

PERAN ESG, FAKTOR KEUANGAN DAN MAKRO EKONOMI TERHADAP HARGA SAHAM SYARIAH

Najwa Lutfah Mu'minin¹, RR. Tini Anggraeni²

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

Email: ¹, awalutfah@gmail.com, tinianggraeni@uinjkt.ac.id*)²

***Corresponding Author**

Abstract

The growth in the number of investors and the increasing trend toward Environmental, Social, and Governance (ESG) concepts are currently factors influencing the dynamics of the Islamic capital market in Indonesia. This study aims to analyze the effect of the number of investors, ESG, trading volume, profitability ratio proxied by Return on Equity (ROE), and inflation on the prices of Islamic stocks indexed by ISSI for the period 2021–2023. This study uses a quantitative approach with a Fixed Effect Model (FEM) panel data regression method on 35 Islamic issuers selected through purposive sampling. The results show that the number of investors has a significant negative effect on Islamic stock prices, while ESG and ROE have a significant positive effect. Trading volume and inflation, however, have no significant effect. Simultaneously, all independent variables have a significant effect on sharia stock prices with an R-squared value of 0.94. These results confirm the importance of internal company factors and information quality as signals for investors that play an important role in the movement of sharia stock prices in the Indonesian capital market.

Keywords: Number of Investors; ESG; ROE; Inflation; Sharia Stocks

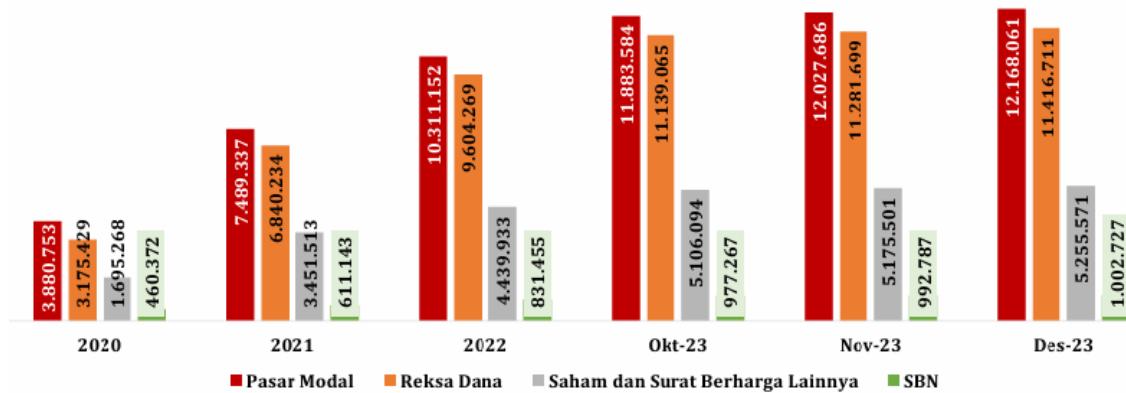
Pengutipan:

Lutfah, N., & Anggraeni, R.T. (2025). Peran ESG, Faktor Keuangan dan Makro Ekonomi Terhadap Harga Saham Syariah, *Journal of Islamic Banking and Economics*, Vol. 5(2), 129-143.

INTRODUCTION

Pasar modal Indonesia mengalami pertumbuhan yang signifikan dalam beberapa tahun terakhir. Berdasarkan data Kustodian Sentral Efek Indonesia, jumlah investor pasar modal tahun 2020 di Indonesia sudah mencapai 3.880.753 investor dan terus meningkat hingga mencapai 12.168.061 investor per Desember 2023. Sedangkan pasar

modal syariah mengalami peningkatan >268% dalam waktu lima tahun sejak 2018 hingga 2024 (Indonesia Stock Exchange, 2024b). Pertumbuhan ini tidak hanya mencerminkan meningkatnya partisipasi masyarakat dalam berinvestasi, tetapi juga menunjukkan dinamika baru dalam pembentukan harga saham di pasar modal. Kondisi ini menjadikan jumlah investor sebagai variabel penting yang perlu dikaji lebih lanjut dalam kaitannya dengan pergerakan harga saham, terutama harga saham syariah.



Gambar 1. Pertumbuhan Jumlah Investor Pasar Modal Indonesia 2020-2023

Sumber: Kustodian Sentral Efek Indonesia

Melihat tren tersebut, potensi pertumbuhan saham baik konvensional maupun syariah diproyeksikan akan mengalami pertumbuhan yang positif. Bersamaan dengan meningkatnya literasi keuangan, ketersediaan platform digital, serta meningkatnya kesadaran terhadap prinsip keberlanjutan menjadikan saham syariah sendiri menjadi pilihan rasional yang tetap berpegang pada prinsip spiritual. Saham syariah juga memberikan kombinasi antara peluang bonus demografi dan perkembangan ESG yang dapat menjadi kunci dalam memperkuat eksistensi saham syariah sebagai sektor yang menjanjikan (Indonesia Stock Exchange, 2024a); (Arifa et al., 2024).

Di balik kondisi pasar modal yang terus mengalami peningkatan, kondisi ekonomi dunia sedang mengalami penurunan. Menurut laporan Global Risk Report 2020 yang dikeluarkan oleh WEF (World Economic Forum) disebutkan bahwa selama satu dekade terakhir ekonomi global sedang mengalami pelemahan pertumbuhan (The Global Risks Report 2020 15th Edition, 2020). Untuk menghadapi tantangan tersebut, banyak negara dan perusahaan yang mulai beralih kepada program ekonomi berkelanjutan sebagai upaya dalam menciptakan pertumbuhan ekonomi, keberlanjutan lingkungan, dan kesejahteraan sosial yang seimbang. Salah satunya adalah konsep ekonomi dan investasi berkelanjutan

melalui pendekatan Environmental, Social, and Governance (ESG) yang mulai mendapat banyak perhatian dalam dunia ekonomi dan pasar modal, termasuk juga pasar modal syariah. ESG sendiri dianggap selaras dengan prinsip-prinsip dari ekonomi islam yang memiliki tujuan untuk membangun masyarakat yang berkelanjutan dan adil, serta bermanfaat bagi masyarakat dan lingkungan (Muhamad et al., 2022).

Berdasarkan kondisi tersebut, keikutsertaan perusahaan dalam penerapan prinsip ESG dapat menjadi sinyal non-keuangan yang memengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan dan harga sahamnya. Di sisi lain, variabel pasar seperti volume perdagangan menjadi salah satu indikator penting dalam merepresentasikan kondisi pasar modal karena volume perdagangan mencerminkan tingkat likuiditas dan minat investor terhadap saham tertentu (Yuana & Barata, 2022). Semakin tingginya aktivitas transaksi yang ditunjukkan dengan meningkatnya jumlah volume perdagangan, maka harga saham cenderung meningkat karena adanya tekanan permintaan.

Kemudian terdapat faktor fundamental perusahaan seperti profitabilitas yang diproyeksikan dengan Return on Equity (ROE) juga berpotensi memengaruhi harga saham syariah. ROE mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari modal yang ditanamkan pemegang saham (Gozali et al., 2023), sehingga berpotensi menjadi sinyal positif bagi investor. Jika perusahaan memiliki rekam jejak pengelolaan keuangan yang baik dan tergambar pada nilai ROE yang tinggi, maka menjadi daya tarik untuk berinvestasi pada saham perusahaan tersebut karena dianggap mampu memberikan keuntungan yang menjanjikan bagi investor (Saputra, 2022). Namun, karakteristik emiten syariah yang memiliki keterbatasan dalam struktur pendanaan berbasis utang memungkinkan adanya perbedaan pengaruh profitabilitas terhadap harga saham dibandingkan perusahaan konvensional.

Pergerakan harga saham juga tidak terlepas dari kondisi makroekonomi, salah satunya inflasi. Inflasi berpotensi memengaruhi daya beli, biaya produksi, serta ekspektasi investor terhadap kinerja perusahaan (Rachmawati, 2018). Pada periode pemulihan pascapandemi, kondisi perekonomian dunia masih belum stabil. Sehingga menarik untuk diteliti terkait pengaruh inflasi terhadap harga saham syariah.

Meskipun berbagai penelitian telah mengkaji faktor-faktor yang memengaruhi harga saham, hasil penelitian terdahulu masih menunjukkan temuan yang beragam, khususnya pada pasar modal syariah. Selain itu, penelitian yang mengombinasikan variabel jumlah investor, ESG, faktor pasar, faktor fundamental, dan faktor makroekonomi dalam satu model penelitian masih terbatas. Kemudian penggunaan periode pascapandemi 2021–2023 serta variabel ESG berupa keanggotaan IDX ESG Leaders yang merepresentasikan sinyal keberlanjutan perusahaan yang baik di pasar modal syariah Indonesia juga menjadi kebaruan dalam penelitian ini. Oleh karena itu,

penelitian ini bertujuan untuk mengisi celah tersebut dengan menganalisis pengaruh jumlah investor, ESG, volume perdagangan, ROE, dan inflasi terhadap harga saham syariah yang terindeks ISSI selama periode 2021–2023.

LITERATURE REVIEW

Signaling Theory (Teori Sinyal)

Signaling theory menjelaskan bagaimana perusahaan menyampaikan informasi kepada investor untuk mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan pemilik modal (Spence, 1973). Dalam pasar modal, sinyal dari perusahaan berupa informasi keuangan dan informasi terkait saham lainnya dapat direspon dengan negatif atau positif. Respon yang diberikan dari sinyal tersebut dapat mempengaruhi perubahan harga saham (Qotimah et al., 2023). Sinyal positif akan direspon oleh investor melalui peningkatan minat investasi yang tercermin pada pergerakan harga saham.

Dalam penelitian ini, ROE mencerminkan sinyal kinerja profitabilitas perusahaan, sedangkan keikutsertaan perusahaan dalam indeks ESG Leaders menjadi sinyal non-keuangan terkait komitmen perusahaan terhadap tata kelola dan keberlanjutan. Selain itu, informasi terkait jumlah investor, volume perdagangan, dan inflasi juga menjadi sinyal yang menggambarkan kondisi pasar. Respons investor terhadap sinyal-sinyal tersebut berpotensi memengaruhi harga saham syariah.

Agency Theory (Teori Keagenan)

Teori keagenan menjelaskan hubungan antara principal (pemilik modal) dan agent (manajemen) yang berpotensi menimbulkan konflik akibat perbedaan kepentingan dan asimetri informasi (Jensen & Meckling, 1976). Dalam konteks pasar modal, investor sebagai prinsipal membutuhkan informasi yang transparan dan andal untuk menilai kinerja agen, sementara manajemen sebagai agen memiliki kepentingan pribadi yang tidak selalu sejalan. Untuk mengurangi konflik tersebut, diperlukan transparansi informasi dan mekanisme tata kelola yang baik. Apabila kepentingan agen dapat diselaraskan dengan kepentingan prinsipal, maka konflik keagenan dapat diminimalkan, sehingga keputusan yang diambil agen menjadi lebih efisien dan menguntungkan bagi prinsipal (Jensen, 1996).

Dalam penelitian ini, ROE mencerminkan seberapa baik agen dalam mengelola laba perusahaan, sedangkan keikutsertaan perusahaan dalam indeks ESG Leaders menjadi penilaian baiknya tata kelola penerapan ESG oleh manajemen perusahaan.

Environmental, Social, Governance (ESG)

ESG (Environmental, Social, Government) merupakan penilaian terukur keterlibatan aktif dalam pengelolaan isu-isu lingkungan dan sosial yang dapat mengurangi risiko dan menciptakan nilai jangka panjang, serta sesuai dengan tujuan PBB dalam SDG's dan prinsip-prinsip Global Compact secara lebih luas agar dapat menghasilkan manfaat sosial, keamanan, dan pembangunan berkelanjutan (Pollman, 2024). Pada penelitian yang dilakukan oleh Khairunnisa dan Widiastuty (2023) ditemukan hasil bahwa penilaian ESG dapat memberikan pengaruh terhadap kinerja keuangan dari suatu perusahaan. Saat ini banyak investor yang menjadikan ESG Score sebagai salah satu pertimbangan dalam memilih saham.

Volume Perdagangan

Volume perdagangan merupakan jumlah dari seluruh transaksi yang berjalan di bursa pada waktu atau saham tertentu (Saragih et al., 2023). Volume perdagangan dapat menjadi indikator penilaian baik dan buruknya suatu saham. Saham dengan volume perdagangan yang besar memiliki potensi pertumbuhan saham yang baik dan pemberian keuntungan yang maksimal di kemudian hari (Yutanesy & Suhendah, 2022).

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode dokumentasi dalam pengumpulan data. Data yang dikumpulkan berupa data sekunder yang bersumber dari laman resmi Bursa Efek Indonesia, Bank Indonesia, Kustodian Sentral Efek Indonesia, Yahoo Finance, dan laporan tahunan dari setiap perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Sampel penelitian terdiri dari 35 emiten syariah yang konsisten terdaftar dalam ISSI selama periode penelitian tahun 2021–2023. Sampel dipilih menggunakan teknik *purposive sampling* dengan memenuhi kriteria sebagai berikut:

- a. Perusahaan yang konsisten terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode 2021–2023.
- b. Perusahaan yang memiliki data lengkap terkait variabel yang digunakan dalam penelitian, yaitu harga saham bulanan, volume perdagangan saham, dan *Return on Equity* (ROE),
- c. Perusahaan yang memiliki keterlibatan dalam penerapan ESG, baik yang konsisten, pernah, maupun tidak pernah terdaftar dalam Indeks IDX ESG Leaders.

Metode analisis data yang digunakan berupa metode analisis regresi data panel menggunakan *software* Eviews 12. Adapun langkah analisisnya diawali dengan uji pemilihan model, Uji Chow dan Uji Hausman untuk menentukan model apa yang terpilih dalam

pengujian regresi data panel nantinya. Setelah itu dilakukan uji asumsi klasik untuk memastikan model analisis regresinya memenuhi syarat statistik dasar dan hasilnya valid untuk pengujian hipotesis (Sholihah et al., 2023). Setelah model dinyatakan lulus uji asumsi klasik, maka dilakukan uji signifikansi untuk mengetahui pengaruh simultan dan parsial dari variabel independen terhadap variabel dependennya, dan untuk mengetahui nilai koefisien determinasi dari model estimasi.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Sampel dari penelitian ini merupakan perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode 2021-2023. Jumlah sampel yang digunakan sebanyak 35 emiten dengan total observasi sebanyak 1260. Adapun variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

- 1) Harga Saham (Y), harga saham bulanan yang bersumber dari laman Yahoo Finance selama periode pengamatan.
 - 2) Jumlah Investor (X1), jumlah investor nasional setiap bulan selama periode pengamatan yang bersumber dari laporan KSEI. Data digunakan merupakan bentuk logaritma natural dari data aslinya.
 - 3) Status ESG (X2), dalam bentuk variabel *dummy* keanggotaan Index IDX ESG Leaders dengan nilai 1 untuk perusahaan yang terdaftar dalam Indeks IDX ESG Leaders dan 0 untuk perusahaan yang tidak terdaftar.
- Indeks IDX ESG Leaders dipakai dalam pengamatan sebagai representasi variabel ESG karena metodologi penilaian kinerja ESG perusahaan dan orientasi penilaianya lebih objektif dan komprehensif dari lembaga internasional Sustainalytics dibandingkan Indeks SRI-KEHATI yang lebih berorientasi pada evaluasi lokal.
- 4) Volume Perdagangan (X3), volume perdagangan saham bulanan yang bersumber dari laman Yahoo Finance selama periode pengamatan. Data digunakan merupakan bentuk logaritma natural dari data aslinya.
 - 5) *Return on Equity* (X4), bersumber dari laporan tahunan perusahaan. Digunakan sebagai representasi rasio profitabilitas karena kaitannya yang erat dengan saham, di mana ROE menunjukkan kapabilitas perusahaan dalam menghasilkan laba atas ekuitas yang dimiliki pemegang saham.
 - 6) Inflasi (X5), bersumber dari data inflasi Bank Indonesia dan menjadi variabel independen dalam penelitian ini agar dapat memperluas pengamatan dengan menambahkan faktor makroekonomi dalam penelitian.

Penelitian ini akan diawali dengan pengumpulan data laporan tahunan dari 35 emiten yang menjadi sampel penelitian. Data yang sudah terkumpul akan diolah menggunakan uji regresi data panel agar dapat mengetahui pengaruh dari variabel-variabel independen terhadap variabel dependennya. Uji regresi data panel dimulai dengan uji pemilihan model untuk menentukan model mana yang akan digunakan dalam penelitian, yaitu uji chow (*common effect vs fixed effect*),

kemudian uji hausman (*fix effect vs random effect*). Setelah itu dilakukan uji asumsi klasik untuk mengetahui apakah model regresi yang digunakan sudah baik dan tidak terdapat penyimpangan asumsi dalam hasil ujinya. Selanjutnya dilakukan uji signifikansi dan membuat interpretasi dari hasil koefisien determinasi, uji t, dan uji f.

Uji Pemilihan Model

a. Uji Chow

Tabel 1. Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	561.870159	(34,1220)	0.0000
Cross-section Chi-square	3544.293306	34	0.0000

Berdasarkan hasil Uji Chow, diperoleh nilai Prob < 0,05, sehingga model yang terpilih adalah Fixed Effect Model (FEM). Dari hasil tersebut dilanjutkan dengan Uji Hausman.

b. Uji Hausman

Tabel 2. Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.000000	5	1.0000

* Cross-section test variance is invalid. Hausman statistic set to zero.

Dari hasil Uji Hausman, menunjukkan bahwa hasil ujinya invalid sehingga Random Effect Model (REM) tidak digunakan dan model yang terpilih adalah Fixed Effect Model (FEM). Dikarenakan model yang terpilih dalam Uji Hausman adalah FEM, maka tidak diperlu dilakukan Uji Lagrange Multiplier (LM).

Uji Asumsi Klasik

a. Uji Multikolinearitas

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

	LN_INVESTOR	ESG	LN_VOL_PE...	ROE	INFLASI
LN_INVESTOR	1.000000	-0.055655	-0.080178	0.073913	0.678691
ESG	-0.055655	1.000000	0.429968	0.072754	-0.018359
LN_VOL_PE...	-0.080178	0.429968	1.000000	-0.081373	-0.044585
ROE	0.073913	0.072754	-0.081373	1.000000	0.094554
INFLASI	0.678691	-0.018359	-0.044585	0.094554	1.000000

Berdasarkan hasil uji di atas, seluruh nilai korelasi antar variabel menunjukkan nilai lebih kecil dari 0,8. Maka hasil tersebut menunjukkan bahwa model tidak mengalami masalah multikolinearitas.

b. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1681.234	772.0081	2.177741	0.0296
LN_INVESTOR	-113.5314	42.59825	-2.665166	0.0078
ESG	23.04819	37.62230	0.612620	0.5402
LN_VOL_PERDAGANGAN	18.89832	15.04681	1.255968	0.2094
ROE	-0.044564	0.083402	-0.534323	0.5932
INFLASI	-504.6886	858.1839	-0.588089	0.5566

Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan Uji Glejser, di mana nilai absolut residual akan diregresikan dengan variabel independen (X) (Gujarati & Porter, 2009). Berdasarkan hasil uji diatas, nilai signifikan pada variabel ln_investor bernilai 0,0078 menunjukkan $<0,05$ yang berarti masih terdapat masalah heteroskedastisitas dalam data penelitian. Untuk mengatasi masalah tersebut, dilakukan robust standard errors agar hasil regresi tetap valid dan layak digunakan untuk pengujian hipotesis (White, 1980).

Uji Signifikansi

Tabel 5. Hasil Uji Signifikansi

Dependent Variable: HARGA_SAHAM
Method: Panel Least Squares
Date: 11/03/25 Time: 02:13
Sample: 2021M01 2023M12
Periods included: 36
Cross-sections included: 35
Total panel (balanced) observations: 1260
White diagonal standard errors & covariance (d.f. corrected)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7799.283	1790.676	4.355497	0.0000
LN_INVESTOR	-346.4816	104.1609	-3.326408	0.0009
ESG	371.3004	68.95094	5.384995	0.0000
LN_VOL_PERDAGANGAN	7.174698	29.68237	0.241716	0.8090
ROE	1.344156	0.200288	6.711116	0.0000
INFLASI	571.4318	1426.622	0.400549	0.6888

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
Root MSE	700.1780	R-squared	0.944326
Mean dependent var	2643.796	Adjusted R-squared	0.942546
S.D. dependent var	2968.624	S.E. of regression	711.5637
Akaike info criterion	16.00404	Sum squared resid	6.18E+08
Schwarz criterion	16.16718	Log likelihood	-10042.54
Hannan-Quinn criter.	16.06534	F-statistic	530.5983
Durbin-Watson stat	0.554108	Prob(F-statistic)	0.000000

a. Koefisien Determinasi

Dari hasil uji regresi data panel didapatkan nilai R-Squared (R^2) sebesar 0,944326. Hal tersebut menjelaskan bahwa variabel independen yang digunakan dalam penelitian mampu menjelaskan variabel dependennya sebesar 94%. Kemudian sisanya sebesar 6% dijelaskan oleh variabel lain di luar variabel penelitian.

b. Uji F Statistik

Dari hasil uji di atas, diperoleh nilai probabilitas F-statistik sebesar 0.00. Karena nilai probabilitasnya <0.05 , maka dapat disimpulkan bahwa secara simultan variabel jumlah investor, ESG, volume perdagangan, ROE, dan inflasi berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

c. Uji T Statistik

Dari hasil uji di atas, diketahui bahwa variabel jumlah investor, ESG, dan ROE memiliki nilai probabilitas <0.05 , artinya variabel-variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Sedangkan variabel volume perdagangan dan inflasi memiliki nilai probabilitas >0.05 , maka dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel tersebut tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

DISCUSSION

Pengaruh Jumlah Investor, ESG, Volume Perdagangan, ROE, dan Inflasi terhadap Harga Saham Syariah

Hasil uji menunjukkan bahwa Jumlah Investor, ESG, Volume Perdagangan, ROE, dan Inflasi memiliki nilai probabilitas (F-statistik) sebesar 0,0000 lebih kecil dari nilai signifikansi 0,05. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa secara simultan, jumlah investor, ESG, volume perdagangan, ROE, dan inflasi berpengaruh signifikan terhadap harga saham syariah. Maka dalam penelitian ini H_0 ditolak dan H_1 diterima.

Dalam teori sinyal, temuan ini membuktikan bahwa ketika seluruh variabel secara bersama-sama memberikan sinyal yang kuat kepada pasar mengenai kondisi dan prospek saham suatu perusahaan, persepsi positif investor terhadap nilai perusahaan akan meningkat, sehingga berpengaruh signifikan terhadap pergerakan harga saham syariah. Sedangkan dalam

teori keagenan, kondisi ini menunjukkan adanya hubungan yang baik dan informasi yang tersampaikan dengan simetri dan transparan. Hubungan yang baik dan minimnya konflik kepentingan antara agen dan prinsipal, meningkatkan kepercayaan investor dan dapat berpengaruh positif terhadap harga saham.

Pengaruh Jumlah Investor terhadap Harga Saham Syariah

Hasil uji menunjukkan bahwa jumlah investor memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0009 lebih kecil dari nilai signifikansi 0,05 dan koefisiennya bernilai negatif. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa jumlah investor berpengaruh signifikan dan negatif terhadap harga saham syariah. Maka dalam penelitian ini H_0 ditolak dan H_2 diterima. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin besar jumlah investor maka akan semakin menurun harga saham suatu emiten.

Jika dijelaskan dengan teori sinyal, maka temuan ini menunjukkan bahwa peningkatan jumlah investor belum tentu menjadi sinyal yang baik bagi pasar. Peningkatan pada jumlah investor bisa saja terjadi karena adanya investor yang berorientasi jangka pendek dan hanya ingin mendapatkan keuntungan dengan cepat. Hal tersebut dapat menyebabkan volatilitas harga saham yang tidak stabil dan mengurangi kepercayaan pasar terhadap saham perusahaan. Keadaan pasar yang berubah cepat tidak mampu memberikan pengaruh yang kuat untuk kenaikan harga saham, sehingga harga saham akan mengalami penurunan.

Temuan ini didukung penelitian yang dilakukan oleh Nurul Musfirah Khairiyah & Haritsah Burhan (2020) yang menjelaskan bahwa jumlah investor secara parsial berpengaruh negatif terhadap harga saham. Namun dalam penelitian tersebut, jumlah investor tidak berpengaruh signifikan, sedangkan dalam penelitian ini jumlah investor berpengaruh signifikan. Hal tersebut membuktikan bahwa pengaruh jumlah investor dapat berubah menyesuaikan dengan kondisi pasar dan hal lain yang mendukungnya.

Pengaruh ESG terhadap Harga Saham Syariah

Hasil uji menunjukkan bahwa ESG memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0000 lebih kecil dari nilai signifikansi 0,05 dan koefisiennya bernilai positif. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa ESG berpengaruh signifikan dan positif terhadap harga saham syariah. Maka dalam penelitian ini H_0 ditolak dan H_3 diterima. Hal tersebut menunjukkan bahwa emiten yang terdaftar dalam Indeks IDX ESG Leaders dapat meningkatkan harga sahamnya.

Hasil penelitian ini mendukung teori sinyal, di mana penerapan ESG menjadi sinyal positif dari perusahaan kepada pasar terkait komitmen perusahaan terhadap tanggung jawab tata kelola. Sinyal ini direspon positif oleh pasar yang kemudian dapat meningkatkan permintaan saham dan akan berdampak terhadap kenaikan harga saham. Selain itu, dalam teori keagenan, temuan ini menjelaskan bahwa agen (pengelola perusahaan) dapat memberikan tata

kelola tanggung jawab sosial dan lingkungan dengan baik transparan, sehingga kepercayaan prinsipal (pemegang saham) semakin meningkat.

Temuan ini didukung penelitian yang dilakukan oleh Purnomo, M. H., Nuntupa., & Yuana, A. G. (2024) yang menjelaskan bahwa ESG berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Pengaruh Volume Perdagangan terhadap Harga Saham Syariah

Hasil uji menunjukkan bahwa volume perdagangan memiliki nilai probabilitas sebesar 0,8090 lebih besar dari nilai signifikansi 0,05 dan koefisiennya bernilai positif. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa volume perdagangan tidak berpengaruh signifikan dan bernilai positif terhadap harga saham syariah. Maka dalam penelitian ini H4 ditolak dan H0 diterima.

Temuan ini memberikan pembaruan yang menjelaskan bahwa volume perdagangan secara parsial tidak selalu memberikan pengaruh terhadap harga saham. Pada periode 2021-2023, perekonomian di Indonesia sedang berada pada masa pemulihan pasca Covid-19, sehingga kondisi pasar yang memengaruhi harga saham menjadi tidak menentu. Meskipun volume transaksi meningkat, namun terdapat faktor lain seperti perilaku investor dan lainnya yang lebih memberi pengaruh dominan dibanding faktor transaksi. Kemungkinan adanya praktik manipulasi atau aktivitas spekulatif di pasar dapat menyebabkan lemahnya pengaruh volume perdagangan terhadap perubahan harga jual saham. Praktik manipulasi tersebut dapat berupa penyebaran informasi palsu terkait suatu saham yang menyebabkan kekeliruan persepsi investor terhadap saham tersebut, atau adanya praktik jual beli palsu yang mengakibatkan kondisi volume perdagangan maupun harga saham menjadi tidak menentu.

Jika melihat pada teori sinyal, volume perdagangan menjadi salah satu informasi baru di pasar yang dapat menjadi sinyal bagi investor untuk meyakinkan diri dalam membeli suatu saham. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa sinyal tersebut tidak cukup kuat untuk memengaruhi investor dalam mengambil keputusan, yang mungkin disebabkan oleh kondisi ekonomi dan preferensi pribadi investor dalam pemilihan saham.

Pengaruh ROE terhadap Harga Saham Syariah

Hasil uji menunjukkan bahwa ROE memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0000 lebih kecil dari nilai signifikansi 0,05 dan koefisiennya bernilai positif. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa ROE berpengaruh signifikan dan positif terhadap harga saham syariah. Maka dalam penelitian ini H0 ditolak dan H5 diterima. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin besar ROE maka akan semakin tinggi juga harga saham suatu emiten.

Hasil penelitian ini mendukung teori sinyal, dimana informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan, bisa dijadikan acuan investor dalam mengambil keputusan dalam berinvestasi. Apabila perusahaan mampu memberikan tingkat pengembalian yang tinggi terhadap para

pemegang sahamnya, maka hal tersebut dapat dianggap sebagai sinyal positif oleh pasar dan meningkatkan permintaan atas saham tersebut, sehingga mampu mendorong peningkatan harga saham. Selain itu, temuan ini juga mendukung teori keagenan, karena ROE yang baik menunjukkan bahwa pihak agen (pengelola perusahaan) mampu menjalankan tugas dan fungsinya dengan baik dalam mengelola perusahaan. Tata kelola perusahaan yang baik akan meminimalkan konflik kepentingan antara agen dan prinsipal, yang kemudian akan meningkatkan kepercayaan prinsipal dan dapat berdampak positif terhadap harga saham.

Temuan ini didukung penelitian yang dilakukan oleh Reni Nuraeni, Benny Barnas, & Fifi Afiyanti Tripuspitorini (2021) yang menjelaskan bahwa secara parsial ROE berpengaruh signifikan dan positif terhadap harga saham.

Pengaruh Inflasi terhadap Harga Saham Syariah

Hasil uji menunjukkan bahwa inflasi memiliki nilai probabilitas sebesar 0,6888 lebih besar dari nilai signifikansi 0,05 dan koefisiennya bernilai positif. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan dan bernilai positif terhadap harga saham syariah. Maka dalam penelitian ini H6 ditolak dan H0 diterima.

Temuan ini menunjukkan bahwa dalam keadaan tertentu inflasi tidak berpengaruh terhadap perubahan harga saham. Hal tersebut mungkin terjadi karena pada periode pengamatan inflasi mengalami perubahan yang normal dan tidak dalam keadaan kritis. Selain itu, dalam Workshop Wartawan Pasar Modal 2013, Friderica Widyasari Dewi yang pada tahun itu menjabat sebagai Direktur Pengembangan Bursa Efek Indonesia (BEI) mengatakan bahwa saham syariah less risiko apabila terjadi guncangan ekonomi. Ia menjelaskan bahwa saham syariah tidak mengenal saham perbankan yang mempunyai sistem bunga, sedangkan mayoritas sektor perusahaan yang terkena masalah ketika terjadi guncangan ekonomi adalah sektor perbankan (Indo Premier Securities, 2013).

Temuan ini didukung penelitian yang dilakukan oleh Mustafa Kamal et al., (2021) yang mengungkapkan bahwa inflasi secara parsial tidak berpengaruh terhadap ISSI.

CONCLUSION

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh jumlah investor, ESG, volume perdagangan, Return on Equity (ROE), dan inflasi terhadap harga saham syariah yang terindeks Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2021–2023. Berdasarkan hasil analisis regresi data panel dengan Fixed Effect Model (FEM), dapat disimpulkan bahwa secara simultan seluruh variabel independen berpengaruh signifikan terhadap harga saham syariah.

Secara parsial, jumlah investor berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham syariah. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan jumlah investor, tidak selalu mendorong kenaikan harga saham. Pengaruh tersebut dapat berubah menyesuaikan dengan

kondisi pasar dan hal lain yang mendukungnya. ESG dan ROE terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham syariah, yang menegaskan bahwa faktor keberlanjutan perusahaan dan kinerja profitabilitas merupakan sinyal penting bagi investor dalam menilai harga saham syariah. Sementara itu, volume perdagangan dan inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham syariah selama periode pengamatan. Kondisi ini mungkin terjadi karena adanya manipulasi aktivitas perdagangan dan kondisi inflasi yang masih terkendali selama periode pengamatan.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa harga saham syariah di Indonesia lebih dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan dibandingkan faktor makroekonomi, khususnya dalam kondisi pasar pascapandemi.

Penelitian ini tentu memiliki keterbatasan pengamatan. Namun penelitian ini dapat menjadi dasar untuk mengembangkan kajian dengan menambahkan variabel makroekonomi lainnya, menggunakan pengukuran ESG berbasis skor, atau memperpanjang periode pengamatan guna memperoleh hasil yang lebih komprehensif.

REFERENCE

- Arifa, D., Ningsih, E., & Amaro, S. (2024). Pengaruh ROA, Inflasi dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Harga Saham Syariah Sektor Industri Barang Konsumsi Perusahaan Terindeks ISSI 2019-2022. *Journal of Applied Islamic Economics and Finance*, 4(2), 234–251. <https://doi.org/10.35313/jaief.v4i2.4961>
- Gozali, M., Saputra, M. A., Budianto, E. W. H., & Dewi, N. D. T. (2023). Pemetaan Penelitian Seputar Variabel Determinan Return On Equity (ROE) Pada Perbankan Syariah: Studi Bibliometrik Vosviewer Dan Literature Review. *IDEI: Jurnal Ekonomi & Bisnis*, 4(1), 34–47. <https://doi.org/10.38076/ideijeb.v4i1.151>
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic econometrics* (5. ed). McGraw-Hill Irwin.
- Indo Premier Securities. (2013, November 3). *Saham Syariah Tahan Guncangan Ekonomi*. IPOTNEWS. https://www.indopremier.com/ipotnews/newsDetail.php?jdl=Saham_Syariah_Tahan_Guncangan_Ekonomi&news_id=836129&group_news=ALLNEWS&news_date=&aging_subtype=FUND&name=Asanusa Amanah Syariah Fund&search=&q=&halaman=
- Indonesia Stock Exchange. (2024a). *Laporan Tabungan 2024* [Annual Report].
- Indonesia Stock Exchange. (2024b, November 15). *Berikan Apresiasi kepada Stakeholders Pasar Modal Syariah Indonesia, BEI Selenggarakan Jogja Sharia Investor City 2024*. suit-baze. <https://www.idx.co.id/id/berita/siaran-pers/2260>

- Jensen, M. C. (1996). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. In J. S. Bhandari & L. A. Weiss (Eds.), *Corporate Bankruptcy* (1st ed., pp. 11–16). Cambridge University Press. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511609435.005>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory Of The Firm: Managerial Behavior. Agency Costs, And Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360.
- Kamal, M., Kasmawati, Rodi, Thamrin, H., & Iskandar. (2021). Pengaruh Tingkat Inflasi Dan Nilai Tukar (Kurs) Rupiah Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). *Jurnal Tabarru': Islamic Banking and Finance*, 4(2), 521–531. [https://doi.org/10.25299/jtb.2021.vol4\(2\).8310](https://doi.org/10.25299/jtb.2021.vol4(2).8310)
- Khairiyah, N. M., & Burhan, H. (2020). Pengaruh Jumlah Investor, Dividend Per Share Dan ROE Terhadap Harga Saham Bank BUMN Tahun 2010-2019. *SNITT- Politeknik Negeri Balikpapan*.
- Khairunnisa, D. P., & Widiastuty, E. (2023). Pengaruh Kinerja ESG Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Aksioma*, 22(2), 16–27. <https://doi.org/10.29303/aksioma.v22i2.218>
- Mankiw, N. G. (2010). *Macroeconomics* (7. ed). Worth.
- Muhamad, S. F., Zain, F. A. M., Samad, N. S. A., Ab. Rahman, A. H., & Yasoa', M. R. (2022). Measuring Sustainable Performance of Islamic Banks: Integrating the principles of Environmental, Social and Governance (ESG) and Maqasid Shari'ah. *IOP Conference Series: Earth and Environmental Science*, 1102(1), 012080. <https://doi.org/10.1088/1755-1315/1102/1/012080>
- Nuraeni, R., Barnas, B., & Tripuspitorini, F. A. (2021). Pengaruh CR, DER, dan ROE Terhadap Harga Saham Perusahaan LQ45 di BEI. *Indonesian Journal of Economics and Management*, 1(3), 634–641. <https://doi.org/10.35313/ijem.v1i3.3094>
- Pollman, E. (2024). The Making And Meaning Of ESG. *Harvard Business Law Review*, 14.
- Purnomo, M. H., Nuntupa, & Yuana, A. G. (2024). Pengaruh ESG Score Terhadap Harga Saham Dimoderasi oleh Earnings Per Share. *JEMSI (Jurnal Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi)*, 10(3), 1923–1935. <https://doi.org/10.35870/jemsi.v10i3.2442>
- Qotimah, K., Kalangi, L., & Korompis, C. (2023). Pengaruh Analisa Fundamental Terhadap Return Investasi Pada Saham Second Liner Di Sektor Energi Periode 2019-2022 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA : Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 11(3), 12–26. <https://doi.org/10.35794/emba.v11i3.48797>
- Rachmawati, Y. (2018). Pengaruh Inflasi dan Suku Bunga Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di LQ45 Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Media Akuntansi (Mediasi)*, 1(1), 66–79. <https://doi.org/10.31851/jmediasi.v1i1.2368>
- Rahmadani, P., & Manurung, A. H. (2024). Analisis Pengaruh Volume Perdagangan Terhadap Harga Saham Di Bursa Efek Indonesia. *Cerdika: Jurnal Ilmiah Indonesia*, 4(2), 173–182. <https://doi.org/10.59141/cerdika.v4i2.757>
- Saputra, F. (2022). Analysis Effect Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE) and Price Earning Ratio (PER) on Stock Prices of Coal Companies in the Indonesia Stock

- Exchange (IDX) Period 2018-2021. *Dinasti International Journal of Economics, Finance & Accounting*, 3(1). <https://doi.org/10.38035/dijefa.v3i1>
- Saragih, G. R., Hardi, E. A., & Rohana. (2023). PENGARUH VOLUME PERDAGANGAN DAN FREKUENSI PERDAGANGAN TERHADAP RETURN SAHAM PADA PT. AKASHA WIRA INTERNATIONAL, TBK TAHUN 2023. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Manajemen*, 2(7), 624–637. <https://doi.org/10.61722/jiem.v2i7.2143>
- Sholihah, S. M., Aditiya, N. Y., Evani, E. S., & Maghfiroh, S. (2023). Konsep Uji Asumsi Klasik Pada Regresi Linier Berganda. *Jurnal Riset Akuntansi Soedirman*, 2(2), 102–110.
- Spence, M. (1973). Job Market Signalling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–375.
- The Global Risks Report 2020 15th Edition*. (2020). World Economic Forum.
- White, H. (1980). A Heteroskedasticity-Consistent Covariance Matrix Estimator And A Direct Test For Heteroskedasticity. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 48(4), 817–838.
- Yuana, Y., & Barata, J. (2022). Pengaruh Frekuensi Perdagangan, Volume Perdagangan Dan Kapitalisasi Pasar Terhadap Return Saham Sektor Pertambangan Batu Bara Yang Terdaftar Di BEI. *REVITALISASI*, 11(1), 80. <https://doi.org/10.32503/revitalisasi.v11i1.2537>
- Yutanesy, J., & Suhendah, R. (2022). Perubahan Harga, Volume Saham, dan Kapitalisasi Pasar Selama COVID-19 pada Sektor Keuangan. *Jurnal Ekonomi*, 27(03), 159–181. <https://doi.org/10.24912/je.v27i03.871>
- Zainal, V. R., & Hidayat, R. (2021). *Ekonomi Makro Islam* (1st ed.). UPP STIM YKPN.