

Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan dan Variabel Makroekonomi terhadap Harga Saham yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index

The influence of company's financial performance and macroeconomic variables to the stock price listed in the Jakarta Islamic Index

Dinar Intan Mustika

Program Studi D4 Keuangan Syariah, Politeknik Negeri Bandung

E-mail: dinar.intan.ksy17@polban.ac.id

Djoni Djatnika

Jurusan Akuntansi, Politeknik Negeri Bandung

E-mail: djoni.djatnika@polban.ac.id

Setiawan

Jurusan Akuntansi, Politeknik Negeri Bandung

E-mail: setiawan@polban.ac.id

Abstract: *This study aims to determine the effect of the company's financial performance including Debt to Equity Ratio, Return On Asset, Net Profit Margin, Earning Per Share and macroeconomic variables including GDP (Gross Domestic Income), Inflation, and BI Rate on share prices in companies listed on the Jakarta Islamic Index in 2016-2019. The type of data used is descriptive quantitative data. The sample of this study are 13 companies by using purposive sampling method. Furthermore, the data will be processed using descriptive analysis techniques and path analysis. The results of this study indicate that partially ROA, DER, and EPS have a significant positive effect on JII's stock price and NPM has no significant effect on JII's stock price. Meanwhile, the macroeconomic variable, namely GDP, Inflation, and BI Rate has no significant effect on JII's stock price.*

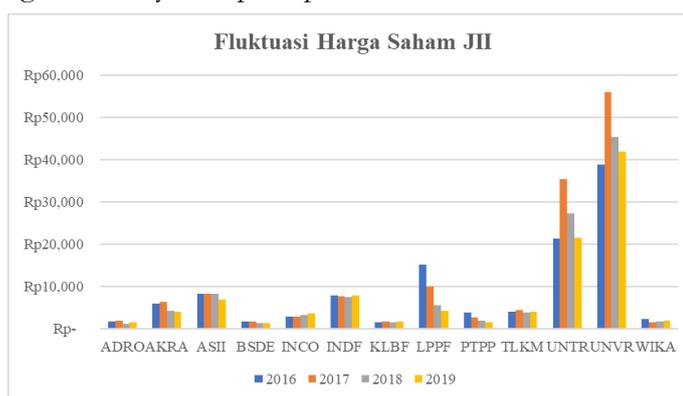
Keywords: *company's financial performance, macroeconomic variables, stock price, Jakarta Islamic Index.*

1. Pendahuluan

Dewasa ini, masyarakat mulai menyadari pentingnya kegiatan investasi. Data di PT Kustodian Sentral Efek Indonesia, memperlihatkan bahwa meningkatnya kegiatan di pasar modal sejak bulan Januari hingga 27 Oktober 2020 menunjukkan jumlah investor di Bursa Efek Indonesia sebesar 3,39 juta dibandingkan tahun sebelumnya, yaitu sebanyak 2,48 juta investor, atau meningkat sebesar 36,82% (kontan.co.id, 2020). Investasi yaitu kegiatan penanaman modal pada satu aset atau lebih dengan komitmen, baik di pasar modal maupun pasar mata uang yang bertujuan dalam masa yang akan datang mendapatkan keuntungan. Jika kita membahas pasar modal dalam investasi, maka berhubungan langsung instrumen pasar modal salah satunya yaitu saham. Saham berdasarkan jenisnya, terbagi menjadi dua, diantaranya ialah saham konvensional dan syariah. Bagi masyarakat yang memiliki kekhawatiran terhadap gharar, riba serta hal lainnya yang bertolak belakang dengan syariat Islam, saham syariah dapat menjadi pilihan untuk berinvestasi.

Salah satu produk pasar modal syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia ialah *Jakarta Islamic Index*. Jenis saham ini berasal dari emiten yang ketentuannya sesuai dengan hukum syariah. Aturan yang ditetapkan dalam Fatwa Dewan Nasional Indonesia No.40/DSN-MUI/X/2003, menjelaskan tentang pedoman umum kegiatan pasar modal yang mana di dalamnya sudah terdapat prinsip syariah dan dalam keputusan No.80/DSN-MUI/III/2011 menetapkan tentang pelaksanaan mekanisme perdagangan saham di pasar modal.

Indeks yang digunakan sebagai indikator tren pasar, yang berfungsi untuk menentukan kondisi pasar saat aktif atau lemah. Pergerakan indeks saham yang turun mengindikasikan bahwa sebagian besar harga saham sedang turun, sebaliknya pergerakan indeks saham yang naik menunjukkan bahwa sebagian besar harga saham sedang naik (Asmara dan Suarjaya, 2018). Berikut ini gambaran data yang dikelompokkan dalam JII dari tahun 2016 hingga 2019 mengenai kondisi/posisi indeks harga saham syariah pada perusahaan:



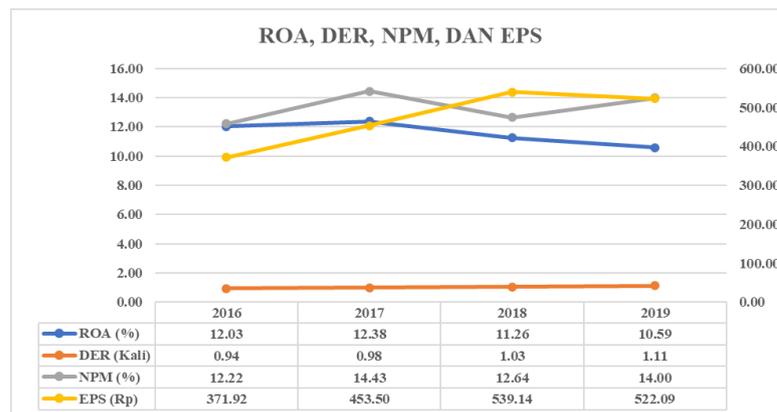
Gambar 1. Fluktuasi Harga Saham pada 13 Perusahaan yang tercatat JII Tahun 2016-2019

Sumber : Bursa Efek Indonesia dan laporan keuangan perusahaan, data diolah kembali

Grafik di atas menunjukkan selama periode 2016-2019, harga saham 13 perusahaan tercatat JII mengalami fluktuasi. Hal ini menjadi fenomena yang menarik karena berhubungan dengan keadaan perusahaan dalam isu fluktuasi dan situasi ekonomi secara nasional. Keterkaitan dengan harga saham, maka peneliti menganalisis hubungan antara kinerja keuangan perusahaan dengan beberapa faktor yang mempengaruhi harga sahamnya, termasuk kondisi makroekonomi.

Dalam memutuskan untuk membeli saham, investor terlebih dahulu mencari dan melihat informasi terkait kinerja dari perusahaan yang akan diinvestasikannya. Hal ini searah dengan *Signalling Theory* yang dikembangkan oleh Ross (1977). *Signalling Theory* berbicara tentang paradigma pemegang saham mengenai peluang dalam meningkatkan nilai masa depan perusahaan. Informasi ini diberikan kepada pemegang saham oleh manajemen perusahaan. Pengambilan keputusan ini dilakukan sebagai upaya perusahaan untuk memberi sinyal kepada pemegang saham dan investor tentang manajemen suatu perusahaan untuk memahami pandangan masa depan dan membedakan kualitas suatu perusahaan (Brigham & Houston, 2014:184). Laporan perusahaan yang dipublikasikan merupakan pedoman yang digunakan pemegang saham dan pertimbangan dalam melakukan investasi.

Berikut ini gambaran data yang diperoleh JII terkait kinerja keuangan perusahaan, meliputi ROA, DER, NPM, dan EPS selama periode 2016 -2019 :



Gambar 2. ROA, DER, NPM, dan EPS pada 13 Perusahaan Terdaftar di JII Periode 2016-2019
 Sumber: Bursa Efek Indonesia, data diolah kembali (2020)

Dari grafik tersebut dapat dilihat fluktuasi dari kinerja 13 perusahaan yang terdaftar tetap selama periode 2016-2019 di JII. Pada grafik di atas, ROA (*Return on Asset*) mengalami kenaikan pada tahun 2016-2017 dari 12,03% menjadi 12,38% dan kemudian mengalami penurunan pada tahun 2018-2019 dari 11,26% menjadi 10,59%. Menurut Said dan Ali (2016) ukuran profitabilitas perusahaan digambarkan melalui ROA. Rasio ini menggambarkan bagaimana perusahaan mengelola asetnya untuk memperoleh keuntungan. Dengan jumlah investor tertarik semakin besar, maka perusahaan akan memperoleh lebih besar pula keuntungannya. Pada penelitian Putri, Achsani, dan Pranowo (2019) yang dilakukan sebelumnya mengatakan, ROA berpengaruh terhadap harga saham. Bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Romadhan dan Satrio (2019), mereka mengatakan jika ROA terhadap harga saham tidak berpengaruh signifikan.

Pada grafik menggambarkan selama 4 tahun terakhir kondisi DER (*Debt to Equity Ratio*) mengalami kenaikan berturut-turut dari 2016 (0,94) sampai dengan 2019 (1,11). Menurut Fahmi (2014: 75) Indikator DER bertujuan dalam analisis laporan keuangan dengan memperlihatkan jumlah agunan yang tersedia bagi kreditur. Semakin tinggi kewajiban perusahaan yang dibayar dalam waktu kurang maupun lebih dari satu tahun, maka semakin tinggi pula nilai rasio utang terhadap modal. Begitu pun sebaliknya jika semakin rendah jumlah utang yang harus dibayar, maka rasio utang terhadap modal semakin rendah. Pada penelitian yang dilakukan Nafiah (2019) menunjukkan DER berpengaruh negatif signifikan pada harga saham, namun bertolak belakang pada penelitian Febriani (2020), dengan hasil tidak berpengaruh DER pada pergerakan harga saham.

Rasio laba terhadap penjualan setelah dikurangi bunga dan pajak merupakan definisi NPM (*Net Profit Margin*). Rasio ini mewakili laba bersih perusahaan (Kasmir, 2012). Pada grafik, NPM menunjukkan adanya kenaikan pada tahun 2016-2017 dari 12,22% menjadi 14,43%, kemudian terjadi penurunan di tahun 2018 menjadi 12,64% dan dan kembali meningkat pada tahun 2019 menjadi 14,00%. Hasil penelitian Chamim dan Hidayat (2017) menyatakan, harga saham dipengaruhi NPM dengan signifikan. Hasil berbanding terbalik dengan Handyansyah dan P., Dina Lestari (2017) pada penelitiannya menunjukkan bahwa, harga saham tidak dipengaruhi NPM dengan signifikan.

EPS (*Earning Per Share*) pada grafik menunjukkan adanya kenaikan setiap tahunnya selama 4 tahun secara terus-menerus pada periode 2016-2019. Jumlah laba yang didapat setiap saham tertentu ditampilkan dalam informasi akuntansi perusahaan merupakan EPS. Untuk menghitung laba per saham, pengguna harus diberikan informasi tentang laba bersih dan saham beredar. Beberapa orang meyakini bahwa harga saham dan EPS berhubungan secara langsung, ketika perusahaan mendapatkan return yang tinggi, mereka akan membagikan dividen kepada pemegang

saham dan mendapatkan keuntungan dari pendapatan pasar perusahaan (Agrawal dan Bansal, 2020).

Selain dilihat dari kinerja perusahaan, fluktuasi harga saham juga dipengaruhi dari faktor makroekonomi. Faktor makroekonomi merupakan faktor eksternal perusahaan yang memiliki pengaruh terhadap aktivitas suatu perusahaan serta berperan bagi para investor dalam memutuskan untuk menanamkan investasinya pada pasar modal. Berikut ini gambaran data tahun 2016-2019 terkait variabel makro ekonomi melalui Pendapatan Domestik Bruto, Inflasi, dan BI Rate:

Tabel 1. PDB, Inflasi, dan BI Rate Indonesia periode 2016-2019

Tahun		PDB	Inflasi	BI Rate
2016	Rp	9.434.613,40	3,02%	4,75%
2017	Rp	9.912.928,10	3,61%	4,25%
2018	Rp	10.425.397,30	3,13%	6,00%
2019	Rp	10.949.243,70	2,72%	5,00%

Sumber : Data Badan Pusat Statistik dan Bank Indonesia, data diolah kembali.

Pada Tabel 1 menunjukkan PDB (Pendapatan Domestik Bruto) mengalami kenaikan dari tahun 2016 – 2019. Hal ini berarti bahwa pada tahun tersebut terdapat kenaikan nilai pasar dari seluruh jasa dan barang yang diproduksi yang berdampak positif pada pertumbuhan ekonomi. Simbolon & Purwanto (2018) menyatakan bahwa pendapatan domestik bruto merupakan ukuran agregat ekonomi domestik suatu negara dalam periode waktu tertentu (biasanya setiap tahun atau setiap kuartal).

Tingkat inflasi pada Tabel 1 terjadi kenaikan dalam tahun 2016-2017 dari 3,02% menjadi 3,61% dan pada 2018-2019 terjadi penurunan dari 3,13% menjadi 2,72%. Investor memperoleh pendapatan riil dengan tingkat inflasi yang relatif tinggi dapat menurun, dan sebaliknya, penurunan inflasi menjadi sinyal yang baik bagi investor, dan daya beli mengalami risiko penurunan pendapatan riil (Ratnasari dan Widyawati, 2018). Inflasi yaitu peristiwa yang mencerminkan situasi dan kondisi kenaikan harga komoditas serta penurunan nilai mata uang. Jika situasi ini terus terjadi, maka kondisi ekonomi secara keseluruhan akan menurun dan dapat mengganggu stabilitas politik suatu negara (Hermanto dan Soekotjo, 2017).

BI Rate ditentukan oleh Bank Indonesia, yang merupakan posisi kebijakan moneter yang dipublikasikan kepada publik yang tercermin melalui suku bunga atau posisi suku bunga dasar. Direksi Bank Indonesia akan mengumumkan tingkat suku bunga acuan ini dari hasil rapat Dewan secara bulanan (Bank Indonesia, 2018). Pada Tabel 1 menunjukan adanya penurunan tahun 2016-2017 dan terjadi kenaikan pada tahun 2018 serta penurunan pada tahun 2019. Menurut Tandelilin (2010:343) saham dengan suku bunga tinggi menunjukkan tanda-tanda negatif. Ketika terjadi kenaikan suku bunga, investor tidak terlalu tertarik untuk berinvestasi di pasar modal. Investor beralih ke tabungan atau deposito, yang cenderung kurang berisiko dibandingkan pasar modal.

Berdasarkan penjelasan tersebut, penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi bagaimana kinerja keuangan perusahaan dengan harga saham yang terdaftar di Jakarta Islamic Index dan pengaruhnya pada variabel makroekonomi.

2. Kajian Pustaka

2.1. *Return on Asset*

Kemampuan dalam memperoleh laba bersih, yang diukur dari total aset perusahaan. Perusahaan berkeyakinan bahwa harga saham berpengaruh positif apabila *return* lebih tinggi, yang

mana investor tertarik dalam berinvestasi pada perusahaan (Romadhan dan Satrio, 2019).

2.2. *Debt to Equity Ratio*

DER termasuk sebagai rasio profitabilitas, yaitu membandingkan kewajiban dengan ekuitas perusahaan serta merepresentasikan kemampuan modal perusahaan dalam menutupi kewajibannya (Nafiah, 2019). Rasio hutang yang relative tinggi dapat berdampak buruk bagi kesehatan perusahaan dan sebaliknya ketika tingkat rasio hutang rendah dapat menunjukkan kinerja perusahaan yang baik dan dapat meningkatkan return yang tinggi (Putra & Prasetyo, 2019).

2.3. *Net Profit Margin*

Menurut Chamim dan Hidayat (2017), rasio yang dipergunakan dalam menilai perusahaan dalam mendapatkan laba bersih yang sudah dikurangi pajak penjualan. Apabila perusahaan berkemampuan menekan biaya operasional dan kinerja perusahaan produktif, serta menghasilkan laba yang tinggi, berarti nilai NPM pun tinggi. Dalam hal ini, semakin tinggi margin semakin baik, tetapi margin keuntungan yang baik dari berbagai industri sangatlah bervariasi.

Rasio ini penting bagi operator karena memungkinkan mereka untuk mengontrol biaya operasional yang mencerminkan strategi penetapan harga jual yang diterapkan oleh perusahaan. Sedangkan investor menggunakan rasio ini dalam rangka mempertimbangkan pengambilan keputusan dalam kegiatan investasi, karena apabila laba bersih yang diperoleh perusahaan besar maka tidak menutup kemungkinan calon investor akan tertarik menanamkan modalnya di perusahaan tersebut.

2.4. *Earning Per Share*

EPS yakni laba dalam lembar saham pada jumlah tertentu serta ditunjukkan dalam bentuk informasi akuntansi perusahaan. Untuk menghitung laba per saham, pengguna harus diberikan informasi tentang laba bersih dan saham beredar (Agrawal & Bansal, 2020). Nilai EPS digunakan juga sebagai salah satu rasio keuangan untuk memeriksa status keuangan perusahaan.

2.5. *Pendapatan Domestik Bruto*

PDB digunakan dalam mengukur suatu negara menghasilkan barang maupun jasa selama periode waktu tertentu. Dalam hal ini barang-barang nasional dipengaruhi faktor produksi dalam negeri di suatu negara. Untuk perhitungannya, dilakukan berdasarkan harga dalam tahun dasar yang berlaku (Sukirno, 2015). Apabila PDB mengalami kenaikan maka artinya ada kenaikan daya beli masyarakat sehingga dapat membuka peluang bagi perusahaan untuk meningkatkan penjualannya, naiknya tingkat penjualan yang diperoleh perusahaan tersebut akan mempengaruhi harga saham.

2.6. *Inflasi*

Inflasi adalah kenaikan harga normal dan berkelanjutan selama periode waktu tertentu. Jika hanya terjadi pada beberapa produk, maka keadaan tersebut tidak dikatakan inflasi, kecuali jika harga naik secara signifikan seperti halnya produk lainnya, dan kebalikan inflasi disebut deflasi (Bank Indonesia, 2018). Apabila inflasi tinggi, maka investor mendapatkan pengaruhnya terhadap penurunan pendapatan riil dari investasinya, sedangkan inflasi yang turun di suatu negara tidak hanya memberikan sinyal positif bagi investor, tetapi juga risiko penurunan daya beli uang dan pendapatan riil (Ratnasari dan Widyawati, 2018).

2.7. *BI Rate*

Merupakan posisi kebijakan moneter yang dicerminkan melalui penetapan suku bunga kebijakan dari Bank Indonesia atau posisi yang diinformasikan kepada masyarakat. Dalam rapat dewan bulanan, direksi BI akan menyampaikan BI *Rate* (Bank Indonesia, 2018). Tingginya tingkat suku bunga dapat menjadi sinyal negatif bagi harga saham karena investor cenderung akan menyimpan dananya dalam bentuk tabungan atau deposito daripada menginvestasikannya di pasar

modal.

2.8. Harga Saham

Harga saham adalah bentuk dari semua informasi yang diberikan kepada publik dan didasarkan pada arus kas pada tahun berjalan dan masa mendatang. Harga saham berfluktuasi dalam jangka waktu tertentu, terkait dengan perubahan prospek perusahaan yang terus menerus dan informasi baru yang diterima investor (Brigham dan Houston, 2014). Harga saham terbentuk dari interaksi antara pembeli dan penjual saham, dan karena interaksi didasarkan pada ekspektasi terhadap keuntungan perusahaan, maka investor membutuhkan informasi tentang pembentukan saham tersebut ketika memutuskan untuk menjual atau membeli saham (Ratnasari dan Widyawati, 2018).

2.9. Signalling Theory

Teori yang dikembangkan oleh Ross (1977), dalam penelitiannya Brigham dan Houston (2014:184) menyebutkan *Signalling Theory* merupakan pandangan pemegang saham terhadap peluang masa depan bagi perusahaan dalam upaya peningkatan nilai perusahaan. Informasi ini diberikan kepada pemegang saham oleh manajemen perusahaan. Laporan perusahaan yang dipublikasikan dapat digunakan sebagai pedoman pemegang saham dan pertimbangan investasi.

Sinyal ini mengharuskan perusahaan untuk mengirimkan pesan yang sebenarnya. Sinyal merupakan pesan yang disengaja (atau tidak disengaja), diamati, dan digambarkan oleh penerima yang bertujuan untuk mengurangi ketidaksamaan informasi ini (Connelly et al., 2011).

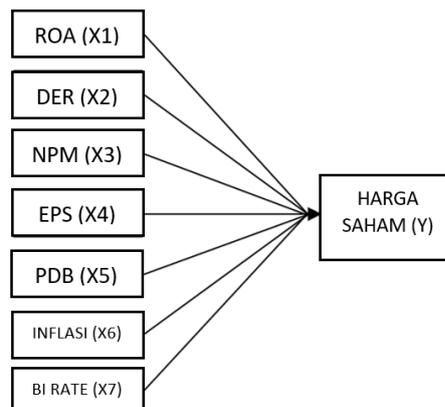
2.10. Arbitrage Price Theory (Teori Penetapan Harga Arbitrase)

Pada tahun 1976, teori penentuan harga arbitrase dikembangkan oleh Stephen Ross. APT merupakan prinsip *the law of the one price* atau satu harga, yang menyatakan jika sekuritas memiliki kesamaan karakteristik, maka dapat dihargai pula harga yang sama (Harif, Harafah, & Natsir, 2018). Tujuan dari arbitrase yaitu, untuk memanfaatkan selisih harga dari aset atau sekuritas yang sama.

Pada teori APT ini, ada banyak faktor khusus industri dan makroekonomi yang memengaruhi keselamatan *return*. Oleh karena itu, tantangan bagi investor adalah menentukan faktor makroekonomi yang memengaruhi saham, tingkat pengembalian yang diharapkan, dan bagaimana masing-masing saham merespons faktor tersebut. Trend harga saham yang dipengaruhi variabel makroekonomi dapat diinterpretasikan sebagai faktor dalam APT untuk melihat dampak dan kausalitas antara *return* saham dengan variabel makroekonomi (Tyas, Dharmawan, dan Asih, 2014).

2.11. Kerangka Penelitian

Berikut merupakan kerangka penelitian pada penelitian ini:



Gambar 3. Skema Kerangka Penelitian

Sumber: diolah penulis

2.12. Hipotesis Penelitian

Berikut, hipotesis dalam penelitian ini:

- H₁: ROA berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham JII.
- H₂: DER berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham JII.
- H₃: NPM berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham JII.
- H₄: EPS berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham JII.
- H₅: PDB berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham JII.
- H₆: Inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham JII.
- H₇: BI Rate berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham JII.

3. Metode Penelitian

3.1. Metode Penelitian

Penelitian dilakukan dengan metode kuantitatif deskriptif. Penelitian merupakan metode analisis data yang dilakukan secara terstruktur setelah seluruh data terkumpul. Selanjutnya data diolah dan dianalisis dengan alat uji dalam model penelitian berdasarkan metode analisis data yang telah ditetapkan (Siyoto dan Sodik, 2015). Sedangkan menurut Sugiyono (2017) metode deskriptif merupakan metode dengan tujuan mengetahui keberadaan variabel bebas, hanya dalam satu variabel atau lebih (variabel bebas atau variabel *independent*), variabel itu sendiri tidak dibandingkan serta menemukan hubungan dengan variabel yang lain.

3.2. Populasi dan Sampel Penelitian

Dalam periode 2016-2019, terdapat 46 perusahaan yang terdaftar pada JII, yang mana perusahaan tersebut digunakan sebagai populasi. Metode *purposive sampling* dipilih untuk menentukan unit sampling. 13 perusahaan dengan kode saham BSDE, LPPF, PTPP, TLKM, INCO, ADRO, AKRA, ASII, INDF, KLBF, UNTR, UNVR, dan WIKA sebagai sampel penelitian. Adapun kriteria untuk menentukan sampel pada penelitian ini :

1. Sampel merupakan perusahaan yang terdaftar di JII
2. Perusahaan yang konsisten bertahan selama 4 tahun (2016-2019) di JII.
3. Publikasi laporan keuangan dilakukan sesuai ketentuan oleh perusahaan.
4. *Stock split* tidak dilakukan perusahaan selama periode 2016 – 2019.

3.3. Teknik Analisis Data

Penelitian dengan data sekunder yang sumbernya berasal dari laporan keuangan untuk mengetahui nilai dari rasio ROA, DER, NPM, dan EPS. Sedangkan data yang diperoleh dari BI dan BPS ialah PDB, Inflasi, dan BI rate. Analisis jalur menggunakan alat uji statistik yaitu, WarpPLS 7.0. WarpPLS ini merupakan *software nonparametric* dan tidak mensyaratkan data harus terdistribusi normal. Model persamaan pada penelitian ini digambarkan sebagai berikut:

$$Y = \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \beta_4X_4 + \beta_5X_5 + \beta_6X_6 + \beta_7X_7 + e$$

Dimana;

Y = Harga saham

$\beta_1 \dots \beta_7$ = Koefisien variabel

X₁ = Return On Asset

X₂ = Debt to Equity Ratio

X₃ = Net Profit Margin

- X₄ = *Earning Per Share*
- X₅ = *Pendapatan Domestik Bruto*
- X₆ = *Inflasi*
- X₇ = *BI Rate*
- ε = *standard error*

4. Hasil dan Pembahasan

4.1. Hasil Analisis Deskriptif

Bersumber pada kriteria sampel penelitian dalam metode *purposive sampling* yang ditetapkan terdapat 13 perusahaan selama periode 2016-2019, berikut hasil statistik deskriptif yang diperoleh:

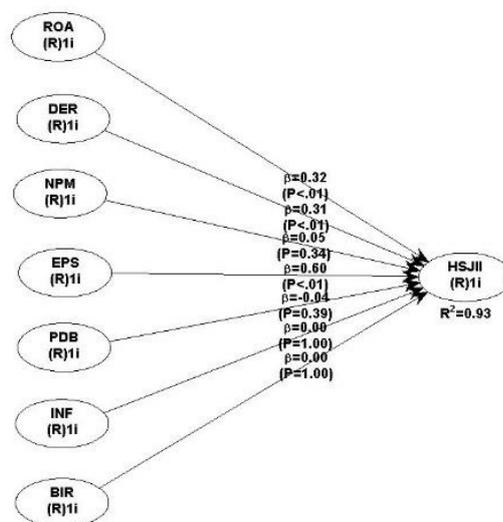
Tabel 2. Statistik Deskriptif

Variable	ROA	DER	NPM	EPS	PDB	INF	BIR	HSJII
Mean	11.567	1.016	13.322	471.661	23.04374	3.120	5.000	9048.308
Stan. Dev	11.592	0.790	9.680	633.541	20.16282	0.323	0.644	127350.530
Min	-0.700	0.030	-2.430	-20.420	22.96765	2.720	4.250	1215.00
Max	46.300	2.910	49.933	3033.000	23.11654	3.610	6.000	55900.00
Median	7.470	0.865	11.340	238.000	23.04263	3.075	4.875	3960.00

Sumber: Hasil olah data, 2021

4.2. Hasil Analisis Data

Berdasarkan kriteria sampel penelitian 13 perusahaan selama periode 2016-2019 pada metode *purposive sampling*, berikut merupakan hasil statistik deskriptif pada Harga Saham JII (HSJII) yang diperoleh:



Gambar 4. Hasil Analisis Jalur

Sumber: Penulis, data diolah (2021)

Berikut merupakan hasil pengujian yang diperoleh :

1. ROA berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham dengan nilai koefisien jalur 0,32 dan p-value P < 0,01.

2. *DER* berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham, dan menunjukkan nilai koefisien jalur 0,31 dan p-value $P < 0,01$.
3. *NPM* berpengaruh tidak signifikan terhadap Harga Saham dan menunjukkan nilai koefisien jalur 0,05 dan p-value = 0,34.
4. *EPS* berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham, dan menunjukkan nilai koefisien jalur 0,60 dan p-value $P < 0,01$.
5. *PDB* berpengaruh tidak signifikan terhadap Harga Saham, dan menunjukkan nilai koefisien jalur -0,04 dan p-value = 0,39.
6. Inflasi berpengaruh tidak signifikan terhadap Harga Saham, dan menunjukkan nilai koefisien jalur 0,00 dan p-value = 1,00.
7. *BI Rate* berpengaruh tidak signifikan terhadap Harga Saham dan menunjukkan nilai koefisien jalur 0,00 dan p-value = 1,00.

4.3. Hasil Persamaan Penelitian

Persamaan hasil penelitian pengaruh antara ROA, DER, NPM, EPS, PDB, Inflasi, serta BI Rate secara parsial terhadap harga saham JII yang diperoleh sebagai berikut :

$$HSJII = 0,32ROA + 0,31DER + 0,05NPM + 0,60EPS - 0,04PDB + 0,00INF + 0,00BIR$$

4.4. Pengujian *Goodness of Fit Model*

Tercapainya uji kelayakan model apabila sebagian besar atau seluruh indikator dari *model fit and quality indices* terpenuhi berarti telah lolos semua uji asumsi klasik.

```
Model fit and quality indices
-----
Average path coefficient (APC)=0.263, P=0.010
Average R-squared (ARS)=0.933, P<0.001
Average adjusted R-squared (AARS)=0.925, P<0.001
Average block VIF (AVIF)=Inf, acceptable if <= 5, ideally <= 3.3
Average full collinearity VIF (AFVIF)=1.998, acceptable if <= 5, ideally <= 3.3
Tenenhaus GoF (GoF)=0.966, small >= 0.1, medium >= 0.25, large >= 0.36
Sympson's paradox ratio (SPR)=1.000, acceptable if >= 0.7, ideally = 1
R-squared contribution ratio (RSCR)=1.000, acceptable if >= 0.9, ideally = 1
Statistical suppression ratio (SSR)=1.000, acceptable if >= 0.7
Nonlinear bivariate causality direction ratio (NLBCDR)=0.714, acceptable if >= 0.7
```

Gambar 5. Pengujian *Goodness of Fit Model*

Sumber: Penulis, data diolah (2021)

Berdasarkan hasil di atas sebagian besar *Model fit and quality indices* sudah terpenuhi, hal ini berarti *Goodness of Fit Model* yang dimiliki pada penelitian ini baik.

4.5. Analisis

4.5.1 Pengaruh *Return On Asset* pada Harga Saham

ROA berpengaruh secara signifikan dengan p-value $< 0,01$. Nilai p-value memenuhi kriteria yaitu, p-value $< 0,05$. Sedangkan, koefisien jalur memiliki nilai 0,32. Nilai koefisien positif, berarti hubungan satu arah yang mana semakin tinggi ROA suatu perusahaan maka semakin tinggi pula harga saham perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index. ROA yang tinggi berarti penggunaan aset yang optimal, sehingga ROA yang tinggi berpengaruh pada kenaikan harga saham dan menjadi sinyal yang baik bagi investor.

4.5.2 Pengaruh *Debt to Equity Ratio* pada Harga Saham

Hasil menunjukkan, DER memiliki pengaruh yang signifikan dengan p-value $< 0,01$. Nilai p-value memenuhi kriteria yaitu, p-value $< 0,05$. Sedangkan, koefisien jalur memiliki nilai sebesar 0,31. Nilai koefisien yang positif mengindikasikan hubungan yang searah sehingga semakin tinggi DER perusahaan maka harga saham perusahaan JII akan meningkat. Tanggung jawab perusahaan

yang besar khususnya terhadap kreditur dapat diindikasikan melalui nilai DER yang besar. Sinyal positif bagi perusahaan dapat dicerminkan melalui besarnya tanggung jawab perusahaan terhadap kreditur sehingga sebagian investor meyakini bahwa perusahaan tentunya membutuhkan pinjaman sebagai tambahan dana untuk memenuhi kebutuhan pendanaan operasional perusahaan dan dana tersebut tidak dapat direalisasikan hanya dengan dana perusahaan sendiri.

4.5.3 Pengaruh *NetProfit Margin* pada Harga Saham

Hasil menunjukkan, NPM tidak memiliki pengaruh yang signifikan, dengan $p\text{-value} = 0,34$. Nilai $p\text{-value}$ tidak memenuhi kriteria yaitu, $p\text{-value} > 0,05$. Sedangkan, nilai koefisien jalur sebesar 0,05. Berdasarkan hasil tersebut maka tidak akan berpengaruh kenaikan serta penurunan pada NPM terhadap fluktuasi harga saham perusahaan di JII. Kurang efisiennya biaya operasional yang dikeluarkan dan harga penjualan yang ditetapkan sehingga keuntungan yang diperoleh menjadi tidak maksimal diduga menjadi penyebab NPM tidak berpengaruh signifikan pada harga saham. Dalam penelitian ini menunjukkan hasil bahwa terdapat ketidaksesuaian NPM dengan pernyataan teori sinyal yang menyatakan Jika NPM perusahaan sangat tinggi, investor berpeluang untuk menanam saham dan hal ini yang akan mengakibatkan harga saham mengalami kenaikan.

4.5.4 Pengaruh *Earning Per Share* pada Harga Saham

Hasil menunjukkan EPS berpengaruh signifikan dengan nilai $p\text{-value} < 0,01$ karena $p\text{-value}$ memenuhi kriteria yaitu, $p\text{-value} < 0,05$. Nilai koefisien jalur dari variabel EPS sebesar 0,60. Hasil koefisien yang positif menunjukkan bahwa semakin tinggi EPS perusahaan maka harga saham perusahaan di JII akan meningkat. Jika terus meningkat, hal ini dapat menjadi sinyal positif untuk berinvestasi di perusahaan serta investor akan menilai perusahaan mampu mengelola operasionalnya. EPS merupakan indikator kinerja keuangan dalam menghitung laba per saham perlu diberikan informasi tentang laba bersih dan saham beredar.

4.5.5 Pengaruh Pendapatan Domestik Bruto pada Harga Saham

Hasil menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan pada PDB, dengan nilai koefisien jalur $-0,04$ dan berarti adanya hubungan tidak searah. dan nilai $p\text{-value} = 0,39$, yang mana tidak sesuai kriteria yaitu, $p\text{-value} > 0,05$. Dengan demikian, kenaikan serta penurunan PDB tidak mempengaruhi secara signifikan terhadap harga saham JII. Peningkatan PDB suatu negara menunjukkan peningkatan kesejahteraan rakyatnya. Namun, peningkatan PDB tidak serta merta menaikkan pendapatan per kapita, tetapi di dalam pasar modal pola investasi tidak dipengaruhi oleh peningkatan PDB, karena masyarakat cenderung mengalokasikan pendapatan untuk kebutuhan konsumsi terlebih dahulu (Kewa, 2012).

4.5.6 Pengaruh Inflasi pada Harga Saham

Pada hasil menunjukkan, inflasi tidak berpengaruh pada nilai koefisien jalur 0,00 dan $p\text{-value} = 1,00$, yang mana tidak sesuai kriteria yaitu, $p\text{-value} > 0,05$. Dengan demikian, kenaikan serta penurunan inflasi tidak memiliki pengaruh terhadap naik turunnya harga saham JII. Hal tersebut diduga karena berdasarkan data yang diperoleh selama periode pengamatan tingkat inflasi di bawah 10% atau tergolong tingkat rendah. Selain itu, diduga adanya penurunan penjualan yang kecil sehingga laba perusahaan yang diperoleh akan menurun namun dalam jumlah yang relatif kecil.

4.5.7 Pengaruh *BI Rate* pada Harga Saham

BI Rate tidak berpengaruh signifikan, dengan nilai koefisien jalur 0,00 dan $p\text{-value}=1,00$ karena nilai $p\text{-value}$ tidak sesuai kriteria yaitu, $p\text{-value} > 0,05$. Dengan demikian, kenaikan serta penurunan BI Rate tidak berpengaruh pada naik turunnya harga saham perusahaan di JII. Chamim dan Hidayat (2017) menyatakan bahwa investor percaya, berinvestasi memberikan imbal hasil cukup serta pengaruhnya yang tidak signifikan untuk perubahan positif ataupun negatif, maka pengaruh tingkat suku bunga terhadap harga saham relatif kecil.

5. Penutup

5.1. Kesimpulan

Hasil penelitian menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan pada ROA, DER dan EPS terhadap harga saham JII, namun tidak dengan NPM yang tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham JII. Di sisi lain, selama 2016-2019 variabel makroekonomi seperti PDB, tingkat inflasi, serta BI Rate tidak berpengaruh signifikan pada harga saham JII.

5.2. Rekomendasi

1. Bagi Perusahaan

Perusahaan di JII diharapkan mampu meningkatkan serta menjaga kestabilan kinerja keuangannya sebagai bentuk tanggung jawab perusahaan sehingga investor akan percaya dan tetap mempertahankan atau menambah investasinya di setiap perusahaan tersebut.

2. Bagi Investor

Investor yang berinvestasi di pasar modal syariah, terkhusus di JII, diharapkan mempertimbangkan kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan ekonomi makro tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, para investor diharapkan tetap memperhatikan kondisi pasar sebelum melakukan kegiatan investasi khususnya di pasar modal syariah.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Keterbatasan ruang lingkup penelitian yang dilakukan, maka penulis menyarankan untuk penelitian selanjutnya dilakukan penambahan jumlah sampel penelitian, variabel yang digunakan serta melakukan analisis teknikal agar hasil penelitian lebih tepat dan akurat.

Daftar Pustaka

- Agrawal, O. P., & Bansal, P. K. (2020). A critical study on relationship of EPS and stock price. *Materials Today: Proceedings*, xxxxx. <https://doi.org/10.1016/j.matpr.2020.08.722>
- Asmara, I. P. W. P., & Suarjaya, A. A. G. (2018). Pengaruh Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(3), 1397. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2018.v7.i03.p10>
- Ayuning Tyas, V. R., Dharmawan, K., & Asih, M. (2014). Penerapan Model Arbitrage Pricing Theory Dengan Pendekatan Vector Autoregression dalam Mengestimasi Expected Return Saham (Studi Kasus: Saham-Saham Kompas100 Periode 2010-2013). *E-Jurnal Matematika*, 3(1), 17.
- Bank Indonesia. <https://www.bi.go.id/id/fungsi-utama/moneter/bi-7day-rr/> diakses pada tanggal 29 Desember 2020
- Brigham & Houston. (2014). *Essentials of Financial Management, 14th Edition*. Mason: South-Western Cengage Learning
- Chamim, A., & Hidayat, I. (2017). Pengaruh Net Profit Margin, Earning Per Share, Suku Bunga dan Inflasi Terhadap Harga Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*.
- Connelly, B.L., Certo, S.T., Ireland, R.D. and Reutzel, C.R. (2011). Signaling theory: a review and assessment. *Journal of Management*, Vol. 37 No. 1, pp. 39-67
- Fahmi, Irham. (2014). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta
- Harif, L. H., Harafah, L. O. M., & Natsir, M. (2018). The Effect of Macroeconomic Variables on Indonesia Sharia Stock Index. *Jurnal Progres Ekonomi Pembangunan (JPEP)*, 3, 1–10.

- Hermanto, R., & Soekotjo, H. (2017). *Pengaruh DPS , EPS , inflasi , suku bunga terhadap harga saham*. 6.
- Kasmir. (2012), *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada.
- Kewa, S. S. (2012). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, Dan Pertumbuhan Pdb Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Economia*, 8(1), 53–64. <https://doi.org/10.21831/economia.v8i1.801>
- Kontan (2020). Meski ada pandemi, jumlah investor pasar modal masih meningkat. Jakarta: Waluyo, C. A. Didapat 30 November 2020, dari <https://investasi.kontan.co.id/news/meski-ada-pandemi-jumlah-investor-pasar-modal-masih-meningkat>
- Nafiah, R. (2019). Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Dan Variabel Makroekonomi Terhadap Harga Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Perbankan Yang Masuk Dalam Indeks LQ45). *Jurnal Masharif Al-Syariah: Jurnal Ekonomi Dan Perbankan Syariah*, 4(1), 125–140.
- Putra, R. O. D., & Prasetyo, A. (2019). Pengaruh Debt to Equity Ratio, Earning Per Share, dan Market Value Added Terhadap Harga Saham Perusahaan yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) Periode 2015-2017. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 6(12), 2527–2537.
- Ratnasari, D., & Widyawati, N. (2018). Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen e-ISSN: 2461-0593. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 7, 1–18.
- Romadhan, Y. P., & Satrio, B. (2019). Pengaruh ROA, ROE, NPM dan EPS Terhadap Harga Saham LQ45 Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 8(6).
- Said, M., & Ali, H. (2016). An analysis on the factors affecting profitability level of Sharia banking in Indonesia. *Banks and Bank Systems*, 11(3), 28–36. [https://doi.org/10.21511/bbs.11\(3\).2016.03](https://doi.org/10.21511/bbs.11(3).2016.03)
- Simbolon, L., & Purwanto. (2018). *The Influence of Macroeconomic Factors on Stock Price: The Case of Real Estate and Property Companies*. 19–39.
- Siyoto, Sandu dan Sodik, Muhammad Ali. 2015. *Dasar Metodologi Penelitian*. Yogyakarta: Literasi Media Publishing
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sukirno, S. (2015). *Makro Ekonomi Teori Pengantar Ed.3*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Tandelilin, E. 2010. *Portofolio dan Investasi Edisi Pertama*. Kanisius. Yogyakarta.