

PROFITABILITAS DAN RISIKO KEUANGAN TERHADAP HARGA SAHAM SYARIAH DENGAN INFLASI SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

Lulu Nailufaroh¹, Ulfi Jefri², Fenti Febriyanti³

²Universitas Bina Bangsa

^{1,3}Universitas Serang Raya

*Email : ulfi.jefri@binabangsa.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas (yang diukur oleh return on investment) dan risiko keuangan terhadap harga saham syariah dengan inflasi sebagai variabel intervening. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Jakarta Indeks Islam tahun 2012-2017. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling yaitu sejumlah 36 perusahaan manufaktur sesuai dengan kriteria. Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan tahunan yang dipublikasi oleh perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis jalur (path). Hasil penelitian menunjukkan bahwa jalur pertama dimana profitabilitas secara langsung tidak berpengaruh terhadap harga saham syariah, sedangkan untuk variabel risiko keuangan secara langsung berpengaruh terhadap harga saham syariah. Dalam jalur kedua baik profitabilitas (return on investment) maupun risiko keuangan melalui inflasi (secara tidak langsung) tidak berpengaruh terhadap saham Syariah. Penelitian ini memiliki beberapa limitasi, yaitu periode pengamatan dalam penelitian 6 tahun, yaitu dari 2012-2017; variabel independen dalam penelitian ini adalah risiko keuangan dan profitabilitas. Implikasi dari temuan pada penelitian ini mencakup dua hal, yaitu implikasi teoritis dan implikasi praktis. Implikasi teoritis berkaitan dengan kontribusi terhadap perkembangan teori yang ada mengenai pengaruh profitabilitas dan risiko keuangan terhadap harga saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Jakarta Indeks Islam. Implikasi praktis berkaitan dengan kontribusi penelitian terhadap pengaruh profitabilitas dan risiko keuangan terhadap harga saham.

Kata Kunci : Profitabilitas, Risiko Keuangan, Harga Saham, Inflasi

Abstract

This study examines the influence of profitability (as measured by return on investment) and financial risks to sharia stock prices with inflation as intervening variables. The population in this study is manufacturing companies registered in Jakarta Islamic Index in 2012-2017. Sampling techniques used are purposive sampling that is several 36 manufacturing companies by the criteria. The data used in this study was obtained from the annual financial statements published by the company. The data analysis technique used in this study is path analysis. The results showed that the first path where profitability directly does not affect the price of Sharia stocks, while for variables, financial risk directly affects the price of Shariah shares. In the second line, both profits on investment and financial risk through inflation (indirectly) do not affect sharia stocks. This study has several limitations, namely the observation period in the 6-year study, namely from 2012-2017; independent variables in this

study are financial risks and profitability. The implications of the findings on this study include two things, namely theoretical implications and practical implications. The theoretical implications relate to the development of existing theories regarding the influence of profitability and financial risks on the share prices of manufacturing companies listed in the Jakarta Islamic Index. Practical implications relate to research contribution to the influence of profitability and financial risks to the share price.

Keywords : Profitability, Financial Risk, Share Price, Inflation



PENDAHULUAN

Peluang investasi yang terbuka lebar di Indonesia mendorong masyarakat untuk berinvestasi, kini industri pasar modal Indonesia mulai melirik pengembangan penerapan prinsip-prinsip syariah islam sebagai alternatif instrumen investasi. Menurut Hermi dan Kurniawan (2011) investasi dalam bentuk saham memiliki risiko yang sangat besar. Kesalahan dalam pemilihan saham yang akan dibeli dapat mengakibatkan kerugian yang fatal bagi investor.

Dilansir dari Jakarta Indeks Islam (JII), Industri manufaktur tengah mengalami pertumbuhan yang sangat pesat. Dengan kondisi masyarakat Indonesia yang cenderung konsumtif tentu perusahaan manufaktur merupakan salah satu perusahaan yang dituntut untuk memenuhi kebutuhan masyarakat.

Profitabilitas adalah rasio dari efektifitas operasional manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang berkaitan dengan penjualan maupun investasi. Dimana rasio profitabilitas terdiri atas NPM (*Net Profit Margin*), ROA (*Return on Asset*), ROE (*Return on Equity*), ROI (*Return on Investment*). Dalam penelitian ini rasio profitabilitas yang akan diukur adalah dengan menggunakan ROI (*Return on Investment*) yang merupakan rasio dengan mengukur imbal hasil atas investasi (John Wachowics, 2012:180).

Risiko yang dihadapi dalam melakukan investasi dapat berupa risiko sistematis (*systematic risk*) dan risiko yang tidak sistematis (*unsystematic risk*). Risiko sistematis tidak mungkin bisa dihindari karena risiko ini merupakan bentuk dari *perubahan* perekonomian yang tidak bisa dikendalikan oleh perusahaan. Oleh karena itu dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi, sebaiknya investor melakukan analisis terlebih dahulu terhadap *instrument* investasi yang akan dipilih. Karena analisis yang dilakukan akan dapat meminimalkan risiko yang ada. Analisis yang harus dilakukan oleh investor meliputi analisis fundamental dan analisis teknikal.

Pada umumnya harga saham menentukan adanya permintaan dan penawaran (*demand and supply*) terhadap jumlah lembaran saham. Harga saham yang terjadi di pasar modal selalu berfluktuasi dari waktu ke waktu, fluktuasi harga dari suatu saham tersebut ditentukan antara kekuatan penawaran dan permintaan. Inflasi juga menjadi hal pertimbangan dalam investasi, karena berpengaruh terhadap harga-harga termasuk saham. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak dapat disebut inflasi kecuali bila kenaikan itu meluas (atau mengakibatkan kenaikan harga) pada barang lainnya. Adanya ketidaklancaran aliran distribusi dapat memicu kenaikan harga sesuai dengan hukum permintaan-penawaran. Dengan kata lain apabila inflasi mengalami peningkatan maka akan berdampak pada peningkatan pendapatan dan biaya perusahaan.

Model multifaktor menunjukkan banyaknya faktor yang mempengaruhi harga saham atau *return* saham, baik yang bersifat makro maupun mikro ekonomi. Faktor makro ada yang bersifat ekonomi maupun non ekonomi. Faktor makro ekonomi terinci dalam beberapa



variable ekonomi, misalnya inflasi, suku bunga, kurs valuta asing, tingkat pertumbuhan ekonomi, harga bahan bakar minyak di pasar internasional, dan indeks saham regional. Faktor makro non ekonomi mencakup peristiwa politik domestik, peristiwa sosial, peristiwa hukum, dan peristiwa politik internasional. Sementara itu faktor mikro ekonomi terinci dalam beberapa variabel, misalnya laba per saham, dividen per saham, nilai buku per saham, *debt equity ratio*, dan rasio keuangan lainnya (Samsul, 2015).

Pengaruh faktor makro tidak selalu sama terhadap harga saham. Misalnya, kenaikan nilai kurs US\$ terhadap rupiah berdampak positif terhadap harga saham emiten yang berusaha di bidang ekspor, tetapi berdampak negatif terhadap harga saham emiten yang memiliki utang valuta asing. Emiten yang bergerak dalam bidang impor atau yang bahan baku produksinya masih didatangkan dari luar negeri, akan terkena dampak negatif dari kenaikan kurs US\$. Para investor yang menggunakan analisis fundamental dalam proses pengambilan keputusan jual-beli saham harus memperhatikan variabel-variabel yang diduga mempunyai pengaruh kuat terhadap harga saham. Mengetahui jenis variabel yang secara signifikan berpengaruh terhadap harga saham merupakan hal penting dalam upaya memprediksi harga saham. Di sisi lain, memprediksi harga saham bertujuan untuk mengetahui kecenderungan harga saham di masa mendatang (Agusto, 2018)

Profitabilitas menurut pernyataan standar manajemen keuangan adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dan satu-satunya ukuran profitabilitas yang paling penting adalah laba bersih. Para investor dan kreditor mengevaluasi kemampuan perusahaan menghasilkan laba saat ini maupun di masa mendatang. Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antara berbagai komponen yang ada di laporan keuangan, terutama laporan keuangan neraca dan laporan laba rugi. Pengukuran dapat dilakukan untuk beberapa periode operasi. Tujuannya adalah agar terlihat perkembangan posisi keuangan perusahaan dalam rentang waktu tertentu, baik penurunan atau kenaikan, sekaligus sebagai evaluasi terhadap kinerja manajemen sehingga dapat diketahui penyebab dari perubahan kondisi keuangan perusahaan tersebut. Semakin lengkap jenis rasio yang digunakan, semakin sempurna hasil yang akan dicapai, sehingga posisi dan kondisi tingkat profitabilitas perusahaan dapat diketahui secara sempurna. Jenis rasio yang dipakai dalam penelitian ini adalah *Return On Investment* (ROI) yaitu rasio yang melihat sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan atau imbal hasil atas investasi dimana perbandingan antara laba setelah pajak dengan rata-rata kekayaan.

Risiko dapat ditafsirkan sebagai bentuk keadaan ketidakpastian tentang suatu keadaan yang akan terjadi nantinya (*future*) dengan keputusan yang diambil berdasarkan berbagai pertimbangan pada saat ini (Irham Fahmi, 2014 : 357).

Risiko keuangan merupakan risiko yang menimbulkan penurunan arus, nilai atau penghasilan perusahaan dalam jumlah yang tidak diharapkan, dimana jumlah tersebut



dipengaruhi pergerakan harga salah satu atau lebih dari satu aktiva keuangan. Penurunan keuntungan karena penurunan permintaan terhadap produk yang tidak diharapkan seperti risiko pasar mengakibatkan penurunan kekayaan atau menurunnya arus kas. Dalam menilai tingkat risiko keuangan diperlukan data-data laporan keuangan yang terdiri dari laporan laba rugi dan neraca keuangan. Setelah masing-masing data diperoleh, kemudian dianalisis menggunakan metode Z-Score maka perusahaan memungkinkan dapat diketahui apakah memiliki tingkat risiko rendah, berada di posisi rawan, atau memiliki tingkat risiko tinggi.

Inflasi merupakan kondisi kenaikan harga barang dan jasa secara *umum* dan *terus menerus*. Umum berarti kenaikan harga tidak hanya terjadi pada satu jenis barang saja, tapi kenaikan harga itu meliputi kelompok barang yang dikonsumsi oleh masyarakat, terlebih lagi kenaikan itu akan mempengaruhi harga barang lain di pasar. Dampak Inflasi menimbulkan gangguan terhadap fungsi uang, terutama terhadap fungsi tabungan, fungsi dari pembayaran di muka dan fungsi dari unit perhitungan. Orang harus melepaskan diri dari uang dan asset keuangan akibat dari beban inflasi tersebut.

Indikator inflasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah indeks harga konsumen (IHK) Indonesia (bi.go.id). IHK merupakan pengukuran perkembangan daya beli rupiah yang dibelanjakan untuk membeli barang dan jasa. Laju inflasi dengan indicator IHK hanya mencakup perubahan harga beberapa jenis barang dan jasa di tingkat konsumen.

Harga saham adalah nilai dari suatu yang mencerminkan kinerja suatu perusahaan. Jika pasar bursa efek tutup, maka harga pasar adalah harga penutupan (*closing price*). Harga pasar inilah yang menyatakan naik turunnya suatu saham. Menurut R Agus Sartono (2010 : 9) mengidentifikasi harga saham adalah harga yang terbentuk dari pasar modal ditentukan oleh faktor seperti laba per lembar saham (*earning per share*), rasio laba terhadap per lembar saham (*price earning ratio*), tingkat bunga bebas rasio yang diukur dari tingkat bunga deposito. Naik turunnya harga saham dipasar modal akan sangat menarik bagi para investor atau calon investor baik individu maupun kelembagaan. Hal ini lebih disebabkan naik turunnya harga saham akan memberikan keuntungan bagi pemodal yang disebut sebagai *capital gain*.

Pasar modal syariah di Indonesia dilaksanakan dengan berdasar pada kaidah fiqh muamalah yang menyatakan bahwa 'semua boleh, kecuali ada dalil yang mengharamkannya'. Untuk itu, kita harus mengetahui berbagai hal yang dilarang, ketika kita memutuskan untuk berinvestasi secara syariah. Hingga saat ini terdapat 14 fatwa yang telah dikeluarkan oleh Dewan Syariah Nasional- Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) yang berhubungan dengan pasar modal syariah Indonesia sejak tahun 2001, saham syariah merupakan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang memenuhi kriteria tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah. Menurut Kurniawan (2008), saham syariah adalah saham-saham yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang memiliki karakteristik sesuai dengan syariah Islam.

Pada dasarnya tidak ada perbedaan yang signifikan antara mekanisme perdagangan saham syariah dan konvensional. Sesuai dengan fatwa DSN-MUI No 80 tahun 2011,



mekanisme perdagangan saham di BEI sudah sesuai dengan prinsip syariah yakni Bai Al Musawammah. Jadi untuk jenisnya tidak berbeda dengan konvensional hanya lebih memfokuskan di bentuk perusahaan yang mengeluarkan saham syariah. Harga saham yang fluktuasi mengikuti permintaan dan penawaran terhadap saham. Sifat fluktuasi harga saham mencerminkan besar minat investor terhadap saham suatu perusahaan. Nilai perusahaan dapat dilihat dari harga saham yang terkait di pasar modal. Karena setiap harga saham mengalami perubahan seiring dengan minat investor untuk menempatkan modalnya pada suatu saham di perusahaan (Pandji Anoraga, 2009 : 134).

Faktor yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham Menurut Weston dan Brigham (1993 : 26-27) adalah proyeksi laba per lembar saham, saat diperoleh laba, tingkat risiko dari proyeksi laba, proporsi utang perusahaan terhadap ekuitas, serta kebijakan pembagian deviden. Faktor lainnya yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham adalah kendala eksternal seperti kegiatan perekonomian pada umumnya, pajak dan keadaan bursa saham. Investasi harus benar-benar menyadari bahwa disamping akan memperoleh keuntungan tidak menutup kemungkinan mereka mengalami kerugian. Keuntungan atau kerugian tersebut sangat dipengaruhi oleh kemampuan investor menganalisis keadaan harga saham merupakan penilaian sesaat yang dipengaruhi oleh banyak faktor termasuk diantaranya kondisi (*performance*) dari perusahaan, kendala-kendala eksternal, kekuatan penawaran dan permintaan saham di pasar, serta kemampuan investor dalam menganalisis investasi saham.

METODOLOGI PENELITIAN

Metode dalam penelitian ini menggunakan metode kausalitas dan penelitian kuantitatif.

- Metode Kausalitas, yaitu metode penelitian yang bertujuan untuk meneliti kemungkinan adanya sebab-akibat antar variabel. Dalam penelitian, umumnya hubungan antar sebab-akibat (tersebut) sudah dapat diprediksi oleh peneliti, sehingga dapat menyatakan penelitian klasifikasi variabel penyebab, variabel antara, dan variabel terikat (Sanusi, 2011 : 14).
- Metode kuantitatif adalah penelitian dengan teknik pengumpulan data yang digunakan yaitu observasi partisipasi, dimana peneliti menjadi *instrument* kunci dalam penelitian tersebut dan peneliti terlibat sepenuhnya dalam kegiatan informasi yang menjadi subjek penelitian dan sumber informasi penelitian (Ardianto, 2010 : 58).

Pada penelitian ini penulis menggunakan data sekunder karena data diambil dari tangan kedua dan data yang digunakan adalah data kuantitatif. Lokasi yang diteliti adalah perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Jakarta Indeks Islam dalam jangka waktu yang telah ditetapkan yaitu periode 2012-2017. Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut dan sampel diambil dari populasi harus benar-benar *representative* atau mewakili (Sugiyono, 2013 : 149). Sehubungan data-data tersebut, maka



peneliti akan mengambil data dengan *purposive sampling* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Jakarta Indeks Islam.

Operasional variabel dibutuhkan untuk menentukan jenis dan indikator dari variabel-variabel yang terkait dalam penelitian. Penelitian yang dilakukan yaitu dengan membagi variabel penelitian sesuai dengan judul, adapun variabel – variabel tersebut adalah :

- a) Variabel dependen (variabel terikat) yaitu harga saham syariah di pasar modal, harga saham syariah adalah saham-saham yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang memiliki karakteristik sesuai dengan syariah Islam. Harga suatu saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal (Jogiyanto, 2010). Harga saham yang diambil harga saham penutupan pada akhir tahun perdagangan.
- a) Variabel Independen (variabel Bebas)
 - Profitabilitas menurut pernyataan standar manajemen keuangan adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dan satu-satunya ukuran profitabilitas yang paling penting adalah laba bersih. Jenis rasio yang dipakai dalam penelitian ini adalah *Return On Investment* (ROI) yaitu rasio yang melihat sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan atau imbal hasil atas investasi dimana perbandingan antara laba setelah pajak dengan rata-rata kekayaan.

$$\text{Return on Investment} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}}$$

- Risiko Keuangan yaitu risiko yang menimbulkan penurunan arus, nilai atau penghasilan perusahaan dalam jumlah yang tidak diharapkan, dimana jumlah tersebut dipengaruhi pergerakan harga salah satu atau lebih dari satu aktiva keuangan. Dalam menilai tingkat risiko keuangan diperlukan data-data laporan keuangan yang terdiri dari laporan laba rugi dan neraca keuangan. Setelah masing-masing data diperoleh, kemudian dianalisis menggunakan metode Z-Score maka perusahaan memungkinkan dapat diketahui apakah memiliki tingkat risiko rendah, berada di posisi rawan, atau memiliki tingkat risiko tinggi. Untuk dapat menganalisis risiko keuangan sebelumnya dilakukan pengolahan data dengan cara menghitung, adapun rumus yang dapat dihitung sebagai berikut :
 - *Working Capital to Total Asset*



Dimaksudkan di sini adalah analisis antara aktiva lancar (*current asset*) dengan total asset.

$$\text{Working Capital to Total Asset} = \frac{\text{Modal Kerja}}{\text{Total Aktiva}}$$

○ *Retained Earning to Total Asset*

Retained disini adalah laba ditahan, *retained earning to total asset* merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dalam periode tertentu yang ditinjau dari kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba dibandingkan dengan kecepatan perputaran *operating asset* sebagai ukuran efisiensi usaha. Perhitungan ini mengatur akumulasi laba selama perusahaan beroperasi yang memungkinkan untuk memperlancar akumulasi laba ditahan.

$$\text{Retained Earning to Total Asset} = \frac{\text{Laba ditahan}}{\text{Total Aktiva}}$$

○ *Earning before Interest and Tax (EBIT) to Total Asset*

Merupakan indikator yang dapat digunakan dalam mendeteksi adanya masalah pada kemampuan perusahaan.

$$\text{Ebit to Total Asset} = \frac{\text{Laba Operasi}}{\text{Total Aktiva}}$$

○ *Market Value Equity*

Merupakan perhitungan yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memberikan jaminan terhadap setiap hutangnya melalui modal sendiri yang mencakup jumlah ekuitas dan total hutang.

$$\text{Market Value Equity} = \frac{\text{Jumlah Ekuitas}}{\text{Jumlah Hutang}}$$

○ *Sales to Total Liabilities*

Merupakan perhitungan untuk mengukur kemampuan manajemen dalam menggunakan aktiva untuk menghasilkan penjualan.

$$\text{Sales to Total Liabilities} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

Setelah semua perhitungan diperoleh kemudian dimasukan kedalam rumus (Hanafi, 2010 : 656), yaitu:



$$Z = 0.717 (X1) + 0.847 (X2) + 3,107 (X3) + 0.420 (X4) + 0.998 (X5)$$

Untuk mengetahui perusahaan tersebut mempunyai tingkat risiko tinggi atau rendah dapat dilihat dari nilai Z-Score, yaitu jika :

- Nilai Z-Score lebih kecil atau sama dengan 1.23 artinya perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan mempunyai risiko tinggi (*Distress*).
- Nilai Z-Score antara 1.23 sampai 2.99 artinya perusahaan dianggap berada pada daerah abu-abu (*grey area*). Pada kondisi ini, perusahaan mengalami masalah keuangan yang harus ditangani dengan penanganan manajemen yang tepat. Jika terlambat penanganannya perusahaan dapat mengalami kebangkrutan.
- Nilai Z-Score lebih besar dari 2.99 artinya bahwa perusahaan berada dalam keadaan sehat sehingga mempunyai tingkat risiko yang rendah atau zona aman.

b) Variabel intervening (Variabel mediasi) yaitu inflasi yang merupakan kondisi kenaikan harga barang dan jasa secara *umum* dan *terus menerus*. Indikator inflasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah indeks harga konsumen (IHK) Indonesia (bi.go.id). IHK merupakan pengukuran perkembangan daya beli rupiah yang dibelanjakan untuk membeli barang dan jasa. Laju inflasi dengan indicator IHK hanya mencakup perubahan harga beberapa jenis barang dan jasa di tingkat konsumen. Adapun Rumusan pengukuran laju inflasi dengan menggunakan IHK sebagai berikut:

$$\text{Laju Inflasi} = \frac{\text{IHK} - \text{IHK} - 1}{\text{IHK} - 1} \times 100\%$$

Keterangan:

IHK = Indeks Harga Konsumen

IHK-1= Indeks Harga Konsumen Sebelumnya

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji ini digunakan dalam menguji besarnya sumbangan (kontribusi) yang ditunjukkan oleh koefisien jalur pada setiap diagram jalur dari hubungan kausal antar variabel ROI dan risiko keuangan terhadap inflasi serta dampaknya kepada harga saham syariah. Dalam analisis jalur juga ditampilkan dalam bentuk persamaan struktural, sebagai berikut:

$$M = \rho_{mx1}X1 + \rho_{mx2} X2 + \varepsilon \rightarrow \text{Sub-Struktur 1}$$

$$Y = \rho_{yx1}X1 + \rho_{yx2} X2 + \rho_{ym}M + \varepsilon \rightarrow \text{Sub-Struktur 2}$$



1) **Menghitung koefisien jalur untuk struktur yang telah dirumuskan melalui uji asumsi klasik**

Tabel 5
Koefisien Jalur (*Path*) pada Sub-Struktur 1

Model		Standardized Coefficients	T	Sig.
		Beta		
1	(Constant)		-13,901	0,000
	ROI	-0,193	-1,109	0,275
	Risiko Keuangan	0,016	0,089	0,929

Sumber : data yang diolah

Berdasarkan tabel 5 di atas hasil uji regresi (lihat nilai Beta), dapat diperoleh persamaan struktural pada substruktur 1 sebagai berikut:

$$M = \rho_{mx1}X1 + \rho_{mx2} X2 + \varepsilon \text{ atau}$$

$$\text{COS_Inflasi} = -0,193 \text{ COS_ROI} + 0,016 \text{ COS_RES} + \varepsilon 1$$

Persamaan struktural di atas dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

- a. Variabel profitabilitas (ROI) memiliki koefisien jalur sebesar -0,193. Koefisien jalur profitabilitas (ROI) yang bernilai negatif menunjukkan bahwa dengan mengasumsikan ketiadaan variabel independen lainnya, apabila ROI mengalami peningkatan sebesar satu persen, maka inflasi cenderung mengalami peningkatan sebesar -0,1939 persen.
- b. Variabel risiko keuangan memiliki koefisien jalur sebesar 0,016. Koefisien jalur risiko keuangan yang bernilai positif menunjukkan bahwa dengan mengasumsikan ketiadaan variabel independen lainnya, apabila risiko keuangan mengalami peningkatan sebesar satu kali, maka inflasi cenderung mengalami peningkatan sebesar 0,016 kali.

Tabel 6
Koefisien Jalur (*Path*) pada Sub-Struktur 2

Model		Standardized Coefficients	t	Sig.
		Beta		



1	(Constant)		-0,671	0,50 7
	ROI	-0,083	-0,540	0,59 3
	Risiko Keuangan	0,486	3,220	0,00 3
	Inflasi	-0,252	-1,674	0,10 4

Berdasarkan tabel 6 di atas hasil uji regresi (lihat nilai Beta), dapat diperoleh persamaan struktural pada substruktur 2 sebagai berikut:

$$Y = \rho_{yx1}X1 + \rho_{yx2} X2 + \rho_{yM}M + \epsilon \text{ atau}$$

$$\text{COS_Harga_Saham} = -0,083 \text{ COS_ROI} + 0,486 \text{ COS_RES} - 0,252 \text{ COS_Inflasi} + \epsilon 2$$

Persamaan struktural di atas dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

- Variabel profitabilitas (ROI) memiliki koefisien jalur sebesar -0,083. Koefisien jalur profitabilitas (ROI) yang bernilai negatif menunjukkan bahwa dengan mengasumsikan ketiadaan variabel independen lainnya, apabila ROI mengalami peningkatan sebesar satu persen, maka harga saham cenderung mengalami peningkatan sebesar -0,083 persen.
- Variabel risiko keuangan memiliki koefisien jalur sebesar 0,486. Koefisien jalur risiko keuangan yang bernilai positif menunjukkan bahwa dengan mengasumsikan ketiadaan variabel independen lainnya, apabila risiko keuangan mengalami peningkatan sebesar satu kali, maka harga saham cenderung mengalami peningkatan sebesar 0,486.
- Variabel inflasi memiliki koefisien jalur sebesar -0,252. Koefisien jalur inflasi yang bernilai negatif menunjukkan bahwa dengan mengasumsikan ketiadaan variabel independen lainnya, apabila inflasi mengalami peningkatan sebesar satu rupiah, maka nilai harga saham cenderung mengalami peningkatan sebesar -0,252.

Secara keseluruhan dalam penelitian ini terdapat lima pengaruh langsung dan dua pengaruh tidak langsung. Berikut ini merupakan hasil pengujian pengaruh langsung dan tidak langsung:

Tabel 7



Hasil Pengujian Pengaruh Langsung

N O	Variabel Independen	Variabel Dependen	Koefisien Jalur Path	T	Keterangan
1	ROI	Harga saham	-0.083	- 0.540	Berpengaruh Tidak signifikan
2	Risiko Keuangan	Harga Saham	0.486	3.220	Berpengaruh Signifikan
3	Inflasi	Harga Saham	-0.252	-1.674	Berpengaruh Tidak signifikan
4	ROI	Inflasi	-0.193	-1.109	Berpengaruh Tidak signifikan
5	Risiko Keuangan	Inflasi	0.016	0.089	Tidak Berpengaruh Signifikan
t tabel = 2,034					

Tabel 8

Hasil Pengujian Pengaruh Tidak Langsung

No	Variabel Independen	Variabel Perantara	Variabel Dependen	Koefisien Jalur Path	t	Keterangan
1	ROI	Inflasi	Harga Saham	0,048	0,930	Tidak berpengaruh
2	Risiko Keuangan	Inflasi	Harga Saham	-0,004	-0.088	Tidak berpengaruh
t tabel = 2,034						

Tabel 9

Hasil Uji Parsial (Uji t)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		



1	(Constant)	0,275	0,123		2,234	0,032
	ROI	-0,032	0,146	-0,034	-0,221	0,827
	Risiko Keuangan	0,690	0,222	0,482	3,111	0,004
a. Dependent Variable: Harga saham						

Tabel 10

Hasil Uji Parsial (Uji t)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-0,694	0,050		-13,901	0,000
	ROI	-0,066	0,059	-0,193	-1,109	0,275
	Risiko Keuangan	0,008	0,090	0,016	0,089	0,929
Dependent Variable: Inflasi						

4.3 Uji Koefisien determinasi

Untuk Jalur / Struktur 1

Tabel 11

Uji koefisien determinasi struktur 1

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,490	0,240	0,194	0,62980

a. Predictors: (Constant), risiko keuangan, ROI

Untuk Jalur / Struktur 2

Tael 12

Uji koefisien determinasi struktur 2

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,197	0,039	-0,019	0,25590

a. Predictors: (Constant), risiko keuangan, ROI



Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, ditinjau dan didasarkan pada hasil pengolahan data yang terkait dengan judul, permasalahan, dan hipotesis penelitian, maka dalam penelitian ini ada beberapa hal yang dapat dijelaskan sebagai berikut:

4.3.1 Pengaruh Profitabilitas (ROI) Terhadap Harga Saham Syariah

Profitabilitas yang diukur dengan ROI terbukti tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham atau dengan kata lain hipotesis dari variabel tersebut ditolak. Hal ini dikarenakan berdasarkan hasil uji statistik t koefisien jalur struktur 2, variabel profitabilitas memiliki nilai t hitung sebesar $-0.540 < t \text{ tabel } -2,034$; dengan tingkat signifikan $0,593 > 0,05$. Hasil ini penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu Sari Lorensa (2016) yang menyatakan bahwa, ROI tidak berpengaruh terhadap harga saham. Dalam penelitiannya penulis mengemukakan hasil penelitian sesuai dengan *signal theory* dimana investor akan merespon informasi positif ataupun negatif dari perusahaan tersebut, artinya dalam hal ini ROI tidak memberikan informasi positif bagi investor untuk menjual atau membeli saham sehingga berpengaruh terhadap harga saham.

Hal ini disebabkan karena pasar atau para investor tidak mengapresiasi atas kenaikan ROI, karena laba yang diperoleh dari kenaikan ROI cenderung tidak dibagikan dalam deviden namun digunakan untuk aktivitas pengelolaan asset perusahaan dan pembayaran hutang.

4.3.2 Pengaruh Risiko Keuangan Terhadap Harga Saham Syariah

Risiko keuangan yang diukur dengan analisis Z-score terbukti berpengaruh pada harga saham atau dengan kata lain hipotesis dari variabel tersebut diterima. Hal ini dikarenakan berdasarkan hasil uji statistik t koefisien jalur struktur 2, variabel risiko keuangan memiliki nilai t hitung sebesar $3.220 > t \text{ tabel } 2,034$ dengan tingkat signifikan $0,003 < 0,05$. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Septia Jumaidah Jainur (2018). Dalam penelitian penulis menjelaskan bahwa risiko keuangan yang dianalisis dengan Z-score sangat berguna oleh berbagai pihak terutama investor, karena pihak investor dapat menggunakan analisis Z-score sebagai suatu alat untuk mengambil keputusan dalam melakukan investasi pada suatu perusahaan.

Rasio Z-score yang rendah menunjukkan perusahaan dalam keadaan tidak sehat sebaliknya jika rasio Z-scorenya tinggi maka menunjukkan perusahaan dalam keadaan sehat. Berdasarkan analisis tersebut investor dapat melakukan penilaian atas kinerja keuangan suatu perusahaan untuk melakukan investasi.

4.3.3 Pengaruh Inflasi Terhadap Harga Saham Syariah



Inflasi yang diukur dengan memperoleh data dari BI terbukti tidak berpengaruh pada harga saham atau dengan kata lain hipotesis dari variabel tersebut ditolak. Hal ini dikarenakan berdasarkan hasil uji statistik t koefisien jalur struktur 2, variabel inflasi memiliki nilai t hitung sebesar $-1.674 < t \text{ tabel } 2,034$; dengan tingkat signifikan $0,014 > 0,05$ Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian terdahulu Merindha & Lailatul (2016) yang menyatakan bahwa, inflasi berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini dikarenakan inflasi dalam periode penelitian ini masih di bawah 10% pertahun yaitu pada tahun 2012 4,30 % tahun 2013 8,40% tahun 4,53% tahun 2015 3,35% tahun 2016 3,02% dan tahun 2017 3,61% .

Menurut Putong (2013:422) inflasi yang besarnya kurang dari 10% masih bisa diterima oleh pasar karena tingkat inflasi masih dalam kategori merayap atau rendah. Apabila Inflasi menembus angka 10% pasar modal akan terganggu karena Bank Indonesia akan meningkatkan BI *rate* yang akan mengakibatkan investor cenderung mengalihkan modalnya di sektor perbankan.

4.3.4 Pengaruh Profitabilitas (ROI) Terhadap Inflasi

Profitabilitas yang diukur dengan ROI terbukti tidak memiliki pengaruh pada inflasi atau dengan kata lain hipotesis dari variabel tersebut ditolak. Hal ini dikarenakan berdasarkan hasil uji statistik t koefisien jalur struktur 1, variabel profitabilitas memiliki nilai t hitung sebesar $-1.109 < t \text{ tabel } -2,034$ dengan tingkat signifikan $0,275 > 0,05$. Hal ini dikarenakan profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam mendapat keuntungan. Sedangkan kenaikan inflasi terjadi disebabkan oleh faktor lain seperti kenaikan kelebihan permintaan, kenaikan biaya produksi, pencetakan uang baru oleh pemerintah. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap inflasi.

4.3.5 Pengaruh Risiko Keuangan Terhadap Inflasi

Risiko keuangan yang diukur dengan analisis Z-score terbukti tidak berpengaruh pada inflasi atau dengan kata lain hipotesis dari variabel tersebut ditolak. Hal ini dikarenakan berdasarkan hasil uji statistik t koefisien jalur struktur 1, variabel risiko keuangan memiliki nilai t hitung sebesar $0.089 < t \text{ tabel } 2,034$ dengan tingkat signifikan $0,929 > 0,05$. Hal ini dikarenakan keadaan pasar dapat dikatakan terjadi inflasi disebabkan oleh kenaikan harga-harga barang secara bersamaan sedangkan risiko keuangan dalam penelitian ini adalah cara untuk mengetahui keadaan keuangan perusahaan sebagai acuan investor sebelum mengambil keputusan dalam berinvestasi. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa risiko keuangan tidak berpengaruh terhadap inflasi.



4.3.6 Pengaruh Profitabilitas dan Inflasi Terhadap Harga Saham Syariah

Berdasarkan hasil uji statistik t, variabel profitabilitas memiliki nilai t hitung $-0.540 < t$ tabel 2.034 yang berarti berpengaruh tidak signifikan terhadap pada harga saham, sedangkan variabel inflasi memiliki nilai t hitung sebesar $-1.674 < t$ tabel 2,034 yang berarti tidak berpengaruh pada harga saham. Kemudian hasil koefisien jalur pengaruh tidak langsung sebesar 0,048 hasil koefisien jalur pengaruh tidak langsung $0.048 > 0,006 (-0.083^2)$ koefisien jalur pengaruh langsung yang dikuadratkan. Dengan nilai t hitung koefisien pengaruh tidak langsung $0.930 < t$ tabel 2.034. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa inflasi tidak dapat memediasi pengaruh profitabilitas terhadap harga saham syariah atau dengan kata lain inflasi bukan variabel intervening yang menjadi penghubung antara variabel independen dengan variabel dependen, sehingga hubungan yang sebenarnya antara profitabilitas dengan harga saham syariah adalah hubungan langsung.

4.3.7 Pengaruh Risiko Keuangan dan Inflasi Terhadap Harga Saham Syariah

Berdasarkan hasil uji statistik t, variabel risiko keuangan memiliki nilai t hitung t sebesar $3.220 > t$ tabel 2,034 yang berarti memiliki pengaruh signifikan pada harga saham, sedangkan variabel inflasi memiliki nilai t hitung sebesar $-1.674 < t$ tabel 2,034 yang berarti memiliki pengaruh tidak signifikan pada harga saham. Kemudian hasil koefisien jalur pengaruh tidak langsung sebesar -0,004, hasil koefisien jalur pengaruh tidak langsung $0.004 < 0,236 (0.486^2)$ koefisien jalur pengaruh langsung yang dikuadratkan. Dengan nilai t hitung koefisien pengaruh tidak langsung $-0.088 < t$ tabel 2.034. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa inflasi tidak dapat memediasi pengaruh risiko keuangan terhadap harga saham syariah atau dengan kata lain inflasi bukan variabel intervening yang menjadi penghubung antara variabel independen dengan variabel dependen, sehingga hubungan yang sebenarnya antara risiko keuangan dengan harga saham syariah adalah hubungan langsung.

KESIMPULAN, IMPLIKASI DAN SARAN

Setelah melakukan analisa dan pengujian hipotesis tentang pengaruh profitabilitas (*Return On Investment*) dan risiko keuangan terhadap harga saham dengan melalui inflasi sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Jakarta Indeks Islam periode 2012 – 2017 diperoleh kesimpulan, sebagai berikut :

a. Profitabilitas (*return on investment*) secara langsung tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Hal itu karena kenaikan pada setiap harga saham tidak selalu dibarengi dengan kenaikan ROI



begitupun sebaliknya, harga saham lebih cenderung pada permintaan dan penawaran di pasar modal.

- b. Risiko keuangan secara langsung berpengaruh terhadap harga saham. Apabila tingkat risiko keuangan yang diukur dengan Z-score nilainya semakin meningkat maka dapat dikatakan keuangan perusahaan itu baik sehingga akan semakin tinggi pula tingkat pengembalian sahamnya. Hal itu dikarenakan risiko keuangan yang tinggi akan mempengaruhi kepercayaan pemegang saham akibatnya saham akan dilepas kembali pada pasar modal untuk mendapatkan tambahan modal agar risiko keuangan dapat diminimalkan.
- c. Profitabilitas (*return on investment*) dan risiko keuangan secara tidak langsung melalui inflasi tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham sehingga struktur 2 ditolak, karena inflasi tidak dapat memediasi ROI dan risiko keuangan terhadap harga saham syariah atau dengan kata lain inflasi bukan variabel intervening yang menjadi penghubung antara ROI dan risiko keuangan dengan harga saham.

DAFTAR PUSTAKA

- A. Karim, Adiwarmam. (2008). *Bank Islam: Analisis Fiqih dan Keuangan, Edisi 3*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Agusto, Olan Renaldo. (2018). Analisis Pengaruh Faktor Profitabilitas dan Risiko Sistematis terhadap Harga Saham Properti di Bursa Efek Indonesia. Thesis. Universitas Lampung.
- Anoraga, Pandji. (2011). *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta: Rineka Cipta
- Astuti, Dewi. (2009). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Ghalia Indonesia. Jakarta
- Arifin, Ali. (2008). *Membaca Saham Teori Permainan Saham Kapan Sebaiknya Membeli Kapan Sebaiknya Menjual*. Yogyakarta: Salemba Empat
- Brigham, E.P, dan Houston, J.F. (2010). *Manajemen Keuangan*. Edisi Kesebelas (terjemahan). Jakarta: Salemba Empat
- Brigham, E.P, dan Houston, J.F. (2011). *Manajemen Keuangan*. Edisi Keduabelas(terjemahan). Jakarta: Salemba Empat
- Dantes, Nyoman. (2012). *Metode Penelitian*. Yogyakarta: ANDI
- Dewi. K. Anjas. (2014). Pengaruh Rasio Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur 2010-2013. *Jurnal Akuntansi*
- Fahmi, Irham. (2014). *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab*. Alfabeta. Bandung
- Ghina, Nana. (2017). Pengaruh Profitabilitas dan Invesment Opportunity Set (IOS) Terhadap Nilai Perusahaan dengan Harga Saham Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi*. Vol. 3. No. 10
- Ghozali, Imam, (2010). *Aplikasi Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang. Universitas Diponegoro
- Ghozali, Imam. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang
- Hanafi, Mamduh. (2010). *Manajemen Keuangan*. Edisi Kesatu. Yogyakarta: BPFE



- Hanafi, Mamduh M dan Abdul Halim. (2009). *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Keempat, ISBN. Jakarta
- Hasibuan, H Malayu. (2011). *Manajemen Dasar, Pengertian, dan Masalah*. Jakarta: Bumi Aksara
- Hartono, Jogiyanto. (2011). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ke-11. Yogyakarta: Universitas Gadjah Mada
- Horne, James C. Van dan John M. Wachowicz. (2012). *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan Edisi Ke-13 Buku 1*. Salemba Empat. Jakarta
- Merindha.Lailathul. (2016). Pengaruh Inflasi Dan Profitabilitas Terhadap Harga Pasar Saham. *Jurnal ilmu dan Riset Akuntansi* : Vol. 5. No. 12
- Moh. Nazir. (2014). *Metode Penelitian Cetakan Kesembilan*. Ghalia Indonesia. Bogor
- Nana. Dheny (2017). Menguji Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Dalam Pengaruh Arus Kas Terhadap Harga Saham Syariah. *Jurnal Akuntansi*. Vol. 4. No. 2
- Onibala, Indra R. (2014). Pengaruh Profitabilitas dan Risiko Keuangan Terhadap Harga Saham XI Axiata yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007 sampai dengan 2012. *Jurnal EMBA*. Vol.2. No.1
- Putong, Iskandar. (2013). *Economics: Pengantar Mikro dan Makro*. Edisi Kelima. Jakarta: Mitra Wacana Media
- Rhaghilia. Dwi. (2014). Pengaruh Rasio Likuiditas dan Rasio Profitablitas Terhadap Harga Saham. *Jurnal Administrasi Bisnis*. Vol. 12. No. 1
- Rishi. Rizqi. (2015). Analisis pengaruh profitabilitas terhadap harga saham (Studi kasus perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014). *Jurnal Online Insan Akuntansi*. Vol. 1. No. 1
- Sanusi, Anwar (2011). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: Salemba Empat
- Sartono, Agus. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Cetakan Keempat. BPFE. Yogyakarta
- Sari, Rolensa. (2016). Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Real Estate Dan Property yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014. *Jurnal Riset Akuntansi*. Vol 02. No.02
- Sekaran, Uma. (2009). *Metodologi Penelitian Untuk Bisnis*. Edisi 4. Jakarta: Salemba Empat
- Zaki. Shabri (2017). Pengaruh profitabilitas , leverage keuangan dan ukuran perusahaan terhadap harga saham (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2014). *Jurnal Megister Akuntansi*. Vol. 6. No. 2
- Samsul. (2015). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Erlangga, Jakarta.
- Sugiyono, dkk. (2015). *Cara Mudah Belajar SPSS dan Lisrel*. Alfabeta. Bandung
- Tejaningtyas, R. Sari. (2016). Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Real Estate dan Property Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2014. *Jurnal Riset Akuntansi*. Vol. 2 No. 2
- www.idx.co.id
- Yoga. Sri. (2014). Pengaruh Return On Invesment, Return On Equity, Net Profit Margin, Dan Earning Pershare Terhadap Harga Penutupan Saham Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis*. Vol. 8. No. 2