

Pengaruh *Cost Of Capital, Return On Asset (ROA),* dan *Debt To Equity Ratio (DER)* Terhadap Harga Saham Perbankan Syariah Periode 2019 – 2024

The Effect Of Cost Of Capital, Return On Asset (ROA), and Debt To Equity Ratio (DER) On Shares Prices Of Islamic Banking In The Period 2019 - 2024

Pradesti Ermaningtyas^a, Lintang Kurniawati^{b*}

Universitas Muhammadiyah Surakarta^{a,b}

^ab200220183@student.ums.ac.id, ^blk123@ums.ac.id*

Abstract

This study aims to analyze the effect of Cost of Capital (COC), Return on Assets (ROA), and Debt to Equity Ratio (DER) on the stock prices of Islamic banks in Indonesia during 2019–2024. The study employs an associative quantitative approach with purposive sampling of all Islamic Commercial Banks that have complete financial reports and stock price data. Secondary data were obtained from financial statements, official bank websites, the Indonesia Stock Exchange, and the Financial Services Authority. Data analysis was conducted using descriptive statistics, classical assumption tests, and multiple linear regression. The results indicate that only Cost of Capital significantly affects stock prices, while ROA and DER do not have a significant impact. An R-Square of 0.397 shows that the model explains 39.7% of stock price variation, with the remaining influenced by factors outside the study. These findings provide insights for companies in managing capital costs and for investors in making informed investment decisions.

Keywords: *Cost of Capital, Debt to Equity Ratio, Return on Assets, Sharia Banking, Stock Price.*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Cost of Capital (COC), Return on Assets (ROA), dan Debt to Equity Ratio (DER) terhadap harga saham perbankan syariah di Indonesia selama periode 2019–2024. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif asosiatif dengan sampel dipilih melalui purposive sampling dari seluruh Bank Umum Syariah yang memiliki data laporan keuangan dan harga saham lengkap. Data diperoleh secara sekunder melalui dokumentasi laporan keuangan, situs resmi bank, Bursa Efek Indonesia, dan Otoritas Jasa Keuangan. Analisis dilakukan menggunakan statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya Cost of Capital yang berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sedangkan ROA dan DER tidak berpengaruh signifikan. Nilai R-Square sebesar 0,397 menunjukkan bahwa model menjelaskan 39,7% variasi harga saham, sementara sisanya dipengaruhi faktor lain di luar penelitian. Temuan ini memberikan wawasan bagi perusahaan dalam pengelolaan biaya modal dan investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Kata Kunci: *Cost of Capital, Debt to Equity Ratio, Harga Saham, Return on Assets, Perbankan Syariah.*

1. Pendahuluan

Kemajuan teknologi dan ilmu pengetahuan di era digital saat ini menawarkan banyak sekali pilihan alternatif investasi, serta memungkinkan kegiatan investasi dapat dilakukan kapan saja dan di mana saja. Pertumbuhan perekonomian Indonesia tercermin dari perkembangan pasar modal yang semakin pesat. Hal ini ditandai dengan meningkatnya minat masyarakat untuk berinvestasi, bertambahnya pengetahuan masyarakat mengenai pasar modal, serta semakin banyaknya perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kondisi tersebut mendorong

peningkatan aktivitas perdagangan di pasar modal. Bagi perekonomian suatu negara, pasar modal memiliki peran yang sangat penting sebagai sarana pendanaan bagi perusahaan dalam memperoleh modal dari masyarakat (investor). Melalui pasar modal, dana yang diinvestasikan masyarakat akan digunakan perusahaan untuk melakukan ekspansi, pengembangan usaha dan lain sebagainya. Selain itu peran pasar modal terhadap masyarakat yaitu sebagai sarana masyarakat untuk berinvestasi (Sukartaatmadja et al., 2023).

Pasar Modal Indonesia memiliki keterkaitan erat dengan peran Bursa Efek Indonesia (BEI) yang berfungsi sebagai penyelenggara dan pengatur aktivitas di pasar modal. BEI bertindak sebagai lembaga yang menyediakan sarana dan sistem untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek dari berbagai pihak yang terlibat (OJK, 2019). Di dalam BEI, terdapat berbagai sektor yang tercatat, salah satunya adalah sektor keuangan, yang mencakup sub sektor perbankan sebagai bagian di dalamnya (Fatimah Azzahra, 2024). Perbankan adalah salah satu motor penggerak ekonomi nasional. Indonesia mulai melakukan deregulasi perbankan pada 1983, saat itu Bank Indonesia (BI) memberikan keleluasaan kepada bank untuk menetapkan suku bunga. Berdasarkan laman ojk.go.id pemerintah berharap dengan kebijakan deregulasi akan tercipta kondisi bank yang efisien dan kuat dalam menopang perekonomian. (AnggelaSeptiani, 2023).

Perkembangan sektor perbankan syariah di Indonesia mengalami pertumbuhan yang signifikan dalam beberapa tahun terakhir. Sebagai bagian dari industri keuangan, perbankan syariah memiliki tantangan tersendiri dalam menjaga stabilitas harga sahamnya. Harga saham merupakan indikator kinerja perusahaan yang sering menjadi perhatian investor dalam mengambil keputusan investasi. Harga saham sangat sensitif terhadap perubahan dalam lingkungan bisnis dan kondisi ekonomi suatu negara. Selain itu, fluktuasi harga saham terjadi setiap saat akibat pengaruh kekuatan penawaran dan permintaan. Ketika permintaan terhadap saham meningkat, maka harga saham cenderung naik. Sebaliknya, jika jumlah penawaran lebih tinggi daripada permintaan, maka harga saham akan mengalami penurunan (Fatimah Azzahra, 2024).

Saham merupakan bukti kepemilikan atau penyertaan modal seseorang atau badan usaha dalam suatu perusahaan berbentuk perseroan terbatas. Kepemilikan saham tersebut memberikan hak kepada pemegangnya atas klaim terhadap pendapatan dan aset perusahaan, serta hak untuk hadir dan memberikan suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Investasi saham merupakan instrumen pasar modal yang paling popular dan diminati oleh para investor. Hal ini disebabkan oleh potensi saham dalam memberikan imbal hasil yang kompetitif (idx.co.id). Saham di sektor perbankan termasuk salah satu industri yang memiliki peran krusial dalam perekonomian nasional dan menjadi pilihan utama bagi banyak investor (Fatimah Azzahra, 2024). Hal ini disebabkan oleh ketahanan sektor perbankan terhadap gejolak ekonomi. Dengan kata lain, industri perbankan memiliki kemampuan untuk tetap stabil saat terjadi penurunan ekonomi dan seringkali menjadi sektor unggulan ketika perekonomian membaik.

PT Bank Syariah Indonesia Tbk (BRIS) menutup tahun 2024 dengan kinerja pasar modal yang sangat kuat, tercermin dari kenaikan harga saham sebesar 56,9% secara year to date (YTD), dari level 1.740 pada awal perdagangan 2024 menjadi 2.730 pada akhir tahun, menjadikannya emiten perbankan dengan return tertinggi di Bursa Efek Indonesia sepanjang 2024. Kinerja positif ini sejalan dengan perkembangan pasar saham syariah nasional, di mana kapitalisasi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

meningkat signifikan dari 1.968.091,37 pada awal pencatatan tahun 2011 menjadi 6.825.306,13 pada tahun 2024, mencerminkan meningkatnya minat dan kepercayaan investor terhadap saham syariah, termasuk perbankan syariah. Tren serupa juga terlihat pada Jakarta Islamic Index (JII) yang tumbuh dari 74.268,92 pada tahun 2000 menjadi 3.340.604,23 pada tahun 2024, serta indeks JII70 dan IDX Sharia Growth yang menunjukkan pertumbuhan konsisten sejak awal pencatatannya, sebagaimana dilaporkan dalam statistik saham syariah oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK, 2024).

Secara umum, dari tabel diatas memperlihatkan bahwa saham-saham syariah, termasuk di dalamnya saham perbankan syariah, mengalami tren pertumbuhan jangka panjang yang kuat, mencerminkan prospek yang positif. Perusahaan berbasis syariah menunjukkan potensi yang besar di pasar modal. Hal ini tercermin dari perkembangan kapitalisasi pasar perusahaan syariah yang cenderung meningkat sejak tahun 2000 hingga 2024. Meskipun sempat mengalami penurunan pada beberapa periode, seperti pada tahun 2008, 2015, 2018, 2020, dan 2021, perusahaan syariah tetap menunjukkan eksistensi dan daya saing yang kuat di pasar modal. Perubahan naik dan turunnya harga saham syariah pada setiap tahunnya di pasar modal dikarenakan banyak faktor yang dapat memengaruhi, diantaranya adalah Cost Of Capital, Return On Asset (ROA), dan Debt to Equity Ratio (DER).

Cost of Capital merupakan biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperoleh sumber pendanaan. Semakin rendah Cost Of Capital, maka semakin tinggi peluang perusahaan dalam meningkatkan profitabilitasnya. ROA menggambarkan efektivitas manajemen dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan keuntungan, sedangkan DER mencerminkan struktur modal perusahaan dan tingkat risiko keuangan yang dihadapi.

Beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa Secara parsial WACC tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perbankan syariah. Secara parsial EPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham perbankan syariah. Secara parsial DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham perbankan syariah (Ryandani & Rumanto, 2023). Biaya Operasional terhadap Pendapatan Operasional (BOPO) berpengaruh signifikan secara parsial terhadap harga Perusahaan Pada Perusahaan Syariah, Total Asset Turn Over (TATO) berpengaruh signifikan secara parsial terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Syariah, Return On Asset (ROA) berpengaruh signifikan secara parsial terhadap Harga Saham Pada Perusahaan, serta Biaya Operasional terhadap Pendapatan Operasional (BOPO) Total Asset Turn Over (TATO), dan Return On Asset (ROA), berpengaruh signifikan secara simultan terhadap harga saham Perusahaan Pada Perusahaan Syariah Di Indonesia (Ahmadi et al., 2023). Selain itu, penelitian menurut (Anita, 2022) Biaya modal (WACC) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai saham Bank BTPN Syariah. Sedangkan Profitabilitas (ROE) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai saham Bank BTPN Syariah. Dan Biaya Modal (WACC), Profitabilitas (ROE) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai saham Bank BTPN Syariah.

Penelitian di atas menemukan hasil yang berbeda-beda. Oleh karena itu, peneliti tertarik melakukan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh Cost Of Capital, Return On Asset (ROA), dan Debt to Equity Ratio (DER) terhadap harga saham Perbankan Syariah Indonesia periode 2019-2024. Dari penelitian ini, peneliti juga berharap dapat mengisi kesenjangan penelitian sebelumnya yang memiliki hasil tidak konsisten, memberikan kontribusi pada literatur keuangan syariah dan pasar modal,

menyediakan informasi yang berguna bagi investor, manajer, dan regulator dalam membuat keputusan, serta meningkatkan pemahaman tentang faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham perbankan syariah di Indonesia. Dengan demikian, diharapkan dapat memberikan wawasan yang lebih baik tentang pengaruh Cost Of Capital, ROA, dan DER terhadap harga saham perbankan syariah di Indonesia.

2. Tinjauan Literatur

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal (signaling theory) menjelaskan bagaimana pihak dengan informasi lebih banyak, seperti perusahaan atau manajemen, mengirimkan sinyal kepada pihak lain, seperti investor, untuk menunjukkan kualitas atau nilai suatu produk, jasa, atau investasi (Spence, 1973). Menurut Brigham dan Houston (2011), teori ini berkaitan dengan persepsi manajemen terhadap pertumbuhan perusahaan di masa depan yang memengaruhi tanggapan calon investor, sementara Putri (2020) menekankan pentingnya informasi mengenai upaya manajemen dalam merealisasikan tujuan pemilik sebagai sinyal bagi pengambilan keputusan investasi. Informasi yang dipublikasikan, termasuk laporan keuangan, sering memengaruhi fluktuasi harga saham. Dalam konteks bank syariah, perubahan Cost of Capital dapat menjadi sinyal risiko perusahaan bagi investor, ROA tinggi menunjukkan kinerja keuangan baik, dan DER tinggi mengindikasikan risiko utang yang besar, semuanya berdampak pada persepsi investor dan harga saham.

Teori Pasar Efisien (*Efficient Market Hypothesis/EMH*)

Teori Pasar Efisien (Efficient Market Hypothesis/EMH), diperkenalkan oleh Eugene F. Fama pada 1970, menyatakan bahwa harga sekuritas, seperti saham, sepenuhnya mencerminkan semua informasi yang tersedia pada suatu waktu tertentu, sehingga sulit bagi investor untuk secara konsisten memperoleh keuntungan di atas rata-rata pasar (Pokhrel, 2024; Fama, 1970). Dalam pasar efisien, informasi terkait kinerja perusahaan, seperti Cost of Capital, ROA, dan Debt to Equity Ratio (DER), segera tercermin dalam harga saham. Cost of Capital yang tinggi menurunkan nilai perusahaan karena investor mengharapkan pengembalian lebih besar, sehingga harga saham akan turun. Peningkatan ROA menandakan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba, sehingga pasar merespons positif dengan kenaikan harga saham. Sementara itu, DER yang tinggi menunjukkan risiko keuangan yang lebih besar, dan pasar akan menyesuaikan harga saham sebagai refleksi risiko tersebut. Dengan demikian, pasar efisien memberikan sinyal yang akurat untuk alokasi sumber daya antara perusahaan dan investor (Pokhrel, 2024; Fama, 1970).

Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah adalah pasar modal yang seluruh transaksi dan kegiatannya menerapkan prinsip-prinsip syariah, bebas dari praktik riba, perjudian (maisir), spekulasi berlebihan (gharar), dan transaksi lain yang tidak sesuai syariat Islam. Di Indonesia, langkah awal pasar modal syariah dimulai pada 3 Juli 1997 dengan penerbitan Reksa Dana Syariah pertama oleh PT Danareksa Investment Management, dan kemudian pada 3 Juli 2000, Bursa Efek Indonesia bersama PT Danareksa Investment Management meluncurkan Jakarta Islamic Index sebagai panduan bagi investor untuk memilih saham sesuai prinsip syariah (Heri Irawan, 2023). Investasi saham syariah menjadi pilihan utama bagi investor karena menawarkan potensi pengembalian yang relatif tinggi meskipun disertai risiko signifikan (Tahir et al., 2021 dalam Ryandani et al., 2023).

Bank Syariah

Bank syariah adalah lembaga keuangan yang menjalankan kegiatan operasionalnya berdasarkan prinsip-prinsip syariah Islam, mencakup penghimpunan dana, penyaluran dana, dan jasa transaksi pembayaran, dengan menghindari unsur riba dan praktik yang bertentangan dengan syariah (Agustin, 2021). Sesuai Undang-Undang No. 21 Tahun 2008, perbankan syariah mencakup seluruh aspek perbankan, termasuk komersial, kelembagaan, serta proses dan metode penyelenggaraan usaha.

Dalam praktiknya, bank Islam dibagi menjadi dua jenis, yaitu Bank Umum Syariah (BUS) dan Bank Pembiayaan Rakyat Syariah (BPRS) (Ryandani & Rumanto, 2023).

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Cost Of Capital* terhadap Harga Saham Perbankan Syariah

Pemerolehan tambahan modal dapat berasal dari sumber-sumber seperti laba usaha, laba investasi, atau kegiatan perbankan, serta dari sumber lain yang diperoleh bank untuk meningkatkan keuntungan dan menambah nilai perusahaan. WACC yang lebih tinggi biasanya dikaitkan dengan hasil dividen (*dividend yield*) yang lebih rendah. Investor menuntut imbal hasil yang lebih tinggi untuk mengimbangi peningkatan biaya modal, yang menyebabkan harga saham menjadi lebih rendah dibandingkan dividen yang dibayarkan. Sebaliknya, penurunan WACC dapat menghasilkan peningkatan hasil dividen, karena ekspektasi laba yang lebih rendah dapat menyebabkan harga saham lebih tinggi relatif terhadap dividen yang dibayarkan (Arhinful et al., 2024).

Hasil penelitian yang telah dilakukan oleh (Anita, 2022) dapat dikatakan bahwa biaya modal (WACC) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai saham (NS). Dimana dilihat dari hasil pengujian secara parsial pengaruh biaya modal terhadap nilai saham, diperoleh nilai signifikansi biaya modal (WACC) sebesar $0,001 < 0,05$ (5%). Selain itu koefisien WACC bernilai positif yaitu sebesar 1006,490 maka dapat disimpulkan bahwa arah pengaruh WACC terhadap nilai saham ialah positif. Terdapat teori yang mendukung hasil penelitian ini yaitu teori dengan pajak Modigliani & Miller (1958) Ketika ada pajak, bunga utang bisa dikurangkan dari pajak (*interest tax shield*). Dengan kata lain *Cost Of Capital* yang tinggi dapat mengindikasikan risiko yang lebih besar, sehingga dapat menurunkan minat investor untuk membeli saham.

Sehingga peneliti dapat merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: *Cost Of Capital* berpengaruh terhadap Harga Saham Perbankan Syariah.

Pengaruh *Return On Asset* (ROA) terhadap Harga Saham Perbankan Syariah

Return On Asset (ROA) menggambarkan kemampuan asset-asset yang dimiliki perusahaan bisa menghasilkan laba, ROA berfungsi sebagai indikator kinerja unit usaha dalam memperoleh laba berdasarkan total aset yang dimiliki. Rasio ini digunakan untuk menilai sejauh mana manajemen mampu menghasilkan keuntungan dari aset yang dikelola, di mana semakin tinggi nilai ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik dalam memanfaatkan asetnya. Semakin tinggi rasio ini, maka produktivitas aset dalam menghasilkan laba bersih juga semakin baik. Hal ini dapat meningkatkan daya tarik perusahaan di mata investor. Peningkatan daya tarik tersebut membuat perusahaan lebih diperhatikan oleh investor karena tingkat pengembaliannya yang semakin tinggi. Kondisi ini berdampak pada kenaikan harga saham perusahaan di pasar modal, sehingga ROA memiliki pengaruh terhadap harga saham. *Return On Asset* (ROA) dianggap menunjukkan kinerja yang baik apabila berada di atas dua persen (Hervita Nenobais et al., 2022).

Berdasarkan penelitian Dewi & Suwarno (2022) nilai koefisien beta yang bernilai positif menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki nilai *Return On Assets* (ROA) yang besar cenderung akan meningkatkan harga saham. Artinya, nilai *Return On Assets* (ROA) meningkat berarti perusahaan mampu menggunakan aset secara produktif sehingga dapat menghasilkan laba yang besar. Semakin besar *Return On Assets* (ROA), maka menunjukkan kinerja didalam perusahaan akan semakin baik karena tingkat pengembalian yang semakin besar sehingga investor tertarik untuk membeli saham yang akan mempengaruhi harga saham. ROA yang tinggi menunjukkan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki, yang dapat meningkatkan kepercayaan investor dan harga saham.

Berdasarkan penelitian Muhibdin & Situngkir (2022) Pada tabel 6 hasil pengujian parsial (uji t) antara variabel return on asset terhadap harga saham menunjukkan t hitung $> t$ tabel yaitu $2,677 > 1,996$ dan signifikansi (Sig) sebesar $0,009 < 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hasil pengujian

menunjukkan terdapat pengaruh secara parsial return on asset terhadap harga saham. Dengan adanya alasan diatas, penelitian ini menggunakan hipotesis sebagai berikut:

H2: *Return On Asset (ROA) berpengaruh terhadap Harga Saham Perbankan Syariah.*

Pengaruh *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap Harga Saham Perbankan Syariah

Semakin tinggi rasio DER (*Debt to Equity Ratio*), maka semakin besar jumlah utang yang dimiliki oleh suatu perusahaan serta semakin besar pula kewajiban yang harus dipenuhi. Investor umumnya lebih menyukai perusahaan dengan tingkat DER yang rendah, karena menunjukkan risiko keuangan yang lebih kecil dan struktur permodalan yang lebih sehat. Apabila DER tinggi maka keputusan investor untuk menanamkan modal pada suatu perusahaan akan menurun dan berdampak pada penurunan harga saham (Susanti & Rohima, 2023).

Berdasarkan penelitian (Dewi & Suwarno, 2022) nilai koefisien beta yang bernilai positif menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki nilai *Debt to Equity Ratio* yang besar cenderung akan menurunkan harga saham. Artinya, menandakan bahwa total hutang dari modal sendiri lebih besar dan perusahaan memiliki tanggung jawab yang besar untuk melaksanakan kewajibannya kepada kreditur. Jika DER memiliki nilai rendah maka akan menambah tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan, yang dapat berakibat meningkatnya minat investor untuk berinvestasi di pasar modal. Semakin tinggi nilai DER, maka semakin rendah harga sahamnya. Ditemukan yang relevan dengan pembahasan peneliti yakni dengan penelitian yang dilakukan oleh Ryandani & Rumanto (2023) Secara parsial DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham perbankan syariah. Dengan adanya hal itu, peneliti memberikan hipotesis sebagai berikut:

H3: *Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh terhadap Harga Saham Perbankan Syariah.*

3. Metode

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif asosiatif yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh Cost of Capital, Return on Assets (ROA), dan Debt to Equity Ratio (DER) terhadap harga saham perbankan syariah di Indonesia selama periode 2019–2024. Sampel dipilih dengan purposive sampling dari seluruh Bank Umum Syariah yang aktif mempublikasikan laporan keuangan dan memiliki data harga saham lengkap, sedangkan data diperoleh secara sekunder melalui dokumentasi laporan keuangan, situs resmi bank, Bursa Efek Indonesia, dan Otoritas Jasa Keuangan. Analisis data dilakukan melalui statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik data, uji asumsi klasik termasuk normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi, serta regresi linear berganda untuk menguji pengaruh simultan dan parsial variabel independen terhadap harga saham. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah harga saham, sedangkan variabel independen terdiri dari Cost of Capital, ROA, dan DER, yang masing-masing mencerminkan biaya pendanaan, efektivitas aset dalam menghasilkan laba, dan struktur pembiayaan perusahaan yang memengaruhi keputusan investasi. Hasil analisis diharapkan memberikan gambaran hubungan antara kinerja keuangan bank syariah dengan fluktuasi harga saham di pasar (Rahmani, 2020; Ghazali, 2018).

4. Hasil Dan Pembahasan

Deskripsi Objek dan Penelitian

Populasi penelitian ini adalah perusahaan Perbankan Syariah di Indonesia pada periode 2021–2024, dengan sampel dipilih menggunakan purposive sampling. Berdasarkan kriteria yang ditetapkan, terdapat 13 perusahaan perbankan syariah (TBK) yang memenuhi syarat, dan data yang digunakan mencakup laporan keuangan perusahaan selama periode penelitian tersebut:

Tabel 1. Perincian Kriteria Pemilihan Sampel

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Termasuk dalam kategori Bank Umum Syariah, bukan Unit Usaha Syariah (UUS) atau lembaga keuangan non-bank.	14
2.	Bank Syariah yang secara konsisten mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara lengkap selama periode 2021–2024.	13
3.	Bank Syariah yang memiliki data mengenai harga saham, Cost of Capital, Return On Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER) selama periode tersebut.	8
	Sampel Penelitian	8
	Tahun Penelitian	6
	Jumlah Sampel Penelitian	48
	Outlier	7
	<u>Total unit analisis selama empat tahun yang diolah</u>	<u>41</u>

Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan maka perusahaan yang akan digunakan dalam penelitian sebanyak 8. Sehingga daftar perusahaan yang terpilih yaitu:

Tabel 2. Daftar Sampel Perusahaan Penelitian

NO.	NAMA PERUSAHAAN
1.	PT Bank Muamalat Indonesia
2.	PT Bank Aceh Syariah
3.	PT Bank Victoria Syariah
4.	PT Bank Syariah Indonesia Tbk (BRIS)
5.	PT Bank Aladin Syariah Tbk (BANK)
6.	PT Panin Dubai Syariah Tbk (PNBS)
7.	PT BTPN Syariah Tbk (BTPS)
8.	PT Bank Jabar Banten Syariah

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 3. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
COC	41	-0,00298	0,11635	0,0399796	0,02658194
ROA	41	-0,07169	0,09099	0,0081840	0,03459734
DER	41	0,06232	10,72298	2,7107441	3,20851268
HARGA SAHAM	41	50,00000	4250,00000	1038,0975610	1132,79382100

Sumber: Data yang diolah, 2026

Menurut analisis statistik deskriptif yang dihasilkan pada Tabel IV.3, nilai terendah pada variabel *Cost of Capital* (COC) adalah sebesar -0,00298, sedangkan nilai tertingginya mencapai 0,11635, dengan nilai rata-rata sebesar 0,03998 dan standar deviasi sebesar 0,02658. Pada variabel *Return on Assets* (ROA), nilai terendah adalah -0,07169 dan nilai tertinggi sebesar 0,09099, dengan nilai rata-rata 0,00818 serta standar deviasi 0,03460. Selanjutnya, variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai minimum sebesar 0,06232 dan nilai maksimum sebesar 10,72298, dengan nilai rata-rata 2,71074 dan standar deviasi 3,20851. Sementara itu, variabel Harga Saham memiliki nilai terendah sebesar 50,00 dan nilai tertinggi sebesar 4.250,00, dengan nilai rata-rata 1.038,10 serta standar deviasi 1.132,79.

Uji Asumsi Klasik

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas

Persamaan	Signifikansi	Keterangan
Persamaan 1	0,200	Data Berdistribusi Normal

Sumber: Data yang diolah, 2026

Berdasarkan Tabel 4 diketahui bahwa hasil uji normalitas menggunakan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*, diperoleh nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,200 ($> 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa data residual berdistribusi normal. Dengan demikian, asumsi normalitas dalam model regresi telah terpenuhi, sehingga analisis regresi linier berganda dapat dilanjutkan.

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel Independen	Tolerance	VIF	Keterangan
COC	0,705	1,417	Tidak Terjadi Multikolinearitas
ROA	0,752	1,330	Tidak Terjadi Multikolinearitas
DER	0,918	1,090	Tidak Terjadi Multikolinearitas

Sumber: Data yang diolah, 2026

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas, variabel Cost of Capital (COC), Return on Assets (ROA), dan Debt to Equity Ratio (DER) memiliki nilai tolerance masing-masing 0,705, 0,752, dan 0,918 serta nilai VIF masing-masing 1,417, 1,330, dan 1,090, yang semuanya berada di atas ambang batas tolerance $> 0,10$ dan VIF < 10 , sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.

Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Signifikansi		Keterangan
Uji Spearman's rho	COC	0,459	Tidak terjadi heteroskedastisitas
	ROA	0,537	Tidak terjadi heteroskedastisitas
	DER	0,772	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber: Data yang diolah, 2026

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas menggunakan uji Spearman's rho, menunjukkan bahwa nilai signifikansi korelasi antara unstandardized residual dengan variabel *Cost Of Capital* (COC) sebesar 0,459, dengan variabel *Return on Assets* (ROA) sebesar 0,537, dan dengan variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar 0,772. Seluruh nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

Tabel 7. Hasil Uji Autokorelasi

Persamaan	dU	Durbin-Watson	4-dU	Keterangan
Persamaan	1,6603	2,105	2,3397	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber: Data yang diolah, 2026

Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada Tabel 7 menunjukkan nilai DW (*Durbin Watson*), sebesar 2,105. Nilai tersebut berada di antara batas atas (DU) sebesar 1,6603 dan nilai 4 - DU sebesar 2,3397 ($1,6603 < 2,105 < 2,3397$). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi dalam model regresi, sehingga model memenuhi salah satu asumsi klasik regresi linear.

Analisis Regresi Berganda

Tabel 8. Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Variabel	B	t	Signifikansi	Kesimpulan
COC	19226,715	2,969	0,005	H ₁ Diterima
ROA	9122,081	1,893	0,066	H ₂ Ditolak
DER	10,437	0,222	0,826	H ₃ Ditolak
F _{stat}	8,126		0,000	
F _{sig}				
R ²	0,397			
AdjR ²	0,348			

Sumber: Data yang diolah, 2026

Berdasarkan pada Tabel IV.8 diketahui persamaan regresi secara lengkap dalam penelitian ini yaitu:

$$\text{Harga Saham} = 166,475 + 19.226,715 \text{ Cost Of Capital} + 9.122,081 \text{ ROA} + 10,437 \text{ DER} + \epsilon$$

Hasil koefisien regresi menunjukkan bahwa harga saham perbankan syariah dipengaruhi oleh Cost of Capital, Return on Assets (ROA), dan Debt to Equity Ratio (DER). Konstanta sebesar 166,475 menunjukkan bahwa jika ketiga variabel independen bernilai nol, harga saham berada pada level tersebut. Koefisien Cost of Capital sebesar 19.226,715 mengindikasikan bahwa setiap kenaikan satu satuan COC akan meningkatkan harga saham sebesar nilai tersebut, sementara ROA sebesar 9.122,081 menunjukkan kenaikan harga saham seiring peningkatan ROA, dan DER sebesar 10,437 menandakan bahwa peningkatan DER juga berkontribusi terhadap kenaikan harga saham, dengan asumsi variabel lain tetap konstan.

Hasil uji F menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan signifikan dengan F hitung 8,126 dan signifikansi $0,000 < 0,05$, yang berarti secara simultan Cost of Capital (COC), Return on Assets (ROA), dan Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh terhadap harga saham, sehingga model regresi layak digunakan untuk menjelaskan hubungan antara variabel independen dan dependen. Hasil uji koefisien determinasi (R) menunjukkan nilai R sebesar 0,630, menandakan hubungan positif dan kuat antarvariabel, dengan R Square 0,397 yang berarti 39,7% variasi harga saham dijelaskan oleh ketiga variabel, sedangkan sisanya dipengaruhi faktor lain di luar model, dan Adjusted R Square 0,348 menunjukkan kemampuan model yang telah disesuaikan untuk menjelaskan variasi harga saham sebesar 34,8%.

Hasil uji t menunjukkan bahwa secara parsial hanya Cost of Capital (COC) yang berpengaruh signifikan terhadap harga saham dengan koefisien positif 19.226,715 dan signifikansi $0,005 < 0,05$. Sementara itu, ROA dengan koefisien 9.122,081 dan signifikansi 0,066, serta DER dengan koefisien 10,437 dan signifikansi 0,826, tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, meskipun keduanya memiliki arah pengaruh positif. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan COC dapat mendorong harga saham, sedangkan ROA dan DER tidak memberikan pengaruh signifikan dalam konteks penelitian ini.

Pembahasan

Pengaruh Cost Of Capital (COC) terhadap Harga Saham Perbankan Syariah

Berdasarkan hasil uji regresi linear berganda, variabel *Cost of Capital* (COC) menghasilkan nilai koefisien regresi sebesar 19226,715 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,005. Nilai koefisien regresi yang positif menunjukkan bahwa setiap peningkatan Cost of Capital akan diikuti oleh peningkatan harga saham perbankan syariah sebesar 19226,715 satuan, dengan asumsi variabel independen lainnya dianggap konstan. Nilai signifikansi sebesar 0,005 yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa *Cost of Capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham perbankan syariah.

Hasil penelitian ini sejalan dengan teori sinyal (*signaling theory*) yang menyatakan bahwa informasi keuangan yang dipublikasikan perusahaan dapat menjadi sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. *Cost of Capital* yang terkelola dengan baik mencerminkan tingkat kepercayaan pasar terhadap prospek dan kinerja perusahaan, sehingga memberikan sinyal positif yang mendorong peningkatan harga saham. Dengan demikian, *Cost of Capital* menjadi salah satu faktor

penting yang dipertimbangkan investor dalam menilai nilai perusahaan perbankan syariah di pasar modal.

Jika dikaitkan dengan Teori Pasar Efisien (*Efficient Market Hypothesis*), khususnya dalam bentuk setengah kuat (*semi-strong form*), hasil penelitian ini menunjukkan bahwa informasi mengenai *Cost of Capital* (COC) sebagai informasi publik direspon secara cepat dan rasional oleh investor serta tercermin secara langsung dalam harga saham perbankan syariah. Pengaruh COC yang positif dan signifikan terhadap harga saham mengindikasikan bahwa pasar modal telah berfungsi secara efisien dalam mengolah informasi yang memiliki kandungan informasi tinggi, di mana perubahan *Cost of Capital* mencerminkan perubahan persepsi investor terhadap tingkat risiko dan prospek kinerja perusahaan di masa mendatang. Dengan demikian, temuan penelitian ini mendukung Teori Pasar Efisien yang menyatakan bahwa harga saham telah mencerminkan seluruh informasi publik yang relevan, sehingga *Cost of Capital* tidak hanya berperan sebagai sinyal bagi investor, tetapi juga menjadi salah satu determinan penting dalam pembentukan harga saham perbankan syariah pada periode penelitian.

Dengan demikian hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Anita, 2022). Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa *Cost Of Capital* berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham.

Pengaruh *Return On Assets* (ROA) terhadap Harga Saham Perbankan Syariah

Berdasarkan hasil uji regresi linear berganda, variabel *Return on Assets* (ROA) menghasilkan nilai koefisien regresi sebesar 9.122,081 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,066. Nilai koefisien regresi yang positif menunjukkan bahwa setiap peningkatan ROA akan diikuti oleh peningkatan harga saham perbankan syariah sebesar 9.122,081 satuan, dengan asumsi variabel independen lainnya dianggap konstan. Namun, nilai signifikansi sebesar 0,066 lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa ROA berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap harga saham perbankan syariah.

Hasil ini menunjukkan bahwa meskipun profitabilitas yang diukur melalui ROA secara teoritis merupakan sinyal positif (*signaling theory*) bagi investor mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, sinyal tersebut belum cukup kuat secara statistik untuk memengaruhi harga saham perbankan syariah. Hal ini mengindikasikan bahwa informasi ROA yang disampaikan perusahaan belum sepenuhnya direspon oleh pasar sebagai sinyal utama dalam pengambilan keputusan investasi. Investor cenderung tidak hanya mengandalkan sinyal profitabilitas, tetapi juga mempertimbangkan sinyal lain seperti stabilitas keuangan, tingkat risiko pemberian, kondisi makroekonomi, serta kepatuhan terhadap prinsip syariah. Dengan demikian, ROA belum menjadi sinyal dominan yang memengaruhi pergerakan harga saham perbankan syariah pada periode penelitian.

Dengan demikian hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Rahmani, 2020). Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa *Return on Assets* (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap Harga Saham Perbankan Syariah

Berdasarkan hasil uji regresi linear berganda, variabel *Debt to Equity Ratio* menghasilkan koefisien regresi sebesar 10,437 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,222. Nilai koefisien regresi yang positif menunjukkan bahwa setiap peningkatan DER akan diikuti oleh peningkatan harga saham perbankan syariah sebesar 10,437 satuan, dengan asumsi variabel independen lainnya dianggap konstan. Namun, nilai

signifikansi sebesar 0,222 lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa DER berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap harga saham perbankan syariah.

Hasil ini menunjukkan bahwa meskipun struktur permodalan yang tercermin dalam DER secara teoritis dapat menjadi sinyal (*signaling theory*) bagi investor mengenai tingkat leverage dan kemampuan perusahaan dalam mengelola kewajiban jangka panjangnya, sinyal tersebut belum cukup kuat secara statistik untuk memengaruhi harga saham perbankan syariah. Hal ini mengindikasikan bahwa informasi terkait DER belum sepenuhnya direspon oleh pasar sebagai sinyal utama dalam pengambilan keputusan investasi. Investor perbankan syariah cenderung lebih mempertimbangkan faktor lain seperti kualitas pembiayaan, tingkat profitabilitas, stabilitas kinerja keuangan, risiko pembiayaan, serta kepatuhan terhadap prinsip syariah dibandingkan dengan tingkat leverage semata. Dengan demikian, DER belum menjadi sinyal dominan yang memengaruhi pergerakan harga saham perbankan syariah pada periode 2019 – 2024.

Dengan demikian hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Fatimah Azzahra, 2024). Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham.

5. Simpulan

Penelitian ini menunjukkan bahwa dari tiga variabel keuangan yang dianalisis, hanya Cost of Capital (COC) yang berpengaruh signifikan terhadap harga saham perbankan syariah, sedangkan Return on Assets (ROA) dan Debt to Equity Ratio (DER) tidak berpengaruh signifikan. Dengan nilai R-Square 0,397, model hanya menjelaskan 39,7% variasi harga saham, sedangkan sisanya dipengaruhi faktor lain di luar penelitian. Penelitian ini terbatas pada sektor perbankan syariah selama periode 2019–2024 sehingga hasilnya belum sepenuhnya mencerminkan dinamika pasar dan siklus ekonomi yang lebih luas. Bagi perusahaan, disarankan mengelola COC secara optimal untuk meningkatkan kepercayaan investor, sambil tetap menjaga profitabilitas dan struktur permodalan yang sehat. Untuk penelitian selanjutnya, disarankan memperluas cakupan sektor, memperpanjang periode pengamatan, menambahkan variabel lain yang memengaruhi harga saham, serta mempertimbangkan metode analisis alternatif seperti data panel dinamis atau model nonlinier agar hasil lebih komprehensif.

6. Daftar Pustaka

Ahmadi, N., Rahmani, B., Islam, U., & Sumatera, N. (2023). Analisis pengaruh biaya operasional terhadap pendapatan operasional (BOPO), total asset turnover (TATO), dan return on asset (ROA) terhadap harga saham perusahaan syariah di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis*, 23(1), 16–23. <https://doi.org/10.30596/13264>

Amanda, H., & Ryan, M. (2024). The effect of ROA and current ratio on the share price of Bank Syariah Indonesia for the period 2020–2023. *11(2)*, 2294–2299.

Andhani, D. (2019). *337610292. 3(1)*, 45–64.

Anita, S. Y. (2022). Pengaruh biaya modal dan profitabilitas terhadap nilai saham Bank BTPN Syariah periode 2018–2020. *Owner*, 6(1), 298–307. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i1.570>

Arhinal, R., Mensah, L., Amin, H. I. M., & Obeng, H. A. (2024). The influence of cost of debt, cost of equity, and weighted average cost of capital on dividend policy decision: Evidence from non-financial companies listed on the Frankfurt Stock Exchange. *Future Business Journal*, 10(1), 1-24. <https://doi.org/10.1186/s43093-024-00384-8>

Choiriyah, C., Fatimah, F., Agustina, S., & Ulfa, U. (2021). The effect of return on assets, return on equity, net profit margin, earning per share, and operating profit margin on stock prices of banking companies in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Finance Research*, 1(2), 103-123. <https://doi.org/10.47747/ijfr.v1i2.280>

Dewi, N. S., & Suwarno, A. E. (2022). Pengaruh ROA, ROE, EPS, dan DER terhadap harga saham perusahaan (studi empiris pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020). *Seminar Nasional Pariwisata dan Kewirausahaan (SNPK)*, 1, 472-482. <https://doi.org/10.36441/snpk.vol1.2022.77>

Ernawati, Y., & Purwaningsih, E. (2022). Pengaruh total arus kas, debt to equity ratio, dan return on assets terhadap harga saham. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, dan Akuntansi)*, 6(2).

Fatimah Azzahra, S. (2024). *Pengaruh faktor fundamental terhadap harga saham perbankan syariah di Indonesia*(Skripsi). UIN Syarif Hidayatullah Jakarta.

Hervita Nenobais, A., Sia Niha, S., & Manafe, H. A. (2022). Pengaruh return on asset (ROA), return on equity (ROE), net profit margin (NPM), dan earning per share (EPS) terhadap harga saham: Suatu kajian studi literatur manajemen keuangan perusahaan. *Jurnal Ekonomi Manajemen Sistem Informasi*, 4(1), 10-22. <https://doi.org/10.31933/jemsi.v4i1.1146>

Lestari, I. S. D., & Suryantini, N. P. S. (2019). Pengaruh current ratio, debt to equity ratio, return on assets, dan price earning ratio terhadap harga saham pada perusahaan farmasi di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(3), 1844. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i03.p24>

Muhidin, M., & Situngkir, T. L. (2022). Pengaruh rasio profitabilitas terhadap harga saham perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2021. *Transformasi Manageria: Journal of Islamic Education Management*, 3(1), 15-27. <https://doi.org/10.47467/manageria.v3i1.2093>

Munira, M., Merawati, E. E., & Astuti, S. B. (2018). Pengaruh ROE dan DER terhadap harga saham perusahaan kertas di Bursa Efek Indonesia. *JABE (Journal of Applied Business and Economic)*, 4(3), 191. <https://doi.org/10.30998/jabe.v4i3.2478>

Pokhrel, S. (2024). *No title. Ayan*, 15(1), 37-48.

Rahmani, N. A. B. (2020). Pengaruh ROA, ROE, NPM, GPM, dan EPS terhadap harga saham dan pertumbuhan laba pada bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018. *Human Falah: Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*, 7(1), 104-116. <http://jurnal.uinsu.ac.id/index.php/humanfalalah/article/view/6944>

Ryandani, V. D., & Rumanto, A. (2023). Pengaruh cost of capital (biaya modal), rasio profitabilitas, dan debt to equity ratio (DER) terhadap harga saham perbankan syariah periode 2014-2020. *JEBISKU: Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam IAIN Kudus*, 1(4), 2987-3673. <http://jim.ac.id/index.php/JEBISKU/>

Sari, D. I. (2021). Pengaruh ROA, ROE, dan EPS terhadap harga saham perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2016-2019. *Jurnal Neraca: Jurnal*

Pendidikan dan Ilmu Ekonomi Akuntansi, 5(1),
1. <https://doi.org/10.31851/neraca.v5i1.5068>

Satria, C., & Putri, Y. S. (2021). Pengaruh rasio keuangan terhadap harga saham perbankan syariah terdaftar Bursa Efek Indonesia. *Islamic Banking: Jurnal Pemikiran dan Pengembangan Perbankan Syariah*, 6(2), 299–320. <https://doi.org/10.36908/isbank.v6i2.182>

Setiadi, M., & Salim, M. N. (2018). Faktor fundamental dan pengaruhnya terhadap harga saham BUMN yang terdaftar di BEI periode 2013–2016. *Indikator: Jurnal Ilmiah Management dan Bisnis UMB*, 2, 29.

Sukartaatmadja, I., Khim, S., & Lestari, M. N. (2023). Faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 11(1), 21–40. <https://doi.org/10.37641/jimkes.v11i1.1627>

Susanti, N., & Rohima, D. (2023). *Jurnal Ilmiah Swara Manajemen (Swara Mahasiswa Manajemen)*, 3(3), 285–292. <https://doi.org/10.32493/jism.v5i1>