

Pengaruh EVA, ROE, EPS, DER, PBV Terhadap *Return Saham Syariah*

Diyana Fajar Nurrokhim^{1*}, Jaryono², dan Suwaryo³

¹²³Jurusan Manajemen, Universitas Jenderal Soedirman, Indonesia

Email corresponding author : diyan.nurrokhim@mhs.unsoed.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Economic Value Added* (EVA), *Return On Equity* (ROE), *Earning Per Share* (EPS), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Price to Book Value* (PBV) terhadap *Return Saham Syariah*. Obyek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) periode penelitian 2015-2017. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 14 perusahaan dengan jumlah pengamatan 42 data pengamatan. Metode pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*.

Berdasarkan hasil penelitian dan analisis data yang dalam penelitian ini menggunakan Analisis Regresi Data Panel, menunjukkan bahwa : (1) *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh positif terhadap *Return Saham Syariah*, (2) *Return On Equity* (ROE) berpengaruh negatif terhadap *Return Saham Syariah*, (3) *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh positif terhadap *Return Saham Syariah*, (4) *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap *Return Saham Syariah*, dan (5) *Price to Book Value* (PBV) berpengaruh positif terhadap *Return Saham Syariah*.

Implikasi penelitian dari kesimpulan diatas yaitu dengan meningkatnya EVA, EPS dan PBV dalam laporan keuangan perusahaan, maka investor yang menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut dapat memperoleh hasil *return* saham yang meningkat. Sebaliknya, jika ROE dan DER perusahaan mengalami kenaikan maka *return* saham yang akan diperoleh investor akan mengalami penurunan.

Kata Kunci : *Economic Value Added*, Rasio Profitabilitas, *Debt to Equity Ratio*, *Price to Book Value*, *Return Saham Syariah*

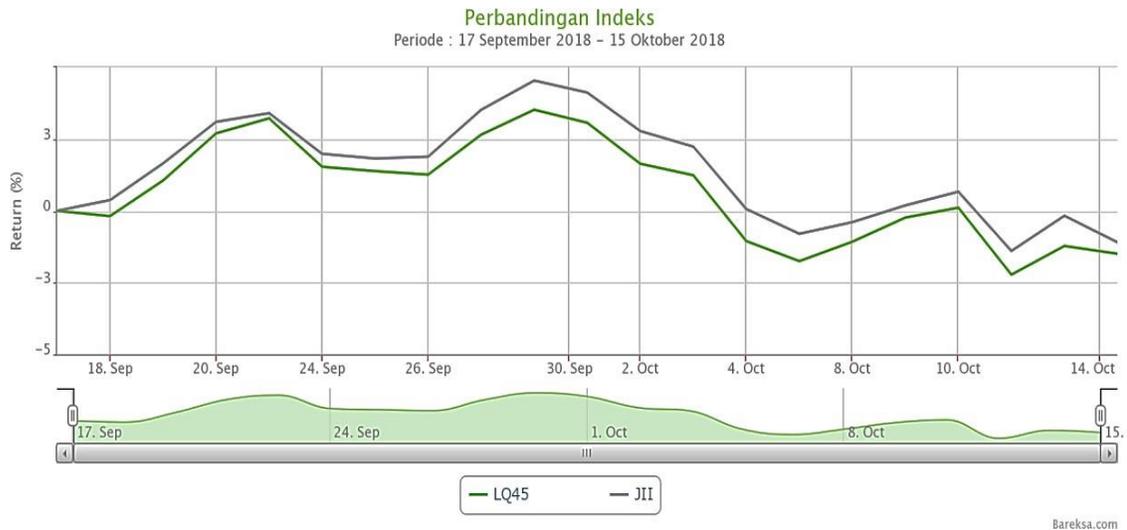
PENDAHULUAN

Perkembangan instrument keuangan syariah, yang sebelumnya hanya sebatas pada lembaga- lembaga keuangan mikro dan perbankan, kini telah memasuki industri pasar modal yang berbasis syariah, yang merupakan tempat diperjualbelikannya instrument-instrumen keuangan syariah, seperti saham berbasis syariah. Dengan adanya pasar modal berbasis syariah ini diharapkan dapat menjadi tambahan pilihan investor dalam sarana dan produk investasi di Indonesia, oleh karena itu masyarakat akan dapat memiliki alternatif berinvestasi yang dianggap sesuai dengan keinginannya yang sesuai dengan hukum Islam.

Jumlah investor saham syariah di Bursa Efek Indonesia (BEI) juga melesat cukup tajam

Menurut catatan BEI, hingga April 2018 lalu, jumlah investor saham syariah sudah mencapai 29.670 investor. Sementara pada akhir 2017 silam, jumlahnya sebanyak 23.207 investor. Jadi, dalam kurun waktu empat bulan, jumlah investor syariah meningkat 27,85%. Bahkan bila dihitung dalam kurun waktu sekitar lima (5) tahun terakhir, atau dari akhir 2013, jumlah investor saham syariah sudah melonjak 3.594,89% investor. Sedangkan pada akhir 2013 silam, jumlah investor saham syariah baru mencapai 803 investor.

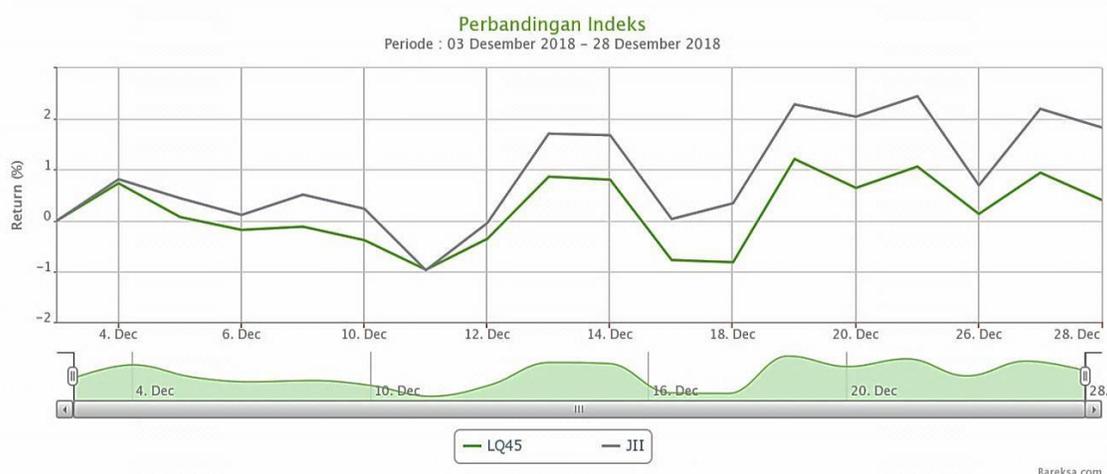
Gambar 1 Perbandingan *Return* Saham LQ45 dan JII September-Oktober 2018



Gambar 2 Perbandingan *Return* Saham LQ45 dan JII November 2018



Gambar 3 Perbandingan *Return* Saham LQ45 dan JII Desember 2018



Sumber: Bareksa.com

Dan dapat dilihat dari grafik pada gambar 1, 2 dan 3, menunjukkan bahwa *return* saham yang dihasilkan dari saham yang terdaftar di JII lebih mendominasi atas saham yang terdaftar di Indeks LQ45, yang merupakan indeks dari kumpulan saham-saham liquid yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), pada 3 bulan, yaitu bulan September, Oktober, dan Desember 2018. Sedangkan pada bulan November 2018 saham LQ 45 lebih mendominasi atas saham JII. Dari beberapa sampel grafik *return* saham pada JII dalam 4 bulan terakhir, maka bisa dikatakan bahwa tren dari saham syariah sedang dalam peningkatan yang cukup signifikan, serta dapat membuat para investor lebih tertarik untuk mempertimbangkan keputusannya dalam rangka investasi pada saham yang berbasis syariah.

Dalam penelitian sebelumnya telah banyak penelitian yang membahas tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham khususnya penelitian mengenai *return* saham syariah dalam *Jakarta Islamic Index* (JII). Pada penelitian (Choirul dan Purweni, 2015), menunjukkan bahwa *Earning Per Share* (EPS) dan *Economic Value Added* (EVA) secara bersama-sama memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *Return Saham Syariah* dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) pada tahun 2011-2014. Serta pada penelitian (Hariani, 2010) yang membahas tentang Analisis Pengaruh EVA dan Rasio Keuangan Terhadap *Return Saham Syariah* pada JII Tahun 2005-2007, menunjukkan hasil bahwa ROA, ROE, EPS, dan EVA secara simultan dan parsial memberikan efek yang signifikan terhadap *Return Saham Syariah*.

Mendukung juga dalam penelitian (Ghi T.N, 2015) menunjukkan bahwa ROE dan EPS memberikan dampak positif dan signifikan terhadap *Return* saham dan DER memberikan dampak negatif dan signifikan terhadap *Return* saham. Dan dalam penelitian (Christanti M., 2009) EPS dan EVA juga memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, sedangkan DER memberikan pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan penelitian (Utama dan Sentosa, 1998) membuktikan bahwa Rasio PBV juga dapat digunakan untuk menentukan strategi investasi karena dengan menggunakan Rasio PBV, investor dapat memprediksi saham-saham yang akan *undervalued* dan *overvalued* sehingga mereka dapat memperoleh *Return* yang signifikan. Serta mendukung juga penelitian dari (Shabri dan Benazir, 2015) menunjukkan bahwa PBV menunjukkan dampak yang signifikan terhadap *return* saham.

Berdasarkan penjelasan pada latar belakang, serta adanya kesenjangan dari hasil penelitian terdahulu, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang bertujuan untuk menguji Pengaruh EVA, EPS, ROE, DER dan PBV terhadap *return* saham syariah. Sedangkan untuk ruang lingkup penelitian ini dibatasi pada saham-saham syariah yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) pada periode tahun 2015-2017.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Tinjauan Pustaka

Economic Value Added

Laba bersih, sebagai alat ukur kinerja konvensional ikut memperhitungkan pula biaya hutang, yang tercermin pada laporan rugi laba sebagai beban bunga, tetapi tidak mencerminkan biaya ekuitas. Oleh karena itu, perusahaan dapat melaporkan laba bersih yang positif jika laba bersihnya kurang dari biaya ekuitasnya. EVA memperbaiki kelemahan ini dengan mengakui bahwa untuk benar-benar mengukur kinerja dengan tepat, kita perlu memperhitungkan biaya dari ekuitas modal (Brigham & Houston, 2006 : 466). EVA adalah ukuran kinerja keuangan yang lebih mampu menangkap laba ekonomis perusahaan yang sebenarnya daripada ukuran yang lain. EVA juga merupakan ukuran kinerja yang secara langsung berhubungan dengan kekayaan pemegang saham (Jim De Mello, 2006 : 131) Asumsinya, jika manajemen baik (dilihat dari nilai tambah yang diberikan) maka akan tercermin pada peningkatan harga saham perusahaan dan biasanya akan direspon oleh meningkatnya harga saham. Demikian sebaliknya, jika negatif, maka perusahaan mengalami penurunan kinerja yang biasanya akan direspon dengan penurunan harga (Tandelilin, 2001:196). Metode EVA pertama kali dikembangkan oleh analis keuangan Steward & Stern dari perusahaan Stern Steward & co. pada tahun 1993.

Earning Per Share

Earning Per Share (EPS) suatu perusahaan menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan untuk semua pemegang saham perusahaan EPS adalah rasio yang menunjukkan berapa besar keuntungan (*return*) yang diperoleh investor per lembar saham (Darmadji dan Fakhruddin, 2001:139). EPS merupakan rasio keuangan yang sering digunakan oleh para investor atau calon investor saham untuk menganalisis kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan saham yang dimiliki. Besarnya EPS suatu perusahaan bisa dihitung berdasarkan informasi laporan neraca dan laporan laba rugi perusahaan (Tandelilin, 2001:241). Menurut Weygandt et. al. (1996:805-806) EPS menilai pendapatan bersih yang diperoleh setiap lembar saham biasa. Salah satu alasan investor membeli saham adalah untuk memperoleh deviden, jika nilai laba per saham rendah maka rendah pula kemungkinan perusahaan untuk membagikan deviden. Maka dapat dikatakan, investor akan lebih meminati saham yang memiliki EPS tinggi dibandingkan saham yang memiliki EPS rendah.

Return On Equity

Return On Equity (ROE) adalah kemampuan suatu perusahaan dengan modal sendiri yang bekerja di dalamnya untuk menghasilkan keuntungan (Bambang Riyanto, 2001:44). ROE merupakan rasio yang memperlihatkan sejauh manakah perusahaan mengelola modal sendiri secara efektif serta mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan

pemilik modal sendiri atau pemegang saham (Sawir, 2005). ROE juga berfungsi sebagai ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan tingkat kembalian perusahaan atau efektivitas perusahaan di dalam memperoleh keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas (*shareholder's equity*) yang dimiliki perusahaan (Rusdin, 2008). Semakin tinggi nilai ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba (Brigham dan Houston, 2001:8) ROE merupakan rasio keuangan yang paling sering digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan.

Debt to Equity Ratio

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan salah satu rasio keuangan yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang dengan modal sendiri yang dimiliki (Husnan dan Pudjiastuti, 2006:70). DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan hutang) terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki oleh perusahaan DER digambarkan dengan perbandingan seluruh hutang, hutang jangka pendek maupun panjang, dengan modal sendiri perusahaan (Van Horne, 1997). Semakin rendah DER yang dimiliki perusahaan maka semakin baik bagi perusahaan atau semakin sedikit hutang yang harus diantisipasi dengan modal sendiri (Fakhrudin dan Hardianto, 2001). DER yang aman bagi perusahaan biasanya kurang dari 50% yang artinya tidak mendekati ataupun melebihi jumlah modal yang dimiliki perusahaan. Namun keadaan ini berbeda bagi perusahaan yang bergerak pada bidang perbankan, asuransi atau perusahaan investasi, karena untuk jenis perusahaan ini lebih banyak mengelola dana pihak ketiga yang mana berdampak pada kemungkinan meningkatnya laba usaha.

Price to Book Value

Price to Book Value (PBV) merupakan perbandingan antara harga pasar dan nilai buku saham. Untuk perusahaan-perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio ini mencapai diatas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan (Husnan dan Pudjiastuti, 2006:258). Nilai buku (*book value*) per lembar saham menunjukkan aktiva bersih yang dimiliki oleh pemegang saham bila memiliki satu lembar saham, karena aktiva bersih adalah sama dengan total ekuitas pemegang saham (Jogiyanto, 1998:63). Berhubungan dengan *Book Value per Share*, rasio PBV dalam hal ini digunakan untuk menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relative terhadap jumlah modal yang diinvestasikan oleh investor (Lukas, 2008:424). PBV adalah rasio yang menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan (Darmadji dan Fakhrudin, 2001:141) Semakin tinggi rasio ini berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut.

Return Saham

Return adalah hasil yang diperoleh dari investasi, sedangkan saham merupakan tanda bukti kepemilikan perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT). Jadi, *return* saham merupakan pembayaran yang diterima karena hak kepemilikannya, ditambah dengan harga perubahan pada harga pasar, yang dibagi dengan harga awal (Van Horne, 2012:116). *Return* saham berbanding positif dengan risiko, artinya semakin besar risiko yang ditanggung oleh pemegang saham maka *return* yang akan diperoleh juga semakin besar, begitupun

sebaliknya. Berdasarkan penjelasan sebelumnya, maka *return* saham merupakan keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham karena menginvestasikan dananya, keuntungan tersebut dapat berupa dividen (*yield*) dan keuntungan dari selisih harga saham sekarang dan sebelumnya (*capital gain*) *Return* atau tingkat pengembalian adalah selisih antara jumlah yang diterima dengan jumlah yang diinvestasikan (Brigham dan Houston, 2006:410). Berdasarkan pengertian *return*, bahwa *return* suatu saham adalah hasil yang diperoleh dari investasi dengan cara menghitung selisih harga saham periode berjalan dengan periode sebelumnya dengan mengabaikan deviden. (Ross et al., 2002:238).

Saham Syariah

Saham dapat dibedakan menjadi dua, yaitu saham syariah dan saham konvensional. Perbedaan ini terletak pada kegiatan usaha dan tujuan dari perusahaannya. Saham syariah adalah saham yang memiliki karakteristik sesuai dengan syariat Islam atau *syariah compliant*. Sedangkan saham konvensional adalah saham yang kegiatannya tidak sesuai dengan syariat Islam. Berdasarkan arahan Dewan Syariah Nasional dan BAPEPAM – LK No. IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah, jenis kegiatan utama suatu badan usaha yang dinilai tidak sesuai syariat Islam adalah (1) usaha perjudian atau permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang; (2) menyelenggarakan jasa keuangan yang menerapkan konsep ribawi, jual beli risiko yang mengandung *ghoror* dan *mayshir*; (3) memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan atau menyediakan barang atau jasa yang haram karena zatnya (*haram lizatih*) dan barang atau jasa yang haram bukan karena zatnya (*haram lighairih*) yang ditetapkan oleh DSN-MUI, serta barang dan atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat; (4) melakukan investasi pada perusahaan yang pada saat transaksi (*nisbah*) hutang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya, kecuali investasi tersebut dinyatakan kesyariahnya oleh DSN-MUI

Sedangkan kategori saham yang masuk kriteria syariah adalah (1) tidak melakukan kegiatan usaha sebagaimana telah diuraikan di atas; (2) tidak melakukan perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang atau jasa dan perdagangan dengan permintaan dan penawaran palsu, (3) Tidak melebihi rasio keuangan sebagai berikut : total hutang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 82% (hutang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 45%:55%); total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan tidak lebih dari 10%.

Jakarta Islamic Index (JII)

Saham yang tergabung dalam JII memiliki beberapa kriteria. Pedoman dalam menetapkan kriteria saham-saham emiten yang menjadi komponen JII tersebut (Darmadji, 2001:96-97), yaitu : (1) memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang dalam bisnisnya tidak bertentangan dengan prinsip hukum syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 (tiga) bulan (kecuali bila termasuk di dalam saham-saham 10 berkapitalisasi besar), (2) memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahunan berakhir, yang memiliki kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90% (sembilan puluh persen), (3) memilih 60 (enam puluh) saham dari kriteria di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (*market capitalization*) terbesar selama 1 (satu) tahun terakhir, (4) memilih 30 (tiga puluh) saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan perusahaan

selama 1 (satu) tahun terakhir. Setiap 6 (enam) bulan sekali pada awal bulan Juli dalam setiap tahunnya dilakukan pengkajian ulang dengan penentuan komponen indeks. Sedangkan untuk perubahan pada jenis usaha emiten akan dipantau secara terus-menerus.

Perumusan Hipotesis

EVA yang meningkat atau bernilai positif berarti perusahaan memperoleh keuntungan yang lebih besar dari biaya modal yang dikeluarkannya. Sehingga tingkat pengembalian atau *return* saham juga akan mengalami peningkatan (Choirul dan Purweni, 2015). Pada penelitian (Susi, 2015), (Choirul dan Purweni, 2015) dan (Christanti, 2009) EVA memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Analisis sekuritas menemukan bahwa *return* saham mengikuti EVA jauh lebih dekat dibanding faktor lainnya, seperti laba per saham, margin operasi. Korelasi ini terjadi karena EVA sangat memperhatikan investor. Apabila nilai EVA suatu perusahaan meningkat, maka kinerja perusahaan akan semakin baik sehingga kesejahteraan para pemegang saham dapat ditingkatkan (Susi, 2015). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa EVA berkaitan erat dengan *return* saham. Sehingga dapat diperoleh hipotesis penelitian sebagai berikut :

H1 : Economic value added (eva) mempunyai pengaruh positif terhadap return saham syariah.

Dalam penelitian (Carlo, 2014) dalam (Susi, 2015) menerangkan bahwa apabila nilai ROE meningkat, itu menunjukkan bahwa perusahaan lebih efektif dan efisien dalam menggunakan ekuitasnya, sehingga dapat meningkatkan harga saham, dan berdampak pada kepercayaan investor pada perusahaan yang akan memberikan pendapatan yang lebih besar melalui dividen yang dibagikan. Pada penelitian (Hariani, 2010), (Susi, 2015) dan (Tran Na Ghi, 2015), ROE memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Peningkatan ROE yang diiringi dengan peningkatan pada *return* saham mencerminkan bahwa apabila ekuitas yang ada di bursa bertambah maka secara otomatis nilai *return* saham juga akan bertambah. Investor menilai kebijakan struktur modal perusahaan yang banyak dibiayai saham akan menguntungkan investor daripada yang dibiayai dengan hutang (Hariani, 2010). Dari penjelasan tersebut, maka ROE dengan *return* saham dapat dihipotesiskan sebagai berikut :

H2 : Return on equity (roe) mempunyai pengaruh positif terhadap return saham syariah.

EPS merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar keuntungan perusahaan yang didistribusikan untuk setiap jumlah lembar saham yang diterbitkan (Darmadji, 2001:139). Pada penelitian (Christanti, 2009), (Choirul dan Purweni, 2015) dan (Hariani, 2010), EPS memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Saham perusahaan yang terdaftar dalam kelompok *Jakarta Islamic Index* merupakan saham syariah yang mempunyai batasan hutang berbasis bunga yang mengakibatkan EPS pada perusahaan kelompok *Jakarta Islamic Index* cenderung stabil dan mengalami kenaikan, sehingga berdampak pada meningkatnya *return* saham (Choirul dan Purweni, 2015). Semakin tinggi nilai EPS menunjukkan semakin besar laba yang disediakan untuk pemegang saham, sehingga hubungan EPS dengan *return* saham dapat dihipotesiskan sebagai berikut :

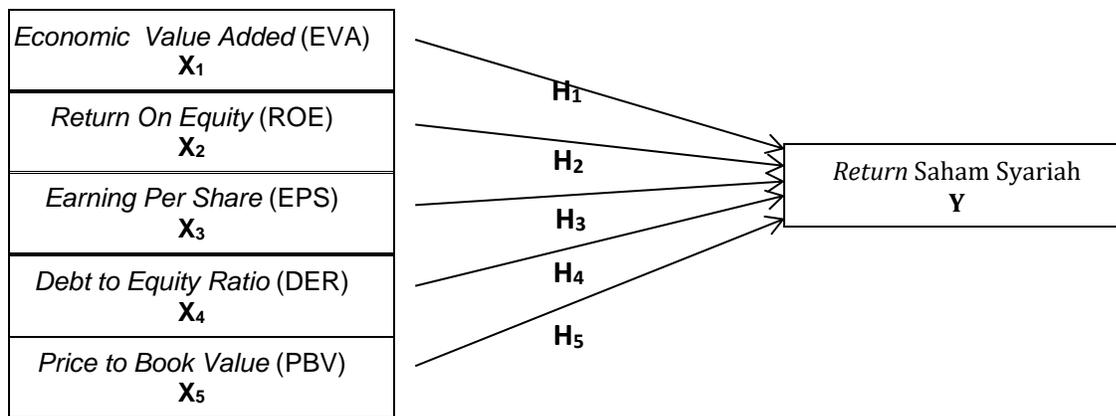
H3 : *Earning per share (eps) mempunyai pengaruh positif terhadap return saham syariah.*

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan hutang) terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki oleh perusahaan. DER digambarkan dengan perbandingan seluruh hutang, hutang jangka pendek maupun panjang, dengan modal sendiri perusahaan (Van Horne, 1997). Pada penelitian (Christanti M, 2009) dan Tran Na Ghi, 2015), DER memberikan pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. DER yang tinggi menggambarkan bahwa perusahaan sangat bergantung pada pihak luar dalam mendanai kegiatannya. DER yang tinggi cenderung menyebabkan harga saham menurun karena jika perusahaan memperoleh laba, perusahaan cenderung untuk membayar hutangnya terlebih dahulu dibandingkan membagi dividen (Dharmastuti, 2004) DER berdampak negatif dan signifikan terhadap *return* saham yang disebabkan investor masih menganggap perusahaan aman apabila komposisi hutang terhadap modal sendiri perusahaan masih dalam batas wajar (Arista, 2012). Sehingga dapat ditarik hipotesis penelitian sebagai berikut:

H4 : *Debt to equity ratio (der) mempunyai pengaruh negatif terhadap return saham syariah.*

Hasil saham yang mempunyai *market-to-book* tinggi akan cenderung mempunyai tingkat *return* yang lebih besar dibandingkan dengan saham-saham yang memiliki *market-to-book* rendah (Tandelilin, 2001:194). Perusahaan dapat dikatakan beroperasi dengan baik jika memiliki rasio PBV diatas 1 (Husnan, 2005:355). Hal ini menunjukkan nilai pasar lebih besar dari nilai bukunya. Pada penelitian (Shabri dan Benazir, 2015) dan (Tinneke, 2007), PBV memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Dengan menggunakan rasio PBV, investor dapat memperkirakan saham yang *undervalued* dan *overvalued* sehingga mereka dapat memperoleh *return* saham yang signifikan (Utama dan Sentosa, 1998). Penilaian perusahaan oleh investor akan sangat mempengaruhi keputusan investasi, karena investor hanya akan berinvestasi pada perusahaan yang memiliki kinerja baik. Apabila perusahaan dinilai lebih tinggi oleh investor, maka harga saham akan semakin meningkat di pasar, yang pada akhirnya *return* saham juga akan meningkat. Sehingga dapat ditarik hipotesis penelitian sebagai berikut :

H5 : *Price to book value (pbv) mempunyai pengaruh positif terhadap return saham syariah.*



Gambar 4 Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang bersumber dari situs www.idx.co.id dan atau situs sejenisnya yang berupa laporan keuangan tahunan dan data-data lain yang dibutuhkan untuk penelitian. Jumlah keseluruhan populasi perusahaan pada *Jakarta Islamic Index* periode 2015-2017 berjumlah 90 observasi. Pengambilan sampel pada populasi dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Penggunaan metode ini berdasarkan ciri-ciri tertentu yang telah didapat dari populasi sebelumnya. Adapun kriteria-kriteria dalam pengambilan sampel ini adalah sebagai berikut: (1)Perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dan terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII) periode tahun 2015-2017, (2)Perusahaan yang tetap dalam JII selama periode penelitian, (3)Perusahaan yang mempunyai data keuangan lengkap dan dapat diandalkan kebenarannya, (4)Perusahaan yang menggunakan mata uang rupiah dalam laporan keuangannya, (5)Perusahaan yang memiliki rasio *Price to Book Value* tidak lebih dari 50. Untuk memperoleh hasil yang optimal, maka alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel menggunakan aplikasi *eviews*, dikarenakan data yang diolah dalam penelitian ini adalah berupa data *time series* dan *cross section*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Sampel yang digunakan berdasarkan kriteria yang terdapat pada kriteria *purposive sampling* adalah berjumlah 14 perusahaan. Dengan menggunakan 3 tahun periode penelitian maka didapat jumlah yang unit yang dianalisis adalah berjumlah 42. Berikut ini merupakan data analisis statistik dekriptif dari variabel penelitian.

Tabel 1. Statistik Deskriptif Data Penelitian

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean
EVA (Miliar Rp)	42	-259	6.148	877,48
ROE (%)	42	2,87	29,16	13,06
EPS (Rp)	42	36,91	2057,12	334,39
DER (%)	42	20,00	272,00	93,59
PBV (X)	42	0,38	5,70	2,51
Return Saham (%)	42	-36,36	74,15	-1,07

Untuk memudahkan dalam mengolah data, maka diperlukan adanya penyeteraan satuan yang ada pada setiap variabel agar hasil yang diperoleh dapat lebih optimal. Hasil standarisasi data variabel digunakan untuk uji asumsi klasik serta pengujian hipotesis yang ada pada penelitian ini. Dibawah ini merupakan hasil analisis statistik deskriptif standarisasi dari setiap variabel yang ada dalam penelitian:

Tabel 2. Statistik Deskriptif Data Penelitian Setelah Standarisasi

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean
EVA (X1)	42	-.42	4.56	0,00
ROE (X2)	42	-1,75	2,77	0,00
EPS (X3)	42	-0,78	4,51	0,00
DER (X4)	42	-1,20	2,88	0,00
PBV (X5)	42	-1,44	2,16	0,00

<i>Return Saham (Y)</i>	42	-1,31	2,80	-0,00
-------------------------	----	-------	------	-------

Analisis Hipotesis

Analisis Regresi Data Panel

Penentuan model regresi pada penelitian ini menggunakan uji Chow, hasil *sum squared common effect model* adalah 31,15076 dan hasil *sum squared fixed effect model* adalah 13,28218 dengan nilai $n = 14$, $nt = 42$, $k = 5$ maka dapat dihasilkan nilai F_{hitung} adalah sebesar 2,3801. Dengan nilai F tabel sebesar 2,18 maka berarti $2,3801 > 2,18$. Dapat disimpulkan bahwa untuk model regresi data panel pada penelitian ini digunakan *fixed effect model*.

Tabel 3 Hasil Analisis Regresi Data Panel

Variabel	Koefisien Regresi	t _{hitung}	Sig.	Konstanta	R Square	Adjusted R Square	F _{hitung}	Sig. F
EVA	0,691	2,235	0,035					
ROE	-1,915	-2,955	0,007					
EPS	1,096	2,709	0,013					
DER	-1,496	-2,609	0,016					
PBV	3,139	4,451	0,000					
				-3,199	0,676	0,423	2,667	0,014

Hipotesis yang menyatakan bahwa *Economic Value Added (EVA)* mempunyai pengaruh positif terhadap *Return Saham Syariah* diterima. Hal ini disebabkan oleh hubungan variabel EVA terhadap *Return Saham Syariah* menghasilkan t_{hitung} sebesar $2,235 > 2,028$ (t_{tabel}) dan nilai signifikansi $0,035 < 0,05$. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa dengan meningkatnya EVA maka berarti keuntungan yang diperoleh perusahaan lebih besar dari biaya modalnya sehingga berdampak pada perolehan return saham yang akan meningkat.

Hipotesis yang menyatakan bahwa *Return On Equity (ROE)* mempunyai pengaruh positif terhadap *Return Saham Syariah* diterima namun dengan arah negatif. Hal ini disebabkan oleh hubungan variabel ROE terhadap *Return Saham Syariah* menghasilkan t_{hitung} sebesar $-2,955 > -2,028$ (t_{tabel}) dan nilai signifikansi $0,007 < 0,05$ (α). Dengan t_{hitung} yang negatif berarti ROE berpengaruh negatif terhadap *return saham syariah* berlawanan dengan hipotesis yang menyatakan bahwa ROE berpengaruh positif terhadap *return saham syariah*. Dapat dikatakan bahwa penyebab hubungan negatif antara ROE dengan return saham adalah karena porsi hutang yang lebih tinggi daripada modal sendiri maka laba yang dihasilkan perusahaan akan digunakan terlebih dahulu untuk membayar hutang, sehingga mengakibatkan penurunan return yang diperoleh investor.

Hipotesis yang menyatakan bahwa *Earning Per Share (EPS)* mempunyai pengaruh positif terhadap *Return Saham Syariah* diterima. Hal ini disebabkan oleh hubungan variabel EPS terhadap *Return Saham Syariah* menghasilkan t_{hitung} sebesar $2,708 > 2,028$ (t_{tabel}) dan nilai signifikansi $0,013 < 0,05$ (α). Sesuai dengan hipotesis yang telah dikemukakan bahwa

EPS pada JII cenderung stabil dan mengalami peningkatan dikarenakan adanya batasan hutang berbasis bunga, sehingga berdampak pada perolehan return yang akan meningkat.

Hipotesis yang menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) mempunyai pengaruh negatif terhadap *Return Saham Syariah* diterima. Hal ini disebabkan oleh hubungan variabel DER terhadap *Return Saham Syariah* menghasilkan thitung sebesar $-2,609 > -2,028$ (ttabel) dan nilai signifikansi $0,016 < 0,05$ (α). Hal ini menunjukkan bahwa dengan meningkatnya DER maka return yang diperoleh akan mengalami penurunan. Proporsi hutang yang lebih tinggi cenderung membuat perusahaan terlebih dahulu membayar hutangnya daripada membagikan return saham sehingga berdampak pada penurunan *return* saham.

Hipotesis yang menyatakan bahwa *Price to Book Value* (PBV) mempunyai pengaruh positif terhadap *Return Saham Syariah* diterima. Hal ini disebabkan oleh hubungan variabel PBV terhadap *Return Saham Syariah* menghasilkan thitung sebesar $4,451 > 2,028$ (t tabel) dan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ (α). Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi rasio PBV maka semakin meningkat pula pasar menghargai nilai buku perusahaan sehingga akan berdampak pada peningkatan *return* saham yang diberikan perusahaan.

Dan juga dikarenakan F hitung ($2,666$) $>$ ($2,271$) F tabel dan nilai signifikansi sebesar $0,014 < 0,05$ (α) maka model regresi dapat dikatakan fit atau dengan kata lain variabel *economic value added*, *return on equity*, *earning per share*, *debt to equity ratio* dan *price to book value* berpengaruh secara simultan terhadap *return* saham syariah. serta dengan nilai *adjusted R square* sebesar $0,423$, berarti bahwa variabel *return* saham syariah dapat dijelaskan oleh variabel *Economic Value Added*, *Return On Equity*, *Earning Per Share*, *Debt to Equity Ratio* dan *Price to Book Value* hanya sebesar $42,3\%$. Sedangkan sisanya $57,7\%$ dapat dijelaskan oleh variabel diluar model penelitian.

KESIMPULAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, maka dapat diambil beberapa kesimpulan bahwa (1) *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh positif terhadap return saham syariah,

(2) *Return On Equity* (ROE) berpengaruh negatif terhadap return saham syariah, (3) *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh positif terhadap return saham syariah, (4) *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap return saham syariah, (5) *Price to Book Value* (PBV) berpengaruh positif terhadap return saham syariah.

Implikasi

Implikasi dari penelitian ini bagi emiten adalah perlu mempertimbangkan mengenai peningkatan EVA, EPS, dan PBV dalam kinerjanya, karena dengan meningkatnya kinerja

keuangan tersebut maka emiten dapat meningkatkan harga sahamnya yang nantinya akan berdampak pada meningkatnya minat investor yang akan menanamkan sahamnya di perusahaan. serta ROE dan DER perusahaan juga perlu diperhatikan, karena dengan meningkatnya rasio keuangan tersebut akan berdampak negatif terhadap *return* saham. DER perusahaan sebaiknya tidak melebihi batas 50%, karena dengan semakin meningkatnya DER, maka perusahaan akan lebih cenderung menggunakan labanya untuk membayar hutang terlebih dahulu daripada memberikan peningkatan pada *return* saham perusahaan. Sedangkan bagi investor atau calon investor yaitu dapat melihat informasi mengenai EVA, ROE, EPS, DER dan PBV dari laporan keuangan perusahaan untuk dapat memprediksi *return* yang akan diperoleh pada masa yang akan datang.

Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah hanya sebatas perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII). Sehingga untuk penelitian berikutnya dapat mempertimbangkan untuk memperluas objek penelitian, contohnya adalah saham syariah yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) atau indeks saham syariah yang ada di negara lain.

Dan juga rasio yang digunakan dalam penelitian ini ROE (Profitabilitas), DER (Solvabilitas) dan PBV (Nilai Pasar). Sehingga dalam penelitian selanjutnya dapat digunakan rasio lain yang dapat mewakili rasio keuangan tersebut. Penelitian selanjutnya sebaiknya perlu menggunakan variabel lain selain dari kinerja keuangan perusahaan, seperti tingkat pajak, inflasi, kebijakan hutang atau variabel lain yang dibutuhkan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abd. Majid, M Shabri., dan Benazir (2015). An Indirect Impact of the *Price to Book Value* to the Stock Returns: An Empirical Evidence from the Property Companies in Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 17 (2), 91-96.
- Al-Bawary, S.M.I. (2009). *Bursa Saham*. Kuala Lumpur: Jasmine Enterprise.
- Anwaar, M. (2016). Impact of Firm's Performance on Stock Returns. *Global Journal of Management and Business Research (D): Accounting and Auditing*, 16 (1), 30-39.
- Arista, D. (2012). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Return* Saham. *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan*, 3 (1), 1-15.
- Atmaja, Lukas S. (2008). *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Andi Yogyakarta.
- _____ dan Houston, Joel F. (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku 1*. Jakarta: Salemba Empat.
- _____ (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan = Essentials of Financial Management*. Buku 1. Jakarta: Salemba Empat.
- Christanty, M. (2009). *Analisis Pengaruh Analisis Fundamental dan Economic Value Added (EVA) Terhadap Return Saham*. Tesis. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Christiawan, Y. dan Tarigan, J. (2007). Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 9 (1), 1-8.
- Darmadji, T., dan Fakhrudin, H.M (2001). *Pasar Modal di Indonesia Edisi Pertama*. Jakarta: Salemba Empat
- _____ (2011). *Pasar Modal di Indonesia Edisi Ketiga*. Jakarta: Salemba Empat.
- Dharmastuti, F. (2004). Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Keuangan Terhadap Harga Saham Perusahaan *Go Public* di BEJ. *Jurnal Manajemen*, 1 (1).

- Ghi, Tran N. (2015). The Impact of Capital Structure And Financial Performance On Stock Returns Of The Firms In HOSE. *International Journal of Information Research and Review*, 2 (6), 734-737.
- Ghozali, I. (2006). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Gitman, Lawrence J. (2012). *Principles Managerial Finance*. New York: Pearson Education.
- Gozali, A. (2015, 15 Mei). Dua Syarat Ini Tegaskan Reksa Dana Syariah Masuk Kategori Investasi Halal. Tulisan pada <https://www.bareksa.com/id/text/2015/05/15/dua-syarat-ini-tegaskan-reksa-dana-syariah-masuk-kategori-investasi-halal/10514/reksa%20dana>.
- Hanafi, M.M. (2012). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Hanani, Anisa I. (2011). *Analisis Pengaruh Earning Per Share (EPS), Return On Equity (ROE), dan Debt to Equity Ratio (DER) Terhadap Return Saham pada Perusahaan-Perusahaan dalam Jakarta Islamic Index Periode Tahun 2005-2007*. Skripsi. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hariani, Lilik S. (2010). Analisis Pengaruh *Economic Value Added (EVA)* dan Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Syariah. *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, 6 (1), 1-21.
- Horne, James C Van.. (1997). *Fundamental of Financial Management*. 9th Edition. New Jersey: Practice Hall International, Inc.
- _____. (2012). *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Buku 1. Jakarta: Salemba Empat.
- Husnan, S. dan Pudjiastuti, E. (2006). *Dasar Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Imroatin, Choirul., dan Widhianingrum, P. (2015). Pengaruh *Earning Per Share* dan *Economic Value Added* pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index. *Jurnal Revisi Akuntansi dan Keuangan*, 5(1), 705-710.
- Jogiyanto. (2003). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Kelima*. Yogyakarta: BPFE UGM
- _____. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Kesebelas*. Yogyakarta: BPFE UGM
- Martani D., Mulyono., dan Khairurizka R. (2009). The Effect of Financial Ratios, Firm Size, and Cash Flow from Operating Activities in the Interim Report to the Stock Return. *Chinese Business Review*. 8 (6), 44-55.
- Mello, DeJim. (2006). *Cases In Finance Kasus Kasus Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat
- Ningsih, Susi M. (2015). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan dan *Economic Value Added* Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 4 (11).
- Riyanto, Bambang. (2001). *Dasar Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE UGM
- Ross, S.A, Weterfield, R.W dan Jaffe. (2002). *Corporate Finance*. USA: MC Grow-Hill, Inc.
- Rusdin. (2008). *Pasar Modal*. Bandung: Alfabeta
- Sawir, A. (2005). *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Gramedia
- Sugiyanto, C. (2002). *Ekonometrika Terapan*. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Sugiyono. (2006). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Suliyanto. (2011). *Ekonometrika Terapan: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Andi Yogyakarta.
- Supadi, Dwi B.P dan Amin, M.N. (2012). Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis Terhadap Return Saham Syariah. *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*, 2 (1), 23-44.
- Suprayitno, D. (2018, Mei). Mengalap Cuan dan Berkah Saham Syariah. Kontan.co.id. Diakses dari <https://investasi.kontan.co.id/news/mengalap-cuan-dan-berkah-saham-syariah>.
- Tavinayati dan Qamaryati, Y. (2009). *Hukum Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Tandelilin, E. (2001). *Analisis Investasi Dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Tinneke, R. (2007). *Analisis Pengaruh Economic Value Added (EVA) dan Faktor-Faktor Fundamental Perusahaan Lainnya Terhadap Return Saham*. Tesis. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Tunggal, A. W. (2001). *Economic Value Added/EVA : Teori, Soal dan Kasus*. Jakarta: Harvarindo.
- Utama, S., dan Anton, Y.B.S. (1998) Kaitan Antara Price/Book Value dan Imbal Hasil Saham pada Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 1 (1), 127-140.
- Weygandt, J.J., Kieso, D.E., dan Kell, W.G. (1996). *Accounting Principles*. Jakarta: Salemba Empat.

(<http://www.bareksa.com>)

(<http://www.idx.co.id>)