
PENGARUH STRUKTUR MODAL, UKURAN PERUSAHAAN DAN PROFITABILITAS TERHADAP HARGA SAHAM SYARIAH YANG TERDAFTAR DI JAKARTA ISLAMIC INDEX PERIODE 2015-2019

Oleh :

Qolbiyati Muthmainah

Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi & Bisnis, Universitas Ahmad Dahlan

Email: 2021daunkuning@gmail.com**Salamatun Asakdiyah**

Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi & Bisnis, Universitas Ahmad Dahlan

Taufik HidayatMagister Manajemen, Fakultas Ekonomi & Bisnis, Universitas Ahmad Dahlan

Article Info*Article History :**Received 15 May - 2022**Accepted 29 May - 2022**Available Online**30 May - 2022***Abstract**

This study aims to examine and analyze the effect of capital structure, firm size and profitability partially and simultaneously on Islamic stock prices. The object of research is a company listed on the Jakarta Islamic Index (JII) for the 2015-2019 period. The research method uses quantitative methods with causal research design (causality). The research sample was 12 companies for 4 years of research so that the number of observations in this study was 48 observations. The analysis technique in this study uses the IBM SPSS For Windows program with multiple linear regression models. The results showed that capital structure had an insignificant negative effect on Islamic stock prices, firm size had a positive and significant effect on Islamic stock prices, and profitability had a positive and significant effect on Islamic stock prices, and together with capital structure, firm size, and profitability. significant effect on Islamic stock prices.

Keyword :

*Capital Structure,
Company Size,
profitability, Sharia
Share Price*

1. PENDAHULUAN

Pengelolaan sumber daya seyogyanya selalu mengacu pada perintah Allah yang tercantum dalam Alqur'an, Surat Al-Furqan ayat 67 yang berbunyi : "Dan orang-orang yang apabila membelanjakan (harta), mereka tidak berlebihan, dan tidak (pula) kikir, dan adalah (pembelanjaan itu) di tengah-tengah antara yang demikian." Demikian pula dalam mengelola kinerja keuangan perusahaan, manajemen harus senantiasa melakukan perhitungan yang tepat dalam menentukan kebijakan struktur modal, pengelolaan aset, maupun kegiatan operasi untuk mencapai tujuan perusahaan, baik dalam bentuk perolehan return maupun meningkatnya nilai Perusahaan.

Perkembangan instrumen keuangan syariah di Indonesia menunjukkan perkembangan yang pesat. Pada tahun 1997, untuk pertama kalinya diluncurkan reksa dana syariah yang menjadi awal

dari perkembangan pasar modal syariah di Indonesia. Hal tersebut diikuti oleh bertambahnya produk-produk syariah yang disertai dengan penerbitan regulasi yang mengatur pasar modal syariah. Beberapa produk efek syariah yang telah berkembang diantaranya berupa sukuk, saham syariah, exchange traded funds(ETF) syariah, dan juga dilengkapi layanan berupa online trading syariah. Regulasi yang diterbitkan oleh pemerintah mengenai pasar modal syariah tersebut, telah merujuk pada fatwa dari Dewan Syariah Nasional - Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). Perkembangan tersebut juga didukung oleh semakin pesatnya edukasi dan sosialisasi mengenai pasar modal syariah, baik melalui kanal informasi public yang bersifat formal, maupun melalui jejaring sosial yang penggunaannya bertambah pesat.

Pasar modal syariah dapat menjadi salah satu alternatif pilihan bagi para investor untuk

berinvestasi, dimana produk yang diperdagangkan berupa saham syariah yang menjadi bukti kepemilikan bagi para investor atas perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam kategori emiten yang menerbitkan efek syariah. Menurut Tandelilin (2010), pengertian dari investasi didefinisikan sebagai komitmen dari investor untuk menyisihkan sejumlah uang atau sumber daya lainnya yang dilakukan di masa sekarang (present time), namun diiringi harapan akan mendapat keuntungan atau manfaat (benefit) pada masa yang akan datang (in future). Dalam berinvestasi, investor tidak terlepas dari risiko. Apabila berharap akan pengembalian yang tinggi dari investasi saham yang telah dilakukan, maka konsekuensi tingkat risiko akan berbanding lurus. Atas hal tersebut, investor perlu memiliki pengetahuan yang cukup terkait hal-hal yang dapat mempengaruhi tingkat pengembalian maupun besaran risikonya.

Selain investasi dalam bentuk saham, terdapat pula investasi dalam bentuk instrument lain seperti deposito, reksadana, sukuk, dan lain-lain. Dari berbagai jenis investasi tersebut, salah satu instrumen yang menarik karena memberikan harapan pengembalian yang tinggi namun juga memiliki risiko tinggi adalah berinvestasi di saham melalui pasar modal (Rusdin, 2006). Hal tersebut dikarenakan oleh ketidakpastian yang tinggi atas harga saham. Namun disisi lain, ketidakpastian itu juga membuka peluang keuntungan bagi investor yang mampu menangkap dan membaca potensi manfaat yang tidak diketahui dan diambil oleh investor lainnya. Ketika investor mengambil keputusan untuk berinvestasi dipasar saham, maka perlu bersiap-siap untuk menanggung risiko apabila terdapat perbedaan ataupun penyimpangan dari hasil yang diharapkan.

Salah satu keuntungan yang diharapkan dari berinvestasi saham adalah actual return berupa Capital gain. Capital gain diartikan sebagai selisih antara harga pasar periode saat ini (t) dengan harga pasar periode sebelumnya (t-1). Adapun keuntungan lainnya berupa dividen yang didapat dari perusahaan saat mencatatkan laba pada periode tertentu. Keseluruhan keuntungan yang didapat oleh investor dapat disebut sebagai return. Oleh karena itu, bagi para investor, besaran return merupakan hal yang sangat penting dalam melakukan keputusan investasi. Disisi lain, semakin besar potensi return, maka diperlukan pula upaya untuk menghindari risiko kerugian yang dapat terjadi. Upaya tersebut dapat dilakukan melalui penilaian saham yang tepat (Brigham & Houston, 2010).

Didalam pasar modal, terdapat beberapa jenis kelompok saham yang dapat menjadi pilihan bagi para investor. Pengelompokan tersebut dikategorikan berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Pasar modal syariah di Indonesia sendiri mengalami perkembangan signifikan. Jumlah saham syariah dalam 10 tahun terakhir mengalami peningkatan sebesar 85% dari 253 saham di tahun 2011 menjadi 469 saham di Q4 2020.

Salah satu kelompok saham yang berbasis syariah adalah Jakarta Islamic Index (JII). Jakarta Islamic Index (JII) merupakan kelompok saham terpilih yang telah memenuhi kriteria saham syariah dan berjumlah 30 jenis saham. Pada periode 2015 sampai dengan 2017, kelompok saham di Jakarta Islamic Index (JII) mengalami peningkatan. Hal tersebut dapat dilihat pada table 1.1 sebagai berikut :

Tabel 1
Data Rata-Rata Index JII, Index Saham Syariah Indonesia dan IHSG
Tahun 2015-2017

No	Index	Tahun			Perubahan	
		2015	2016	2017	2016	2017
1	JII	1.414.983,37	1.671.004,23	1.672.099,91	15%	6%
2	Index Saham Syariah Indonesia	1.968.091,37	2.451.334,37	2.557.846,77	20%	4%
3	IHSG	3.537.294,21	4.126.994,93	4.219.020,24	14%	2%

Perkembangan saham syariah sebagaimana ditunjukkan pada tabel tersebut menunjukkan bahwa minat investor juga semakin besar akan keberadaan saham syariah. Besarnya minat investor tentunya berpengaruh terhadap kapitalisasi pasar yang nantinya juga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang semakin tinggi, diharapkan

mempengaruhi tingkat kepercayaan investor sehingga perusahaan dituntut untuk lebih efisien dalam pengelolaannya. Dengan pengelolaan yang semakin efisien, maka return yang diperoleh oleh perusahaan dapat dimaksimalkan dan hal tersebut akan memberikan pengaruh positif bagi perekonomian Negara.

Pemilihan sebuah saham untuk dapat dikelompokkan dalam Jakarta Islamic Index (JII) dilakukan melalui suatu tahapan proses yang disebut "screening proses". Screening Process dilakukan terhadap Perusahaan untuk mengetahui bahwa perusahaan tersebut telah memenuhi kriteria tertentu, sebagaimana difatwakan oleh Dewan Syariah Nasional (DSN) melalui fatwa No. 20 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksa Dana Syariah. Atas perusahaan yang lolos kriteria, dilakukan peninjauan kembali secara berkala dalam waktu setiap setiap 6 (enam) bulan. Salah satu syarat utama bagi perusahaan (emiten) yang mencatatkan sahamnya di Jakarta Islamic Index (JII) adalah jenis kegiatan usaha yang dilakukan tidak bertentangan dengan syariah Islam.

Selain jenis usaha, kriteria lain yang ditetapkan adalah mengenai struktur permodalan. Terdapat syarat rasio pembiayaan dari hutang bagi emiten yang ingin terdaftar sebagai saham syariah, yaitu nisbah hutang terhadap modal perusahaan tidak lebih dari 82% atau perbandingan prosentase antara hutang dan ekuitas sebesar 45% : 55%, dimana hutang 45% dan ekuitas sebesar 55%. Bagi emiten yang memiliki struktur permodalan yang bergantung dari pembiayaan hutang, dapat diindikasikan mengandung unsur riba sehingga menjadi catatan dalam screening process. Selain struktur permodalan, kriteria lain yang ditetapkan adalah terkait rasio antara hutang dan total aset yang dimiliki perusahaan. Besaran prosentase hutang yang diperkenankan maksimal sebesar 45% dari total aset.

Untuk mengambil keputusan berinvestasi, dan dalam rangka memprediksi tingkat pengembalian yang diharapkan serta mengukur tingkat risiko yang perlu disiapkan, digunakan beberapa teknik penilaian, salah satunya adalah melalui penilaian atas parameter tertentu serta factor-faktor yang dapat mempengaruhi. Hal tersebut dapat dilakukan dengan cara memperoleh informasi keuangan perusahaan dan informasi pasar, untuk kemudian dilakukan analisis. Diantaranya adalah analisis mengenai rasio struktur modal, ukuran perusahaan, maupun profitabilitas sebagaimana topic yang diambil oleh penulis dalam penelitian ini.

Dalam menentukan struktur modal dari sebuah perusahaan, tidak terdapat standar baku ataupun ukuran yang pasti. Pada beberapa perusahaan yang tergabung dalam kelompok industri sejenis, rasio struktur modal nya dapat berbeda-beda. Terlebih bagi perusahaan yang berbeda kelompok jenis industri. Namun demikian, struktur modal sebuah perusahaan akan memberikan dampak pada

besaran biaya yang dikeluarkan, baik berupa cost of debt maupun cost of equity. Dengan perhitungan struktur modal yang cermat, Perusahaan dapat mengoptimalkan besaran WACC (Weighted Average Cost of Capital) yang harus dikeluarkan. Selain itu, Struktur modal sebuah perusahaan juga berpeluang untuk memaksimalkan harga saham perusahaan tersebut (Brigham & Houston, 2010).

Bagi saham syariah, struktur modal menjadi sesuatu yang penting dikarenakan mempengaruhi screening process dan juga dapat berpengaruh pada arus kas dan posisi keuangan perusahaan. Struktur modal yang buruk, dapat mempengaruhi nilai suatu perusahaan, dan berdampak pada menurunnya nilai pasar serta menambah biaya modal rata-rata. Sebaliknya, struktur modal yang baik akan dapat meningkatkan nilai pasar perusahaan sekaligus meminimumkan biaya modal rata-rata.

Struktur Modal menggambarkan komposisi antara jumlah utang terhadap modal sendiri atau ekuitas. Utang perusahaan terdiri dari utang jangka panjang dan utang jangka pendek. Utang jangka panjang adalah pinjaman perusahaan yang memiliki jangka waktu jatuh tempo lebih dari 1 (satu) tahun (Riyanto, 2008).

Margaretha dan Ramadhan (2010) juga menjelaskan bahwa struktur modal sebuah perusahaan disusun atas nilai utang perusahaan digabung dengan modal sendiri. Posisi manajer keuangan disebuah perusahaan memiliki peran strategis dalam menentukan capaian struktur modal yang paling tepat dan optimal bagi perusahaan. Struktur modal dapat dikatakan optimal bagi suatu perusahaan apabila struktur modal tersebut memiliki titik keseimbangan antara tingkat risiko yang akan dihadapi dengan tingkat pengembaliannya yang dapat memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham & Houston, 2010). Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa struktur modal memiliki pengaruh yang memberikan dampak pada harga saham perusahaan.

Dalam beberapa referensi yang menjadi rujukan penulis, terdapat beberapa penelitian sebelumnya yang melakukan penelitian tentang pengaruh struktur modal terhadap harga saham. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Wehantouw dkk (2017) dan Yuniord dkk (2021) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Namun hasil penelitian Abdullah (2019), mengkonfirmasi bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Dengan demikian, terdapat inkonsistensi hasil penelitian yang memerlukan konfirmasi lebih

lanjut atas penyebab perbedaan hasil penelitian tersebut.

Ketika sebuah perusahaan memutuskan untuk membiayai kegiatan operasionalnya melalui dana pinjaman berupa utang, maka hal tersebut adalah bagian dari kebijakan struktur modal. Penggunaan utang dapat diperuntukkan sebagai pembiayaan modal kerja untuk kegiatan operasional maupun untuk perolehan aset sebagai alat produksi. Keputusan penggunaan utang tersebut dan peruntukannya harus mempertimbangkan dampaknya terhadap penambahan nilai perusahaan yang akan berujung pada kenaikan maupun penurunan harga saham. Menurut Brigham dan Houston (2010), rasio utang sebuah Perusahaan dapat memaksimalkan nilai laba per lembar saham atau Earning Per Share (EPS) dari emiten tersebut. Rasio utang yang tinggi lebih disukai oleh para investor dengan asumsi dapat memberikan EPS yang tinggi. Disisi lain, rasio utang yang melebihi nilai optimalnya akan menimbulkan risiko kebangkrutan, terlebih apabila peruntukkan dan penggunaannya tidak dapat dilaksanakan dengan baik dan tingkat pengembalian yang diharapkan mengalami penyimpangan dari rencana yang telah disusun. Penggunaan utang yang mengalami perubahan tersebut juga dapat mempengaruhi nilai laba per saham atau Earning per Share (EPS) dan memberi dampak pula terhadap perubahan harga saham.

Dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi di instrument saham, informasi yang dilihat oleh investor tidak hanya hal-hal yang terkait struktur modal, namun juga informasi lain yang memberikan dampak terhadap harga saham. Informasi lain yang dimaksud diantaranya adalah Ukuran Perusahaan. Pada pasar modal, terdapat berbagai jenis emiten dengan ukuran yang berbeda-beda. Ukuran Perusahaan dapat dilihat dari total aktiva yang dimiliki, semakin besar total aktivanya maka ukuran perusahaan dinilai semakin besar. Sebaliknya, Perusahaan yang memiliki total aktiva lebih sedikit, akan dikategorikan ukuran perusahaannya lebih kecil. Sebagai investor, total aktiva yang besar dapat dipandang sebagai gambaran bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap yang mature atau dewasa. Perusahaan yang sudah besar, diharapkan memiliki potensi pengembangan yang lebih baik dan teruji dalam jangka waktu yang lebih panjang. Hal tersebut juga berdampak pada harga saham, dimana ukuran perusahaan yang besar memberi dampak harga saham yang lebih tinggi. Sedangkan Perusahaan yang memiliki total aktiva lebih rendah serta memiliki ukuran yang lebih kecil, cenderung

lebih rendah harga sahamnya. Menurut Riyanto (2013), ukuran perusahaan mempengaruhi positif terhadap harga saham, berarti semakin besar ukuran perusahaan maka harga sahamnya tinggi.

Pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Wehantouw, dkk (2017) dan Yunior, dkk (2021), juga disebutkan bahwa harga saham dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Dimana sebuah perusahaan yang memiliki total aset besar, direspon secara positif oleh investor karena dianggap memberikan sinyal positif bahwa perusahaan tersebut memberikan prospek yang baik. Investor dan calon investor memiliki ketertarikan pada perusahaan terkemuka dan kinerja keuangan yang baik dan atas besarnya total aset yang dimiliki, dapat memberikan pengaruh positif pada harga saham.

Faktor selanjutnya yang mempengaruhi harga saham yaitu profitabilitas. Rasio profitabilitas adalah rasio yang menjelaskan bagaimana sebuah perusahaan dengan seluruh sumber daya yang dimiliki mampu menghasilkan sejumlah laba. Sumber daya yang dimaksud terdiri dari jumlah aset yang dimiliki untuk mendukung kegiatan produksi, aktivitas operasi yang terdiri dari proses produksi, penjualan, pengelolaan kas, perubahan jumlah ekuitas, komposisi jumlah karyawan, jumlah cabang dan hal-hal lain yang berpengaruh pada tercapainya laba perusahaan (Harahap, 2015).

Investor yang berinvestasi pada emiten, memiliki hak atas pembayaran dividen yang berasal dari laba perusahaan. Besarnya dividen yang akan dibagikan kepada seluruh investor, dipengaruhi oleh besaran laba yang dibukukan pada periode berjalan. Semakin besar laba yang diperoleh, akan semakin besar pula penerimaan dividen bagi para investor. Pengukuran profitabilitas dari sebuah perusahaan menggunakan rasio Return on Equity (ROE) atau besaran tingkat laba dibandingkan oleh total ekuitas Perusahaan. ROE juga dapat mengindikasikan sebuah keberhasilan bisnis, dimana para pemegang saham dapat mengukur tingkat capaian laba yang berpotensi memperkaya pemegang sahamnya. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Muhammad (2017) dimana profitabilitas yang digambarkan melalui nilai ROE memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

Selain penetapan variabel yang akan menjadi obyek penelitian, penetapan lingkup penelitian berdasarkan jangka waktu juga perlu menjadi perhatian. Pemilihan periode jangka waktu untuk obyek penelitian ini diambil sejak

tahun 2015 sampai dengan 2019. Periode 2015-2019 merupakan periode dengan pertumbuhan ekonomi Indonesia diatas 5% setiap tahunnya dan situasi nasional relatif stabil. Di dalam periode tersebut, Otoritas Jasa Keuangan juga mulai mengimplementasikan Roadmap Pasar Modal Syariah 2015-2019 untuk mewujudkan pasar modal syariah yang tumbuh, stabil, berkelanjutan dan akuntabel, melalui berbagai macam program kerja dan rencana aksi. Seiring dengan bertumbuhnya pasar modal syariah dan didukung oleh regulasi dan kebijakan dari pemerintah, diperlukan pula penelitian terkait faktor-faktor yang mempengaruhi nilai saham dengan mengambil data dari emiten syariah yang terdaftar pada Jakarta Islamic Index (JII) pada periode tahun 2015-2019.

Berdasarkan latar belakang di atas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Syariah yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index Periode 2015-2019”

2. METODE PENELITIAN

Metode penelitian menggunakan metode kuantitatif dengan desain penelitian kausal (causality). Sampel penelitian 12 perusahaan selama 4 tahun penelitian sehingga jumlah pengamatan dalam penelitian ini sebanyak 48 pengamatan. Teknik analisis dalam penelitian ini

menggunakan program IBM SPSS For Windows dengan model regresi linier berganda. Analisis data menggunakan uji asumsi klasik yang meliputi, uji normalitas, multikolinearitas, uji autokorelasi, uji Heteroskedastisitas. Regresi Linier Berganda dan uji hipotesis.

3. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Data

Setelah menjelaskan mengenai metode penelitian, selanjutnya pada Bab ini akan dijelaskan pembahasan atas tahapan pada pengolahan data untuk selanjutnya dapat dianalisis tentang “Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Syariah yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index Periode 2015-2019”. Data yang dipakai dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang didapat dari Bursa Efek Indonesia, berupa Laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) dalam kurun waktu Tahun 2015-2019. Sebagaimana dijelaskan pada Bab sebelumnya, dalam melakukan pengambilan sampel, digunakan metode purposive sampling yaitu pemilihan sampel yang tidak secara acak, tetapi dengan menggunakan pertimbangan dan kriteria-kriteria tertentu yang ditetapkan peneliti. Berikut ini kriteria pemilihan sampel penelitian:

Tabel 2 Prosedur Penarikan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan yang dipilih adalah emiten yang menerbitkan saham syariah dan masuk dalam Jakarta Islamic Index (JII) sejak tahun 2015-2019	48
2	Perusahaan tersebut menyediakan data laporan keuangan selama kurun waktu penelitian (periode 2015-2019)	48
3	Perusahaan tersebut mencantumkan data variabel penelitian yaitu struktur modal, ukuran perusahaan, profitabilitas dan harga saham pada laporan keuangan selama kurun waktu penelitian tahun 2015-2019	48
4	Perusahaan tersebut konsisten terdaftar dari tahun 2015-2019	13
5	Perusahaan tersebut konsisten terdaftar dari tahun 2015-2019 dan selalu mencatatkan laba atau ROE selalu positif	12
Jumlah perusahaan yang terpilih menjadi sampel		12

Daftar perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian adalah sebagai berikut:

Tabel 3 Sampel Penelitian

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	ADRO	Adaro Energy Tbk
2	AKRA	AKR Corporindo Tbk
3	ASII	Astra International Tbk
4	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk
5	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
6	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
7	KLBF	Kalbe Farma Tbk
8	PTPP	PP Tbk
9	TLKM	PT Telkom Indonesia Tbk
10	UNTR	United Tractors Tbk
11	UNVR	Unilever Indonesia Tbk
12	WIKA	PT Wijaya Karta Tbk

Analisis Data Analisis Deskriptif

Tabel 4
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
Struktur Modal	60	19.00	290.00	110.4633	73.93677
Ukuran Perusahaan(Ln)	60	9.52	12.77	10.9413	.97183
Profitabilitas	60	4.50	144.60	24.0372	33.33999
Harga Saham (Rp)	60	6.24	10.93	8.4795	1.11273
Valid N (listwise)	60				

Berdasarkan Tabel 4.3 di atas, dapat dijelaskan beberapa hal berikut :

- Rata-rata Harga Saham (Y) sebesar Ln 8.4795 atau senilai Rp9.354,02. Sedangkan nilai minimum sebesar Ln 6.24 atau senilai Rp515,00 dimiliki perusahaan PT Adaro Energy Tbk pada tahun 2015, dan nilai maksimum sebesar Ln 10.93 atau sebesar Rp55.900,00 dimiliki oleh perusahaan PT Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2017. Adapun standar deviasi diketahui sebesar 1.11273 dengan jumlah observasi (n) sejumlah 60. Nilai rata-rata harga saham (Y) cukup mendekati nilai standar deviasi sebesar 1.11273, dengan demikian penyimpangan data Harga Saham (Y) cukup rendah.
- Rata-rata Struktur Modal (DER) sebesar 110.4633, nilai minimum 19.00 dimiliki perusahaan Kalbe Farma Tbk pada tahun 2018, nilai maksimum sebesar 290.00 dimiliki perusahaan Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2019, dan standar deviasi sebesar 73.93677 dengan jumlah observasi (n) sebesar 60. Nilai Rata-rata struktur modal (DER) menjauhi nilai standar deviasi sebesar 73.93677, dengan demikian penyimpangan data Struktur Modal (DER) tinggi.
- Rata-rata Ukuran Perusahaan (Size) sebesar Ln 10.9413 atau senilai Rp81.704 Miliar, nilai

minimum sebesar Ln 9.52 atau senilai Rp13.696 Miliar dimiliki perusahaan PT Kalbe Farma Tbk pada tahun 2015, dan nilai maksimum sebesar Ln 12.77 atau senilai Rp351.958 Miliar dimiliki perusahaan PT Astra International Tbk pada tahun 2019, dan standar deviasi sebesar 0.97183 dengan jumlah observasi (n) sebesar 60. Nilai rata-rata Ukuran Perusahaan (Size) menjauhi nilai standar deviasi sebesar 18,23786, dengan demikian penyimpangan data Ukuran Perusahaan (Size) tinggi.

- Rata-rata Profitabilitas (ROE) sebesar 24.0372, nilai minimum sebesar 4.50 dimiliki perusahaan Adaro Energy Tbk pada tahun 2015, nilai maksimum sebesar 144.60 dimiliki perusahaan Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2018, dan standar deviasi sebesar 33.33999 dengan jumlah observasi (n) sebesar 105. Nilai rata-rata Profitabilitas (ROE) cukup mendekati nilai standar deviasi sebesar 33.33999, dengan demikian penyimpangan data Profitabilitas (ROE) cukup rendah

Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 5
Hasil Regresi Linier Berganda Metode OLS

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
		B	Std. Error	Beta
1	(Constant)	4.977	1.378	
	Struktur Modal	-.001	.002	-.062
	Ukuran Perusahaan	.276	.120	.241
	Profitabilitas	.024	.004	.734

Sumber: Hasil Olah Data Regresi Linier Berganda, 2021. Dalam penulisan matematis, hasil dari analisis regresi linier berganda tersebut dapat disajikan sebagai berikut :

$Y = 4,977 - 0.001DER + 0,276SIZE + 0,024ROE$
 Pada persamaan di atas ditunjukkan pengaruh variabel independen

(X) terhadap variabel dependen (Y). Adapun arti dari koefisien regresi tersebut adalah:

- a. $b_0 = 4,977$
 Artinya, apabila Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas sama dengan nol, maka harga saham sebesar 4,977 rupiah.
- b. $b_1 = -0.001$
 Artinya apabila terjadi penurunan struktur modal (DER) sebesar 1, maka harga saham (Y) turun sebesar 0.001 rupiah dengan asumsi variabel lain adalah konstan (ceteris paribus).
- c. $b_2 = 0,276$
 Artinya apabila terjadi peningkatan ukuran perusahaan (SIZE) sebesar 1, maka harga saham (Y) naik sebesar 0,276 rupiah dengan asumsi variabel lain adalah konstan (ceteris paribus).
- d. $b_3 = 0,024$

Artinya apabila kenaikan Profitabilitas (ROE) sebesar 1, maka harga saham (Y) naik sebesar 0,024 rupiah dengan asumsi variabel lain adalah konstan (ceteris paribus).

Pengujian Hipotesis

- a. Uji t
 Didalam Uji t, variabel lain diasumsikan tetap atau bersifat konstan. Misalnya, apabila sedang diujikan pengaruh Struktur modal terhadap Harga Saham Syariah, maka di asumsikan bahwa Ukuran Perusahaan maupun profitabilitasnya bernilai tetap atau konstan. Demikian pula sebaliknya, apabila sedang diujikan pengaruh profitabilitas terhadap Harga saham syariah, maka diasumsikan bahwa variabel lain yaitu struktur modal maupun ukuran Perusahaan bernilai tetap. Dengan menggunakan program statistik komputer SPSS for Windows diperoleh hasil perhitungan sebagai berikut :

Tabel 6 Hasil Uji t

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	4.977	1.378		3.613	.001
	Struktur Modal	-.001	.002	-.062	-.546	.587
	Ukuran Perusahaan	.276	.120	.241	2.291	.026
	Profitabilitas	.024	.004	.734	6.357	.000

a. Dependent Variable: Harga Saham

Sumber: Lampiran Hasil Olah Data Regresi, 2021.

- 1) Pengujian pengaruh variabel struktur modal terhadap variabel harga saham Berdasarkan hasil olah data diperoleh nilai Sig. = 0,587 > Level of Significant = 0,05, dengan nilai t-hitung sebesar -0,546 < t-tabel 1.6706 dan Coefficients beta -0,001, maka disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga saham.
 - 2) Pengujian pengaruh variabel ukuran perusahaan terhadap variabel Harga Saham Berdasarkan hasil olah data diperoleh nilai Sig. = 0,026 < Level of Significant = 0,05, maka disimpulkan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara ukuran perusahaan terhadap harga saham.
 - 3) Pengujian pengaruh variabel profitabilitas terhadap variabel Profitabilitas Berdasarkan hasil olah data diperoleh nilai Sig. = 0,000 < Level of Significant = 0,05, maka disimpulkan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara profitabilitas terhadap harga saham.
- b. Uji F
 Uji F merupakan uji simultan yang digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel struktur modal, ukuran perusahaan, dan profitabilitas secara simultan atau bersama-sama dan tidak dilakukan secara sendiri-sendiri atau parsial terhadap terhadap harga saham syariah.

Tabel 7 Hasil Uji F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	33.097	3	11.032	15.463	.000 ^b
	Residual	39.955	56	.713		
	Total	73.052	59			

Sumber: Lampiran Hasil Olah Data Regresi, 2021.

Diperoleh nilai Sig = 0,000 < Level of Significant = 0,05, maka Ho ditolak atau Ha diterima, artinya ada pengaruh secara

c. Uji Goodness of Fit

bersama- sama variabel Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Harga Saham.

Tabel 8 Hasil Uji R²
Model Summary

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.673 ^a	.453	.424	.84468

Sumber: Lampiran Hasil Olah Data Regresi, 2021.

Hasil dari regresi dengan metode OLS (Ordinary Least Square) diperoleh R² (Koefisien Determinasi) sebesar 0,453, artinya variabel dependen dalam model yaitu harga saham

dijelaskan oleh variabel independen yaitu struktur modal, ukuran perusahaan, dan profitabilitas sebesar 45,3%, sedangkan sisanya sebesar 54,7% dijelaskan oleh faktor lain di luar model.

Pembahasan

Pengaruh Struktur Modal terhadap Harga Saham Syariah

Hasil regresi linier berganda menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Abdullah (2019) menyatakan bahwa struktur modal memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap harga saham dan berbeda dengan hasil penelitian Yuniar, dkk (2021) menyatakan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif signifikan terhadap harga saham syariah. Selain Abdullah (2019), penelitian lain yang juga sejalan dengan hasil penelitian ini adalah Nurjayanti (2011) dan Eva Nurlita, dkk (2018) yang juga menyajikan hasil penelitian bahwa DER berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap Harga saham.

Struktur modal yang menggambarkan komposisi modal dari sebuah Perusahaan yang terdiri dari hutang maupun ekuitas, menjadi salah satu pertimbangan bagi investor dalam mengambil keputusan. Conelly (2011) menyampaikan terkait signalling theory bahwa informasi yang disampaikan oleh Perusahaan, memberikan pengaruh yang sangat penting bagi investor. Pihak investor akan menggunakan informasi tersebut sebagai bahan untuk menganalisis dan mencocokkan dengan melihat laporan keuangan. Apabila di dalam Laporan Keuangan tertera bahwa formula perhitungan Debt to Equity Ratio membesar, investor akan berkesimpulan bahwa struktur modal yang berasal dari utang lebih besar daripada modal yang berasal dari ekuitas. Dengan demikian, Perusahaan lebih memilih menggunakan pendanaan melalui eksternal atau pinjaman daripada melalui shareholder yang ada.

Didalam penelitian ini, penulis tidak melakukan penelitian atas latar belakang investor

dari emiten-emiten yang terdaftar pada kelompok Jakarta Islamic Index. Sehingga penulis tidak melakukan analisis mendalam mengenai behaviour investor, khususnya yang berkaitan dengan keputusan terkait kepatuhan akan nilai-nilai syariah. Sebagaimana diketahui, didalam menentukan sebuah saham dimasukkan kedalam kategori saham syariah, terdapat rasio tertentu yang harus dipenuhi mengenai besaran struktur modal yang berasal dari hutang yang didalamnya mengandung unsur riba. Namun demikian, dikarenakan penelitian ini tidak memfokuskan pada hal tersebut, maka latar belakang investor dan keputusan terkait kepatuhan pada aspek syariah direkomendasikan untuk dapat dilakukan oleh peneliti-peneliti yang akan datang.

Melihat hasil penelitian diatas, diketahui bahwa apabila struktur modal memiliki nilai yang rendah artinya utang perusahaan semakin kecil dan dapat menaikkan harga saham. Tingginya struktur modal yang disajikan dalam formula Debt to Equity Ratio (DER) akan memiliki dampak negatif. Dengan jumlah utang yang semakin besar, investor melihat adanya risiko atas kegagalan membayar utang mungkin terjadi, dan Perusahaan berpotensi untuk lebih mengutamakan kepentingan kreditur juga akan semakin besar. Berdasarkan hal tersebut, investor akan mengartikan bahwa Perusahaan yang dalam memenuhi kebutuhan operasionalnya menggunakan pinjaman atau utang dalam jumlah besar, akan mempengaruhi kinerja, sehingga harga saham berpotensi menjadi turun.

Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa harga saham pada perusahaan akan mengalami penurunan akibat dari adanya rasio yang tinggi antara debt dan equity. Dengan demikian, struktur modal berupa rasio utang dibanding ekuitas (DER) dari sebuah Perusahaan dapat dijadikan acuan oleh investor sebagai salah

satu tolak ukur dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi, termasuk didalamnya going concern dan rencana-rencana Perusahaan kedepan yang terkait dengan strategi pendanaan, baik untuk kredit investasi maupun kredit modal kerja, akan menjadi perhatian bagi Investor dan menjadi aspek yang dianalisis untuk pengambilan keputusan berinvestasi.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Harga Saham

Hasil regresi linier berganda menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan (Total Asset) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Harga Saham. Hal ini berarti, jika Ukuran Perusahaan menjadi lebih besar dimana aset nya terus bertambah, maka harga saham juga akan mengalami peningkatan. Ukuran perusahaan sendiri dapat dilihat melalui seberapa besar total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Baik aset lancar maupun aset non lancar. Kembali lagi pada penjelasan Conelly (2011) mengenai signaling theory, sebuah Perusahaan yang akan melakukan aksi korporasi dimana aksi korporasi tersebut dapat menaikkan nilai aset nya secara signifikan, maka informasi tersebut akan menarik perhatian investor dan dampaknya akan berpengaruh pada kenaikan harga saham. Terjadinya merger, akuisisi, maupun spin off oleh satu Perusahaan atau lebih, dapat mempengaruhi keputusan investor dalam melaksanakan investasi.

Dengan bertambah besarnya aset sebuah Perusahaan, maka potensi untuk menghasilkan laba maupun kemampuan produksi diasumsikan juga semakin besar. Dengan semakin besarnya kemampuan berproduksi, diharapkan imbal hasil yang akan diberikan juga akan meningkat. Dengan demikian, besarnya aset sebuah Perusahaan dapat mempengaruhi minat investor untuk berinvestasi. Semakin besar ukuran perusahaan yang dapat dilihat dari total aset maka harga saham perusahaan akan semakin tinggi, sedangkan jika ukuran perusahaan semakin kecil maka harga saham perusahaan akan semakin rendah. Hasil penelitian tersebut telah sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan Yuniar, dkk (2021) , dimana menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap harga saham.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Harga Saham

Hasil regresi linier berganda menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Harga Saham. Hal ini berarti, jika Profitabilitas naik maka harga saham juga akan meningkat, begitu juga sebaliknya jika

Profitabilitas menurun maka harga saham akan ikut menurun. Hasil penelitian ini mendukung hipotesis bahwa laba atau imbal hasil yang didapat dari kegiatan operasi Perusahaan merupakan ukuran keberhasilan kinerja. Dengan imbal hasil yang lebih tinggi atau laba yang semakin besar, hal tersebut menunjukkan bahwa Perusahaan memiliki prospek usaha yang baik, dan investor menjadi semakin tertarik serta merespon dengan sinyal positif. Dengan adanya respon minat dari investor, hal tersebut akan mempengaruhi kenaikan harga pasar saham yang pada akhirnya meningkatkan nilai Perusahaan. Untuk menilai profitabilitas sebuah Perusahaan terdapat beberapa rasio yang digunakan. Rasio tersebut memberikan informasi baik kepada manajemen maupun shareholder mengenai gambaran kinerja keuangan Perusahaan, termasuk didalamnya posisi keuangan Perusahaan, dan hasil usaha yang diperoleh Perusahaan dari sumber-sumber pendapatan yang ada.

Perusahaan dengan profitabilitas yang baik, dan sudah memiliki captive market yang jelas serta pendapatan yang optimal, maka memiliki kesempatan untuk berkembang dan bertumbuh dan menghasilkan imbal hasil yang semakin besar. Dengan proyeksi imbal hasil yang besar, maka investor berminat untuk melakukan investasi sehingga atas respon positif tersebut diharapkan dapat meningkatkan harga pasar saham menjadi lebih tinggi. Bagi investor yang mengejar dividen, rasio profitabilitas menjadi unsur penting dalam pertimbangan melakukan investasi. Dan bagi investor yang menginginkan capital gain, profitabilitas yang baik juga berpotensi menaikkan harga saham sehingga dapat memberikan capital gain. Rasio profitabilitas ini juga menjadi salah satu faktor yang digunakan oleh analisis teknikal di Bursa Efek. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Wehantouw, dkk (2017) dan Abdullah (2019) yang mengatakan bahwa profitabilitas perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Harga Saham

Hasil regresi linier berganda menunjukkan bahwa secara bersama-sama struktur modal, ukuran perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap harga saham. hal ini berarti, jika struktur modal, ukuran perusahaan dan profitabilitas mengalami peningkatan secara bersama-sama, maka harga saham juga akan mengalami peningkatan. Dari hasil analisis regresi linier berganda diketahui bahwa nilai R Square

persamaan regresi pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap harga saham syariah yang terdaftar di Jakarta Islamic Index periode 2015-2019 sebesar 0,453. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel dependen berupa harga saham dapat dipengaruhi oleh struktur modal, ukuran perusahaan, dan profitabilitas, yang diturunkan dalam model sebesar 45,3%, atau dengan kata lain sumbangan efektif (kontribusi) variabel independen terhadap variasi (perubahan) harga saham sebesar 45,3%. Variasi harga saham bisa dijelaskan oleh variasi dari ketiga variabel independen, jadi sisanya sebesar $(100\% - 45,3 = 54,7\%)$ harga saham dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

4. KESIMPULAN

Hasil dari analisis regresi linier berganda menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Harga saham syariah. Hal tersebut menunjukkan bahwa perubahan pada nilai struktur modal dapat mempengaruhi harga saham syariah tetapi tidak signifikan. Hasil dari analisis regresi linier berganda menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Harga saham syariah. Hal tersebut menunjukkan bahwa, jika ukuran perusahaan mengalami kenaikan atau menjadi lebih besar, maka harga saham syariah juga akan mengalami kenaikan. Hasil dari analisis regresi linier berganda menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham syariah. Hal tersebut menunjukkan bahwa, jika profitabilitas sebuah perusahaan meningkat, maka harga saham syariah juga akan berpengaruh dan mengalami kenaikan. Hasil analisis regresi linier berganda menunjukkan bahwa secara bersama-sama struktur modal, ukuran perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap harga saham syariah. Hal tersebut menunjukkan bahwa, jika struktur modal, ukuran perusahaan, dan profitabilitas mengalami peningkatan secara bersama-sama, maka harga saham syariah juga akan mengalami peningkatan

5. REFERENCES

Abdullah.2019. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Perusahaan Kelompok Jakarta Islamic Index. Jurnal AkMen Vol.16 No.4. Edisi Desember 2019. Hal 516-528

- Agnes, Sawir.2004. Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan. Jakarta : PT. Gramedia Pustaka Utam
- Agus, R. Sartono. 2010. Manajemen Keuangan Teori Dan Aplikasi. Edisi Keem. Yogyakarta: Bpfe
- Aras, G., Yilmaz dan Kemal, M. 2008. Price Earnings Ratio, Dividend Yield, and Market to Book Ratio to Predict Return on Stock Market : Evidance From the Emerging Markets. Journal of Global Business and Technology, 4 (1): pp: 18-30.
- Asiah, Antung Noor. 2011. Analisis Faktor –Faktor yang Mempengaruhi Kinerja Keuangan Industri Tekstil yang Terdaftar pada BEI. STIE Indonesia Banjarmasin. Jurnal Ilmu – Ilmu Sosial Vol. 3, No. 2, Juni 2011: 189 – 198. Banjarmasin : STIE Indonesia Banjarmasin.
- Binangkit, Bagas., & Raharjo, Sugeng. 2014. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan dan Harga Saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Aktual edisi Pebruari 2014, Vol. 1, No. 2.
- Brealey, Richard A., et al. (2006). Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan. Edisi 5, Buku 2. Jakarta : Erlangga.
- Brigham, Eugene F. Dan J.F. Houston. 2010. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Buigut, Kibet., Soi, Neddy., Koskei, Irene., & Kibet, John. 2013. The Effect of Capital Structure on Share Price On Listed Firms In Kenya. A Case of Energy Listed Firms. European Journal of Business and Management, Vol. 5, No. 9.
- Connelly, B.L. 2011. Signaling Theory: A Review and Assessment. Journal of Management, 37 (1): pp: 29-45
- Darsono. (2006). Manajemen Keuangan Pendekatan Praktis Kajian Pengambilan Keputusan Bisnis Berbasis Analisis Keuangan. Jakarta : Diadit Media
- Ghozali, Imam. 2016. Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM Sppss 23. Edisi 8. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. Journal of financial economics, 3(4), 305-360.
- Kasmir. 2012. Analisis Laporan Keuangan. Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada Modigliani, F & Miller, M.H. 1958. The Cost of Capital, Corporation Finance and

The Theory of Investment. The American Economic Review. 13(3): 261- 297

Nafik, Muhammad. (2009). Bursa Efek dan Investasi Syariah. Jakarta: Serambi Ilmu Semesta

Nurlita, dkk. 2018. Pengaruh Current Ratio, DER, NPM, dan Ukuran Perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index. Prosiding SENDI_U 2018, ISBN: 978-979-3649-99-3

Pratiwi, Kurniawati dan Topowijono. 2018. Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia)

Riyanto, Bambang. 2008. Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan. Edisi Keempat. Cetakan Kedelapan. Yayasan Penerbit Gajah Mada. Yogyakarta

Rokhmatussa'dyah, Ana dan Suratman, 2011, Hukum Investasi dan Pasar Modal, Jakarta: Sinar Grafika.

Sugiyono. 2015. Metode Penelitian Pendidikan (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D). Bandung: Cv. Alfabeta

Sukarno, Muhammad; Riana Sitawati dan Sam'ani. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Perusahaan LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia). Dharma Ekonomi. No.44/ Th.XXIII/ Oktober 2016. ISSN: 0853-5205. STIE Dharmaputra Semarang.

Sunariyah. 2006. "Pengantar Pengetahuan Pasar Modal". Edisi Kedua. UPP-AMP YKPN. Yogyakarta

Tumandung, Murni, & Baramuli. 2015. Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2015. Vol.5 No.2. Juni

Wehantouw D Jemie, Tommy Parengkuan, dan Tampenawas L.A Jeffry. 2017. Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Industri Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015. Jurnal EMBA. Vol 5 No 3 (2017). Hal. 3385-3394.

Yunior, Winata, Olivia, Sinaga. 2021. Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham (Studi Kasus Pada Sub Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di Bursa Efek

Indonesia). Jurnal JESYA Vol.4 No.1. Januari (2021). Hal. 696 – 706.