

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

1. Gambaran Umum Jakarta Islamic Indeks

1) Adaro Energy Indonesia, Tbk (ADRO)

ADRO merupakan kode saham dari Adaro Energy Indonesia Tbk merupakan perusahaan pertambangan batu bara terpadu yang berbasis di Indonesia. Pada awalnya Adaro didirikan dengan nama PT Padang Karunia tanggal 28 Juli 2004. Mulai beroperasi secara komersial pada bulan Juli 2005, yang kantor pusatnya beralamat di Gedung Menara Karya, Lantai 23, Jl. H.R. Rasuna Said Blok X-5, Kav. 1-2, Jakarta Selatan 12950 – Indonesia.

Perusahaan mulai beroperasi secara komersial pada bulan Juli 2005 dan pada tahun 2008, perusahaan ini resmi melantai di Bursa Efek Indonesia. ADRO berhasil memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK pada 4 Juli 2008 untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham ADRO (IPO). Jumlah saham yang ditawarkan kepada masyarakat adalah sebanyak 11.139.331.000 lembar saham dengan nilai nominal Rp100 per saham dan Harga Penawaran Rp1.100 per saham. Saham ADRO kemudian dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 16 Juli 2008.

Pada tanggal 9 Februari 2022 dalam Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB), para pemegang saham menyetujui perubahan nama perseroan menjadi Adaro Energy Indonesia Tbk yang sebelumnya merupakan Adaro Energy Tbk. Adanya perubahan tersebut, menandakan status perusahaan sebagai perusahaan nasional serta menunjukkan komitmen Adaro Energy Indonesia Tbk untuk berkontribusi lebih jauh ke Indonesia.

2) Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP)

Indofood CBP Sukses Makmur Tbk merupakan anak perusahaan Indofood yang awalnya bergerak dalam bidang pembuatan mie instan kemudian meluas ke pengolahan makanan, minuman serta produk consumer goods lainnya. Perusahaan ini merupakan bagian dari bisnis Grup Salim. Pada

tanggal 2 September 2009 Indofood CBP Sukses Makmur Tbk secara komersial didirikan sebagai pemisah dari kegiatan bisnisnya di dunia industri makanan dan minuman yang telah berjalan sebelumnya. Kantor pusat Indofood CBP Sukses Makmur Tbk berlokasi di Sudirman Plaza, Indofood Tower, Lantai 23, Jl. Jend. Sudirman, Kav. 76-78, Jakarta 12910 – Indonesia.

Ruang lingkup kegiatan bisnis Indofood CBP Sukses Makmur Tbk berdasarkan anggaran dasar perusahaan terdiri atas produksi mi dan bumbu penyedap, produk makanan kuliner, biskuit, makanan ringan, nutrisi dan makanan khusus, makanan kemasan, minuman non alkohol, perdagangan, transportasi, jasa manajemen, penelitian dan pengembangan, serta pergudangan dan pendinginan. Beberapa merek yang diproduksi oleh Indofood CBP Sukses Makmur Tbk diantaranya Indomie, Indomilk, Bumbu Racik, Promina dan sebagainya.

Di tahun 2010 pada tanggal 24 September Indofood CBP Sukses Makmur Tbk menerima pernyataan efektif dari Bapepam-LK mengenai penawaran umum perdana (IPO) dengan kode saham ICBP. Saham ICBP yang ditawarkan sejumlah 1.166.191.000 dengan nilai nominal Rp.100,- per saham. Saham-saham tersebut ditawarkan dengan harga Rp.5.395,- per saham. Saham tersebut kemudian dicatatkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 7 Oktober 2010.

3) Vale Indonesia Tbk (INCO)

INCO merupakan kode saham dari Vale Indonesia Tbk dulu Bernama PT. International Nickel Indonesia Tbk). Perusahaan ini berdiri pada tanggal 25 Juli 1968 dan mengawali kegiatan usaha komersialnya ditahun 1978. Kantor pusat INCO terletak di Sequis Tower, Lantai 20, Unit 6&7 – Jl. Jend. Sudirman Kav. 71, Jakarta 12190 – Indonesia, sementara pabriknya utamanya berlokasi di Sorowako, Sulawesi Selatan.

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, kegiatan bisnis IINCO berada pada ruang lingkup pertambangan, perdagangan besar, pengangkutan, pengadaan listrik, real estate, pengelolaan air limbah, pengelolaan dan daur ulang sampah hingga aktivitas remediasi. Kegiatan bisnis INCO ini utamanya menambang bijih nikel lalu memprosesnya menjadi nikel dalam matte (produk yang digunakan dalam pembuatan nikel rafinasi) dengan penambangan dan pengolahan terpadu.

Meskipun usaha komersialnya pada tahun, INCO baru menjadi emiten dan mulai melantai di pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 16 Mei 1990. INCO memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham INCO (IPO). Saham ini ditawarkan sejumlah 49.681.694 dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp9.800,- per saham.

4) Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF)

Indofood Sukses Makmur Tbk berdiri pada tanggal 14 Agustus 1990 dengan nama PT. Panganjaya Intikusuma dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1990. Kantor pusat Indofood berlokasi di Sudirman Plaza, Indofood Tower, Lantai 21, Jl. Jend. Sudirman Kav. 76 – 78, Jakarta 12910 – Indonesia. Sedangkan pabrik dan perkebunan Indofood, Entitas Anak dan Entitas Asosiasi berlokasi di berbagai tempat di Indonesia, antara lain, di pulau Jawa, Sumatera, Kalimantan, Sulawesi, dan di luar negeri, antara lain Malaysia, Arab Saudi, Mesir, Turki, Kenya, Maroko, Serbia, Nigeria dan Ghana.

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan Indofood Sukses Makmur Tbk antara lain mendirikan dan menjalankan industri makanan olahan, bumbu penyedap, minuman ringan, kemasan, minyak goreng, penggilingan biji gandum, pembuatan tekstil karung terigu, perdagangan, pengangkutan, agrobisnis dan jasa. Pada tahun 1994, Indofood Sukses Makmur Tbk memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana dengan kode saham INDF (IPO). Saham tersebut ditawarkan kepada investor sebanyak 21.000.000 dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp6.200,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 14 Juli 1994.

5) Kalbe Farma Tbk (KLBF)

Kalbe Farma Tbk berdiri pada tanggal 10 September 1966 dan memulai kegiatan usaha komersialnya di tahun tersebut. Perusahaan Kalbe termasuk dalam salah satu perusahaan tua di Indonesia. Kantor pusat Kalbe Farma Tbk berlokasi di Gedung KALBE, Jl. Let. Jend. Suprpto Kav. 4, Cempaka Putih, Jakarta 10510 –

Indonesia, sedangkan fasilitas pabriknya berlokasi di Kawasan Industri Delta Silicon, Jl. M.H. Thamrin, Blok A3-1, Lippo Cikarang, Bekasi, Jawa Barat.

Kegiatan bisnis PT. Kalbe Farma Tbk diantaranya dalam bidang farmasi, perdagangan dan perwakilan khususnya dalam bidang pengembangan, pembuatan dan perdagangan sediaan farmasi termasuk obat untuk manusia dan produk konsumsi kesehatan. PT. Kalbe Farma Tbk telah mendapatkan pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham (IPO) sejak tahun 1991 dengan kode saham KLBF. Pada tanggal 30 Juli 1991 sahamnya dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan jumlah 10.000.000 saham yang ditawarkan dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dan harga penawaran Rp7.800,- per saham.

6) Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk (TLKM)

Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk biasa dikenal dengan nama Telkom Indonesia (Persero) Tbk pada mulanya merupakan bagian dari “Post en Telegraafdienst”, yang didirikan pada tahun 1884. Pada tahun 1991, berdasarkan Peraturan Pemerintah No. 25 tahun 1991, status Telkom diubah menjadi perseroan terbatas milik negara (“Persero”). Kantor pusat Kantor hubungan investor Telkom berlokasi di The Telkom Hub, Gedung Telkom Landmark Tower II, lantai.39, Jl. Jenderal Gatot Subroto Kav. 52, Kuningan Barat, Mampang Prapatan, Jakarta Selatan, Jakarta, Indonesia 12710. berlokasi di Jalan Japati No. 1, Bandung, Jawa Barat.

Telkom Indonesia (Telkom) merupakan salah satu Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang bergerak di bidang layanan teknologi, informasi, dan komunikasi (TIK), serta jaringan telekomunikasi di Indonesia. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan Telkom Indonesia adalah penyelenggaraan jaringan dan jasa telekomunikasi, informatika, serta optimalisasi pemanfaatan sumber daya yang dimiliki Perusahaan untuk menghasilkan barang dan/atau jasa yang bermutu tinggi dan berdaya saing kuat untuk mendapatkan/mengejar keuntungan guna meningkatkan nilai Perusahaan dengan menerapkan prinsip Perseroan Terbatas.

Pada 14 November 1995, PT Telekomunikasi Indonesia secara resmi melakukan Penawaran Umum Perdana Saham (IPO). Sejak saat itu, saham Telkom dengan kode TLKM diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya yang kini menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI). Kemudian, pada 14 Juli 2003 saham Telkom juga diperdagangkan di Bursa Efek New York (NYSE) dan Bursa Efek London (LSE). Namun, sejak 5 Juni 2014 saham TLKM sudah tak lagi diperdagangkan di LSE.

7) United Tractors Tbk (UNTR)

United Tractors Tbk didirikan di Indonesia pada tanggal 13 Oktober 1972 dengan nama PT. Inter Astra Motor Works dan memulai kegiatan operasinya pada tahun 1973. Kantor pusat United Tractors Tbk berlokasi di Jalan Raya Bekasi Km. 22, Cakung, Jakarta 13910 – Indonesia. United Tractors merupakan anak usaha dari PT Astra International Tbk (“Astra”), salah satu grup usaha terbesar dan terkemuka di Indonesia dengan jaringan layanan menjangkau berbagai industri dan sektor. Sejak 19 September 1989, United Tractors telah menjadi perusahaan publik dengan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia (dahulu Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya). Hingga kini Astra memiliki 59,5% saham United Tractors, dengan sisa saham dimiliki oleh publik.

Saat ini United Tractors telah berkembang menjadi salah satu pemain utama di sektor dan industri dalam negeri, melalui enam pilar bisnis, yaitu Mesin Konstruksi, Kontraktor Penambangan, Pertambangan Batubara, Pertambangan Emas, Industri Konstruksi dan Energi. Pada 19 September 1989, United Tractors (UNTR) menjadi perusahaan publik dengan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia. UNTR melalui Penawaran Umum Perdana Saham menawarkan 2.700.000 lembar sahamnya kepada masyarakat dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham, dengan harga penawaran sebesar Rp7.250,- per saham.

8) Unilever Indonesia Tbk (UNVR)

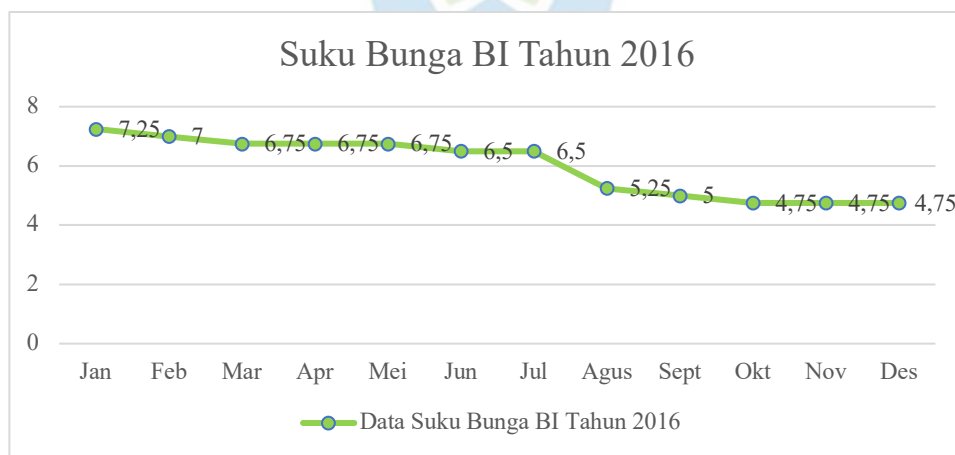
Unilever Indonesia Tbk didirikan pada tanggal 5 Desember 1933 dengan nama Lever’s Zeepfabrieken N.V. dan mulai beroperasi secara komersial tahun 1933. Kantor pusat Unilever berlokasi di Graha Unilever, BSD Green Office Park Kav. 3, Jln. BSD Boulevard Barat, BSD City, Tangerang, Banten 15345 –

Indonesia. Pabrik-pabrik berlokasi di Jalan Jababeka 9 Blok D, Jalan Jababeka Raya Blok O, Jalan Jababeka V Blok U No. 14-16, Jalan Jababeka XI Blok L No. 1-2, Kawasan Industri Jababeka Cikarang, Bekasi, Jawa Barat, dan Jalan Rungkut Industri IV No. 5-11, Kawasan Industri Rungkut, Surabaya, Jawa Timur.

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan usaha PT. Unilever Indonesia Tbk meliputi bidang produksi, pemasaran dan distribusi barang-barang konsumsi yang meliputi sabun, detergen, margarin, makanan berinti susu, es krim, produk-produk kosmetik, minuman dengan bahan pokok teh dan minuman sari buah. Perusahaan ini, mulai menerbitkan saham dan disetujui oleh Ketua Badan Pelaksana Pasar Modal (Bapepam) No. SI-009/PM/E/1981, pada tanggal 16 November 1981 menjadi IPO (Initial Public Offering) atau penawaran umum perdana dengan kode saham UNVR.

Penelitian ini menganalisis pengaruh return saham, suku bunga BI, inflasi, nilai tukar rupiah dan harga emas dunia. Penyajian variabel penelitian ini di deskripsikan sepanjang tahun 2016 sampai tahun 2022

1) Variabel Suku Bunga

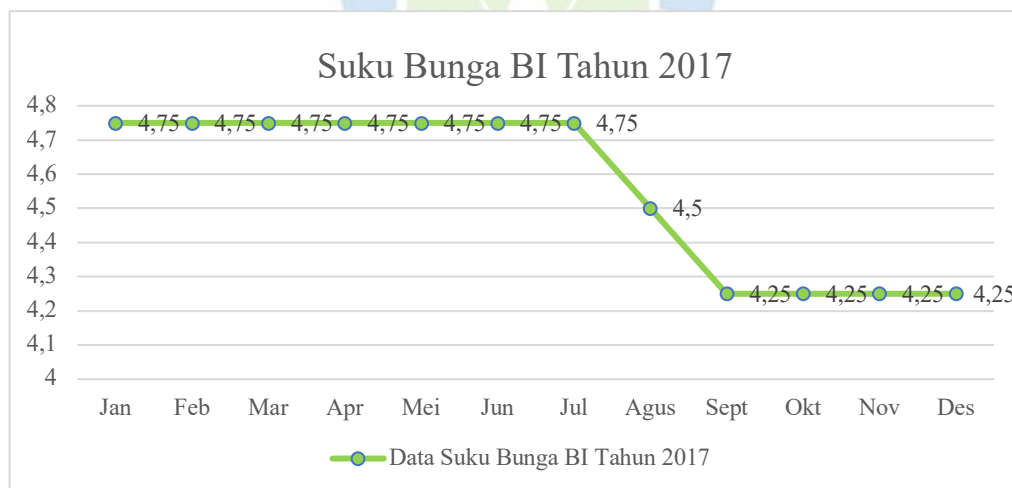


Gambar 4.2.1 Pergerakan Suku Bunga BI Tahun 2016

Gambar di atas ini merupakan data perkembangan BI Rate sepanjang tahun 2016 dapat dilihat suku bunga BI mengalami fluktuasi. Pada bulan Januari suku bunga BI Rate sebesar 7,25% dan merupakan tingkat suku bunga tertinggi di tahun 2016. Sementara sepanjang bulan Oktober sampai Desember merupakan tingkat suku bunga terendah di angka 4,75%. Rapat Dewan Gubernur (RDG) Bank

Indonesia pada 14-15 Desember 2016 memutuskan untuk mempertahankan BI 7-day Reverse Repo Rate (BI 7-day RR Rate) tetap sebesar 4,75%, dengan suku bunga Deposit Facility tetap sebesar 4,00% dan Lending Facility tetap sebesar 5,50%.

Di tahun 2016 ini juga Bank Indonesia menerapkan kebijakan atas suku bunga acuan baru yaitu BI 7-Day (Reverse) Repo Rate, yang berlaku efektif sejak 19 Agustus 2016 menggantikan BI Rate. Kebijakan tersebut bertujuan untuk penguatan kerangka operasi moneter yang senantiasa disempurnakan dengan tujuan memperkuat efektivitas kebijakan dalam mencapai sasaran inflasi yang ditetapkan. Serta menjadi sebuah upaya dalam mengoptimalkan pemulihan ekonomi domestik dengan tetap menjaga stabilitas makro ekonomi dan sistem keuangan. Berikut grafiknya:

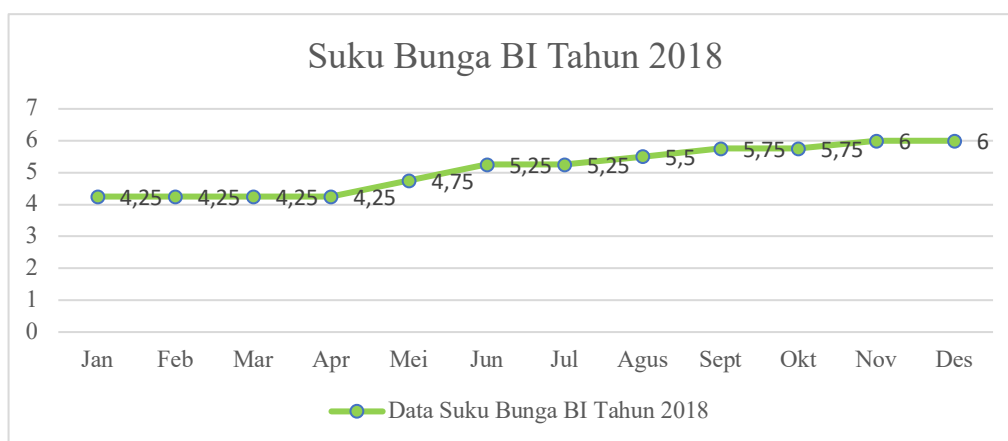


Gambar 4.2.2 Pergerakan Suku Bunga BI Tahun 2017

Tahun 2017 ini tingkat suku bunga tertinggi terjadi sepanjang bulan Januari hingga Juli menyentuh di angka 4,75%. Dari hasil Rapat Dewan Gubernur (RDG) Bank Indonesia pada 17-18 Mei memutuskan untuk mempertahankan BI 7-day Reverse Repo Rate (BI 7-day RR Rate) tetap sebesar 4,75%, dengan suku bunga Deposit Facility tetap sebesar 4,00% dan Lending Facility tetap sebesar 5,50% yang mulai berlaku efektif sejak 19 Mei 2017.

Sementara nilai terendah terjadi sepanjang bulan September hingga Desember di angka 4,25% dimana Bank Indonesia melakukan pemangkasan suku bunga acuan yang sebelumnya 5%. Suku bunga Deposit Facility pun menurun

hingga diangka 3,5% dan *Lending Facility* sebesar 5% yang mulai berlaku efektif sejak 25 September 2017. Adanya pemangkasan tersebut berdasarkan dari hasil Rapat Dewan Gubernur (RDG) Bank Indonesia pada 20 dan 22 September 2017, Bank Indonesia memandang bahwa tingkat suku bunga acuan di tahun tersebut sudah cukup memadai sesuai dengan prakiraan atas inflasi dan makro ekonomi ke depan.

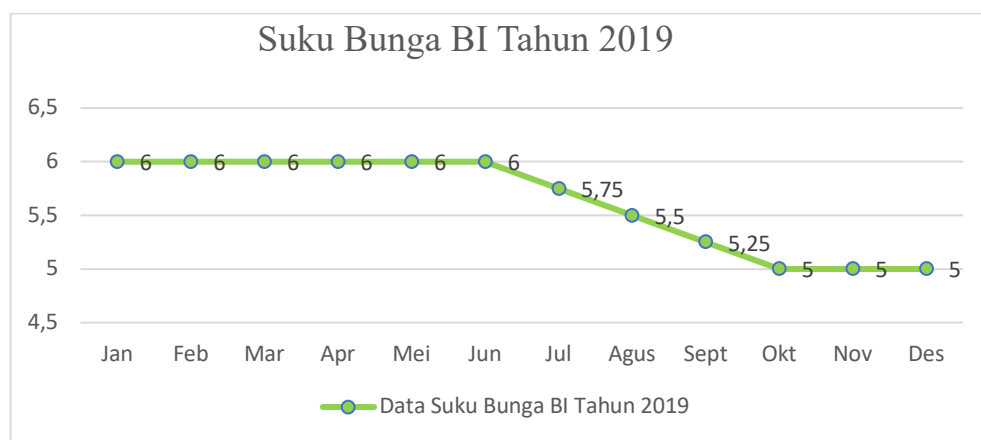


Gambar 4.2.3 Pergerakan Suku Bunga BI Tahun 2018

Fluktuasi tingkat suku bunga di tahun 2018 dapat dilihat pada grafik di atas. Tingkat terendah suku bunga berada di awal bulan Januari sebesar 4,25% sampai bulan Mei dan sejak itu mengalami kenaikan peningkatan sampai bulan Desember sebesar 6,00% yang merupakan angka tertinggi sepanjang tahun tersebut. Hasil Rapat Dewan Gubernur (RDG) Bank Indonesia pada 14-15 November 2018 memutuskan untuk menaikkan BI *7-day Reverse Repo Rate* (BI7DRR) menjadi 6,00%. Dengan adanya kebijakan tersebut, diharapkan dapat memperkuat stabilitas ekonomi khususnya stabilitas nilai tukar rupiah terhadap perkiraan suku bunga Amerika Serikat (AS) yang lebih tinggi.

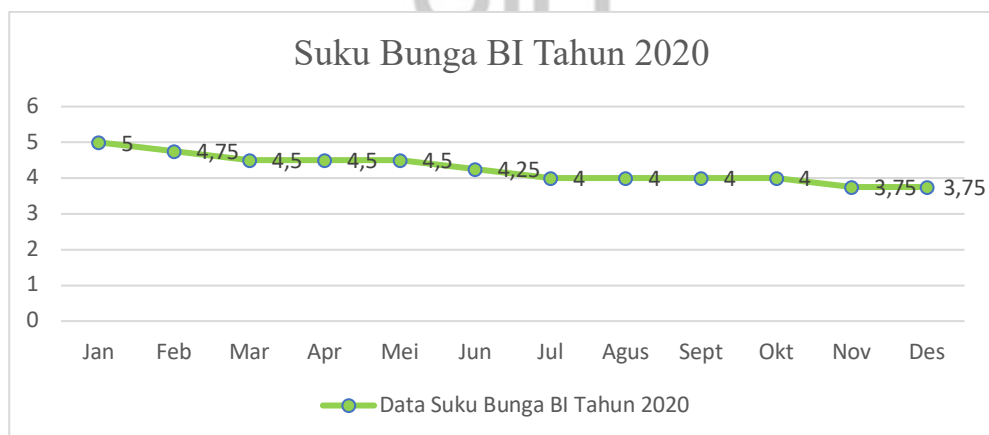
Tahun 2019 ini tingkat suku bunga tertinggi terjadi sepanjang bulan Januari hingga Juni menyentuh di angka 6%. Dari hasil Rapat Dewan Gubernur (RDG) Bank Indonesia pada 24-25 April 2019 memutuskan untuk mempertahankan BI *7-day Reverse Repo Rate* (BI7DRR) sebesar 6%. Suku bunga *Deposit Facility* sebesar 5,25%, dan suku bunga *Lending Facility* sebesar 6,75%. Sementara nilai terendah

terjadi sepanjang bulan Oktober hingga Desember di angka 5% dimana Bank Indonesia melakukan untuk menurunkan suku bunga acuan yang sebelumnya 5,25%. Suku bunga *Deposit Facility* pun menurun hingga diangka 4,25% dan *Lending Facility* sebesar 5,75%. Adanya keputusan tersebut dipengaruhi oleh perlambatan ekonomi global sehingga kenaikan suku bunga bertujuan untuk mendorong pertumbuhan ekonomi domestik di tengah perekonomian global yang melambat. Berikut grafiknya :



Gambar 4.2.4 Pergerakan Suku Bunga BI Tahun 2019

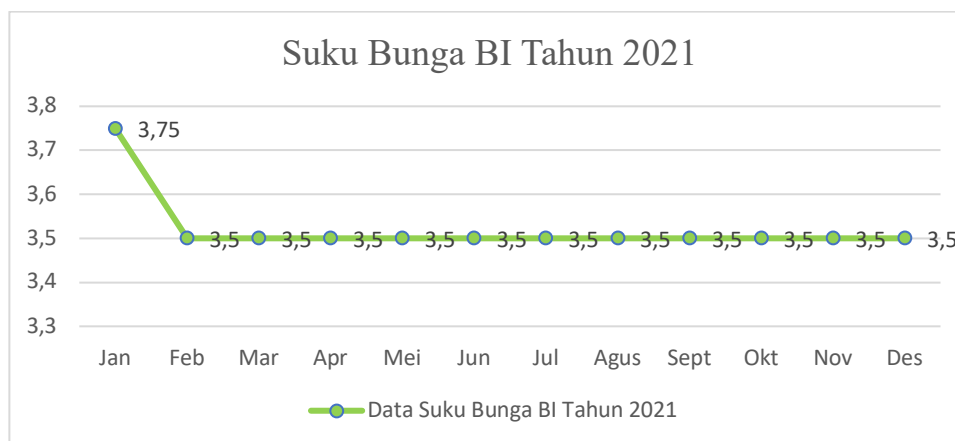
Berikut ini adalah grafik Suku Bunga BI pada tahun 2020:



Gambar 4.2.5 Pergerakan Suku Bunga BI Tahun 2020

Sepanjang Tahun 2020 dapat dilihat fluktuasi suku bunga BI. Pada bulan Januari suku bunga BI Rate sebesar 5% dan merupakan tingkat suku bunga tertinggi di tahun 2016 sementara sepanjang bulan November sampai Desember merupakan

tingkat suku bunga terendah di angka 3,75%. Rapat Dewan Gubernur (RDG) Bank Indonesia pada 16-17 Desember 2020 memutuskan untuk sebesar 3,75%, dengan suku bunga *Deposit Facility* tetap sebesar 3% dan *Lending Facility* tetap sebesar 4,50%. Adanya penurunan suku bunga sepanjang tahun 2020 bertujuan untuk menjaga stabilitas ekonomi serta mendorong pemulihan ekonomi pada masa Covid.

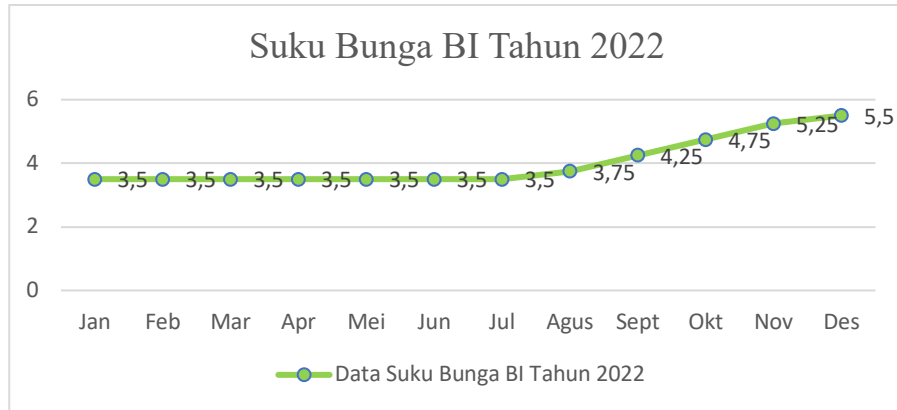


Gambar 4.2.6 Pergerakan Suku Bunga BI Tahun 2021

Sepanjang tahun 2021 tingkat suku bunga tertinggi berada di angka 3,75% yang terjadi pada bulan Januari, sementara sejak bulan Februari sampai dengan Desember 2021 nilai suku bunga bertahan sebesar 3,5%. Adapun suku bunga *Deposit Facility* tetap dipertahankan sebesar 2,75% dan *Lending Facility* sebesar 4,25%. Langkah Bank Indonesia untuk mempertahankan di angka 3,5%, merupakan keputusan yang konsisten dengan perkiraan inflasi yang tetap rendah, dan menjadi sebuah upaya dalam mempercepat pemulihan ekonomi serta menjaga stabilitas nilai tukar.

Tahun 2022 ini tingkat suku bunga tertinggi terjadi sepanjang bulan Desember menyentuh di angka 5,5% dan suku bunga terendah terjadi di Januari sampai dengan Juli di angka 3,5%. Berdasarkan Rapat Dewan Gubernur (RDG) Bank Indonesia pada tanggal 21-22 Desember 2022 memutuskan untuk menaikkan suku bunga acuan menjadi sebesar 3,75%, dengan suku bunga *Deposit Facility* menjadi sebesar 4,75% dan *Lending Facility* menjadi sebesar 6,25%. Keputusan tersebut merupakan langkah lanjutan dari *front-loaded*, *pre-emptive* dan *forward*

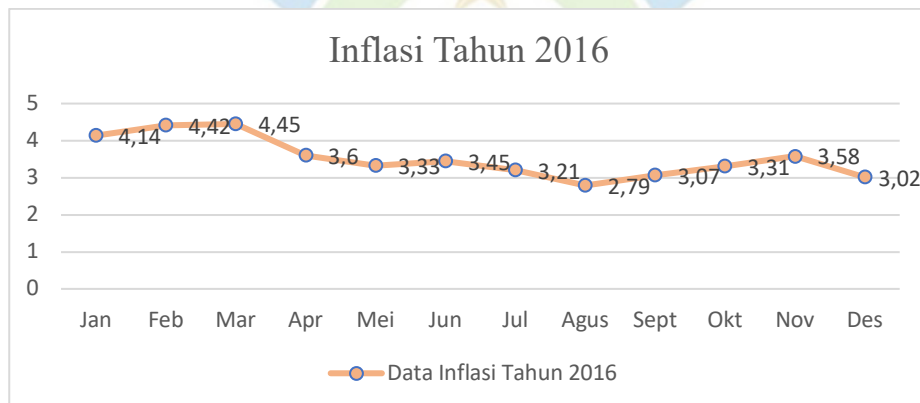
looking way untuk memastikan berlanjutnya penurunan inflasi dan ekspektasi inflasi. Berikut grafiknya:



Gambar 4.2.7 Pergerakan Suku Bunga BI Tahun 2022

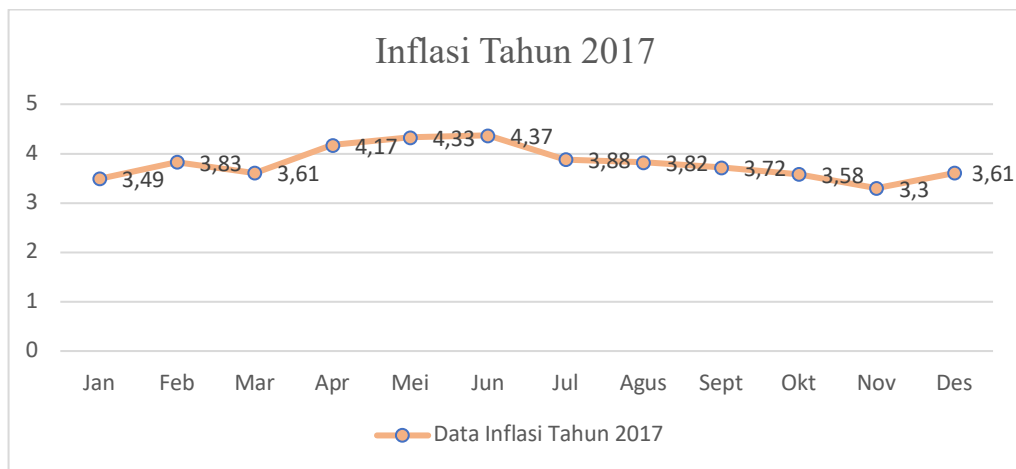
2) Variabel Inflasi

Berikut ini merupakan data fluktuasi inflasi dapat dilihat sebagai berikut:



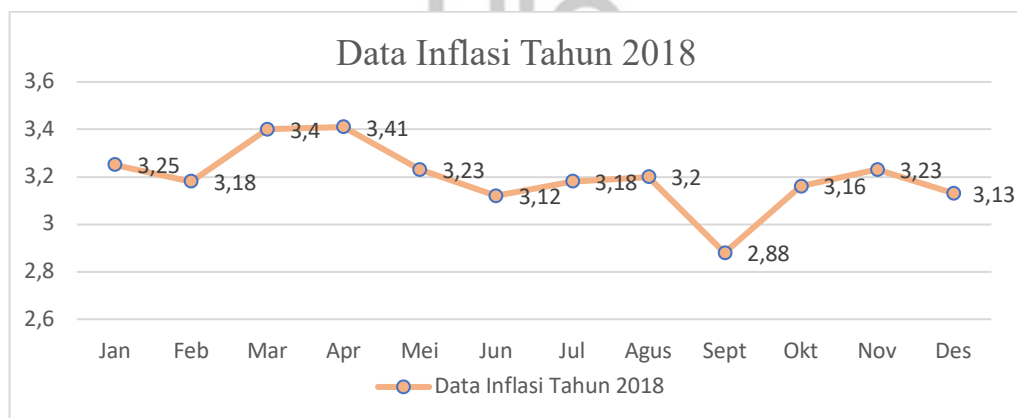
Gambar 4.2.8 Pergerakan Inflasi Tahun 2016

Dari gambar grafik di atas dapat dilihat bahwa laju inflasi pada tahun 2016 berfluktuasi. Inflasi tertinggi mencapai angka 4,45% yang terjadi pada bulan Maret, sementara inflasi terendah ada di bulan Desember sebesar 3,02%. Pada tahun 2016 ini merupakan laju inflasi terendah sejak tahun 2010. Ada beberapa faktor yang menyebabkan inflasi rendah di tahun 2016 diantaranya adanya koordinasi yang optimal antara pemerintah dan Bank Indonesia, tercukupinya permintaan dibanding dengan ketersediaan barang, pengendalian nilai tukar dilakukan dengan baik serta adanya ekspektasi inflasi yang rendah dari masyarakat.



Gambar 4.2.9 Pergerakan Inflasi Tahun 2017

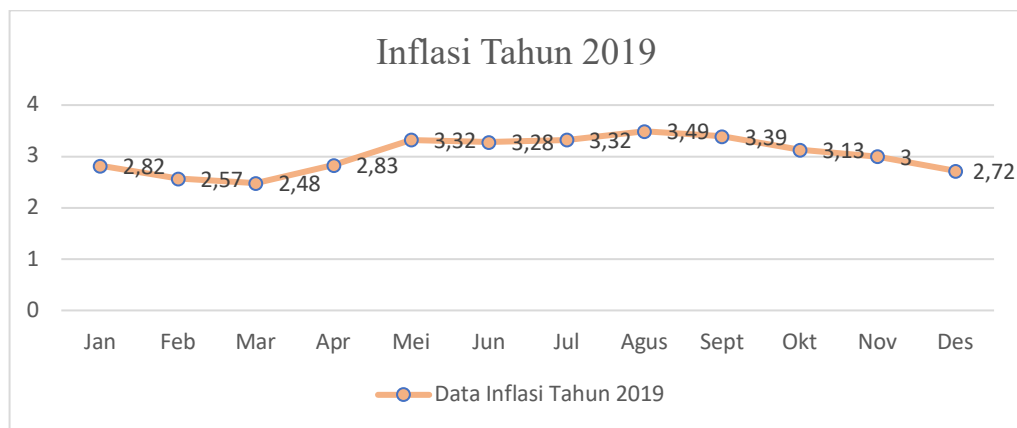
Di tahun 2017 laju inflasi berfluktuasi. Hal ini dapat dilihat dari grafik di atas, inflasi tertinggi mencapai angka 4,37% yang terjadi pada bulan Juli, sementara inflasi terendah ada di bulan November sebesar 3,3%. Meskipun inflasi dilihat dari inflasi tahunan sebesar 3,61 yakni lebih tinggi dibanding tahun 2016 namun masih dikatakan aman karena masih berada di bawah target Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara Perubahan (APBNP) yang telah ditetapkan sebelumnya sebesar 4,3%.



Gambar 4.2.10 Pergerakan Inflasi Tahun 2018

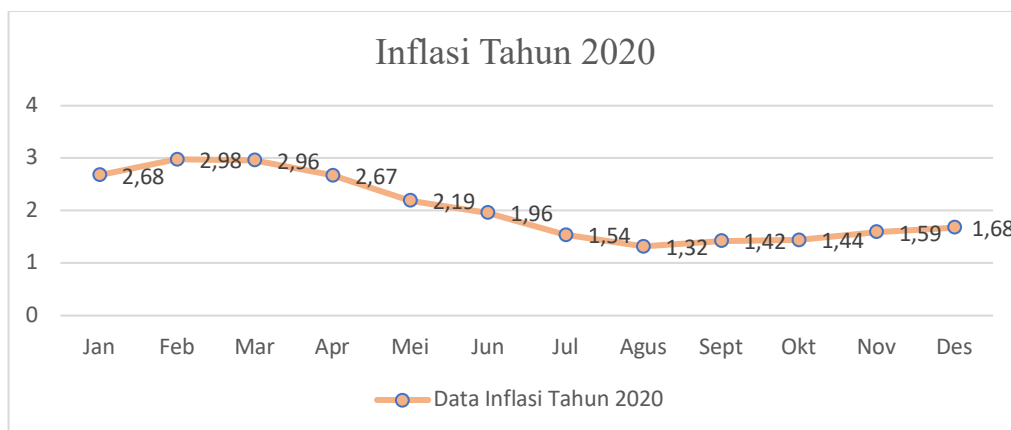
Berdasarkan gambar grafik di atas, fluktuasi terjadi pada laju inflasi di tahun 2018. Inflasi tertinggi sepanjang tahun 2018 terjadi pada bulan April sebesar 3,41%. Sementara inflasi terendah terjadi pada bulan September sebesar 2,88%. Besarnya

laju inflasi tahun 2018 sebesar 3,13% lebih rendah dibanding dengan tahun sebelumnya namun masih berada dalam target serta sasaran prediksi pemerintah. Rendahnya inflasi pada tahun 2018 ini merupakan salah satu indikator keberhasilan pemerintah dalam mengontrol harga-harga komoditas yang diatur.



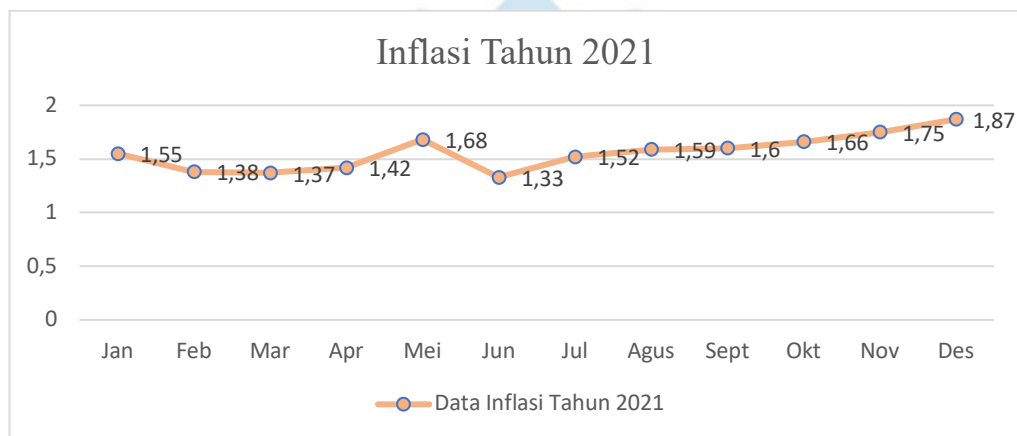
Gambar 4.2.11 Pergerakan Inflasi Tahun 2019

Laju inflasi sepanjang tahun 2019 mengalami fluktuasi. Inflasi pada bulan Maret sebesar 2,48% merupakan inflasi terendah sementara inflasi tertinggi terjadi pada bulan Agustus sebesar 3,49%. Inflasi tahun 2019 dengan angka 2,72% merupakan inflasi terendah sejak tahun 2009. Ada beberapa faktor yang membuat inflasi rendah pada tahun tersebut, antara lain kapasitas produksi masih memadai meskipun terjadi kenaikan permintaan konsumen. Kemudian adanya koordinasi yang baik antara pemerintah dan Bank Indonesia dalam hal ketersediaan bahan pangan dan keterjangkauan harga, stabilnya nilai tukar rupiah terhadap dolar, serta terjaga dengan baik ekspektasi harga untuk ke depan. Berikut grafiknya:



Gambar 4.2.12 Pergerakan Inflasi Tahun 2020

Laju inflasi tahun 2020 dilihat dari grafik di atas lebih rendah dibandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya. Inflasi tertinggi pada tahun tersebut terjadi pada bulan Maret sebesar 2,96%, sementara terendahnya terjadi pada bulan Agustus sebesar 1,32%. Inflasi di tahun 2020 sebesar 1,68% merupakan inflasi terendah dari tahun-tahun sebelumnya. Rendahnya inflasi tersebut karena lemahnya permintaan domestik akibat dampak dari pandemi Covid-19. Selain itu juga terbentuknya kestabilan harga karena adanya sinergi yang baik antara pemerintahan dan Bank Indonesia.

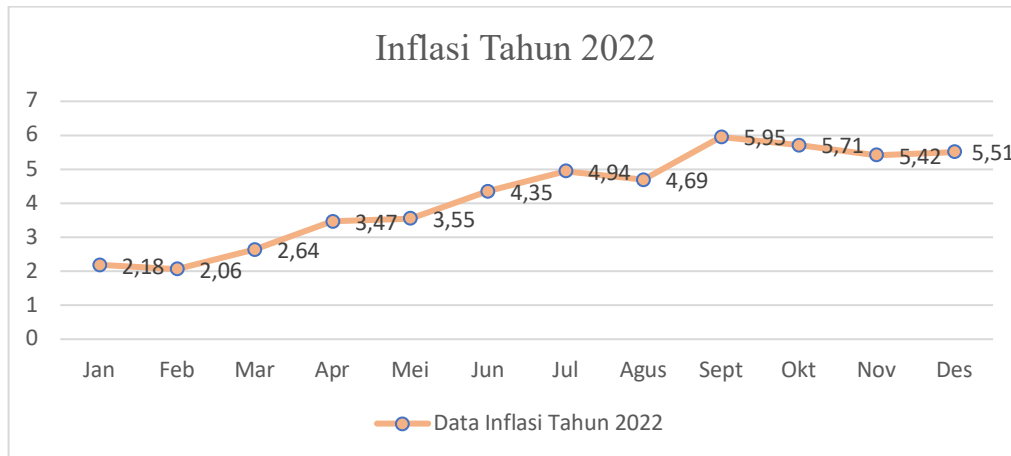


Gambar 4.2.13 Pergerakan Inflasi Tahun 2021

Berdasarkan grafik di atas dapat, dapat terlihat fluktuasi laju inflasi di tahun 2021. Inflasi tertinggi sepanjang tahun 2021 terjadi pada bulan Desember sebesar 1,87% sementara inflasi terendah terjadi pada bulan Juni sebesar 1,33%. Besarnya laju inflasi tahun 2021 sebesar 1,87% lebih tinggi dibanding dengan tahun sebelumnya namun masih berada di bawah kisaran sasaran prediksi pemerintah. Inflasi masih terjaga di bawah angka 3% tersebut disebabkan karena terbentuknya kestabilan harga karena adanya sinergi yang baik antara pemerintahan dan Bank Indonesia serta masih lemahnya permintaan domestik akibat dampak dari pandemi Covid-19 seiring dengan adanya kebijakan pembatasan mobilitas.

Sementara itu, Inflasi tertinggi sepanjang tahun 2022 terjadi pada bulan Februari sebesar 5,95%, sementara inflasi terendah terjadi pada bulan September

sebesar 2,06%. Secara tahunan inflasi tercatat sebesar 5,51% pada tahun 2022. Tingginya inflasi di tahun tersebut salah satu penyebabnya adalah adanya pemangkasan subsidi harga bahan bakar minyak / BBM yang merupakan komponen harga yang diatur pemerintah. Berikut grafik pergerakan inflasi pada tahun 2022:



Gambar 4.2.14 Pergerakan Inflasi Tahun 2022

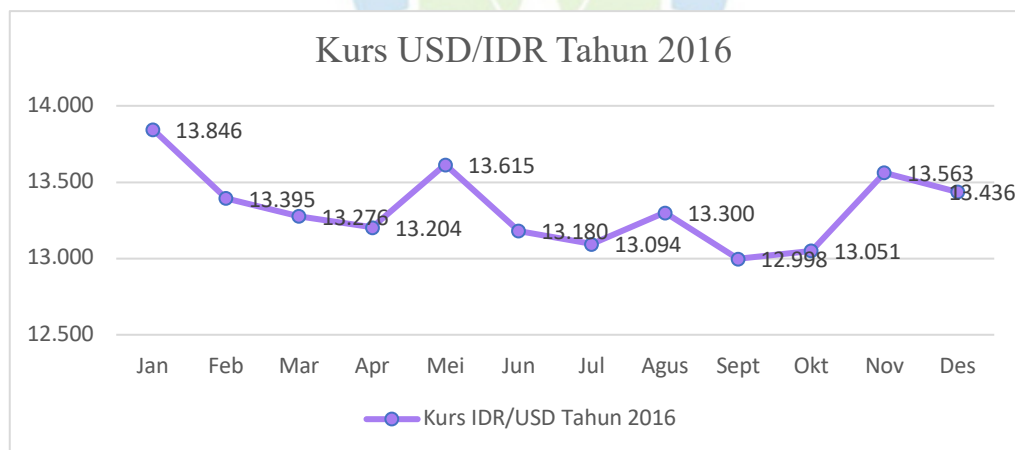
Untuk mengendalikan tekanan inflasi, selanjutnya pemerintah dan Bank Indonesia menyepakati 5 langkah strategis yang diantaranya : 1) Memperkuat koordinasi kebijakan untuk menjaga stabilitas makroekonomi dan mendorong pertumbuhan ekonomi nasional; 2) Menjaga inflasi komponen *Volatile Food* (VF), utamanya pada masa Hari Besar Keagamaan Nasional (HBKN) sehingga berada dalam kisaran 3% - 5%; 3) Memperkuat ketahanan pangan domestik melalui akselerasi implementasi program lumbung pangan dan perluasan kerja sama antar daerah; 4) Memperkuat ketersediaan data pangan untuk mendukung perumusan kebijakan pengendalian inflasi; 5) Memperkuat sinergi komunikasi untuk mendukung pengelolaan ekspektasi inflasi masyarakat.

3) Variabel Kurs USD/IDR

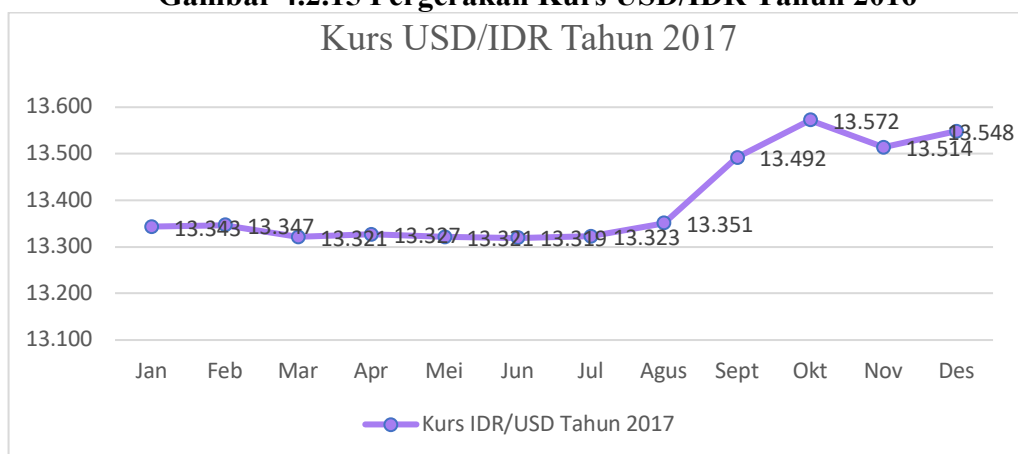
Untuk mendeskripsikan perkembangan kurs USD/IDR, berikut merupakan data kurs dapat dilihat di bawah ini:

Pada tahun 2016 dapat diketahui pergerakan nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika sepanjang tahun tersebut . Nilai tukar rupiah pada bulan Januari

berada pada level 13.846, kemudian pada bulan Februari hingga April berangsur-angsur mulai menguat hingga menyentuh nilai 13.204. Pada bulan Mei rupiah melemah dengan berada di level 13.615. Namun sejak Juni hingga Oktober berangsur-angsur mengalami penguatan sampai puncaknya di bulan September menyentuh level 12.998. Adanya program amnesti pajak sepanjang bulan tersebut serta kenaikan harga komoditas berpengaruh terhadap penguatan rupiah. Selanjutnya pada bulan November rupiah melemah karena efek dari pemilu Presiden Amerika Serikat sehingga dolar AS menguat dan pada akhir tahun di bulan Desember nilai tukar rupiah menguat kembali seiring dengan terdorong sentimen positif yang kemudian aliran modal yang kembali masuk. Secara keseluruhan pada tahun ini nilai tukar rupiah terapresiasi 2,25% dengan volatilitas rata-rata mencapai 8,4% terhadap dolar AS dan menjadi terbaik kedua setelah yen Jepang di Asia.



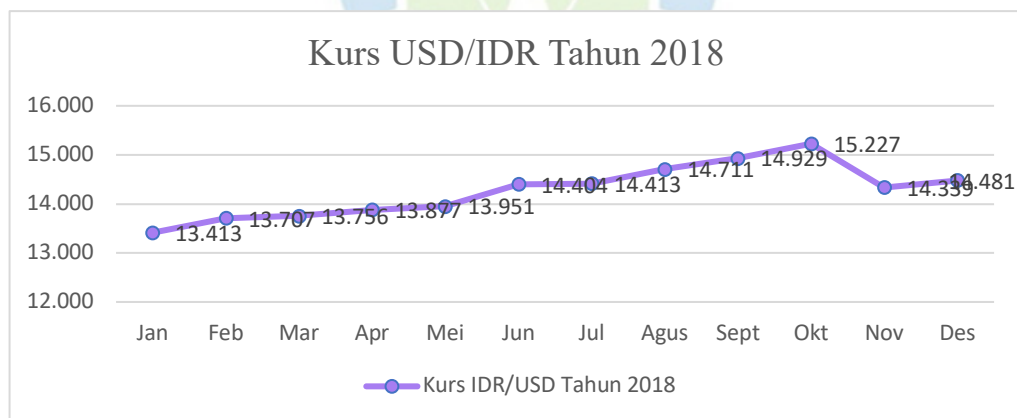
Gambar 4.2.15 Pergerakan Kurs USD/IDR Tahun 2016



Gambar 4.2.16 Pergerakan Kurs USD/IDR Tahun 2017

Gambar grafik di atas merupakan pergerakan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS di tahun 2017. Di sepanjang bulan Januari sampai dengan bulan Agustus cenderung stabil berada di rata-rata level 13.300. Kemudian di bulan selanjutnya yakni bulan September dan Oktober nilai tukar rupiah melemah hingga puncaknya di bulan Oktober mencapai level 13.572.

Hal tersebut dipicu karena faktor eksternal yakni adanya kenaikan suku Bunga Acuan Bank Sentral Amerika The Fed serta proposal penurunan pajak dari pemerintah AS yang berimbas pada arus keluar uang dari Indonesia. Secara keseluruhan pada tahun ini nilai tukar rupiah terdepresiasi 0,6% dengan volatilitas rata-rata mencapai 3,1% terhadap dolar AS. Angka tersebut masih berada di batas aman karena terdepresiasi dibawah 1%.

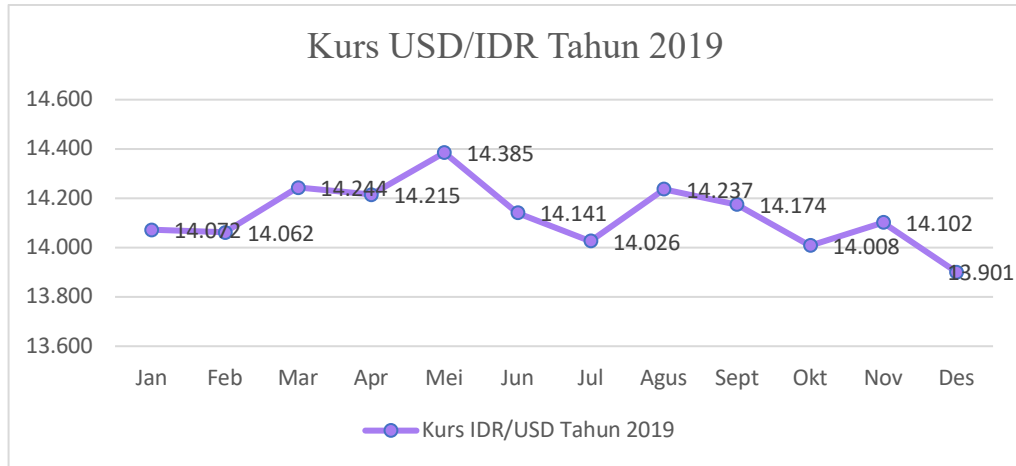


Gambar 4.2.17 Pergerakan Kurs USD/IDR Tahun 2018

Gambar grafik di atas merupakan pergerakan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS di tahun 2018. Pada bulan Januari rupiah menguat hingga mencapai level 13.413. Memasuki bulan Februari dolar AS menguat sampai level 13.707. Pada Maret 2018 pun masih menguat hingga bulan Oktober hingga menyentuh pada level 15.227.

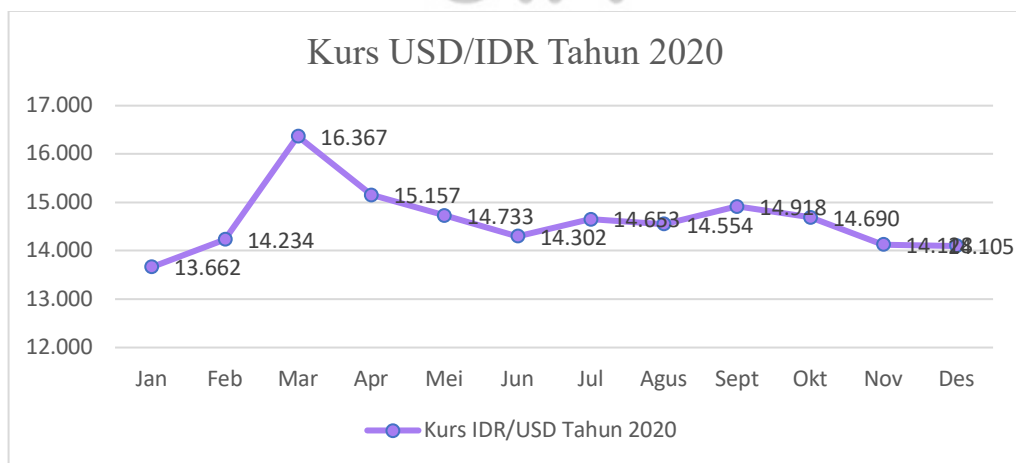
Kemudian November rupiah menguat kembali dan di akhir tahun bulan Desember sedikit melemah. Adanya tren kenaikan dolar AS hingga membuat nilai rupiah melemah disebabkan oleh beberapa hal diantaranya adanya perang dagang

Amerika Serikat dengan Tiongkok, kemudian disusul dengan naiknya suku bunga The Fed sehingga neraca transaksi defisit.



Gambar 4.2.18 Pergerakan Kurs USD/IDR Tahun 2019

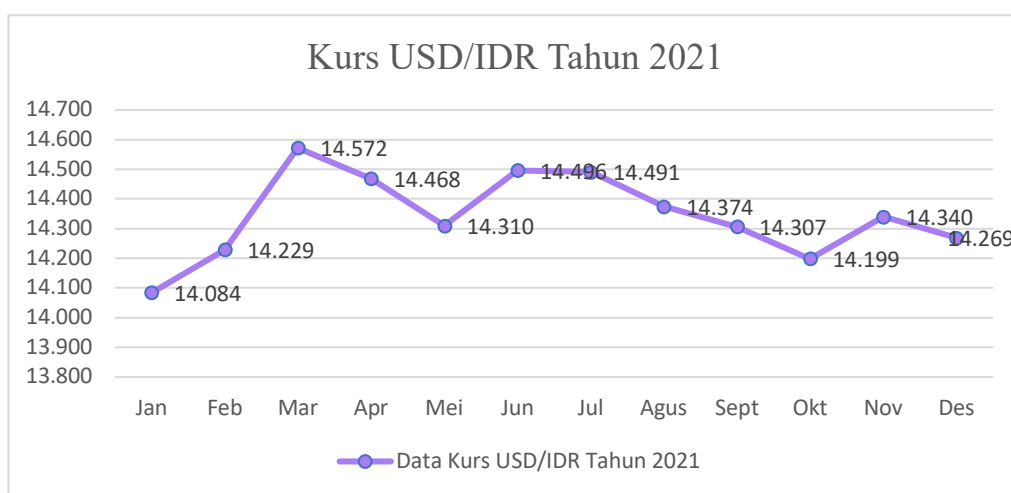
Melihat dari data diatas, dapat diketahui pergerakan nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika sepanjang tahun 2018. Dilihat secara keseluruhan, di sepanjang tahun 2019 nilai tukar rupiah terhadap dolar AS berada di kisaran 13.000 sampai 14.000an. Nilai tukar rupiah melemah terjadi di bulan Mei menyentuh level 14.385 sementara nilai tukar rupiah paling kuat terjadi di bulan Desember dengan menyentuh level 13.901. Di tahun 2019 ini nilai tukar rupiah ter apresiasi sebesar 2,68% sehingga menjadi mata uang terbaik ke 3 se Asia.



Gambar 4.2.19 Pergerakan Kurs USD/IDR Tahun 2020

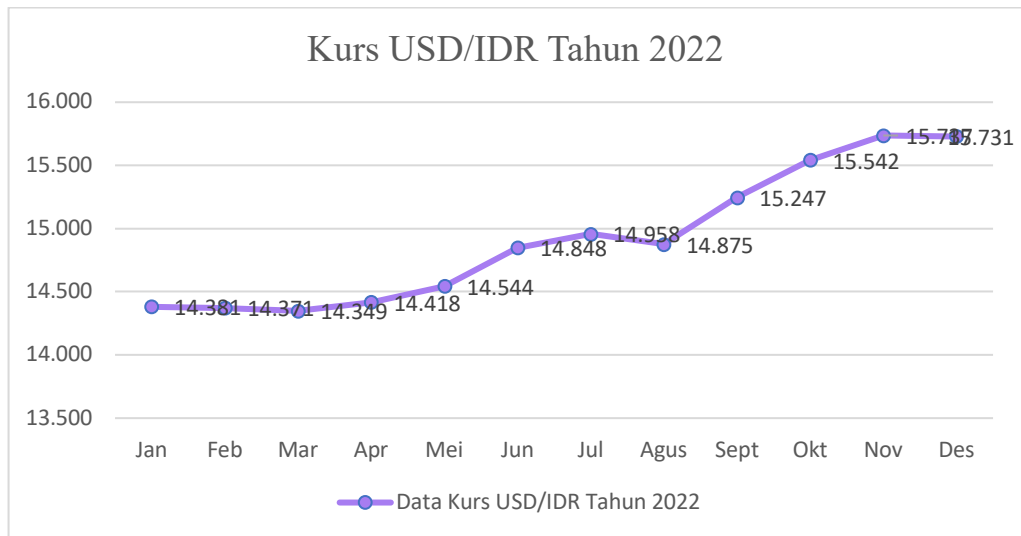
Berdasarkan grafik di atas, dapat dilihat pergerakan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS di sepanjang tahun 2020 secara rerata melemah sebesar 2,66%.

Di awal Januari merupakan kondisi nilai tukar rupiah paling tinggi pada tahun tersebut dengan mencetak level 13.662, sementara nilai tukar rupiah paling melemah terjadi pada bulan Maret pada level 16.367 dan menjadi level terendah dalam sejarah. Hal tersebut diakibatkan karena adanya pandemi Covid-19 di seluruh dunia termasuk Indonesia yang menerapkan pembatasan sosial berskala sosial (PSBB), sehingga pada saat itu yang kemudian berimbas pada risiko ketidakpastian global. Volatilitas nilai tukar di selama tahun 2020 sebesar 15,9% meningkat jika dibandingkan dengan tahun lalu



Gambar 4.2.20 Pergerakan Kurs USD/IDR Tahun 2021

Melihat dari data diatas, dapat diketahui pergerakan nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika sepanjang tahun 2021 secara rerata masih melemah 9,31% namun menjadi mata uang terbaik ke 4 se Asia. Pelemahan tersebut dipicu oleh adanya kenaikan suku bunga The Fed sehingga pasokan dolar AS menurun, Selain itu juga pada tahun 2021 pandemi covid-19 varian omikron mengalami lonjakan sehingga kondisi ekonomi di Indonesia masih terkena dampaknya. Pelemahan nilai tukar rupiah tertinggi terjadi pada Maret dengan level 14.572 dan di bulan Januari nilai tukar rupiah mencapai level 14.084 yang merupakan level tertinggi di tahun tersebut.

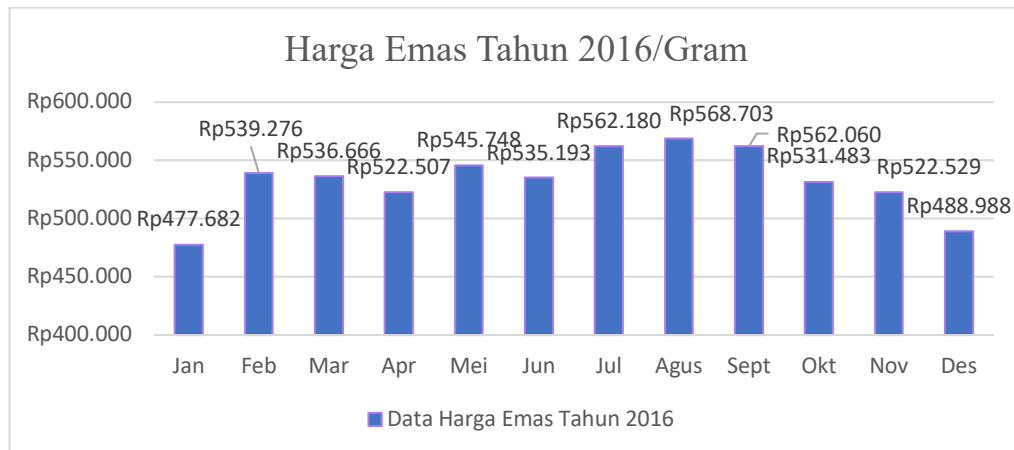


Gambar 4.2.21 Pergerakan Kurs USD/IDR Tahun 2022

Gambar grafik di atas merupakan pergerakan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS di tahun 2022 bergerak secara fluktuatif. Di awal tahun nilai tukar rupiah menguat hingga mencapai puncaknya di bulan Maret menyentuh level 14.349. Bulan selanjutnya nilai tukar rupiah mulai melemah, meskipun pada bulan Agustus sempat menguat namun setelah itu melemah kembali hingga pada bulan November menyentuh 15.737 dan menjadi titik terendah di tahun tersebut. Namun di penghujung tahun 2022 rupiah menguat lagi menjadi 15.73. Secara keseluruhan di tahun tersebut, nilai tukar melemah sebesar 9,31%. Pelemahan di tahun tersebut diakibatkan adanya gejolak ekonomi global yang salah satunya adalah suku bunga naik serta *capital outflow*.

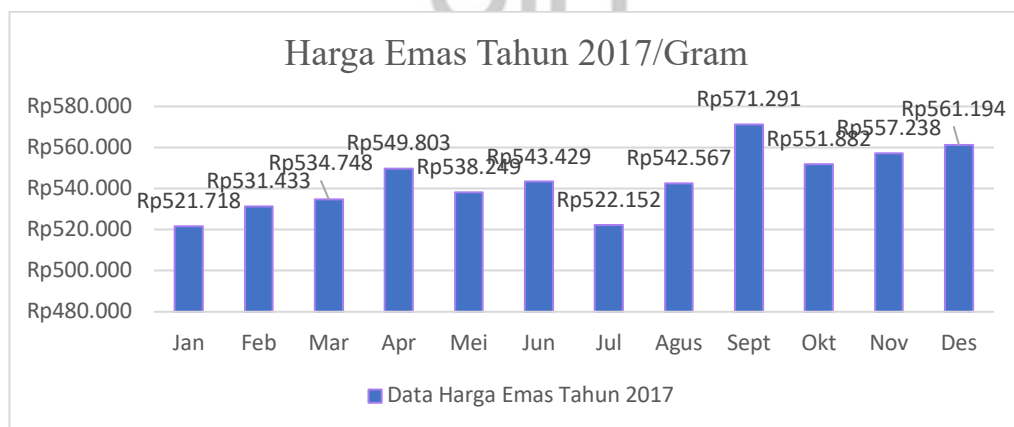
4) Harga Emas

Berikut adalah harga emas yang disajikan di bawah ini:



Gambar 4.2.22 Harga Emas Tahun 2016

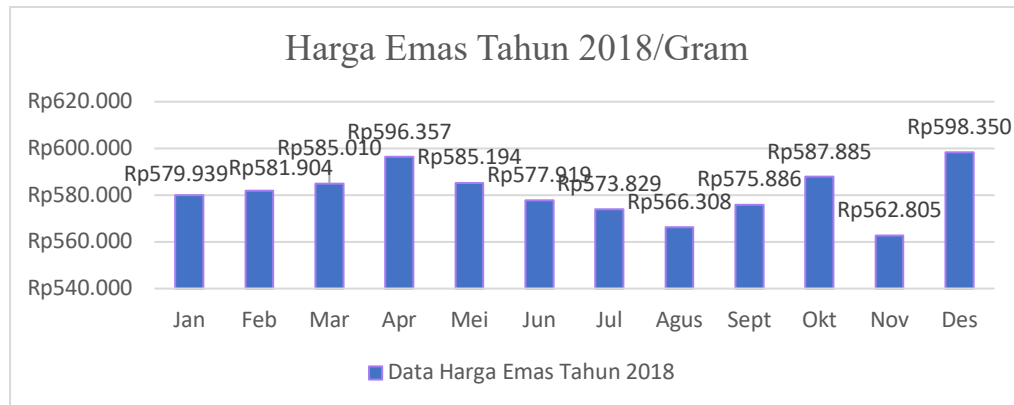
Dari grafik di atas, dapat diketahui bahwa harga emas di tahun 2016 berfluktuatif. Pada awal tahun di bulan Januari harga emas cenderung rendah yakni berada di harga 477.682 per gram, yang dipengaruhi rendahnya tingkat suku bunga. Kenaikan harga emas dapat terlihat di pertengahan tahun dan bulan Agustus menjadi puncak harga tertinggi di sepanjang tahun 2016 dengan harga 568.703 per gram seiring dengan meningkatnya ketidakpastian ekonomi global serta volatilitas pasar keuangan. Kemudian menuju akhir tahun harga emas kembali menurun hingga di bulan Desember mencapai harga 488.988 per gram.



Gambar 4.2.23 Harga Emas Tahun 2017

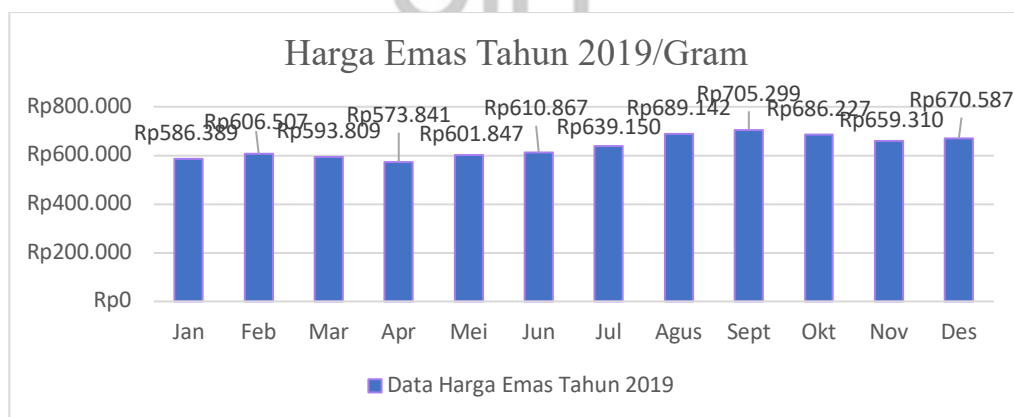
Pergerakan harga emas di tahun 2017 secara keseluruhan lebih tinggi jika dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Hal ini dapat dilihat bahwa harga emas berada di rentang 521.718 – 671.291. Meskipun di sepanjang tahun tersebut pergerakannya cenderung berfluktuatif. Awal tahun tepatnya Januari menjadi harga

emas terendah di tahun tersebut, sementara puncak tertinggi harga emas terjadi pada bulan September dengan harga 671.291.



Gambar 4.2.24 Harga Emas Tahun 2018

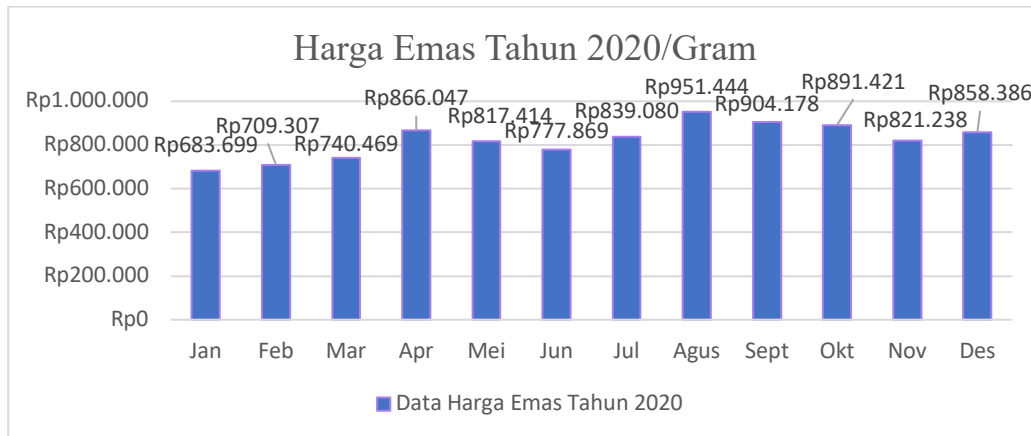
Dari grafik di atas, dapat diketahui bahwa harga emas di tahun 2018 berfluktuatif, namun harga emas di tahun ini secara keseluruhan lebih tinggi di banding tahun sebelumnya. Pada awal tahun di bulan Januari harga emas berada di harga 579.939 per gram, kemudian meningkat hingga pada bulan April mencapai harga 596.357 per gram. Bulan selanjutnya harga emas mengalami fluktuasi hingga di akhir tahun bulan Desember menjadi puncak tertinggi harga emas di tahun 2018 yakni mencapai harga 598.350 per gram.



Gambar 4.2.25 Harga Emas Tahun 2019

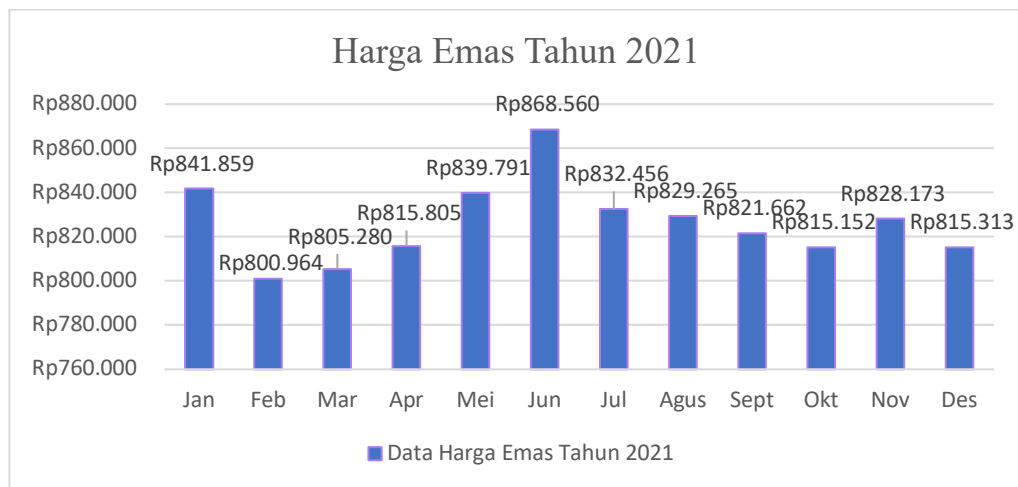
Pergerakan harga emas di tahun 2019 secara keseluruhan lebih tinggi jika dibandingkan dengan tahun sebelumnya, hal ini dapat dilihat bahwa harga emas berada di atas 570.000 per gram. Meskipun di sepanjang tahun tersebut

pergerakannya cenderung berfluktuatif. Pada awal tahun di bulan Januari harga emas berada di harga 586.389 per gram dan menjadi harga terendah, kemudian bulan selanjutnya meningkat dan mengalami fluktuasi hingga di akhir tahun bulan Desember. Bulan September menjadi puncak tertinggi harga emas di tahun 2019 yakni mencapai harga 705.299 per gram.



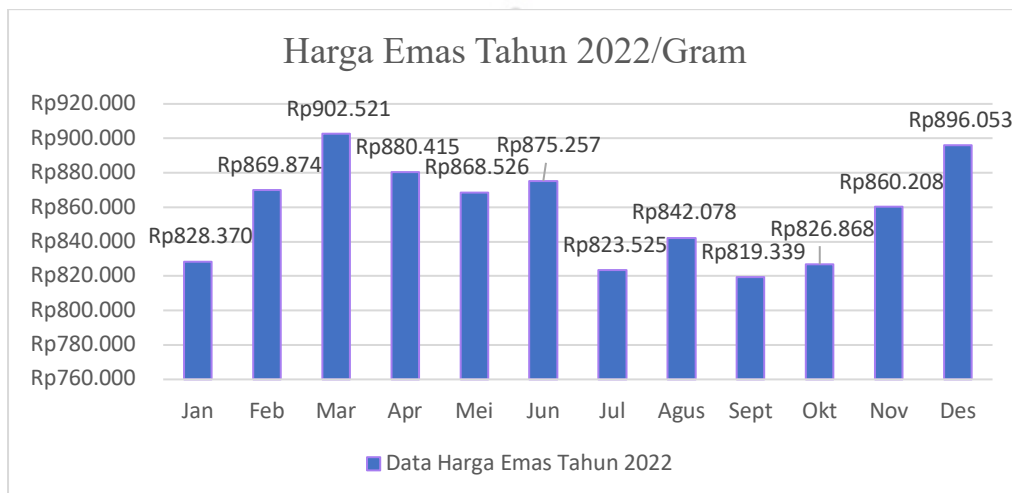
Gambar 4.2.26 Harga Emas Tahun 2020

Pergerakan harga emas di tahun 2020 cukup baik dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Pada awal tahun harga emas menguat dengan berada di kisaran harga di atas 680.000 per gram, meskipun di sepanjang tahun tersebut pergerakannya cenderung berfluktuatif. Adanya pandemi Covid-19 sangat berpengaruh terhadap pergerakan harga emas di tahun tersebut, karena pada saat pandemi emas dianggap sebagai aset *save haven* yang kemudian pada bulan Agustus emas mencapai titik harga tertinggi dengan mencapai harga 951.444 per gram. Di akhir tahun harga emas terjadi penurunan beriringan dengan perkiraan pemulihan ekonomi.



Gambar 4.2.27 Harga Emas Tahun 2021

Pergerakan harga emas di tahun 2021 secara keseluruhan mengalami fluktuasi. Dapat dilihat bahwa harga emas paling terendah di tahun tersebut terjadi pada bulan Februari dengan harga 841.859 per gram dan harga terendah berada pada bulan Juni dengan harga 868.560 per gram. Di penutup akhir tahun tepatnya bulan Desember harga emas mencapai 815.313 per gram. Jika dibandingkan dengan awal tahun, harga emas lebih rendah atau menurun dengan awal tahun.



Gambar 4.2.28 Harga Emas Tahun 2022

Pergerakan harga emas di tahun 2019 secara keseluruhan mengalami kenaikan jika dibandingkan dengan tahun sebelumnya, walaupun posisinya di tahun

ini bukan rekor tertinggi. Harga tertinggi di tahun ini hanya berada pada harga 902.521 per gram. Dapat dilihat dari grafik tersebut bahwa sepanjang tahun 2022 pergerakannya mengalami fluktuasi. Pada awal tahun di bulan Januari harga emas berada di harga 828.370 per gram, kemudian bulan selanjutnya meningkat dan mengalami fluktuasi hingga di akhir tahun bulan Desember menguat Kembali mencapai harga 896.053 per gram.

5) Variabel Return Saham Syariah

Dalam mendeskripsikan return saham Syariah, dilakukan juga penyajian tentang pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sepanjang tahun 2016 sampai 2022. Berikut datanya:

Indeks harga saham gabungan (IHSG) merupakan indeks yang menjadi acuan dalam mengukur kinerja harga saham dan menjadi indikator dari pergerakan saham di pasar modal. Deskripsi pergerakan saham tahun 2016 pada gambar berikut:¹



Gambar 4.2.29 Pergerakan IHSG periode 2016-2022

Melihat dari gambar di atas mendeskripsikan bahwa sepanjang tahun 2016 sampai tahun 2022 IHSG mengalami fluktuasi dalam pertumbuhannya. Hal tersebut dapat terlihat dari beberapa periode tersebut adanya kecenderungan pergerakan IHSG yang mengalami kenaikan dan beberapa periode mengalami penurunan.

¹ "Composite Index (^JKSE) Charts, Data & News," Yahoo Finance, 2023, <https://finance.yahoo.com/quote/%5EJKSE/chart/>.

Istilah tersebut dalam market disebut dengan *trend bullish* dan *bearish*. *Bullish market* adalah kondisi dimana suatu pasar saham sedang menguat karena mengalami peningkatan atau tren naik serta IHSG mengalami kenaikan. Kondisi tersebut menjadi sebuah tanda bahwa mayoritas dari para investor optimis serta indeks pasar sedang mengalami peningkatan sebesar 20%. *Bearish market* merupakan suatu kondisi pasar sedang melemah karena banyak terjadi penjualan yang ditandai dengan turunnya IHSG. Kondisi *bearish* menjadi sebuah tanda bahwa secara psikis kebanyakan investor berhati-hati dengan perekonomian yang terjadi serta indeks pasar telah mengalami penurunan sebesar 20%.

Berikut ini disajikan gambaran pergerakan IHSG setiap periode untuk mengidentifikasi lebih lanjut tentang periode pasar bullish dan bearish pada tahun 2016:²

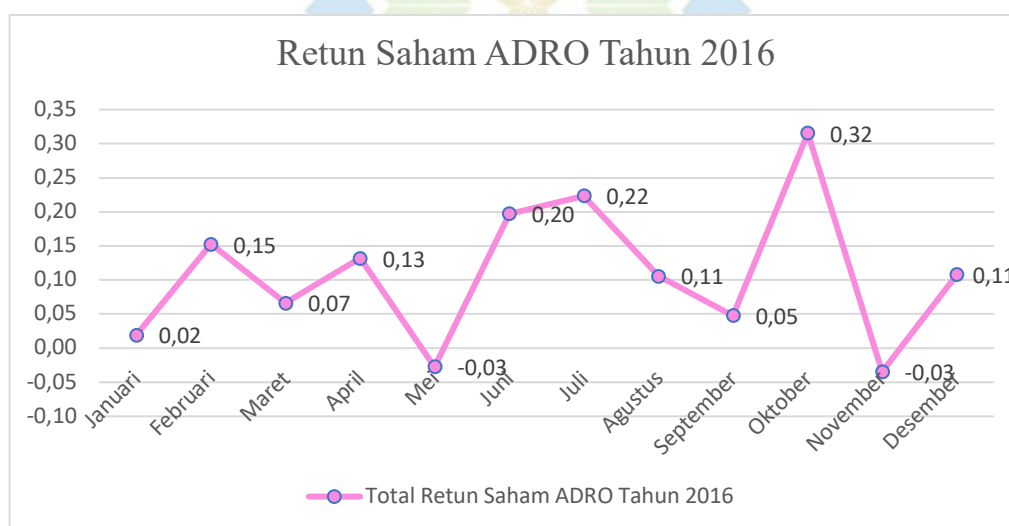


Gambar 4.2.30 Pergerakan IHSG Tahun 2016

Pada tahun 2016 dapat terlihat bahwa secara garis besar IHSG mengalami kenaikan. Pada awal tahun 2016, IHSG berada di sekitar 4.500 poin dan mengalami fluktuasi sepanjang tahun. Namun, seiring dengan perbaikan kondisi ekonomi global dan domestik, IHSG mengalami kenaikan yang lebih tinggi sebelumnya dan mencapai level di atas 5250 poin pada akhir tahun 2016. Periode seperti ini disebut dengan periode *Bullish*.

² “Composite Index (^JKSE) Charts, Data & News.”

Di periode tersebut secara year to date naik sebesar 15,23%. Investor membukukan transaksi sebesar Rp9,62 triliun dengan volume 17,19 miliar saham. Sementara, perdagangan di pasar reguler hari ini tercatat jual bersih (*net sell*) sebesar Rp171 miliar.³ Hal tersebut terjadi karena adanya aliran dana asing yang masuk ke pasar modal sepanjang tahun 2016 ini tercatat sebesar Rp16,3 triliun, lebih baik dari tahun sebelumnya. Selain itu, data ekonomi pun juga cukup baik dilihat dari segi pertumbuhan pinjaman naik 8,5 % dari 7,5 %.⁴ Kenaikan IHSG pada 2016 ini merupakan yang tertinggi sepanjang sejarah pasar modal Indonesia serta tertinggi kelima di antara bursa-bursa utama dunia.⁵ Di bawah ini adalah grafik return saham syariah dari perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini, sebagai berikut:

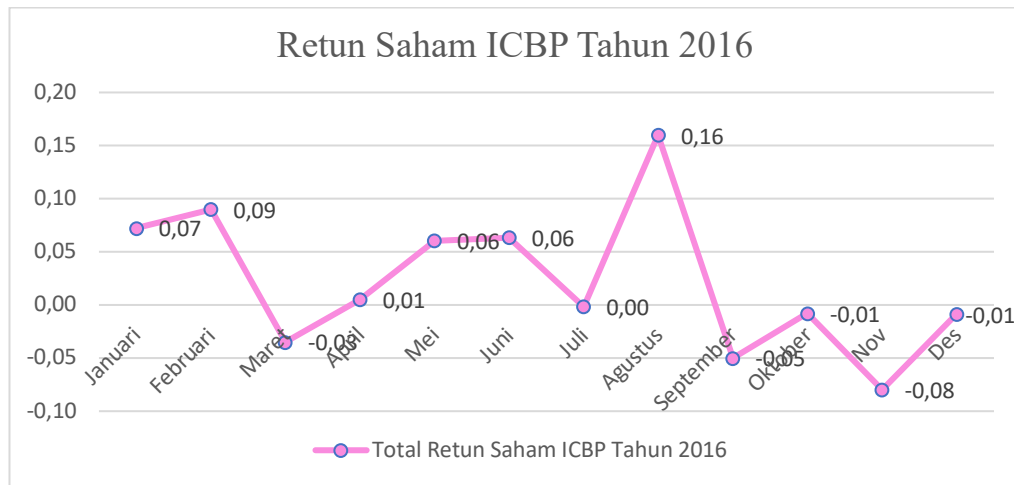


Gambar 4.2.31 Return Saham ADRO Tahun 2016

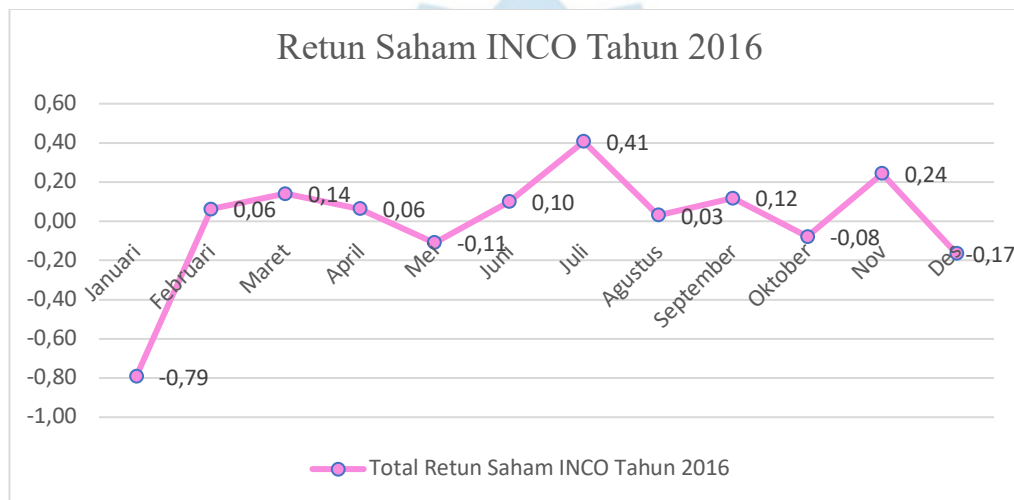
³ Dinda Audriene, "IHSG Tutup Tahun 2016 Dengan Lemas 0,11 Persen," *Cnnindonesia.Com*, 2016, <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20161230163305-92-183153/ihsg-tutup-tahun-2016-dengan-lemas-011-persen>.

⁴ Yudho Winarto, "IHSG Naik 15,32% Sepanjang 2016, Ini Kata Analisis," *Kontan.Co.Id*, 2016, <https://investasi.kontan.co.id/news/ihsg-naik-1532-sepanjang-2016-ini-kata-analisis>.

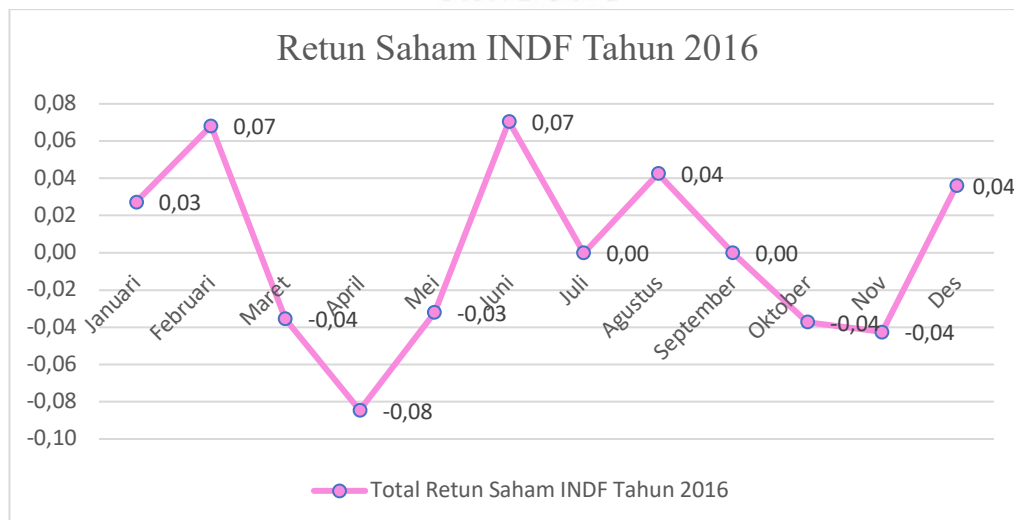
⁵ Friska Yolanda, "Sepanjang 2016, IHSG Tumbuh 15,32 Persen," *Republika.Co.Id*, 2016, <https://ekonomi.republika.co.id/berita/oj03pv370/sepanjang-2016-ihsg-tumbuh-1532-persen>.



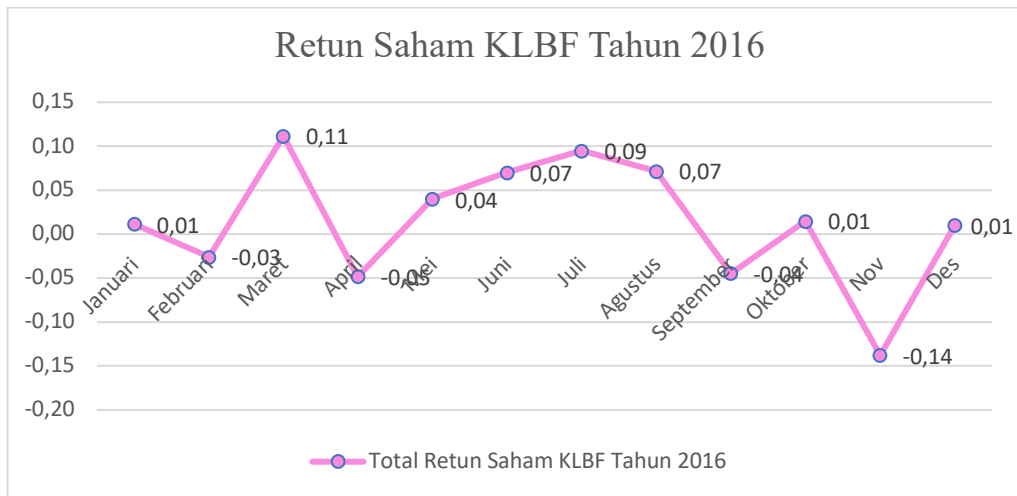
Gambar 4.2.32 Return Saham ICBP Tahun 2016



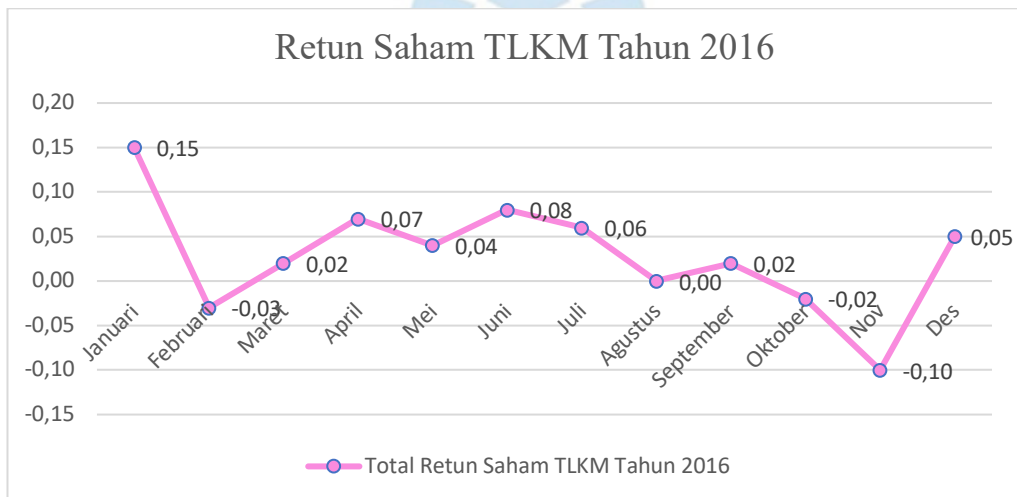
Gambar 4.2.33 Return Saham INCO Tahun 2016



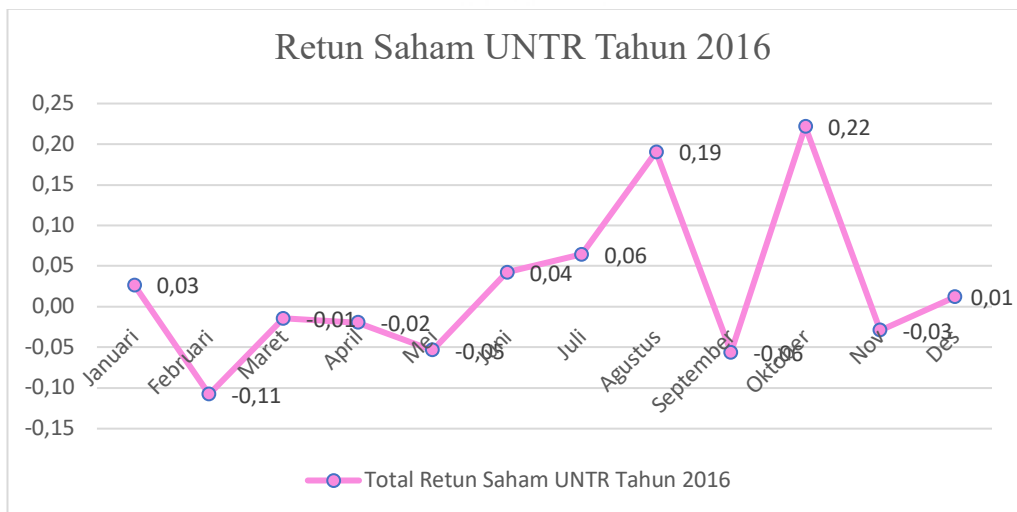
Gambar 4.2.34 Return Saham INDF Tahun 2016



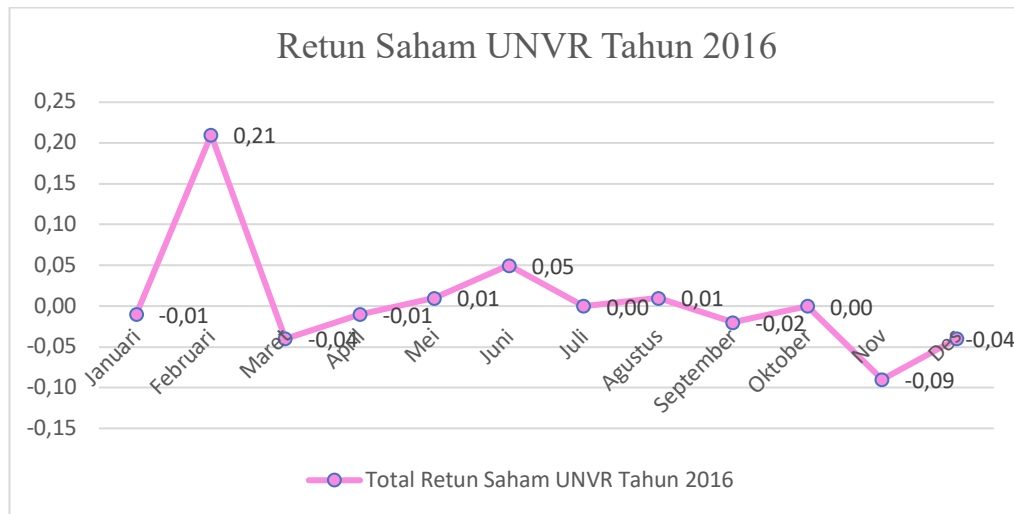
Gambar 4.2.35 Return Saham KLBF Tahun 2016



Gambar 4.2.36 Return Saham TLKM Tahun 2016



Gambar 4.2.37 Return Saham UNTR Tahun 2016



Gambar 4.2.38 Return Saham UNVR Tahun 2016

Grafik di atas menyajikan return saham syariah dengan 8 perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian. Dari grafik di atas dapat diketahui bahwa return saham tertinggi dan terendah di sepanjang tahun 2016 dipegang oleh saham INCO dengan return tertinggi sebesar 0,41 pada bulan Juli dan return terendahnya sebesar -0,79 pada bulan Januari. Dilihat secara keseluruhan mayoritas sektor pertambangan mempunyai return lebih tinggi dibanding sektor consumer goods dan kesehatan.

Selanjutnya, gambaran pergerakan IHSG dan return saham syariah periode 2017 sebagai berikut:⁶



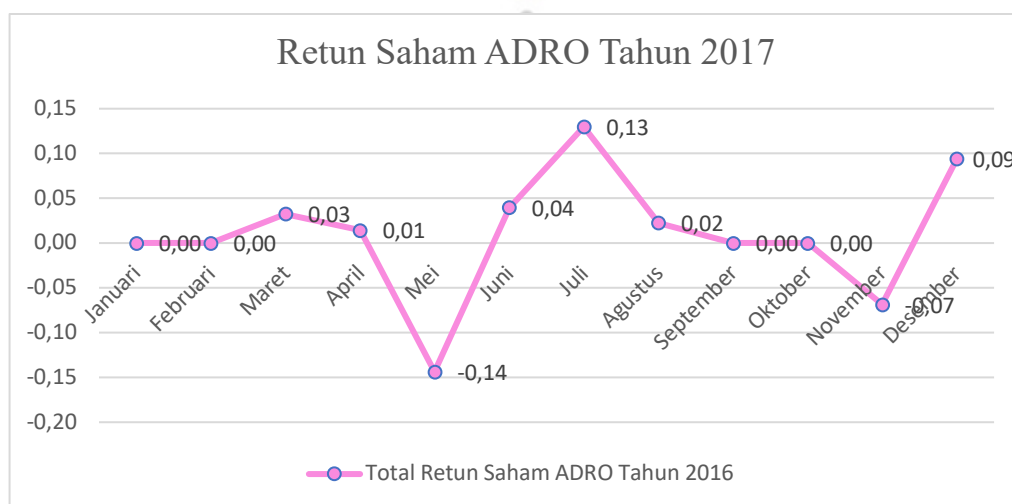
Gambar 4.2.39 Pergerakan IHSG Tahun 2017

⁶ “Composite Index (^JKSE) Charts, Data & News.”

Sepanjang Tahun 2017 dapat terlihat bahwa IHSG terus mengalami kenaikan di mulai dari awal tahun hingga di penghujung tahun. Pada periode ini pun merupakan *Bullish market*. Pada kondisi *Bullish* seperti ini mengindikasikan bahwa harga saham mengalami kenaikan. Sehingga investor mempunyai kesempatan untuk mendapatkan keuntungan berupa *capital gain* dan *dividen*

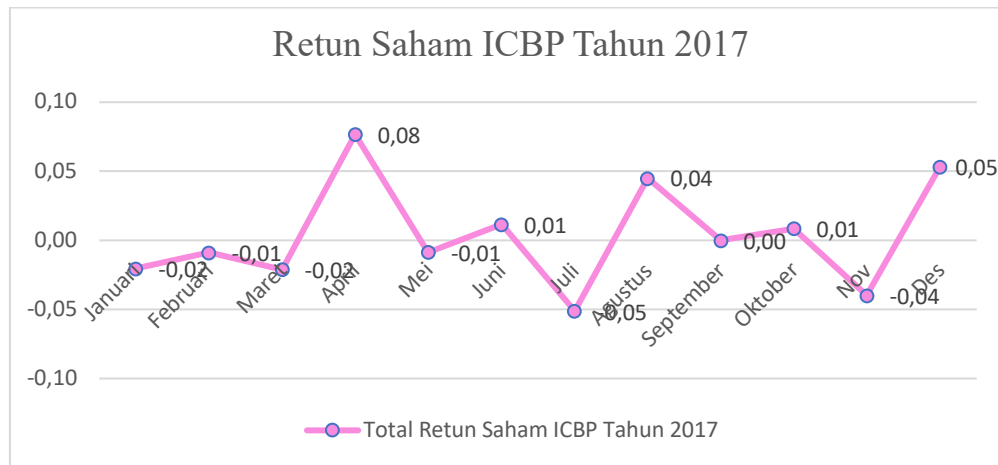
Di awal tahun 2017, ada sentimen positif yaitu kenaikan rating investasi Indonesia oleh S & P (Standar and Poor's) menjadi *investment grade*. Sehingga banyak investor membawa dananya masuk ke Indonesia yang mendorong IHSG. Tidak hanya itu, terjaganya kondisi ekonomi makro pun memberikan dampak yang baik terhadap kenaikan IHSG. Pada akhir tahun 2017, IHSG mencapai level sekitar 6.355 poin.⁷

Melihat pergerakan IHSG pada periode 2017 dapat disimpulkan cenderung lebih meningkat jika dilihat dari grafiknya dibandingkan dengan periode sebelumnya yang terlihat fluktuatif. Hal tersebut dipengaruhi oleh rating investasi di Indonesia yang semakin membaik. Return saham perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini di tahun 2017, sebagai berikut:

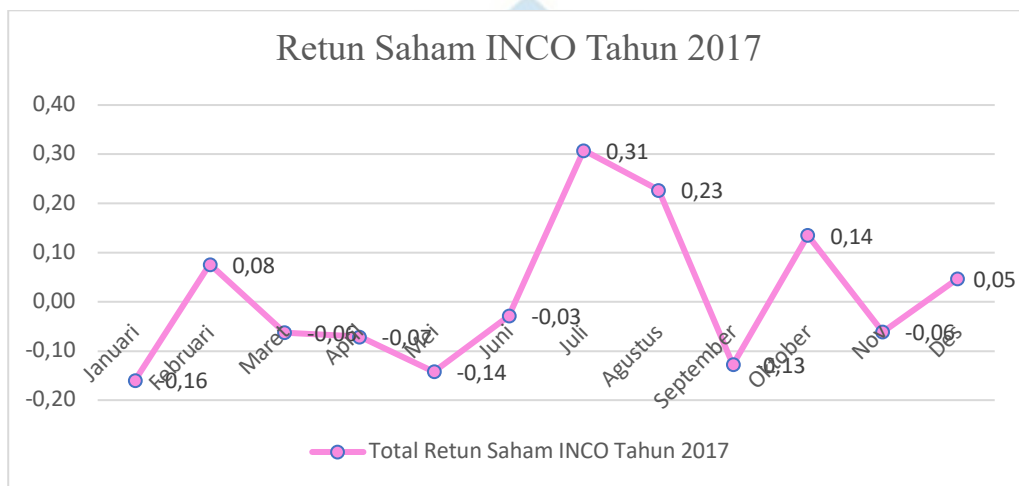


Gambar 4.2.40 Return Saham ADRO Tahun 2017

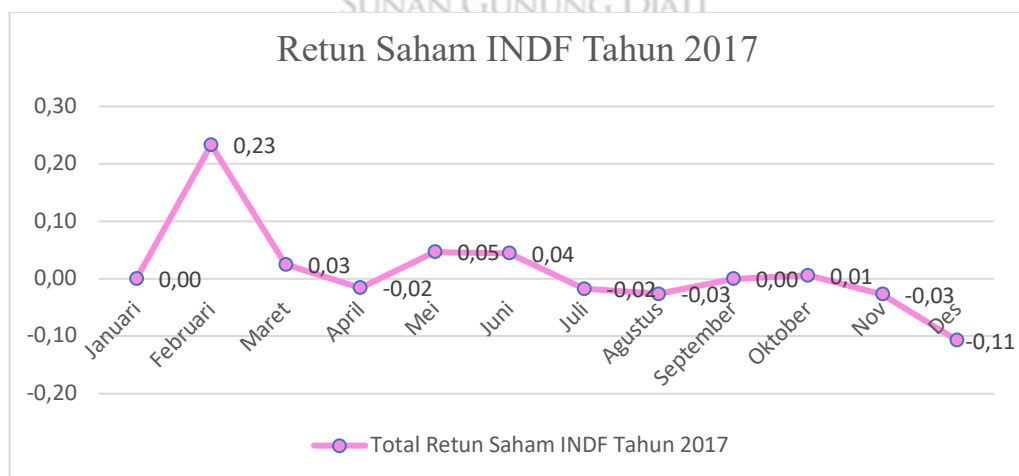
⁷ Nur Aini, "Kinerja IHSG 2017 Tembus Rekor Tertinggi, Ini Penyebabnya," *Republika.Com*, 2017, <https://ekonomi.republika.co.id/berita/p1htvq382/kinerja-ihsg-2017-tembus-rekor-tertinggi-ini-penyebabnya>.



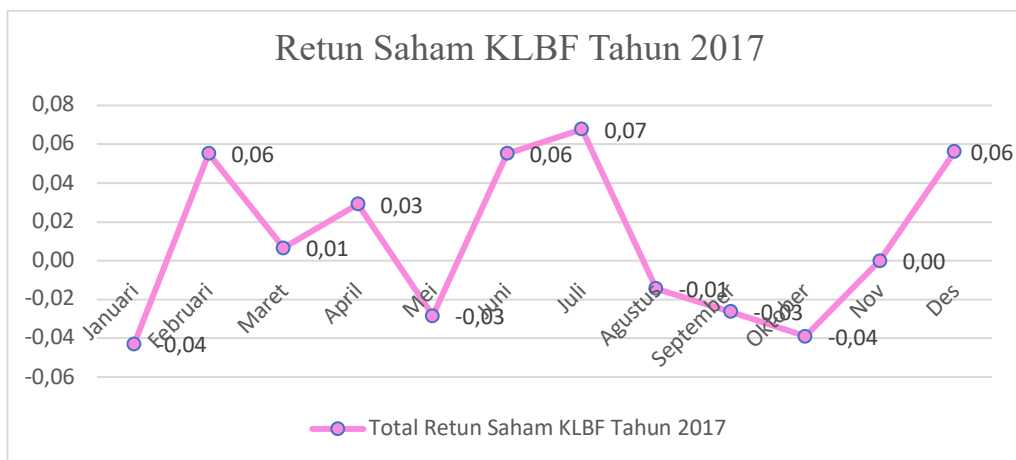
Gambar 4.2.41 Return Saham ICBP Tahun 2017



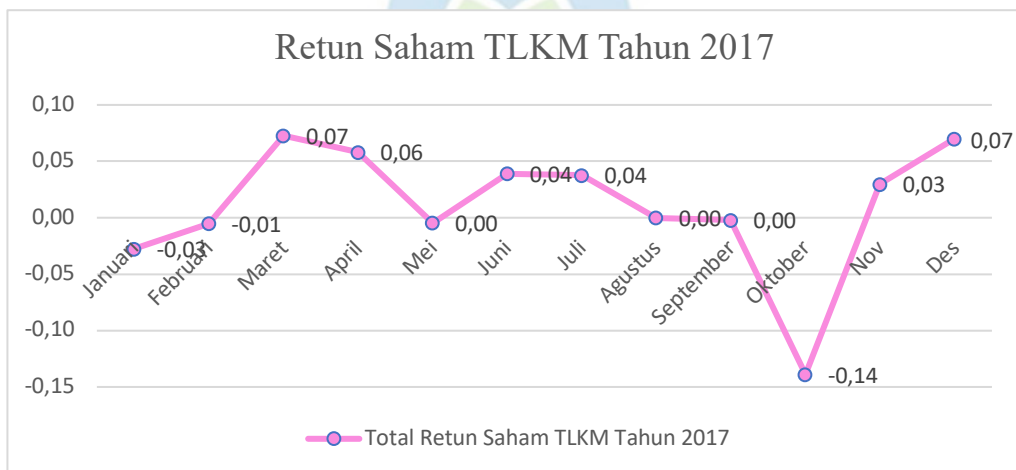
Gambar 4.2.42 Return Saham INCO Tahun 2017



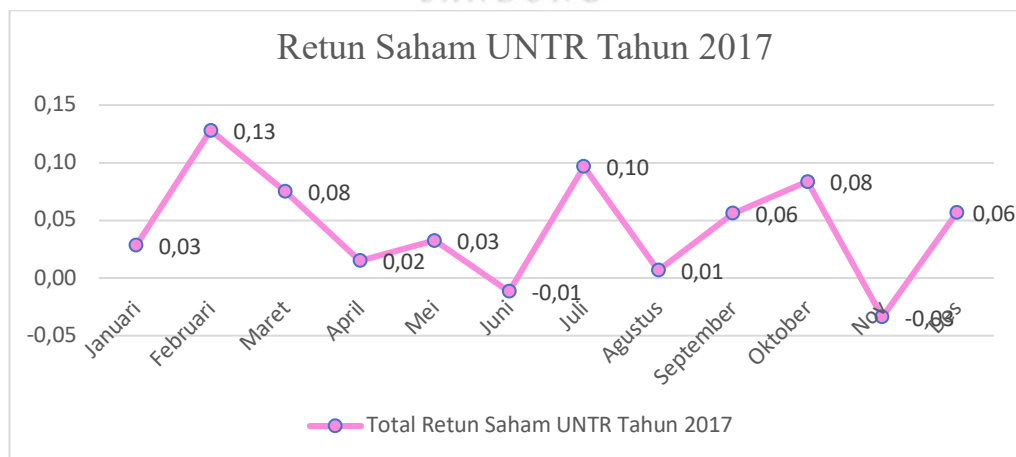
Gambar 4.2.43 Return Saham INDF Tahun 2017



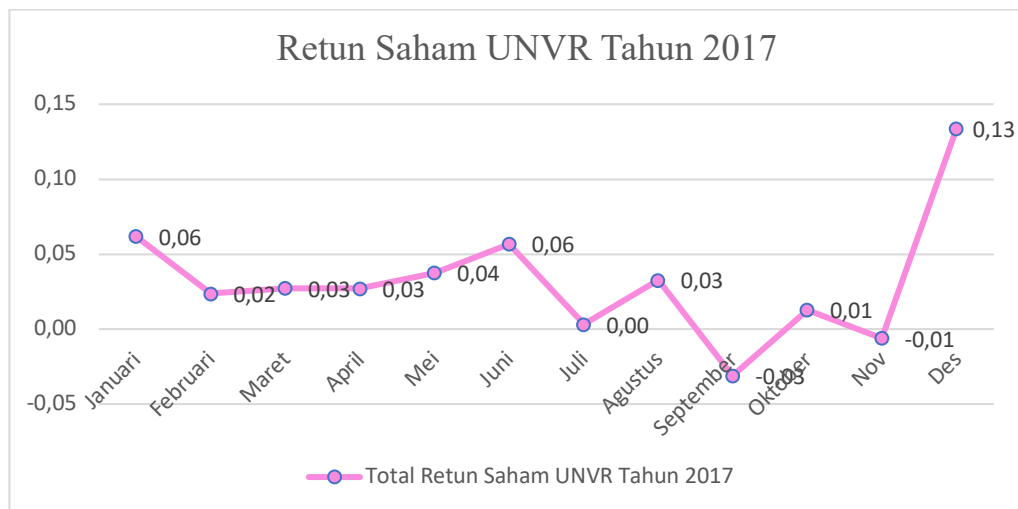
Gambar 4.2.44 Return Saham KLBF Tahun 2017



Gambar 4.2.45 Return Saham TLKM Tahun 2017



Gambar 4.2.46 Return Saham UNTR Tahun 2017



Gambar 4.2.47 Return Saham UNVR Tahun 2017

Melihat data grafik di atas, dapat diketahui bahwa diketahui bahwa return saham tertinggi dan terendah di sepanjang tahun 2017 dipegang oleh saham INCO. Dengan return tertinggi sebesar 0,31 pada bulan Juli dan return terendahnya sebesar -0,16 pada bulan Januari. Dilihat secara keseluruhan mayoritas perusahaan yang menjadi sampel penelitian mengalami peningkatan return di akhir tahun, kecuali saham INDF yang terlihat dari grafik di sepanjang tahun mengalami penurunan.

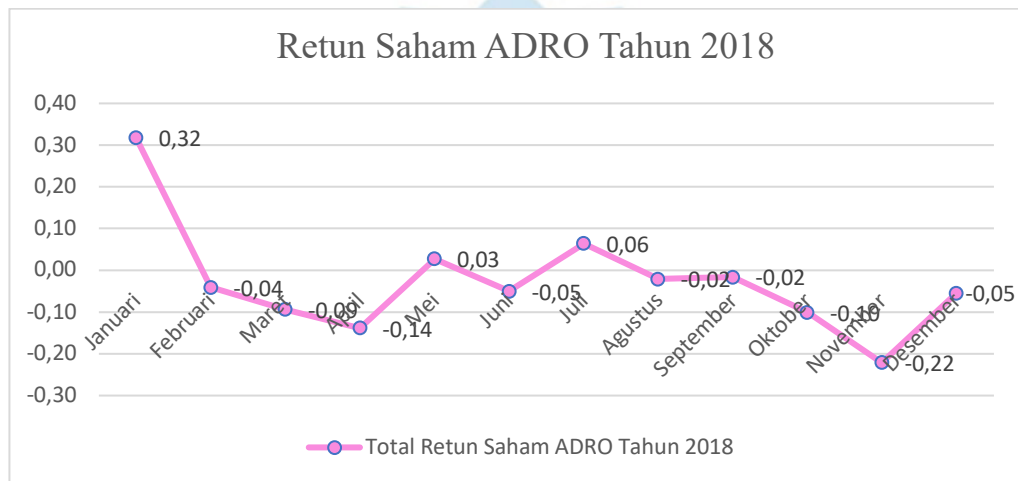
Berikut ini gambaran pergerakan IHSG pada tahun 2018:⁸



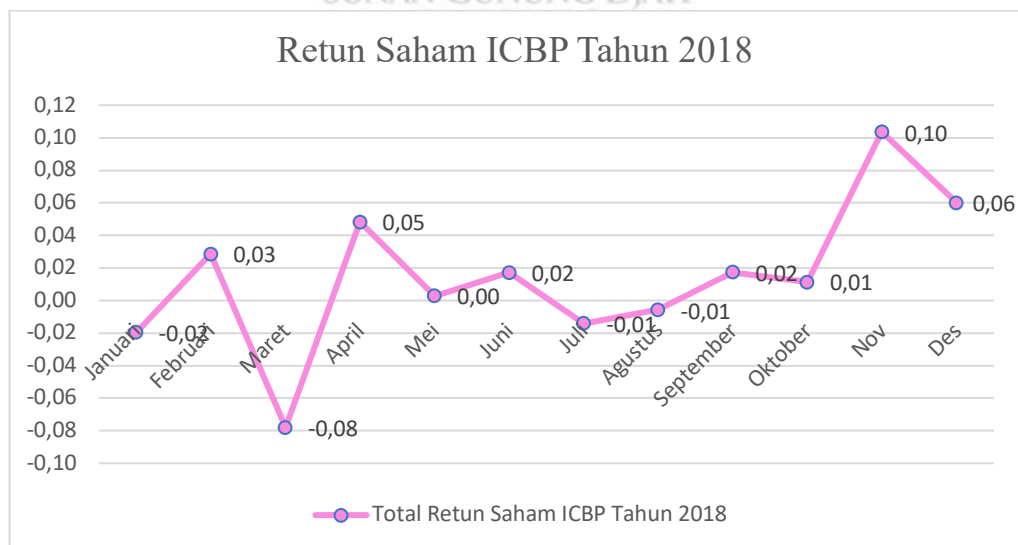
Gambar 4.2.48 Pergerakan IHSG Tahun 2018

⁸ “Composite Index (^JKSE) Charts, Data & News.”

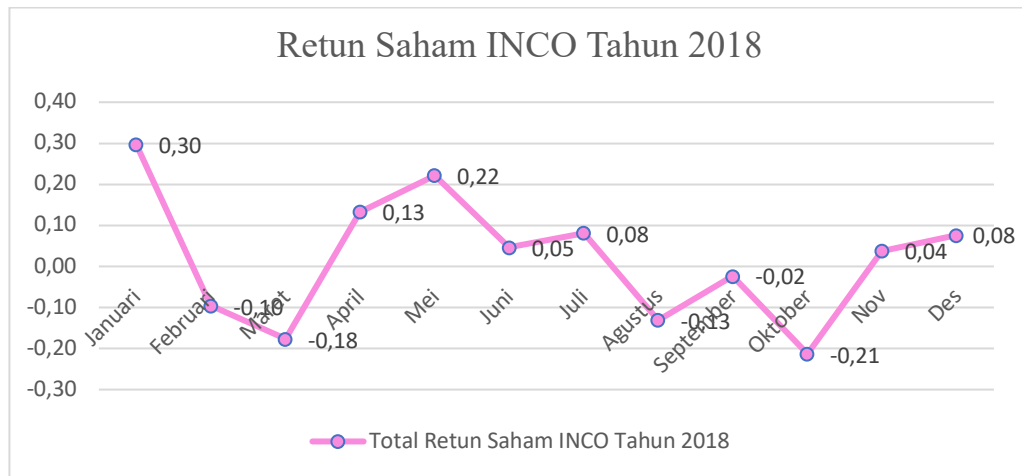
Pada periode 2018 merupakan tahun yang cukup menantang bagi IHSG. Terjadi volatilitas pasar global dan perang dagang antara Amerika Serikat dan Tiongkok yang memengaruhi pasar saham di seluruh dunia. Akibatnya, IHSG mengalami penurunan dan berakhir di sekitar 6.194 poin. Pada periode tersebut dapat terlihat bahwa IHSG terjadi penurunan di awal tahun kemudian terjadi kenaikan lagi dan kemudian terjadi penurunan lagi yang cukup tajam. Pada kondisi pasar seperti itu bagi investor cukup sulit untuk mendapatkan keuntungan karena berpotensi untuk mengalami kerugian (*potensial loss*) dari selisih kurang harga jual dan harga beli. Return saham perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini di tahun 2018, disajikan sebagai berikut:



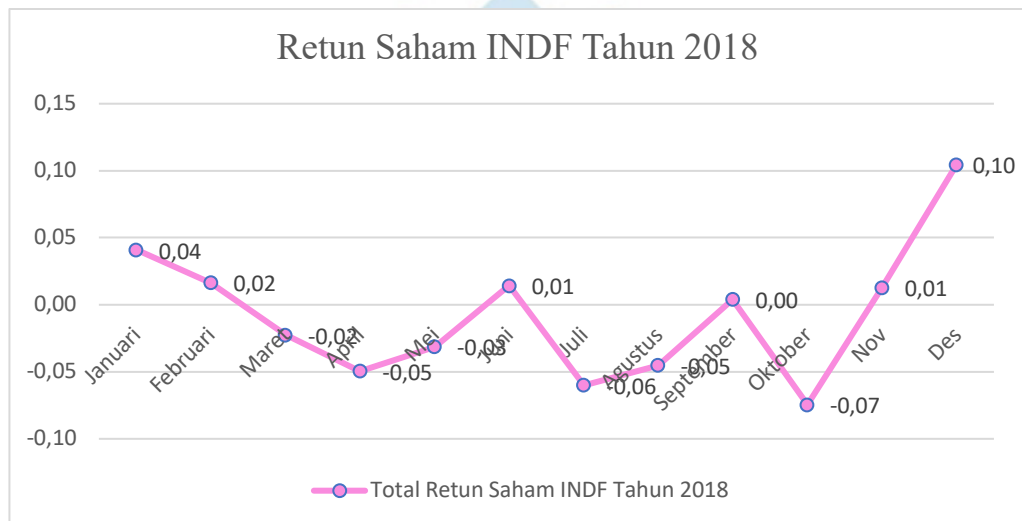
Gambar 4.2.49 Return Saham ADRO Tahun 2018



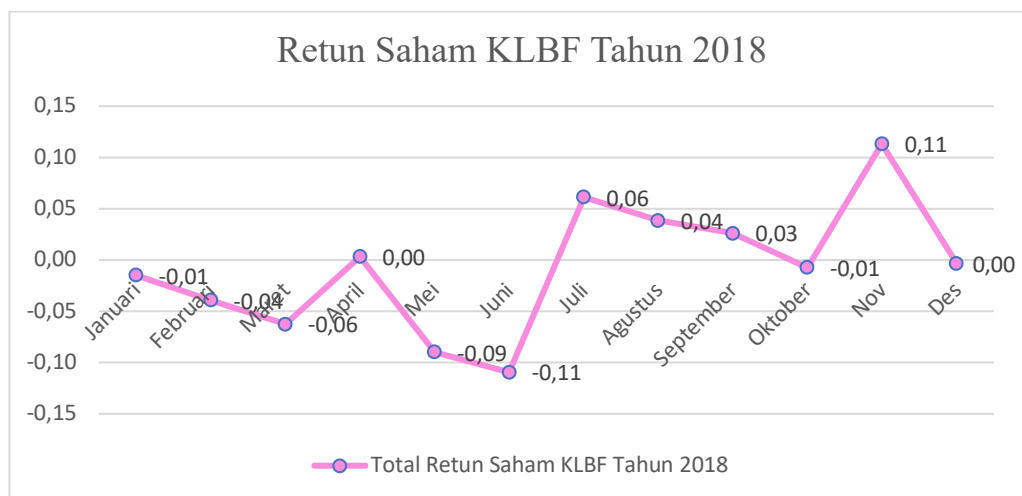
Gambar 4.2.50 Return Saham ICBP Tahun 2018



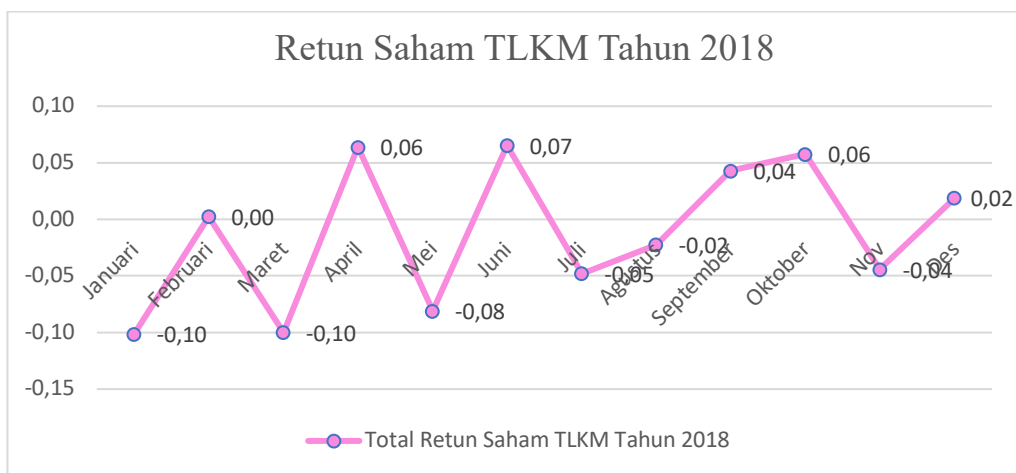
Gambar 4.2.51 Return Saham INCO Tahun 2018



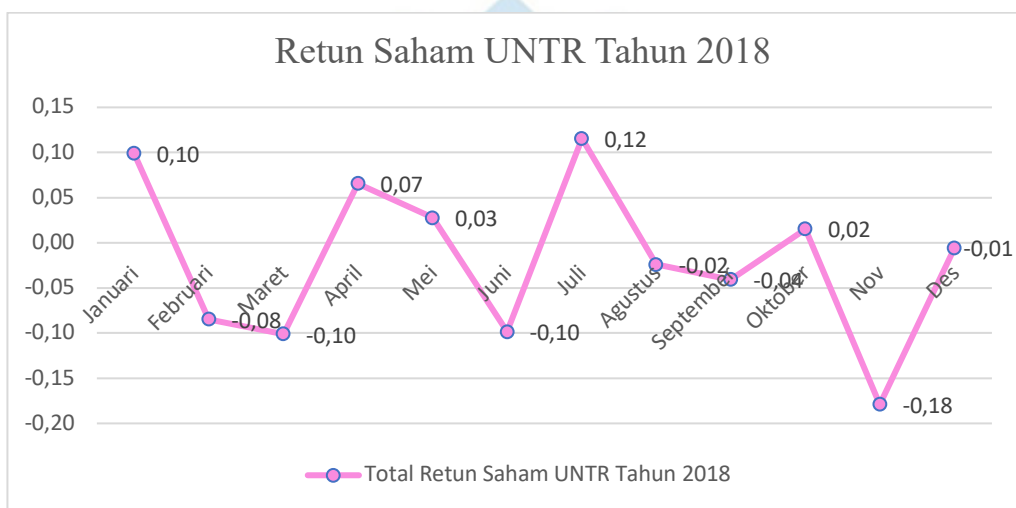
Gambar 4.2.52 Return Saham INDF Tahun 2018



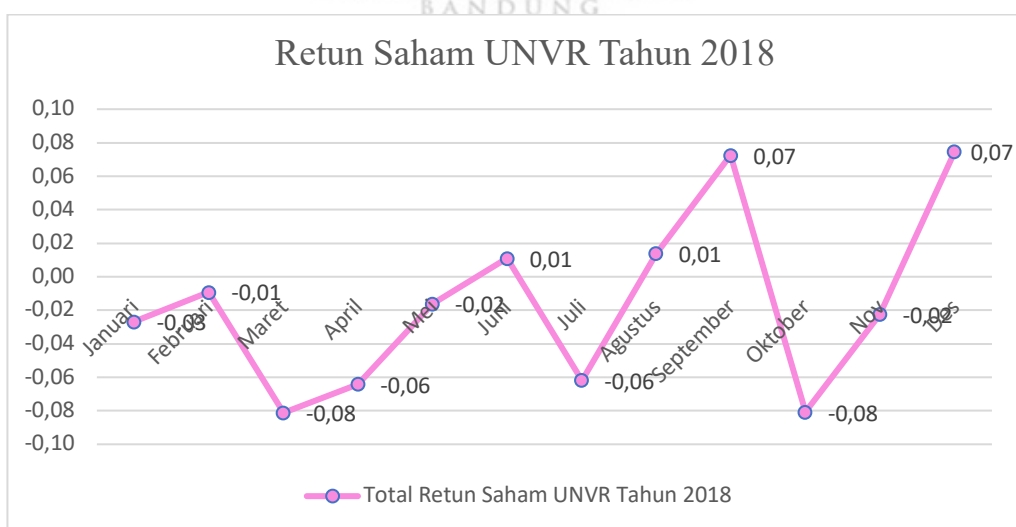
Gambar 4.2.53 Return Saham KLBF Tahun 2018



Gambar 4.2.54 Return Saham TLKM Tahun 2018



Gambar 4.2.55 Return Saham UNTR Tahun 2018



Gambar 4.2.56 Return Saham UNVR Tahun 2018

Dari grafik di atas, seiring dengan pergerakan IHSG cenderung dalam kondisi banyak mengalami penurunan. Maka return saham rata-rata pada perusahaan yang dijadikan sampel penelitian pun ikut secara keseluruhan mengalami fluktuatif. ADRO menempati return tertinggi dan terendah sepanjang tahun 2018, dengan nilai return tertinggi sebesar 0,32 di bulan Januari dan return terendah sebesar -0,22 di bulan November. Dilihat secara keseluruhan di akhir tahun mengalami kenaikan returnnya, namun ada beberapa saham yang mengalami penurunan yakni saham KLBF dan ICBP.

Berikutnya, gambaran pergerakan IHSG periode 2019 yang dapat dilihat dari gambar di bawah ini:⁹



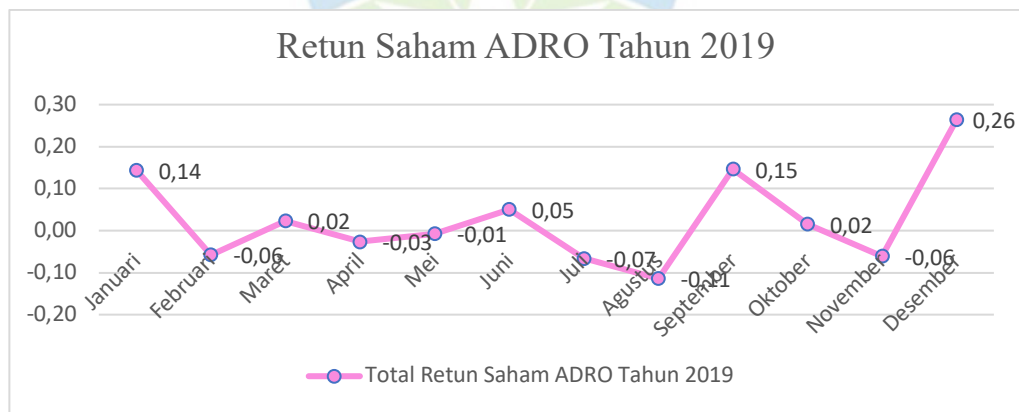
Gambar 4.2.57 Pergerakan IHSG Tahun 2019

Di periode 2019, IHSG kembali mengalami kenaikan kembali sepanjang tahun tersebut. IHSG mencapai level di atas 6.300 poin pada akhir tahun 2019 dan jika dilihat sepanjang 2019 IHSG menguat sebesar 1,7%. Berdasarkan analisis, sepanjang perdagangan 2019 ini berbagai sentimen global dan domestik cukup

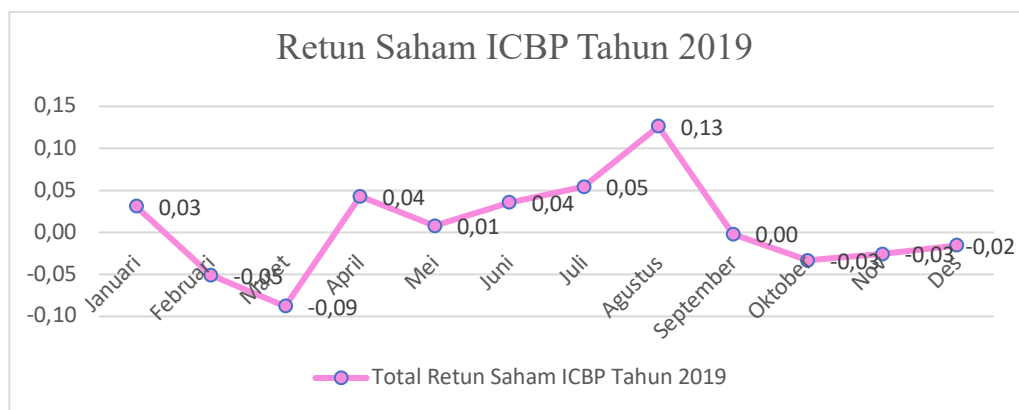
⁹ “Composite Index (^JKSE) Charts, Data & News.”

menekan pergerakan pasar dalam negeri, mulai dari perang dagang, pelemahan harga komoditas hingga data ekonomi Indonesia yang tidak cukup baik.¹⁰

Sepanjang tahun 2019, IHSG tertinggi terjadi pada awal bulan Februari, dan bergerak fluktuatif IHSG pada saat memanasnya perang dagang antara Amerika Serikat dan China. Selain itu, pada tahun 2019 juga adanya pemilihan Umum mempengaruhi kenaikan IHSG tepatnya pada bulan April. Adanya kenaikan IHSG di periode 2019 meskipun hanya 1,7% *year to date* menandakan bahwa pada periode tersebut terjadi *Bullish market*. Kondisi tersebut berpeluang untuk mendapatkan *capital gain*. Grafik berikutnya merupakan pergerakan return saham syariah pada 8 perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini, disajikan dalam gambar berikut ini:

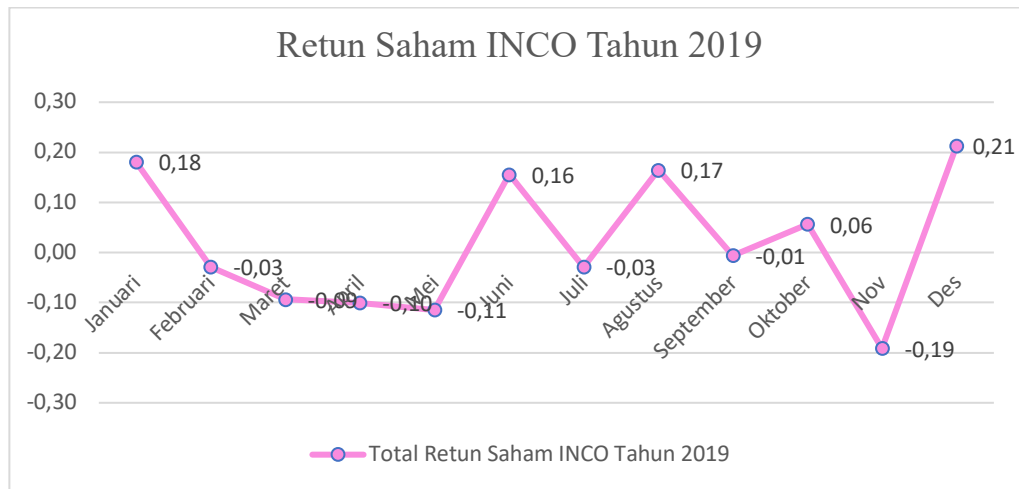


Gambar 4.2.58 Return Saham ADRO Tahun 2019

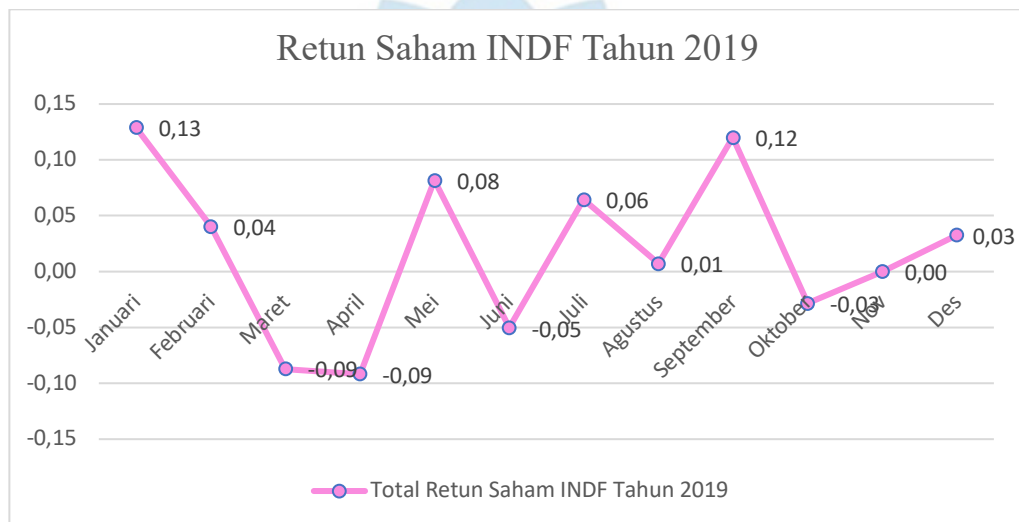


Gambar 4.2.59 Return Saham ICBP Tahun 2019

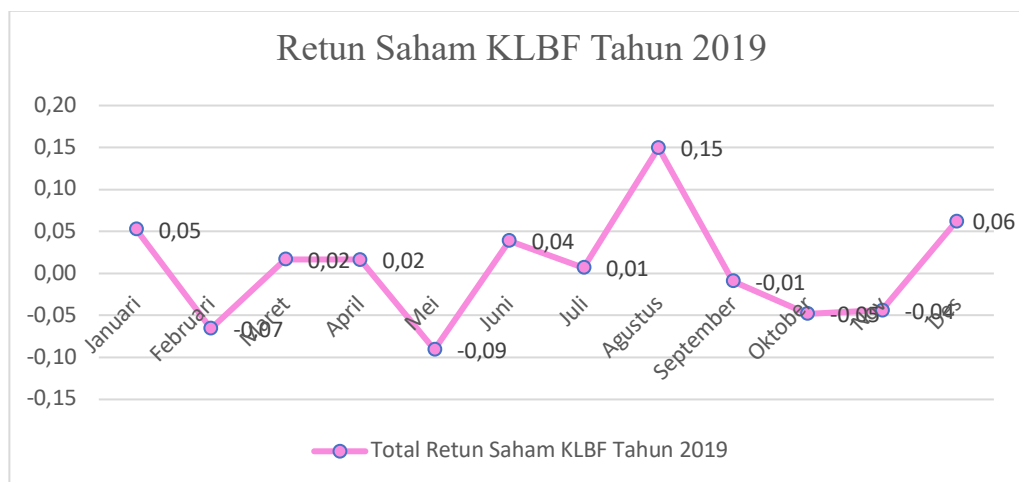
¹⁰ Monica Wareza, "IHSG Menguat 1,7% Di 2019, Dibanding Negara Lain Bagaimana?," *CNBCIndonesia.Com*, 2019, <https://www.cnbcindonesia.com/market/20191230160245-17-126522/ihs-g-menguat-17-di-2019-dibanding-negara-lain-bagaimana>.



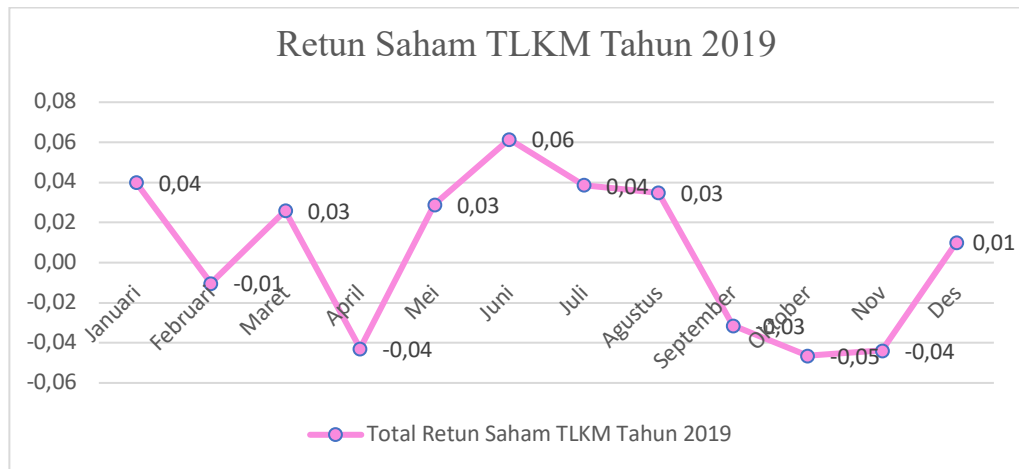
Gambar 4.2.60 Return Saham INCO Tahun 2019



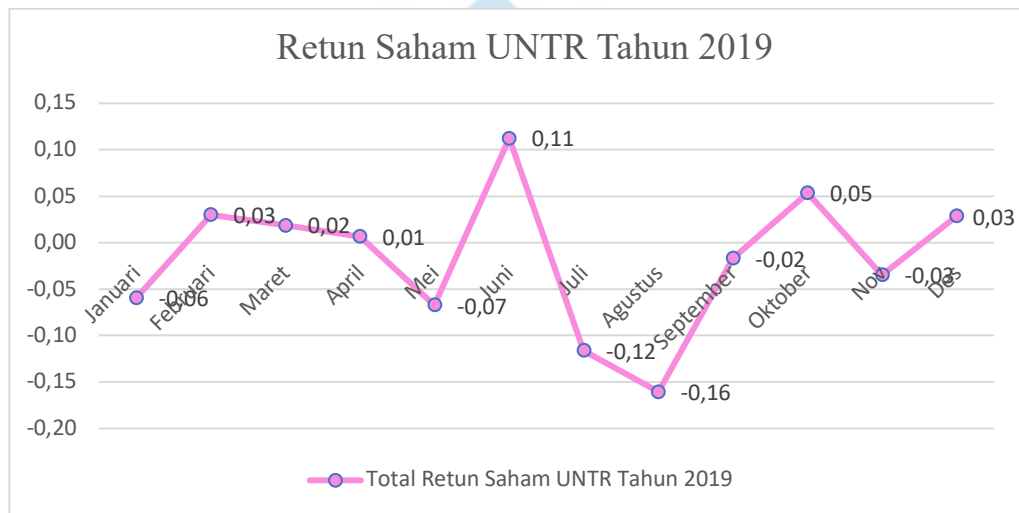
Gambar 4.2.61 Return Saham INDF Tahun 2019



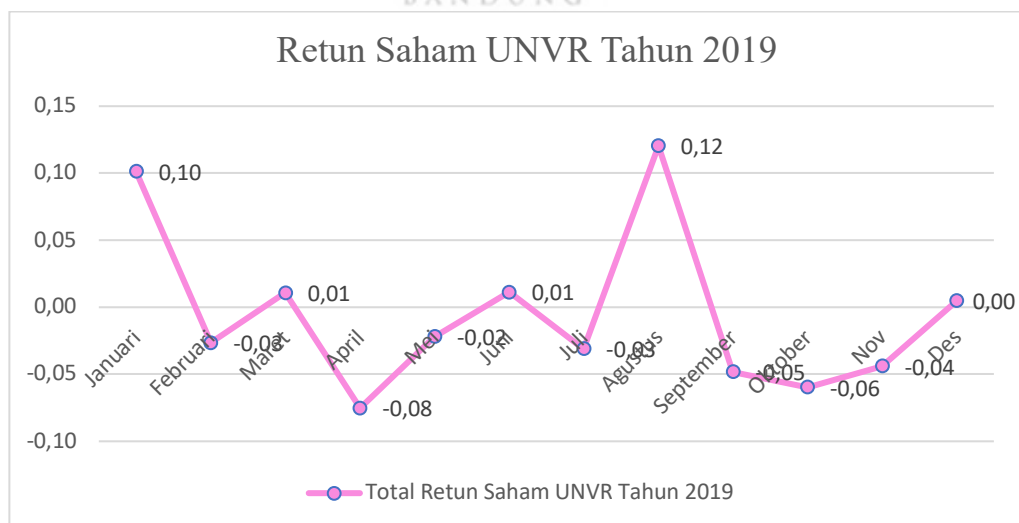
Gambar 4.2.62 Return Saham KLBF Tahun 2019



Gambar 4.2.63 Return Saham TLKM Tahun 2019



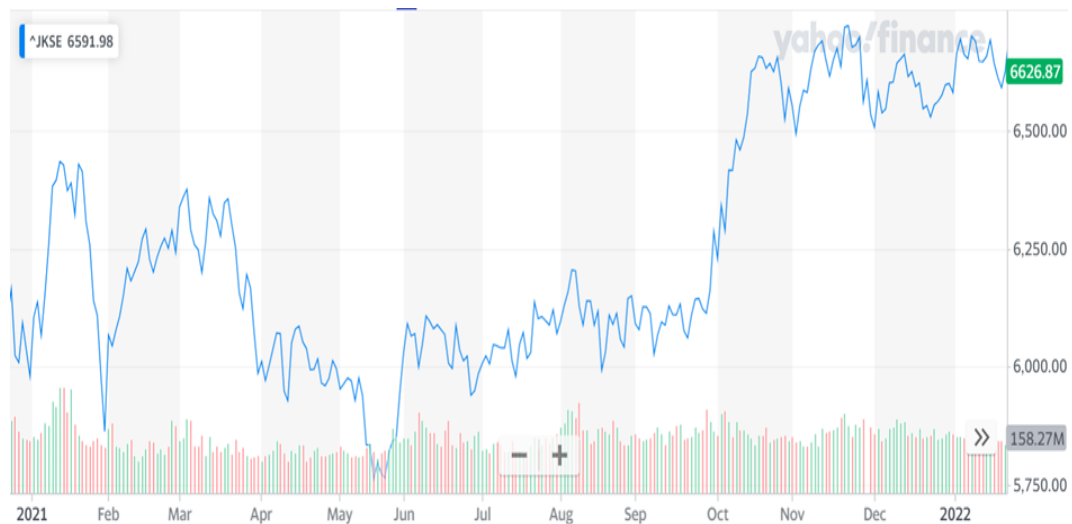
Gambar 4.2.64 Return Saham UNTR Tahun 2019



Gambar 4.2.65 Return Saham UNVR Tahun 2019

Dari grafik di atas, dapat dilihat bahwa return saham syariah pada 8 perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian meningkat jika dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Saham ADRO menjadi saham dengan return tertinggi di periode ini sebesar 0,26 yang terjadi di bulan Desember. Sementara saham terendah di periode ini dipegang oleh INCO dengan return sebesar -0,19.

Selanjutnya, pergerakan IHSG dan return saham syariah pada periode 2020 dapat digambarkan sebagai berikut:¹¹



Gambar 4.2.66 Pergerakan IHSG Tahun 2020

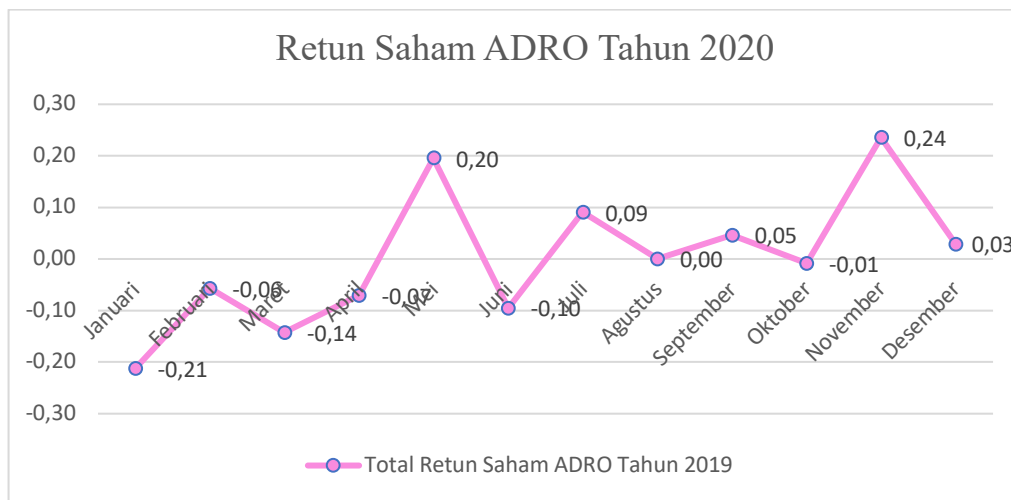
Dilihat berdasarkan *year to date* (YTD) IHSG pada akhir tahun 2020 menunjukkan penurunan minus 5,09% dibandingkan dengan 30 Desember 2019. aktivitas perdagangan BEI sepanjang 2020 juga mengalami peningkatan. Kondisi itu tercermin dari kenaikan rata-rata frekuensi perdagangan. Tumbuh 32 persen menjadi 619 ribu kali per hari pada November. Begitu pula rata-rata nilai transaksi harian (RNTH) yang berangsur pulih mencapai Rp9,18 triliun.¹² Terjadinya pandemi COVID-19 di tahun 2020 menjadi periode penuh tantangan dalam pergerakan IHSG. Pasar saham mengalami penurunan tajam pada awal tahun karena ketidakpastian global. Akibat pandemi dan diberlakukannya *work from*

¹¹ "Composite Index (^JKSE) Charts, Data & News."

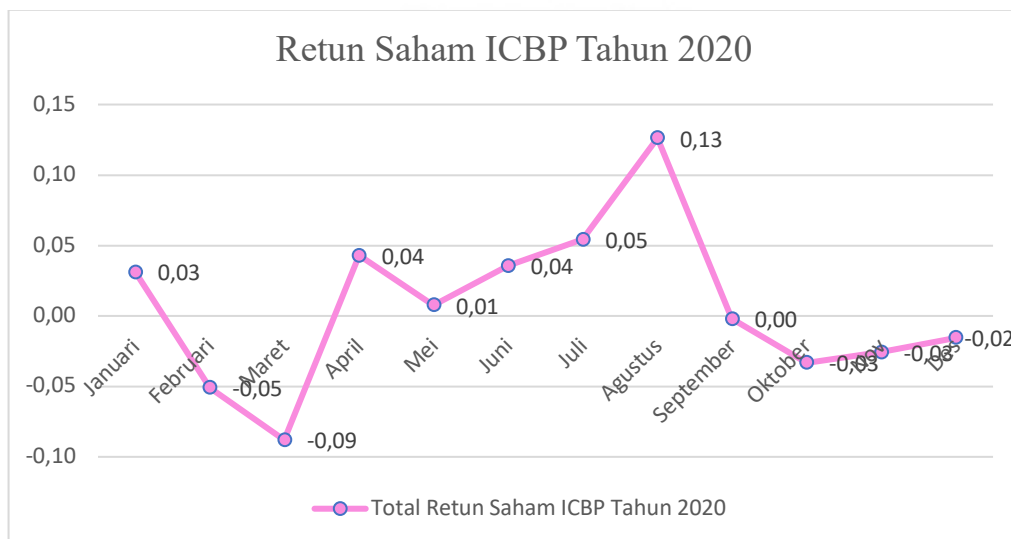
¹² Ilham Safutra, "Tutup Perdagangan Akhir Tahun, IHSG Terkoreksi," *JawaPos.Com*, 2020, <https://www.jawapos.com/ekonomi/01305357/tutup-perdagangan-akhir-tahun-ihsg-terkoreksi>.

home (WFH) berpengaruh ke berbagai sektor termasuk sektor keuangan. Meskipun demikian, IHSG mulai pulih seiring dengan tindakan stimulus ekonomi

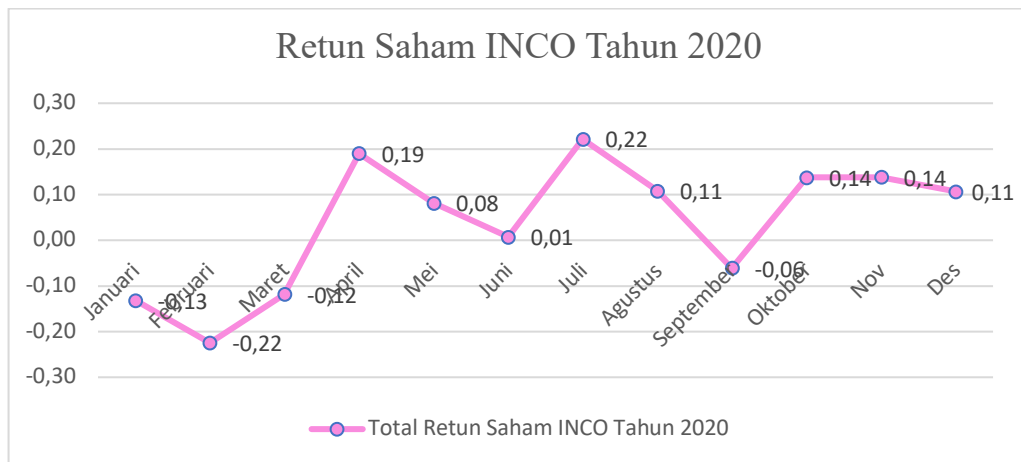
Pada pertengahan tahun 2020, IHSG berhasil mencapai kembali level yang lebih tinggi dibandingkan dengan awal tahun, meskipun masih bergerak dalam volatilitas yang tinggi. Pergerakan IHSG selama tahun 2020 sangat dipengaruhi oleh berita dan perkembangan terkait COVID-19, kebijakan pemerintah, serta situasi global. Grafik berikutnya merupakan pergerakan return saham syariah pada sampel dalam penelitian ini, disajikan dalam gambar berikut ini:



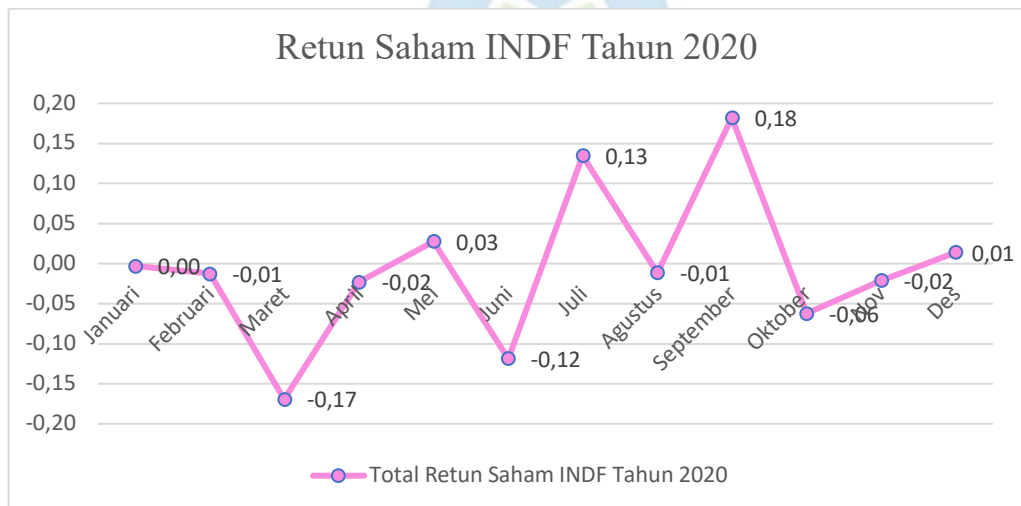
Gambar 4.2.67 Return Saham ADRO Tahun 2020



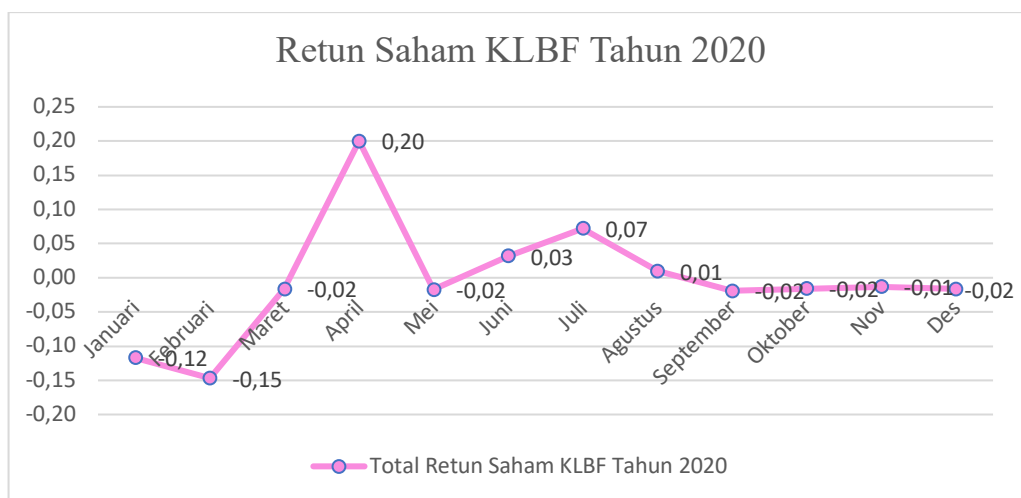
Gambar 4.2.68 Return Saham ICBP Tahun 2020



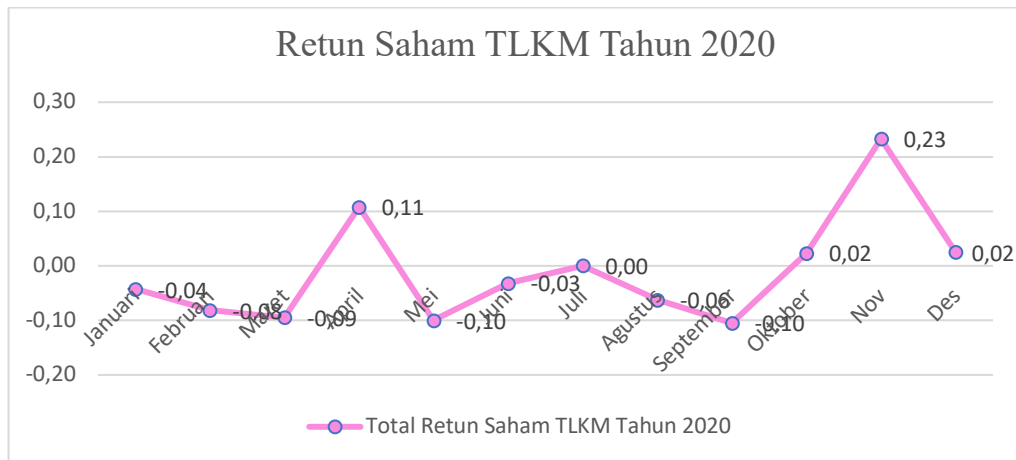
Gambar 4.2.69 Return Saham INCO Tahun 2020



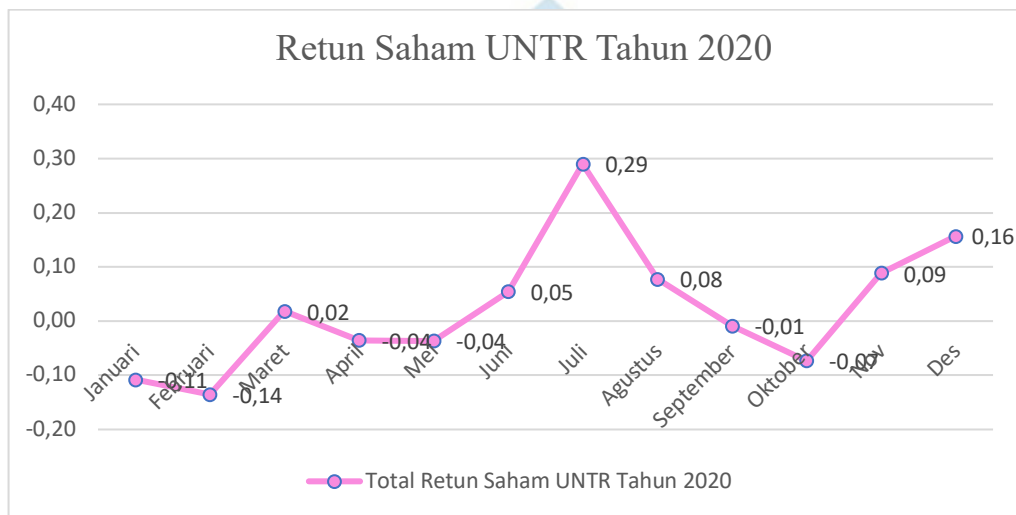
Gambar 4.2.70 Return Saham INDF Tahun 2020



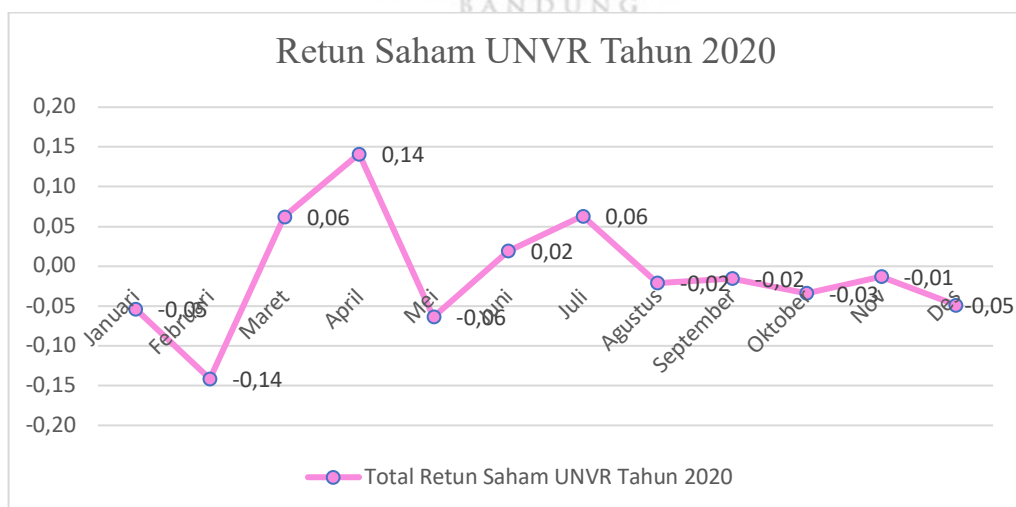
Gambar 4.2.71 Return Saham KLBF Tahun 2020



Gambar 4.2.72 Return Saham TLKM Tahun 2020



Gambar 4.2.73 Return Saham UNTR Tahun 2020



Gambar 4.2.74 Return Saham UNVR Tahun 2020

Melihat grafik di atas, dapat terlihat bahwa return saham pada tahun 2020 secara keseluruhan mengalami penurunan return di awal tahun. Hal ini dipengaruhi oleh efek pandemi Covid-19 seperti yang telah dijelaskan dalam pergerakan IHSG. Saham UNTR menjadi saham dengan return tertinggi di periode ini sebesar 0,29 yang terjadi di bulan Juli, sementara saham terendah di periode ini dipegang oleh INCO dengan return sebesar -0,22 yang terjadi di bulan Februari.

Selanjutnya, pergerakan IHSG pada periode 2021 dapat digambarkan sebagai berikut:¹³



Gambar 4.2.75 Pergerakan IHSG Tahun 2021

Pergerakan IHSG tahun 2021 secara garis besar mengalami pemulihan yang signifikan dibanding dengan tahun sebelumnya seiring dengan perkembangan ekonomi yang lebih baik. Hal ini dapat dilihat dari pasar saham merespons positif terhadap upaya pemulihan ekonomi. Adanya kinerja positif IHSG berdasarkan gambar di atas bisa mencapai di atas 6400 setelah mengalami penurunan di tahun 2020 atau naik sebesar 10,08%.

Selain itu juga, IHSG pada tahun 2021 ini mencapai nilai tertinggi dan melampaui IHSG ketika sebelum pandemi yakni di level 6.723,39 pada 22 November 2021. Frekuensi perdagangan harian saham mampu menyentuh rekor

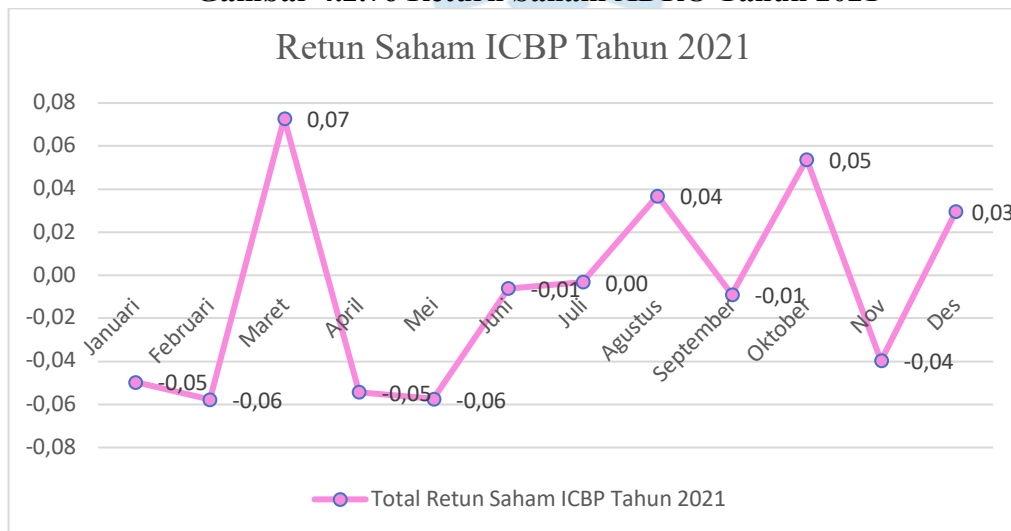
¹³ "Composite Index (^JKSE) Charts, Data & News."

tertinggi sepanjang sejarah BEI, yaitu 2.141.575 kali transaksi pada tanggal 9 Agustus 2021. Frekuensi perdagangan harian saham mampu menyentuh rekor tertinggi sepanjang sejarah BEI, yaitu 2.141.575 kali transaksi pada tanggal 9 Agustus 2021.¹⁴

Berikut ini merupakan pergerakan return saham syariah pada tahun 2021:

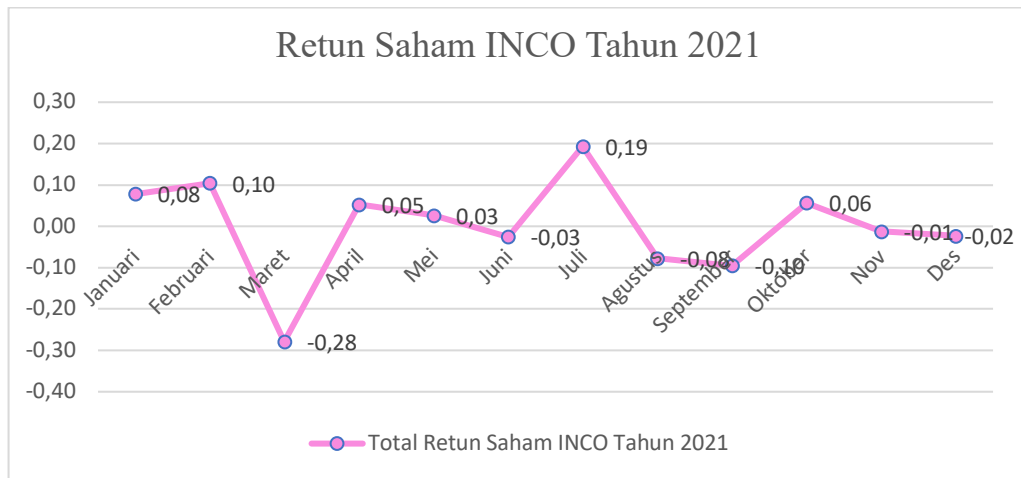


Gambar 4.2.76 Return Saham ADRO Tahun 2021

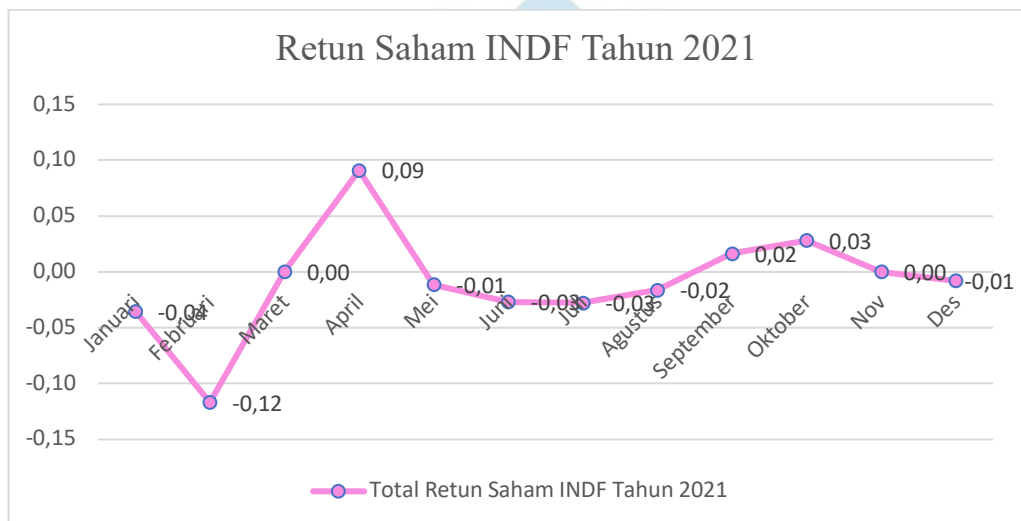


Gambar 4.2.77 Return Saham ICBP Tahun 2021

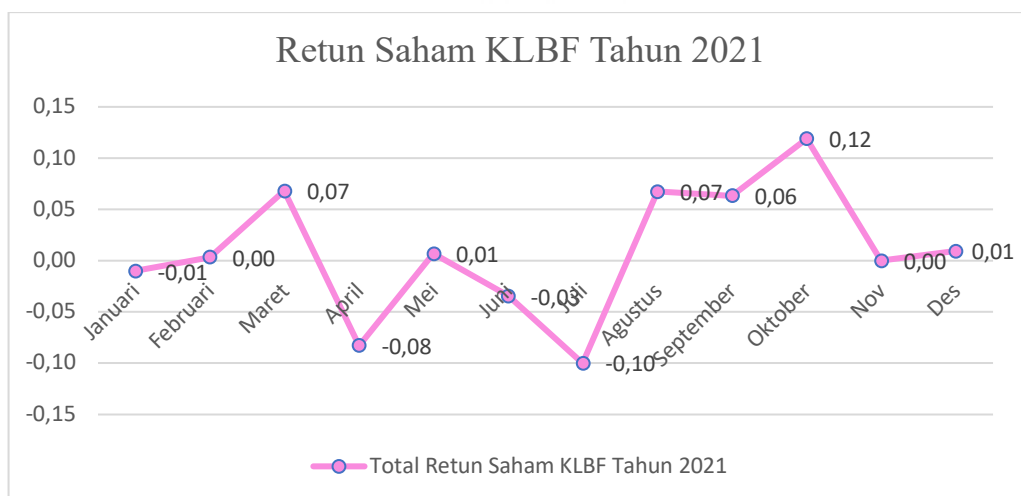
¹⁴ Romys Binekasri, "Intip Lagi Kinerja IHSG Selama 2021, Bangkit Dari Pandemi," *CNBCIndonesia.Com*, 2021, <https://www.cnbcindonesia.com/market/20220629145448-17-351432/intip-lagi-kinerja-ihsg-selama-2021-bangkit-dari-pandemi>.



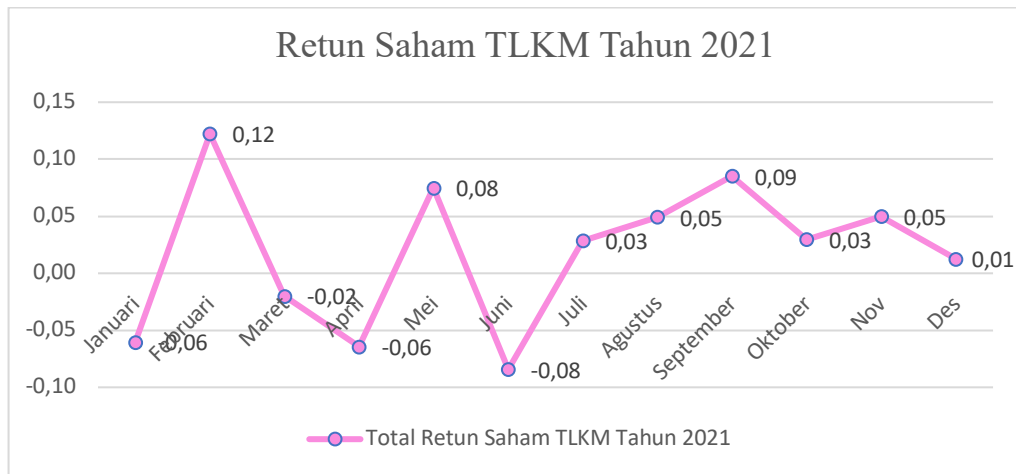
Gambar 4.2.78 Return Saham INCO Tahun 2021



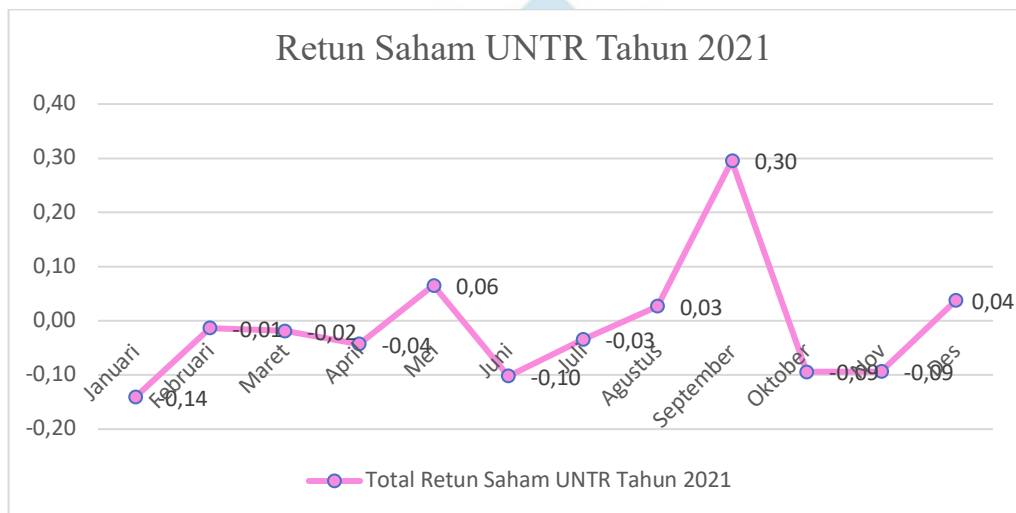
Gambar 4.2.79 Return Saham INDF Tahun 2021



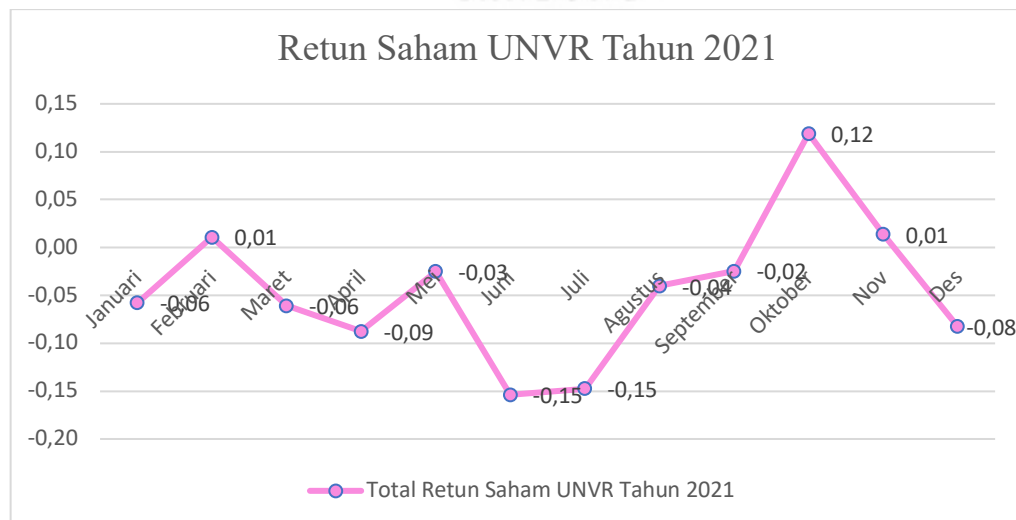
Gambar 4.2.80 Return Saham KLBF Tahun 2021



Gambar 4.2.81 Return Saham TLKM Tahun 2021



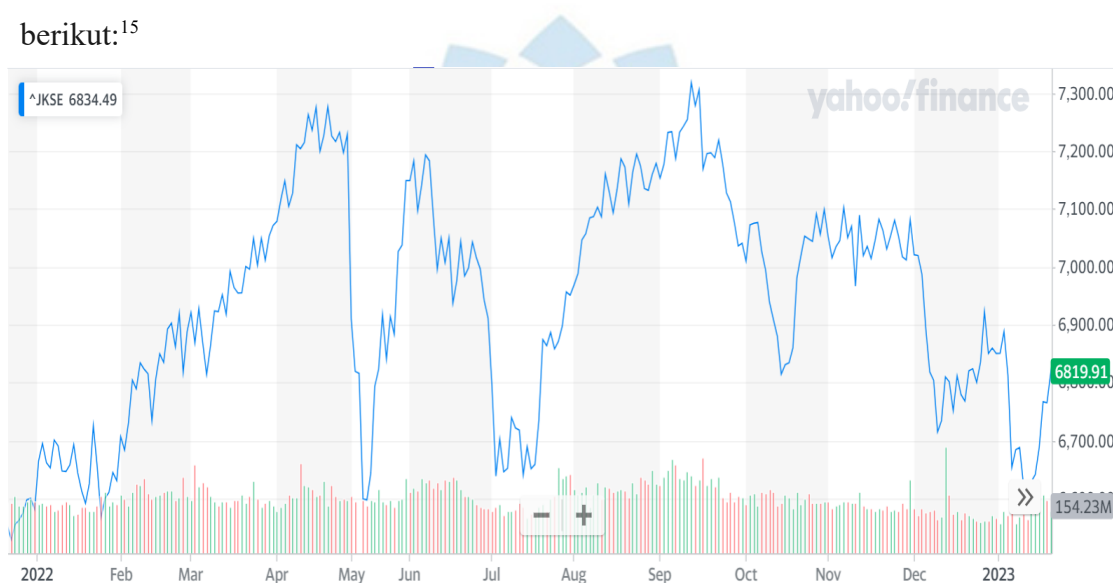
Gambar 4.2.82 Return Saham UNTR Tahun 2021



Gambar 4.2.83 Return Saham UNVR Tahun 2021

Grafik return saham syariah tahun 2022 dengan 8 perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian menunjukkan bahwa di tahun tersebut ada perubahan tingkat return. Dimana return saham tertinggi di sepanjang tahun ini dipegang oleh saham ADRO dengan return 0,40 yang terjadi di bulan September. Kemudian saham terendah dipegang oleh INCO pada bulan Maret dengan return sebesar -0,28. Dilihat secara keseluruhan mayoritas sektor consumer goods mengalami penurunan.

Terakhir, pergerakan IHSG pada periode 2022 dapat digambarkan sebagai berikut:¹⁵



Gambar 4.2.84 Pergerakan IHSG Tahun 2022

Indeks harga saham gabungan (IHSG) Bursa Efek Indonesia (BEI) sepanjang tahun 2022 menguat sebanyak 269 poin (4,08%) dari level 6.581,4 menjadi 6.850,6. Sektor utama penggerak indeks sepanjang tahun ini adalah sektor energi. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tahun ini hanya tumbuh sebesar 4,08% dibandingkan 2021 yang sebesar 10,08%.¹⁶

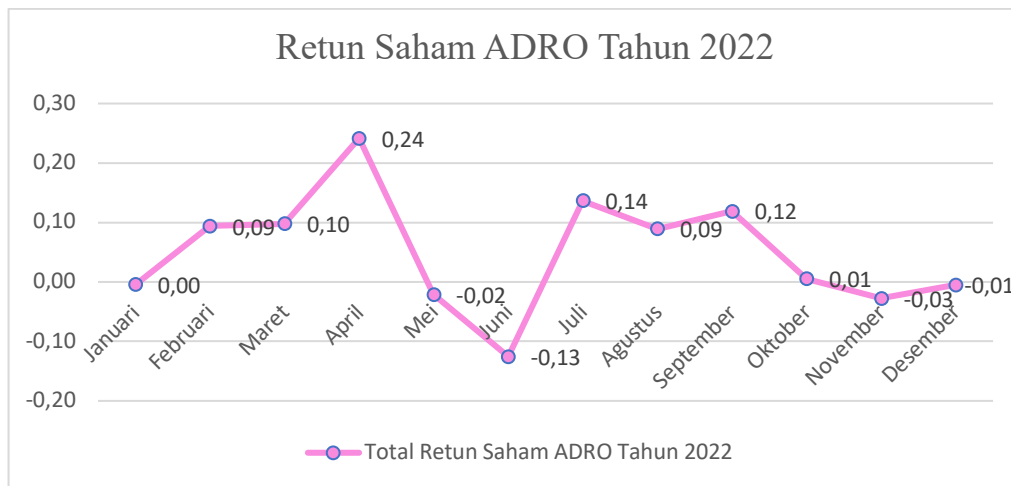
Pergerakan IHSG pada tahun 2022 tidak setinggi periode sebelumnya dalam pencapaiannya namun berhasil selama tahun tersebut mampu berkinerja positif. Jika dibandingkan dengan bursa di wilayah ASEAN, IHSG dominan mengalami

¹⁵ "Composite Index (^JKSE) Charts, Data & News."

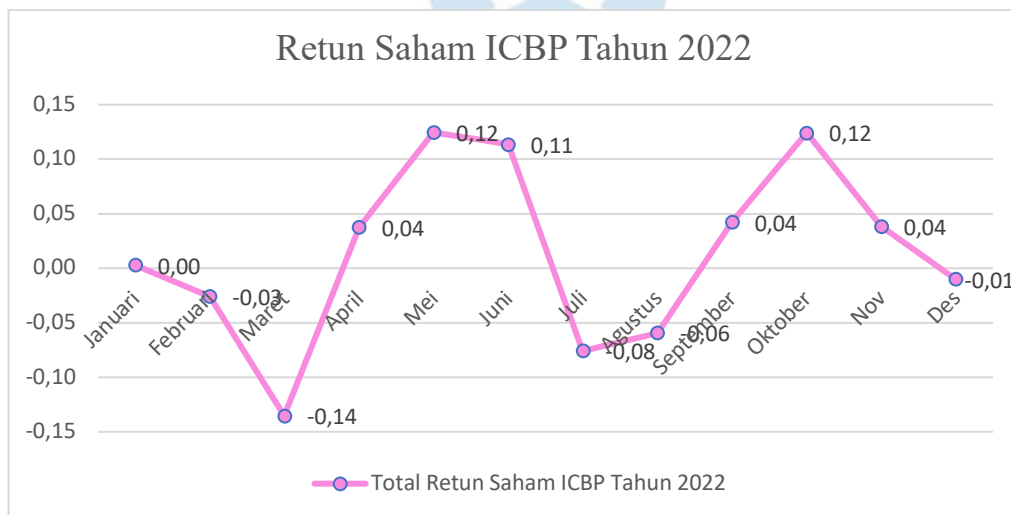
¹⁶ Parluhutan Situmorang, "Sepanjang 2022, IHSG Berhasil Torehkan Kenaikan 4,08%," *Investor.Id*, 2022, <https://investor.id/market-and-corporate/317859/sepanjang-2022-ihsg-berhasil-torehkan-kenaikan-408>.

kontraksi pertumbuhan, hal ini terlihat dari pertumbuhan dari sistem kapitalisasi pasar, rata-rata nilai transaksi harian, serta pencatatan saham. Dari pergerakan IHSG pada periode 2022 dapat disimpulkan cenderung lebih meningkat jika dilihat dari grafiknya dibandingkan dengan periode sebelumnya yang terlihat fluktuatif, meskipun tidak setinggi tahun kemarin pencapaiannya.

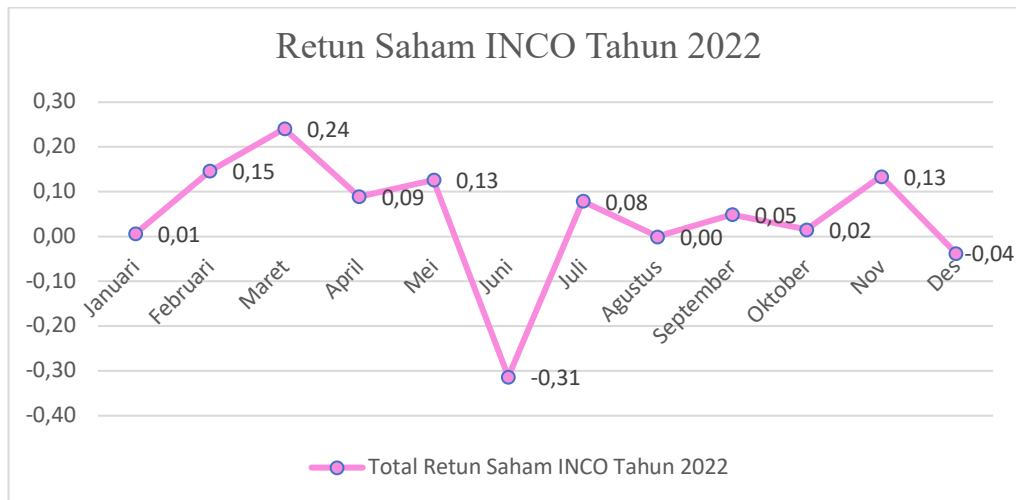
Grafik berikutnya merupakan pergerakan return saham pada tahun 2022 :



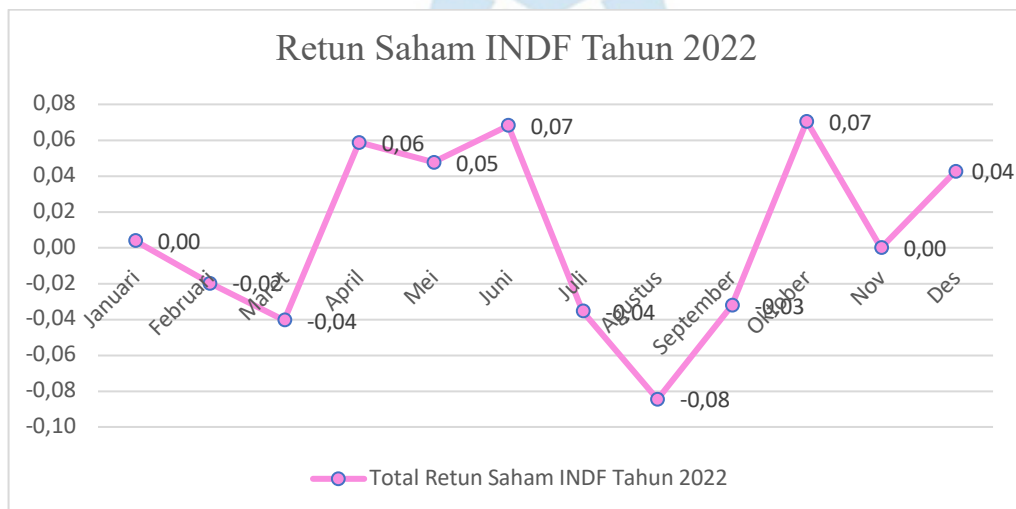
Gambar 4.2.85 Return Saham ADRO Tahun 2022



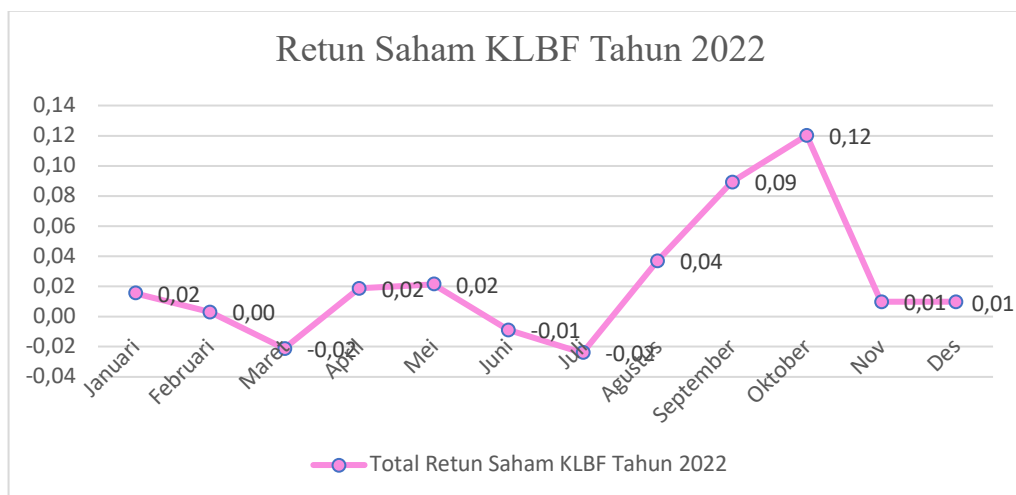
Gambar 4.2.86 Return Saham ICBP Tahun 2022



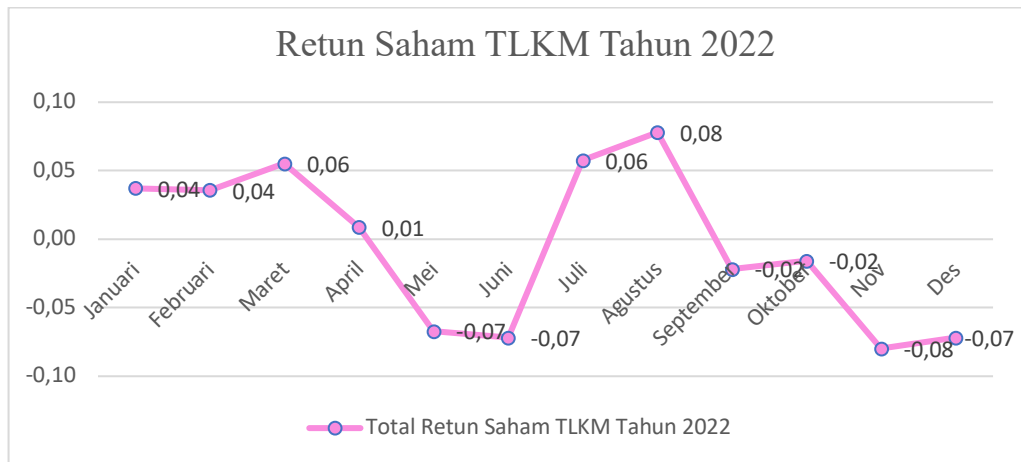
Gambar 4.2.87 Return Saham INCO Tahun 2022



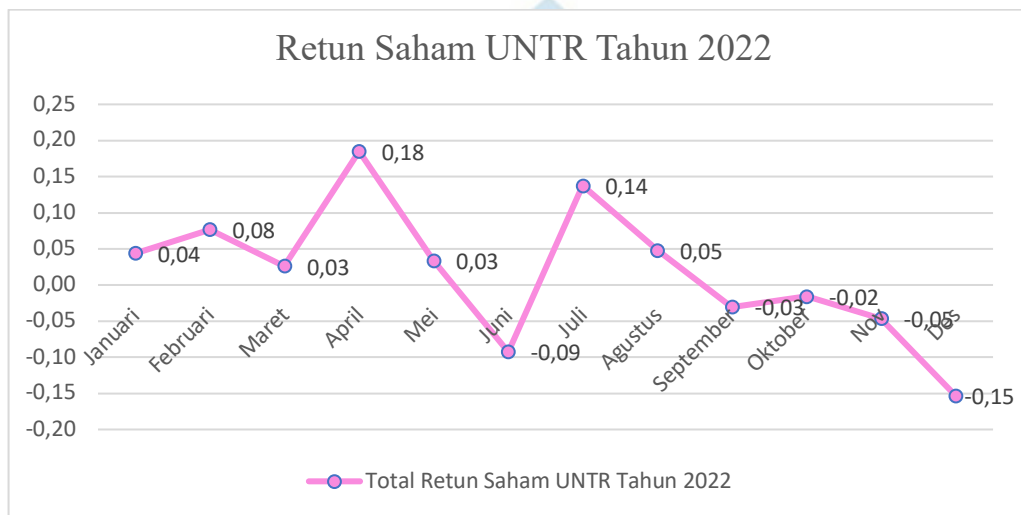
Gambar 4.2.88 Return Saham INDF Tahun 2022



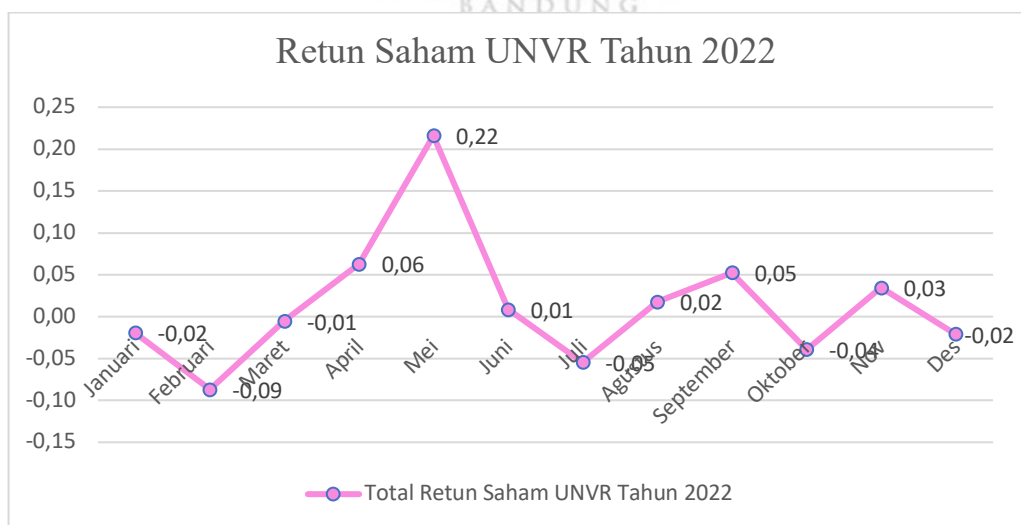
Gambar 4.2.89 Return Saham KLBF Tahun 2022



Gambar 4.2.90 Return Saham TLKM Tahun 2022



Gambar 4.2.901 Return Saham UNTR Tahun 2022



Gambar 4.2.92 Return Saham UNVR Tahun 2022

Sesuai dengan penjelasan pada pergerakan IHSG di tahun tersebut bahwa sektor energi yang menjadi penggerak IHSG, sehingga seiringan hal tersebut mendorong peningkatan pada beberapa saham perusahaan yang ada dalam penelitian ini. Return saham tertinggi sebesar 0,24 yang dipegang oleh saham ADRO pada bulan April dan saham INCO pada bulan Maret. Sementara saham terendah dipegang oleh saham INCO dengan return saham sebesar -0,3. Dilihat secara keseluruhan, Sebagian besar saham mengalami penurunan di akhir tahun diantaranya saham UNVR, UNTR, ICBP dan INCO.

2. Hasil Uji Deskriptif

Dilihat dari pengolahan data sampel pada 8 emiten yang terdaftar di Jakarta Islamic Index rentang tahun 2016-2022. Tujuan analisis statistik deskriptif ini untuk mengetahui gambaran dengan jelas tentang data-data yang digunakan dalam penelitian diantaranya Suku Bunga BI (X_1), Inflasi (X_2), Nilai Tukar (X_3), Harga Emas (X_4) dan Return Saham Syariah (Y). Berdasarkan hasil pengolahan data yang telah dilakukan dari sebanyak 672 data dari 8 emiten.

Berikut hasil analisis statistik deskriptif disajikan di bawah ini:

Tabel 4.1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	Y	X1	X2	X3	X4
Mean	0.009836	4.723214	3.052619	14144.69	685487.5
Median	0.000000	4.750000	3.180000	14207.00	625008.9
Maximum	0.410000	7.250000	5.950000	16367.00	951444.1
Minimum	-0.790000	3.500000	1.320000	12998.00	477681.9
Std. Dev.	0.094281	1.008177	1.075551	672.5370	138925.4
Skewness	-0.324075	0.547522	0.304824	0.578596	0.261766
Kurtosis	11.87237	2.424606	2.966913	3.471567	1.431702
Jarque-Bera	2215.893	42.84559	10.43747	43.72108	76.54204
Probability	0.000000	0.000000	0.005414	0.000000	0.000000
Sum	6.610000	3174.000	2051.360	9505232.	4.61E+08
Sum Sq. Dev.	5.964482	682.0179	776.2194	3.03E+08	1.30E+13
Observations	672	672	672	672	672

Sumber: Hasil Olah Data Eviews Versi 21

Berdasarkan tabel di atas, diketahui bahwa faktor Return Saham Syariah (Y) berdasarkan hasil penelitian, mendeskripsikan nilai minimum sebesar -0,79 dan maksimum 0,41. Nilai rata-rata 0,00 sementara nilai standar deviasi sebesar 0,09 yang menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih besar dibanding nilai rata-rata. Hal tersebut menggambarkan bahwa 8 emiten yang menjadi sampel penelitian pada faktor return saham syariah menunjukkan bahwa data tersebut heterogen. Artinya data yang digunakan tingkat variabilitas datanya tinggi.

Faktor suku bunga BI (X_1) mendeskripsikan nilai minimum sebesar 3,5 dan maksimum 7,2. Nilai rata-rata 4,7 sementara nilai standar deviasi sebesar 1 yang menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih kecil dibanding nilai rata-rata. Hal tersebut menggambarkan bahwa 8 emiten yang menjadi sampel penelitian pada faktor Suku Bunga BI menunjukkan bahwa data tersebut homogen. Artinya data yang digunakan tingkat variabilitas datanya rendah.

Adapun faktor Inflasi (X_2) mendeskripsikan nilai minimum sebesar 1,3 dan maksimum 5,9. Nilai rata-rata 3,05 sementara nilai standar deviasi sebesar 1,07 yang menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih kecil dibanding nilai rata-rata. Hal tersebut menggambarkan bahwa 8 emiten yang menjadi sampel penelitian pada faktor inflasi menunjukkan bahwa data tersebut homogen. Artinya data yang digunakan tingkat variabilitas datanya rendah.

Faktor Kurs (X_3) berdasarkan hasil penelitian, mendeskripsikan nilai minimum sebesar 12998 dan maksimum 16367. Nilai rata-rata 14144.69 sementara nilai standar deviasi sebesar 672.537 yang menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih kecil dibanding nilai rata-rata. Hal tersebut menggambarkan bahwa 8 emiten yang menjadi sampel penelitian pada faktor kurs menunjukkan bahwa data tersebut homogen. Artinya data yang digunakan tingkat variabilitas datanya rendah.

Selain itu diketahui bahwa faktor Harga Emas (X_4) berdasarkan hasil penelitian, mendeskripsikan nilai minimum sebesar 477681.9 dan maksimum 951444.1. Nilai rata-rata 685487.5 sementara nilai standar deviasi sebesar 138925.4 yang menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih kecil dibanding nilai rata-rata. Hal tersebut menggambarkan bahwa 8 emiten yang menjadi sampel penelitian pada

faktor harga emas menunjukkan bahwa data tersebut homogen. Artinya data yang digunakan tingkat variabilitas datanya rendah.

3. Hasil Uji Statistik

a. Estimasi Model Regresi Data Panel

Pemilihan model regresi dilakukan dengan pengujian estimasi model regresi data panel yang terdiri dari uji *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*. Berikut adalah model regresi dari hasil penelitian ini:

1) Uji *Common Effect Model*

Common Effect Model (CEM) adalah pendekatan model data panel yang paling yang menggabungkan data time series dan cross section. Model ini menggunakan pendekatan Ordinary Least Square (OLS). Sehingga bisa dikatakan sebuah model yang paling sederhana. Hasil pengujian model *common effect model* dalam penelitian ini, disajikan sebagai berikut:

Tabel 4.2 Hasil Uji *Common Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.021548	0.017752	1.213838	0.2252
X1	-0.004986	0.003999	-1.246675	0.2130
X2	0.004001	0.003714	1.077043	0.2819
X3	-0.622374	0.147390	-4.222639	0.0000
X4	0.091821	0.084218	1.090273	0.2760
Root MSE	0.092892	R-squared		0.027801
Mean dependent var	0.009836	Adjusted R-squared		0.021970
S.D. dependent var	0.094281	S.E. of regression		0.093240
Akaike info criterion	-1.899873	Sum squared resid		5.798665
Schwarz criterion	-1.866314	Log likelihood		643.3572
Hannan-Quinn criter.	-1.886876	F-statistic		4.768327
Durbin-Watson stat	1.943765	Prob(F-statistic)		0.000847

Sumber: Hasil Olah Data Eviews Versi 21

2) Uji *Fixed Effect Model*

Fixed Effect Model (FEM) merupakan model yang sering disebut teknik *Least Squares Dummy Variable* (LSDV) karena dalam model ini memakai teknik *variable dummy* yang bertujuan untuk menangkap perbedaan intersep antar perusahaan. Sehingga dalam penggunaan model ini tidak dapat mengetahui pengaruh dari berbagai karakteristik yang bersifat konstan dalam waktu atau konstan dalam individu. Berikut ini hasil pengujian model *fixed effect model* dalam penelitian ini:

Tabel 4. 3 Hasil Uji *Fixed Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.021548	0.017739	1.214746	0.2249
X1	-0.004986	0.003996	-1.247607	0.2126
X2	0.004001	0.003712	1.077848	0.2815
X3	-0.622374	0.147280	-4.225796	0.0000
X4	0.091821	0.084155	1.091088	0.2756
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Root MSE	0.092334	R-squared	0.039441	
Mean dependent var	0.009836	Adjusted R-squared	0.023431	
S.D. dependent var	0.094281	S.E. of regression	0.093170	
Akaike info criterion	-1.891084	Sum squared resid	5.729239	
Schwarz criterion	-1.810544	Log likelihood	647.4043	
Hannan-Quinn criter.	-1.859892	F-statistic	2.463602	
Durbin-Watson stat	1.967319	Prob(F-statistic)	0.005032	

Sumber: Hasil Olah Data Eviews Versi 21

3) Uji *Random Effect Model*

Random Effect Model (REM) merupakan model estimasi yang disebut dengan *Error Component Model* (ECM) atau *Teknik Generalized Least Square* (GLS). Dalam penggunaan model ini akan diasumsikan adanya perbedaan antar

individu dan waktu diakomodasikan melalui error. Hasil pengujian model *random effect model* dalam penelitian ini, disajikan sebagai berikut:

Tabel 4.4 Hasil Uji *Random Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.021548	0.017791	1.211207	0.2262
X1	-0.004986	0.003996	-1.247607	0.2126
X2	0.004001	0.003712	1.077848	0.2815
X3	-0.622374	0.147280	-4.225796	0.0000
X4	0.091821	0.084155	1.091088	0.2756
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.003838	0.0017
Idiosyncratic random			0.093170	0.9983
Weighted Statistics				
Root MSE	0.092823	R-squared		0.027841
Mean dependent var	0.009202	Adjusted R-squared		0.022011
S.D. dependent var	0.094213	S.E. of regression		0.093170
Sum squared resid	5.790004	F-statistic		4.775460
Durbin-Watson stat	1.946672	Prob(F-statistic)		0.000837
Unweighted Statistics				
R-squared	0.027801	Mean dependent var		0.009836
Sum squared resid	5.798665	Durbin-Watson stat		1.943765

Sumber: Hasil Olah Data Eviews Versi 21

Selanjutnya, setelah mengetahui estimasi model regresi data panel maka dilakukan uji pemilihan estimasi model regresi data panel. Langkah-langkah dalam menentukan pemilihan estimasi model regresi data panel sebagai berikut:

- 1) Melakukan uji *Chow* untuk menentukan model yang akan digunakan *common effect model* atau *fixed effect model*. Jika hasilnya *fixed effect model* maka selanjutnya dilakukan uji *Hausman*, namun apabila hasilnya *fixed effect model* maka selanjutnya dilakukan uji *Langrange Multiple*.
- 2) Uji *Hausman* dilakukan untuk menentukan apakah model yang digunakan *fixed effect model* atau *random effect model*. Jika hasilnya *fixed effect model*

maka uji *Hausman* yang tepat digunakan dalam model data panel yang kan digunakan dalam estimasi regresi data panel. Namun apabila hasilnya *random effect model* maka selanjutnya dilakukan uji *Langrange Multiple*

- 3) Uji *Langrange Multiple* dilakukan untuk menentukan apakah model yang digunakan *common effect model* atau *random effect model*.

b. Pemilihan Estimasi Model Regresi Data Panel

Pada penelitian ini, pengujian model tersebut diperoleh hasil sebagai berikut:

1) Uji *Chow*

Uji ini digunakan untuk memilih suatu model yang paling tepat dalam pengujian hipotesis untuk menentukan penggunaan model yang tepat. Dalam uji ini apakah digunakan *common effect model* atau *fixed effect model*. Berikut pengujian dengan hipotesis yang diajukan:

H_0 = *common effect model*

H_1 = *fixed effect model*

Apabila nilai probabilitas *Cross-Section F* > 0.05 maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Hasil tersebut menjelaskan bahwa model yang paling tepat adalah *common effect model*. Sementara apabila nilai probabilitas *Cross-Section F* < 0.05 maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hasil tersebut menjelaskan bahwa model yang paling tepat adalah *fixed effect model*. Hasil uji *Chow* ditunjukkan pada tabel di bawah ini

Tabel 4.5 Hasil Uji *Chow*

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.142676	(7,660)	0.3343
Cross-section Chi-square	8.095205	7	0.3243

Sumber: Hasil Olah Data Eviews Versi 21

Berdasarkan tabel hasil uji chow menunjukkan bahwa nilai probabilitas

Cross-section F sebesar 0.3. Karena nilai tersebut > 0.05 maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Hasil tersebut menjelaskan bahwa model yang paling tepat adalah *common effect model*.

2) Uji *Langrange Multiple*

Uji ini digunakan untuk memilih suatu model yang paling tepat dalam pengujian hipotesis untuk menentukan penggunaan model yang tepat. Dalam uji ini apakah digunakan *common effect model* atau *random effect model*. Berikut pengujian dengan hipotesis yang diajukan: $H_0 = \text{common effect model}$, $H_1 = \text{random effect model}$. Apabila nilai probabilitas *Cross-Section* > 0.05 maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, yang menjelaskan bahwa model yang paling tepat adalah *common effect model*. Sementara Apabila nilai probabilitas *Cross-Section* < 0.05 maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hasil tersebut menjelaskan bahwa model yang paling tepat adalah *random effect model* yang ditunjukkan pada tabel di bawah ini:

Tabel 4.6 Hasil Uji *Langrange Multiple*

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	4.027324 (0.0448)	2341.036 (0.0000)	2345.064 (0.0000)
Honda	-2.006819 (0.9776)	48.38426 (0.0000)	32.79380 (0.0000)
King-Wu	-2.006819 (0.9776)	48.38426 (0.0000)	11.56653 (0.0000)
Standardized Honda	-1.878001 (0.9698)	49.55729 (0.0000)	28.47426 (0.0000)
Standardized King-Wu	-1.878001 (0.9698)	49.55729 (0.0000)	8.588423 (0.0000)
Gourieroux, et al.	--	--	2341.036 (0.0000)

Sumber: Hasil Olah Data Eviews Versi 21

c. Uji Asumsi Klasik

1) Uji Multikolinearitas

Uji ini dilakukan untuk mengetahui adanya hubungan linear yang antar variabel independen dalam model regresi. Model regresi terjadi multikolinearitas apabila fungsi linear yang sempurna pada beberapa atau semua antar variabel bebas. Model regresi dikatakan tidak terjadi multikolinearitas apabila nilai korelasi antar variabel bebas tidak melebihi 0.90. Hasil uji multikolinearitas dalam penelitian ini disajikan sebagai berikut:

Tabel 4.7 Hasil Uji Multikolinearitas

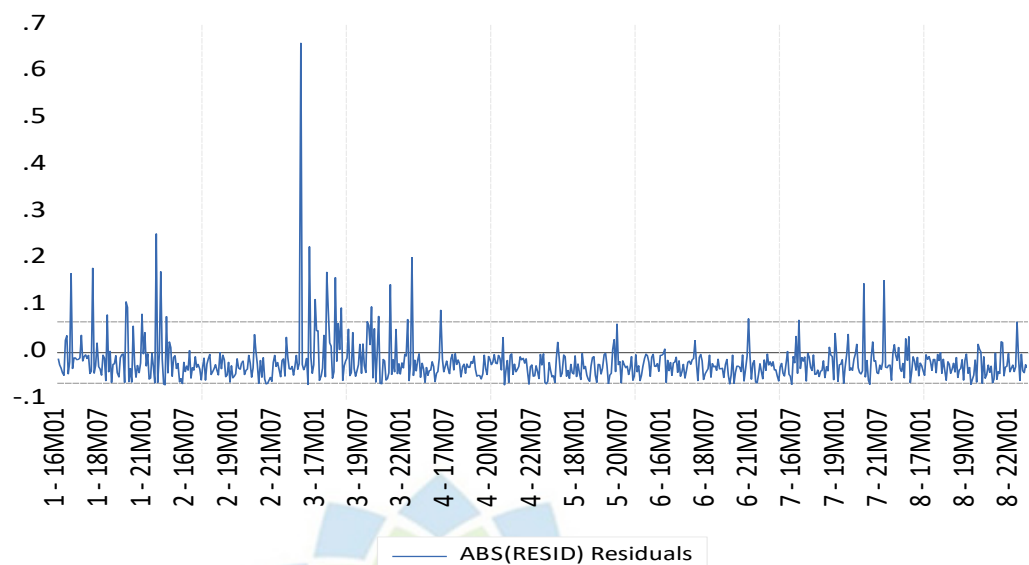
	X1	X2	X3	X4
X1	1.000000	0.411475	-0.251075	-0.673645
X2	0.411475	1.000000	-0.026674	-0.375076
X3	-0.251075	-0.026674	1.000000	0.678007
X4	-0.673645	-0.375076	0.678007	1.000000

Sumber: Hasil Olah Data Eviews Versi 21

Koefisien korelasi X_1 dan X_2 sebesar $0,411 < 0,9$, X_1 dan X_3 $-0,25 < 0,9$, X_1 dan X_4 $-0,67 < 0,9$, X_2 dan X_4 $-0,37 < 0,9$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hasil uji multikolinearitas dari tabel di atas nilai korelasi dibawah 0.9. Hasil tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas antar variabel bebas.

2) Uji Heteroskedastisitas

Uji ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui ketidaksamaan varian dari residual untuk semua pengamatan pada model regresi. Uji Heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan uji glejser dan melihat grafik residual. Dalam uji glejser dikatakan tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi apabila nilai Prob chi square(2) pada Obs*R- Squared lebih dari 0,05. Sementara dalam grafik residual, model regresi bebas heteroskedastisitas apabila tidak melewati batas -500 dan 500. Berikut disajikan hasil uji heteroskedastisitas:



Gambar 4.3.1 Grafik Residual

Grafik residual di atas menunjukkan bahwa data tidak melewati di atas 500 dan di atas -500. Sehingga dapat menjelaskan bahwa model regresi terbebas dari heteroskedastisitas. Selain dengan melihat grafik residual, dapat dilihat juga dari uji glejser yang dapat dilihat dari tabel berikut ini:

Tabel 4.8 Uji Glejser

Dependent Variable: ABS(RESID)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.088336	0.063133	1.399213	0.1622
X1	0.004273	0.003705	1.153086	0.2493
X2	-0.001455	0.002719	-0.535230	0.5927
X3	-4.71E-06	5.76E-06	-0.816710	0.4144
X4	4.13E-11	3.68E-11	1.122049	0.2622

Sumber: Hasil Olah Data Eviews Versi 21

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa nilai Prob chi square(2) pada Obs*R- Squared dalam penelitian ini lebih dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hasil uji glejser sama dengan grafik residual yakni model regresi bebas dari heteroskedastisitas. Berdasarkan uji

multikolinearitas dan heteroskedastisitas di atas dapat diketahui bahwa data dalam penelitian ini telah lolos uji asumsi klasik.

d. Regresi Linier Berganda

Uji regresi linier berganda bertujuan untuk mengetahui arah pengaruh variabel independent terhadap dependen. Dimana variabel independennya lebih dari satu variabel. Karena pada penelitian ini menggunakan data panel sehingga uji regresinya pun regresi linier data panel dengan menggunakan model yang sebelumnya telah uji yakni yang terpilih *random effect model*. Berikut persamaan regresi data panel *random effect model*:

Estimation Equation:

$$Y = C(1) + C(2)*X_1 + C(3)*X_2 + C(4)*X_3 + C(5)*X_4$$

Substituted Coefficients:

$$Y = 0.332896919694 + 0.00688687285584*X_1 + 0.00640766823142*X_2 - 3.5313515949e-05*X_3 + 1.81403461126e-07*X_4$$

$$Y = 0,33 + 0,0068 X_1 + 0,0064 X_2 - 3,53 X_3 + 1,81 X_4$$

Berdasarkan persamaan regresi data panel dengan *random effect model* tersebut dapat disimpulkan sebagai berikut:

- 1) Nilai koefisien konstanta sebesar 0.33, bermakna bahwa apabila suku bunga (X_1), inflasi (X_2), nilai tukar (X_3), dan harga emas (X_4) bernilai 0, maka besarnya return saham syariah (Y) sebesar 0.33
- 2) Nilai koefisien regresi faktor suku bunga (X_1) bernilai positif yakni sebesar 0.0068. Nilai tersebut menjelaskan bahwa setiap peningkatan suku bunga 1% diprediksi akan meningkatkan return saham syariah (Y) sebesar 0.0068 dengan asumsi variabel lainnya tetap.
- 3) Nilai koefisien regresi faktor inflasi (X_2) bernilai positif yakni sebesar 0.0064. Nilai tersebut menjelaskan bahwa setiap peningkatan inflasi 1% diprediksi akan meningkatkan return saham syariah (Y) sebesar 0.0064 dengan asumsi variabel lainnya tetap.

- 4) Nilai koefisien regresi faktor kurs (X_3) bernilai negatif yakni sebesar 3.53. Nilai tersebut menjelaskan bahwa setiap peningkatan nilai tukar 1% diprediksi akan menurunkan return saham syariah (Y) sebesar 3.53 dengan asumsi variabel lainnya tetap.
- 5) Nilai koefisien regresi faktor harga emas (X_4) bernilai positif yakni sebesar 1.81. Nilai tersebut menjelaskan bahwa setiap peningkatan harga emas 1% diprediksi akan meningkatkan return saham syariah (Y) sebesar 1.81 dengan asumsi variabel lainnya tetap.

e. Uji Hipotesis

1) Uji T

Uji T merupakan uji hipotesis yang digunakan untuk menguji tingkat signifikansi secara parsial yang artinya apakah variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen secara parsial. Untuk mengetahui hal tersebut, dapat dilihat melalui nilai probabilitasnya. Jika probabilitas $p\text{-value} < 0.05$ atau $T_{\text{hitung}} > T_{\text{tabel}}$ maka H_a diterima dan H_0 ditolak yang artinya variabel independen berpengaruh secara parsial terhadap variabel dependen. Hipotesis pada uji t yang dibuat dalam penelitian ini sebagai berikut:

- | | | |
|----------|---|---|
| H_{01} | = | Tidak ada pengaruh yang signifikan suku bunga terhadap return saham syariah. |
| H_1 | = | Ada pengaruh yang signifikan suku bunga terhadap return saham syariah. |
| H_{02} | = | Tidak ada pengaruh yang signifikan inflasi terhadap return saham syariah. |
| H_2 | = | Ada pengaruh yang signifikan inflasi terhadap return saham syariah. |
| H_{03} | = | Tidak ada pengaruh yang signifikan kurs USD/IDRR terhadap return saham syariah. |
| H_3 | = | Ada pengaruh yang signifikan kurs USD/IDRR terhadap return saham syariah. |

H_{04} = Tidak ada pengaruh yang signifikan harga emas terhadap return saham syariah.

H_4 = Ada pengaruh yang signifikan kurs harga dunia terhadap return saham syariah.

Hasil uji t pada regresi data panel *random effect model* adalah sebagai berikut:

Tabel 4. 9 Hasil Uji T

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.332897	0.089522	3.718595	0.0002
X1	0.006887	0.005254	1.310890	0.1903
X2	0.006408	0.003855	1.662012	0.0970
X3	-3.53E-05	8.17E-06	-4.321206	0.0000
X4	1.81E-10	5.22E-11	3.476971	0.0005

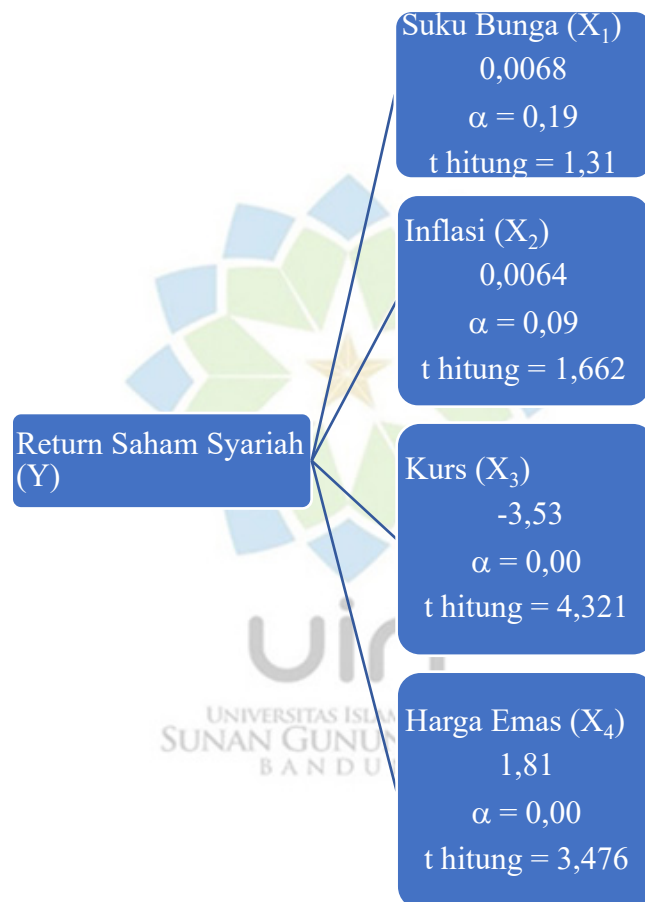
Sumber: Hasil Olah Data Eviews Versi 21

Berdasarkan data di atas, hasil pengujian suku bunga (X_1), inflasi (X_2), nilai tukar (X_3), dan harga emas (X_4) terhadap return saham syariah (Y) secara parsial sebagai berikut:

- 1) Pengaruh suku bunga (X_1) terhadap return saham syariah (Y) dengan *p-value* 0,19 lebih besar dari 0.05 (5%) dan nilai t hitung 1,310 lebih kecil dari t tabel 1,964, maka H_{01} diterima dan H_1 ditolak. Hasil tersebut bermakna bahwa suku bunga (X_1) tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham syariah (Y).
- 2) Pengaruh inflasi (X_2) terhadap return saham syariah (Y) dengan *p-value* 0.09 lebih besar dari 0.05 (5%) dan nilai t hitung 1,662 lebih kecil dari t tabel 1,964, maka H_{02} diterima dan H_2 ditolak. Hasil tersebut bermakna bahwa inflasi (X_2) tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham syariah (Y).
- 3) Pengaruh nilai tukar (X_3) terhadap return saham syariah (Y) dengan *p-value* 0.00 lebih kecil dari 0.05 (5%) nilai t hitung 4,321 lebih besar dari t tabel 1,964, maka H_{03} ditolak dan H_3 diterima. Hasil tersebut bermakna bahwa nilai tukar (X_3) berpengaruh signifikan terhadap return saham syariah (Y).

- 4) Pengaruh harga emas (X_4) terhadap return saham syariah (Y) dengan p -value 0.00 lebih kecil dari 0.05 (5%) nilai t hitung 3,476 lebih besar dari t tabel 1,964,, maka H_{04} ditolak dan H_4 diterima. Hasil tersebut bermakna bahwa harga emas (X_4) berpengaruh signifikan terhadap return saham syariah (Y).

Dari hasil uji t di atas, maka dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 4.3.2 Hasil Regresi dan Uji t Tabel

2) Uji f

Uji f merupakan uji hipotesis yang digunakan untuk menguji tingkat signifikansi secara simultan yang artinya apakah variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen secara simultan. Untuk mengetahui hal tersebut, dapat dilihat melalui nilai probabilitasnya, jika probabilitas p -value < 0.05 maka H_a diterima dan H_0 ditolak yang artinya variabel

independen berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen.

Hipotesis pada uji f yang dibuat dalam penelitian ini sebagai berikut:

H_{05} = Tidak ada pengaruh yang signifikan suku bunga, inflasi, kurs USD/IDRR dan harga emas secara simultan terhadap return saham syariah.

H_5 = Ada pengaruh yang signifikan suku bunga, inflasi, kurs USD/IDRR dan harga emas secara simultan terhadap return saham syariah.

Hasil uji t pada regresi data panel *random effect model* adalah sebagai berikut:

Tabel 4.10 Hasil Uji F

R-squared	0.027915
Adjusted R-squared	0.022085
S.E. of regression	0.093234
Sum squared resid	5.797984
Log likelihood	643.3966
F-statistic	4.788476
Prob(F-statistic)	0.000818

Sumber: Hasil Olah Data Eviews Versi 21

Berdasarkan tabel di atas, hasil pengujian uji f menunjukkan bahwa nilai *prob F- statistic* sebesar 0.00. Dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0.05 (5%) maka nilai *prob F- statistic* $0.00 < 0.05$ sehingga H_5 diterima dan H_{05} ditolak. Dapat disimpulkan bahwa secara simultan suku bunga (X_1), inflasi (X_2), nilai tukar (X_3), dan harga emas (X_4) berpengaruh signifikan terhadap return saham syariah (Y).

f. Koefisien Determinasi (R^2)

Hasil dari uji koefisien determinasi pada penelitian ini terhadap return saham syariah dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 4. 11 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

R-squared	0.027915
Adjusted R-squared	0.022085
S.E. of regression	0.093234

Sum squared resid	5.797984
Log likelihood	643.3966
F-statistic	4.788476
Prob(F-statistic)	0.000818

Uji Koefisien determinasi bertujuan untuk mengetahui besarnya kapasitas model untuk menjelaskan perubahan pada variabel terikat. Semakin besar nilai koefisien determinasi artinya model yang dibuat dapat menjelaskan variasi pada variabel dependen bersifat kuat. Berdasarkan tabel koefisien determinasi di atas dapat dilihat bahwa nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0.022 yang artinya kemampuan model yang dibentuk hanya mampu menjelaskan pengaruhnya sebesar 2.2% terhadap return saham syariah, sisanya 98.8% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak ada dalam penelitian ini.

B. Pembahasan

1. Analisis Pengaruh Bunga Terhadap Return Saham Syariah pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index

Hasil uji regresi untuk variabel suku bunga dan return saham syariah disajikan pada tabel berikut:

Variabel	Koefisien
C	0,3328
Suku Bunga (X_1)	0,0068

Dari tabel di atas, maka didapat persamaan regresi sebagai berikut yaitu:

$$Y = 0,3328 + 0,0068X_1$$

Persamaan tersebut menunjukkan nilai konstanta sebesar 0,3328 dengan koefisien regresi X_1 sebesar 0,0068. Berdasarkan hasil tersebut dapat diketahui arah model regresinya adalah positif, yang bermakna terjadi hubungan positif antara suku bunga dengan return saham syariah. Semakin naik suku bunga maka semakin meningkat return saham syariah.

Berikut ini merupakan pengujian hipotesis untuk suku bunga dengan return saham syariah:

Variabel	T hitung	T tabel	Nilai Signifikansi	α
Suku Bunga (X_1)	1,31	1,964	0,19	0,05

Dari hasil penelitian dan pengolahan data diperoleh hasil dengan nilai koefisien regresi faktor suku bunga (X_1) bernilai positif yakni sebesar 0.0068, yang artinya setiap peningkatan suku bunga 1% diprediksi akan meningkatkan return saham syariah (Y) sebesar 0.0068 dengan asumsi variabel lainnya tetap. Sementara nilai signifikansi suku bunga (X_1) terhadap return saham syariah (Y) dengan *p-value* 0.19 lebih besar 0.05 (5%) dan nilai *t* hitung 1,310 lebih kecil dari *t* tabel 1,964, maka H_{01} diterima dan H_1 ditolak. Hasil pengujian hipotesis ini membuktikan bahwa suku bunga (X_1) berpengaruh tidak signifikan terhadap return saham syariah (Y).

Berdasarkan hasil dari analisis statistik tersebut, mempunyai arti bahwa tinggi rendahnya suku bunga BI tidak mempengaruhi return saham syariah. Dari hasil penelitian dan pengolahan data diperoleh hasil dengan nilai koefisien regresi faktor suku bunga (X_1) bernilai positif yakni sebesar 0.0068. Nilai tersebut menjelaskan setiap peningkatan suku bunga 1% diprediksi akan meningkatkan return saham syariah (Y) sebesar 0.0068 dengan asumsi variabel lainnya tetap.

Sementara nilai signifikansi suku bunga (X_1) terhadap return saham syariah (Y) dengan *p-value* 0.19 > 0.05 (5%) dan nilai *t* hitung 1,310 < *t* tabel 1,964. Variabel suku bunga BI secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap return Saham pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII). Hal tersebut bermakna bahwa perubahan angka suku bunga tidak akan banyak berefek terhadap return saham syariah. Sehingga apabila ada info terkait kenaikan tingkat suku bunga BI, sebagai investor saham syariah tidak terlalu merespon meskipun terkadang suku bunga BI akan berimbas pada pergerakan IHSG dan return saham. Adapun arah hubungan antara suku bunga dengan return saham syariah positif atau berbanding lurus. Berarti jika terjadi kenaikan suku bunga BI akan memicu peningkatan return saham syariah.

Dengan hasil regresi menunjukkan arah positif, hal tersebut relevan dengan teori yang disampaikan oleh Tandelilin¹⁷ yang mengatakan bahwa perubahan

¹⁷ Tandelilin, *Portofolio Dan Investasi : Teori Dan Aplikasi*, 343.

tingkat suku bunga dapat menyebabkan perubahan pada tingkat suku bunga yang diisyaratkan pada suatu sekuritas. Tingkat bunga yang tinggi juga akan meningkatkan biaya modal yang harus ditanggung oleh perusahaan. Selain itu suku bunga yang tinggi akan menyebabkan return aktual investor akan meningkat. Namun meskipun arah positif, hasil penelitian ini menunjukkan tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham syariah. Sehingga sejalan Teori Bashir¹⁸ yang menyatakan bahwa keuangan Islam berbasis aset dan digerakkan oleh aset, sementara sistem konvensional berbasis bunga dan berbasis hutang. Dewi dan Ferdian¹⁹ bahwa Keuangan Islam dapat menjadi solusi krisis keuangan karena melarang praktik Riba. Lebih lanjut Kassim²⁰ menyatakan juga bahwa pengaruh krisis keuangan global pada saham syariah tidak terlalu parah jika dibandingkan dengan saham konvensional. Mendukung Teori Chapra²¹ yang menyatakan prinsip-prinsip keuangan Islam dapat membantu memperkenalkan disiplin yang lebih baik ke dalam pasar dan mencegah terjadinya krisis baru. Mardani²² bahwa setiap pelaku muamalah (pelaku bisnis/usaha) akan melakukan muamalah dengan jujur, amanah, dan sesuai dengan panduan syariah. Sukmana dan Kolid²³ Investasi pada indeks saham syariah memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan investasi konvensional. Bassar²⁴ perusahaan yang menjalankan usahanya dengan sistem syariah, profitabilitas perusahaan relatif lebih terjaga karena dalam sistem

¹⁸ B.A. Bashir, "Portfolio Management of Islamic Banks," *Journal of Banking & Finance* 7, no. 3 (September 1983): 339–54, [https://doi.org/10.1016/0378-4266\(83\)90043-2](https://doi.org/10.1016/0378-4266(83)90043-2).

¹⁹ M. K., Dewi and I. R Ferdian, "Dewi, M. K., & Ferdian, I. R. (2009). *Islamic Finance: A Therapy for Healing the Global Financial Crisis. Challenges of Globalising Financial System*," 2010.

²⁰ Salina H. Kassim, "The Global Financial Crisis And The Integration Of Islamic Stock Markets In Developed And Developing Countries," *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance (AAMJAF)* 9, no. 9 (2013): 75–94.

²¹ M. Umer Chapra, "The Global Financial Crisis: Can Islamic Finance Help?," in *Islamic Economics and Finance* (London: Palgrave Macmillan UK, 2011), 135–42, https://doi.org/10.1057/9780230361133_5.

²² Mardani, *Fiqh Ekonomi Syariah: Fiqh Muamalah* (Jakarta: Kencana, 2015), 8.

²³ D.R. Sukmana, "Impact Of Global Financial Crisis On Islamic And Conventional Stocks In Emerging Market: An Application Of ARCH And GARCH Method," *Asian Academy of Management Journal of Accounting & Finance (Forthcoming)*, 2010.

²⁴ Teddy Sumirat Bassar et al., "The Effect of Inflation Rate, Exchange Rate, The Certificate of Bank Indonesia (SBI) Interest Rate and Sharia Stock Trading Volume on Sharia Stock Performance in Companies Listed on the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI)," *International Journal of Multicultural and Multireligious Understanding* 8, no. 3 (March 3, 2021): 326, <https://doi.org/10.18415/ijmmu.v8i3.2494>.

syariah tidak menerapkan sistem bunga tetap dalam bertransaksi tetapi menggunakan sistem bagi hasil yang menyesuaikan dengan kondisi pendapatan perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan *grand theory* yang digunakan yakni negara kesejahteraan (*Welfare State Theory*)²⁵ bahwa adanya *Jakarta Islamic Indeks* ini merupakan upaya pemerintah dalam bidang ekonomi khususnya investasi yang menjadi salah satu wadah bagi Masyarakat dalam meningkatkan kesejahteraannya. Namun dalam hasil penelitian ini tidak sejalan *middle theory* yang digunakan yakni teori signaling (*Signaling Theory*)²⁶ dan penetapan harga arbitrase (*Arbitrage Pricing Theory*)²⁷. Pada teori signaling, hasil penelitian suku bunga tidak mampu memberikan sinyal yang kuat terhadap fluktuasi return saham syariah. Sementara pada teori APT yang mengungkapkan bahwa suku bunga yang merupakan bagian dari variabel makro berpengaruh terhadap return, namun hasil penelitian tidak terbukti. Berdasarkan *applied theory*, hasil ini mendukung teori portofolio modern (*Modern Portfolio Theory/MPT*)²⁸ yang menyatakan bahwa investor dapat memanfaatkan semua informasi yang tersedia sebagai dasar pembentukan portofolio yang bertujuan untuk mendapatkan return yang maksimal. Serta teori *maqashid syariah* dalam memelihara harta sesuai dengan prinsip syariah yang bertujuan untuk pengembangan ekonomi sebagaimana diungkapkan oleh Jasser Auda²⁹. Berdasarkan penjelasan tersebut, hasil penelitian ini sejalan dengan teori negara kesejahteraan, maqashid dan portofolio namun tidak sejalan dengan teori signaling dan APT .

Penelitian ini mendukung beberapa hasil penelitian terdahulu, diantaranya yaitu:

²⁵ Soehino, *Asas-Asas Hukum Tata Pemerintahan* (Yogyakarta: Liberty, 2000), 196.

²⁶ Spence.

²⁷ Ross, "The Arbitrage Theory of Capital Asset Pricing."

²⁸ Markowitz, "Portfolio Selection."

²⁹ Jasser Auda, *Membumikan Hukum Islam Melalui Maqasid Syariah*, 1st ed. (Bandung: Al Mizan, 2015), 59.

- b. Syaista Nur dan Nur Fatwa³⁰, hasil penelitiannya menunjukkan bahwa variabel suku bunga BI secara parsial tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dimana sampel yang dijadikan penelitian mulai dari periode Januari 2016 sampai dengan Juni 2022. Namun secara simultan suku bunga BI, inflasi, nilai tukar dan IHSG berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
- c. Nevi Kusumaningtyas, Bambang Widagdo, Dewi Nurjannah³¹. Hasil penelitian tentang Pengaruh Suku Bunga, Inflasi dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening memiliki kesamaan dengan hasil penelitian ini bahwa suku bunga tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap return saham.
- d. Yonatan Alvin Stefan, Robiyanto Robiyanto³², hasil penelitiannya menunjukkan bahwa suku bunga BI tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham di sektor penerbangan, dari 2 sampel perusahaan 1 sampel return saham perusahaan yang hasilnya tidak berpengaruh signifikan.
- e. Akwe, James Ayuba, Garba, Salisu Balago and Dang, Yohanna Dagwom³³, hasil penelitiannya menemukan pengaruh negatif yang tidak signifikan dari suku bunga terhadap return saham dari dua puluh satu perusahaan ekuitas dengan kapitalisasi terbesar di Nigeria.
- f. Andre Hernowo³⁴, Kesamaan hasil penelitiannya dengan hasil penelitian ini adalah suku bunga BI atau *BI Rate* tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham dengan sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2007 hingga 2017. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa arah koefisien regresinya negatif.

³⁰ Nur and Fatwa, "Analisis Pengaruh Indikator Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia."

³¹ Kusumaningtyas, Widagdo, and Nurjannah, "The Effect of Interest Rate, Inflation and Exchange Value on Stock Returns with Profitability as Intervening Variables."

³² Stefan and Robiyanto, "The Influence of Exchange Rate, World Oil Price, and BI Rate on Airline Company's Return in Indonesian Stock Market."

³³ Ayuba, Balago, and Dagwom, "Effects Of Macroeconomic Factors On Stock Returns In Nigeria."

³⁴ Hernowo, "Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Return Saham: Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007 - 2017."

g. Adetya Maharani dan Aqamal Haq³⁵, hasil penelitiannya menjelaskan bahwa Suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham dengan arah yang positif. Sehingga suku bunga yang fluktuatif tidak menghalangi investor berinvestasi di pasar modal. Dalam penelitiannya mengungkapkan saat suku bunga turun, investor tetap terus berinvestasi agar bisa menghasilkan return terbaik bagi pemegang saham perusahaan food and beverage, karena pada sektor ini paling dicari investor, dan pertumbuhan ekonomi sangat bergantung pada kontribusi perusahaan makanan dan minuman.

Dengan demikian bahwa suku bunga mempunyai pengaruh positif yang tidak signifikan terhadap return saham syariah. Berdasarkan hasil uji teknik analisis data statistik hubungan suku bunga (X_1) terhadap return saham syariah (Y) diperoleh data t-hitung lebih kecil dari t-tabel ($1,310 < 1,964$) dengan signifikansi lebih dari 0,05 ($0.19 > 0.05$) nilai signifikansi suku bunga (X_1) terhadap return saham syariah. Sehingga hasil tersebut menunjukkan bahwa suku bunga BI yang merupakan bagian dari variabel ekonomi tidak berpengaruh terhadap return saham syariah pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).

Tidak ada pengaruh yang signifikan dari suku bunga terhadap return saham mencerminkan bahwa naik turunnya suku bunga tidak mempengaruhi investor untuk menanamkan modalnya dalam pasar modal. Ketika tingkat suku bunga menurun, investor akan tetap menginvestasikan atau membeli saham yang dapat memberikan nilai perusahaan khususnya perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index*. Hal tersebut dikarenakan perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* paling banyak diminati oleh para investor, sehingga pertumbuhan ekonomi sangat dipengaruhi secara signifikan oleh kontribusi dari perusahaan tersebut. Kemudian jika dilihat berdasarkan fluktuasi suku bunga selama penelitian yang menyebabkan tidak bersifat konstan, sehingga perubahan dari suku bunga tidak menyebabkan investor menarik investasinya pada perusahaan tersebut.

³⁵ Adetya Maharani and Aqamal Haq, "Pengaruh Inflasi, Suku Bunga Dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham," *Jurnal Ekonomi Trisakti* 2, no. 2 (September 15, 2020): 941–50, <https://doi.org/10.25105/jet.v2i2.14546>.

Saham yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* termasuk saham emiten yang menjadi sampel dalam penelitian ini, telah lolos *screening* saham syariah yang diantaranya *business screening* dan *financial screening* sebagaimana terdapat dalam fatwa DN-MUI No. 135. Dalam jenis *screening* tersebut perusahaan atau emiten harus terbebas dari aktivitas atau kegiatan yang bertentangan dengan prinsip syariah. Gambar berikut menjelaskan bahwa sebuah perusahaan yang masuk kedalam kategori Daftar Efek Syariah (DES) baik yang terindeks di ISSI (Indeks Saham Syariah Indonesia), JII (*Jakarta Islamic Index*), JII70 (*Jakarta Islamic Index* 70), IDX-MES BUMN17, dan IDX *Sharia Growth* (IDXSHAGROW) harus terbebas dari konsep ribawi. Seperti dalam kegiatan bisnisnya tidak berkonsep ribawi dan dalam sisi keuangannya yang berbasis bunga dibatasi. Pendapatan perusahaan berbasis bunga atau non halal dibanding total pendapatan tidak boleh lebih dari 10%, sementara total utang berbasis bunga dibanding total aset maksimal 45%.



Gambar. 4.4 Screening Saham Syariah

Sumber : Otoritas Jasa Keuangan

Sehingga dengan adanya *screening* tersebut, bisa menjadi salah satu keunggulan dari investasi syariah dimana perubahan suku bunga tidak berdampak signifikan pada indeks saham syariah, dikarenakan saham-saham tersebut telah

melalui tahapan proses *screening* yang telah sesuai dengan produk syariah.³⁶ Karena perusahaan yang termasuk dalam kategori dan Indeks saham syariah salah satunya adalah JII biasanya stabil karena termasuk dalam 30 paling likuid kategori saham syariah. Hal ini menunjukkan bahwa faktor makroekonomi dalam penelitian ini yaitu inflasi dan suku bunga, tidak mempunyai pengaruh yang signifikan imbal hasil saham syariah.³⁷ Karena dari hasil penelitian ini tidak memberikan hasil yang signifikan, sehingga implikasi praktis dari hasil penelitian ini adalah suku bunga tidak direkomendasikan untuk menjadi acuan bagi investor apabila ingin berinvestasi di saham syariah.

2. Analisis Pengaruh Inflasi Terhadap Return Saham Syariah pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Indeks

Hasil uji regresi untuk variabel inflasi dan return saham syariah disajikan pada tabel berikut:

Variabel	Koefisien
C	0,3328
Inflasi (X_2)	0,0064

Dari tabel di atas, maka didapat persamaan regresi sebagai berikut yaitu:

$$Y = 0,3328 + 0,0064X_2$$

Persamaan tersebut menunjukkan nilai konstanta sebesar 0,3328 dengan koefisien regresi X_2 sebesar 0,0064. Berdasarkan hasil tersebut dapat diketahui arah model regresinya adalah positif, yang bermakna terjadi hubungan positif antara inflasi dengan return saham syariah, semakin naik inflasi maka semakin meningkat return saham syariah.

³⁶ Martien Rachmawati and Nisful Laila, "Faktor Makro Ekonomi Yang Mempengaruhi Pergerakan Harga Saham Pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Di Bursa Efek Indonesia (BEI)," *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan* 2, no. 11 (December 17, 2015): 928, <https://doi.org/10.20473/vol2iss201511pp928-942>.

³⁷ Siti Fatimah HN, Ratih Hadianitini, and Aninthitha Putri Kusumawardhani, "Analysis of Macroeconomic Factors and Fundamental Factors to Sharia Stock Return on Trade, Services and Investment Sector Companies in Jakarta Islamic Index (JII) Period 2014-2018," in *Proceedings of the First International Conference on Science, Technology, Engineering and Industrial Revolution (ICSTEIR 2020)* (Atlantis Press, 2020).

Berikut ini merupakan pengujian hipotesis untuk suku bunga dengan return saham syariah:

Variabel	T hitung	T tabel	Nilai Signifikansi	α
Inflasi (X_2)	1,662	1,964	0,09	0,05

Dari hasil penelitian dan pengolahan data diperoleh hasil dengan nilai koefisien regresi faktor inflasi (X_2) bernilai positif yakni sebesar 0.0064, yang artinya setiap peningkatan inflasi 1% diprediksi akan meningkatkan return saham syariah (Y) sebesar 0.0064 dengan asumsi variabel lainnya tetap. Sementara nilai signifikansi inflasi (X_2) terhadap return saham syariah (Y) dengan *p-value* 0.19 lebih besar 0.05 (5%) dan nilai t hitung 1,662 lebih kecil dari t tabel 1,964, maka H_{01} diterima dan H_1 ditolak. Hasil pengujian hipotesis ini membuktikan bahwa inflasi (X_2) berpengaruh tidak signifikan terhadap return saham syariah (Y).

Berdasarkan hasil dari analisis statistik tersebut, mempunyai arti bahwa tinggi rendahnya inflasi tidak mempengaruhi return saham syariah. Dari hasil penelitian dan pengolahan data diperoleh hasil dengan nilai koefisien regresi faktor inflasi (X_2) bernilai positif yakni sebesar 0.0064, yang artinya setiap peningkatan inflasi 1% diprediksi akan meningkatkan return saham syariah (Y) sebesar 0.0064 dengan asumsi variabel lainnya tetap.

Sementara nilai signifikansi inflasi (X_2) terhadap return saham syariah (Y) dengan *p-value* 0.09 > 0.05 (5%) dan nilai t hitung 1,662 < t tabel 1,964. Variabel inflasi secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap return saham pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII). Hal tersebut bermakna bahwa perubahan angka inflasi tidak akan banyak berefek terhadap return saham syariah. Sehingga apabila ada info terkait kenaikan tingkat inflasi, sebagai investor saham syariah tidak terlalu direspons meskipun terkadang akan berimbas pada pergerakan IHSG dan return saham. Adapun arah hubungan antara inflasi dengan return saham syariah positif atau berbanding lurus. Berarti jika terjadi kenaikan inflasi akan memicu peningkatan return saham syariah.

Melihat dari hasil penelitian tersebut bermakna bahwa meningkatnya perubahan tingkat inflasi menyebabkan tingginya tingkat suku bunga di pasar uang

dan investor cenderung memindahkan dananya ke pasar modal sehingga harga saham naik dan tingkat pengembalian meningkat. Namun dengan hasil yang tidak signifikan menandakan bahwa nilai inflasi tidak mempengaruhi return saham syariah, yang artinya bahwa investor saham syariah tidak terpengaruh akan adanya perubahan dalam inflasi namun besar kecilnya investasi disesuaikan dengan pendapatan. Sementara nilai signifikansi inflasi (X_2) terhadap return saham syariah (Y) dengan $p\text{-value } 0.09 > 0.05$ (5%) dan nilai t hitung $1,310 < t$ tabel $1,964$.

Hasil tersebut sejalan dengan teori Samsul³⁸ bahwa tingkat inflasi dapat berpengaruh positif maupun negatif tergantung derajat inflasi itu sendiri. Inflasi yang tinggi dapat menjatuhkan harga saham di pasar, sementara inflasi yang sangat rendah akan berakibat pertumbuhan ekonomi sangat lamban, dan pada akhirnya harga saham juga bergerak dengan lamban. Dilihat dari pengaruhnya yang tidak signifikan terhadap return saham syariah karena jika dilihat dari sampel penelitian yang merupakan perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditasnya bagus sehingga bisa bertahan ketika terjadi kenaikan inflasi. Inflasi pada periode penelitian tergolong inflasi rendah karena rata-rata inflasinya sebesar 3,05%. Inflasi termasuk ke dalam bagian dari krisis global, maka sejalan dengan Kassim³⁹ yang menyatakan bahwa pengaruh krisis keuangan global pada saham syariah tidak terlalu parah jika dibandingkan dengan saham konvensional. Teori Chapra⁴⁰ yang menyatakan prinsip-prinsip keuangan Islam dapat membantu memperkenalkan disiplin yang lebih baik ke dalam pasar dan mencegah terjadinya krisis baru. Sukmana dan Kolid⁴¹ Investasi pada indeks saham syariah memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan investasi konvensional. Bassar⁴² Karena usaha dengan sistem syariah inilah mengapa sistem syariah lebih diutamakan tahan terhadap inflasi. Dengan demikian, saham syariah dapat menjadi alternatif pilihan investasi yang

³⁸ Samsul, *Pasar Modal Dan Manajemen Portofolio*, 201.

³⁹ Kassim, "The Global Financial Crisis And The Integration Of Islamic Stock Markets In Developed And Developing Countries."

⁴⁰ Chapra, "The Global Financial Crisis: Can Islamic Finance Help?"

⁴¹ Sukmana, "Impact Of Global Financial Crisis On Islamic And Conventional Stocks In Emerging Market : An Application Of ARCH And GARCH Method."

⁴² Bassar et al., "The Effect of Inflation Rate, Exchange Rate, The Certificate of Bank Indonesia (SBI) Interest Rate and Sharia Stock Trading Volume on Sharia Stock Performance in Companies Listed on the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI)."

layak di masa-masa mendatang ketika inflasi yang tinggi, dan saham syariah juga dapat dianggap sebagai instrumen lindung nilai yang efektif di saat-saat seperti ini inflasi yang tinggi.

Melihat hasil penelitian tersebut, sehingga relevan dengan teori negara kesejahteraan (*Welfare State Theory*)⁴³, *Maqashid Syariah* oleh Jasser Auda⁴⁴ dan teori portofolio Markowitz⁴⁵, namun tidak sejalan dengan teori signaling (*Signaling Theory*)⁴⁶ teori APT oleh Ross⁴⁷. Teori negara kesejahteraan yang menjadi *grand theory* menjelaskan bahwa adanya *Jakarta Islamic Indeks* ini merupakan upaya pemerintah dalam bidang ekonomi khususnya investasi dalam meningkatkan kesejahteraannya melalui return yang didapatkan. Hasil penelitian ini tidak sejalan *middle theory* dengan landasan teori signaling (*Signaling Theory*) dan penetapan harga arbitrase (*Arbitrage Pricing Theory*). Teori signaling menjelaskan bahwa inflasi bisa memberikan sinyal yang dapat mempengaruhi naik turunnya saham syariah, namun dari hasil penelitiannya tidak terbukti dapat memberikan sinyal yang kuat. Penetapan harga arbitrase (*Arbitrage Pricing Theory*) menjelaskan bahwa inflasi yang merupakan bagian dari variabel makro berpengaruh terhadap return, sementara hasil penelitian ini tidak terbukti. Teori portofolio modern (*Modern Portfolio Theory/MPT*) yang menjadi landasannya yang menyatakan bahwa investor dapat memanfaatkan semua informasi yang tersedia sebagai dasar pembentukan portofolio yang bertujuan untuk mendapatkan return yang maksimal. Teori *Maqashid Syariah* yang menjadi *applied theory* yakni dengan tidak signifikannya pengaruh inflasi terhadap return sehingga menunjukkan bahwa dalam hal ini sudah sesuai dengan *maqashid syariah* yakni memelihara harta sesuai dengan prinsip syariah yang bertujuan untuk pengembangan ekonomi.

Penelitian ini mendukung beberapa hasil penelitian terdahulu, diantaranya yaitu:

⁴³ Soehino, *Asas-Asas Hukum Tata Pemerintahan* (Yogyakarta: Liberty, 2000), 196.

⁴⁴ Auda, *Membumikan Hukum Islam Melalui Maqasid Syariah*, 59.

⁴⁵ Markowitz, "Portfolio Selection."

⁴⁶ Spence.

⁴⁷ Ross, "The Arbitrage Theory of Capital Asset Pricing."

- 1) Syaista Nur dan Nur Fatwa⁴⁸, hasil penelitiannya menunjukkan bahwa variabel inflasi secara parsial memiliki pengaruh positif yang tidak signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dimana sampel yang dijadikan penelitian mulai dari periode Januari 2016 sampai dengan Juni 2022. Namun secara simultan suku bunga BI, inflasi, nilai tukar dan IHSG berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
- 2) Yoyok Prasetyo, Mohamad Anton Athoillah, Aden Rosadi⁴⁹, hasil penelitian bahwa inflasi berpengaruh tidak signifikan terhadap return saham syariah (JII). Inflasi dalam penelitian ini mempunyai arah positif terhadap return saham, sementara dalam penelitian Yoyok mempunyai arah negatif.
- 3) Arif Afendi⁵⁰, hasil penelitiannya tentang pengaruh variabel makro ekonomi terhadap indeks saham di Jakarta Islamic Index (JII) menyatakan bahwa secara parsial inflasi memiliki pengaruh yang tidak signifikan dengan arah negatif dari hasil regresi.
- 4) P.Y. Amtiran, R.Indiastuti, S.R. Nidar dan D.Masyita⁵¹, hasil penelitiannya sama menunjukkan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan dengan hasil regresi menunjukkan arah negatif. Dari temuan penelitiannya, APT tidak menjelaskan secara eksplisit faktor makroekonomi yang paling mempengaruhi tingkat pengembalian dikarenakan semua faktor makroekonomi saling berkaitan satu sama lain.
- 5) Mohsina Habib dan Khalid Ul Islam⁵², penelitiannya menemukan bahwa hasil uji regresinya arah positif dan hasil uji signifikansinya berpengaruh tidak signifikan, sehingga inflasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return saham syariah.

⁴⁸ Nur and Fatwa, "Analisis Pengaruh Indikator Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia."

⁴⁹ Prasetyo, Athoillah, and Rosadi, "Pengaruh Variabel Ekonomi Makro (Inflasi, Kurs Rupiah dan Fluktuasi Harga Emas Dunia) Terhadap Return Saham Syariah."

⁵⁰ Afendi, "Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Saham Di Jakarta Islamic Index (JII) (Periode 2012-2016)."

⁵¹ Amtiran et al., "Macroeconomic Factors And Stock Returns In APT Framework."

⁵² Habib and Islam, "Impact of Macroeconomic Variables on Islamic Stock Market Returns: Evidence from Nifty 50 Shariah Index ."

- 6) Juliana dan Roy Sembel⁵³, penelitiannya tentang pengaruh fundamental perusahaan, return pasar dan makroekonomi terhadap return saham pada Perusahaan Consumer Goods terdapat inflasi sebagai bagian dari makroekonomi. Temuannya menyatakan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham dimana inflasi mempunyai arah negatif.
- 7) Andre Hernowo⁵⁴, Kesamaan hasil penelitiannya dengan hasil penelitian ini adalah inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa arah koefisien regresinya negatif.
- 8) Adetya Maharani dan Aqamal Haq⁵⁵, hasil penelitiannya menjelaskan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham dengan arah yang negatif. Menurut penelitian tersebut, inflasi tidak mempengaruhi return saham, karena sektor makanan dan minuman ialah kebutuhan dasar masyarakat yang sangat dibutuhkan walaupun daya beli masyarakat turun.

Dengan demikian bahwa inflasi mempunyai pengaruh positif yang tidak signifikan terhadap return saham syariah. Berdasarkan hasil uji teknik analisis data statistik hubungan inflasi (X_2) terhadap return saham syariah (Y) diperoleh data t-hitung lebih kecil dari t-tabel ($1,662 < 1,964$) dengan signifikansi lebih dari 0,05 ($0,09 > 0,05$) nilai signifikansi inflasi (X_2) terhadap return saham syariah (Y). Sehingga hasil tersebut menunjukkan bahwa inflasi yang merupakan bagian dari variabel ekonomi tidak berpengaruh terhadap return saham syariah pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII).

Ini dapat diartikan bahwa selama periode pengamatan tingkat inflasi tidak memengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi dalam bentuk saham secara langsung. Investor tidak menggunakan tingkat inflasi sebagai tolok ukur atau bahan pertimbangan dalam membuat sebuah keputusan untuk melakukan

⁵³ Thamrin and Sembel, "The Effect of Company's Fundamental, Market Return and Macroeconomic to Stock Return: A Case Study of Consumer Goods Companies Listed in BEI Period 2009-2018."

⁵⁴ Hernowo, "Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Return Saham: Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007 - 2017."

⁵⁵ Maharani and Haq, "Pengaruh Inflasi, Suku Bunga Dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham."

investasi. Investor melakukan pengamatan pada faktor lain yang dapat mempengaruhi saham seperti nilai tukar rupiah terhadap dolar dan harga emas.

3. Analisis Pengaruh Kurs USD/IDR Terhadap Return Saham Syariah pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index

Hasil uji regresi untuk variabel Kurs USD/IDR dan return saham syariah disajikan pada tabel berikut:

Variabel	Koefisien
C	0,3328
Kurs (X_3)	-3,53

Dari tabel di atas, maka didapat persamaan regresi sebagai berikut yaitu:

$$Y = 0,3328 - 3,53X_3$$

Persamaan tersebut menunjukkan nilai konstanta sebesar 0,3328 dengan koefisien regresi X_3 sebesar -3,53. Berdasarkan hasil tersebut dapat diketahui arah model regresinya adalah negatif, yang bermakna terjadi hubungan negatif antara kurs dengan return saham syariah, semakin naik kurs maka semakin menurun return saham syariah atau sebaliknya.

Berikut ini merupakan pengujian hipotesis untuk suku bunga dengan return saham syariah:

Variabel	T hitung	T tabel	Nilai Signifikansi	α
Kurs (X_3)	4,321	1,964	0,00	0,05

Dari hasil penelitian dan pengolahan data diperoleh hasil dengan nilai koefisien regresi faktor kurs (X_3) bernilai negatif yakni sebesar 3,53, yang artinya setiap peningkatan kurs 1% diprediksi akan menurunkan return saham syariah (Y) sebesar 3,53 dengan asumsi variabel lainnya tetap. Sementara nilai signifikansi kurs (X_3) terhadap return saham syariah (Y) dengan *p-value* 0.00 lebih kecil 0.05 (5%) dan nilai t hitung 4,321 lebih besar dari t tabel 1,964, maka H_{01} ditolak dan H_1 diterima. Hasil pengujian hipotesis ini membuktikan bahwa kurs (X_3) berpengaruh signifikan terhadap return saham syariah (Y).

Berdasarkan hasil dari analisis statistik tersebut, mempunyai arti bahwa tinggi rendahnya nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat mempengaruhi return saham syariah. Melihat dari hasil penelitian dan pengolahan data diperoleh hasil dengan nilai koefisien regresi faktor nilai tukar (X_3) bernilai negatif yakni sebesar 3,53, yang artinya setiap peningkatan nilai tukar 1% diprediksi akan menurunkan return saham syariah (Y) sebesar 3,53 dengan asumsi variabel lainnya tetap.

Sementara nilai signifikansi nilai tukar (X_3) terhadap return saham syariah (Y) dengan $p\text{-value}$ $0.00 < 0.05$ (5%) dan nilai t hitung $4,321 > t$ tabel 1,964. Variabel nilai tukar secara parsial berpengaruh signifikan terhadap return saham pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII). Hal tersebut bermakna bahwa perubahan angka nilai tukar akan banyak berefek terhadap return saham syariah. Sehingga apabila ada info terkait kenaikan tingkat nilai tukar, sebagai investor saham syariah harus direspons karena akan berimbas pada pergerakan IHSG dan return saham. Adapun arah hubungan antara nilai tukar dengan return saham syariah negatif atau berbanding terbalik. Berarti jika terjadi kenaikan nilai tukar akan memicu penurunan return saham syariah atau sebaliknya.

Hasil tersebut sejalan dengan teori Frankel⁵⁶ dalam model keseimbangan portofolio yang menyatakan bahwa perubahan harga saham berpengaruh terhadap nilai tukar. Dahir, Mahat, Ab Razak, & BanyAriffin⁵⁷ penurunan mata uang domestik mengakibatkan peningkatan biaya input impor, artinya impor menjadi lebih mahal. Penurunan volume penjualan perusahaan pengimpor secara alami menyebabkan penurunan keuntungan dan penurunan harga saham. Teori Dornbusch and Fischer⁵⁸ pada pemodelan neraca perdagangan menjelaskan bahwa perubahan nilai tukar mempunyai pengaruh pada harga saham. Perubahan nilai

⁵⁶ Jeffrey A. Frankel, "Monetary And Portfolio-Balance Models Of Exchange Rate Determination," in *International Economic Policies and Their Theoretical Foundations* (Elsevier, 1992), 793–832, <https://doi.org/10.1016/B978-0-12-444281-8.50038-6>.

⁵⁷ Ahmed Mohamed Dahir et al., "Revisiting the Dynamic Relationship between Exchange Rates and Stock Prices in BRICS Countries: A Wavelet Analysis," *Borsa Istanbul Review* 18, no. 2 (June 2018): 101–13, <https://doi.org/10.1016/j.bir.2017.10.001>.

⁵⁸ Rudiger Dornbusch and Stanley Fischer, "Exchange Rates and the Current Account," *The American Economic Review* 70, no. 5 (December 1980): 960–71.

tukar dapat mempengaruhi arah perubahan harga saham karena dampaknya terhadap ekspor dan impor. Bagi perusahaan pengekspor, depresiasi sebesar mata uang nasional menyebabkan peningkatan permintaan ekspor. Teori Nai-Fu Chen, Richard Roll, dan Setphen.A Ross⁵⁹, bahwa lingkungan makroekonomi termasuk nilai tukar dapat mempengaruhi kondisi dan kinerja perusahaan sehingga dapat mempengaruhi harga saham dan akan berimplikasi terhadap pengembalian. Didukung juga oleh Erdoğan, Gedikli, dan Çevik⁶⁰ bahwa adanya hubungan kausalitas antara pasar saham syariah dan nilai tukar sehingga diperlukan adanya kebijakan terkait nilai tukar.

Melihat hasil penelitian tersebut, maka dalam penelitian ini menguatkan negara kesejahteraan (*Welfare State Theory*)⁶¹ sebagai *grand theory*, teori signaling (*Signaling Theory*)⁶² dan *Arbitrage Pricing Theory* atau teori APT⁶³ sebagai *middle theory* dan teori portofolio⁶⁴ dan teori *Maqashid Syariah*⁶⁵ sebagai *applied theory*. Dilihat berdasarkan tinjauan negara kesejahteraan, investasi saham syariah pada perusahaan yang terdaftar *Jakarta Islamic Indeks* ini merupakan upaya pemerintah yang bertujuan dalam meningkatkan kesejahteraan rakyatnya melalui return yang didapatkan. Hasil penelitian ini terbukti menguatkan teori signaling (*Signaling Theory*) yang menjelaskan bahwa kurs bisa memberikan sinyal yang kuat tentang kondisi ekonomi melalui investasi di saham syariah yang dapat mempengaruhi return saham syariah. Berdasarkan tinjauan arbitrase (*Arbitrage Pricing Theory*) yang mengungkapkan variabel makro berpengaruh terhadap return, yang dalam hal ini kurs merupakan bagian dari variabel tersebut. Untuk *applied theory*, dengan teori portofolio modern (*Modern Portofolio Theory/MPT*) yang mengungkapkan bahwa adanya informasi dapat digunakan dalam seleksi portofolio sehingga bisa

⁵⁹ Nai-Fu Chen, Richard Roll, and Setphen.A Ross, "Economic Forces and the Stock Market," *The Journal of Business* 59, no. 3 (1986): 383–403.

⁶⁰ Seyfettin Erdoğan, Ayfer Gedikli, and Emrah İsmail Çevik, "Volatility Spillover Effects between Islamic Stock Markets and Exchange Rates: Evidence from Three Emerging Countries," *Borsa İstanbul Review* 20, no. 4 (December 2020): 322–33, <https://doi.org/10.1016/j.bir.2020.04.003>.

⁶¹ Soehino, *Asas-Asas Hukum Tata Pemerintahan* (Yogyakarta: Liberty, 2000), 196.

⁶² Spence.

⁶³ Ross, "The Arbitrage Theory of Capital Asset Pricing."

⁶⁴ Markowitz, "Portfolio Selection."

⁶⁵ Auda, *Membumikan Hukum Islam Melalui Maqasid Syariah*, 59.

menjadi landasan yang dapat digunakan oleh investor dapat memanfaatkan informasi tersebut dalam memperhitungkan risiko yang akan datang bersama return. Teori *Maqashid Syariah* yang mana dalam hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kurs berpengaruh terhadap return saham syariah. Maka hasil penelitian ini dapat membantu dalam mendorong pengembangan ekonomi dengan tujuan untuk mencapai kesejahteraan diperlukan untuk masyarakat muslim.

Hal ini sejalan dengan beberapa penelitian terdahulu, diantaranya :

- 1) Mohsina Habib dan Khalid Ul Islam⁶⁶, Dari 5 variabel makroekonomi dalam penelitiannya, hanya ada 2 variabel dan kurs USD salah satunya yang berpengaruh terhadap return saham syariah dengan arah yang positif.
- 2) Shohani Upeksha Badullahewage⁶⁷, hasil penelitiannya menjelaskan bahwa nilai tukar yang merupakan bagian dari faktor makroekonomi memiliki pengaruh yang tinggi terhadap kinerja pasar saham asing dan Sri Lanka. Sehingga bermakna pasar kinerja saham di suatu negara bergantung pada faktor tersebut dan mempunyai peranan penting.
- 3) Maria Ariesta Utha⁶⁸, hasil penelitiannya bahwa nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG di Bursa Efek Indonesia. Sehingga fluktuasi nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika dapat memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan.
- 4) Dodi Sukmayana, Lely Savitri Dewi, Sugiyanto Ikhsan⁶⁹, Temuan penelitiannya menjelaskan adanya dampak pergerakan makroekonomi terhadap perubahan return saham, yang salah satu diantaranya adalah pergerakan nilai tukar.

⁶⁶ Habib and Islam, "Impact of Macroeconomic Variables on Islamic Stock Market Returns: Evidence from Nifty 50 Shariah Index ."

⁶⁷ Badullahewage, "The Effects of Macroeconomic Factors on the Performance of Stock Market in Sri Lanka."

⁶⁸ Utha, "Analisis Pengaruh Harga Minyak Dunia Dan Harga Emas Dunia Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia."

⁶⁹ Sukmayana, Laely Purnamasari, and Ikhsan, "Impact of Macroeconomic Movements on Changes in Stock Returns."

- 5) Juliana dan Roy Sembel⁷⁰, penelitiannya tentang pengaruh fundamental perusahaan, return pasar dan makroekonomi terhadap return saham pada Perusahaan Consumer Goods dimana tidak hanya inflasi sebagai bagian dari makroekonomi namun ada nilai tukar juga. Temuannya menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh signifikan dan negatif terhadap return saham.
- 6) Robiyanto⁷¹, hasil penelitiannya menjelaskan bahwa nilai tukar rupiah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Jakarta Islamic Index (JII).
- 7) P.Y. Amtiran, R.Indiastuti, S.R. Nidar dan D.Masyita⁷², hasil penelitiannya sama menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh signifikan dengan hasil regresi menunjukkan arah negatif.
- 8) Nevi Kusumaningtyas, Bambang Widagdo, Dewi Nurjannah⁷³. Hasil penelitian tentang Pengaruh Suku Bunga, Inflasi dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening memiliki kesamaan dengan hasil penelitian ini bahwa nilai tukar berpengaruh negatif signifikan secara parsial terhadap return saham.
- 9) Arif Afendi⁷⁴, hasil penelitiannya tentang pengaruh variabel makro ekonomi terhadap indeks saham di Jakarta Islamic Index (JII) menyatakan bahwa secara parsial kurs memiliki pengaruh yang signifikan dengan arah positif dari hasil regresi.

⁷⁰ Thamrin and Sembel, "The Effect of Company's Fundamental, Market Return and Macroeconomic to Stock Return: A Case Study of Consumer Goods Companies Listed in BEI Period 2009-2018."

⁷¹ Robiyanto, "The Effect Of Gold Price Changes, Usd/Idr Exchange Rate Changes And Bank Indonesia (Bi) Rate On Jakarta Composite Index (Jci)'S Return And Jakarta Islamic Index (Jii)'s Return."

⁷² Amtiran et al., "Macroeconomic Factors And Stock Returns In APT Framework."

⁷³ Kusumaningtyas, Widagdo, and Nurjannah, "The Effect of Interest Rate, Inflation and Exchange Value on Stock Returns with Profitability as Intervening Variables."

⁷⁴ Afendi, "Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Saham Di Jakarta Islamic Index (JII) (Periode 2012-2016)."

- 10) Oktavian Yodha Utama, Siti Puryandani⁷⁵, hasil penelitiannya menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh negative signifikan terhadap return saham yang terdaftar di Indeks Sri Kehati.

Dengan demikian bahwa nilai tukar mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap return saham syariah. Berdasarkan hasil uji teknik analisis data statistik hubungan nilai tukar (X_3) terhadap return saham syariah (Y) diperoleh data t-hitung lebih besar dari t-tabel ($4,321 > 1,964$) dengan signifikansi kurang dari 0,05 ($0,00 < 0,05$) nilai signifikansi nilai tukar (X_3) terhadap return saham syariah (Y). Sehingga hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai tukar yang merupakan bagian dari variabel ekonomi berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham syariah pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).

Hasil penelitian tersebut bermakna naik turunnya nilai kurs USD/IDR dapat mempengaruhi dari return saham syariah yang artinya ketika nilai kurs USD/IDR rendah maka return saham syariah akan naik atau pun sebaliknya. Sehingga hasil tersebut mengartikan bahwa investasi di saham syariah bisa menjadi alternatif investasi ketika nilai rupiah melemah. Temuan dalam penelitian ini menyiratkan bahwa investor di Bursa Efek Indonesia harus memperhatikan perubahan kurs USD/IDR. Jika terjadi penguatan kurs USD/IDR, maka investor sebaiknya menjual sahamnya karena penguatan kurs USD/IDR akan menurunkan return saham pada perusahaan yang terindeks di JII.

4. Analisis Pengaruh Harga Emas Terhadap Return Saham Syariah pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index

Hasil uji regresi untuk variabel harga emas dan return saham syariah disajikan pada tabel berikut:

Variabel	Koefisien
C	0,3328
Harga Emas (X_4)	1,81

⁷⁵ Utama and Puryandani, "The Effect of BI Rate, USD to IDR Exchange Rates, and Gold Price on Stock Returns Listed in the Sri Kehati Index."

Dari tabel di atas, maka didapat persamaan regresi sebagai berikut yaitu:

$$Y = 0,3328 + 1,81X_4$$

Persamaan tersebut menunjukkan nilai konstanta sebesar 0,3328 dengan koefisien regresi X_4 sebesar 1,81. Berdasarkan hasil tersebut dapat diketahui arah model regresinya adalah positif, yang bermakna terjadi hubungan positif antara harga emas dengan return saham syariah, semakin naik harga emas maka semakin meningkat return saham syariah atau sebaliknya.

Berikut ini merupakan pengujian hipotesis untuk suku bunga dengan return saham syariah:

Variabel	T hitung	T tabel	Nilai Signifikansi	α
Harga Emas (X_4)	3,476	1,964	0,00	0,05

Berdasarkan hasil penelitian dan pengolahan data diperoleh hasil dengan nilai koefisien regresi faktor harga emas (X_4) bernilai positif yakni sebesar 1,81, yang artinya setiap peningkatan harga emas 1% diprediksi akan menurunkan return saham syariah (Y) sebesar 181 dengan asumsi variabel lainnya tetap. Sementara nilai signifikansi harga emas (X_4) terhadap return saham syariah (Y) dengan *p-value* 0.00 lebih kecil 0.05 (5%) dan nilai t hitung 3,476 lebih besar dari t tabel 1,964, maka H_{01} ditolak dan H_1 diterima. Hasil pengujian hipotesis ini membuktikan bahwa harga emas (X_4) berpengaruh signifikan terhadap return saham syariah (Y).

Hasil dari analisis statistik tersebut, mempunyai arti bahwa tinggi rendahnya harga emas mempengaruhi return saham syariah. Dari hasil penelitian dan pengolahan data diperoleh hasil dengan nilai koefisien regresi faktor harga emas (X_4) bernilai positif yakni sebesar 1,81, yang artinya setiap peningkatan inflasi 1% diprediksi akan meningkatkan return saham syariah (Y) sebesar 1,81 dengan asumsi variabel lainnya tetap.

Sementara nilai signifikansi harga emas (X_4) terhadap return saham syariah (Y) dengan *p-value* 0.09 > 0.05 (5%) dan nilai t hitung 3,476 > t tabel 1,964. Variabel inflasi secara parsial berpengaruh signifikan terhadap return Saham pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII). Hal tersebut bermakna bahwa perubahan angka harga emas akan berefek terhadap return saham syariah.

Sehingga apabila ada info terkait kenaikan tingkat harga emas, sebagai investor saham syariah perlu diperhatikan karena akan berimbas pada pergerakan IHSG dan return saham. Adapun arah hubungan antara harga emas dengan return saham syariah positif atau berbanding lurus. Berarti jika terjadi kenaikan harga emas akan memicu peningkatan return saham syariah. Berdasarkan hasil dari analisis statistik tersebut, mempunyai arti bahwa tinggi rendahnya harga emas mempengaruhi return saham syariah yang artinya ketika nilai harga emas naik maka return saham syariah akan naik atau pun sebaliknya.

Melihat dari hasil penelitian tersebut bermakna bahwa meningkatnya perubahan tingkat harga emas akan menyebabkan harga saham naik dan tingkat pengembalian meningkat. Dengan hasil yang signifikan menandakan bahwa nilai harga emas mempengaruhi return saham syariah, yang artinya bahwa investor saham syariah terpengaruh akan adanya perubahan dalam harga emas nilai signifikansi suku bunga (X_1) terhadap return saham syariah (Y) dengan $p\text{-value}$ $0.00 < 0.05$ (5%) dan nilai t hitung $3,476 > t$ tabel $1,964$.

Hasil tersebut relevan dengan Teori Nai-Fu Chen, Richard Roll, dan Setphen.A Ross⁷⁶, bahwa lingkungan makroekonomi termasuk nilai tukar dan harga emas dapat mempengaruhi kondisi dan kinerja perusahaan sehingga dapat mempengaruhi harga saham dan akan berimplikasi terhadap pengembalian. McCown dan Zimmerman⁷⁷, bahwa emas mempunyai fungsi sebagai aset *save haven* yang baik. Maghyereh⁷⁸, emas sejak dulu mempunyai peran sebagai pelindung nilai untuk investasi. Lebih tepatnya, emas bisa menjadi salah satu alternatif diversifikasi yang baik bagi investor muslim dengan berinvestasi di emas dan pasar modal yakni mengalokasikan 30% dari dana mereka kekayaan dalam emas dengan tujuan untuk mengurangi risiko portofolio saham syariah terlepas dari

⁷⁶ Chen, Roll, and Ross, "Economic Forces and the Stock Market."

⁷⁷ James Ross McCown and John R. Zimmerman, "Is Gold a Zero-Beta Asset? Analysis of the Investment Potential of Precious Metals," *SSRN Electronic Journal*, 2006, <https://doi.org/10.2139/ssrn.920496>.

⁷⁸ Aktham I. Maghyereh, Hussein Abdoh, and Basel Awartani, "Connectedness and Hedging between Gold and Islamic Securities: A New Evidence from Time-Frequency Domain Approaches," *Pacific-Basin Finance Journal* 54 (April 2019): 13–28, <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2019.01.008>.

jangka waktunya. Chkli⁷⁹ emas adalah *save haven* yang efektif terhadap pergerakan pasar saham syariah.

Melihat hasil penelitian tersebut, maka dalam penelitian ini menguatkan negara kesejahteraan (*Welfare State Theory*)⁸⁰ sebagai *grand theory*, teori signaling (*Signaling Theory*)⁸¹ dan *Arbitrage Pricing Theory* atau teori APT⁸² sebagai *middle theory* dan teori portofolio⁸³ dan teori *Maqashid Syariah*⁸⁴ sebagai *applied theory*. Dilihat berdasarkan tinjauan negara kesejahteraan, investasi saham syariah pada perusahaan yang terdaftar *Jakarta Islamic Indeks* ini merupakan upaya pemerintah yang bertujuan dalam meningkatkan kesejahteraan rakyatnya melalui return yang didapatkan. Hasil penelitian ini terbukti menguatkan teori signaling (*Signaling Theory*) yang menjelaskan bahwa harga emas bisa memberikan sinyal yang kuat tentang kondisi ekonomi melalui investasi di saham syariah yang dapat mempengaruhi return saham syariah. Berdasarkan tinjauan arbitrase (*Arbitrage Pricing Theory*) yang mengungkapkan variabel makro berpengaruh terhadap return, yang dalam hal ini kurs merupakan bagian dari variabel tersebut. Untuk *applied theory*, dengan teori portofolio modern (*Modern Portofolio Theory/MPT*) yang mengungkapkan bahwa adanya informasi dapat digunakan dalam seleksi portofolio sehingga bisa menjadi landasan yang dapat digunakan oleh investor dapat memanfaatkan informasi tersebut dalam memperhitungkan risiko yang akan datang bersama return. Sehingga investor tidak hanya mempertimbangkan imbal hasil / return yang potensial dari suatu investasi, tetapi harus memperhatikan risiko dalam investasi tersebut. Teori *Maqashid Syariah* menjelaskan bahwa *hifz al-mal* diartikan secara kontemporer dengan istilah sosio-ekonomi yaitu “bantuan sosial, pengembangan ekonomi, masyarakat sejahtera, dan mengurangi kesenjangan strata sosio-ekonomi. Sehingga dapat membantu dalam mendorong pengembangan

⁷⁹ Walid Chkli, “Is Gold a Hedge or Safe Haven for Islamic Stock Market Movements? A Markov Switching Approach,” *Journal of Multinational Financial Management* 42–43 (December 2017): 152–63, <https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2017.10.001>.

⁸⁰ Soehino, *Asas-Asas Hukum Tata Pemerintahan* (Yogyakarta: Liberty, 2000), 196.

⁸¹ Spence.

⁸² Ross, “The Arbitrage Theory of Capital Asset Pricing.”

⁸³ Markowitz, “Portfolio Selection.”

⁸⁴ Auda, *Membumikan Hukum Islam Melalui Maqasid Syariah*, 59.

ekonomi dengan tujuan untuk mencapai kesejahteraan diperlukan untuk masyarakat muslim. Sehingga hasil penelitian ini dapat membantu dalam mendorong pengembangan ekonomi dengan tujuan untuk mencapai kesejahteraan diperlukan untuk masyarakat muslim.

Hal ini sejalan dengan beberapa penelitian terdahulu, diantaranya :

- 1) Robiyanto⁸⁵, hasil penelitiannya menjelaskan bahwa fluktuasi harga emas berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).
- 2) Arif Afendi⁸⁶, hasil penelitiannya tentang pengaruh variabel makro ekonomi terhadap indeks saham di Jakarta Islamic Index (JII) menyatakan bahwa secara parsial harga emas memiliki pengaruh yang signifikan dengan arah negative dari hasil regresi.
- 3) Yoyok Prasetyo, Mohamad Anton Athoillah, Aden Rosadi⁸⁷, hasil penelitian bahwa fluktuasi harga emas berpengaruh signifikan terhadap return saham syariah (JII). Inflasi dalam penelitian ini mempunyai arah positif terhadap return saham, sementara dalam penelitian Yoyok mempunyai arah positif.
- 4) Tuna⁸⁸, hasil penelitiannya keempat logam mulia yakni emas, perak, platinum, dan paladium merupakan instrumen diversifikasi portofolio yang efektif untuk Pasar modal syariah. Namun emas dan paladium yang memberikan peluang efektif diversifikasi bagi negara-negara berkembang. Dalam penelitiannya, Tuna menganalisis keberadaan hubungan signifikan antara empat logam mulia yakni emas, perak, platinum, dan paladium, dengan sampel 32 pasar modal syariah ke negara-negara berkembang dan maju.

⁸⁵ Robiyanto, "The Effect Of Gold Price Changes, Usd/Idr Exchange Rate Changes And Bank Indonesia (BI) Rate On Jakarta Composite Index (JCI)'S Return And Jakarta Islamic Index (JII)'s Return."

⁸⁶ Afendi, "Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Saham Di Jakarta Islamic Index (JII) (Periode 2012-2016)."

⁸⁷ Prasetyo, Athoillah, and Rosadi, "Pengaruh Variabel Ekonomi Makro (Inflasi, Kurs Rupiah dan Fluktuasi Harga Emas Dunia) Terhadap Return Saham Syariah."

⁸⁸ Gülfen Tuna, "Interaction between Precious Metals Price and Islamic Stock Markets," *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management* 12, no. 1 (March 4, 2019): 96–114, <https://doi.org/10.1108/IMEFM-06-2017-0143>.

- 5) Alkhazali dan Zoubi⁸⁹, Fokus penelitiannya untuk menganalisis korelasi antara harga emas dengan saham syariah. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa harga emas mempunyai korelasi dengan saham syariah sehingga investor dapat merancang investasi yang tepat dengan emas untuk mendiversifikasi portofolio saham syariah mereka.
- 6) Supriani, Herianingrum, Ninglasari dan Setya Budi⁹⁰, Penelitiannya terkait tentang analisis faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham syariah di Indonesia yang disajikan oleh JII sebelum krisis pandemi COVID-19 melanda pasar Indonesia pada Januari 2007 hingga Februari 2020. Hasilnya menunjukkan bahwa variabel makroekonomi secara simultan berdampak pada harga JII, yang salah satunya adalah harga emas dunia baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek.

Dengan demikian bahwa harga emas mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap return saham syariah. Berdasarkan hasil uji teknik analisis data statistik hubungan harga emas (X_4) terhadap return saham syariah (Y) diperoleh data t-hitung lebih besar dari t-tabel ($3,476 > 1,964$) dengan signifikansi kurang dari 0,05 ($0,00 < 0,05$) nilai signifikansi harga emas (X_4) terhadap return saham syariah (Y). Sehingga hasil tersebut menunjukkan bahwa harga emas yang merupakan bagian dari variabel ekonomi berpengaruh positif signifikan terhadap return saham syariah pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII). Hal tersebut bermakna bahwa investor saham syariah memperhitungkan harga emas dalam investasinya.

Dengan hasil regresi yang positif dan signifikan menandakan bahwa harga emas akan memberikan dampak yang nyata terhadap return saham yakni harga emas berbanding lurus terhadap return saham. Adanya kenaikan dan penurunan atas harga emas, bisa menjadi sebuah tanda atau sinyal bagi investor untuk berinvestasi

⁸⁹ Osamah M. Alkhazali and Taisier A. Zoubi, "Gold and Portfolio Diversification: A Stochastic Dominance Analysis of the Dow Jones Islamic Indices," *Pacific-Basin Finance Journal* 60 (April 2020): 101264, <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2020.101264>.

⁹⁰ Indri Supriani et al., "Islamic Stock Market Performance Pre-COVID-19: Empirical Evidence from Jakarta Islamic Index," *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam (Journal of Islamic Economics and Business)* 8, no. 2 (December 5, 2022): 267–87, <https://doi.org/10.20473/jebis.v8i2.37789>.

di saham syariah. Ketika harga emas terjadi penurunan maka disarankan untuk membeli saham syariah, namun sebaliknya ketika harga emas naik maka disarankan untuk tidak dulu membeli saham syariah. Untuk investor saham syariah, ketika harga emas naik direkomendasikan untuk menjual sahamnya terlebih dulu apabila ingin mendapatkan capital gain atau bisa menjual saham syariahnya ketika harga emas turun untuk mengurangi kerugian berupa capital loss yang lebih besar lagi.

5. Analisis Pengaruh Suku Bunga, Inflasi, Kurs, dan Harga Emas Secara Simultan Terhadap Return Saham Syariah pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index

Hasil uji regresi untuk variabel harga emas dan return saham syariah disajikan pada tabel berikut:

Variabel	Koefisien
C	0,3328
Suku Bunga (X_1)	0,0068
Inflasi (X_2)	0,0064
Kurs (X_3)	-3,53
Harga Emas (X_4)	1,81

Dari tabel di atas, maka didapat persamaan regresi linier berganda sebagai berikut yaitu:

$$Y = 0,3328 + 0,0068X_1 + 0,0064 X_2 - 3,53X_3 + 1,81X_4$$

Persamaan tersebut menunjukkan nilai konstanta sebesar 0,3328 dengan koefisien regresi X_1 sebesar 0,0068, X_2 sebesar 0,0064, X_3 sebesar -3,53, X_4 sebesar 1,81. Berdasarkan hasil tersebut dapat diketahui arah model regresi X_1 , X_2 , X_3 adalah positif, yang bermakna terjadi hubungan positif antara suku bunga, inflasi dan harga emas dengan return saham syariah, sehingga semakin meningkat variabel tersebut maka semakin meningkat return saham syariah atau sebaliknya. Sementara untuk X_3 arah model regresinya negatif yang bermakna terjadi hubungan negative antara kurs dengan return saham syariah sehingga semakin meningkat variabel kurs maka semakin menurun return saham syariah atau sebaliknya.

Berikut ini merupakan pengujian hipotesis secara simultan pada regresi data panel untuk suku bunga, inflasi, kurs, dan harga emas dengan return saham syariah:

Hasil Uji F	F hitung	F tabel	Nilai Signifikansi	α
Suku bunga, inflasi, kurs, dan harga emas dengan return saham syariah	4,788	2,39	0,00	0,05

Dari hasil penelitian dan pengolahan data diperoleh hasil dengan nilai hasil pengujian uji f menunjukkan bahwa nilai *prob F- statistic* sebesar 0.00. Dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0.05 (5%) maka nilai *prob F- statistic* 0.00 lebih kecil dari 0.05 dan f hitung 4,788 lebih besar dari f tabel 2,39 sehingga H_5 diterima dan H_{05} ditolak, yang bermakna bahwa secara simultan suku bunga (X_1), inflasi (X_2), nilai tukar (X_3), dan harga emas (X_4) berpengaruh signifikan terhadap return saham syariah (Y).

Hasil dari uji koefisien determinasi pada penelitian ini terhadap return saham syariah dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 4. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

R-squared	0.027915
Adjusted R-squared	0.022085

Dari hasil penelitian dan pengolahan data diperoleh Nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0.022 yang menjelaskan bahwa kemampuan model yang dibentuk yakni suku bunga, inflasi, kurs, dan harga emas terhadap return saham syariah hanya mampu menjelaskan pengaruhnya sebesar 2.2% terhadap return saham syariah, sisanya 98.8% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak ada dalam penelitian ini.

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda antara suku bunga (X_1), inflasi (X_2), nilai tukar (X_3), dan harga emas (X_4) terhadap return saham syariah (Y) diperoleh nilai koefisien regresi positif untuk suku bunga (X_1), inflasi (X_2), dan harga emas (X_4) artinya terjadi hubungan positif antara variabel tersebut terhadap return saham syariah (Y). Sementara variabel nilai tukar (X_3) terhadap return saham syariah (Y) diperoleh nilai koefisien regresi negatif.

Kemudian berdasarkan hasil uji signifikansi dengan menggunakan uji t atau uji parsial, diperoleh hasil bahwa hanya nilai tukar (X_3), dan harga emas (X_4) yang berpengaruh signifikan terhadap return saham syariah. Sementara hasil signifikansi uji F atau uji simultan, diperoleh hasil bahwa nilai F hitung sebesar 4,788 lebih besar dari F tabel 2,39 ($F_{hitung} > F_{tabel}$) pada taraf signifikansi nilai yang lebih kecil dari 0,05 ($Sig. < 0.05$). Dengan demikian H_0 ditolak dan H_a diterima, maka dapat disimpulkan bahwa secara simultan variabel suku bunga (X_1), inflasi (X_2), nilai tukar (X_3), dan harga emas (X_4) berpengaruh secara simultan terhadap return saham syariah (Y). Kontribusi pengaruh menunjukkan bahwa nilai koefisien determinasi atau *R Square* (R^2) yang diperoleh adalah sebesar 0,027 atau 2,7 %. Hal ini berarti hanya 2,7% variabel suku bunga (X_1), inflasi (X_2), nilai tukar (X_3), dan harga emas (X_4) dapat mempengaruhi variabel return saham syariah (Y). Sedangkan sisanya sebesar 97,3% dipengaruhi oleh variabel lainnya.

Hasil penelitian ini relevan dengan *grand theory* yakni negara kesejahteraan (*Welfare State Theory*)⁹¹ bahwa investasi saham syariah pada perusahaan yang terdaftar *Jakarta Islamic Indeks* ini merupakan upaya pemerintah yang bertujuan dalam meningkatkan kesejahteraan rakyatnya melalui return yang didapatkan. *Middle theory* yakni teori signaling (*Signaling Theory*)⁹² dan Teori Ross (*The Arbitrage Pricing Theory*)⁹³. Teori signaling menjelaskan bahwa faktor makroekonomi yang tercermin dari suku bunga, inflasi, kurs dan harga emas secara simultan memberikan sinyal yang kuat tentang kondisi ekonomi melalui investasi di saham syariah yang dapat mempengaruhi return saham syariah berpengaruh terhadap return saham. Teori Ross (*The Arbitrage Pricing Theory*) yang terbukti bahwa faktor makroekonomi yang tercermin dari suku bunga, inflasi, kurs dan harga emas secara simultan berpengaruh terhadap return saham syariah. *Applied theory* yakni Teori *Maqashid Syariah* Jasser Auda,⁹⁴ bahwa *hifz al-mal* diartikan secara kontemporer dengan istilah sosio-ekonomi yaitu “bantuan sosial, pengembangan ekonomi, masyarakat sejahtera, dan mengurangi kesenjangan strata

⁹¹ Soehino, *Asas-Asas Hukum Tata Pemerintahan* (Yogyakarta: Liberty, 2000), 196.

⁹² Spence.

⁹³ Ross, “The Arbitrage Theory of Capital Asset Pricing.”

⁹⁴ Jasser Auda, *Membumikan Hukum Islam melalui Maqashid Syariah*, 59.

sosio-ekonomi.” Dalam hal ini, return saham syariah berkaitan dengan pengembangan ekonomi yang mana memiliki tujuan untuk mengelola harta sehingga dapat menyejahterakan masyarakat. Teori portofolio Markowitz (*Modern Portfolio Theory/MPT*)⁹⁵ yang menjelaskan bahwa investor tidak hanya mempertimbangkan imbal hasil / return yang potensial dari suatu investasi, tetapi harus memperhatikan risiko dalam investasi tersebut. Teori Nai-Fu Chen, Richard Roll, dan Stephen.A Ross⁹⁶, bahwa lingkungan makroekonomi dapat mempengaruhi kondisi dan kinerja perusahaan sehingga dapat mempengaruhi harga saham dan akan berimplikasi terhadap pengembalian. Lebih lanjut teori Bashir⁹⁷ yang menyatakan bahwa keuangan Islam berbasis aset dan digerakkan oleh aset, sementara sistem konvensional berbasis bunga dan berbasis hutang. Dewi dan Ferdian⁹⁸ bahwa Keuangan Islam dapat menjadi solusi krisis keuangan karena melarang praktik Riba. Lebih lanjut Kassim⁹⁹ menyatakan juga bahwa pengaruh krisis keuangan global pada saham syariah tidak terlalu parah jika dibandingkan dengan saham konvensional. Mendukung Teori Chapra¹⁰⁰ yang menyatakan prinsip-prinsip keuangan Islam dapat membantu memperkenalkan disiplin yang lebih baik ke dalam pasar dan mencegah terjadinya krisis baru. Mardani¹⁰¹ bahwa setiap pelaku muamalah (pelaku bisnis/usaha) akan melakukan muamalah dengan jujur, amanah, dan sesuai dengan panduan syariah. Sukmana dan Kolid¹⁰² Investasi pada indeks saham syariah memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan investasi konvensional. Bassar¹⁰³ perusahaan yang menjalankan usahanya dengan sistem syariah, profitabilitas perusahaan relatif lebih terjaga karena dalam sistem

⁹⁵ Markowitz, “Portfolio Selection.”

⁹⁶ Chen, Roll, and Ross, “Economic Forces and the Stock Market.”

⁹⁷ Bashir, “Portfolio Management of Islamic Banks.”

⁹⁸ Dewi and Ferdian, “Dewi, M. K., & Ferdian, I. R. (2009). Islamic Finance: A Therapy for Healing the Global Financial Crisis. Challenges of Globalising Financial System.”

⁹⁹ Kassim, “The Global Financial Crisis And The Integration Of Islamic Stock Markets In Developed And Developing Countries.”

¹⁰⁰ Chapra, “The Global Financial Crisis: Can Islamic Finance Help?”

¹⁰¹ Mardani, *Fiqh Ekonomi Syariah: Fiqh Muamalah*, 8.

¹⁰² Sukmana, “Impact Of Global Financial Crisis On Islamic And Conventional Stocks In Emerging Market : An Application Of ARCH And GARCH Method.”

¹⁰³ Bassar et al., “The Effect of Inflation Rate, Exchange Rate, The Certificate of Bank Indonesia (SBI) Interest Rate and Sharia Stock Trading Volume on Sharia Stock Performance in Companies Listed on the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI).”

syariah tidak menerapkan sistem bunga tetap dalam bertransaksi tetapi menggunakan sistem bagi hasil yang menyesuaikan dengan kondisi pendapatan perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung hasil riset Syaista Nur dan Nur Fatwa¹⁰⁴, Nevi Kusumaningtyas, Bambang Widagdo, Dewi Nurjannah¹⁰⁵, Yonatan Alvin Stefan, Robiyanto Robiyanto¹⁰⁶, Akwe, James Ayuba, Garba, Salisu Balago and Dang, Yohanna DagwomAndre Hernowo¹⁰⁷, Adetya Maharani dan Aqamal Haq¹⁰⁸, Yoyok Prasetyo, Mohamad Anton Athoillah, Aden Rosadi¹⁰⁹, Arif Afendi¹¹⁰, P.Y. Amtiran, R.Indiastuti, S.R. Nidar dan D.Masyita¹¹¹, Mohsina Habib dan Khalid Ul Islam¹¹², Juliana dan Roy Sembel¹¹³, Andre Hernowo¹¹⁴, Adetya Maharani dan Aqamal Haq¹¹⁵, Robiyanto¹¹⁶. Berdasarkan hasil teknik analisis data dan sejalan dengan teori maka secara simultan suku bunga, inflasi, nilai tukar dan harga emas berpengaruh terhadap return saham syariah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.

¹⁰⁴ Nur and Fatwa, "Analisis Pengaruh Indikator Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia."

¹⁰⁵ Kusumaningtyas, Widagdo, and Nurjannah, "The Effect of Interest Rate, Inflation and Exchange Value on Stock Returns with Profitability as Intervening Variables."

¹⁰⁶ Stefan and Robiyanto, "The Influence of Exchange Rate, World Oil Price, and BI Rate on Airline Company's Return in Indonesian Stock Market."

¹⁰⁷ Hernowo, "Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Return Saham: Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007 - 2017."

¹⁰⁸ Maharani and Haq, "Pengaruh Inflasi, Suku Bunga Dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham."

¹⁰⁹ Prasetyo, Athoillah, and Rosadi, "Pengaruh Variabel Ekonomi Makro (Inflasi, Kurs Rupiah dan Fluktuasi Harga Emas Dunia) Terhadap Return Saham Syariah."

¹¹⁰ Afendi, "Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Saham Di Jakarta Islamic Index (JII) (Periode 2012-2016)."

¹¹¹ Amtiran et al., "Macroeconomic Factors And Stock Returns In APT Framework."

¹¹² Habib and Islam, "Impact of Macroeconomic Variables on Islamic Stock Market Returns: Evidence from Nifty 50 Shariah Index ."

¹¹³ Thamrin and Sembel, "The Effect of Company's Fundamental, Market Return and Macroeconomic to Stock Return: A Case Study of Consumer Goods Companies Listed in BEI Period 2009-2018."

¹¹⁴ Hernowo, "Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Return Saham: Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007 - 2017."

¹¹⁵ Maharani and Haq, "Pengaruh Inflasi, Suku Bunga Dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham."

¹¹⁶ Robiyanto, "The Effect Of Gold Price Changes, USD/IDR Exchange Rate Changes And Bank Indonesia (BI) Rate On Jakarta Composite Index (JCI)'S Return And Jakarta Islamic Index (JII)'S Return."

C. Penawaran Gagasan

Hasil penelitian dan pembahasan ini terdapat argumentasi yang bisa dikontribusikan, sebagai berikut:

1. Alasan Rasional

Terdapat beberapa alasan yang mendukung penelitian pengaruh suku bunga, inflasi, nilai tukar rupiah serta harga emas dunia terhadap return saham syariah, antara lain:

1. Mengukur kinerja saham syariah, kondisi ekonomi dalam konteks makro ekonomi dapat membantu calon investor atau investor memahami kinerja saham syariah. Suku bunga dan inflasi yang merupakan bagian dari variabel makro ekonomi tidak berpengaruh terhadap return saham syariah, sementara fluktuasi kurs dan harga emas dunia memengaruhi return saham syariah.
2. Membantu dalam pengambilan keputusan Investasi, pengetahuan tentang pengaruh suku bunga, inflasi, nilai tukar rupiah serta harga emas dunia terhadap return saham syariah dapat membantu investor dalam pengambilan keputusan investasi yang lebih rasional. Investor dapat menyesuaikan portofolionya dengan perubahan pada variabel makro ekonomi tersebut.
3. Pengelolaan risiko, faktor makroekonomi juga berperan dalam manajemen risiko. Analisis ini membantu investor mengidentifikasi potensi risiko terkait fluktuasi ekonomi dan mengambil tindakan tepat yang bertujuan untuk mengurangi risiko tersebut.
4. Manajemen dan diversifikasi portofolio, memahami pengaruh faktor makroekonomi memungkinkan investor untuk mendiversifikasi portofolionya untuk lebih efektif. Oleh karena itu, ketika suatu industri atau sektor terkena dampak perubahan ekonomi, investor mungkin memiliki aset dengan korelasi rendah untuk meminimalkan risiko.
5. Perencanaan keuangan jangka panjang, investor syariah biasanya memiliki tujuan keuangan jangka panjang yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Analisis makroekonomi membantu mereka memahami tren jangka panjang dalam ekonomi yang dapat memengaruhi investasi mereka.

Dalam melakukan analisis pengaruh faktor makroekonomi terhadap return saham syariah, investor dapat mengambil langkah-langkah yang lebih terinformasi. Langkah tersebut diantaranya dalam manajemen portofolio dari saham mereka. Tidak hanya itu, mereka juga bisa memastikan bahwa investasi mereka tetap sesuai dengan prinsip syariah sambil memaksimalkan potensi keuntungan.

Sehingga dengan melakukan penelitian ini akan berkontribusi pada pengetahuan dan pemahaman dalam berinvestasi di saham syariah. Untuk mendapatkan keuntungan yang halal tentunya diperlukan analisis terhadap faktor-faktor yang mempengaruhinya salah satunya makro ekonomi. Oleh karena itu peneliti menawarkan gagasan yaitu Model “*Islamic Investment Performance*” Model Kinerja Saham Syariah.

2. Tujuan

Penelitian pengaruh suku bunga, inflasi, nilai tukar rupiah serta harga emas dunia terhadap return saham syariah bertujuan tercapainya beberapa hal diantaranya:

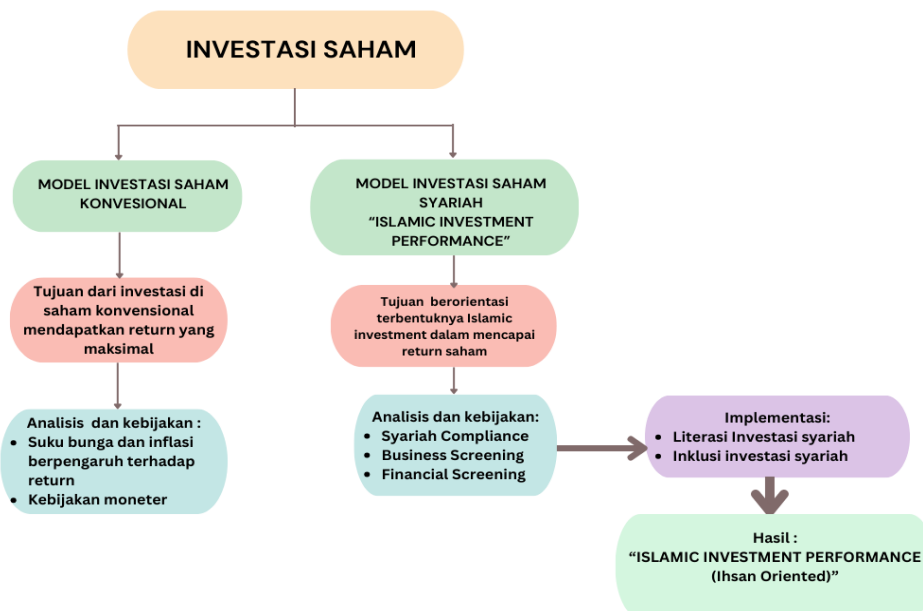
- a. Menentukan pengaruh suku bunga terhadap return saham syariah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* secara parsial. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruhnya dari suku bunga terhadap return syariah sehingga dalam penelitian dapat diketahui bahwa suku bunga yang merupakan dari variabel makro ekonomi tidak memberikan dampak besar terhadap fluktuasi return saham syariah. Hal ini dikarenakan dengan adanya *financial screening* dalam saham syariah dapat mengindikasikan bahwa emiten yang terdaftar dalam saham syariah khususnya *Jakarta Islamic Index* berbasis aset sehingga profitabilitas perusahaan bisa terjaga karena adanya *screening* tersebut. Dengan hasil tersebut bisa membantu calon investor atau investor saham syariah bahwa suku bunga tidak berdampak pada return saham syariah.
- b. Menentukan pengaruh inflasi terhadap return saham syariah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* secara parsial. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruhnya dari inflasi terhadap return syariah sehingga dalam penelitian dapat diketahui bahwa inflasi yang merupakan dari variabel makro ekonomi tidak memberikan dampak besar terhadap fluktuasi return saham syariah. Hal

ini bisa membantu calon investor atau investor saham syariah bahwa inflasi bukan menjadi indikator dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi dan bertransaksi di saham syariah.

- c. Menentukan pengaruh kurs USD/IDR terhadap return saham syariah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* secara parsial. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruhnya dari kurs USD/IDR terhadap return syariah sehingga dalam penelitian dapat diketahui bahwa kurs USD/IDR yang merupakan dari variabel makro ekonomi memberikan dampak yang signifikan terhadap fluktuasi return saham syariah dengan arah berbanding terbalik. Melemahnya nilai tukar rupiah bisa menjadi indikasi untuk investor berpotensi mendapatkan keuntungan dalam bentuk *capital gain*. Sebaliknya, ketika nilai tukar rupiah menguat itu bisa menjadi indikasi investor mengalami kerugian apabila menjual sahamnya namun bagi calon investor kondisi tersebut merupakan kondisi yang tepat untuk memulai berinvestasi.
- d. Menentukan pengaruh harga emas dunia terhadap return saham syariah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* secara parsial. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruhnya dari harga emas dunia terhadap return syariah sehingga dalam penelitian dapat diketahui bahwa harga emas dunia yang merupakan dari variabel makro ekonomi memberikan dampak yang signifikan terhadap fluktuasi return saham syariah dengan arah berbanding lurus. Naiknya harga emas dunia bisa menjadi indikasi untuk investor berpotensi mendapatkan keuntungan dalam bentuk *capital gain*. Sebaliknya ketika harga emas dunia mengalami penurunan, itu bisa menjadi indikasi return saham akan menurun yang berdampak kerugian apabila menjual sahamnya namun bagi calon investor kondisi tersebut merupakan kondisi yang tepat untuk memulai berinvestasi.
- e. Mengukur besaran pengaruh suku bunga, inflasi, kurs, dan harga emas dunia terhadap return saham syariah. Penelitian ini mengukur pengaruh variabel makro ekonomi yang terdiri dari suku bunga, inflasi, kurs, dan emas dunia secara simultan terhadap return saham syariah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*. Melalui hasil penelitian tersebut dengan mengetahui besar pengaruhnya,

maka dapat membantu baik calon investor ataupun investor khususnya investor muslim lebih mudah dalam mengambil keputusan untuk bertransaksi di saham syariah dan diharapkan bisa mendapatkan return yang optimal.

Oleh karena itu, penelitian ini memiliki tujuan yang sangat penting dan bermanfaat bagi calon investor atau investor saham syariah. Melalui hasil temuan tersebut, maka digagaslah sebuah model dalam investasi syariah ini yakni *Islamic Investment Performance* yang dapat dilihat dari gambar di bawah ini :



Gambar. 4.9 Model *Islamic Investment Performance*

Model “*Islamic Investment Performance*” dalam return saham syariah, penjelasan berdasarkan argumentasi, yaitu:

- a. *Islamic Investment Performance* dapat didefinisikan sebagai sebuah upaya dalam mengelola investasi di sektor saham syariah khususnya yang bertujuan agar terbentuknya *Islamic investment* dalam mencapai return saham syariah yang optimal. Hal ini meliputi *syariah compliance*, *business screening*, *financial screening* dan kapitalisasi pasar yang tinggi. Adanya hal tersebut bisa mengindikasikan ketika emiten tidak memenuhi hal itu maka akan keluar dari indeks saham syariah.

- b. Model “*Islamic Investment Performance*” tidak hanya difokuskan pada seberapa banyak return yang di dapatkan namun ada sisi lain yang lebih dari itu yakni dari sisi orientasi ekonomi Islam untuk mencapai *ihsan*. Hal ini dapat membantu investor muslim untuk berinvestasi tidak hanya dengan dasar untuk mencari seberapa besar keuntungannya namun sejauh mana mereka berinvestasi dapat memberi manfaat satu sama lain dengan menjalankan kegiatan ekonomi sesuai prinsip syariah sehingga mendatangkan keberkahan.
- c. *Islamic Investment Performance* mengacu pada pendekatan *syariah compliance*. Hal ini bertujuan untuk mendorong investor untuk mempertimbangkan aspek moral dan etika yang sesuai dengan prinsip syariah bukan hanya keuntungannya saja tapi dari sisi syariah *compliance* juga. Hal tersebut didasarkan pada maqashid syariah yang disampaikan oleh Jasser Auda bahwa memelihara harta tidak hanya keuntungan namun harus dari sisi *Islamicnya* dan dalam hal ini adalah *syariah compliance*.

Pada *Islamic Investment Performance* yang menjadi dasarnya adalah *syariah compliance*. Sehingga hal ini menjadi dasar pertimbangan diantaranya:

- a. Mendorong investor untuk berinvestasi sesuai dengan maqashid syariah. Maqashid syariah mempunyai peran penting dalam memandu investor Muslim untuk berinvestasi secara etis dan sesuai dengan nilai-nilai Islam, yang pada akhirnya dapat memengaruhi bagaimana mereka memahami dan mengevaluasi investasi mereka.
- b. Menekankan etika dan moral dalam berinvestasi. Investor yang mematuhi *syariah compliance* ini mungkin lebih cenderung untuk berinvestasi dengan hati-hati dan mempertimbangkan dampak sosial serta etika perusahaan dalam keputusan investasinya. Ini dapat memengaruhi cara mereka mengevaluasi return saham.
- c. Penggunaan *screening* syariah. Proses *screening* tidak hanya dilihat berdasarkan sektor keuangan maupun bisnis, namun dilihat juga berdasarkan *syariah compliance* untuk memastikan kepatuhan terhadap syariah yang dapat mempengaruhi portofolionya.

- d. Diversifikasi Portofolio. Hal ini dapat digunakan menjadi salah satu strategi dalam investasi yang akan berdampak pada kinerja investasi saham syariah. Sehingga dalam diversifikasi tersebut dapat membantu untuk memaksimalkan pertumbuhan aset portofolio.
- e. Manajemen Portofolio. Kemampuan dalam memilih saham karena dapat mempengaruhi kinerja serta diversifikasi portofolio.

D. Kebaruan dan Orisinalitas

Kebaruan atau inovasi dalam sebuah penelitian merupakan aspek penting yang menandai temuan baru atau kontribusi signifikan terhadap pengetahuan dan kehidupan. Penelitian dianggap berkualitas apabila mampu menghasilkan temuan yang baru dan memberikan kontribusi penting, baik dalam bidang akademis maupun praktis. Berbagai penelitian, baik berupa tesis, disertasi, atau artikel jurnal, dari dalam maupun luar negeri, telah dilakukan untuk menganalisis pengaruh suku bunga, inflasi, nilai tukar, dan harga emas terhadap return saham syariah pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.

Kebaruan pada penelitian ini yang belum dibahas oleh peneliti sebelumnya bahwa menguji Pengaruh Suku Bunga, Inflasi, Nilai Tukar dan Harga Emas Terhadap Return Saham Syariah Pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index. Penelitian ini menunjukkan perbedaan dalam judul dan variabel yang diuji dibandingkan dengan penelitian sebelumnya. Selain dalam pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini merupakan emiten yang konsisten terdaftar di *Jakarta Islamic Index* sejak tahun 2016 hingga tahun 2022.

Selain itu, keorisinalan dari penelitian yang dilakukan oleh penulis yang belum dibahas oleh peneliti sebelumnya yakni bahwa penulis menyampaikan serta menguji tentang pengaruh suku bunga, inflasi, kurs dan harga emas terhadap return saham syariah perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Indeks*. Berdasarkan judul serta variabel-variabel yang diuji serta hasil penelitian terbukti perbedaannya dengan penelitian sebelumnya, dengan tujuan penelitian yakni:

- a. Penulis menguji dan menganalisis pengaruh suku bunga terhadap return saham syariah perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Indeks*;

- b. Penulis menguji dan menganalisis pengaruh inflasi terhadap return saham syariah perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Indeks*;
- c. Penulis menguji dan menganalisis pengaruh kurs terhadap return saham syariah perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Indeks*;
- d. Penulis menguji dan menganalisis pengaruh harga emas terhadap return saham syariah perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Indeks*;
- e. Penulis menguji dan menganalisis pengaruh suku bunga, inflasi, kurs dan harga emas secara simultan terhadap return saham syariah perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Indeks*;

Adapun hasil penelitian yang pertama, pengaruh suku bunga terhadap return saham syariah perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Indeks. Variabel suku bunga (X_1) memiliki *p-value* 0.19 lebih besar 0.05 (5%) dan nilai *t* hitung 1,310 lebih kecil dari *t* tabel 1,964. Artinya bahwa suku bunga (X_1) tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham syariah (*Y*).

Hasil penelitian yang kedua, pengaruh inflasi terhadap return saham syariah perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Indeks. Variabel inflasi (X_2) memiliki *p-value* 0.19 lebih besar 0.05 (5%) dan nilai *t* hitung 1,662 lebih kecil dari *t* tabel 1,964. Artinya bahwa inflasi (X_2) tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham syariah (*Y*).

Hasil penelitian yang ketiga, pengaruh kurs terhadap return saham syariah perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Indeks. Variabel kurs (X_3) memiliki *p-value* 0.00 lebih kecil 0.05 (5%) dan nilai *t* hitung 4,321 lebih besar dari *t* tabel 1,964. Artinya bahwa kurs (X_3) berpengaruh signifikan terhadap return saham syariah (*Y*).

Hasil penelitian yang keempat, pengaruh harga emas terhadap return saham syariah perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Indeks. Variabel harga emas (X_4) memiliki *p-value* 0.00 lebih kecil 0.05 (5%) dan nilai *t* hitung 3,476 lebih besar dari *t* tabel 1,964. Artinya bahwa harga emas (X_4) berpengaruh signifikan terhadap return saham syariah (*Y*).

Adapun hasil penelitian yang kelima, pengaruh suku bunga, inflasi, kurs dan harga emas secara simultan terhadap return saham syariah perusahaan yang

terdaftar di Jakarta Islamic Indeks. nilai *prob F- statistic* 0.00 lebih kecil dari 0.05 dan *f* hitung 4,788 lebih besar dari *f* tabel 2,39 . Artinya bahwa secara simultan suku bunga (X_1), inflasi (X_2), nilai tukar (X_3), dan harga emas (X_4) berpengaruh signifikan terhadap return saham syariah (Y).

Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial suku bunga dan inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham syariah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* sementara kurs dan harga emas berpengaruh signifikan terhadap return saham syariah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*. Secara simultan suku bunga, inflasi, kurs dan harga emas berpengaruh signifikan terhadap return saham syariah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*. Sebagai penelitian yang berfokus pada investasi syariah, dari hasil penelitian tersebut menawarkan model investasi yakni *Islamic Investment Performance*.

Penelitian ini memiliki kontribusi penting dalam kajian investasi syariah. Melalui penelitian ini dapat membantu dalam pengembangan pengetahuan terkait prinsip- prinsip syariah dalam investasi khususnya transaksi saham syariah. Pada penelitian ini menjelaskan bahwa pentingnya *syariah compliance* baik untuk emiten dan investor, ketika emiten memenuhi *syariah compliance* maka likuiditas perusahaan terjaga dan akan tetap berada di Daftar Efek Syariah. Sementara itu, bagi investor hal tersebut dapat terbantu untuk memfilter saham yang *syariah complianceny*a bagus akan berdampak pada return yang optimal. Selain itu, dengan memilih instrumen investasi berbasis syariah, tidak hanya untuk mendapatkan keuntungan dalam bentuk return saham atau dividen semata tetapi untuk mencapai *ihsan*.

Hasil penelitian ini juga dapat membantu dalam menguji strategi investasi yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah seperti suku bunga tidak diperhitungkan dalam investasi di saham syariah. Hal tersebut diperkuat dengan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham syariah. Sehingga hasil penelitian ini juga dapat memberikan kontribusi pada pengembangan dalam produk investasi lainnya yang berbasis pada prinsip syariah.

Pada kegiatan aktivitas ekonomi, Imam Yahya bin Umar¹¹⁷ menjelaskan bahwa kegiatan ekonomi adalah bagian yang tak terpisahkan dari ketakwaan seorang muslim kepada Allah swt. Hal ini merupakan asas dalam perekonomian Islam yang berbeda dengan ekonomi konvensional. Oleh karena itu, setiap muslim harus mengikuti seluruh perintah Nabi Muhammad Saw dalam melaksanakan segala aktivitas ekonominya.

Investasi merupakan kegiatan pengelolaan harta serta adanya kerja sama antara investor yang mempunyai modal dalam bentuk dana dengan emiten sebagai pengelolanya. Sejalan dengan Al Maududi¹¹⁸ yang menyatakan bahwa modal akan produktif apabila dikelola oleh orang yang berkompeten sehingga menghasilkan keuntungan. Sehingga dengan adanya kegiatan investasi ini dapat menjalankan roda perekonomian. Harta yang tidak digunakan untuk kegiatan bisnis atau berinvestasi akan berujung pada penimbunan. Al Ghazali¹¹⁹ melarang adanya kegiatan penimbunan harta. Harta yang ditimbun berakibat tidak berjalannya roda perekonomian, karena akan terjadi kelangkaan produktivitas yang kemudian terjadi kenaikan harga.

Penelitian ini menawarkan model *Islamic Investment Performance*, agar tujuan investor atau calon investor saham syariah dalam investasinya tidak hanya sekedar seberapa besar return yang di dapatkan. Namun terdapat esensi yang lebih dari itu. Bahwa dengan berinvestasi di saham syariah, investor muslim bisa menjalankan prinsip *ihsan*. Tujuan utama dari setiap perbuatan menurut syariat Islam adalah untuk mencapai *falah*, yang mencakup kesejahteraan baik di dunia maupun di akhirat. Oleh karena itu, keputusan mengenai pengelolaan kekayaan harus mematuhi prinsip-prinsip ini, dan memastikan bahwa setiap investasi atau proyek mempunyai tanggung jawab sosial. Hal ini membedakan investor Muslim dengan investor konvensional yang sering mengabaikan aspek ini.

¹¹⁷ Euis Amalia, *Sejarah Pemikiran Ekonomi Islam: Dari Masa Klasik Hingga Kontemporer* (Depok: Gramata Publishing, 2010), 159.

¹¹⁸ Euis Amalia, *Sejarah Pemikiran Ekonomi Islam: Dari Masa Klasik Hingga Kontemporer*, 283.

¹¹⁹ Ihyā 'Ulum al-Dīn, *Al Ghazali, Imam*, vol. 4 (Beirut: Dar al-Ma'rifah, n.d.), 90.

Namun, sebagai orang yang beriman, tingkat kepuasan investor Muslim atau pemilik kekayaan tidak hanya bergantung pada pencapaian duniawi tetapi juga pada imbalan yang diharapkan di akhirat. Selain itu, merupakan tugas umat Islam untuk mengurangi kesenjangan kekayaan dan mengentaskan kemiskinan di masyarakat mereka. Sistem berbasis nilai Islam menyediakan berbagai instrumen untuk mencapai tujuan tersebut. Teori keuangan Islam menjelaskan epistemologi yang berbeda dari investor Muslim, menyempurnakan perilaku investor individu dan perilaku pasar secara keseluruhan, sehingga meminimalkan bias kognitif dan emosional, mengingat keutamaan akhirat bagi investor Muslim.¹²⁰

Investasi berkaitan erat dengan return atau laba. Al-Ghazali dalam karyanya membahas konsep laba sehubungan dengan berbagai aspek spiritual dan moral dalam Islam. Salah satu aspek yang relevan adalah konsep niat atau tujuan di balik setiap tindakan atau usaha. Al-Ghazali menegaskan pentingnya niat yang bersih dan tulus dalam setiap tindakan seorang Muslim, karena niat merupakan penilaian penting terhadap nilai spiritual suatu tindakan. Dalam konteks bisnis atau keuangan, konsep laba bisa dilihat dari dua perspektif.¹²¹

Pertama, dari perspektif ekonomi, laba dapat dianggap sebagai hasil atau profit yang diperoleh dari usaha atau investasi. Namun, Al-Ghazali menekankan bahwa cara mendapatkan laba tersebut haruslah sesuai dengan prinsip-prinsip etika Islam, artinya usaha haruslah halal, tidak merugikan orang lain, dan niatnya haruslah murni untuk mencari keberkahan dari Allah.

Kedua, dari perspektif spiritual, laba juga bisa dipahami sebagai keuntungan atau hasil yang diperoleh dalam kehidupan akhirat. Al-Ghazali mengajarkan bahwa tindakan-tindakan dunia, termasuk dalam bisnis dan keuangan, seharusnya menjadi sarana untuk mencapai tujuan akhirat, yaitu mendapatkan ridha Allah dan kebahagiaan abadi di surga. Sehingga konsep laba menurut Al-Ghazali tidak hanya terbatas pada aspek materi atau ekonomi, tetapi juga melibatkan dimensi spiritual

¹²⁰ Toseef Azid, Murniati Mukhlisin, and Othman Altwijry, *Wealth Management and Investment in Islamic Settings* (Singapore: Springer Nature Singapore, 2022), 10, <https://doi.org/10.1007/978-981-19-3686-9>.

¹²¹ Kenneth Garden, *The First Islamic Reviver Abu Hamid Al-Ghazali and His Revival of the Religious Sciences* (New York: Oxford University Press, 2014), 84–85.

dan moral yang sangat penting dalam pemahaman Islam tentang kehidupan dan tujuan hidup.

Hal ini dijelaskan dalam QS. Asy-Syura ayat 20 :¹²²

مَنْ كَانَ يُرِيدُ حَرْثَ الْآخِرَةِ نَزِدْ لَهُ فِي حَرْثِهِ وَمَنْ كَانَ يُرِيدُ حَرْثَ الدُّنْيَا نُؤْتِهِ مِنْهَا وَمَا لَهُ فِي الْآخِرَةِ مِنْ نَصِيبٍ

Artinya: Barang siapa yang menghendaki keuntungan di akhirat akan Kami tambah keuntungan itu baginya dan barang siapa yang menghendaki keuntungan di dunia Kami berikan kepadanya sebagian dari keuntungan dunia dan tidak ada baginya suatu bahagian pun di akhirat.

Berkenaan dengan ayat di atas, Ibnu Katsir menjelaskan bahwa barang siapa yang tujuan usahanya hanya semata-mata mencari sesuatu keuntungan duniawi, sedangkan untuk kepentingan akhiratnya tidak terlintas sedikit pun dalam hatinya, maka Allah mengharamkan baginya keuntungan di negeri akhirat. Sedangkan keuntungan dunia, jika Allah menghendakinya, maka Dia memberinya; dan jika tidak menghendakinya, maka Dia tidak memberikan kepadanya, baik keuntungan di dunia maupun keuntungan di akhirat. Dan orang yang berusaha dengan niat ini memperoleh kerugian di dunia dan di akhirat.¹²³

Sebagai Investor Muslim harus berinvestasi sesuai dengan prinsip syariah. Pada model *Islamic Investment Performance* ini, menjelaskan bahwa emiten yang bertahan di Jakarta Islamic Index secara konsisten mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut sudah memenuhi *syariah compliance*, *business screening*, *financial screening* dan kapitalisasi pasar yang tinggi. Hal ini sejalan dengan konsep pembangunan Islam mempunyai karakter yang komprehensif. Ini mencakup aspek moral, spiritual dan material. Pembangunan menjadi suatu kegiatan yang berorientasi pada tujuan dan nilai, ditujukan untuk optimalisasi kesejahteraan manusia dalam segala dimensi moral dan material, ekonomi dan

¹²² Soenarjo, *Al-Qur'an Dan Terjemahnya*, 786.

¹²³ Ibnu Katsir, *Tafsir Ibnu Katsir* (Al Maktabah Asy Syamilah Rabith Al Kitab, n.d.), 2648–49.

sosial, spiritual dan fisik yang merupakan satu kesatuan yang tidak dapat dipisahkan.¹²⁴

Selain itu, melalui indikator makro ekonomi yang ada dalam penelitian ini, memberikan informasi bahwa suku bunga dan inflasi tidak berpengaruh terhadap return saham syariah sementara kurs dan harga emas bisa berpengaruh terhadap fluktuasi return di saham syariah. Sehingga hasil penelitian ini menjelaskan bahwa dalam berinvestasi tidak hanya return yang akan didapatkan namun terdapat risiko juga. Khan¹²⁵ menjelaskan bahwa dalam Islam, prinsip dasar investasi adalah imbalan harus disertai risiko. Atas dasar ini, diperbolehkan untuk berinvestasi pada saham-saham yang sesuai dengan syariah. Hal ini sejalan dengan kaidah fikih yakni *al ghunmu bil ghurmi*, bahwa sesungguhnya orang yang mencari keuntungan maka dia juga harus menanggung risikonya.

Untuk menunjukkan aspek inovatif dalam sebuah karya ilmiah, seperti disertasi atau riset ilmiah lainnya, salah satu cara yang dapat dilakukan adalah dengan membandingkan dengan karya ilmiah lainnya. Penelitian yang dilakukan oleh peneliti dibandingkan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh orang lain, baik dalam menunjukkan studi-studi yang telah dilakukan sebelumnya maupun yang belum pernah dieksplorasi sebelumnya. Hal ini bisa meliputi hasil penelitian yang terdapat dalam disertasi atau riset ilmiah lainnya, seperti artikel jurnal. Konsep kebaruan, atau yang sering disebut sebagai "novelty," merupakan elemen penting dari sebuah penelitian. Sebuah penelitian dianggap berharga jika dapat menemukan elemen baru yang memberikan kontribusi signifikan terhadap bidang keilmuan maupun kehidupan secara umum. Terdapat beberapa hasil penelitian yang berkaitan dengan beberapa variabel Suku Bunga, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Harga Emas Dunia dan Return Saham Syariah adalah sebagai berikut:

QN Alam.¹²⁶ *"Impacts of Macroeconomic Variables on the Stock Market Returns of South Asian Region"*. Hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa tingkat

¹²⁴ Mohd Ma'Sum Billah, *Modern Islamic Investment Management* (Cham: Springer International Publishing, 2019), 242, <https://doi.org/10.1007/978-3-030-17628-0>.

¹²⁵ Mohammed Khan, Habiba Anwar, and Roderick Miliar, *Islamic Finance: A Guide for International Business and Investment* (London: GMB Publishing Ltd., 2008), 140.

¹²⁶ Alam, "Impacts of Macroeconomic Variables on the Stock Market Returns of South Asian Region."

pertumbuhan PDB, tingkat pertumbuhan cadangan mata uang asing, dan defisit fiskal berdampak positif pada pengembalian pasar saham dan ini juga mendukung kajian literatur. Minat suku bunga, tingkat inflasi, rasio FDI terhadap PDB dan nilai tukar berdampak negatif terhadap pengembalian pasar saham di mana hanya suku bunga, tingkat inflasi & nilai tukar. Chinh Duc Pham dan Le Tan Phuoc.¹²⁷ “*An Augmented Capital Asset Pricing Model Using New Macroeconomic Determinants*”. Hasil penelitian yang dilakukan Chinh Duc Pham dan Le Tan Phuoc menjelaskan bahwa makroekonomi memiliki efek positif yang signifikan secara statistik terhadap return saham. Makro ekonomi yang dikaji dalam penelitiannya meliputi suku bunga utama AS, suku bunga obligasi jangka panjang pemerintah AS, dan nilai tukar USD/EUR. Penelitiannya pun menggunakan pendekatan dua model yakni CAPM dan MAPM.

Yonatan Alvin Stefan and Robiyanto.¹²⁸ “The Influence of Exchange Rate, World Oil Price, and BI Rate on Airline Company’s Return in Indonesian Stock Market”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif terhadap return saham GIAA dan CMPP, sedangkan harga minyak dunia hanya berpengaruh negatif terhadap return saham GIAA dan CMPP. Return saham CMPP, dan BI Rate hanya berpengaruh negatif terhadap return saham GIAA. Syaista Nur dan Nur Fatwa.¹²⁹ “Analisis Pengaruh Indikator Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia”. Hasil riset ditemukan bahwa variabel Inflasi, BI7DRR, Nilai tukar dan IHSG secara simultan atau secara bersama-sama memiliki pengaruh positif terhadap ISSI.

Subur Karyatun.¹³⁰ “Peran Risiko Sistematis Dalam Memediasi Hubungan Antara Faktor Fundamental Terhadap Return Saham (Studi Pada Sub Sektor Industri Pariwisata Periode 2015 - 2019)”. Hasil penelitian menyimpulkan dengan

¹²⁷ Pham and Phuoc, “An Augmented Capital Asset Pricing Model Using New Macroeconomic Determinants.”

¹²⁸ Stefan and Robiyanto, “The Influence of Exchange Rate, World Oil Price, and BI Rate on Airline Company’s Return in Indonesian Stock Market.”

¹²⁹ Nur and Fatwa, “Analisis Pengaruh Indikator Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.”

¹³⁰ Subur Karyatun, “Peran Risiko Sistematis Dalam Memediasi Hubungan Antara Faktor Fundamental Terhadap Return Saham (Studi Pada Sub Sektor Industri Pariwisata Periode 2015 - 2019)” (Universitas Hasanuddin, 2022).

pengujian secara langsung CR dan FATO terhadap Beta Saham menunjukkan pengaruh positif dan Signifikan. Andre Hernowo¹³¹. “Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007 - 2017)”. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa return saham dipengaruhi oleh variabel makro ekonomi. Disisi lain dengan menggunakan nilai tukar sebagai variabel moderasi, menghasilkan hubungan secara signifikan antara variabel makro ekonomi dengan return saham.

Yoyok Prasetyo.¹³² “Perbandingan Risiko dan Imbal Hasil (*Return*) serta Pengukuran Kinerja antara Instrumen Investasi Syariah dengan Non Syariah di Indonesia”. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa gambaran umum secara rata-rata risiko instrumen investasi berbasis syariah lebih tinggi dibandingkan non syariah, sedangkan rata-rata imbal hasil (*real return*) lebih rendah. Oktavian Yodha Utama dan Siti Puryandani.¹³³ “*The Effect of BI Rate, USD to IDR Exchange Rates, and Gold Price on Stock Returns Listed in the SRI KEHATI Index*”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa BI Rate berpengaruh positif signifikan terhadap return saham SRI KEHATI. Kemudian kurs USD/IDR berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham SRI KEHATI. Sedangkan harga emas tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham SRI KEHATI.

Arif Afendi.¹³⁴ “Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Saham Di Jakarta Islamic Index (JII) (Periode 2012-2016)”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Variabel Makro Ekonomi berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Di Jakarta Islamic Index (JII). E Garnia, Deden R. Riadi T Tahmat , and F Dwi Arieana.¹³⁵ “*Macroeconomic Factor Impact on the Stock Returns: An Empirical Study on the Indonesia LQ45 Stocks*”. Hasil penelitian menjelaskan

¹³¹ Hernowo, “Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Return Saham: Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007 - 2017.”

¹³² Prasetyo, “Perbandingan Risiko Dan Jual Imbal Hasil (*Return*) Serta Pengukuran Kinerja Antara Instrumen Investasi Syariah Dengan Non Syariah Di Indonesia.”

¹³³ Utama and Puryandani, “The Effect of BI Rate, USD to IDR Exchange Rates, and Gold Price on Stock Returns Listed in the SRI KEHATI Index.”

¹³⁴ Afendi, “Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Saham Di Jakarta Islamic Index (JII) (Periode 2012-2016).”

¹³⁵ Garnia et al., “Macroeconomic Factor Impact on the Stock Returns: An Empirical Study on the Indonesia LQ45 Stocks.”

bahwa menjelaskan bahwa semua faktor ekonomi makro yang diwakili oleh jumlah uang beredar, indeks pasar global, suku bunga, dan tingkat inflasi berpengaruh signifikan terhadap saham LQ45. P.Y. Amtiran, Indiastuti, Nidar dan Masyita.¹³⁶ “*Macroeconomic Factors And Stock Returns In APT Framework*”. Penelitian yang dilakukan Amtiran menunjukkan bahwa GDP memiliki hubungan positif dengan return saham, inflasi memiliki korelasi negatif dengan return saham, suku bunga memiliki hubungan positif dengan saham return, nilai tukar memiliki hubungan positif dengan return saham.

Nevi Kusumaningtyas, Bambang Widagdo, dan Dewi Nurjannah¹³⁷. “The Effect of Interest Rate, Inflation and Exchange Value on Stock Returns with Profitability as Intervening Variables”. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa suku bunga dan inflasi mempunyai pengaruh positif terhadap profitabilitas. Sementara nilai tukar berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Suku bunga, inflasi, dan nilai tukar berpengaruh negatif terhadap return saham, sedangkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap return saham. Profitabilitas tidak mampu mengintervensi pengaruh suku bunga, inflasi dan nilai tukar terhadap return saham.

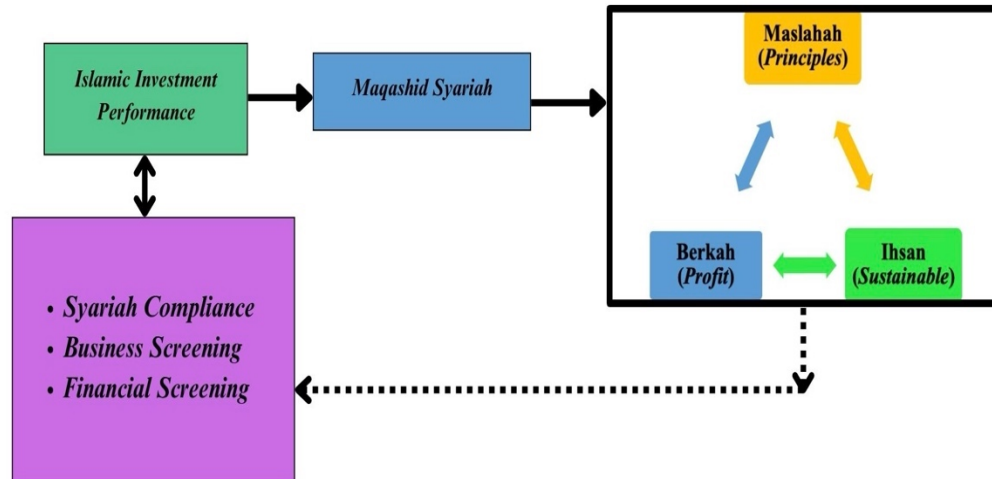
Judul penelitian ini tentang “Pengaruh Suku Bunga, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah Serta Harga Emas Dunia Terhadap Return Saham Syariah pada Perusahaan di Jakarta Islamic Index”. Berdasarkan masalah yang terdapat dalam penelitian ini belum ada yang membahas dan meneliti secara khusus baik artikel jurnal, disertasi ataupun penelitian-penelitian lain begitu juga obyek dan lokasi penelitiannya. Atas hal tersebut, maka penelitian dan hasilnya adalah menunjukkan orisinalitas penelitian.

Saham syariah merupakan instrumen investasi syariah dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan salah satunya dalam bentuk return yang kemudian dapat meningkatkan kesejahteraan masyarakat. *Islamic Investment Performance Model* ini orientasinya adalah *ihsan*, maka tidak hanya return dalam bentuk materil saja namun dalam bentuk imaterial. Model ini mendukung teori yang digunakan selaras

¹³⁶ Amtiran et al., “Macroeconomic Factors And Stock Returns In APT Framework.”

¹³⁷ Kusumaningtyas, Widagdo, and Nurjannah, “The Effect of Interest Rate, Inflation and Exchange Value on Stock Returns with Profitability as Intervening Variables.”

dengan tujuan syariah yang dalam konteks hukum Islam disebut dengan *maqashid al-syariah*, yang keduanya banyak menjelaskan teori tujuan hukum Islam (*maqashid al-syari'ah*), bahwa tujuan-tujuan syari'at ada yang bersifat *dharuriyyat*, *hajiyyat*, dan *tahsiniyyat*— yang berpijak kepada lima tujuan syari'at yakni: pertama, memelihara agama (*hifzh al-din*); kedua, memelihara jiwa (*hifzh al-nafs*); ketiga, memelihara keturunan (*hifzh al-nasl*); keempat, memelihara akal (*hifzh al-'aql*); dan kelima, memelihara harta (*hifzh al-maal*). Tujuan hukum Islam melalui peran pemerintah dalam pemenuhan hak-hak dan kewajiban antara lembaga penjamin dengan yang dijamin merupakan suatu kebutuhan primer (*qashdu al-dharuriyyah* atau *maslahat al-dharuriyyah*). *Maqashid syariah* mempunyai tujuan untuk mencapai *maslahah*. Return saham syariah mendatangkan kemaslahatan dengan menerapkan prinsip *ihsan* dalam muamalah sehingga melahirkan keberkahan. Berikut ini gambaran hubungan antara *maslahah*, *ihsan* dan *berkah* dalam model *Islamic Investment Performance* :



Gambar. 4.10. Hubungan *Maslahah*, *Ihsan* dan *Berkah* dalam *Islamic Investment Performance*

Pada konteks investasi di saham syariah, return yang didapatkan mendatangkan *maslahah* karena sesuai dengan prinsip syariah. Artinya, return yang didapatkan tidak hanya menguntungkan secara finansial bagi investor, tetapi juga merupakan bagian dari ibadah kepada Allah Swt. dalam bentuk muamalah. Kemudian dalam konteks *berkah*, *return* yang didapatkan dari investasi di saham

syariah tidak hanya menghasilkan keuntungan materi, tetapi juga mendatangkan keberkahan dan ridha Allah Swt. karena menghindari praktik-praktik yang diharamkan dalam Islam, seperti tidak terpengaruh suku bunga, berinvestasi pada perusahaan yang halal, dan memastikan bahwa investasi tersebut dilakukan dengan etika yang baik serta sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Masalah, ihsan dan berkah harus menjadi kondisi yang terjadi secara terus menerus dan berkesinambungan. Dengan kondisi tersebut, maka akan tercapai *syariah compliance*, *business screening* dan *financial screening*, sehingga model *Islamic Investment Performance* dapat terwujud.

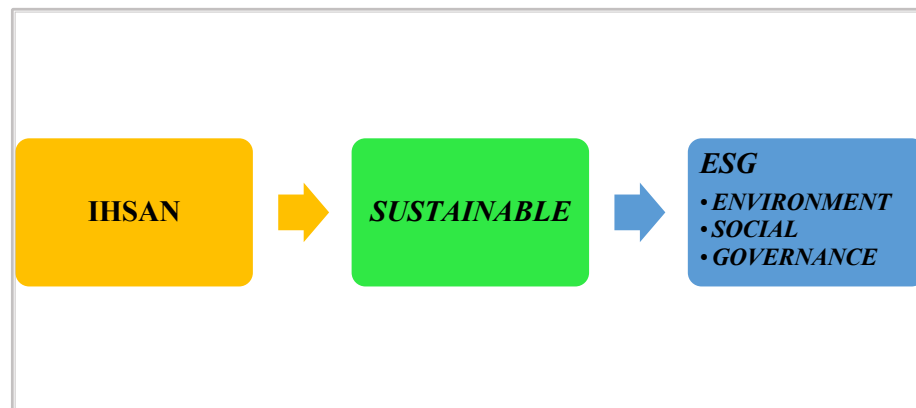
Ketika investasi mendatangkan *masalah* maka disitulah terdapat *ihsan* yang darinya kemudian akan mendatangkan keberkahan sehingga tercapai *falah*, ini berarti return dalam investasi di saham syariah tidak hanya memberikan hasil yang baik secara materi, tetapi juga membawa dampak positif secara spiritual. Investasi syariah dengan prinsip *ihsan* maka akan memberikan kebermanfaatannya satu sama lain yakni tidak hanya untuk investor namun untuk emiten. Sebagaimana tercantum dalam surat an-Nahl ayat 90:¹³⁸

إِنَّ اللَّهَ يَأْمُرُ بِالْعَدْلِ وَالْإِحْسَنِ وَإِيتَايَ ذِي الْقُرْبَىٰ وَيَنْهَىٰ عَنِ الْفَحْشَاءِ وَالْمُنْكَرِ وَالْبَغْيِ ۚ يَعِظُكُمْ لَعَلَّكُمْ تَذَكَّرُونَ

Artinya: Sesungguhnya Allah menyuruh (kamu) berlaku adil dan berbuat kebajikan, memberi kepada kaum kerabat, dan Allah melarang dari perbuatan keji, kemungkaran dan permusuhan. Dia memberi pengajaran kepadamu agar kamu dapat mengambil pelajaran.

Perwujudan *Ihsan* dari model *Islamic Investment Performance* adalah adanya keberlanjutan yang didasari dari perusahaan yang dijadikan sebagai sampel penelitian *going concern* dengan nilai yang tercermin dalam ESG.

¹³⁸ Soenarjo, *Al-Qur'an Dan Terjemahnya*, 415.



Gambar. 4.11. Ihsan dalam *Islamic Investment Performance*

ESG adalah salah satu alat untuk mengukur dampak keberlanjutan dan etika dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi yang terdiri dari *Environmental* (Lingkungan), *Social* (Sosial), dan *Governance* (Tata Kelola). Adapun penilaian ESG yang bersumber dari *London Stock Exchange* (LSEG) terdiri dari :

- Lingkungan meliputi penilaian emisi, penggunaan sumber daya dan inovasi.
- Sosial meliputi penilaian hak asasi manusia, tanggung jawab produk, tenaga kerja dan masyarakat.
- Tata kelola meliputi penilaian pengelolaan, pemegang saham dan strategi *corporate social responsibility* (CSR).

Rentang Skor penilaian ESG dijelaskan pada tabel di bawah ini:

Tabel 4.12 Skor Nilai ESG

Skor	Keterangan	
0 hingga 25	Kuartil Pertama	Skor dalam kisaran ini menunjukkan kinerja ESG yang relatif buruk dan tingkat transparansi yang tidak memadai dalam melaporkan data penting ESG secara publik.
>25 hingga 50	Kuartil Kedua	Skor yang berada dalam kisaran ini menunjukkan kinerja ESG yang relatif memuaskan dan tingkat transparansi yang moderat dalam melaporkan data penting ESG secara publik.
>50 hingga 75	Kuartil Ketiga	Skor dalam kisaran ini menunjukkan kinerja ESG yang relatif baik dan tingkat transparansi yang di atas rata-rata dalam melaporkan data penting ESG secara publik.

Skor	Keterangan	
>75 hingga 100	Kuartil Keempat	Skor dalam rentang ini menunjukkan kinerja ESG yang relatif sangat baik dan tingkat transparansi yang tinggi dalam melaporkan data penting ESG secara publik.

Berikut ini merupakan analisis penilaian ESG pada perusahaan yang dijadikan sebagai sampel pada penelitian ini:

1. PT. Adaro Energi Tbk

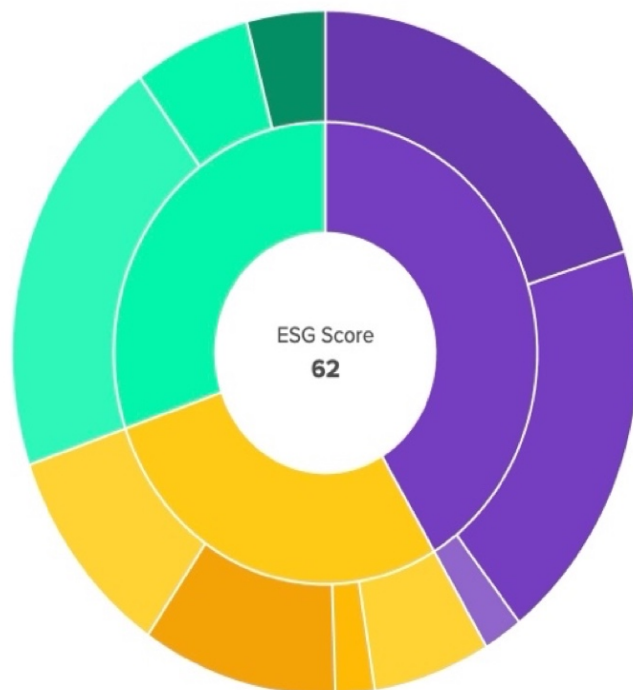
Adaro selain sahamnya terindeks di *Jakarta Islamic Indeks*, terindeks juga di *ESG Sector Leaders IDX KEHATI* periode 2022, *ESGQKEHATI* periode 2022. Selain itu juga, berdasarkan hasil penilaian yang dilakukan LSEG, ESG Adaro berada pada skor nilai 62. Skor tersebut masuk pada kategori kuartil 2 yakni skor dalam kisaran ini menunjukkan kinerja ESG yang relatif baik dan tingkat transparansi yang di atas rata-rata dalam melaporkan data penting ESG secara publik. Berikut gambar diagram skor ESG Adaro:

Adaro Energy Tbk PT

ESG score: **62/100**

Based on Adaro Energy Tbk PT's self-reported FY 2022 data

Environment ⓘ	76
Emissions	84
Resource Use	70
Innovation	50
Social ⓘ	59
Human Rights	45
Product Responsibility	65
Workforce	82
Community	44
Governance ⓘ	46
Management	39
Shareholders	43
CSR Strategy	85



Gambar. 4.12. Nilai ESG ADRO

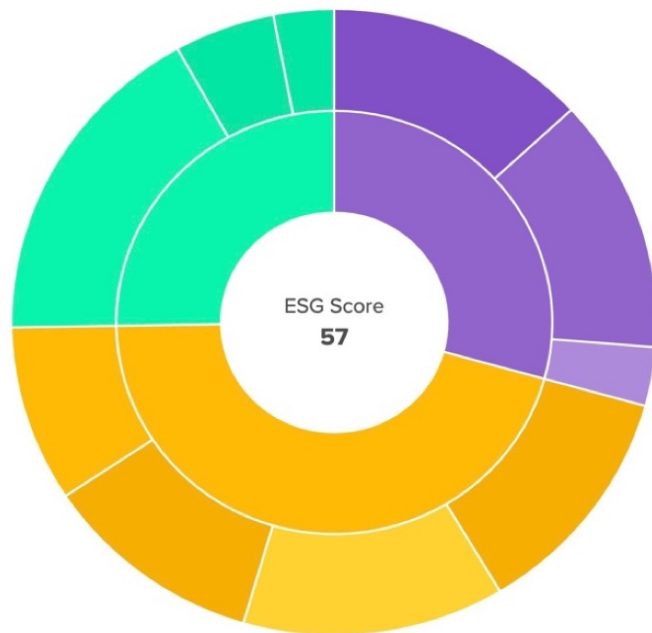
2. PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk

Indofood CBP Sukses Makmur selain sahamnya terindeks di *Jakarta Islamic Indeks*, terindeks juga di *ESG Sector Leaders IDX KEHATI* periode 2021 dan 2022, *ESGQKEHATI* periode 2021 dan 2022, serta *IDX LQ45 Low Carbon 2022*. Selain itu juga, berdasarkan hasil penilaian yang dilakukan LSEG, ESG Indofood CBP Sukses Makmur berada pada skor nilai 57. Skor tersebut masuk pada kategori kuartil 2 yakni skor dalam kisaran ini menunjukkan kinerja ESG yang relatif baik dan tingkat transparansi yang di atas rata-rata dalam melaporkan data penting ESG secara publik. Berikut gambar diagram skor ESG Indofood CBP Sukses Makmur:

Indofood CBP Sukses Makmur Tbk PT ESG score: **57/100**

Based on Indofood CBP Sukses Makmur Tbk PT's self-reported FY 2022 data

Environment	56
Emissions	61
Resource Use	53
Innovation	42
Social	63
Human Rights	71
Product Responsibility	47
Workforce	73
Community	63
Governance	49
Management	46
Shareholders	55
CSR Strategy	59

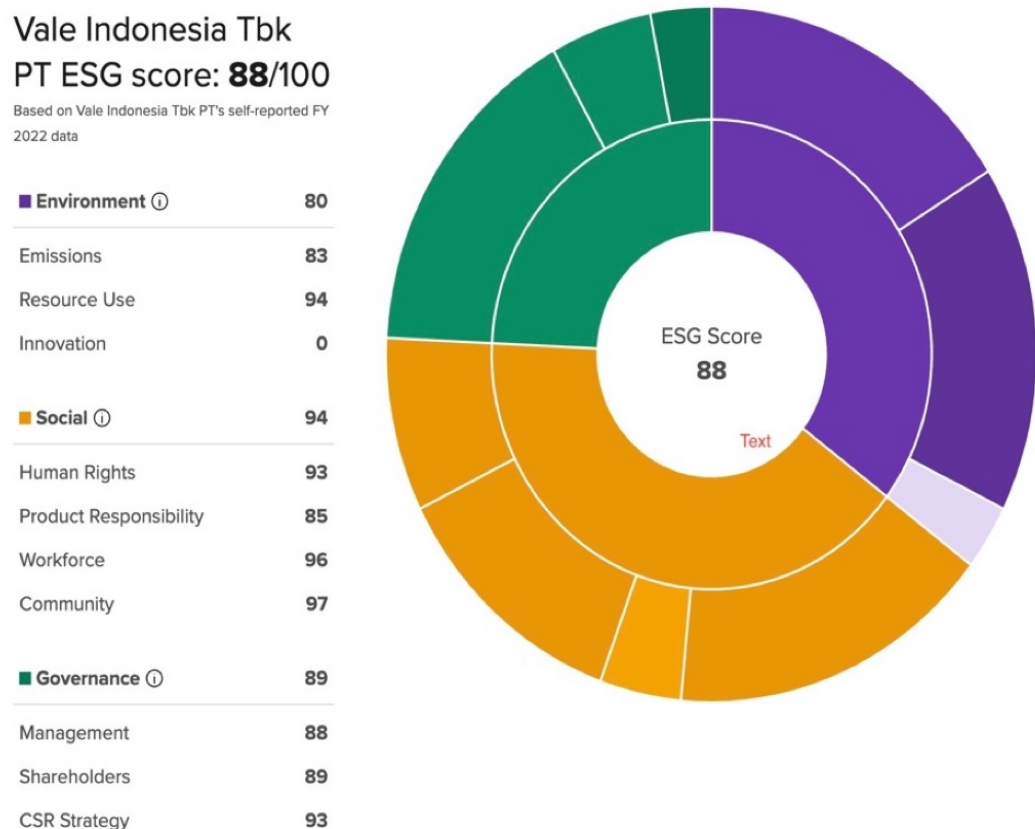


Gambar. 4.13. Nilai ESG ICBP

3. PT. Vale Indonesia Tbk

Vale Indonesia selain sahamnya terindeks di *Jakarta Islamic Indeks*, terindeks juga di *ESG Sector Leaders IDX KEHATI* periode 2021 dan 2022,

ESGQKEHATI periode 2021 dan 2022. Selain itu juga, berdasarkan hasil penilaian yang dilakukan LSEG, ESG Vale Indonesia berada pada skor nilai 88. Skor tersebut masuk pada kategori kuartil 1 yakni skor dalam rentang ini menunjukkan kinerja ESG yang relatif sangat baik dan tingkat transparansi yang tinggi dalam melaporkan data penting ESG secara publik. Berikut gambar diagram skor ESG Vale Indonesia:

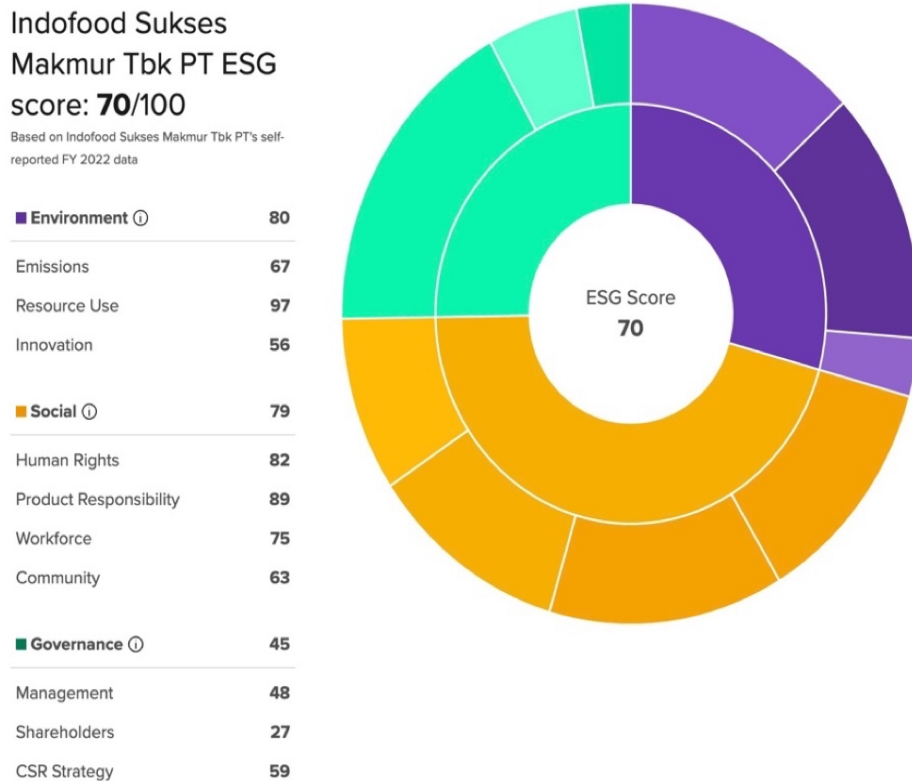


Gambar. 4.14. Nilai ESG INCO

4. PT. Indofood Sukses Makmur Tbk

Indofood Sukses Makmur selain sahamnya terindeks di *Jakarta Islamic Indeks*, terindeks juga di *ESG Sector Leaders IDX KEHATI* periode 2021 dan 2022, *ESGQKEHATI* periode 2021 dan 2022, serta *IDX LQ45 Low Carbon 2022*. Selain itu juga, berdasarkan hasil penilaian yang dilakukan LSEG, ESG Indofood Sukses Makmur berada pada skor nilai 70. Skor tersebut masuk pada kategori kuartil 2 yakni skor dalam kisaran ini menunjukkan kinerja ESG yang

relatif baik dan tingkat transparansi yang di atas rata-rata dalam melaporkan data penting ESG secara publik. Berikut gambar diagram skor ESG Indofood Sukses Makmur:



Gambar. 4.15. Nilai ESG INDF

5. PT. Kalbe Farma Tbk

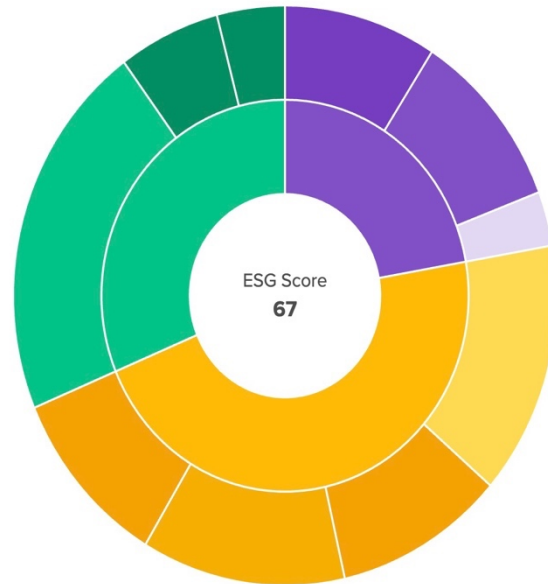
Kalbe Farma selain sahamnya terindeks di *Jakarta Islamic Index*, terindeks juga di *ESG Sector Leaders IDX KEHATI* periode 2021 dan 2022, *ESGQKEHATI* periode 2021 dan 2022, serta *IDX LQ45 Low Carbon 2022*. Selain itu juga, berdasarkan hasil penilaian yang dilakukan LSEG, ESG Kalbe Farma berada pada skor nilai 67. Skor tersebut masuk pada kategori kuartil 2 yakni skor dalam kisaran ini menunjukkan kinerja ESG yang relatif baik dan tingkat transparansi yang di atas rata-rata dalam melaporkan data penting ESG secara publik. Berikut gambar diagram skor ESG Kalbe Farma:

Kalbe Farma Tbk PT

ESG score: **67/100**

Based on Kalbe Farma Tbk PT's self-reported FY 2022 data

Environment ⓘ	61
Emissions	74
Resource Use	67
Innovation	0
Social ⓘ	69
Human Rights	38
Product Responsibility	87
Workforce	76
Community	87
Governance ⓘ	69
Management	61
Shareholders	85
CSR Strategy	85



Gambar. 4.16. Nilai ESG KLBF

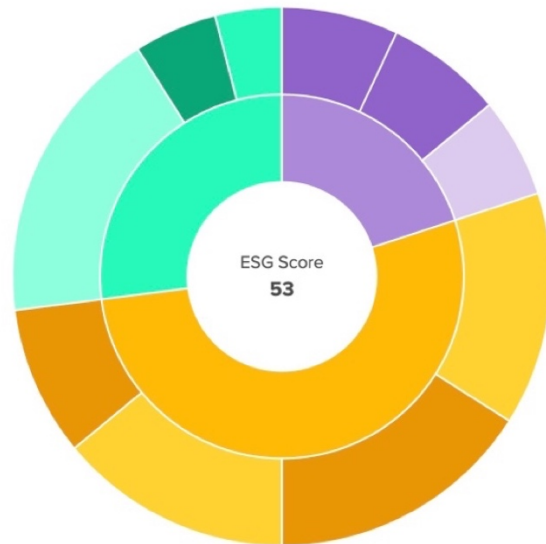
6. PT. Telkom Tbk

Telkom, selain sahamnya terindeks di Jakarta Islamic Index, terindeks juga di ESG Sector Leaders IDX KEHATI periode 2021 dan 2022, ESGQKEHATI periode 2021 dan 2022, serta IDX LQ45 Low Carbon 2022. Selain itu juga, berdasarkan hasil penilaian yang dilakukan LSEG, ESG Telkom berada pada skor nilai 53. Skor tersebut masuk pada kategori kuartil 2, yakni skor dalam kisaran ini menunjukkan kinerja ESG yang relatif baik dan tingkat transparansi yang di atas rata-rata dalam melaporkan data penting ESG secara publik. Berikut gambar diagram skor ESG Telkom:

**Telkom Indonesia
(Persero) Tbk PT ESG
score: 53/100**

Based on Telkom Indonesia (Persero) Tbk PT's self-reported FY 2022 data

Environment	42
Emissions	55
Resource Use	57
Innovation	11
Social	68
Human Rights	40
Product Responsibility	96
Workforce	42
Community	99
Governance	31
Management	19
Shareholders	72
CSR Strategy	32

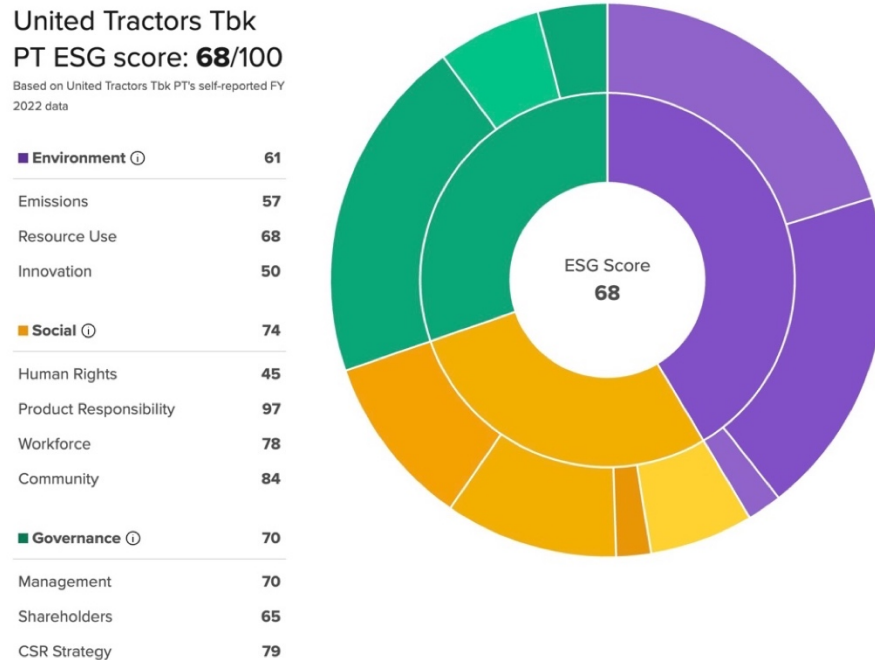


Gambar. 4.17. Nilai ESG TLKM

7. PT. *United Tractors* Tbk

United Tractors, selain sahamnya terindeks di Jakarta Islamic Index, terindeks juga di ESG Sector Leaders IDX KEHATI periode 2021 dan 2022, ESGQKEHATI periode 2021 dan 2022, serta IDX LQ45 Low Carbon 2022. Selain itu juga, berdasarkan hasil penilaian yang dilakukan LSEG, ESG *United Tractors* berada pada skor nilai 68. Skor tersebut masuk pada kategori kuartil 2, yakni skor dalam kisaran ini menunjukkan kinerja ESG yang relatif baik dan

tingkat transparansi yang di atas rata-rata dalam melaporkan data penting ESG secara publik. Berikut gambar diagram skor ESG United Tractors:



Gambar. 4.18. Nilai ESG UNTR

8. PT. Unilever Tbk

Unilever, selain sahamnya terindeks di Jakarta Islamic Index, terindeks juga di ESG Sector Leaders IDX KEHATI periode 2021 dan 2022 serta ESGQKEHATI periode 2021 dan 2022. Selain itu juga, berdasarkan hasil penilaian yang dilakukan LSEG, ESG Unilever berada pada skor nilai 68. Skor tersebut masuk pada kategori kuartil 1, yakni skor dalam rentang ini menunjukkan kinerja ESG yang relatif sangat baik dan tingkat transparansi yang tinggi dalam melaporkan data penting ESG secara publik. Berikut gambar diagram skor ESG Unilever:

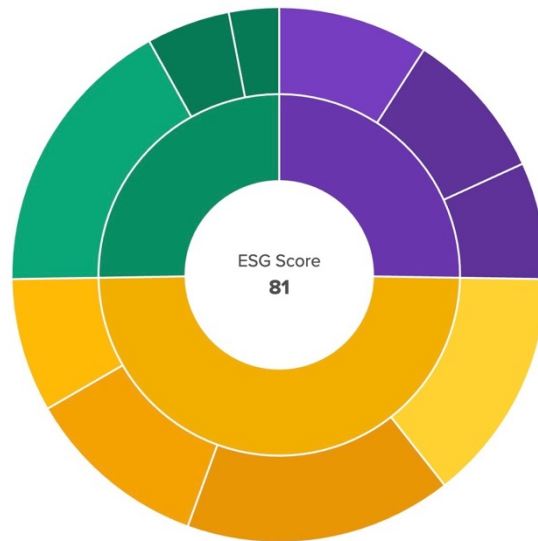
Unilever Indonesia

Tbk PT ESG score:

81/100

Based on Unilever Indonesia Tbk PT's self-reported
FY 2022 data

Environment ⓘ	87
Emissions	74
Resource Use	95
Innovation	94
Social ⓘ	77
Human Rights	46
Product Responsibility	99
Workforce	89
Community	66
Governance ⓘ	81
Management	76
Shareholders	90
CSR Strategy	93



Gambar. 4.19. Nilai ESG UNVR

Melihat data di atas, dapat disimpulkan bahwa emiten yang terdaftar di Jakarta Islamic Indeks mempunyai nilai ESG yang cukup bagus karena berada di kuartil 1 dan 2. Sehingga dapat disimpulkan bahwa investasi pada saham syariah yang secara alami mendukung prinsip ESG melalui larangan investasi dalam industri yang merusak lingkungan, pengelolaan sumber daya yang bertanggung jawab, program CSR yang kuat, pemberdayaan ekonomi dan keuangan inklusif, serta praktik tata kelola yang transparan dan etis.

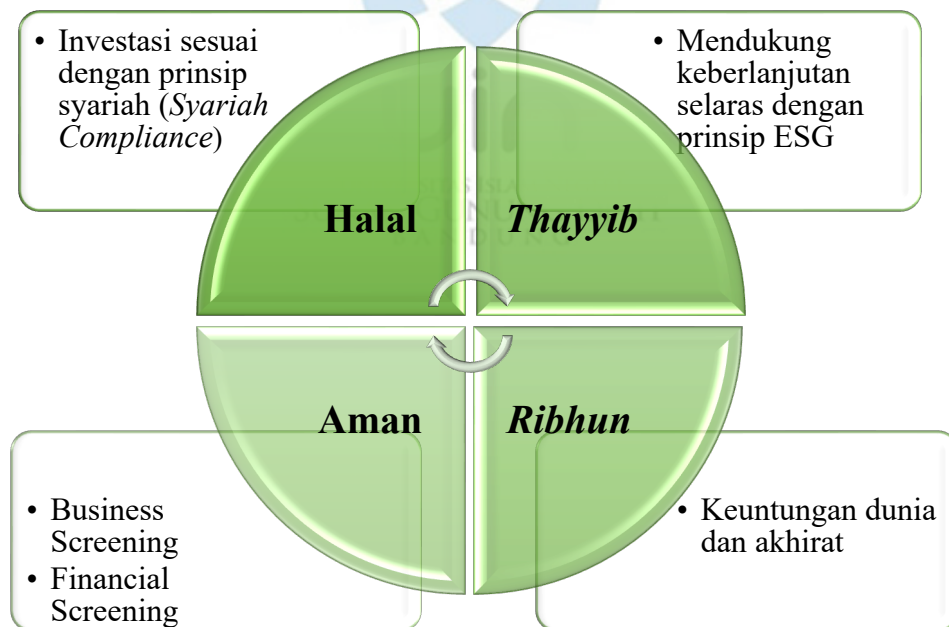
Ketika perusahaan menjalankan prinsip syariah, maka di situ terdapat ihsan yang kemudian akan melahirkan keberkahan. Dengan demikian, dalam model yang ditawarkan ini menjelaskan bahwa *masalah*, *ihsan*, dan keberkahan erat kaitannya dalam investasi di saham syariah. Karena investasi saham syariah tidak hanya menghasilkan keuntungan finansial tetapi juga memberikan dampak positif yang luas dan berkelanjutan bagi masyarakat dan lingkungan, sesuai dengan nilai-nilai Islam yang selaras dengan prinsip ESG.

Secara sederhananya bahwa return saham syariah merupakan sebuah hasil yang melahirkan kebaikan sehingga tercapai keberkahan. Hal tersebut sejalan dengan Surat al-Araf ayat 96:¹³⁹

وَلَوْ أَنَّ أَهْلَ الْقُرَىٰ ءَامَنُوا وَاتَّقَوْا لَفَتَحْنَا عَلَيْهِم بَرَكَاتٍ مِّنَ السَّمَاءِ وَالْأَرْضِ وَلَٰكِن كَذَّبُوا فَأَخَذْنَاهُم بِمَا كَانُوا يَكْسِبُونَ

Artinya: Jikalau sekiranya penduduk negeri-negeri beriman dan bertakwa, niscaya Kami akan melimpahkan kepada mereka berkah dari langit dan bumi, tetapi, mereka mendustakan (ayat-ayat Kami) itu, maka, Kami siksa mereka disebabkan perbuatannya.

Jika sebagian besar investasi menawarkan keuntungan, maka *Islamic Investment Performance* sebuah model yang memberikan preferensi kepada calon investor atau investor untuk berinvestasi di saham syariah karena beberapa kelebihan diantaranya halal, *thayyib*, aman dan *ribhun* yang dapat ilustrasikan pada gambar di bawah ini:



Gambar. 4.20. Preferensi Investasi Saham Syariah

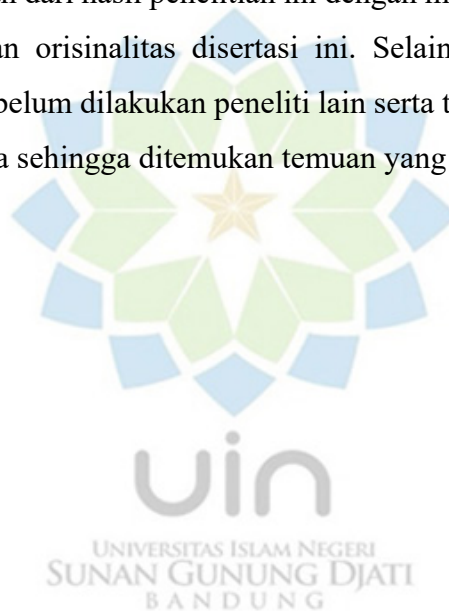
¹³⁹ Soenarjo, *Al-Qur'an Dan Terjemahnya*, 237.

Melalui hal tersebut dapat membantu individu mencapai kesuksesan yang lebih holistik dan berkelanjutan, serta mendapatkan keberkahan dan ridha dari Allah SWT yang kemudian mendatangkan kebahagiaan dunia dan akhirat. Sebagaimana tercantum dalam surat al- Baqarah ayat 201:¹⁴⁰

وَمِنْهُمْ مَّنْ يَقُولُ رَبَّنَا آتِنَا فِي الدُّنْيَا حَسَنَةً وَفِي الْآخِرَةِ حَسَنَةً وَقِنَا عَذَابَ النَّارِ

Artinya: Dan di antara mereka ada orang yang berdoa: "Ya Tuhan kami, berilah kami kebaikan di dunia dan kebaikan di akhirat dan peliharalah kami dari siksa neraka".

Demikian temuan dari hasil penelitian ini dengan model *Islamic Investment Performance* merupakan orisinalitas disertasi ini. Selain hanya berangkat dari masalah-masalah yang belum dilakukan peneliti lain serta terdapat perbedaan pada metodologi dan hasilnya sehingga ditemukan temuan yang juga orisinal.



¹⁴⁰ Soenarjo, *Al-Qur'an Dan Terjemahnya*, 49.