

**DAMPAK PRICE TO BOOK VALUE (PBV) DAN PRICE EARNING RATIO (PER)
TERHADAP RETURN SAHAM SYARIAH
PADA MASA PANDEMI COVID-19**

Muhammad Al Fatih

Prodi Akuntansi, Universitas Negeri Yogyakarta

Muhammadal.2020@student.uny.ac.id

Sukirno

Staf Pengajar Jurusan P. Akuntansi Universitas Negeri Yogyakarta

sukirno@uny.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui: 1) Dampak pengaruh dari *price to book value* dan *price earning ratio* terhadap *return* saham syariah pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Jakarta Islamic Index 70 (JII70) tahun 2020-2021; 2) Menganalisis peringkat *price to book value* dan *price earning ratio* serta rata-rata *return* saham syariah perusahaan manufaktur Jakarta Islamic Index 70 (JII 70) tahun 2020-2021 pada masa pandemi covid-19. Penelitian ini adalah penelitian eksplanatori dengan menggunakan metode kuantitatif. Pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dengan perolehan sampel sebanyak 14 perusahaan manufaktur. Teknik analisis data menggunakan analisis statistik deskriptif, uji normalitas, uji autokorelasi, uji asumsi klasik, uji regresi data panel, uji kesesuaian model, serta uji hipotesis meliputi uji t dan uji F. Hasil penelitian menunjukkan *price to book value* berpengaruh negatif tidak signifikan dan *price earning ratio* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham syariah. Kemudian, *price to book value* dan *price earning ratio* secara siltultan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham syariah pada masa pandemi covid-19.

Kata kunci: *Price to Book Value (PBV), Price Earning Ratio (PER), Return Saham Syariah*

Abstract

This research aims to find out: 1) The impact of price to book value and price earnings ratio on sharia stock returns in manufacturing companies listed on the Jakarta Islamic Index 70 (JII70) in 2020-2021; 2) Analyze the price to book value ranking and price earning ratio as well as the average share return of Jakarta Islamic Index 70 (JII 70) manufacturing companies in 2020-2021 during the Covid-19 pandemic. This research is explanatory research using quantitative methods. Sampling used a purposive sampling technique with a sample of 14 manufacturing companies. Data analysis techniques use descriptive statistical analysis, normality test, autocorrelation test, classical assumption test, panel data regression test, model suitability test, and hypothesis testing including t test and F test. The results of the research show that price to book value has a negative effect which is not significant and price Earning ratio has a positive and insignificant effect on sharia stock returns. Then, price to book value and price earnings ratio simultaneously did not have a significant effect on sharia stock returns during the Covid-19 pandemic.

Keywords: *Price to Book Value (PBV), Price Earning Ratio (PER), Sharia Stock Returns.*

PENDAHULUAN

Pada tahun 2020 terjadi peristiwa pandemi covid-19 yang mengguncang dunia. Pandemi ini memiliki dampak yang sangat signifikan terhadap berbagai negara di dunia, termasuk di Indonesia. Dampaknya tidak hanya terasa pada sektor kesehatan, tetapi juga secara luas mempengaruhi berbagai aspek kehidupan ekonomi, termasuk pasar saham dan industri manufaktur. Di Indonesia, pasar saham terpengaruh secara langsung oleh ketidakpastian yang disebabkan oleh pandemi. Investor dan pelaku pasar saham mengalami kepanikan karena fluktuasi pasar yang tidak stabil. Beberapa perusahaan manufaktur bahkan mengalami kesulitan dan harus menutup operasional mereka karena terganggu oleh situasi pandemi yang mempengaruhi rantai pasokan, tenaga kerja, dan permintaan pasar (Mahareza, 2022).

Kepanikan investor dan pelaku pasar saham mulai terjadi pada saat pemerintah mengumumkan kasus covid-19 pertama di Indonesia. Pengumuman tersebut memicu reaksi ketakutan di kalangan investor. Ketidakpastian yang disebabkan oleh pandemi bisa membuat investor khawatir akan stabilitas ekonomi dan kinerja perusahaan. Akibatnya investor memilih untuk menarik dana mereka dari pasar saham

yang dapat menyebabkan penurunan harga saham secara drastis (Mahareza, 2022).

Pada waktu yang bersamaan terjadi peristiwa unik yang tidak lumrah terjadi yaitu, pasar modal syariah menunjukkan perkembangan yang baik di saat pandemi covid-19 sedang berlangsung. Transaksi perdagangan saham syariah cenderung meningkat saat pertumbuhan ekonomi sedang mengalami penurunan signifikan. Hal ini dapat dikatakan bahwa saham syariah ternyata masih dapat bertahan meskipun pandemi covid-19 melanda Indonesia. Berikut ini data bursa efek Indonesia pada tahun 2020-2022 yang menunjukkan peningkatan kapitalisasi pasar indeks saham syariah:

Tahun	Jakarta Islamic Index 70	Jakarta Islamic Index	Indeks Saham Syariah Indonesia
2020	2.527.42 1,72	2.058.77 2,65	3.344.926
2021	2.539.12 3,39	2.015.19 2,24	3.983.652
2022	2.668.04 1,87	2.155.44 9,41	4.786.015

Dari data diatas dapat dilihat bahwa Jakarta Islamic Index 70 merupakan salah satu indeks yang mengalami peningkatan kapitalisasi pasar saham syariah secara konsisten pada masa pandemi. Namun peningkatan kapitalisasi pasar tersebut belum

tentu berbanding lurus dengan tingkat *return* saham tinggi yang akan dihasilkan oleh Perusahaan. Di sisi lain terdapat data yang menunjukkan terjadinya peristiwa fluktuasi harga saham penutupan akhir tahun Perusahaan manufaktur Jakarta Islamic Index 70:

No	Kode Saham	Harga Saham (Rp)		
		2020	2021	2022
1	CPIN	6,525	5,950.	5,650
2	ICBP	9,575	8,700	10,00 0
3	SIDO	798	865	755
4	INTP	14,475	12,100	9,900
5	KAEF	1,000	2,430	1,085
6	JPFA	1,500	1,720	1,295
7	MYRO	1,920	2,040	2,500
8	KLBF	1,480	1,615	2,090

Fluktuasi harga saham syariah yang terjadi pada masa pandemi tentu akan sangat mempengaruhi tingkat *return* yang didapatkan oleh para investor, *return* yakni peringkat laba yang kemudian didapatkan oleh investor dalam berinvestasi. Para investor mengharapkan bahwa saham yang mereka pilih akan memberikan *return* yang menguntungkan. Para investor yang terlibat dalam saham syariah tidak terlepas dari keinginan untuk memperoleh *return* yang menguntungkan dari investasi mereka. Kinerja perusahaan menjadi faktor yang

dipertimbangkan dalam melakukan penilaian terhadap saham yang diterbitkan. Oleh karena itu, *return* saham sangat penting bagi para perusahaan karena merupakan salah satu alat untuk mengukur kinerja perusahaan. Para perusahaan akan berusaha untuk menjaga dan meningkatkan *return* sahamnya dengan mengelola operasional dan strategi bisnis secara efektif demi mencapai kinerja yang optimal dan meningkatkan nilai perusahaan di pasar modal (Jogiyanto, 2017)

Teori investasi menyatakan bahwa setiap sekuritas seperti saham memiliki potensi untuk menghasilkan *return* dan juga membawa risiko. *Return* adalah hasil yang diperoleh dari sebuah investasi sedangkan risiko merupakan penyimpangan atau ketidakpastian mengenai *return* yang diharapkan dari sebuah investasi dengan *return* yang sebenarnya akan terealisasi (Jogiyanto, 2017). *Return* saham dapat dijelaskan dengan menggunakan variabel fundamental yang dapat membantu investor untuk mengukur kinerja dan potensi investasi suatu saham melalui sebuah informasi yang berkaitan dengan data keuangan historis atas suatu perusahaan.

Fenomena di atas telah mengungkapkan bagaimana kondisi saham syariah pada masa pandemi covid-19 baik itu dari segi perkembangan indeks, jumlah transaksi maupun harga saham syariah itu sendiri.

Dapat dijelaskan bahwa saham syariah memiliki kondisi yang stabil ditengah pandemi. Namun perkembangan pasar modal syariah yang baik tidak selalu secara langsung mencerminkan *return* saham syariah yang baik (Siregar, 2020). Diperlukan analisis valuasi pasar dengan menggunakan pendekatan rasio nilai pasar atau *price multiple* yang dapat membantu memberikan gambaran tentang ekspektasi *return* yang dapat dihasilkan oleh perusahaan. Dengan pendekatan *price multiple* ini kita dapat menilai kondisi informasi akuntansi atau informasi laporan keuangan perusahaan. *Price multiple* memungkinkan investor dan analis untuk mengevaluasi laporan keuangan secara cepat dengan menggunakan data yang tersedia dalam laporan keuangan publik perusahaan (Ayun, 2021).

Price to book value (PBV) merupakan metode *price multiple* yang menjadi salah satu faktor penting untuk memprediksi *Return* saham suatu perusahaan oleh para investor. *Price to book value* membandingkan harga di pasar dengan nilai pada buku suatu saham. Tryfino (2009) menjelaskan bahwa nilai buku (BV) merupakan saham yang dikeluarkan. Nilai buku saham pada dasarnya mewakili aset/modal perusahaan. Selain itu, Menurut Jogiyanto (2017) nilai buku suatu saham

dapat mencerminkan kekayaan bersih yang diperoleh pemegang saham dengan memiliki saham tersebut. Dikarenakan nilai buku saham dibagi dengan jumlah saham beredar yang artinya ekuitas pemegang saham sama dengan ekuitas pemegang suatu saham. Selain *Price to book value* (PBV), faktor yang dapat memprediksi *Return* saham syariah suatu perusahaan adalah *Price earning ratio* (PER). PER merupakan perbandingan antara harga pasar suatu saham dengan EPS dari saham yang bersangkutan. Secara teori jika PER tinggi maka harga saham akan semakin mahal sehingga mengakibatkan *return* saham meningkat. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan *earning* menjadi faktor utama untuk mendorong nilai investasi (Wira, 2020).

Dalam penelitian ini penulis secara khusus menggunakan metode *price multiple* berupa *Price to book value* (PBV) dan *Price Earning Ratio* (PER) dalam melakukan penilaian pasar karena rasio ini mengaitkan harga saham perusahaan dengan indikator keuangan lainnya berupa nilai buku, laba bersih, dividen, laba per saham dan lain-lain. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana dampak *price to book value* dan *price earning ratio* terhadap *return* saham syariah pada masa pandemi covid-19 baik itu secara parsial maupun simultan. Penulis

ingin melihat bagaimana kemampuan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Jakarta Islamic Index 70 menghasilkan *return* saham syariah kepada para investor ditengah pandemi covid-19 melanda.

KAJIAN LITERATUR

Teori investasi menurut Sutha (2000) adalah tindakan atau proses penempatan sejumlah dana dengan tujuan untuk memelihara nilai, meningkatkan nilai, atau memberikan *Return* yang positif. Investasi adalah proses penanaman uang atau dana dengan harapan untuk memperoleh hasil atau keuntungan di masa depan (Webster, 1999). Investasi didefinisikan sebagai pengeluaran untuk memperoleh barang atau aset yang tidak dikonsumsi saat ini dimana berdasarkan periode waktunya dibagi menjadi tiga jenis yaitu investasi jangka pendek, investasi jangka menengah dan investasi jangka panjang (Lipsey, 1997).

Menurut Tandelilin (2017) investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Keputusan untuk melakukan investasi terjadi ketika seseorang memutuskan untuk tidak menghabiskan seluruh penghasilannya saat ini, melainkan menyisihkan sebagian hartanya untuk memperoleh kekayaan atau

pendapatan yang lebih besar di masa depan. Keputusan tersebut mencerminkan komitmen untuk mengalokasikan sebagian dana yang dimiliki untuk digunakan dalam bentuk investasi, yang diharapkan dapat memberikan *Return* atau keuntungan di kemudian hari (Tandelilin, 2017). Seorang investor membeli saham dengan harapan untuk memperoleh keuntungan dari dua sumber utama yaitu kenaikan harga saham dan dividen sebagai imbalan atas waktu dan risiko yang mereka tanggung selama periode investasi.

Teori sinyal atau *signaling theory* dalam konteks keuangan mengacu pada tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan untuk memberikan petunjuk atau sinyal kepada investor tentang prospek dan kondisi perusahaan. Teori ini menjelaskan alasan mengapa perusahaan memiliki dorongan kuat untuk menyampaikan atau memberikan informasi terkait laporan keuangannya kepada pihak eksternal. Dorongan ini muncul karena adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan yang memiliki akses penuh terhadap informasi internal dengan pihak eksternal seperti investor yang memiliki akses informasi terbatas (Bergh et al., 2014). Perusahaan atau manajemen perusahaan memiliki akses yang lebih luas terhadap informasi operasional dan prospek masa depan perusahaan dibandingkan

dengan pihak eksternal seperti investor, kreditor, underwriter, dan pengguna informasi lainnya. Oleh karena itu, untuk mengatasi masalah asimetri informasi tersebut, perusahaan menggunakan strategi komunikasi dengan memberikan sinyal kepada pihak luar yang dilakukan melalui laporan keuangan perusahaan yang didalamnya terdapat informasi keuangan perusahaan yang kredibel atau dapat dipercaya dan akan memberikan kepastian mengenai prospek keberlanjutan perusahaan kedepannya.

Isyarat atau *signal* adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor dalam bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sesuai dengan pernyataan tersebut, perusahaan dengan prospek masa depan yang menguntungkan cenderung menghindari penjualan saham perusahaan melainkan mengusahakan pendapatan modal baru melalui cara lain seperti penggunaan hutang melebihi target struktur modal normal. Sebaliknya, perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung menjual saham perusahaannya. Dengan kata lain pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan merupakan suatu isyarat atau sinyal yang menandakan bahwa manajemen perusahaan memandang prospek perusahaan tersebut suram dan apabila suatu

perusahaan menawarkan penjualan saham baru dengan frekuensi yang lebih sering dari biasanya maka harga saham perusahaan tersebut akan menurun, hal ini diakibatkan karena dengan menerbitkan saham baru maka memberikan isyarat negatif yang kemudian dapat menekan harga saham (Przepiorka & Berger, 2017). Dengan kata lain kenaikan harga saham atau tingginya harga saham suatu perusahaan merupakan indikasi bahwa perusahaan tersebut memiliki nilai perusahaan (*firm value*) yang tinggi. Oleh karena itu, nilai perusahaan dapat memberikan kesejahteraan bagi pemegang saham seiring dengan meningkatnya harga saham (Nguyen, 2018). Teori sinyal berhubungan dengan nilai perusahaan, apabila perusahaan gagal atau tidak dapat menyampaikan *signal* dengan baik mengenai nilai perusahaan maka nilai perusahaan akan mengalami ketidaksesuaian terhadap kedudukannya, dengan artian nilai perusahaan dapat berada diatas atau dibawah nilai sebenarnya.

Secara umum bentuk efek saham syariah tidak memiliki perbedaan dengan efek saham konvensional, namun terdapat beberapa karakteristik khusus dari efek saham syariah yaitu bahwa produk dan mekanisme transaksi suatu emiten tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah, dengan kata lain emiten harus menjalankan kegiatan usaha

dan memenuhi rasio-rasio keuangan berdasarkan prinsip syariah. Dari hal tersebut maka dapat disimpulkan bahwa *return* saham syariah dengan *return* saham konvensional secara umum tidak memiliki perbedaan definisi yang mendasar.

Ross et. al. (2008:369) menggambarkan secara komprehensif bahwa *Return* saham adalah total keuntungan atau kerugian yang diperoleh dari investasi berupa penerimaan dividen tunai dan perubahan nilai saham saat dibeli dengan nilai saham saat akhir periode, baik saham tersebut dijual atau tidak. *Return* dapat diukur menggunakan persentase meliputi *dividend yield* dan *Capital gains yield*. *Dividend yield* adalah persentase dividen yang dibayarkan oleh perusahaan pada tahun berjalan terhadap harga saham pada saat pembelian, sedangkan *Capital gains yield* adalah persentase dari perubahan nilai saham dari saat pembelian hingga saat penjualan atau akhir periode (Ross et. al., 2008: 370-371).

Price to book value (PBV) merupakan variabel independen pertama dalam penelitian ini. Brigham & Houston (2013:113) menjelaskan *Price to book value* adalah rasio yang digunakan untuk mengevaluasi harga pasar suatu perusahaan berdasarkan nilai bukunya. PBV menggambarkan hubungan antara harga pasar saham perusahaan dengan nilai buku

per lembar saham yang dicatat dalam laporan keuangan. PBV yang lebih besar dari 1 ($PBV > 1$) menunjukkan bahwa harga pasar saham perusahaan tersebut lebih tinggi dibandingkan dengan nilai buku per lembar sahamnya.

Secara matematis, *price to book value* atau rasio nilai pasar terhadap nilai buku per lembar saham dapat dihitung dengan membandingkan harga pasar saham perusahaan dengan nilai buku per lembar sahamnya (Brigham & Houston, 2013: 113). Husnan (2001:76) menjelaskan bahwa semakin tinggi *price to book value* maka semakin besar tambahan kekayaan yang dapat dinikmati oleh pemegang saham selaku pemilik perusahaan. Perusahaan akan dihargai lebih mahal dibandingkan perusahaan lain dengan saham yang sejenis apabila memiliki *price to book value* lebih tinggi. Harga saham yang tinggi mencerminkan bagusnya kualitas kinerja dan pertumbuhan pesat dari perusahaan yang bersangkutan. Oleh karena itu, *price to book value* yang tinggi diharapkan dapat menghasilkan *Return* saham yang tinggi pula.

Teori di atas sejalan dengan berbagai hasil penelitian yang mengatakan bahwa nilai pasar yang diukur dengan *price to book value* berpengaruh positif signifikan terhadap fluktuasi *Return* saham seperti penelitian

yang dilakukan oleh Pratama & Idawati (2019) & Boentoro & Widyarti (2018). Hal tersebut memiliki arti bahwa peningkatan *Return* saham akan terjadi secara konsisten apabila *price to book value* mengalami peningkatan pula.

H1: Price to Book Value berpengaruh positif terhadap return saham syariah pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Jakarta Islamic Index 70 pada masa pandemi covid-19

Price earning ratio (PER) merupakan variabel independen kedua dalam penelitian ini. *Price earning ratio* suatu perusahaan yang lebih rendah dibandingkan rata-rata perusahaan lain dalam jenis industri yang sama, menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dianggap berisiko atau memiliki prospek yang buruk. Secara matematis, *Price earning ratio* atau rasio harga pasar terhadap laba per lembar saham (EPS) dapat dihitung dengan membandingkan harga pasar per lembar saham perusahaan dengan laba bersih per lembar saham (Brigham & Houston, 2013:112).

Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan *earning* menjadi faktor utama untuk mendorong nilai investasi (Pinto et. al., 2010:263). Ekspektasi investor yang semakin tinggi terhadap perusahaan di masa depan disebabkan tingginya *Price earning ratio* yang dihasilkan. Dengan tingginya

ekspektasi investor terhadap prestasi perusahaan di masa depan termasuk laba yang diharapkan, maka minat investor terhadap saham perusahaan tersebut pun meningkat sehingga harga saham dan *Return* sahamnya pun otomatis akan meningkat. Dengan demikian, ekspektasi investor terhadap laba dan kinerja masa depan perusahaan dapat menjadi faktor penting yang mempengaruhi valuasi saham dan *Return* yang diperoleh investor dari investasi saham tersebut.

Teori di atas sejalan dengan berbagai hasil penelitian yang mengatakan bahwa *Price earning ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *Return* saham seperti penelitian yang dilakukan oleh Mahardika & Artini (2017) Sutomo & Ardini (2017). Hal tersebut memiliki arti bahwa peningkatan *Price earning ratio* akan diikuti pula dengan peningkatan *Return* saham.

H2: *Price earning ratio* (PER) memiliki pengaruh positif terhadap *Return* Saham Syariah pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Jakarta Islamic Index 70 pada masa pandemi covid-19.

Penilaian pasar melalui rasio nilai pasar memberikan gambaran tentang harapan investor terhadap prospek masa depan perusahaannya (Brigham & Houston, 2013: 112). Para analis menggunakan instrumen

penilaian saham dengan pendekatan *price multiples* untuk mengevaluasi nilai relatif terhadap saham perusahaan, di antaranya yaitu *price to book value* (PBV) dan *Price earning ratio* (PER). Dari hal tersebut maka *variable price to book value* (PBV) dan *price earning ratio* (PER) secara simultan memungkinkan memiliki pengaruh yang signifikan dalam memprediksi *return* saham yang akan dihasilkan oleh perusahaan.

H3: *Price to Book value* (PBV) dan *Price earning ratio* (PER) secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap *Return Saham Syariah* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Jakarta Islamic Index 70 pada masa pandemi covid-19.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian eksplanatori. Menurut Sugiyono (2013: 6) *explanatory research* merupakan metode penelitian yang bermaksud menjelaskan kedudukan variabel-variabel yang diteliti serta pengaruh antar variabel satu dengan variabel lainnya. Metode penelitian yang digunakan adalah metode kuantitatif. Metode kuantitatif digunakan untuk mempelajari populasi atau sampel tertentu, menggunakan alat survei dalam pengumpulan data dan analisis data statistik untuk melakukan pengujian hipotesis yang dirumuskan.

Penelitian ini dilakukan dengan cara mengumpulkan data dari laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Jakarta Islamic Index 70 (JII70) Bursa Efek Indonesia periode 2020-2021 yang diperoleh dari situs web resmi Bursa Efek Indonesia dan situs yahoo.finance. Teknik penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, yang mana sampel dipilih dengan kriteria tertentu untuk mewakili populasi secara keseluruhan.

Kriteria yang akan digunakan untuk pemilihan sampel adalah sebagai berikut:

No	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index 70 Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020-2021	30
2.	Perusahaan manufaktur yang tidak terdaftar dalam Jakarta Islamic Index 70 Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut pada tahun 2020-2021	(13)
3.	Perusahaan yang tidak membagikan dividen tunai (<i>cash dividen</i>) secara berturut-turut pada tahun 2020-2021	(3)
Jumlah Sampel		14

Dalam penelitian ini *variable dependen* yang digunakan adalah *return* saham syariah. *Return* saham merupakan keuntungan berupa

tingkat pengembalian hasil tertentu yang diperoleh investor dari sejumlah dana yang diinvestasikannya kepada perusahaan pada periode tertentu. *Return* saham diperoleh dari perubahan nilai saham atau selisih harga beli dengan harga jual saham (*capital gains*) dan pembagian dividen tunai (*dividen yield*). (Ross et. al., 2008:369-371). Dengan demikian secara sistematis *return* saham dapat diperoleh atas penjumlahan dividen dan *capital gain (or loss)*:

$$\text{Total Return} = \text{Dividend Income} + \text{Capital gain (or loss)}.$$

Price to book value (PBV) adalah perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku saham. Umumnya perusahaan dengan $\text{PBV} > 1$ menunjukkan perusahaan tersebut memiliki nilai pasar saham yang lebih besar dibandingkan dengan nilai bukunya. Semakin besar rasio PBV maka semakin tinggi para investor menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan *Return* (Brigham & Houston, 2013:112). Indikator yang digunakan dalam mengukur PBV adalah harga pasar saham dan nilai buku perusahaan. Dengan demikian secara sistematis *price to book value* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

Adapun nilai buku per lembar saham dapat

$$\text{diperoleh melalui: } = \frac{\text{Nilai ekuitas perusahaan}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

Price earning ratio (PER) adalah rasio untuk menghitung nilai intrinsik saham dengan membandingkan antara harga saham dengan *earning* perusahaan. PER memberikan informasi terkait kesediaan investor untuk membayar besaran rupiah yang akan dibayarkan untuk memperoleh setiap 1 dolar *earning* perusahaan (Brigham & Houston, 2013:112). Semakin tinggi nilai PER menunjukkan bahwa investor mengharapkan pertumbuhan dividen yang tinggi yang dihasilkan oleh perusahaan. Indikator yang digunakan dalam mengukur PER adalah harga pasar saham dan laba bersih perusahaan. Dengan demikian secara sistematis *price earning ratio* (PER) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Per Lembar Saham}}{\text{Earning per Share (EPS)}}$$

Adapun untuk *earning per share* (EPS) dapat diperoleh melalui: $\frac{\text{Net Income}}{\text{Common shares outstanding}}$

Penelitian ini menggunakan model regresi data panel untuk menganalisis data karena data yang digunakan adalah gabungan dari data silang waktu (*cross section*) dan data runtut waktu (*time series*). Data *time series* yang dimaksud adalah penelitian ini adalah kurun waktu dua tahun (2020-2021). Sedangkan data *cross section* berupa perusahaan manufaktur yang terdaftar di Jakarta Islamic Index 70. Penelitian ini akan melewati tahap menentukan model estimasi regresi data panel agar model estimasi terbaik

dapat diperoleh. Pengujian asumsi klasik dilakukan melalui tahap uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas sesuai dengan jenis model regresi yang terpilih.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

1. Hasil

Hasil uji signifikansi parameter individual terhadap *price to book value* (PBV) dan *price earning ratio* (PER) sebagai berikut:

Variabel	Coefficient	Probability/ t-statistic
C	-0,293993	0,2680/1,132821
PBV_X1	-0,020631	0,2152/1,271768
PER_X2	0,022158	0,0508/2,052142

Berikut ini adalah penjelasan hasil uji hipotesis:

a. Hipotesis pertama yaitu *price to book value* (PBV) berpengaruh negatif terhadap *return* saham syariah pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Jakarta Islamic Index 70 periode 2020-2021 pada masa pandemi covid-19. Hasil uji variabel PBV pada perusahaan manufaktur JII 70 periode 2020-2021 menunjukkan nilai *Coefficient* yakni -0,020631 yang artinya PBV berpengaruh negatif terhadap *return* saham syariah. *Return* saham syariah akan menurun

sebesar -0,020631 apabila PBV terjadi kenaikan sebesar satu satuan. Adapun untuk nilai *Probability* $0,2152 > 0,05$ atau $t_{tabel} = 2,055529 > t_{hitung} = -1,271768$ yang artinya PBV berpengaruh secara tidak signifikan terhadap *Return* saham syariah. Berdasarkan hasil tersebut maka hipotesis pertama **ditolak**

b. Hipotesis kedua yaitu *price earning ratio* (PER) berpengaruh positif terhadap *return* saham syariah pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Jakarta Islamic Index 70 periode 2020-2021 pada masa pandemi covid-19. Hasil uji variabel PER pada perusahaan manufaktur JII 70 periode 2020-2021 menunjukkan nilai *Coefficient* yakni 0,022158 yang artinya PER berpengaruh positif terhadap *return* saham syariah. *Return* saham akan meningkat sebesar 0,022158 apabila PER terjadi kenaikan sebesar satu satuan. Adapun untuk nilai *Probability* $0,0508 > 0,05$ atau $t_{tabel} = 2,055529 > t_{hitung} = 2,052142$ yang artinya PER berpengaruh secara tidak signifikan terhadap *Return* saham. PER hampir berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham karena selisih antara t_{tabel} dengan t_{hitung} hanya 0,00339. Berdasarkan hasil tersebut maka hipotesis kedua **diterima**.

Hasil uji signifikansi parameter simultan terhadap *price to book value* (PBV) dan *price earning ratio* (PER) sebagai berikut:

F-statistic	2,245484
Probability	0,126805

Berikut ini adalah penjelasan hasil uji hipotesis:

Hipotesis ketiga yaitu *price to book value* dan *price earning ratio* secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham syariah pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Jakarta Islamic Index 70 periode 2020-2021 pada masa pandemi covid-19. Hasil uji menunjukkan nilai *Probability* $0,126805 > 0,05$ atau $t_{tabel} = 4,22 > t_{hitung} = -1.132821$. Nilai *probability* menunjukkan lebih besar dari nilai alpha dan nilai t_{tabel} menunjukkan lebih besar dari nilai t_{hitung} yang artinya kedua variabel secara simultan tidak memiliki pengaruh signifikan. Berdasarkan hasil tersebut maka hipotesis ketiga **ditolak**.

2. Pembahasan

a. Dampak *Price to Book Value* (PBV) terhadap *Return* Saham Syariah Secara Parsial

Salah satu alasan PBV berpengaruh negatif adalah karena penilaian *price to book value* untuk memprediksi *return* saham menurut investor dianggap

kurang sesuai karena nilai buku tidak selalu dapat mencerminkan kepemilikan perusahaan seutuhnya. Lalu mengapa pada masa pandemi kapitalisasi perdagangan saham syariah di pasar modal terus meningkat, tidak mungkin para investor mengharapkan kerugian. Alasannya adalah pada masa pandemi beberapa perusahaan memiliki nilai buku yang lebih tinggi dibandingkan nilai pasarnya yang artinya PBV sedang dalam keadaan yang rendah. Para trader di pasar saham memiliki minat kuat terhadap saham yang memiliki PBV rendah atau *undervalued* (murah) karena mereka berharap bahwa dimasa depan setelah pandemi berakhir mereka dapat menjual sahamnya pada saat PBV sedang dalam keadaan tinggi atau *overvalued* (mahal). Itulah yang menjadi alasan bahwa kapitalisasi perdagangan saham syariah di pasar modal terus meningkat meskipun pandemi melanda karena mereka berkeyakinan bahwa setelah pandemi berakhir harga saham akan naik kembali sehingga mereka berharap bisa mendapatkan *Return* yang lebih besar khususnya berupa *capital gain*. Sebagaimana yang diungkapkan oleh Tandelilin (2017:324) bahwa saham dengan rasio PBV rendah dapat menghasilkan *Return* lebih signifikan

dibandingkan saham PBV tinggi. Hal itulah yang menjadi alasan PBV rendah mampu menarik minat beli pada investor, khususnya para trader.

b. Dampak *Price Earning Ratio* (PER) terhadap *Return* Saham Syariah Secara Parsial

Kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai laba bersih yang tinggi dapat meningkatkan ekspektasi investor terhadap prestasi perusahaan di masa depan berupa imbal hasil atau return yang akan dibagikan kepada mereka. Kemampuan menciptakan laba tersebut dapat diukur oleh PER. Semakin tinggi PER maka kemungkinan perusahaan dalam menciptakan laba yang tinggi semakin besar. Oleh karena itulah peningkatan PER akan berpengaruh positif terhadap peningkatan return saham syariah. Keberadaan perusahaan manufaktur di bidang industri kesehatan pada masa pandemi memiliki andil besar bahwa PER masih berpengaruh positif terhadap return saham syariah meskipun secara tidak signifikan dikarenakan perbandingan jumlah industri kesehatan dengan industri bidang lainnya terlampaui jauh. Jumlah sampel perusahaan industri kesehatan hanya terdapat 3 sedangkan 11 perusahaan

lainnya merupakan industri non-kesehatan. Tingkat penjualan industri kesehatan pada masa covid-19 mengalami peningkatan sehingga akan berpengaruh pada rate of return sales. Yani dan Emrinaldi (2014) mengatakan rate of return sales yang semakin tinggi menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik dan keuntungan yang diperoleh pemegang saham akan semakin meningkat. Semakin meningkatnya laba bersih maka mencerminkan bagian laba dalam bentuk dividend dan capital gain yang diperoleh pemegang saham akan semakin meningkat pula, sehingga akan membuat harga saham menjadi naik dan berpengaruh terhadap return saham yang akan diterima oleh para investor menjadi tinggi pula (Meilinda & Destriana, 2019).

c. Dampak *Price to Book Value* (PBV) dan *Price Earning Ratio* (PER) terhadap *Return* Saham Syariah Secara Simultan

Ada beberapa faktor yang menjadi alasan mengapa pendekatan PBV dan PER secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, salah satunya adalah kebijakan investor atau analisis saham yang tidak menggunakan seluruh variabel tersebut dalam melakukan penilaian saham untuk

memprediksi *return* saham perusahaan dikarenakan pertimbangan-pertimbangan khusus tentang seberapa baiknya pendekatan tersebut. Para analis lebih cenderung memilih PER untuk dijadikan ukuran dalam memprediksi *return* saham kedepan dibandingkan dengan PBV. PER merupakan hasil penghitungan kompleks yang mempertemukan unsur harga saham, laba per saham, laba bersih, dividen, dan jumlah lembar saham. Oleh karena itulah PBV dan PER secara simultan tidak berpengaruh terhadap *Return* saham. Faktor lain yang menjadi penyebab tidak adanya pengaruh signifikan adalah terdapat kelemahan tersendiri dari masing-masing variabel independen. Menurut Putra (2021) ada beberapa saham perusahaan yang cocok menggunakan metode price to book value dan price to earning ratio untuk menganalisis return saham namun ada beberapa saham lain yang tidak cocok karena ada justifikasi rasio-rasio atau keunggulan lain yang menonjol. Investor atau pasar tidak terlalu peduli terhadap rasio PBV dan PER ketika saham-saham perusahaan melesat kencang dari waktu ke waktu karena rasio tersebut tidak memperhitungkan pertumbuhan perseroan di masa mendatang terlebih

jika secara historis perusahaan mampu tumbuh cepat di atas prediksi investor atau ada faktor-faktor lain yang berpengaruh.

SIMPULAN DAN SARAN

1. Kesimpulan

Berdasarkan pengujian serta analisis yang telah dilakukan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

- a. *Price to book value* berpengaruh negatif secara tidak signifikan terhadap *Return* saham syariah. Artinya jika terjadi peningkatan pada *price to book value* maka *Return* saham syariah secara tidak signifikan akan mengalami penurunan sebesar -0,020631 atau 2,06%
- b. *Price earning ratio* berpengaruh positif secara tidak signifikan terhadap *Return* saham syariah. Artinya jika terjadi peningkatan pada *Price earning ratio* maka *Return* saham syariah secara tidak signifikan akan mengalami peningkatan sebesar 0,022158 atau 2,22%.
- c. *Price to book value* dan *Price earning ratio* secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham syariah. Artinya kedua variabel tersebut tidak selalu digunakan oleh para analis saham dalam memprediksi *Return* saham secara bersamaan.

2. Saran

Perusahaan manufaktur perlu meningkatkan kemampuan teknologi industrinya dengan mengkombinasikan 3 unsur penting yakni manusia, mesin, dan big data. Kegiatan produksi perusahaan tidak boleh hanya bergantung atau mendominasi pada unsur manusia sehingga apabila dimasa depan terjadi peristiwa extraordinary yang menyebabkan faktor sumber daya manusia tidak bisa berjalan efektif dan efisien maka unsur teknologi mesin dan big data tetap mampu menyeimbangkan proses kegiatan produksi perusahaan. Dengan seperti itu perusahaan masih bisa menghasilkan earning yang mampu memperoleh return yang layak untuk dibagikan kepada investor.

Analisis saham melalui pendekatan Price earning ratio memiliki ukuran yang cenderung akurat dalam memprediksi return saham perusahaan. Oleh karenanya selain menggunakan variabel Price earning ratio, investor dapat melakukan analisis Return terhadap perusahaan dengan menggunakan pendekatan lain yang bersifat profitabilitas atau earning seperti pendekatan Return On Equity (ROE), Return On Asset (ROA), dan Return On Investment (ROI). Kemudian agar dapat diperoleh kesimpulan yang mendalam sebaiknya investor menganalisis saham perusahaan dengan sektor industri yang sama karena hasil perbandingan satu

perusahaan dengan perusahaan lain akan menjadi lebih informatif dan berkeadilan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ayun, S., Q. (2021). Analisis Dampak Price to Book Value (PBV), Price Earning Ratio (PER), Price Cash Flow Ratio (PCFR), Dan Price Sales Ratio (PSR) Terhadap Return Saham. *Naskah Publikasi Skripsi*, 1- 121
- Boentoro, N. V., & Widyarti, E. T. (2018). Analisis pengaruh rasio likuiditas, *leverage*, profitabilitas, aktivitas dan pasar terhadap Return saham: Studi kasus perusahaan consumer goods periode 2012-2016. *Dipenogoro Journal of Management*, 7(2), 1-12.
- Brigham, E F., dan Houston, J F. (2013). *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan (ed. 8)*. Salemba Empat.
- Jogiyanto. (2017). *Teori portofolio dan analisis investasi, (ed. 11)*. BPFYogyakarta.
- Lipsey, R. G., Courant, P. N., Purvis, D. D., & Steiner, P. O. (1997). *Pengantar Makroekonomi*. Bina Rupa Aksara.
- Mahardika, I. N. F., & Artini, L. G. S. (2017). Pengaruh Rasio Pasar Dan Rasio Profitabilitas Terhadap Return Saham Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 6(4), 1877-1905. <http://jurnal.uwp.ac.id/FEB/index.php/jebs/article/view/184>
- Mahareza, A., E. (2022). Dampak covid-19 terhadap harga saham dan Return saham syariah (Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Jakarta Islamic Index 70 tahun 2019 - 2021). *Naskah Publikasi Skripsi*, 1-64.

- Meilinda, V., & Destriana, N. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Pada Perusahaan Non Keuangan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 21(1), 39-38.
- Nguyen, N. (2018). Hidden markov model for stock trading. *International Journal of Financial Studies*, 6(2). <https://doi.org/10.3390/ijfs6020036>
- Pinto, J. E., Henry, E., Robinson, T. R., & Stowe, J. D. (2010). *Equity asset valuation*. John Wiley & Sons, Inc.
- Pratama, I. G. S., & Idawati, I. A. A. (2019). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Pertanian Di Bursa Efek Indonesia. *WICAKSANA, Jurnal Lingkungan & Pembangunan*, 3(1), 38–44. <https://ejournal.warmadewa.ac.id/index.php/wicaksana>
- Przepiorcka, W., & Berger, J. (2017). Signaling theory evolving: Signals and signs of trustworthiness in social exchange. *Social Dilemmas, Institutions, and the Evolution of Cooperation*, 373–392. <https://doi.org/10.1515/9783110472974-018>
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2008). *Fundamentals of corporate finance (8th ed.)*. McGraw-Hill/Irwin.
- Siregar, H. A. (2020). Syariah And Conventional Shares Index Comparison During The Covid-19 Pandemic In Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 4(3), 289–297. <https://doi.org/10.37531/mirai.v8i2.4800>
- Sugiyono. (2013). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif dan R&D*. Alfabeta.
- Sutha, I, P. G. A. (2000). *Menuju Pasar Modal Modern*. Yayasan SAD Satria Bhakti.
- Sutomo, L., & Ardini, L. (2017). Pengaruh Rasio Profitabilitas Dan Rasio Nilai Pasar. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(10), 2-15. <https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/1685>
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar modal: Manajemen portofolio dan investasi*. Kanisius.
- Tryfino. (2009). *Cara Cerdas Berinvestasi Saham*. Transmedia Pustaka.
- Webster, E. (1999). *The Economics of Intangible Investment*. Edward Elgar Publishing.
- Wira, Desmond. (2020). *Buku Wajib Investor Saham : Analisis Fundamental Saham*. Exceed.
- Yani, H., & Emrinaldi. (2014). Analisis Pengaruh Rasio Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham pada Perusahaan Jasa Konstruksi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Tepak Manajemen Bisnis*, 6(1), 31-39.