

Financial Performance, Market Value Added dan Makroekonomi pada Saham-Saham Syariah

Rr Tini Anggraeni^{1*}, Muhammad Usamah²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis, UIN Syarif Hidayatullah Jakarta

Email: [1Tinianggraeni@uinjkt.ac.id](mailto:Tinianggraeni@uinjkt.ac.id), [2Muhhammadusamah@gmail.com](mailto:Muhhammadusamah@gmail.com)

***)Corresponding Author**

Abstract

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh financial performance, Market Value Added (MVA), dan Fundamental Makro Ekonomi terhadap Harga Saham pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) periode 2019 - 2023. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linear berganda dengan menggunakan data sekunder yang terdapat dalam laporan keuangan perusahaan. Penelitian ini menggunakan variabel independen yaitu Earning per Share (EPS), Return on Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), Market Value Added (MVA), nilai tukar, dan Inflasi dengan harga saham sebagai variable dependen. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan variabel independen berpengaruh signifikan terhadap Harga saham, serta secara parsial Return on Asset (ROA), Market Value Added (MVA), dan Inflasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Harga Saham sedangkan Debt to Equity Ratio (DER) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Harga Saham. Sementara Earning per Share (EPS) dan nilai tukar tidak berpengaruh terhadap Harga Saham.

Keywords:

Harga Saham, Profitabilitas, Solvabilitas, Market Value Added

Pengutipan:

Anggraeni, R. T., & Usamah, M. (2025). Financial Performance, Market Value Added dan Makroekonomi pada Saham-Saham Syariah. *Tauhidinomics: Journal of Islamic Banking and Economics*, Vol. 5(1), 35-50

PENDAHULUAN

Pasar modal berperan penting sebagai sarana investasi dan sumber pendanaan. Dalam Islam, investasi dianjurkan jika sesuai dengan prinsip syariah, seperti menghindari maisir, garar, penipuan, dan riba. Jakarta Islamic Index (JII) menawarkan pilihan saham yang memenuhi kriteria syariah berdasarkan operasional perusahaan. JII mencakup saham investment grade dengan kapitalisasi pasar dan likuiditas tinggi, sehingga menjadi solusi bagi investor muslim yang ingin berinvestasi sesuai syariah.

Investor perlu menganalisis kinerja perusahaan sebelum berinvestasi. Indikator seperti profitabilitas, solvabilitas, dan Market Value Added (MVA) membantu menilai laba, kemampuan membayar utang, dan nilai tambah bagi pemegang saham. Selain faktor internal, kondisi makroekonomi juga memengaruhi kinerja perusahaan. Selalu ada resiko dalam setiap hal begitu pula dalam investasi saham, sehingga investor harus memahami dan menganalisis harga saham dengan cermat untuk menghindari kesalahan investasi. Pergerakan harga saham tidak dapat diprediksi dengan pasti, faktor seperti profitabilitas, solvabilitas, *Market Value Added* (MVA) dan fundamental makroekonomi dapat memengaruhi harga saham.

Rasio profitabilitas dapat memberikan gambaran kepada investor terkait kemampuan manajemen perusahaan dalam menghasilkan laba. Profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan *Earning per Share* (EPS) dan *Return on Asset* (ROA). *Earning per Share* (EPS) berguna untuk mengetahui seberapa besar laba yang dihasilkan perusahaan untuk setiap lembar saham yang beredar dalam satu periode, sedangkan *Return on Asset* (ROA) berguna untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki.

Selain rasio profitabilitas, investor juga perlu memperhatikan rasio solvabilitas, rasio solvabilitas dapat memberikan gambaran kepada investor terkait kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dan jangka panjang, terutama jika terjadi likuidasi. Solvabilitas dapat diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) berguna untuk menunjukkan proporsi penggunaan utang dibandingkan modal yang dimiliki perusahaan dalam pendanaan operasional perusahaan.

Market Value Added (MVA) dapat memberikan gambaran terkait mampu atau tidaknya perusahaan dalam menciptakan nilai tambah pada nilai pasar perusahaan. *Market Value Added* (MVA) berguna untuk mengukur seberapa besar nilai tambah yang dapat diciptakan oleh perusahaan terhadap nilai pasar perusahaan, MVA yang bernilai positif menunjukkan perusahaan mampu menciptakan nilai tambah terhadap nilai pasar perusahaan, sedangkan MVA yang bernilai negatif menunjukkan perusahaan belum mampu menciptakan nilai tambah pada nilai pasar perusahaan.

Fundamental makroekonomi adalah faktor eksternal yang penting untuk diperhatikan oleh investor, fundamental makroekonomi secara tidak langsung berpengaruh terhadap perusahaan seperti dalam hal kinerja perusahaan, biaya produksi, dan daya beli masyarakat. Permasalahan terkait fundamental makroekonomi umumnya seperti nilai tukar dan inflasi. Nilai tukar adalah perbandingan harga antara mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain. Perubahan pada nilai tukar sangat berpengaruh terhadap suatu perusahaan

terutama perusahaan yang melakukan perdagangan internasional ataupun memiliki hutang dalam bentuk valuta asing. Sedangkan inflasi adalah kenaikan harga barang dan jasa secara berkelanjutan dalam suatu periode waktu tertentu. Inflasi secara garis besar dapat berdampak kepada kenaikan biaya produksi, melemahnya daya beli masyarakat, dan kondisi ekonomi yang tidak stabil. Namun, ketika yang terjadi adalah inflasi rendah dan stabil maka kondisi tersebut akan menjadi kondisi yang ideal bagi perusahaan. Inflasi rendah dan stabil akan menjaga keseimbangan antara biaya produksi, daya beli konsumen, dan stabilitas ekonomi.

Hasil dari penelitian (Kartiko, Nafis Dwi; Rachmi, Ismi Fathia, 2021) menunjukkan bahwa NPM, ROA, ROE, dan EPS secara simultan berpengaruh terhadap harga saham dan secara parsial NPM, ROA, ROE, dan EPS berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hasil dari penelitian (Parhusip, Waruwu, Febriana, & Mesrawati, 2021) menunjukkan bahwa EVA, *Sales Growth*, MVA, DER, dan Laba Bersih secara simultan berpengaruh terhadap harga saham dan secara parsial MVA dan Laba Bersih berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sedangkan EVA, *Sales Growth* dan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hasil dari penelitian (Dwijayanti N. A., 2021) menunjukkan bahwa nilai tukar dan inflasi secara simultan berpengaruh terhadap harga saham dan secara parsial nilai tukar dan inflasi berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hasil dari penelitian (Bustani, Kurniaty, & Widyanti, 2021) menunjukkan bahwa secara parsial EPS, PBV, dan DPR berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sedangkan NPM tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hasil dari penelitian (Mardiati, Dijan; Prasetyo, Fajar Bayu, 2023) menunjukkan bahwa EVA dan MVA secara simultan berpengaruh terhadap harga saham dan secara parsial MVA berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sedangkan EVA tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, solvabilitas, *Market Value Added*, dan Fundamental Makroekonomi terhadap harga saham. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) dan penelitian ini dilakukan karena terdapat *research gap* antara hasil penelitian sebelumnya.

KAJIAN LITERATUR

Teori Kinerja Perusahaan

Menurut menteri keuangan RI dalam (Putra, 2015), kinerja perusahaan merupakan pencapaian dalam suatu periode yang mencerminkan kondisi kesehatan perusahaan. Kinerja ini menjadi indikator keberhasilan manajer dalam mengelola perusahaan. Informasi tersebut penting bagi berbagai pihak yang berkepentingan, termasuk pemerintah, masyarakat, kreditur, dan pemegang saham.

Teori Signal

Isyarat atau *Signal* adalah suatu tindakan yang dilakukan oleh perusahaan untuk menyebarkan informasi kepada para investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek sebuah perusahaan (Brigham & Houston, 2001).

Profitabilitas

Menurut Kasmir (Kasmir, 2015) profitabilitas adalah rasio yang dapat digunakan investor untuk menilai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan selama periode waktu tertentu. Dalam mengukur profitabilitas investor dapat menggunakan *Earning per Share* (EPS) dan *Return on Asset* (ROA).

Menurut Yuningsih (Yuningsih, 2020) *Earning per Share* (EPS) mencerminkan keuntungan yang dapat dibagikan kepada pemegang saham, meskipun dalam praktiknya, tidak semua laba tersebut dibagikan karena sebagian dialokasikan sebagai laba ditahan. Rumus untuk menghitung *Earning per Share* (EPS) dapat menggunakan rumus berikut:

$$\text{Earning per Share} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Lembar Saham yang Beredar}}$$

Menurut Bahar (Bahar, Nurhayati, & Prasetyowati, 2018) *Return on Asset* (ROA) mencerminkan seberapa besar tingkat pengembalian yang dihasilkan dari seluruh aset yang dimiliki perusahaan. Rumus untuk menghitung *Return on Asset* (ROA) dapat menggunakan rumus berikut:

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Solvabilitas

Menurut Kasmir (Kasmir, 2015) solvabilitas adalah rasio yang dapat digunakan investor untuk mengukur seberapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivasinya. Dalam mengukur solvabilitas investor dapat menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER).

Menurut Febrian (Febrian, Sunarto, & Elwardah, 2022) *Debt to Equity Ratio* (DER) memberikan gambaran terkait sejauh mana perusahaan mendanai operasionalnya dengan utang dibandingkan modal sendiri. Rumus untuk menghitung *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat menggunakan rumus berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Market Value Added

Menurut Juliastuti (Juliastuti, Murtanto, & Hermi, 2024) *Market Value Added* (MVA) adalah rasio yang membandingkan antara nilai buku dengan nilai pasar perusahaan, *Market Value Added* (MVA) menunjukkan seberapa besar nilai tambah pada nilai pasar perusahaan yang dapat dihasilkan perusahaan dari investasi yang telah dilakukan untuk kepentingan pemegang saham. Rumus untuk menghitung *Market Value Added* (MVA) dapat menggunakan rumus berikut:

$$\text{Market Value Added} = \text{Market Value} - \text{Invested Capital}$$

Fundamental Makroekonomi

Menurut Basri (Basri, Thamrin, & Andriana, 2024) fundamental makroekonomi adalah faktor-faktor ekonomi berskala besar yang mempengaruhi kinerja ekonomi suatu negara secara keseluruhan. Setiap perubahan yang terjadi pada fundamental makroekonomi akan berdampak secara tidak langsung terhadap kinerja perusahaan. Dalam mengamati perubahan fundamental makroekonomi investor dapat menggunakan nilai tukar dan inflasi sebagai acuan.

Menurut Sukirno (Sukirno, 2010) nilai tukar adalah tentang seberapa banyak nilai mata uang domestik yang perlu ditukar untuk mendapatkan nilai mata uang asing. Menurut Krugman (Krugman & Obstfeld, 2004) nilai tukar berfungsi sebagai alat untuk setiap anggota masyarakat dalam menerjemahkan harga dari suatu barang ataupun jasa yang menggunakan mata uang dari negara lain sebagai satuan untuk menentukan harga ke mata uang domestik.

Menurut Judisseno (Judisseno, 2005) nilai tukar adalah salah satu fenomena moneter yang menunjukkan sebuah kecenderungan berupa fluktuasi harga barang dan jasa secara umum yang disebabkan oleh penurunan nilai uang.

METODE

Penelitian menggunakan metode Regresi data panel, jenis penelitian dalam penelitian ini adalah penelitian deskriptif dengan menggunakan data kuantitatif (data sekunder). Pengujian dalam penelitian ini menggunakan uji hipotesis, yang mencakup analisis regresi linear berganda, uji t untuk pengujian parsial, uji F untuk pengujian simultan, dan uji Koefisien Determinasi untuk mengukur seberapa baik variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen dalam suatu model statistik. Sebelum melakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik, yang mencakup uji normalitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, dan uji multikolinearitas.

Adapun populasi pada penelitian ini ialah perusahaan yang pernah terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) selama tahun 2019 sampai dengan tahun 2023, yang terdiri dari 55 perusahaan. Sampel ialah bagian dari populasi yang menjadi sumber data dalam sebuah penelitian (Suharyadi & Purwanto, 2013), penelitian ini menggunakan metode purposive sampling. Menurut Suharyadi (Suharyadi & Purwanto, 2013) purposive sampling ialah metode penentuan sampel dengan menggunakan beberapa pertimbangan tertentu sebagai dasar dalam menentukan sampel. Kriteria pemilihan sampel yang diteliti sebagai berikut:

- a. Saham perusahaan tersebut terdaftar di dalam daftar perusahaan yang terdapat di *Jakarta Islamic Index* (JII).
- b. Saham perusahaan yang secara konsisten masuk pada daftar perusahaan yang terdapat di *Jakarta Islamic Index* (JII) selama periode 2019 – 2023.
- c. Data perusahaan yang dibutuhkan tersedia.

Berdasarkan kriteria tersebut, dari total populasi perusahaan yang pernah terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) selama periode 2019 – 2023 sebanyak 55 perusahaan, diperoleh sampel sejumlah 13 perusahaan dengan periode pengamatan selama 60 bulan, dari Januari 2019 sampai Desember 2023, sehingga jumlah sampel perusahaan yang diamati sebanyak 780.

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga saham, sementara itu, variabel independen terdiri dari *Earning per Share* (EPS), *Return on Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Market Value Added* (MVA), Nilai Tukar, dan Inflasi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Model Regresi Data Panel

Dalam metode regresi data panel dilakukan dengan menggunakan tiga pendekatan, yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Pemilihan model tergantung pada asumsi yang digunakan serta pemenuhan syarat – syarat pengolahan data statistic yang benar sehingga dapat dipertanggung jawabkan secara statistic. Dari hasil pengolahan data didapatkan hasil bahwa model terpilih dari uji chow dan hausman adalah model *Random Effect Model*.

Dependent Variable: LN_Y_HARGA_SAHAM
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 12/26/24 Time: 22:44
 Sample: 2019M01 2023M12
 Periods included: 60
 Cross-sections included: 13
 Total panel (balanced) observations: 780
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	8.313096	0.313918	26.48173	0.0000
X1 EPS	0.000368	0.000225	1.635905	0.1023
X2 ROA	0.354283	0.027150	13.04915	0.0000
X3 DER	-0.024157	0.006974	-3.463637	0.0006
X4 MVA	1.65E-14	4.40E-15	3.749245	0.0002
X5 NILAI TUKAR	-1.35E-05	1.63E-05	-0.828619	0.4076
X6 INFLASI	3.017396	0.689292	4.377529	0.0000

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.721141	0.9200
Idiosyncratic random		0.212596	0.0800

Weighted Statistics			
R-squared	0.395749	Mean dependent var	0.320023
Adjusted R-squared	0.391059	S.D. dependent var	0.273409
S.E. of regression	0.213354	Sum squared resid	35.18683
F-statistic	84.37822	Durbin-Watson stat	0.210670
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics			
R-squared	-0.023844	Mean dependent var	8.414649
Sum squared resid	579.7014	Durbin-Watson stat	0.012787

Pada tabel diatas dapat dilihat bahwa variable X1 (EPS) memiliki nilai koefisien sebesar 0,000368, nilai statistic sebesar 1,635905, dan nilai prob 0,1023. Berdasarkan nilai output yang

dihasilkan dapat dilihat nilai prob 0,1023 lebih besar dari pada $\alpha = 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa variable X1 tidak memiliki pengaruh terhadap variabel Y.

Variabel X2 (ROA) memiliki nilai koefisien sebesar 0,354283, nilai statistic sebesar 13,04915, dan nilai prob 0,0000. Berdasarkan nilai output yang dihasilkan dapat dilihat nilai prob 0,0000 lebih kecil dari pada $\alpha = 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa variable X2 memiliki pengaruh positif terhadap variabel Y.

Variabel X3 (DER) memiliki nilai koefisien sebesar -0,024157, nilai statistic sebesar -3,463637, dan nilai prob 0,0006. Berdasarkan nilai output yang dihasilkan dapat dilihat nilai prob 0,0006 lebih kecil dari pada $\alpha = 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa variable X3 memiliki pengaruh negatif terhadap variabel Y.

Variabel X4 (MVA) memiliki nilai koefisien sebesar 0,0000000000000165, nilai statistic sebesar 3,749245, dan nilai prob 0,0002. Berdasarkan nilai output yang dihasilkan dapat dilihat nilai prob 0,0002 lebih kecil dari pada $\alpha = 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa variable X4 memiliki pengaruh positif terhadap variabel Y.

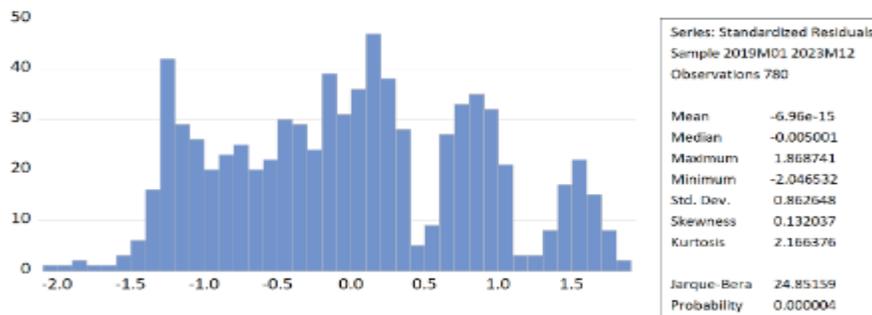
Variabel X5 (Nilai Tukar) memiliki nilai koefisien sebesar -0,0000135, nilai statistic sebesar -0,828619, dan nilai prob 0,4076. Berdasarkan nilai output yang dihasilkan dapat dilihat nilai prob 0,4076 lebih besar dari pada $\alpha = 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa variable X5 tidak memiliki pengaruh terhadap variabel Y.

Variabel X6 (Inflasi) memiliki nilai koefisien sebesar 3,017396, nilai statistic sebesar 4,377529, dan nilai prob 0,0000. Berdasarkan nilai output yang dihasilkan dapat dilihat nilai prob 0,0000 lebih kecil dari pada $\alpha = 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa variable X6 memiliki pengaruh positif terhadap variabel Y.

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas Data

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel dependen dan variabel independent mempunyai distribusi normal atau tidak. Dasar yang digunakan dalam mengambil keputusan yaitu melihat nilai probability *Jarque-Bera*. Apabila nilai prob $> 0,05$ maka data terdistribusi normal, namun jika nilai prob $< 0,05$ maka data tidak terdistribusi secara normal.



Berdasarkan gambar di atas hasil probabilitas *Jarque-Bera* adalah sebesar 0,000004. Dapat dilihat nilai probabilitas $0,000004 < 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa residual data dalam

penelitian ini tidak terdistribusi secara normal. Adanya keberagaman data pada masing – masing saham menjadi penyebab residual data tidak terdistribusi secara normal.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independent. Dalam penelitian ini metode yang digunakan adalah metode *Pairwise Correlation*, dalam metode *Pairwise Correlation* apabila nilai korelasi lebih kecil dari 0,90 maka variable independent dinyatakan bebas dari gejala multikolinearitas namun jika nilai korelasi lebih besar dari 0,90 maka variable independent mengalami gejala multikolinearitas.

	X1_EPS	X2_ROA	X3_DER	X4_MVA	X5_NILAI_TUKAR	X6_INFLASI
X1_EPS	1.000000	0.126194	-0.106223	-0.232377	0.093745	0.123981
X2_ROA	0.126194	1.000000	0.380131	0.543766	0.022305	0.089528
X3_DER	-0.106223	0.380131	1.000000	0.355598	0.028321	-0.005639
X4_MVA	-0.232377	0.543766	0.355598	1.000000	-0.113997	-0.021444
X5_NILAI_TUKAR	0.093745	0.022305	0.028321	-0.113997	1.000000	0.465239
X6_INFLASI	0.123981	0.089528	-0.005639	-0.021444	0.465239	1.000000

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai korelasi antar variabel independent lebih kecil dari 0,90. Sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak terjadi masalah multikolinearitas antar variabel independent.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah residual memiliki ragam yang homogen (konstan) atau tidak.

Panel Cross-section Heteroskedasticity LR Test
 Equation: UNTITLED
 Specification: LN_Y_HARGA_SAHAM C X1_EPS X2_ROA X3_DER
 X4_MVA X5_NILAI_TUKAR X6_INFLASI
 Null hypothesis: Residuals are homoskedastic

	Value	df	Probability
Likelihood ratio	514.5322	13	0.0000
LR test summary:			
	Value	df	
Restricted LogL	-774.1643	773	
Unrestricted LogL	-516.8982	773	

Hasil dari *Cross-section Test* menyatakan bahwa residual bersifat homogen sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi bebas dari gejala Heteroskedastisitas.

Panel Period Heteroskedasticity LR Test
Equation: UNTITLED
Specification: LN_Y_HARGA_SAHAM C X1_EPS X2_ROA X3_DER
X4_MVA X5_NILAI_TUKAR X6_INFLASI
Null hypothesis: Residuals are homoskedastic

	Value	df	Probability
Likelihood ratio	65.28919	13	0.0000

LR test summary:		Value	df
Restricted LogL		-774.1643	773
Unrestricted LogL		-741.5197	773

Hasil dari *Period Test* menyatakan bahwa residual bersifat homogen sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi bebas dari gejala Heteroskedastisitas .

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk menguji apakah terjadi autokorelasi dalam model regresi. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah Durbin-Watson, dalam metode Durbin-Watson apabila nilai D-W dibawah -2 maka terjadi autokorelasi positif, namun apabila nilai D-W di antara -2 dan +2 maka tidak terjadi autokorelasi, dan apabila nilai D-W di atas 2 maka terjadi autokorelasi negative.

R-squared	0.395749	Mean dependent var	0.320023
Adjusted R-squared	0.391059	S.D. dependent var	0.273409
S.E. of regression	0.213354	Sum squared resid	35.18683
F-statistic	84.37822	Durbin-Watson stat	0.210670
Prob(F-statistic)	0.000000		

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa nilai D-W sebesar 0,210670. Nilai D-W tersebut berada di antara -2 dan +2 ($-2 < D-W < +2$), maka dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak terjadi autokorelasi.

Pembahasan

Penelitian ini dilakukan untuk menentukan apakah terdapat pengaruh Financial Performance *Earning per Share* (EPS), *Return on Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Market Value Added* (MVA), Nilai Tukar, dan Inflasi terhadap Harga Saham pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) pada tahun 2019 – 2023. Dalam penelitian ini terdapat 13 perusahaan yang terpilih melalui metode *purposive sampling*.

1. Pengaruh *Earning per Share* (EPS), *Return on Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Market Value Added* (MVA), Nilai Tukar, dan Inflasi terhadap Harga Saham

Setelah dilakukan perhitungan dengan metode regresi data panel, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Earning per Share* (EPS), *Return on Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Market Value Added* (MVA), Nilai Tukar, dan Inflasi berpengaruh secara simultan terhadap Harga Saham.

Hasil ini sesuai dengan teori signal (*Signaling Theory*) yang mana *Earning per Share* (EPS), *Return on Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Market Value Added* (MVA), Nilai Tukar, dan Inflasi memiliki pengaruh terhadap harga saham baik dalam bentuk signal positif ataupun signal negatif.

2. Pengaruh *Earning per Share* (EPS) Terhadap Harga Saham

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Earning per Share* (EPS) tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hasil dari penelitian ini tidak sejalan dengan teori kinerja perusahaan, karena dalam teori kinerja perusahaan salah satu indikator yang penting dalam menilai kinerja perusahaan dan dapat mempengaruhi harga saham adalah *Earning per Share* (EPS). Dalam teori kinerja perusahaan kenaikan ataupun penurunan yang terjadi pada *Earning per Share* (EPS) dapat memberikan gambaran terkait pertumbuhan perusahaan serta kemampuan perusahaan dalam mengelola biaya dan menghasilkan profitabilitas. Kenaikan *Earning per Share* (EPS) menggambarkan kinerja perusahaan dalam kondisi yang baik sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor yang pada akhirnya memicu peningkatan permintaan terhadap saham, yang dapat menyebabkan kenaikan harga saham dan begitu juga sebaliknya. Hasil dari penelitian ini juga tidak sejalan dengan teori Signal (*Signaling Theory*) yang mana kenaikan *Earning per Share* (EPS) seharusnya memberikan signal positif kepada para investor. Sehingga kenaikan *Earning per Share* (EPS) dapat meningkatkan permintaan terhadap saham, yang dapat menyebabkan kenaikan harga saham.

Hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian yang diteliti oleh Andriani, Kusumastuti, dan Hernando yang menyatakan *Earning per Share* (EPS) tidak berpengaruh terhadap Harga Saham (Andriani, Kusumastuti, & Hernando, 2023).

Peneliti menyimpulkan bahwa *Earning per Share* (EPS) tidak berpengaruh terhadap harga saham disebabkan kepercayaan para investor terhadap perusahaan – perusahaan yang mampu bertahan dalam jangka waktu 5 tahun secara konsisten terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) sehingga para investor berfokus kepada investasi jangka panjang dan tidak terpengaruh oleh naik turunnya *Earning per Share* (EPS).

3. Pengaruh *Return on Asset* (ROA) Terhadap Harga Saham

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Return on Asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap harga saham. Hasil dari penelitian ini sejalan dengan teori kinerja perusahaan, karena dalam teori kinerja perusahaan salah satu indikator yang penting dalam menilai kinerja perusahaan an dan dapat mempengaruhi harga saham adalah *Return on Asset* (ROA). Dalam teori kinerja perusahaan kenaikan ataupun penurunan yang terjadi pada *Return on Asset* (ROA) dapat memberikan gambaran terkait pertumbuhan perusahaan serta kemampuan perusahaan dalam mengelola biaya dan menghasilkan profitabilitas. Kenaikan *Return on Asset* (ROA) menggambarkan kinerja perusahaan dalam kondisi yang baik sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor yang pada akhirnya memicu peningkatan permintaan terhadap saham, yang dapat menyebabkan kenaikan harga saham dan begitu juga sebaliknya. Hasil dari penelitian ini juga sejalan dengan teori Signal (*Signaling Theory*) yang mana kenaikan *Return on Asset* (ROA) memberikan signal positif kepada para investor. Sehingga kenaikan *Return on*

Asset (ROA) dapat meningkatkan permintaan terhadap saham, yang dapat menyebabkan kenaikan harga saham. Hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian yang diteliti oleh Kartiko dan Rachmi yang menyatakan *Return on Asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap Harga Saham (Kartiko & Rachmi, 2021).

4. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) Terhadap Harga Saham

Setelah dilakukan perhitungan dengan metode regresi data panel menggunakan aplikasi *Eviews* 12, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap harga saham.

Hasil dari penelitian ini sejalan dengan teori kinerja perusahaan, karena dalam teori kinerja perusahaan salah satu indikator yang penting dalam menilai kinerja perusahaan dan dapat mempengaruhi harga saham adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). Dalam teori kinerja perusahaan kenaikan ataupun penurunan yang terjadi pada *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat memberikan gambaran terkait seberapa besar perusahaan bergantung kepada hutang dan seberapa besar resiko keuangan (*Financial Risk*) yang ditanggung oleh perusahaan. Kenaikan *Debt to Equity Ratio* (DER) menggambarkan perusahaan sangat bergantung kepada hutang dan resiko keuangan (*Financial Risk*) yang sangat tinggi sehingga memicu kecemasan dari para investor yang pada akhirnya menurunkan kepercayaan investor terhadap saham, yang dapat menyebabkan harga saham mengalami penurunan dan begitu juga sebaliknya.

Hasil dari penelitian ini juga sejalan dengan teori Signal (*Signaling Theory*) yang mana kenaikan *Debt to Equity Ratio* (DER) memberikan signal negatif kepada para investor. Sehingga kenaikan *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat memicu kecemasan dari para investor terhadap kemampuan perusahaan dalam mengelola resiko keuangan (*Financial Risk*) yang pada akhirnya menurunkan kepercayaan investor terhadap saham, yang dapat menyebabkan harga saham mengalami penurunan.

Hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian yang diteliti oleh Grecea dan Eskasari yang menyatakan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap Harga Saham (Putri & Putri, 2023).

5. Pengaruh *Market Value Added* (MVA) Terhadap Harga Saham

Setelah dilakukan perhitungan dengan metode regresi data panel menggunakan aplikasi *Eviews* 12, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Market Value Added* (MVA) berpengaruh positif terhadap harga saham.

Hasil dari penelitian ini sejalan dengan teori kinerja perusahaan, karena dalam teori kinerja perusahaan salah satu variabel yang terpengaruh oleh kinerja perusahaan dan dapat mempengaruhi harga saham adalah *Market Value Added* (MVA). Dalam teori kinerja perusahaan kenaikan (MVA positif) ataupun penurunan (MVA negatif) dari *Market Value Added* (MVA) dapat memberikan gambaran terkait kinerja perusahaan dalam menciptakan nilai tambah dari modal yang diinvestasikan. Kenaikan *Market Value Added* (MVA) menggambarkan perusahaan berhasil menciptakan nilai tambah dari modal yang diinvestasikan sehingga memicu peningkatan permintaan terhadap saham, yang dapat menyebabkan kenaikan harga saham dan begitu juga sebaliknya.

Hasil dari penelitian ini juga sejalan dengan teori Signal (*Signaling Theory*) yang mana kenaikan *Market Value Added* (MVA) memberikan signal positif kepada para investor. Sehingga kenaikan *Market Value Added* (MVA) dapat meningkatkan permintaan terhadap saham, yang dapat menyebabkan kenaikan harga saham. Hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian yang diteliti oleh Mardiaty dan Prasetyo yang menyatakan *Market Value Added* (MVA) berpengaruh positif terhadap Harga Saham (Mardiaty & Prasetyo, 2023).

6. Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Harga Saham

Setelah dilakukan perhitungan dengan metode regresi data panel menggunakan aplikasi *Eviews 12*, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Nilai Tukar tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Hasil dari penelitian ini tidak sesuai dengan teori Signal (*Signaling Theory*) yang mana kenaikan Nilai Tukar seharusnya memberikan signal negatif kepada para investor. Sehingga kenaikan Nilai Tukar dapat menimbulkan kekhawatiran investor tentang risiko investasi, terutama bagi perusahaan yang bergantung pada impor atau memiliki utang dalam mata uang asing. Hal ini dapat menyebabkan harga saham turun.

Hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian yang diteliti oleh Santika, Rahayu, Ernawati, dan Zuhriatusobah yang menyatakan Nilai Tukar tidak berpengaruh terhadap Harga Saham (Santika, Rahayu, Ernawati, & Zuhriatusobah, 2023). Peneliti menyimpulkan hasil penelitian ini bahwa Nilai Tukar tidak berpengaruh terhadap harga saham disebabkan dari 13 sampel perusahaan hanya PT XL Axiata Tbk (EXCL) dan PT Telkom Indonesia Tbk (TLKM) saja yang sama sekali tidak memiliki usaha dibidang ekspor sedangkan 11 perusahaan lainnya mengalami dampak positif dan negatif dari kenaikan nilai tukar secara bersamaan sehingga para investor masih merasa aman dan tidak terlalu terpengaruh kenaikan nilai tukar selama kenaikan Nilai Tukar masih dalam batas wajar.

7. Pengaruh Inflasi Terhadap Harga Saham

Setelah dilakukan perhitungan dengan metode regresi data panel menggunakan aplikasi *Eviews 12*, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Inflasi berpengaruh positif terhadap harga saham. Hasil dari penelitian ini tidak sejalan dengan teori Signal (*Signaling Theory*) yang mana kenaikan Inflasi cenderung memberikan signal negatif kepada investor. Sehingga kenaikan inflasi dapat menimbulkan kecemasan bagi para investor terhadap kemampuan perusahaan dalam menghadapi kenaikan biaya produksi dan melemahnya daya beli masyarakat Indonesia selaku konsumen di pasar domestik. Hal ini dapat menyebabkan harga saham turun.

Hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian yang diteliti oleh Dwijayanti yang menyatakan Inflasi berpengaruh positif terhadap Harga Saham (Dwijayanti, 2021). Peneliti menyimpulkan hasil penelitian ini bahwa Inflasi berpengaruh positif terhadap Harga Saham disebabkan dalam 5 tahun periode penelitian Inflasi yang terjadi sebagian besar masih dalam kategori Inflasi rendah dan terkendali, sehingga kenaikan Inflasi yang terjadi masih menjaga kepercayaan investor terhadap stabilitas biaya produksi perusahaan dan daya beli konsumen.

KESIMPULAN

Dari hasil penelitian diperoleh hasil bahwa variable Earning per Share (EPS) dan nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap pergerakan harga-harga saham syariah. Sedangkan Return on Asset (ROA), Debt to Equity ratio (DER), Market Value Added (MVA) dan inflasi berpengaruh signifikan terhadap pergerakan harga-harga saham syariah. Hal ini menunjukkan bahwa investor mempertimbangkan rasio-rasio ROA dan DER dalam memilih saham. Begitu juga naik turunnya Market Value Added (MVA) yang dihasilkan.

ROA mengukur seberapa efisien perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. Semakin tinggi ROA, semakin efisien perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan keuntungan. Tingginya ROA yang dihasilkan oleh suatu saham menunjukkan bahwa Perusahaan mampu mengoptimalkan setiap aset yang dimilikinya. Dari data yang dikumpulkan dapat dilihat bahwa nilai ROA yang dihasilkan oleh saham-saham syariah relative cukup besar. Hal ini menunjukkan bahwa saham-saham syariah mampu menghasilkan net income yang besar dari asset-asset yang dimiliki.

Debt to Equity Ratio (DER) menunjukkan komposisi struktur permodalan yang dimiliki oleh saham-saham syariah. DER yang tinggi menunjukkan bahwa debt yang dimiliki saham syariah lebih besar daripada equity yang dimiliki. Sehingga semakin tinggi nilai DER maka menunjukkan bahwa solvabilitas saham cenderung besar. DER yang tinggi menunjukkan bahwa risiko yang terdapat pada saham tersebut cenderung tinggi. Tingginya DER yang dimiliki oleh beberapa saham syariah menunjukkan investor enggan untuk memiliki saham-saham tersebut, sehingga DER mempengaruhi pergerakan harga-saham syariah hal ini terlihat dari volume transaksi perdagangan tertinggi terlihat pada beberapa saham yang memiliki DER yang cenderung rendah.

Market Value Added (MVA) mengukur selisih antara nilai pasar perusahaan dengan total modal yang diinvestasikan oleh pemegang saham. MVA yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan berhasil menambah nilai lebih dari modal yang diinvestasikan, yang dapat meningkatkan kepercayaan investor dan, pada gilirannya, harga saham. MVA yang dimiliki saham-saham syariah cenderung variative. Ada beberapa saham yang memiliki MVA yang besar namun ada juga yang tidak. Beberapa investor mempertimbangkan perolehan MVA dalam pengambilan keputusannya, hal ini terlihat dari volume transaksi perdagangan tertinggi terlihat pada beberapa saham yang memiliki MVA yang cenderung tinggi.

Inflasi yang cenderung tinggi melemahkan daya beli masyarakat untuk membeli saham-saham syariah. Inflasi juga dapat mengurangi laba dan pada akhirnya menurunkan harga saham. Inflasi yang cenderung fluktuatif selama periode penelitian menunjukkan bahwa pergerakan harga beberapa saham syariah mengalami penurunan. Hal ini membuktikan bahwa inflasi melemahkan daya beli Masyarakat sehingga membuat beberapa saham mengalami penurunan harga saham pada saat inflasi tinggi.

Daftar Pustaka

- Andriani, S. D., Kusumastuti, R., & Hernando, R. (2023). Pengaruh Return On Equity (ROE), Earning Per Share (EPS) dan Debt To Equity Ratio (DER) Terhadap Harga Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Industri Makanan Olahan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018 – 2020). *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 333 – 345
- Bahar, R., Nurhayati, I., & Prasetyowati, R. A. (2018). Earning Per Share (EPS) Dan Return On Asset (ROA) Terhadap Harga Saham Perusahaan Perbankan. *MANAGER: Jurnal Ilmu Manajemen*, 180-195.
- Basri, M., Thamrin, K. M., & Andriana, I. (2024). Pengaruh Risiko Bank Dan Fundamental Makroekonomi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Variabel Moderasi Profitabilitas Pada Perusahaan Perbankan Di Indonesia. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 1315-1334.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2001). *Manajemen Keuangan. Edisi Bahasa Indonesia*. Jakarta: Erlangga.
- Bustani, Kurniaty, & Widyanti, R. (2021). The Effect of Earning Per Share, Price to Book Value, Dividend Payout Ratio, and Net Profit Margin on the Stock Price in Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Maksipreneur: Manajemen, Koperasi, dan Entrepreneurship*, 1-18.
- Darmadji, T., & Fakhrudin, H. M. (2011). *Pasar Modal di Indonesia, Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Dwijayanti, N. A. (2021). Pengaruh Nilai Tukar dan Inflasi Terhadap Harga Saham Perbankan Pada Masa Pandemi COVID-19. *JBK: Jurnal Bisnis & Kewirausahaan*, 86-93.
- Dwijayanti, N. M. (2021). Pengaruh Nilai Tukar dan Inflasi Terhadap Harga Saham Perbankan Pada Masa Pandemi COVID-19. *Jurnal Bisnis & Kewirausahaan*, 86 - 93.
- Febrian, L. A., Sunarto, A., & Elwardah, K. (2022). Pengaruh Return on Assets (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), Current Ratio (CR) Terhadap Nilai Perusahaan Pada Jakarta Islamic Index 70. *Jurnal Ekombis Review: Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Bisnis*, 991-1002.
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPF.
- Judisseno, R. K. (2005). *Pajak dan Strategi Bisnis (Revisi)*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Juliastuti, F., Murtanto, & Hermi. (2024). Pengaruh Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA), Likuiditas, Ukuran Perusahaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di LQ-45 Pada Juli 2021- Maret 2022. *SRJ: Student Research Journal*, 94-113.

- Kartiko, N. D., & Rachmi, I. F. (2021). Pengaruh Net Profit Margin, Return On Asset, Return On Equity, dan Earning Per Share Terhadap Harga Saham Di Masa Pandemi Covid-19 (Studi Empiris Pada Perusahaan Publik Sektor Pertambangan Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Riset Bisnis dan Investasi*, 58-68.
- Kartiko, N. D., & Rachmi, I. F. (2021). Pengaruh Net Profit Margin, Return On Asset, Return On Equity, dan Earning Per Share Terhadap Harga Saham Di Masa Pandemi Covid-19 (Studi Empiris Pada Perusahaan Publik Sektor Pertambangan Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Riset Bisnis dan Investasi*, 58 - 68.
- Kasmir. (2015). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Krugman, P. R., & Obstfeld, M. (2004). *Ekonomi Internasional Teori dan Kebijakan Edisi Kelima Jilid I (5th Ed)*. Jakarta: Indeks.
- Lestari, M. I., & Sugiharto, T. (2007). Kinerja Bank Devisa Dan Bank Non Devisa Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya. *Proceeding PESAT*.
- Mardiati, D., & Prasetyo, F. B. (2023). PENGARUH ECONOMIC VALUE ADDED (EVA) DAN MARKET VALUE ADDED (MVA) TERHADAP HARGA SAHAM Studi pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks Bisnis 27 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2021). *Jurnal Neraca Peradaban*, 176-182.
- Mardiati, D., & Prasetyo, F. B. (2023). PENGARUH ECONOMIC VALUE ADDED (EVA) DAN MARKET VALUE ADDED (MVA) TERHADAP HARGA SAHAM (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks Bisnis 27 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2021). *Jurnal Neraca Peradaban*, 176 - 182.
- Parhusip, E., Waruwu, J., Febriana, C. M., & Mesrawati. (2021). Pengaruh EVA, Sales Growth, MVA, DER, Laba Bersih Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar Dan Kimia. *Jurnal E-Bis (Ekonomi-Bisnis)*, 126-143.
- Putra, B. P. (2015). Pengaruh Dewan Komisaris, Proporsi Komisaris Independen, Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*, 70-85.
- Putri, G. C., & Putri, E. (2023). The Influence of Return On Assets (ROA), Return On Equity (ROE), Debt To Asset Ratio (DAR), Debt To Equity Ratio (DER), Dividend Payout Ratio (DPR), and Net Profit Margin (NPM) on Stock Prices. *The International Journal of Business Management and Technology*, 580-591.
- Santika, A., Rahayu, Y., Ernawati, N., & Zuhriatusobah, J. (2023). Pengaruh Net Profit Margin, Earning Per Share, Inflasi dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Harga Saham Dengan Metode Regresi Data Panel. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 753 - 763.
- Suharyadi, & Purwanto. (2013). *Statistika untuk Ekonomi dan Keuangan Modern*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sukirno, S. (2010). *Mikro ekonomi Teori Pengantar*. Jakarta: Rajawali Pers.

Rr Tini Anggraeni

Financial Performance, Market Value Added dan Makroekonomi pada Saham-Saham Syariah

Yuningsih, V. (2020). Pengaruh net profit margin (NPM) dan earning per share (EPS) terhadap return saham dengan struktur modal sebagai variabel intervening. *E-BISMA: Entrepreneurship Bisnis Manajemen Akuntansi*, 31-41.