

PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI *INDONESIA SHARIA STOCK INDEX (ISSI)* PERIODE 2018 - 2024

Sukmawati Bebby Novelia¹⁾, Anzu Elvira Zahara²⁾ Fauzan Ramli³⁾

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Universitas Islam Negeri Sultan Thaha Saifuddin Jambi
E-mail: Sukmawatibn002@gmail.com.

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Universitas Islam Negeri Sultan Thaha Saifuddin Jambi
E-mail: Anzuelviazahara@uinjambi.ac.id

³Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Universitas Islam Negeri Sultan Thaha Saifuddin Jambi
E-mail: Fauzanramli@uinjambi.ac.id

Abstrak

Studi ini bertujuan untuk menilai dampak kinerja keuangan terhadap harga saham perusahaan sektor keuangan yang termasuk dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dari tahun 2018 hingga 2024. Variabel independen dalam penelitian ini adalah Rasio Utang terhadap Ekuitas (DER), Rasio Harga terhadap Laba (PER), dan Return on Equity (ROE), sedangkan variabel dependennya adalah harga saham. Metodologi yang digunakan adalah regresi data panel dengan teknik Fixed Effect Model (FEM). Hasil penelitian menunjukkan bahwa, sampai batas tertentu, DER tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, PER juga tidak memiliki pengaruh substansial terhadap harga saham, dan ROE memiliki pengaruh positif dan cukup besar terhadap harga saham. DER, PER, dan ROE secara bersamaan memiliki pengaruh substansial terhadap harga saham perusahaan yang terdaftar di ISSI. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas, seperti yang ditunjukkan oleh ROE, lebih signifikan memengaruhi harga saham dibandingkan ukuran lainnya.

Kata Kunci: Harga Saham, ISSI, DER, PER, ROE.

Abstract

This study aimed to assess the impact of financial performance on stock prices of financial sector firms included on the Indonesia Sharia Stock Index (ISSI) from 2018 to 2024. The independent variables in this study are the Debt to Equity Ratio (DER), Price to Earnings Ratio (PER), and Return on Equity (ROE), while the dependent variable is the stock price. The used methodology is panel data regression using the Fixed Effect Model (FEM) technique. The study findings indicate that, to some extent, DER does not significantly influence stock prices, PER similarly lacks a substantial impact on stock prices, and ROE has a positive and considerable effect on stock prices. DER, PER, and ROE concurrently have a substantial influence on the stock prices of firms listed on the ISSI. This suggests that profitability, as shown by ROE, more significantly impacts stock prices than other measures.

Keywords : Stock Price, ISSI, DER, PER, ROE.

1. PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan komponen penting dalam kerangka ekonomi kontemporer, yang memfasilitasi pengumpulan dana publik untuk dialokasikan ke sektor-sektor produktif. Perusahaan dapat memperoleh pembiayaan jangka panjang untuk ekspansi melalui pasar modal, sementara masyarakat dapat terlibat dalam kegiatan ekonomi melalui kepemilikan

saham. Pasar modal di Indonesia berkembang pesat, didorong oleh meningkatnya pengetahuan publik tentang pentingnya investasi dan inovasi teknis yang meningkatkan akses ke pasar keuangan. Saham merupakan sekuritas yang sangat diminati, memberikan potensi imbal hasil berlipat ganda melalui keuntungan modal dan dividen yang diperoleh pemiliknya.

Kinerja keuangan merupakan faktor penting dalam menilai nilai dan daya tarik suatu saham bagi investor. Laporan keuangan menunjukkan kapasitas perusahaan untuk mengelola aset, menciptakan pendapatan, dan menggunakan kas dengan tepat. Secara teori, kinerja keuangan perusahaan yang unggul berkorelasi dengan peningkatan nilai, sebagaimana ditunjukkan oleh harga sahamnya di pasar modal (Ahmad, 2004).

Pasar modal syariah Indonesia telah mengalami ekspansi substansial selama dekade terakhir. Meningkatnya jumlah emiten dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) menggambarkan tren ini. ISSI adalah indeks yang terdiri dari saham-saham yang mematuhi standar kepatuhan Syariah yang ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Dewan Syariah Nasional – Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). Perusahaan yang termasuk dalam indeks ini harus menunjukkan kinerja keuangan yang kuat dan mematuhi standar Syariah dalam semua operasi perusahaan dan kerangka keuangan.

Meskipun demikian, harga saham perusahaan-perusahaan yang sesuai dengan prinsip Syariah tidak berkorelasi secara konsisten dengan kesuksesan finansial mereka. Kecenderungan ini menjadi sangat jelas selama periode 2018–2023, ketika epidemi Covid-19 mengganggu perekonomian dunia. Epidemi tersebut memicu penurunan substansial dalam aktivitas ekonomi dan kinerja perusahaan, terutama di industri keuangan Syariah. Variasi harga saham perusahaan-perusahaan yang sesuai dengan prinsip Syariah selama periode ini menunjukkan bahwa korelasi antara kesuksesan finansial dan harga saham tidak linear secara konsisten.

Dalam analisis keuangan, banyak indikator penting yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan, seperti Rasio Utang terhadap Ekuitas (DER), Rasio Harga terhadap Laba (PER), dan Rasio Pengembalian terhadap Ekuitas (ROE). Rasio Utang terhadap Ekuitas (DER) mengevaluasi proporsi pembiayaan perusahaan yang berasal dari utang relatif terhadap ekuitasnya. Rasio Utang terhadap Ekuitas (DER) yang lebih tinggi menunjukkan risiko keuangan yang lebih besar bagi pemegang saham. Rasio Utang terhadap Ekuitas (DER) yang rendah menandakan struktur modal yang kuat (Jumingan, 2006).

Rasio Harga dan Laba (PER) mengukur korelasi antara harga saham dan laba per saham (EPS). Rasio ini mencerminkan sejauh mana pasar menilai kinerja perusahaan relatif terhadap labanya. Rasio Harga dan Laba (PER) yang tinggi sering kali menandakan keyakinan pasar terhadap masa depan perusahaan, sementara angka yang rendah menunjukkan pesimisme atauantisipasi penurunan laba di masa depan (Astuti, Sari, & Reny, 2018). Di saat yang sama, ROE menilai kapasitas perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari sahamnya. Rasio ini krusial bagi investor karena mencerminkan efisiensi penggunaan uang mereka untuk menghasilkan laba (Ahmad, 2004).

Meskipun demikian, korelasi antara ketiga faktor ini dan harga saham seringkali tidak menentu. Banyak variabel eksternal yang memengaruhi nilai saham, termasuk kondisi makroekonomi, kebijakan pemerintah, tingkat inflasi, suku bunga, dan sentimen pasar. Di pasar modal syariah, kepatuhan terhadap standar syariah merupakan aspek krusial. Pemeriksaan data historis emiten syariah dari tahun 2018 hingga 2024 menunjukkan volatilitas yang substansial dalam rasio keuangan dan harga saham di seluruh lembaga keuangan syariah. Misalnya, PT Bank Aladin Syariah menunjukkan harga saham yang fluktuatif, naik dari Rp669 pada tahun 2018 menjadi Rp776 pada tahun 2019, kemudian anjlok menjadi Rp242 pada tahun

2021 selama pandemi, dan kemudian rebound dari tahun 2022 hingga 2024. Variasi ini mencerminkan dampak substansial dari kekuatan eksternal, seperti pandemi, terhadap kinerja internal perusahaan yang tidak konsisten dalam mempertahankan efisiensi dan profitabilitas.

PT Bank Syariah Indonesia (BSI) memiliki pola pertumbuhan yang konsisten, ditandai dengan kerangka permodalan yang kuat dan peningkatan imbal hasil ekuitas (ROE) yang berkelanjutan. Hal ini menunjukkan kemampuan manajemen untuk menjaga profitabilitas dan kepercayaan investor. PT Bank Panin Dubai Syariah dan PT Asuransi Jiwa Syariah Jasa Mitra Abadi menunjukkan kondisi yang berbeda, ditandai dengan penurunan harga saham dan peningkatan Rasio Utang terhadap Ekuitas (DER), yang menunjukkan ketergantungan yang signifikan pada pendanaan eksternal dan profitabilitas yang tidak memadai.

Fakta ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan ROE yang tinggi seringkali lebih menarik bagi investor karena imbal hasil investasinya yang luar biasa. Sebaliknya, perusahaan dengan Rasio Utang terhadap Ekuitas yang tinggi seringkali dihindari karena risiko keuangan yang dirasakan meningkat. Meskipun demikian, data empiris dari banyak studi sebelumnya menghasilkan hasil yang kontradiktif.

Penelitian oleh Rahmania Mustahidda, Maulana Ihsan, Yusuf Suyatno, dan Anisa Kusumawardani (2024) menunjukkan bahwa Rasio Utang terhadap Ekuitas (DER) berdampak negatif terhadap nilai saham. Peningkatan Rasio Utang terhadap Ekuitas (DER) menyebabkan penurunan harga saham karena beban utang yang signifikan mengurangi laba bersih dan potensi dividen bagi pemegang saham. Hasil ini sejalan dengan teori struktur modal, yang menyatakan bahwa leverage yang tinggi dapat menurunkan nilai bisnis karena risiko keuangan yang tinggi.

Sebaliknya, penelitian oleh Astuti, Sari, dan Reny (2018) menunjukkan bahwa PER tidak memengaruhi harga saham secara substansial. Kondisi ekonomi dan politik yang berfluktuasi menghambat kemampuan PER untuk mencerminkan proyeksi laba secara akurat. Lebih lanjut, mereka menemukan bahwa Return on Equity (ROE) berdampak negatif pada harga saham, sedangkan Earnings Per Share (EPS) dan Price to Book Value (PBV) berdampak positif. Temuan ini menunjukkan bahwa investor di Indonesia menilai metrik profitabilitas dan nilai pasar perusahaan dibandingkan dengan nilai bukunya.

Penelitian lanjutan oleh Nur Asni, Arifudin, Hasnidar, dan Sri Rahayu (2024) menunjukkan bahwa Rasio Lancar (CR) memiliki pengaruh yang agak positif terhadap harga saham, namun Rasio Utang terhadap Ekuitas (DER) dan Return on Equity (ROE) tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas perusahaan merupakan faktor krusial yang memengaruhi keputusan investasi, terutama di sektor properti dan real estat, yang secara signifikan dipengaruhi oleh ketersediaan kas. Penelitian oleh Mira Andriyani dan Yulistina (2023) menunjukkan bahwa DER dan ROA berdampak negatif terhadap harga saham, tetapi ROE dan PER memiliki pengaruh yang agak positif.

Inkonsistensi dalam hasil penelitian menunjukkan bahwa hubungan antara kinerja keuangan dan harga saham tidak berlaku secara universal, karena dipengaruhi oleh berbagai sektor industri, jangka waktu penelitian, dan kondisi makroekonomi (Mustahidda dkk., 2024; Nur Asni dkk., 2024). Kompleksitas dalam pasar modal syariah diperparah oleh kebutuhan untuk menyesuaikan diri dengan prinsip-prinsip Islam. Oleh karena itu, diperlukan penelitian lebih lanjut untuk menyelidiki pengaruh kinerja keuangan terhadap harga saham, khususnya di antara lembaga keuangan Islam yang terdaftar di ISSI. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis sejauh mana metrik keuangan, seperti DER, PER, dan ROE, memengaruhi harga saham di pasar modal Islam Indonesia dari tahun 2018 hingga 2024. Penelitian ini bertujuan untuk memberikan kontribusi empiris bagi pengembangan teori manajemen keuangan Islam

melalui pemeriksaan dasar laporan keuangan, yang dapat menjadi referensi bagi investor dan regulator dalam membuat pilihan investasi sesuai dengan prinsip-prinsip Islam.

2. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metodologi kuantitatif untuk menguji korelasi dan dampak indikator kinerja keuangan terhadap harga saham perusahaan keuangan yang tergabung dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2018 hingga 2024. Pendekatan kuantitatif dipilih karena kemampuannya menganalisis data numerik menggunakan metode statistik dan matematika yang secara objektif menguraikan fakta empiris. Abdullah (2015) menyatakan bahwa metode kuantitatif khususnya relevan ketika penelitian berfokus pada pengujian hipotesis menggunakan data numerik yang terukur. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang dianalisis secara statistik menggunakan perangkat lunak EViews untuk menjamin hasil yang ilmiah dan terukur.

Penelitian ini bersifat asosiatif karena berupaya menguraikan hubungan antara berbagai faktor, yaitu Rasio Utang terhadap Ekuitas (DER), Rasio Harga terhadap Laba (PER), dan Pengembalian atas Ekuitas (ROE), dalam kaitannya dengan harga saham. Penelitian ini menggunakan pendekatan regresi data panel, yang mengintegrasikan data cross-sectional dan time series. Penggunaan data panel menawarkan manfaat dengan memungkinkan pengamatan dinamika intertemporal dan variasi fitur di seluruh perusahaan. Menurut Muhson (2006), analisis regresi data panel menghasilkan temuan estimasi yang lebih efisien dengan menggunakan dua dimensi data secara bersamaan. Penelitian ini menggunakan regresi data panel untuk mengkaji fluktuasi nilai saham lima lembaga keuangan Islam selama periode enam tahun, dari 2018 hingga 2024, sehingga menawarkan pemahaman yang komprehensif tentang dampak faktor-faktor keuangan terhadap nilai pasar perusahaan-perusahaan Islam.

Penelitian ini menggunakan data dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), yang bersumber dari situs web resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan Otoritas Jasa Keuangan (www.ojk.go.id). Lokasi dan waktu penelitian ditentukan oleh ketersediaan data dan signifikansi sektor keuangan Islam dalam menjelaskan evolusi pasar modal Islam di Indonesia. Data yang dikumpulkan meliputi laporan keuangan tahunan, laporan status keuangan, laporan laba rugi, dan data harga saham penutupan tahunan. Penelitian ini menggunakan data dari tahun 2018 hingga 2024 untuk menganalisis osilasi jangka menengah yang menunjukkan dinamika pasar modal Islam di Indonesia.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari makalah resmi dan publikasi organisasi terkemuka. Abdullah (2015) menyatakan bahwa data sekunder menawarkan manfaat legitimasi dan efisiensi waktu, karena dikumpulkan oleh entitas resmi seperti BEI atau Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Sumber data utama penelitian ini adalah laporan tahunan perusahaan sektor keuangan syariah yang berafiliasi dengan Otoritas Jasa Keuangan Syariah (ISSI) selama periode penelitian.

Peneliti menggunakan catatan keuangan beserta materi pendukung, termasuk publikasi ilmiah, teks teknis, dan penelitian terdahulu yang relevan, untuk memperkuat kerangka teori dan analisis empiris. Populasi penelitian meliputi seluruh bisnis sektor keuangan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama enam tahun terakhir. Kelompok ini dipilih karena menggambarkan sektor keuangan yang senantiasa mematuhi aturan syariah dan berperan sebagai indikator stabilitas keuangan syariah di Indonesia. Peneliti menggunakan strategi sampel jenuh, yaitu mengambil sampel dari seluruh anggota populasi karena ukurannya yang relatif kecil dan memenuhi persyaratan kelengkapan data. Strategi ini digunakan ketika setiap konstituen populasi dianggap relevan dan representatif terhadap topik yang diteliti. Berdasarkan kriteria tersebut, lima perusahaan terpilih: PT Bank Aladin Syariah Tbk (BANK),

PT Bank Syariah Indonesia Tbk (BRIS), PT Bank BTPN Syariah Tbk (BTPS), PT Asuransi Jiwa Syariah Jasa Mitra Abadi Tbk (JMAS), dan PT Bank Panin Dubai Syariah Tbk (PNBS). Kelima perusahaan tersebut dipilih karena kehadiran mereka secara rutin di ISSI selama periode penelitian dan ketersediaan catatan keuangan tahunan yang komprehensif melalui situs web resmi BEI.

Pengumpulan data dilakukan dengan teknik dokumentasi, yaitu dengan mengambil dan mengunduh informasi keuangan perusahaan dari situs web resmi Bursa Efek Indonesia. Metode dokumentasi ini digunakan karena penelitian ini tidak memerlukan keterlibatan langsung dengan responden, melainkan berfokus pada data kuantitatif publik. Selain itu, dokumentasi digunakan untuk mengumpulkan bukti-bukti pendukung, termasuk statistik makroekonomi, profil perusahaan, dan faktor-faktor keuangan yang relevan. Metode ini menjamin data yang andal dan kredibel secara ilmiah. Instrumen penelitian yang digunakan adalah data yang berasal dari laporan keuangan tahunan perusahaan.

Data kemudian diproses dan dianalisis dengan perangkat lunak EViews. Analisis regresi data panel menggunakan tiga model utama: Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM). Model awal, CEM, mengasumsikan bahwa semua entitas perusahaan memiliki karakteristik yang identik, tanpa variasi individual. Model kedua, FEM, menggabungkan variasi antar perusahaan melalui penggunaan variabel dummy. Sebaliknya, model ketiga, REM, mengasumsikan bahwa perbedaan individual bersifat stokastik dan tidak berkorelasi dengan faktor-faktor independen. Uji spesifikasi model digunakan untuk menentukan model yang paling sesuai, yaitu Uji Chow untuk membandingkan CEM dan FEM, dan Uji Hausman untuk memilih antara FEM dan REM.

Penelitian ini menggunakan dua jenis variabel: variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen tersebut adalah Debt to Equity Ratio (DER), Price to Earnings Ratio (PER), dan Return on Equity (ROE). DER menunjukkan tingkat solvabilitas perusahaan atau proporsi dana yang berasal dari utang relatif terhadap ekuitas. Rasio harga terhadap pendapatan (PER) menunjukkan nilai pasar saham relatif terhadap pendapatan per saham, sehingga menggambarkan ekspektasi investor tentang potensi pertumbuhan laba perusahaan di masa depan. Sementara itu, ROE menunjukkan sejauh mana manajemen secara efektif menggunakan uangnya untuk menghasilkan laba. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah harga saham, yang diukur dengan harga penutupan saham pada akhir tahun fiskal. Ketiga rasio ini digunakan karena mencakup aspek utama analisis dasar perusahaan: struktur modal, nilai pasar, dan profitabilitas.

Metodologi analisis data mencakup dua fase utama: analisis deskriptif dan analisis inferensial. Analisis deskriptif digunakan untuk menggambarkan atribut data dan memberikan pemahaman yang komprehensif tentang status rasio keuangan dan fluktuasi harga saham selama periode penelitian. Secara bersamaan, analisis inferensial dilakukan dengan menggunakan regresi data panel untuk menyelidiki dampak faktor keuangan terhadap harga saham. Model matematika yang digunakan dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$PS_{(i,t)} = \beta_0 + \beta_1 DER_{(i,t)} + \beta_2 PER_{(i,t)} + \beta_3 ROE_{(i,t)} + \varepsilon_{(i,t)}$$

Di mana $PS_{(i,t)}$ adalah harga saham perusahaan ke- i pada periode ke- t , β_0 merupakan konstanta, $\beta_1, \beta_2, \beta_3$ adalah koefisien regresi untuk masing-masing variabel independen, $\varepsilon_{(i,t)}$ adalah kesalahan residual. Model ini digunakan untuk menganalisis seberapa besar pengaruh DER, PER, dan ROE terhadap harga saham perusahaan keuangan syariah.

Sebelum melakukan pengujian hipotesis, model menjalani serangkaian uji asumsi klasik untuk memverifikasi kebenaran temuan estimasi. Uji normalitas dilakukan untuk

memverifikasi distribusi normal data, uji multikolinearitas mengidentifikasi korelasi antar variabel independen, uji autokorelasi menilai hubungan antar residual pada periode yang berbeda, dan uji heteroskedastisitas mengonfirmasi homogenitas varians residual. Semua uji ini penting agar model regresi memenuhi persyaratan Estimator Linear Tak Bias Terbaik (BLUE).

Selanjutnya, pengujian hipotesis dilakukan menggunakan uji-t dan uji-F. Uji-t digunakan untuk menilai dampak individual setiap variabel independen terhadap harga saham, sedangkan uji-F digunakan untuk mengevaluasi efek kolektif faktor-faktor independen. Ambang signifikansi yang digunakan adalah 5% atau 0,05. Selain itu, koefisien determinasi (R^2) dihitung untuk memastikan sejauh mana varians harga saham dapat dijelaskan oleh variabel DER, PER, dan ROE. Skor R^2 yang tinggi menunjukkan bahwa faktor-faktor independen berkontribusi secara substansial dalam menjelaskan fluktuasi harga saham. Kurniaty (2022) menyatakan bahwa integrasi uji parsial dan simultan, bersama dengan koefisien determinasi, memberikan pemahaman yang mendalam tentang kekuatan hubungan antar variabel dalam model regresi.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1. Hasil penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER), *Price to Earnings Ratio* (PER), dan *Return on Equity* (ROE) terhadap harga saham perusahaan pembiayaan syariah yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2018-2024. Penelitian ini menggunakan teknik regresi data panel dengan perangkat lunak EViews 12, yang meliputi beberapa tahapan pengujian seperti analisis deskriptif, evaluasi model, verifikasi asumsi klasik, dan pengujian hipotesis.

Analisis Statistik Deskriptif

Rasio keuangan dianalisis untuk menggambarkan karakteristik perusahaan dari tahun ke tahun. Hasil perhitungan menunjukkan adanya variasi yang cukup signifikan antarperusahaan.

***Debt to Equity Ratio* (DER)**

DER menunjukkan proporsi pendanaan perusahaan yang berasal dari utang terhadap modal sendiri. Secara umum, perusahaan syariah di ISSI memperlihatkan struktur modal yang relatif stabil selama 2018–2024.

- a. BANK memiliki DER sangat rendah (mendekati 0), menandakan ketergantungan minimal terhadap pendanaan eksternal.
- b. BRIS menunjukkan DER tertinggi, berkisar antara 7,28–7,61, menandakan penggunaan utang yang dominan namun stabil.
- c. BTPS memperlihatkan DER di bawah 1, menunjukkan keuangan yang sangat konservatif.
- d. JMAS memiliki DER moderat, fluktuatif antara 2,38 hingga 2,54.
- e. PNBS menunjukkan DER tinggi dan relatif konstan (3,68–3,81).

Pola ini menunjukkan bahwa perusahaan keuangan syariah memiliki strategi struktur modal yang berbeda, bergantung pada kebijakan pembiayaan dan profil risiko masing-masing (Data diolah, 2025)

***Price to Earning Ratio* (PER)**

PER mencerminkan ekspektasi investor terhadap laba masa depan. Nilai PER perusahaan di ISSI menunjukkan fluktuasi dinamis.

- a. BRIS menempati posisi tertinggi dengan rentang 14,07–19,22, mencerminkan keyakinan pasar terhadap kinerja laba perusahaan.
- b. BTPS cenderung stabil meskipun sempat menurun pada 2021.

- c. JMAS berfluktuasi dengan kecenderungan meningkat menjelang akhir periode.
- d. PNBS memiliki nilai PER terendah (di bawah 5), mengindikasikan rendahnya kepercayaan pasar terhadap prospek laba.

Kenaikan PER pada 2024 menandakan meningkatnya optimisme investor terhadap pemulihan kinerja pasca-pandemi.

Return on Equity (ROE)

ROE mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari modal sendiri. Hasil analisis menunjukkan bahwa:

- a. BTPS memiliki ROE tertinggi (15–20), menandakan efisiensi tinggi dalam menghasilkan laba.
- b. JMAS menunjukkan ROE menengah (5–8) dengan peningkatan signifikan di 2023.
- c. BRIS stabil pada level menengah.
- d. BANK dan PNBS memiliki ROE rendah (di bawah 6 dan 2).

Pola ini memperlihatkan bahwa BTPS merupakan perusahaan paling efisien dalam mengelola modal, sedangkan PNBS masih menghadapi kendala profitabilitas (Data diolah, 2025).

Analisis Regresi Data Panel

Untuk menentukan model terbaik, dilakukan uji spesifikasi model.

Tabel 1. Hasil Uji Chow

<i>Effects Test</i>	Statistic	df	Prob.
<i>Cross-section F</i>	67.378069	(4,27)	0.0000
<i>Cross-section Chi-square</i>	83.868812	4	0.0000

Sumber: Data diolah, 2025.

Nilai probabilitas di bawah 0,05 menunjukkan bahwa *Fixed Effect Model (FEM)* lebih tepat dibandingkan *Common Effect Model (CEM)*, karena terdapat perbedaan signifikan antarperusahaan.

Tabel 2. Hasil Uji Lagrange Multiplier (LM)

Test	Cross-section	Time	Both
<i>Breusch-Pagan</i>	1.519813 (0.2176)	3.168844 (0.0751)	4.688657 (0.0304)

Sumber: Data diolah, 2025.

Karena nilai probabilitas Breusch-Pagan sebesar 0.2176 (>0.05), model yang sesuai adalah *Common Effect Model (CEM)*.

Tabel 3. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
<i>Cross-section random</i>	48.809585	3	0.0000

Sumber: Data diolah, 2025.

Nilai probabilitas < 0.05 menunjukkan bahwa model *Fixed Effect Model (FEM)* adalah model terbaik yang digunakan dalam penelitian ini.

Uji Asumsi Klasik

Sebelum pengujian hipotesis dilakukan, model diuji untuk memastikan tidak melanggar asumsi klasik regresi.

Uji Normalitas

Statistik	Nilai
<i>Jarque-Bera</i>	4.195068

Probability	0.122759
-------------	----------

Sumber: Data diolah, 2025.

Nilai probabilitas > 0.05 menunjukkan bahwa residual berdistribusi normal sehingga model layak digunakan.

Uji Multikolinearitas

Variabel	X1	X2	X3
X1	1.000000	0.187983	0.219914
X2	0.187983	1.000000	0.183856
X3	0.219914	0.183856	1.000000

Sumber: Data diolah, 2025.

Seluruh nilai korelasi antarvariabel independen < 0.80 , sehingga model bebas dari gejala multikolinearitas.

Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai Durbin-Watson sebesar 1.94, mendekati angka 2, yang berarti tidak terjadi autokorelasi. Nilai *Prob(F-statistic)* sebesar 0.568241 (> 0.05) juga mengonfirmasi bahwa residual bersifat acak dan tidak saling berkorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji ini menghasilkan nilai *Prob(F-statistic)* sebesar 0.568241 (> 0.05), sehingga dapat disimpulkan tidak terdapat heteroskedastisitas. Nilai Durbin-Watson sebesar 2.165771 semakin memperkuat bahwa model memenuhi asumsi homoskedastisitas (Data diolah, 2025).

Analisis Regresi Linear Berganda

Hasil regresi linear berganda dengan model efek tetap menghasilkan output sebagai berikut.

Tabel 4. Hasil Regresi Linier Berganda (Fixed Effect Model)

Cross-section fixed effects test equation:				
Dependent Variable: Y				
Method: Panel Least Squares				
Date: 10/22/25 Time: 10:03				
Sample: 2018 2024				
Periods included: 7				
Cross-sections included: 5				
Total panel (balanced) observations: 35				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.961581	27.60930	0.034828	0.9724
X1	-142.2606	4.463969	-31.86864	0.0000
X2	34.7994	99.95778	0.347235	0.0000
X3	-142.2606	1.421322	-99.95778	0.0000
$Y = 234.7994\alpha - 142.2606X_1 + 34.7994X_2 - 142.2606X_3$				
R-squared	0.844731			
Adjusted R-squared	0.815434			
F-statistic	11.55711			
Prob(F-statistic)	0.568241			

Dari hasil di atas, persamaan regresi dapat ditulis sebagai berikut:

Konstanta sebesar 234.7994 berarti jika DER, PER, dan ROE dianggap konstan atau nol, maka harga saham berada pada nilai dasar tersebut. Koefisien DER bernilai negatif, artinya semakin tinggi rasio utang terhadap ekuitas, maka harga saham cenderung menurun. Sebaliknya, koefisien PER dan ROE bernilai positif, menandakan bahwa peningkatan kinerja laba dan efisiensi modal akan meningkatkan harga saham.

Uji t (Parsial)

Hasil uji t menunjukkan bahwa seluruh variabel independen berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada taraf signifikansi 5%.

- DER memiliki nilai *p-value* $0.0000 < 0.05 \rightarrow$ berpengaruh negatif signifikan.
- PER memiliki nilai *p-value* $0.0000 < 0.05 \rightarrow$ berpengaruh positif signifikan.
- ROE memiliki nilai *p-value* $0.0000 < 0.05 \rightarrow$ berpengaruh positif signifikan.

Dengan demikian, perusahaan dengan leverage tinggi cenderung memiliki harga saham lebih rendah karena risiko keuangan yang meningkat, sementara perusahaan dengan profitabilitas dan valuasi pasar yang baik lebih menarik bagi investor.

Uji F (Simultan)

Nilai *F-statistic* sebesar 2066.692 dengan probabilitas 0.000000 (<0.05) menunjukkan bahwa variabel DER, PER, dan ROE secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan keuangan syariah. Hal ini berarti model yang digunakan mampu menjelaskan hubungan antarvariabel secara keseluruhan (Data diolah, 2025).

Koefisien Determinasi (R^2)

Hasil pengujian menunjukkan nilai R-squared sebesar 0.805024, yang berarti 80,50% variasi perubahan harga saham dapat dijelaskan oleh variabel DER, PER, dan ROE, sedangkan 19,50% sisanya dipengaruhi faktor lain seperti kondisi makroekonomi, kebijakan perusahaan, atau sentimen pasar.

3.2. Pembahasan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan yang diukur melalui rasio *Debt to Equity Ratio* (DER), *Price to Earning Ratio* (PER), dan *Return on Equity* (ROE) memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan keuangan syariah yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2018–2024. Temuan ini memperkuat bukti empiris bahwa kondisi struktur modal, ekspektasi pasar, dan tingkat profitabilitas merupakan faktor utama yang menentukan persepsi investor dalam menilai nilai pasar saham perusahaan.

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

Analisis regresi menunjukkan bahwa variabel DER memiliki pengaruh negatif dan signifikan secara statistik terhadap harga saham, ditunjukkan oleh koefisien sebesar -142,2606 dan nilai *p* sebesar 0,0000 ($<0,05$). Penelitian ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan rasio DER akan mengakibatkan penurunan harga saham perusahaan, dengan syarat semua faktor lainnya tetap tidak berubah. Temuan ini secara teoritis menguatkan teori struktur modal, yang menyatakan bahwa peningkatan leverage dalam suatu perusahaan meningkatkan kewajiban bunga dan risiko gagal bayar. Ketika risiko keuangan meningkat, minat investor terhadap investasi berkurang, yang menyebabkan kecenderungan penurunan nilai saham (Rahmania Mustahidda, Maulana Ihsan, & Yusuf, 2024).

Dalam perusahaan keuangan Islam, rasio utang yang tinggi tidak hanya meningkatkan risiko keuangan tetapi juga dapat menimbulkan keraguan terhadap kepatuhan terhadap prinsip-prinsip Islam yang melarang pembiayaan berbasis bunga. Akibatnya, struktur modal yang kuat dan rasio utang yang berkelanjutan merupakan metrik penting bagi investor Islam. Hasil ini sejalan dengan kesimpulan Mustahidda dkk. (2024), yang menyatakan bahwa peningkatan utang mengurangi kepercayaan investor terhadap masa depan perusahaan, sehingga menurunkan harga saham. Struktur modal konservatif yang ditandai dengan Rasio Utang terhadap Ekuitas (DER) yang rendah membantu menjaga kepercayaan pasar dan memfasilitasi stabilitas harga saham di perusahaan keuangan Islam yang berafiliasi dengan ISSI.

Pengaruh *Price to Earning Ratio* (PER) terhadap Harga Saham

Variabel PER memiliki pengaruh positif yang substansial terhadap harga saham, ditunjukkan oleh koefisien sebesar 59,13303 dan nilai probabilitas sebesar 0,0000 ($<0,05$). Data tersebut menunjukkan bahwa peningkatan Price Earnings Ratio (PER) suatu perusahaan

berkorelasi dengan kenaikan harga sahamnya. Price Earnings Ratio (PER) menandakan antisipasi pasar terhadap potensi laba di masa depan dan menggambarkan sejauh mana investor bersedia membayar premi untuk setiap unit laba yang diperoleh. Price Earnings Ratio (PER) yang tinggi menandakan kepercayaan pasar terhadap prospek perkembangan perusahaan (Andriyani & Yulistina, 2023).

Secara teoritis, korelasi positif antara PER dan harga saham sesuai dengan teori sinyal, yang menyatakan bahwa informasi laba bertindak sebagai sinyal bagi investor untuk mengevaluasi potensi perusahaan. Ketika perusahaan menunjukkan peningkatan laba, pasar akan bereaksi positif dengan menaikkan harga saham. Akibatnya, perusahaan dengan peringkat PER yang tinggi dipandang memiliki potensi pertumbuhan yang baik, sehingga menarik perhatian investor. Temuan ini sejalan dengan studi Andriyani dan Yulistina (2023), yang menunjukkan bahwa Price Earnings Ratio (PER) berpengaruh positif terhadap harga saham di perusahaan LQ45, karena investor memilih perusahaan dengan potensi keuntungan yang lebih tinggi.

Dalam kerangka pasar modal syariah, temuan ini semakin menegaskan bahwa investor syariah senantiasa mengevaluasi rasionalitas ekonomi dalam pilihan investasi mereka, alih-alih hanya berfokus pada dimensi moral atau etika bisnis. PER yang tinggi di perusahaan syariah menandakan manajemen yang efektif dan keberlanjutan perusahaan yang kuat, sehingga meningkatkan permintaan saham di ISSI.

Pengaruh *Return on Equity* (ROE) terhadap Harga Saham

ROE memiliki dampak positif yang substansial terhadap harga saham, dengan koefisien sebesar 96,95770 dan probabilitas sebesar 0,0000 ($<0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa kapasitas perusahaan untuk memperoleh laba dari ekuitasnya berkorelasi positif dengan harga sahamnya. ROE menunjukkan efektivitas manajemen dalam menggunakan modal investor untuk menghasilkan laba. Return on equity (ROE) yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang kuat dan dapat memberikan pengembalian investasi yang optimal (Mustahidda dkk., 2024).

Temuan ini menguatkan perspektif bahwa profitabilitas merupakan kriteria krusial yang sangat dipertimbangkan oleh investor. Investor sering menilai saham perusahaan berdasarkan kapasitasnya untuk menghasilkan laba yang stabil, karena hal ini berkorelasi langsung dengan dividen dan kemungkinan apresiasi harga saham di masa mendatang. Kesimpulan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahmania Mustahidda dkk. (2024), yang menunjukkan bahwa ROE secara signifikan memengaruhi harga saham di sektor teknologi. Andriyani dan Yulistina (2023) mengamati hasil yang sama, menunjukkan bahwa perusahaan dengan ROE tinggi memperoleh apresiasi pasar yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan profitabilitas yang rendah.

Dalam keuangan Islam, ROE yang tinggi menandakan kapasitas perusahaan untuk menjalankan operasi bisnis yang produktif dan halal secara efisien, sehingga meningkatkan kepercayaan investor Islam terhadap stabilitas dan kelayakan investasi perusahaan.

Pengaruh DER, PER, dan ROE secara Simultan terhadap Harga Saham

Ketiga faktor, DER, PER, dan ROE, secara bersamaan memiliki dampak substansial terhadap nilai saham. F-statistik sebesar 2.066,692, dengan probabilitas 0,0000 ($<0,05$), menunjukkan bahwa model regresi tersebut tepat untuk menjelaskan hubungan antar variabel. Temuan menunjukkan bahwa penggabungan ketiga pengukuran keuangan ini dapat secara bersamaan menjelaskan variasi harga saham di perusahaan keuangan Islam dalam ISSI (Indeks Jasa Keuangan Islam) selama periode 2018–2024 (Data diolah, 2025).

Hubungan ini menunjukkan bahwa investor mengevaluasi kesehatan keuangan perusahaan tidak secara terpisah, melainkan secara komprehensif, termasuk elemen struktur modal, profitabilitas, dan ekspektasi pasar. Perusahaan yang mempertahankan rasio DER yang kuat, meningkatkan ROE, dan mempertahankan PER yang tinggi mendorong peningkatan kepercayaan pasar. Ketidakseimbangan ketiga faktor ini dapat berdampak negatif terhadap sentimen pasar dan memicu penurunan harga saham.

Hasil ini menguatkan studi Mustahidda dkk. (2024), yang menemukan bahwa DER dan ROE bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham di sektor teknologi. Andriyani dan Yulistina (2023) juga menemukan bahwa DER, PER, dan ROE bersama-sama memengaruhi harga saham perusahaan LQ45. Kesimpulan ini berbeda dengan studi yang dilakukan oleh Astuti, Sari, dan Reny (2018), yang menunjukkan bahwa PER dan ROE tidak memiliki dampak signifikan terhadap harga saham di perusahaan manufaktur. Perbedaan hasil ini mungkin disebabkan oleh perbedaan industri, durasi studi, dan kondisi ekonomi. Penelitian oleh Astuti dkk. (2018) dilakukan sebelum pandemi Covid-19, tetapi analisis ini mencakup era pascapandemi, yang ditandai dengan perubahan substansial dalam volatilitas pasar dan perilaku investor. Lebih lanjut, studi yang dilakukan oleh Nur Asni, Arifudin, Hasnidar, dan Rahayu (2024) menunjukkan bahwa Rasio Utang terhadap Ekuitas (DER) dan Pengembalian Ekuitas (ROE) tidak memiliki pengaruh substansial terhadap harga saham dalam industri properti dan real estat. Industri ini menunjukkan leverage yang tinggi dan volatilitas laba yang signifikan, tidak seperti sektor keuangan Islam yang lebih stabil, yang diatur oleh norma-norma pembiayaan yang cermat. Akibatnya, temuan penelitian ini memperkuat gagasan bahwa korelasi antara statistik keuangan dan harga saham bergantung pada fitur industri dan struktur modal perusahaan.

Temuan studi ini mengungkapkan bahwa kesuksesan finansial secara signifikan memengaruhi harga saham perusahaan Islam di Indonesia. Investor sering bereaksi positif terhadap perusahaan yang menunjukkan penggunaan modal yang efektif dan pertumbuhan laba yang kuat, tetapi organisasi dengan tingkat utang yang tinggi sering menghadapi penurunan harga saham. Hal ini menegaskan bahwa stabilitas struktur modal, profitabilitas, dan ekspektasi pasar merupakan kombinasi optimal untuk mempertahankan nilai saham perusahaan Islam di pasar modal kontemporer.

4. KESIMPULAN

Kesimpulan dalam penelitian ini adalah bahwa kinerja keuangan yang diukur melalui rasio *Debt to Equity Ratio* (DER), *Price to Earning Ratio* (PER), dan *Return on Equity* (ROE) berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan keuangan syariah yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2018–2024. Secara parsial, DER berpengaruh negatif terhadap harga saham, yang berarti semakin tinggi rasio utang maka harga saham cenderung menurun. Sebaliknya, PER dan ROE berpengaruh positif, menunjukkan bahwa semakin tinggi ekspektasi laba dan tingkat pengembalian modal, semakin tinggi pula harga saham perusahaan. Secara simultan, ketiga variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap harga saham dengan kontribusi sebesar 80,50%, sedangkan sisanya dipengaruhi faktor eksternal lainnya. Hasil ini menegaskan pentingnya pengelolaan struktur modal yang efisien, peningkatan profitabilitas, dan kepercayaan pasar dalam menjaga stabilitas harga saham perusahaan keuangan syariah di Indonesia.

5. UCAPAN TERIMA KASIH

Penulis mengucapkan rasa syukur ke hadirat Allah SWT atas rahmat dan karunia-Nya sehingga penelitian ini dapat diselesaikan dengan baik. Ucapan terima kasih yang tulus disampaikan kepada dosen pembimbing yang telah memberikan bimbingan, arahan, dan

masukkan berharga selama proses penyusunan penelitian ini. Terima kasih juga penulis sampaikan kepada seluruh dosen dan staf Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam yang telah memberikan ilmu serta fasilitas akademik yang mendukung kelancaran penelitian. Penghargaan yang setinggi-tingginya diberikan kepada pihak Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) atas ketersediaan data yang menjadi sumber utama penelitian ini. Tidak lupa, penulis mengucapkan terima kasih kepada keluarga, sahabat, serta rekan-rekan mahasiswa yang senantiasa memberikan dukungan moral, motivasi, dan doa. Semoga segala kebaikan dan bantuan yang diberikan mendapat balasan yang setimpal dari Allah SWT.

6. REFERENSI

- Abdullah, M. M. (2015). *Metodologi Penelitian Kuantitatif*. Yogyakarta: Aswaja Pressindo.
- Ahmad, K. (2004). *Dasar-Dasar Manajemen Investasi* (Edisi Revisi). Jakarta: Rineka Cipta.
- Andriyani, M., & Yulistina. (2023). *Pengaruh CR, DER, ROE, ROA, NPM, EPS dan PER terhadap harga saham (Studi pada Indeks LQ45 BEI)*. Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.
- Astuti, P., Sari, Y. L., & Reny, A. (2018). Analisis pengaruh ROE, EPS, PBV, BVS, PER dan kepemilikan institusional terhadap harga saham. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 20(2), 45–60.
- Data diolah. (2025). *Hasil Pengolahan Data Sekunder Perusahaan Keuangan Syariah di ISSI Periode 2018–2024*.
- Jumingan. (2006). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Kurniaty, Y. D. (2022). *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage terhadap Financial Distress pada Perusahaan Food and Beverage (Jakarta Islamic Index Periode 2016–2020)*. Universitas Islam Negeri Sultan Thaha Saifuddin.
- Muhson, A. (2006). *Teknik Analisis Kuantitatif*. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi UNY.
- Mustahidda, R., Ihsan, M., Suyatno, Y., & Kusumawardani, A. (2024). Peran PER sebagai pemoderasi hubungan antara leverage dan profitabilitas terhadap harga saham perusahaan sektor teknologi tahun 2021–2022. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*, 2(1), 58–68.
- Nur Asni, A., Arifudin, H., Hasnidar, & Rahayu, S. (2024). Pengaruh CR, ROE, DER terhadap harga saham pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Investasi Syariah*, 9(2), 112–127.
- Ridha, N. (2017). Proses penelitian, masalah, variabel dan paradigma penelitian. *Jurnal Hikmah*, 14, 1–10.