

# Skripsi-ES

*by* Muhammad Jihad Rusnanda

---

**Submission date:** 04-Jan-2022 12:33PM (UTC+0700)

**Submission ID:** 1737317330

**File name:** Muhammad\_Jihad\_Rusnanda\_Sya\_bani.docx (366.73K)

**Word count:** 19835

**Character count:** 122591

***Correlation of Macroeconomic and Company Fundamental Ratio to Sharia  
Stock Return in JII***

**By Muhammad Jihad Rusnanda Sya'bani**

**2**  
**Abstract**

*This research aims to explain the correlation between macroeconomics and company fundamentals on the returns from placement of funds in Islamic stocks against the Jakarta Islamic Index (JII) in the period 2011 to 2020. The approach used in this study is a quantitative approach. The sample used in this study were 8 sharia issuers using the purposive sampling method. The data analysis technique used in this research is panel data regression analysis. The results of this study indicate that macroeconomic factors and company fundamentals simultaneously have an influence on sharia stock returns. Meanwhile, partially, this study found mixed results, including inflation and ROA having a significant effect on Islamic stock returns, while GDP and DER did not have a significant effect on Islamic stock returns.*

**Keywords:** *company fundamentals, macroeconomics, return, islamic capital market*

29  
**Korelasi Makroekonomi Dan Rasio Fundamental Perusahaan Terhadap  
Return Saham Syariah Pada JII**

**Oleh Muhammad Jihad Rusnanda Sya'bani**

**Abstrak**

Penelitian yang dilakukan ini memiliki tujuan guna menjelaskan korelasi makroekonomi serta fundamental perusahaan pada imbal hasil dari penempatan dana pada saham syariah yang terhad pada Jakarta Islamic Indeks (JII) dalam rentan waktu 2011 sampai dengan 2020. Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 8 emiten syariah dengan menggunakan metode purposive Sampling. Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis regresi data panel. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa faktor makroekonomi dan fundamental perusahaan secara simultan memberikan pengaruh terhadap return saham syariah. Sementara itu, secara statistik, penelitian ini menemukan hasil yang beragam, di antaranya adalah Inflasi dan *return on asset* (ROA) memiliki dampak yang signifikan pada return saham syariah, sementara untuk *Gross Domestic Product* (GDP) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham syariah.

**Kata kunci:** fundamental perusahaan, makroekonomi, pasar modal syariah, return

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **I.1. Latar Belakang**

Berinvestasi yaitu sesuatu yang dianjurkan oleh agama Islam. Hal tersebut dikarenakan dengan melakukan kegiatan investasi harta yang dimiliki orang tersebut akan menjadi harta yang produktif dan membawa manfaat bagi orang tersebut. Al-Qur'an sendiri telah memberikan suatu kabar gembira perihal melipatgandakan ganjaran kepada orang yang melakukan kegiatan investasi (*multiplier effect*). Walaupun kegiatan investasi disini dalam bentuk infak yang berdimensi ukhrawi (Pardiansyah, 2017).

Di agama Islam sendiri Islam menolak akumulasi harta secara berlebihan, penumpukan dan tidak memanfaatkan harta merupakan hal yang salah dan tidak dianjurkan hal tersebut. Karena hal tersebutlah Islam mengajarkan untuk melakukan kegiatan investasi yang dimana sesuai dengan kaidah dan hukum syariah. Dalam berinvestasi terdapat tahapan yang perlu difahami dan diresapi oleh seorang investor, hal tersebut antara lain aspek postulat dan pemahaman konsep investasi. Karena ketika masyarakat muslim melakukan proses investasi dapat berfungsi sebagai aspek spiritual karena berinvestasi sesuai syariah sekaligus melibatkan ilmu pengetahuan, sehingga hal tersebut menjadi hal yang dianjurkan oleh umat Islam (Rodoni & Fathoni, 2019 hlm. 236).

Kegiatan perekonomian tidak lepas dari masyarakat, dan masyarakat pun diharuskan untuk dapat mengelola keuangannya sendiri, termasuk masyarakat Indonesia sendiri. Banyak cara untuk dapat mencapai tahap tersebut salah satunya dengan cara berinvestasi. Investasi biasanya dapat dipergunakan untuk pembangunan dan pengembangan hal baru dimasa depan, dan selain itupun untuk mendapatkan keuntungan yang maksimal (Sudirman et al., 2018).

Saat ini untuk berinvestasi sendiri memerlukan suatu media dan sarana dalam menempatkan dana investasi tersebut, di Indonesia pasar modal merupakan wadah dan sarana untuk dapat berinvestasi. Pasar modal atau dikenal dengan sebutan *capital market* ialah tempat memperdagangkan jenis dan macam surat-surat

berharga dan disana dapat diperdagangkan. Pasar modal konvensional<sup>172</sup> ialah bagian dari satu klasifikasi yang berada di pasar modal Indonesia selain pasar modal konvensional. Pasar modal syariah sendiri ialah wadah untuk investor dapat bertransaksi perdagangan efek dan surat berharga perusahaan berdasarkan dengan prinsip dan kaidah syariah (PT Bursa Efek Indonesia, 2021).

*Capital Market* yang lebih sering disebut dengan istilah pasar modal merupakan suatu hal element penting sebagai tolak ukur dari kemajuan dan tingkat ekonomi dari suatu negara. Negara industri pada fase maju atauun masih dalam fase berkembang memiliki ciri khas yaitu dengan adanya pasar modal tersebut bisa tumbuh dan berkembang di negara tersebut secara baik. *Capital Market* digunakan untuk berinvestasi saham, investor di Pasar Modal melakukan kegiatan investasi guna mengharapkan untuk mendapatkan *return* atau imbal hasil berupa *dividen* atau bagi hasil maupun *capital gain*. *Dividen* secara sederhana merupakan laba yang dimiliki investor dari hasil pembagian bagi hasil dan *capital gain* merupakan perolehan harga beli yang dikurangi dengan harga jual dalam bentuk selisih yang positif (Asyik, 2020).

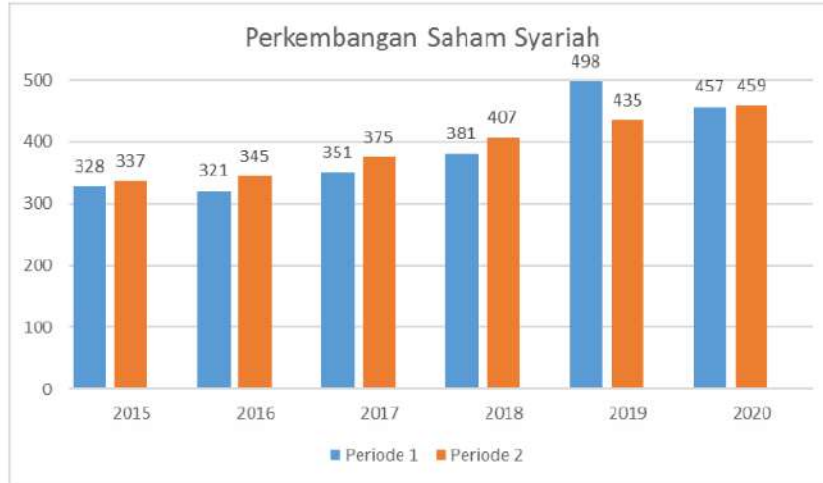
Dari sekian banyak perolehan manfaat dan hasil yang akan didapatkan masyarakat ketika melakukan kegiatan investasi sangat disayangkan bahwa ketertarikan dari masyarakat untuk melakukan kegiatan berinvestasi di pasar modal sangatlah minim. BPS merilis jumlah penduduk di Indonesia terkini pada tahun 2021 sebanyak 271,34 Juta penduduk. Namun menurut data yang di rilis dari<sup>153</sup> Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) di tahun 2021 total investor dipasar modal Indonesia hanya sebanyak 3,88 Juta investor. Hal ini merupakan nilai yang masih sangat kecil, dengan minimnya jumlah investor di Indonesia ini pun didukung berdasarkan pernyataan Donny Hutabarat selaku<sup>114</sup> Direktur Eksekutif Departemen Pengembangan Pasar Keuangan Bank Indonesia. Donny menyatakan bahwa dengan total investor lokal yang terdaftar pada KSEI saat ini hanya sebesar 2.11% jika dibandingkan dengan total penduduk produktif di Indonesia yaitu sebesar 189 juta penduduk (CNN Indonesia, 2020).

Dalam pasar modal tentunya memiliki beragam instrument investasi yang dipilih dan dipergunakan oleh masyarakat dalam berinvestasi dan salah satunya ialah saham. Jika ditarik kebelakang jumlah dari kepemilikan investor dalam negeri

atau lokal pada pasar saham mengalami lonjakan kenaikan yang signifikan. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) per 6 Juli 2021 merilis data statistik yang menyatakan bahwa total akumulasi kepemilikan dari saham yang berada di tangan investor lokal mencapai 54,9 persen, dan angka tersebut melampaui dari total investor asing yang memiliki porsi kepemilikan sebanyak 44,1 persen. Padahal pada bulan Januari 2020 investor asing masih memiliki angka mayoritas dengan persentase 52,478 persen. Peningkatan yang terjadi tersebut diperkirakan karena antusias dan meningkatnya minat masyarakat yang ingin mencari penambah pendapatan baru ditengah kondisi ekonomi yang lemah dan pandemic covid-19 (*Otoritas Jasa Keuangan, 2021*)

Di Indonesia sendiri guna menyokong dan membantu masyarakat muslim untuk meyakinkan diri agar mau berinvestasi di bursa efek, pasar modal sendiri telah membentuk suatu indeks baru bernama Jakarta Islamic Indeks (JII) pada tanggal 3 Juli 2000, PT Bursa Efek Indonesia saat itu menjalin kerjasama pada PT Danareksa Investment Management (DIM) mengeluarkan standarisasi indeks pada saham yang sesuai dengan kaidah Islam dan diberi nama dengan Jakarta Islamic Index (JII) (Agus Salihin, 2019).

Dengan kehadiran index ini dapat menjadi suatu harapan agar dapat menjadi pedoman dan tolak ukur dari perolehan kinerja saham-saham terdaftar sebagai basis saham syariah Indonesia untuk dapat lebih mengembangkan pasar syariah. Investor menanamkan dana di pasar syariah saat ini tidak hanya terbatas pada masyarakat muslim saja, terdapat masyarakat non muslim yang sudah menempatkan dana-nya tersebut karena mereka menilai saham syariah dapat lebih tahan banting terhadap perubahan ekonomi yang terjadi. Hal ini didukung dengan pertumbuhan dari saham syariah 2015-2019 yang dapat dikatakan meningkat cukup signifikan (Wulan, 2020).



Gambar 1. Grafik Perkembangan Saham Syariah di Indonesia

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (OJK) 2020

Indonesia saat ini tingkat pertumbuhan dari saham syariah pada pasar modal sangatlah tinggi semenjak tahun 2015 sampai dengan tahun 2020. Hal tersebut terbukti dengan adanya peningkatan jumlah saham syariah di Indonesia dengan semula di tahun 2015 berjumlah 328 saham syariah menjadi 459 saham syariah yang telah berada pada bursa efek Indonesia. Seiring berjalan waktu maka di tahun 2020 total anggota bursa yang terdaftar dan dapat menerapkan transaksi syariah sebanyak 17 anggota. Berdasarkan data yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan pertumbuhan saham syariah dalam rentan waktu 2014-2020 sebanyak 30%, sementara hal lain yaitu saham konvensional peningkatan yang terjadi hanya sebesar 16%. Hal tersebut dapat dikatakan bahwa tingkat pertumbuhan pada saham syariah di Indonesia memiliki peningkatan yang jauh lebih jika dikomparasikan dengan saham konvensional (Otoritas Jasa Keuangan, 2021).





Gambar 2. Grafik Pergerakan Harga Pada JII

Sumber : Investing.com 2020 (data diolah)

Berdasarkan grafik yang tertera pada gambar 2, JII telah mengalami pergerakan harga yang sangat fluktuasi secara signifikan pada periode tahun 2010 hingga 2021. Pergerakan harga tersebut begitu signifikan setiap tahunnya dan cenderung mengalami naik turun yang cukup dalam, dimana dari harga tersebut dapat ditarik suatu kesimpulan bahwa pada saham-saham syariah itu juga mengalami fluktuasi harga. Pasar saham ialah pasar yang mencerminkan ekspektasi masa depan terhadap kondisi suatu perekonomian di negara tersebut karena pada dasarnya para investor di pasar modal akan melakukan penawaran harga emiten tersebut ketika perusahaan tersebut mencatatkan laporan keuangan yang positif. Peningkatan harga saham pun kerap kali mengartikan bahwa para investor menduga perekonomian di negara tersebut akan tumbuh dengan cepat dan signifikan, dan jika terjadi penurunan harga saham maka para investor menduga dan menganalisa bahwa kondisi perekonomian negara tersebut akan terjadi kelesuan dan tidak ada peningkatan di tahun tersebut (Sumarsono & Hapsari, 2018)

Arah utama investor yang menanamkan dananya di pasar modal Indonesia baik itu klasifikasi syariah atau konvensional ialah mengharapkan untuk memperoleh return atau keuntungan. Ketika seorang investor menempatkan dana yang dimiliki pada pasar modal baik masuk kedalam klasifikasi syariah maupun konvensional tentunya akan memperoleh tingkat *return* yang berbeda, return sendiri ialah suatu dari imbal hasil yang akan diperoleh oleh investor selaku pemilik dana di periode selanjutnya yang akan datang (Jao et al., 2020).

Return merupakan bagian yang penting bagi pemilik dana atau investor, dengan tingkat imbal hasil yang cenderung tidak stabil akan membuat para investor

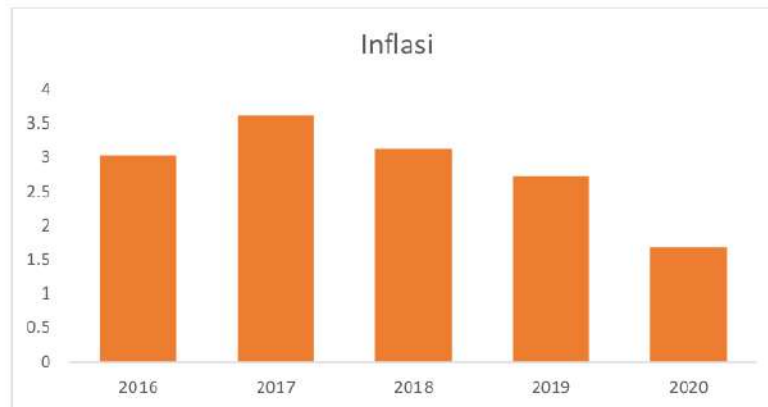


ini mulai ragu dalam penempatan dana nya. Namun pada dasarnya setiap instrument investasi tentu nya memiliki karakteristik return dan risiko yang berbeda satu sama lain, bisa dikatakan investasi tersebut mengandung *high risk - high return* memiliki makna bawa di suatu investasi dapat menghasilkan return dengan angka yang tinggi dan pula mengandung risiko yang tinggi juga (Zarman, 2017). Dapat dikatakan bahwa dalam sebuah investasi investor haruslah paham faktor yang mempengaruhi return atas instrument investasi yang dimiliki.

Faktor makro maupun faktor mikro perusahaan melalui laporan kinerja keuangan merupakan bagian dari faktor yang dapat di indikasikan dapat mempengaruhi besaran return yang nilai nya dapat diketahui dari perusahaan tersebut. Penelitian yang dilakukan (Kharis & Mawardi, 2020) faktor makroekonomi yang dapat mempengaruhi kinerja dari return saham syariah di sektor pertanian<sup>122</sup> antara lain *Gross Domestic Product*, *Inflasi*, *Sertifikat Bank Indonesia* Syariah, *Kurs Nilai Tukar*. Adapun penelitian yang dilakukan oleh (Sauqi et al., 2019) terdapat pelapor an kinerja keuangan yang mempengaruhi return saham di Industri logam yaitu antara lain *Current Ratio*, *DER*, *ROI*, *ROA*, *ROE*, *NPM*., Dan penelitian lainnya oleh (Jazai et al., 2019) yang mengambil sample pada perusahaan otomatis menyatakan bahwa terdapat pengaruh *EPS*, *ROI*, dan *EVA* yang memiliki keterkaitan dengan return saham. Dan juga terdapat penelitian (Hidayani & Hartono, 2019) yang mencakup kinerja keuangan dan inflasi sebagai faktor yang mempengaruhi return yaitu *ROA*, *ROE*, *DER*, *PER*, *EPS*, *EVA*, *Cash Flow*, dan inflasi dengan studi kasus yang dipergunakan ialah perusahaan sektor pertambangan.

Analisis kinerja melalui laporan keuangan dan perubahan kondisi makroekonomi merupakan hal yang lumrah dan harus dipahami serta dilakukan oleh setiap pemilik dana atau investor sebelum investor tersebut melakukan pengambilan keputusan untuk menempatkan dana investasi nya, apakah keputusan tersebut akan membeli suatu instrument investasi tertentu atau bahkan menjual saham atau instrument terkait. Investor perlu melakukan perhatian untuk melihat secara keseluruhan perfoma dan kondisi dari perusahaan yang ada di periode mendatang, dapatkan perusahaan atau emiten yang ia tempatkan dana nya dapat

mendapatkan *return* yang diharapkan atau bahkan hanya memberikan risiko dan kerugian (Prastya & Jalil, 2020).



Gambar 3. Grafik Fluktuasi Nilai Inflasi

134

Sumber : Badan Pusat Statistik 2020 (data diolah)

Berdasarkan grafik pada gambar 3, dapat dikatakan bahwa variabel makroekonomi berupa inflasi dari tahun 2016 sampai 2020 cenderung fluktuatif dan condong pada tren penurunan setiap tahunnya. Pada tahun 2017 inflasi di Indonesia mencapai 3,61%, dan merupakan inflasi tertinggi selama 5 tahun terakhir. Dan dari tahun 2018 hingga 2020 pun angka inflasi di Indonesia terus turun dari 3,31% inflasi pertahun 2018 sampai dengan 1,6% pada tahun 2020. Tingkat inflasi yang rendah dan menunjukkan trend penurunan sejak 2018 dapat menandakan bahwa laju pertumbuhan ekonomi tidak begitu meningkat secara signifikan. Inflasi yang rendah memang dapat menjadi suatu indikator yaitu pemerintah dapat menjaga keseimbangan daya beli masyarakat, namun dengan inflasi yang semakin turun semakin turun itu juga merupakan hal yang tidak baik. Penurunan ini yang menjadi dasar peneliti apakah sesungguhnya terdapat korelasi antara inflasi dengan return saham yang didapatkan.

Tabel 1. Nilai GDP

TAHUN	GDP (Dalam Satuan Milyar Rupiah)
2016	9,434,613.40
2017	9,912,928.10
2018	10,425,851.90

2019	10,949,037.80
2020	10,722,442.70

24  
Sumber: Badan Pusat Statistik 2020

Berdasarkan Tabel 1 menunjukkan bahwa terdapat peningkatan nilai GDP diatas menunjukkan bahwa terdapat peningkatan nilai GDP Indonesia setiap tahunnya. Pada tahun 2016 GDP Indonesia sebesar Rp. 9.434,613 Milyar, 2017 GDP Indonesia sebesar Rp. 9.912.928 Milyar dan terjadi peningkatan sebesar 5,07% di tahun tersebut. Sementara untuk GDP pada tahun 2018 terjadi peningkatan sebesar 5,17% menjadi Rp. 10.425.851 Milyar dan di tahun 2019 terjadi peningkatan sebesar 5,02% menjadi sebesar Rp. 10.949.037 Milyar. Di tahun 2020 dikarenakan terdapat pandemic covid-19 GDP Indonesia mengalami kemerosotan dibandingkan tahun sebelumnya, yaitu turun sebesar -2,07% dan menjadikan GDP Indonesia menjadi sebesar Rp. 10.722.442 Milyar.

Pertumbuhan ekonomi yang dicerminkan melalui pertumbuhan GDP stabil diangka pertumbuhan 5% pertahun, hal ini pun sejalan dengan pertumbuhan inflasi yang cenderung turun tersebut. Dikarenakan jika suatu pertumbuhan inflasi dapat terus rendah hal tersebut berkonsekuensi dengan pertumbuhan ekonomi yang relatif rendah juga. Dinamika antara inflasi dan pertumbuhan GDP ini merupakan hal yang tidak bisa dipisahkan, sebagaimana terdapat teori ekonomi bernama pada kurva Philip yg dapat dianalogikan bahwa suatu pertumbuhan ekonomi yang tinggi akan mengakibatkan inflasi yang tinggi, sebaliknya jika pertumbuhan ekonomi yang rendah maka akan mengakibatkan inflasi yang rendah juga (Dinata & Idris, 2020)

Pada penelitian yang dilakukan oleh (Basalama et al., 2017) dan (Putra & Kindangen, 2016) menampilkan pada penelitian itu variabel ROA memiliki pengaruh signifikan berpengaruh positif terhadap laju imbal hasil atau return yang didapatkan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yang dimana dapat diinterpretasikan bahwa jika terdapat kenaikan pada ROA maka return yang didapatkan juga akan meningkat dan begitupun sebaliknya. Pada penelitian lain yg diteliti oleh (Setiyono et al., 2016) menyatakan sebaliknya bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap return yang akan diterima investor. Sementara pada penelitian yang dilakukan (Gunadi & Kesuma, 2015) memperlihatkan bahwa Indikator DER tidak berpengaruh secara signifikan terhadap imbal hasil yang

diterima investor. Namun di <sup>11</sup> penelitian yang dilakukan oleh (Purnama et al., 2018) menyatakan bahwa DER tersebut berpengaruh signifikan terhadap return yang akan diterima investor.

Tidak hanya ROA dan DER yang masih diperdebatkan keterkaitannya dengan return investasi, para peneliti juga masih memperdebatkan keterkaitan gross domestic product (GDP) dan inflasi dengan return investasi, Penelitian (I Nyoman Sidhi Adiyadnya et al., 2016) <sup>5</sup> menyatakan bahwa GDP dan Inflasi ternyata memiliki pengaruh signifikan yang bersifat negatif pada <sup>92</sup> return saham di perusahaan perbankan. Penelitian lainnya juga mendukung bahwa Inflasi juga memiliki pengaruh secara signifikan terhadap return saham pada <sup>171</sup> penelitian yang dilakukan oleh (Chasanah, 2018) dikarenakan berkaitan dengan kebijakan pemerintah yang menjaga stabilitasi moneter. Penelitian lain yang berlawanan dilakukan (Wiradharna & Sudjarni, 2016) <sup>1</sup> menyatakan bahwa pada faktor inflasi ini ternyata tidak memiliki pengaruh sama sekali pada return saham namun untuk GDP ternyata memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham yang didapatkan investor.

Berdasarkan penjelasan di atas, dapat diketahui bahwa masih terdapat kesenjangan fenomena dan teori yang ditunjukkan dengan belum adanya konsensus penelitian terdahulu terkait faktor determinasi return dalam investasi saham syariah. <sup>67</sup> Maka dari itu, peneliti tertarik untuk melakukan investigasi terkait faktor internal dan eksternal yang dapat mempengaruhi return saham syariah yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII). Kebaruan yang terdapat di penelitian ini tertera pada <sup>165</sup> objek penelitian yaitu saham syariah terdaftar JII dan periode penelitian pada rentang waktu 2011-2020. Melalui penelitian ini diharapkan dapat berkontribusi dalam memperkuat hasil penelitian terdahulu terkait faktor determinasi return saham syariah di Indonesia.

## 1.2. Perumusan Masalah <sup>33</sup>

Berdasarkan penjelasan dan fenomena yang dijelaskan diatas, penulis dapat merumuskan masalah yang hendak diteliti sebagai berikut: <sup>32</sup>

1. Bagaimana pengaruh GDP terhadap return Saham Syariah pada JII periode 2011-2020?

2. Bagaimana pengaruh Inflasi terhadap *return* Saham Syariah pada JII periode 2011-2020?
3. Bagaimana pengaruh ROA terhadap *return* Saham Syariah pada JII periode 2011-2020?
4. Bagaimana pengaruh DER terhadap *return* Saham Syariah pada JII periode 2011-2020?
5. Bagaimana pengaruh GDP, Inflasi, ROA, dan DER secara simultan terhadap *return* Saham Syariah pada JII periode 2011-2020?

### <sup>96</sup> I.3. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian yang terdapat pada penelitian ini yaitu:

1. Guna mengkaji dan mengetahui pengaruh dari GDP terhadap *return* Saham Syariah
2. Guna mengkaji dan mengetahui pengaruh dari Inflasi terhadap *return* Saham Syariah.
3. Guna mengkaji dan mengetahui pengaruh dari ROA terhadap *return* Saham Syariah.
4. Guna mengkaji dan mengetahui pengaruh dari DER terhadap *return* Saham Syariah.
5. Guna mengkaji dan mengetahui pengaruh dari GDP, Inflasi, ROA, dan DER terhadap *return* Saham Syariah.

### <sup>39</sup> I.4. Manfaat Hasil Penelitian

1. Manfaat Teoritis
  - a. Bagi peneliti selanjutnya, sebagai sumber informasi guna meningkatkan pengetahuan terhadap GDP, Inflasi, ROA, DER dan *return* terkhusus Saham Syariah
  - b. Bagi pembaca, sebagai wadah dan tempat guna menambah khazanah pengetahuan terkait GDP, Inflasi, ROA, DER dan *return* terkhusus Saham Syariah

## 2. Manfaat Praktis

- a. Bagi Investor sebagai sarana untuk bahan pertimbangan dalam menentukan keputusan jual atau beli dan sebagai media memaksimalkan return yang diterima nantinya.
- b. Bagi Regulator sebagai sarana ketika mempertimbangkan untuk pembuatan aturan baru di Indonesia
- c. Bagi pelaku industri sekuritas untuk menambah fitur data yang lengkap untuk kemudahan investor untuk bertransaksi secara efektif dan efisien

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### II.1. Landasan Teori

##### II.1.1. Teori sinyal (*signalling theory*)

Teori persinyalan atau *signaling theory* di sampaikan dan di kemukakan pertama oleh Spence (1973) yang menjelaskan bahwa terdapat pihak yang selaku pengirim dan pemilik informasi yang sebagai pemberi suatu isyarat atau sinyal berupa informasi tertentu yang menggambarkan kondisi suatu perusahaan bagi itu bermanfaat atau tidak bagi pihak penerima atau investor (Spence dalam Connelly et al., 2011)

Teori ini disebutkan bahwa terdapat sinyal atas suatu langkah proses yang diambil oleh manajemen perusahaan dan sinyal tersebut diberikan petunjuk untuk para investor mengetahui dan memahami perihal bagaimana manajemen melihat dan menganalisis sundut padang dari prospek perusahaan tersebut (Sadewo et al., 2017). Bahkan hal dari informasi yang telah di sampaikan serta dipublikasikan melalui pengumuman dapat menimbulkan dampak oleh pemilik dana atau investor itu sendiri dari sisi penentuan putusan yang diambil (Zainuddin,1999 dalam Setiyono et al., 2016)

Dalam teori persinyalan ini disampaikan juga perihal bagaimana suatu perusahaan seharusnya memberikan persinyalan kepada para pemilik saham melalui pelaporan keuangan. Sinyal yang ada tersebut berupa informasi yang diberikan untuk para pemilik saham perusahaan maupun lembaga dan pihak berkepentngan (Zamzany et al., 2018).

Informasi tersebut dapat berupa laporan keuangan, informasi *insider perusahaan* atauapaun terdapat informasi lainnya yang sekiranya akan relevan. *Signaling Theory* dapat dipergunakan untuk acuan dalam penelitian karena sinyal yang dimiliki dapat mempengaruhi sebuah tindakan dan keputusan yang diambil oleh investor terutama dalam menentukan target *return* yang dimiliki di investasi pasar modal tersebut. Pengungkapan informasi akan mempengaruhi naik turunnya harga saham tergantung dari apakah sinyal tersebut tergolong *good news* atau *bad news* (Rokhlinasari, 2016).



Asimetri informasi yang ada baik proses perolehannya melalui pihak internal ataupun eksternal perusahaan untuk mendorong untuk selalu melakukan publikasi atas informasi tersebut. Pengungkapan laporan keuangan yang sesuai dan dibuat tidak atas dasar manipulasi merupakan bagian dari asimetri ini (Ratih et al., 2016).

Salah satu jenis informasi yang dirilis dan tergolong sinyal baik ialah rilis laporan keuangan, terutama laporan keuangan tahunan yang ditunggu oleh investor. Kemampuan pemilik modal untuk pemahaman sinyal yang diberikan oleh perusahaan perlu dan berguna bagi investor dalam melihat dan menganalisa proyeksi kedepannya perihal saham yang dibeli sebelum melakukan investasi (Adriani & Nurjihan, 2020).

### 137 II.1.2. Pasar Modal Syariah

Pasar Modal adalah wadah yang didalamnya investor bisa bertransaksi dan melakukan pembelian instrument investasi seperti contohnya surat atas kepemilikan atau saham, surat hutang atau obligasi, dan surat berharga yang dapat diperdagangkan lainnya. Bursa efek merupakan tempat yang nyata dan konkrit disana terdapat pihak yang melakukan penawaran dan terdapat pihak yang ingin membeli instrument tersebut dipertemukan dan dapat memperdagangkan efek mereka satu sama lain (Pangestu et al., 2019).

Berdasarkan Fatwa DSN-MUI dengan No.40/DSN-MUI/X/2003 pasal 1 Bab I perihal ketentuan umum mengenai Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal. Pada dasarnya dari pengertian tidaklah ada beda signifikan perihal pengertian dari pasar modal tersebut, yang menjadi pembeda ialah instrument yang diperdagangkan dalam Pasar Modal Syariah haruslah memenuhi prinsip dan kaidah syariah (DSN MUI, 2003).

Saat itulah Indonesia memiliki instrument berbasis syariah yang sudah ada sejak tahun 1997. Berawal dari dilahirkannya produk reksadana syariah pada tahun tersebut dengan dimulai dari perusahaan Danareksa Investment Management (DIM) dan pula mengeluarkan index berbasis syariah yang bernama Jakarta Islamic Index (JII) yang isinya terdapat 30 jenis saham syariah dari berbagai emiten yang sudah sesuai dari jenis kegiatan yang dijalani sesuai dengan ketentuan hukum syariah (Yanty, 2016)

Pasar modal syariah yang berada di Indonesia telah menetap secara resmi pertanggal 14 maret 2003 dan di proses tersebut bersamaan dengan tandatangan pakta perjanjian antara 2 pihak yaitu pihak Bapepam-LK dan Dewan Syariah Nasional (DSN-MUI). Pola yang dijalin dalam kerjasama antara Bapepam-LK dengan DSN-MUI ialah hubungan koordinasi, konsultasi, dan kerjasama guna membuat regulasi agar lebih efektif dan efisien perihal proses percepatan dan pertumbuhan produk syariah. (Ali, 2016).

Pasar modal syariah memiliki prinsip yang seharusnya dapat dipenuhi dan dipatuhi baik dari setiap pelaku-nya yaitu baik dari pemberi dana (investor) maupun perusahaan yang melakukan listing di bursa efek (Ali, 2016), sebagai berikut:

1. Efek yang diperjualbelikan pada pasar modal haruslah berasal dari barang serta jasa yang halalan toyiban
2. Tidak terdapat larangan dan informasi yang menyesatkan
3. Memiliki larangan atas transaksi yang dapat mengandung ketidak jelasan baik secara objek maupun hal lainnya yang di transaksikan.
4. Larangan terhadap pertukaran efek yang sejenis dan serupa dengan nilai nominal berbeda
5. Larangan perihal tindakan *short selling* yang didalamnya menetapkan prinsip riba bunga berbunga
6. Larangan memanipulasi permintaan dan penawaran guna memperoleh *profit* yang diatas normal
7. Larangan perihal investasi yang dilakukan secara tidak sportif
8. Larangan untuk transaksi yang *settlement*-nya di koneksikan dengan transaksi lainnya
9. Larangan untuk melakukan transaksi yang lebih dari satu dalam satu akad.

### II.1.3. Jakarta Islamic Indeks

PT Bursa Efek Indonesia yang melakukan kerjasama dengan PT Danareksa Investment Management (DIM) per tanggal 3 Juli 2020 dan telah mengeluarkan produk indeks saham yang di klasifikasikan berdasarkan syariah Islam yang bernama Jakarta Islamic Index (JII). Indeks ini merupakan salah satu index saham yang dengan dasar perhitungan yaitu harga rata-rata saham dan kapitalisasi pasar

dari saham yang masuk kriteria <sup>29</sup> saham syariah. Dengan kehadiran indeks ini diharapkan dapat menjadi langkah awal perjalanan atas ukuran presetasi <sup>6</sup> saham-saham yang masuk dalam klasifikasi syariah guna dapat mengembangkan pasar modal syariah (Yanty, 2016) <sup>53</sup>

Berdasarkan Fatwa DSN No.40/DSN-MUI/X/2003 perihal Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah pada Bidang Pasar Modal, terdapat ketentuan dan kriteria emiten yang sahamnya dapat masuk kedalam Jakarta Islamic Index berdasarkan rasio keuangan, antara lain ialah:

1. Perusahaan jika memperoleh bantuan pembiayaan maupun pendanaan yang berasal dari hutang, maka rasio nya tidak lebih dari 30 persen dibandingkan modal
2. Jika perusahaan memiliki pendapatan yang berasal dari bunga, pendapatan tersebut tidak melebihi 15 persen dari total keseluruhan pendapatan.
3. Perusahaan dengan aktiva kas atau piutang dengan total akumulasi dari keseluruhan piutang pada pos perdaganganya atau jumlah dari piutang kurang dari 50 persen

Lalu selanjutnya dilakukan penyortiran berdasarkan rasio keuangan dan tetap memperhatikan aspek syariah didalamnya. Maka akan didapatkan 30 saham yang akan masuk kedalam Jakarta Islamic Index berdasarkan perolehan tingkat likuiditas dari nilai rata-rata perdagangan selama kurung waktu tersebut (Komara & Yulianti, 2021).

Perubahan dalam pengukuran kinerja dari DES tersebut dapat diadakan setiap bulan januari dan juli dalam satu tahun tersebut. JII ini menggunakan acuan kapitalisasi pasar yang nantinya didasarkan pada laporan keuangan dan core bisnis perusahaan terkait. JII ini dapat menjadi *benchmark* ataupun pengukuran dari kinerja 30 saham syariah yang berada didalamnya sekaligus guna wadah untuk para pemilik dana atau investor guna menempatkan dana yang dimiliki tersebut terhadap saham dengan klaisifikasi syariah (PT Bursa Efek Indonesia, 2021).

#### II.1.4. Return Saham

Return adalah perolehan imbal hasil yang lebih dikenal dengan sebutan keuntungan atau *profit* atas proses investasi oleh investor atau pemilik dana.

Dengan demikian *return* merupakan pembayaran yang diperoleh dan diterima atas setiap kepemilikan dana yang dimiliki, ditambah dengan perubahan yang terjadi di <sup>26</sup> harga pasar yang telah dikurangi dengan harga awal pembelian (Van Horne & Wachowicz, 1988).

Return ialah tujuan akhir dari seorang investor untuk melakukan kegiatan berinvestasi di pasar modal (Wiradharma & Sudjani, 2016). Investor dapat melangsungkan berbagai proses guna memperoleh *return* yang pantas dengan harapan dengan melakukan proses analisis sendiri dan pengambilan keputusan berdasarkan perilaku perdagangan saham atau melalui saran dari profesional yang akan menuntunnya untuk mendapatkan maksimal *return* yang diharapkan (Gunadi & Kesuma, 2015). Berinvestasi sendiri telah sesuai dengan QS Al-Baqarah ayat <sup>51</sup> 261

﴿مَثَلُ الَّذِينَ يُنْفِقُونَ أَمْوَالَهُمْ فِي سَبِيلِ اللَّهِ كَمَثَلِ حَبَّةٍ أَنْبَتَتْ سَبْعَ سَنَابِلٍ فِي كُلِّ سَنَابِلٍ مِائَةٌ حَبَّةٌ ۗ وَاللَّهُ يُضَعِفُ لِمَنْ يَشَاءُ وَاللَّهُ وَاسِعٌ عَلِيمٌ ﴿٢٦١﴾

“Perumpamaan orang-orang yang menginfakkan hartanya di jalan Allah adalah seperti (orang-orang yang menabur) sebutir biji (benih) yang menumbuhkan tujuh tangkai, pada setiap tangkai ada seratus biji. Allah melipatgandakan (pahala) bagi siapa yang Dia kehendaki. Allah Mahaluas lagi Maha Mengetahui.”

Dengan melakukan transaksi di pasar modal dipastikan mencapai tujuan yang utama yaitu guna memperoleh *profit* imbal hasil secara maksimal. Disisi lain yang <sup>46</sup> perlu disadari ialah untuk mendapatkan *return* yang tinggi investor perlu mewaspadaai adanya risiko yang tinggi pula (Suriyani & Sudiarta, 2018). Dan dapat dikatakan *return* dan *risiko* memiliki lajur yang searah.

Pada komponen didalam *return* terdapat dua macam jenis, yang pertama ialah *capital gain* atau perolehan keuntungan dimana hal tersebut diperoleh berdasarkan selisih dari harga ketika ia melakukan pembelian dan ketika ia melakukan penjualan atas instrument investasi yang dimiliki yang pada dasarnya hal tersebut dikarenakan terdapat perdagangan yang dilakukan di pasar modal (Priyanto, 2017). *Capital gain* dapat dilakukan proses perhitungan dengan cara berikut (Jogiyanto, 2000):

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \quad (1)$$

Dimana :

R<sub>t</sub> = Return Saham pada periode t

P<sub>t</sub> = Closing Price Sekarang

P<sub>t-1</sub> = Closing Price sebelumnya (periode t-1)

Sementara jika mempergunakan basis pasar, atau biasa disebut *return market*, maka dapat dirumuskan sebagai berikut

$$R_m = \frac{JII_t - JII_{t-1}}{JII_{t-1}}$$

13  
(2)

Dimana :

R<sub>m</sub> = Return Pasar pada periode t

JII<sub>t</sub> = Indeks JII saat ini (periode t)

JII<sub>t-1</sub> = Indeks JII sebelumnya (periode t-1)

Komponen lainnya selain capital gain yaitu keuntungan yang didapatkan oleh para investor melalui pembayaran yang bersifat periodik atau berkala, baik itu bersumber dari return bunga deposito, pembagaian deviden, bunga kupon obligasi, dan lainnya.

Klasifikasi dalam *return* memiliki pembeda dalam dua jenis macam, yaitu *return* terealisasi yang dapat diartikan sebagai *return* yang keberadaannya telah ada sebelumnya serta melalui pendekatan perhitungan data sebelumnya secara *historical*. Jenis *return* merupakan hal yang sangatlah penting, hal tersebut digunakan untuk tolak ukur dari kinerja dan prestasi perusahaan, dan *return* ini dapat digunakan sebagai acuan dari penentuan ekspektasi *return* dan penilaian risiko di periode depan. Selanjutnya terdapat *expected return* yaitu *return* yang sebagai harapan akan didapatkan dan diterima oleh pemilik dana di periode depan. Lain hal dengan realisasi *return* yang merupakan *return* sudah terjadi, untuk *expected return* nilai nya tersebut belum terjadi (Syaiful, 2016).

### II.1.5. Gross Domestic Product

GDP merupakan penjumlahan berbagai jenis produk menjadi satu wadah yang diwujudkan berdasarkan faktor-faktor dalam negeri dan milik warga

negara asing dalam suatu negara yang nantinya akan mengukur nilai dari kegiatan ekonomi tersebut (Sukirno, 2016 hlm. 34).

GDP merupakan salah satu indikator yang dapat dikatakan penentu faktor kesehatan suatu negara (Karlina et al., 2017). GDP merupakan perolehan dari *value* barang serta jasa di sebuah negara yang dilakukan produksi dalam rentang waktu satu tahun yang diambil berdasarkan faktor produksi di rentang waktu berdasarkan terakhir. Baik oleh produksi yang berasal dari negara tersebut, ataupun berasal dari negara asing. GDP Terdapat 2 metode untuk menghitung-nya, yaitu *dasar harga berlaku* dan *dasar harga konstan* (Silaban et al., 2020). Metode antara lain sebagai berikut

#### 1. Metode Langsung

Metode langsung terdapat tiga pendekatan utama yang sering dipelajari dan diketahui. Yaitu pendekatan produksi, pendekatan pendapatan, pendekatan pengeluaran;

##### a. Pendekatan Produksi

Pendekatan Produksi, GDP adalah total dari *value* tambah atas barang dan jasa yang diperoleh berdasarkan berbagai unit produksi di negara tersebut dalam kurun waktu tertentu.

b. Pendekatan pengeluaran berisi dari pengeluaran rumah tangga, pengeluaran konsumsi, pengeluaran konsumsi yang dilakukan pemerintah, pembentukan modal tetap domestic bruto, perubahan investor, dan ekspor impor barang dan jasa, dapat digambarkan melalui rumus:

$$Y = C + I + G + (x - m) \quad (3)$$

Dimana:

Y= GDP

C= Konsumsi

I= Investasi

G= Pengeluaran Pemerintah

NX= Net ekspor (Ekspor dikurangi impor)

c. Pendekatan Pendapatan merupakan balas jasa yang akan diterima berdasarkan faktor-faktor produksi yang akan diikutsertakan dalam proses produksi pada suatu negara dalam jangka waktu tertentu. Balas jasa yang dapat dimaksudkan ialah upah, gaji, sewa, bunga podal dan berbagai keuntungan lainnya. Maka dapat digambarkan melalui rumus:

$$Y = r + w + i + p \quad (4)$$

Dimana:

Y= GDP

r = Sewa

w = gaji atau upah

i = bunga

p = profit atau keuntungan

## 2. Metode Tidak Langsung

Metode tidak langsung adalah metode dengan perhitungan alokasi, yaitu membagi GDP nasional menjadi PDB provinsi yang dimana di setiap provinsi memiliki indikator-indikator lainnya yang berperan sebagai alokator. Alokator tersebut dapat berupa nilai PDB setiap sektor atau jumlah produk fisik, tenaga kerja, penduduk, dan alokator lainnya yang dirasa sesuai untuk perhitungan tersebut berdasarkan provinsi yang ada.

### II.1.6. Inflasi

Berdasarkan berbagai macam *litelature* menjelaskan bahwa Inflasi merupakan kenaikan dari harga secara terus menerus. Menurut (Sukirno, 2016 hlm. 333) inflasi ialah kenaikan harga dikarenakan permintaan yang terus meningkat dan bertambah namun tidak di iringi dengan penawaran barang yang berada di pasar.

Pemikiran tersebut pun sejalan menurut ahli Taqyudin Ahmad Ibn Al-Maqrizi (1361-1441) yang menyampaikan bahwa inflasi terjadi ketika harga naik dari barang-barang yang berlangsung secara terus berulang dan terus menerus pada periode tertentu.



Bagian dari Inflasi dapat bersifat sementara dan tempore (*noise inflation*) yang merupakan *part of* laju inflasi yang penyebabnya adalah gangguan sesekali (*one time shock*). Berdasarkan penyebabnya inflasi dapat terjadi karena peningkatan pada pos biaya produksi maupun rantai distribusi, kenaikan dana yang dikeluarkan untuk energy dan juga transportasi, serta terdapat faktor ekonomi lainnya seperti kerichuan atau bahkan bencana alam (Kristinae, 2018).

1. Deman Pull Inflation

Terjadi karena permintaan meningkat yang terjadi secara terus menerus dan tidak diimbangi oleh tersedia penawaran yang berada di pasar

2. Cosh Pull Inflation

Terjadi karena meningkatnya faktor-faktor produksi ataupun kenaikan biaya transportasi distribusi, peningkatan ini tentunya mempengaruhi perusahaan untuk meningkatkan harga dikarenakan faktor produksi tersebut terjadi kenaikan.

Adapun inflasi diklasifikasikan berdasarkan tingkat inflasi tersebut (Silitonga et al., 2017) :

1. Inflasi dengan sklara ringan merupakan inflasi dengan peningkatan harga yang terjadi masih dibawah 10 persen dalam setahun.
2. Inflasi dengan sklada menengah merupakan inflasi pada rentan 10 - 30 persen setahun
3. Inflasi berat merupakan inflasi yang pada rentan 30 - 100 persen setahun
4. Hyperinflasi merupakan inflasi yang pada kenaikan harga berada diatas 100 persen setahun

Inflasi yang tinggi dapat meningkatkan biaya operasional dari perusahaan, sehingga dapat menimbulkan harga dari barang-barang tersebut meningkat. Peningkatan yang terjadi pada harga harga tersebut dapat mendorong masyarakat untuk lebih mementingkan pemenuhan kebutuhan primer melainkan kegiatan investasi. Dan dari kenaikan inflasi ini pun menyebabkan penurunan jumlah investasi di pasar modal (I Nyoman Sidhi Adiyadnya et al., 2016)

Badan Pusat Statistik menyampaikan bahwa Indeks Harga Konsumen (IHK) ialah suatu indikator dan dapat dipergunakan untuk menilai tinggi rendah dari

inflasi tersebut. IHK merupakan ukuran dari suatu indeks dimana didalamnya dapat menghitung nilai rerata dari setiap perubahan yang terjadi pada barang serta jasa rumah tangga yang telah dikonsumsi pada rentan periode. Perubahan yang terjadi pada IHK dapat menggambarkan kenaikan atau penurunan pada barang dan jasa.

$$IHL = \frac{IHK_t - IHK_{t-1}}{IHK_{t-1}} \times 100\%$$

IHL = Inflasi (5)

IHK<sub>t</sub> = Indeks Harga Konsumen Periode

IHK<sub>t-1</sub> = Indeks Harga Konsumen Periode sebelumnya

### II.1.7. Return On Asset

Return On Asset (ROA) ialah salah satu analisa *profitabilitas*, ROA merupakan suatu rasio yang membandingkan laba dan dibandingkan atas keseluruhan nilai kekayaan atau aktiva dari perusahaan tersebut yang dapat menghasilkan laba pada kemudian hari (Kasmir, 2008).

Rasio *Profitabilitas* memiliki tujuan untuk mendapatkan pengetahuan perihal kapabilitas perusahaan atau emiten tersebut dalam memperoleh laba dalam beberapa periode tertentu yang akan dibandingkan dengan total asset dari perusahaan terkait. ROA merupakan rasio yang dapat menunjukkan kemampuan dari suatu perusahaan dengan mempergunakan total aktiva keseluruhan yang dimiliki untuk memperoleh laba dari setelah adanya potongan pajak (Putra & Kindangen, 2016).

Rasio yang sangat berguna teruntuk para manajemen perusahaan untuk melihat dan melakukan evaluasi serta menganalisa *efektivitas* dan *efisiensi* dari emiten tersebut dalam rangka memaksimalkan penggunaan seluruh aktiva yang dimiliki. Semakin tinggi nilai dari ROA yang dimiliki suatu usaha maka dapat dikatakan perusahaan tersebut semakin efisien perihal penggunaan aktiva tersebut dan dengan jumlah aktiva yang sama dapat menghasilkan laba yang lebih besar (Sarasyanti dan Shofawati, 2018).

$$ROA = \frac{LABA\ SEBELUM\ PAJAK}{TOTAL\ ASET} \times 100\% \quad (6)$$

<sup>87</sup> ROA merupakan rasio untuk menganalisis kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan. Dengan peningkatan ROA yang semakin tinggi maka akan baik bagi perusahaan tersebut, dikarenakan semakin besar juga keuntungan yang dimilikinya tersebut. Perolehan keuntungan dari laba yang besar maka para pemilik dana atau investor bisa memperoleh dan mengharapkan imbal hasil yang jauh lebih besar (Sauqi et al., 2019).

ROA ini merupakan salah satu indikator yang menjadi primadona dan daya tarik bagi kalangan investor, dikarenakan <sup>160</sup> semakin tinggi nilai dari rasio *profitabilitas* ini maka dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut semakin baik baik dari sisi produktivitas dan efektifitas dalam penggunaan asset untuk memperoleh laba bersih. Jika tingkat pengembalian atas asset rendah dapat memberikan dampak yang tidak baik bagi kesehatan perusahaan, oleh karena itu perusahaan harus dapat memanfaatkan aktiva secara maksimal (Ayunira Putri, 2020).

#### <sup>58</sup> II.1.8. Debt to Equity Ratio

Kemampuan dari sebuah perusahaan untuk membayar keseluruhan hutang yang dimiliki dan menunjukkan *solvabilitas* perusahaan. Ketika suatu usaha dikatakan *solvable* berarti di perusahaan tersebut memiliki total *asset* dan kekayaan yang mencukupi guna melakukan pembayaran atas semua hutang yang dimiliki (B. Riyanto, 1999).

<sup>35</sup> Rasio DER merupakan rasio yang dapat dipergunakan untuk menilai hutang yang akan dibandingkan dengan ekuitas pemilik. Perhitungan ini menggunakan perbandingan keseluruhan hutang yang dimiliki perusahaan dan dibandingkan dengan seluruh ekuitas. Dengan ini maka dapat dikatakan rasio ini memiliki fungsi untuk dapat memperoleh pengetahuan perihal berapa setiap rupiah dari modal yang dimiliki untuk dijamin menjadi utang oleh karena itu rasio ini disebut rasio leverage (Purwanti & Sawitri, 2018).

Rasio *leverage* atau *solvabilitas* ini ialah rasio yang dapat dipergunakan guna mengukur kapasitas dan kapabilitas dari suatu perusahaan untuk pemenuhan kewajiban-nya baik itu jangka yang panjang ataupun jangka yang lebih pendek

(Saragih, 2021).<sup>7</sup> Rumus untuk dapat menghitung debt to equity ratio dapat dipergunakan sebagai berikut

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \quad (7)$$

Terdapat beberapa jenis rasio leverage yang dapat dipergunakan oleh perusahaan atau emiten, diantara lain adalah sebagai berikut:

- a. *Debt to Asset Ratio*
- b. *Debt to Equity Ratio*
- c. *Long Term Debt to Equity Ratio*
- d. *Times Interest Earned*
- e. *Fixed Chare Coverage*

Rasio DER jika dimiliki perusahaan masih kurang dari 50% dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut aman ketika dilakukan berinvestasi di emiten itu. Dengan nilai rendah dari DER yang diperoleh oleh perusahaan dapat dikatakan bahwa mencerminkan emiten tersebut semakin bagus tersebut dan juga semakin aman di perihal hutang dan kewajiban yang harus dilunasi berdasarkan kepemilikan modal yang dimiliki. Pemilik dana selaku investor pun jauh memiliki kertaik pada emiten dengan nilai DER yang kecil (Gunadi & Kesuma, 2015).

## <sup>18</sup> II.2. Hasil Penelitian Terdahulu

Hasil penelitian yang telah dilaksanakan oleh orang lain yang akan menjadi bahan dan *referensi* sesuai pada pemilihan variabel dan dapat memiliki keterkaitan terhadap nilai dari imbal hasil atau *return* saham. Pada proses penelitian yang ini, peneliti memerlukan berbagai macam dukungan dari penelitian terdahulu. Dan peneliti melakukan perbandingan akan hal tersebut. Tujuannya ialah guna mencari pembeda dari penelitian terdahulu serta untuk menghindari dari adanya plagiasi dan juga kesamaan pada penelitian terdahulu yang sudah ada. Maka penting bagi penulis untuk mengetahui dan mengkaji kembali penelitian yang sudah pernah dilakukan sebelumnya, diantaranya sebagai berikut:

Penelitian oleh (Wiradharma A & Sudjarni, 2016) telah dilakukan sebelumnya dan pada penelitian yang dilakukan ini keseluruhan terdapat pemilihan populasi yang hendak dilakukan penelitian ialah dari perusahaan terbuka yang telah

terdaftar pada BEI dan masuk dalam sektor *food and beverages* di BEI selama periode 2009-2013. Dilakukan pemilihan sample yang mempergunakan metode *purposive sampling* yang memiliki standarisasi yaitu merupakan perusahaan *food and beverages* dan telah terdaftar di BEI pada rentan 2009 sampai 2013 dan telah melaporkan laporan keuangan serta hal pendukung yang sudah sesuai dengan variabel penelitian secara lengkap. Sehingga dari sebanyak 15 populasi didapatkanlah sebanyak 11 sampel perusahaan yang dipergunakan untuk di teliti. Sumber data yang didapatkan berasal dari *Indonesian Capital Market Directoy* selama periode tahun 2009 sampai dengan 2014.

Penelitian yang ini menyatakan ternyata dari tingkat rasio suku bunga dapat memiliki pengaruh yang positif bagi pergerakan return, dengan semakin tinggi nilai dari suku bunga Indonesia maka dapat menghasilkan *return* perusahaan yang semakin tinggi dan memiliki hubungan yang searah dengan *return saham* dan oleh karena itu suku bunga dapat menjadi variabel yang dipertimbangkan dan diperhitungkan ketika mengambil keputusan berinvestasi dana bentuk saham. Lain hal dengan inflasi dan kurs rupiah yang tidak memiliki pengaruh terhadap *return saham*, menurut peneliti tingkat inflasi dan Kurs bukanlah variabel yang perlu diperhatikan ketika melakukan berinvestasi pada sektor ini.. PDB berpengaruh negative yang signifikan jika dikaitkan dengan *return* saham dengan itu maka dapat dikatakan bahwa semakin tinggi PDB maka akan semakin rendah *return* yang diterima karena kedua hal ini memiliki keterkaitan yang negatif.

Faktor yang menjadi pembeda penelitian yang telah dilakukan ini dengan penelitian yang akan dilakukan selanjutnya ialah objek dari populasi yang dipergunakan, penelitian tersebut hanya mempergunakan saham sektor *food and beverages* sementara penelitian selanjutnya mempergunakan saham syariah terdaftar JII. Selanjutnya perbedaan variabel yang dipergunakan yaitu pada penelitian terdahulu mempergunakan suku bunga, tingkat inflasi, kurs, dan PDB. Sementara pada penelitian yang akan dilakukan selanjutnya variabel yang dipilih ialah GDP, Inflasi, ROA dan DER dan menambahkan rasio fundamental perusahaan didalamnya.

Penelitian yang dilakukan (I Nyoman Sidhi Adiyadnya et al., 2016) dengan sampel yang dipergunakan ialah perusahaan terbuka yang masuk kedalam sektor

perbankan pada tahun 2008 sampai dengan 2013 yang memiliki jumlah sebanyak 26 emiten dan dilakukan pengumpulan berdasarkan purposive sampling dan penelitian ini mempergunakan metode path analysis. Berdasarkan hasil yang didapatkan untuk variabel laju inflasi memiliki pengaruh yang tidak signifikan dan negatif jika dikaitkan dengan *profitabilitas* dan memiliki pengaruh signifikan namun negatif jika dikaitkan dengan *return* saham. Adapun variabel PDB memiliki pengaruh yang signifikan yang positif jika dikaitkan dengan *profitabilitas* dan memiliki pengaruh signifikan namun negatif jika dikaitkan dengan *return* saham.

Selanjutnya kurs nilai tukar dolar terhadap rupiah memiliki pengaruh negative tidak signifikan terhadap profitabilitas dan berpengaruh positif tidak signifikan jika dikaitkan dengan *return* saham. Terakhir terdapat rasio profitabilitas dan berpengaruh signifikan positif jika dikaitkan dengan *return* saham. Keterbatasan yang dimiliki di penelitian ini hanyalah memasukan variabel Inflasi, PDB, dan kurs sebagai perwakilan variabel makroekonomi dan tidak menambahkan variabel lainnya. Perbedaan faktor dari penelitian yang dilakukan ini terhadap penelitian selanjutnya adalah pada sampel yaitu pada penelitian ini mempergunakan saham sektor perbankan, pada penelitian yang akan dilakukan selanjutnya ialah menggunakan saham indeks JII. Selain itu terdapat variabel yang dipergunakan pada penelitian selanjutnya hanyalah Inflasi dan GDP serta terdapat penambahan rasio fundamental dalam penelitian selanjutnya yaitu ROA dan DER.

Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh (Gunadi & Kesuma, 2015) ini dilakukan dalam rentang waktu 2008-2012 dengan menggunakan teknik pemilihan sample purposive sampling dari total keseluruhan populasi saham perusahaan makanan tersebut terdapat 10 sample yang akhirnya dipilih dikarenakan telah memenuhi beberapa kriteria tertentu yang telah ditentukan. Pada penelitian yang dilakukan oleh Gunadi ini mempergunakan metode yaitu Regresi Linier Berganda dan diketahui jika ROA dan EPS semakin tinggi dan meningkat maka tingkat return yang didapatkan pun akan juga meningkat. Sementara untuk DER mendapatkan hasil yang tidak signifikan dan negatif apabila dikaitkan dengan *return* saham.

Faktor pembeda dari penelitian yang dilakukan sebelumnya ialah dari sisi variabel-nya. Pada penelitian yang akan diteliti selanjutnya menambahkan variabel makroekonomi sehingga hasil dari penelitian akan semakin kompleks karena



mempertimbangkan variabel tambahan lainnya. Selain itu pada pemilihan populasi pun juga berbeda yaitu menggunakan populasi saham syariah JII dengan rentan waktu selama 2011-2020 yang akan di teliti oleh peneliti selanjutnya.

Penelitian terdahulu selanjutnya yang ditulis (Nidiati, 2013) menyampaikan ternyata terdapat faktor yang memiliki pengaruh terhadap *return* suatu investasi, yaitu faktor dari internal perusahaan dan juga faktor eksternal perusahaan. Pada penelitian ini digunakan teknik penentuan sampel purposive sampling dan menggunakan metode serta anal analisisnya ialah uji asumsi klasik dari linier berganda.

Penelitian ini memperoleh pernyataan bahwa terdapat hubungan yang parsial ROA yang tidak memiliki keterkaitan yang signifikan terhadap pergerakan imbal hasil atau *return* saham, sementara untuk DER, interest rate, dan inflation rate terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham pada perusahaan sektor food and beverages tersebut. Yang akan menjadi pembeda pada penelitian yang dilakukan Putu Imba dan penelitian selanjutnya ialah pemilihan faktor eksternal-nya yaitu pada penelitian selanjutnya menggunakan faktor eksternal yaitu GDP dan Inflasi. Selain itu pada pemilihan populasi pun juga berbeda yaitu menggunakan populasi saham syariah JII dengan rentan waktu selama 2011-2020 yang akan di teliti oleh peneliti selanjutnya.

Lalu terdapat penelitian yang dilakukan (Beik & Fatmawati, 2014) penelitian ini memiliki tujuan untuk menguji apakah terdapat keterkaitan dari indeks saham luar negeri dengan variabel makroekonomi terhadap pergerakan indeks JII yang jika digunakan metode yang bernama analisis *Vector Error Correction Model* (VECM). Periode penelitian ini pada rentan waktu februari 2007 sampai dengan oktober 2012.

Hasil dari penelitian ini adalah bahwa DJIEU, DJIMY, dan IPI memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap pergerakan JII. Lalu untuk DJIP, IMUS, Jumlah Uang Beredar, dan SBIS tidak berpengaruh secara signifikan terhadap pergerakan JII. Lalu pada penelitian ini memiliki kesimpulan bahwa perlu adanya penguatan koordinasi otoritas moneter dengan otoritas jasa keuangan, penguatan sektor rill, penguatan upaya meminimalisir pengaruh bunga terhadap pasar keuangan syariah, dan perlu dibangunnya sebuah sistem peringatan dini untuk



meminimalisir dan mengantisipasi krisis keuangan. Yang jadi pembeda dengan penelitian ini ialah pemilihan variabel yang digunakan dan rentan waktu. Pada penelitian selanjutnya menambahkan unsur ROA dan DER sebagai variabel fundamental perusahaan dan dipergunakan rentan waktu 2011-2020 untuk periode penelitian.

Penelitian terdahulu lainnya dilakukan pada jurnal yang ditulis oleh (Ihsan . Basalama et al., 2017a) penelitian ini dalam penentuan sample menggunakan judgment sampling selama 2013-2015. Hasil dari penelitian ini ialah DER dan ROA ternyata memiliki pengaruh signifikan pada return saham secara parsial. Sementara Current Ratio tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham secara parsial tersebut. Yang menjadi pembeda pada penelitian ini ialah pemilihan variabel yang dipilih oleh pada penelitian selanjutnya dan rentan waktu serta jumlah sample yang diambil. Pada penelitian selanjutnya di pilih rentan waktu selama 2011-2020 dengan mempergunakan 12 sample berdasarkan kriteria yang sudah di buat oleh peneliti.

Penelitian selanjutnya ialah penelitian yang dilakukan oleh (Umayah et al., 2019) penelitian ini mempergunakan variabel EPS, DER, PER, dan MVA dalam mengkorelasikan dengan harga saham dari PT Telkom Indonesia dengan metode penelitian yang digunakan mempergunakan alat Analisis Koefisien Korelasi Sederhana dan Korelasi Berganda. Dengan hasil penelitian adalah EPS dan DER memiliki pengaruh negatif terhadap harga saham PT Telkom Indonesia Tbk., namun untuk variabel PER dan MVA memiliki pengaruh positif terhadap harga saham emiten tersebut. Dan dilakukan uji secara simultan dari keempat variabel tersebut dan ternyata tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham dan memiliki hubungan yang sangat rendah. Yang menjadikan pembeda dengan penelitian ini ialah pada pemilihan variabel yang dipergunakan ditambahkan variabel makroekonomi pada penelitian selanjutnya guna melengkapi keterbatasan penelitian. Selain itu untuk objek penelitian di gunakan saham saham yang terdaftar pada Jakarta Islamic Indeks guna mendapatkan hasil yang jauh lebih komplit pada sample nantinya.

Penelitian terdahulu selanjutnya diteliti oleh (Putra & Kindangen, 2016) hasil dari penelitian ini bahwa rasio profitabilitas yang terdiri dari ROA, NPM, dan EPS

memiliki pengaruh yang simultan terhadap return saham perusahaan makanan dan minuman tersebut, dan hanya EPS yang tidak memiliki pengaruh secara parsial terhadap return saham. Yang menjadi pembeda pada penelitian terdahulu ialah pemilihan variabel yang dipergunakan. Terdapat penambahan variabel makroekonomi dan juga pemilihan variabel ROA dan DER sebagai pembeda serta objek penelitian yang dipergunakan pada penelitian selanjutnya ialah populasi dari saham yang terdaftar di Jakarta Islamic Indeks dengan rentan periode penelitian selama 2011-2020;

Penelitian selanjutnya diteliti oleh (Susilowati & Turyanto, 2011) penelitian ini menguji faktor fundamental yang terdiri dari EPS, NPM, ROA, ROE, dan DER terhadap return saham perusahaan manufaktur pada BEI selama periode 2006-2008. Pemilihan sample menggunakan purposive sampling dan didapatkan sebanyak 149 sample perusahaan. Analisis ini mempergunakan OLS dengan hasil penelitian yaitu DER berpengaruh signifikan terhadap return saham, sementara untuk NPM, ROA dan ROE menunjukkan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham tersebut. Yang menjadi pembeda pada penelitian selanjutnya ialah penambahan variabel makroekonomi sebagai pembeda serta objek penelitian yang dipergunakan pada penelitian selanjutnya ialah populasi dari saham yang terdaftar di Jakarta Islamic Indeks dengan rentan periode penelitian selama 2011-2020.

Penelitian yang dilakukan (Chasanah, 2018) penelitian ini berlangsung pada tahun 2013-2019 dengan total keseluruhan sampel sebanyak 84 perusahaan dan menganalisa menggunakan teknik yang bernama regresi linier berganda. Hasil yang didapatkan dari penelitian yang dilakukan ini menunjukkan Inflasi, Suku Bunga, dan Kurs Rupiah menyatakan signifikan negative terhadap return saham, sementara itu untuk GDP memiliki hasil yang tidak signifikan terhadap return saham. Dan dari hasil r square menyatakan nilai 0,137 yang berarti variabel dari Inflasi, Suku Bunga, Kurs Rupiah, dan GDP hanya menjelaskan 13,7% terhadap return dan sisanya dijelaskan oleh variabel lainnya. Yang menjadi pembeda pada penelitian selanjutnya ialah penambahan variabel makroekonomi sebagai pembeda serta objek penelitian yang dipergunakan pada penelitian selanjutnya ialah populasi dari saham yang terdaftar di Jakarta Islamic Indeks dengan rentan periode penelitian selama 2011-2020.

Penelitian dari jurnal Internasional selanjutnya (Hanif et al., 2019) penelitian ini menggunakan populasi penelitian ialah Pakistan's Karachi Stock Exchange. Pada penelitian ini metode yang digunakan ialah regresi linier berganda dengan variabel bebas yang dipergunakan adalah Price Earning Ratio, Cash Flow, dan Book to Market.

Pada penelitian ini mendapatkan hasil bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel PER dan Cash Flow. Namun untuk Book to Market tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham di Pakistan's Karachi Stock Exchange. Yang menjadi pembeda pada penelitian yang akan diteliti selanjutnya ialah penambahan variabel makroekonomi sebagai pembeda serta objek penelitian yang dipergunakan pada penelitian selanjutnya ialah populasi dari saham yang terdaftar di Jakarta Islamic Indeks di Indonesia dengan rentan periode penelitian selama 2011-2020.

Penelitian yang diteliti oleh (Widagdo et al., 2020) menggunakan metode *Structural Equation Model* (SEM). Penelitian ini mempergunakan variabel bebas yang terdiri dari Investment Risk, Financial Ratio, Macroeconomics. Hasil yang didapatkan pada penelitian ini adalah terdapat pengaruh yang signifikan pada variabel Financial Ratio terhadap return dari Islamic Stock JII Index dan untuk variabel Investment Risk dan Macroeconomics tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat di penelitian ini. Yang menjadikan pembeda dengan penelitian sebelumnya adalah pemilihan variabel yang akan digunakan dalam penelitian selanjutnya. Selain itu pada perbedaan pada alat metode penelitian yang digunakan pada penelitian selanjutnya adalah data panel.

Penelitian yang dilakukan (Kalam, 2020) penelitian ini terdiri dari variabel makroekonomi yang terdiri dari GDP, Interest Rate, Exchange Rate, Foreign Direct Investment, dan Inflation. Alat uji yang digunakan adalah Regresi linier berganda. Hasil dari penelitian yang dilakukan di Malaysia tersebut adalah terdapat pengaruh yang signifikan pada variabel GDP, Exchange Rate, Foreign Direct Investment.

Namun untuk variabel Interest Rate dan Inflation memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap Malaysia stock market return performance. Yang menjadi pembeda pada penelitian yang akan diteliti selanjutnya ialah penambahan variabel makroekonomi sebagai pembeda serta objek penelitian yang dipergunakan

pada penelitian selanjutnya ialah populasi dari saham yang terdaftar di Jakarta Islamic Indeks di Indonesia dengan rentan periode penelitian selama 2011-2020.

Penelitian yang dilakukan oleh (Khan Tareen & Siddiqui, 2019) dengan judul penelitian "Analysis on Impact of Macro-Economic and Returns on Shariah Compliant and Non-Compliant Portfolio: Evidence from the Capital Structure and Volatility of Pakistan Stock Market". Penelitian ini terdiri dari gabungan variabel financial ratio dan macroeconomics yang terdiri dari Debt to Asset, ROE, ROA, Exchange Rate, GDP, Market Index, Volatility.

Hasil dari penelitian ini adalah terdapat pengaruh yang signifikan terhadap Debt to Asset, GDP, Market Index, Volatility. Sementara itu untuk variabel bebas ROE, ROA, Exchange Rate memiliki hubungan yang tidak signifikan terhadap Return of Pakistan Stock Market. Oleh karena itu terdapat perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian selanjutnya adalah penambahan variabel makroekonomi sebagai pembeda serta objek penelitian yang dipergunakan pada penelitian selanjutnya ialah populasi dari saham yang terdaftar di Jakarta Islamic Indeks dengan rentan periode penelitian selama 2011-2020.

Penelitian yang terakhir dan masih berkaitan dilakukan oleh (Nurasyikin et al., 2017) dengan judul penelitian "Macroeconomic variables and stock market returns: Panel analysis from selected ASEAN countries". Dengan menggunakan regresi data panel yang terdiri dari variabel bebas yaitu Money Supply, Exchange Rate, Inflation Rate.

Hasil dari penelitian yang dilakukan ini adalah terdapat pengaruh yang signifikan pada variabel Money Supply dan Inflation Rate terhadap variabel terikat. Sementara untuk variabel Exchange Rate tidak memiliki pengaruh terhadap Return yang berada pada selected ASEAN countries. selanjutnya terdapat perbedaan yang menjadi pembeda dengan penelitian sebelumnya yaitu terdapat penambahan variabel makroekonomi dan financial fundamental ratio sebagai pembeda serta objek penelitian yang dipergunakan pada penelitian selanjutnya ialah populasi dari saham yang terdaftar di Jakarta Islamic Indeks di Indonesia dengan rentan periode penelitian selama 2011-2020.

## Matriks penelitian terdahulu

NO.	Nama Peneliti dan Tahun Penelitian	Sampel dan Alat Uji	Variabel	Hasil / Kesimpulan
1.	Made Satria Wiradharma A dan Luh Komang Sudjarni (2016)	Saham perusahaan <i>food and beverages</i> 2009-2013	Suku Bunga	Signifikan
		Regresi linier berganda	<b>Inflasi</b>	Tidak Berpengaruh
1	I Nyoman Sidhi Adiyadnya, Luh Gede Sri Artini, dan Henny Rahyuda (2016)		Saham Perbankan	Kurs Rupiah
		Teknik Analisis Jalur ( <i>path analysis</i> )	<b>PDB</b>	Berpengaruh (-)
3.	Gd Gilang Gunadi dan I Ketut Wijaya Kusuma (2015)	Saham Bursa Efek	<b>ROA</b>	Signifikan
		Regresi linier berganda	<b>DER</b>	Tidak Berpengaruh
4.	Putu Imba Nidianti (2013)	Saham perusahaan <i>food and beverages</i>	EPS	Signifikan
		Regresi linier berganda	<b>ROA</b>	Tidak Berpengaruh
5.	Irfan Syaqui Beik dan Sri Wulan Fatmawati (2014)	JII	<b>DER</b>	Signifikan
		Vector Error Correction Model (VECM)	Interest Rate	Signifikan
6.	Ihsan S. Basalama, Sri Murni, dan Jacky S.B Sumarauw (2017)	Perusahaan Otomotif	DJIEU	Signifikan
		Regresi linier berganda	DJMY	Signifikan
7.	Risa Umayah, Nana Dama, dan Moch Aziz Basari (2019)	PT Telkom Indonesia Tbk	IPI	Signifikan
		Regresi linier berganda	DJJP	Berpengaruh (-)
8.	Ferdian Eka Putra dan Paulus Kindangen (2016)	Saham perusahaan <i>food and beverages</i> 2010-2014	IMUS	Berpengaruh (-)
		Regresi linier berganda	JUB	Berpengaruh (-)
			SBIS	Berpengaruh (-)
			<b>CR</b>	Tidak Berpengaruh
			<b>DER</b>	Berpengaruh
			<b>ROA</b>	Berpengaruh
			EPS	Berpengaruh (-)
			PER	Signifikan
			<b>DER</b>	Berpengaruh (-)
			MVA	Signifikan
			<b>ROA</b>	Signifikan
			NPM	Signifikan

		Regresi linier berganda	EPS	Tidak Berpengaruh
		Perusahaan Manufaktur Periode 2006-2008	EPS	Tidak Berpengaruh
			NPM	Tidak Berpengaruh
9	Yeye Susilowati (2011)	<sup>72</sup> OLS Regresi linier berganda	<b>ROA</b>	Tidak Berpengaruh
			<b>ROE</b>	Tidak Berpengaruh
			<b>DER</b>	Signifikan
		Perusahaan Perbankan	<b>Inflasi</b>	Signifikan
			Suku Bunga	Signifikan
10	Amalia Nur Chasanah (2018)	Regresi Linier Berganda	Kurs Rupiah	Signifikan
			<b>PDB</b>	Tidak Berpengaruh
		Shari'ah-compliant securities Pakistan's Karachi Stock Exchange 2001-2010	PER	Signifikan
11	Muhammad Hanif, Abdullah Iqbal, dan Zulfiqar Shah (2019)	Regresi linier berganda	<b>CF</b>	Signifikan
			Book to Market	Signifikan
		Islamic Stock III Index	Investment Risk	Tidak Berpengaruh
12	Bambang Widago, Muhammad Jihad, Yanuar Bachtiar, Oky Ervina Safitri, dan Sanju Kumar Singh (2020)		<b>Financial Ratio</b>	Signifikan
		SEM (Structural Equation Model)	<b>Macroeconomics</b>	Tidak Berpengaruh
		Sharia Malaysia's Stock Market 2000-2019	<b>GDP</b>	Signifikan
			Interest Rate	Berpengaruh (-)
13	Khaled Kalam (2020)	Regresi linier berganda	Exchange Rate	Signifikan
			Foreign Direct Investment	Signifikan
			<b>Inflation</b>	Berpengaruh (-)
			<sup>74</sup> Debt to Asset	Signifikan
		Pakistan Stock Market	<b>Return On Equity</b>	Berpengaruh (-)
14	Haroon Khan Tareen dan Danish Ahmed Siddiqui (2019)		<b>Return On Asset</b>	Berpengaruh (-)
			Exchange Rate	Berpengaruh (-)
			<b>GDP</b>	Signifikan
		Regresi data panel	Market Index	Signifikan
			Volatility	Signifikan
15			Money Supply	Signifikan



Nurasyikin Jamaludin,  
Shahnaz Ismail, dan  
Syamimi Ab Manaf  
(2017)

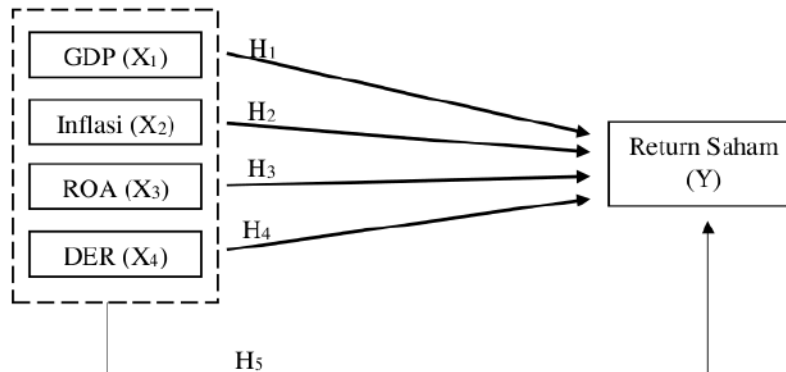
Asean Selected  
Stock (Singapore,  
Malaysia, Indonesia)  
Data Panel

Exchange Rate  
**Inflation rate**

Tidak  
Berpengaruh  
Signifikan

### II.3. Model Penelitian

Berdasarkan penelitian sebelumnya serta landasan teori dan mempertimbangkan novelty atas suatu penelitian maka peneliti mengambarkan model penelitian yang akan digunakan sebagai berikut :



### II.4. Hipotesis

Berdasarkan penjelasan yang sudah dikemukakan di atas, penyusunan hipotesis ini dirancang berdasarkan beberapa landasan teori dan penelitian terdahulu, maka hipotesis penelitian ini adalah.

- H1: GDP memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham pada JII
- H2: Inflasi memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham pada JII
- H3: ROA memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham pada JII
- H4: DER memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham pada JII
- H5: GDP, Inflasi, ROA, dan DER memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham pada JII



## METODE PENELITIAN

## III.1. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel penelitian merupakan suatu nilai, atribut, atau sifat dari seseorang, objek, atau suatu kejadian kegiatan yang didalamnya terdapat unsur tertentu yang bisa jadi saling berkaitan satu dengan hal lainnya, yang hal tersebut sudah ditentukan terlebih dahulu oleh peneliti untuk dilakukan telaah dan pemahaman serta dipelajari informasinya untuk dapat ditarik suatu kesimpulan (Ridha, 2017).

Berikut ini adalah variabel-variabel yang akan dilakukan proses pengujian dan terlebih dahulu akan dijelaskan perihal pengukuran variabel tersebut. *Return* saham syariah akan menjadi variabel *dependen* (Y) pada penelitian ini. Dan Inflasi, GDP, ROA, dan DER akan menjadi variabel *independen* (X) pada penelitian ini.

## III.1.1. Definisi Operasional

A. Variabel *Dependen*

Variabel *dependen* atau yang biasa disebut juga dengan variabel terikat merupakan variabel yang dapat dipengaruhi oleh adanya variabel *independen* atau bebas dalam suatu penelitian (Sugiyono, 2017). Adapun pada penelitian ini variabel yang akan dijadikan variabel terikat atau *dependen* adalah *return* saham syariah. *Return* saham ialah indikator yang diukur seorang investor yang berupa pengembalian yang diterima investor atas keberanian dalam mengambil resiko investasi yang dilakukannya (Tandelilin, 2001).

B. Variabel *Independen*

Variabel *independen* (bebas) memiliki sifat untuk mempengaruhi atas variabel lain. Variabel ini terbagi dalam dua jenis yaitu variabel predictor dan variabel kontrol dimana variabel jenis pertama ialah variabel yang digunakan untuk suatu pengamatan dan analisa. Sedangkan untuk variabel jenis kedua atau kontrol dapat disebut variabel pengganggu atau penekan. Dimana variabel ini dapat berguna sebagai pengontrol serta menduga apakah terdapat pengaruh terhadap variabel lain atau variabel *dependen* (Nasution, 2017). Maka dalam penelitian ini terdapat beberapa variabel *independen*, yakni sebagai berikut:

### 1. *Gross Domestic Product* (GDP) sebagai X1

GDP secara umum dapat dianalogikan sebagai suatu penjumlahan berbagai jenis produk menjadi satu wadah yang diwujudkan berdasarkan faktor-faktor dalam negeri dana atau milik warga negara asing dalam suatu negara yang nantinya akan mengukur nilai dari kegiatan ekonomi tersebut (Sukirno, 2016).

### 2. Inflasi sebagai X2

Inflasi dihubungkan dengan suatu situasi ekonomi yang berada dalam kondisi *overheated*. Dengan kata lain, adanya tingkat inflasi yang terlalu tinggi mampu mengakibatkan menurunnya daya beli uang di masyarakat. Inflasi secara sederhana dapat didefinisikan sebagai suatu peningkatan harga barang yang terjadi terus-menerus dalam periode tertentu (I Nyoman Sidhi Adiyadnya et al., 2016).

### 3. *Return On Asset* (ROA) sebagai X3

ROA ialah suatu rasio profitabilitas, dimana rasio ini melakukan perbandingan antara laba bersih dengan keseluruhan total aktiva yang dimiliki perusahaan dalam menghasilkan laba. ROA ini menjelaskan dan menunjukkan perihal jumlah laba bersih yang dapat dihasilkan dari keseluruhan kekayaan yang dimiliki perusahaan (Putra & Kindangen, 2016)

### 4. *Debt Equity Ratio* (DER) sebagai X4

DER ialah total hutang yang dibandingkan dengan total ekuitas atau modal yang dimiliki, dapat diartikan DER ini mengukur suatu kesanggupan suatu perusahaan untuk melunasi dan membayar semua hutang-hutang yang menunjukkan solvabilitas atas suatu perusahaan. Suatu perusahaan dapat dikatakan *solvable* apabila perusahaan tersebut memiliki total kekayaan yang cukup untuk membayar hutang yang dimiliki (Purnama et al., 2018).

## 126 III.1.2. Pengukuran Variabel

Pengukuran atas variabel yang akan diteliti dapat diuraikan menjadi berikut

### A. Variabel *Dependen*

Return saham dalam penelitian ini menggunakan pendekatan harga dengan perhitungan sebagai berikut (Jogiyanto, 2000):

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \quad (8)$$

<sup>13</sup>  
Dimana :

$R_t$  = Return Saham pada periode t

$P_t$  = Closing Price Sekarang

$P_{t-1}$  = Closing Price sebelumnya (periode t-1)

## B. Variabel *Independen*

### 1. *Gross Domestic Product* (GDP) sebagai X1

Dalam penelitian ini dipergunakan nilai dari GDP yang digunakan ialah GDP rill dan untuk analisis data yang akan digunakan ialah perubahan GDP dari periode saat ini dibandingkan dengan periode sebelumnya (I Nyoman Sidhi Adiyadnya et al., 2016)

$$GDP = \frac{GDP_t - GDP_{t-1}}{GDP_{t-1}} \times 100\% \quad (9)$$

IHL = Gross Domestic Product

IHK<sub>t</sub> = Gross Domestic Product Periode

IHK<sub>t-1</sub> = Gross Domestic Product Periode sebelumnya

### 2. Inflasi sebagai X2

Inflasi menggunakan perhitungan atas perubahan yang terjadi pada IHK dan dapat digambarkan sebagai dengan menggunakan rumus sebagai (Chasanah, 2018).

$$IHL = \frac{IHK_t - IHK_{t-1}}{IHK_{t-1}} \times 100\% \quad (10)$$

<sup>2</sup>  
IHL = Inflasi

IHK<sub>t</sub> = Indeks Harga Konsumen Periode

IHK<sub>t-1</sub> = Indeks Harga Konsumen Periode sebelumnya

### 3. *Return On Asset* (ROA) sebagai X3

<sup>7</sup>  
ROA ialah suatu rasio profitabilitas, dan rumus untuk dapat menghitung dept to equity ratio dapat dipergunakan sebagai berikut (Sauqi et al., 2019)

$$ROA = \frac{LABA\ SEBELUM\ PAJAK}{TOTAL\ ASET} \times 100\%$$

(11)

5  
4. Debt Equity Ratio (DER) sebagai X4

7  
DER merupakan rasio solvabilitas dan rumus untuk menghitung debt to equity ratio dapat dipergunakan sebagai berikut (Umayah et al., 2019).

$$DER = \frac{Total\ Utang}{Total\ Ekuitas}$$

(12)

17  
**III.2. Populasi dan Sampel**

**III.2.1. Populasi**

Populasi ialah suatu wilayah umum yang isinya terdapat dari objek maupun subjek yang memiliki kualitas dan karakteristik sesuai dengan kebutuhan dan kriteria peneliti yang kedepannya akan bertujuan untuk ditelaah serta dilakukan penelitian dan ditarik suatu kesimpulan (Sugiyono, 2017). Pada penelitian ini akan dipilih populasi nya ialah Saham terdaftar Jakarta Islamic Indeks (JII) periode 2011-2020.

24  
**III.2.2. Sampel**

Sampel merupakan bagian dari sebagian besar wilayah atau populasi yang dipilih oleh peneliti berdasarkan kriteria dan ketentuan yang telah dibuat untuk ditarik suatu kesimpulan (Silaen & Widiyono, 2013).

86  
Sampel pada penelitian saat ini adalah Saham yang terdaftar pada Jakarta Islamic Index (JII) di Indonesia. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Metode ini dilakukan dengan cara pemilihan sampel yang berdasarkan ciri atau kriteria tertentu yang sekiranya memiliki keterkaitan dengan populasi yang sudah ditentukan sebelumnya (S. Riyanto & Hatmawan, 2020 hlm. 12). Adapun kriteria sampel yang sudah ditentukan dan akan dipergunakan pada penelitian ini antara lain:

- 52  
a. Saham perusahaan yang masuk kategori JII selama periode penelitian yaitu 2011-2020

- b. Saham yang konsisten tercatat selalu masuk kedalam kategori JII dan tidak pernah keluar selama periode 2011-2020
- c. Perusahaan yang rutin menerbitkan laporan keuangan setiap tahunnya dan tidak pernah terjadi kasus pelanggaran yang bertentangan selama periode 2011-2020
- d. Perusahaan yang memiliki keseluruhan data yang dibutuhkan secara lengkap

49

### III.3. Teknik Pengumpulan Data

#### III.3.1. Jenis Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder, dengan data tingkat dua ini didapatkan oleh peneliti secara tidak langsung. Data ini diperoleh dari pihak atau lembaga tertentu yang telah mengumpulkan dan menyajikan data tersebut (S. Riyanto & Hatmawan, 2020 hlm. 27). Data tersebut diantaranya dapat berupa:

- a. Data tahunan *closing price* Saham Syariah yang terdaftar pada Jakarta Islamic Index periode 2011 sampai 2020 yang menjadi sampel dalam penelitian.
- b. Data tahunan GDP Indonesia periode 2011 sampai 2020.
- c. Data tahunan pergerakan Inflasi Indonesia periode 2011 sampai 2020.
- d. Data Laporan Keuangan Perusahaan Saham Syariah untuk diolah menjadi rasio *Debt Equity Ratio* dan *Return On Equity*.

47

#### III.3.2. Sumber Data

Dalam penelitian ini, sumber data yang akan dimuat berasal dari laporan keuangan perusahaan, data Badan Pusat Statistik (BPS), dan data pergerakan harga saham tahunan. Keseluruhan data tersebut didapatkan melalui laman resmi yaitu dari [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id), [www.bps.go.id](http://www.bps.go.id), dan [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) serta sumber pendukung dari lainnya. Data return saham syariah periode 2011-2020 yang nantinya akan diolah didapatkan dari [www.investing.com](http://www.investing.com). Data Inflasi dan GDP didapatkan dari laman resmi Badan Pusat Statistik (BPS). Data ROA dan DER didapatkan dari Laporan Keuangan Perusahaan melalui laman resmi perusahaan terkait atau PT. Bursa Efek Indonesia.

17

### III.4. Teknik Analisis Data dan Uji Hipotesis

#### III.4.1. Teknik Analisis

Pada penelitian ini di gunakan data tingkat dua atau data sekunder yang telah disediakan oleh pihak atau lembaga tertentu yang menumpulkan, data tersebut sebagai data kuantitatif dimana peneliti akan melakukan telaah dan analisa guna mencari kesamaan atas hubungan variabel satu dengan variabel lainnya. Untuk dapat melakukan analisa dan uji hipotesis terhadap data yang dimiliki maka pada penelitian ini mempergunakan bantuan *software* computer analisis data yakni *Eviews 10* dan *Microsoft Excel*.

Dalam menganalisa data yang terdiri dari *return*, Inflasi, GDP, ROA, dan DER maka metode yang dipilih dan dipergunakan ialah metode analisis regresi data panel. Hal tersebut disebabkan pemilihan jenis data yang akan diteliti ini terdiri dari gabungan *time series* dan *cross section* yang dimana sampel yang dipergunakan ialah perusahaan yang sudah melantai di bursa dan masuk dalam index saham syariah selama periode 2011 sampai dengan 2020.

20

#### III.4.2. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif ialah statistik data yang digunakan untuk mendeskripsikan maupun menarik suatu kesimpulan terhadap data yang telah terkumpul tanpa menarik inti dari simpulan secara keseluruhan (Sugiyono, 2017). Pada statistic deskriptif di penelitian ini mempergunakan data dari *return* , GDP, Inflasi, ROA, dan DER.

102

#### III.4.3. Uji Regresi Data Panel

Uji data panel ialah uji regresi yang dilakukan sebab data yang diperoleh saat penelitian merupakan gabungan dari jenis data *time series* dan *cross section* dan diakomodir dalam bentuk model yang baik dan saling berkaitan antara variabel *time series* dan *cross section* tersebut (Pandoyo & Sofyan, 2018). Dalam metode data panel yang dipergunakan peneliti terdapat beberapa kelebihan, yaitu:

- a. Penarikan kesimpulan yang dapat didapatkan secara lebih tepat dari sisi model parameter karena data panel mempunyai tingkat derajat bebas dan jumlah sampel dan yang lebih banyak ketimbang ketika menggunakan data

*cross section* saja atauapaun *data time series* saja. Oleh karena itu nilai efisiensi estimasi dalam ekonometrika akan bertambah.

- b. Dapat menjelaskan informasi perihal kerumitan dari perilaku manusia dibandingkan hanya sekedar mempergunakan *data cross section* saja maupun *data time series* saja.
- c. Dapat membuat kesederhanaan perhitungan dalam penarikan kesimpulan statistik, karena data panel ini melibatkan 2 jenis model *data* yaitu *data cross section* dan *data time series* dan ketersediaan *data* yang dapat menampung lebih banyak dan bisa mempermudah perhitungan dan penarikan kesimpulan *data*.

Dalam uji regresi data panel, pendekatan yang dapat digunakan menurut (Pandoyo & Sofyan, 2018) yaitu *Common Effect Model (CEM)*, *Fixed Effect Model (FEM)*, dan *Random Effect Model (REM)*.

- a. *Common Effect Model (CEM)* merupakan pendugaan penelitian yang dapat menyatukan (*pooled*) seluruh data melalui *cross section* dan *time series* dengan pendekatan yang bernama pendekatan PLS (*Pooled Least Square*) untuk dapat menduga ukurannya. Lalu hal berikut adalah model data panel dari pendekatan PLS

$$Y_{it} = \beta_1 + \beta_2 \beta_{2it} + \dots + \beta_n X_{nit} + \mu_{it} \quad (13)$$

- b. *Fixed Effect Model (FEM)* merupakan pendugaan penelitian yang memperhitungkan jika peneliti kedepannya akan mengalami masalah *omitted variables* dimana permasalahan ini dapat memicu adanya perubahan terhadap *intercept time series* dan *cross section*. Lalu model FEM ini pun menambahkan *dummy variables* guna mendapatkan perubahan intercept itu. Berikut adalah modal data panel dari pendekatan FEM.

$$Y_{it} = \alpha_1 + \alpha_2 D_{2it} + \dots + \alpha_n D_{nit} + \beta_n X_{nit} + \mu_{it} \quad (14)$$

- c. *Random Effect Model (REM)* ini dapat dikatakan pendekatan model yang dimana dapat melihat variasi dari estimasi model *generalized least square (GLS)* dan juga dapat melakukan evaluasi efisiensi tahap *least square* dengan memasukan perhitungan error dari *data time series* dan *data cross section*. Berikut adalah model data panel dari pendekatan REM.



$$Y_{it} = \beta_1 + \beta_2 \beta_{2it} + \dots + \beta_n X_{nit} + E_{it} + \mu_{it} \quad (15)$$

Setelah penjelasan dari ketiga model data panel diatas, terdapat uji yang harus dilakukan guna mendapatkan pemilihan model terbaik bagi penelitian yang dilakukan. Berdasarkan pendekatan metode diatas, terdapat dua metode yang biasa dipakai untuk memperkirakan data panel yaitu *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM). Untuk penentuan model terbaik harus dilakukan tahap pengujian sebagai berikut:

- a. Uji F Chow atau biasa disebut dengan Uji F Restricted adalah uji dengan membandingkan model terbaik diantara *Common Effect Model* (CEM) dengan *Fixed Effect Model* (FEM). Hipotesis dalam uji F Chow ini ialah:

$H_0$  = Metode *Common Effect Model* (CEM)

$H_1$  = Metode *Fixed Effect Model* (FEM).

Kriteria pengujian hipotesis yang dapat dipergunakan adalah:

1. Jika hasil dari nilai  $F_{hitung} > F_{tabel}$  pada tingkatan alpha ( $\alpha$ ) tertentu maka  $H_0$  ditolak,  $H_1$  diterima, artinya *Fixed Effect Model* dipakai sebagai teknik pengestimasi.
2. Apabila penglihatan (*Cross Section Chi Square*) tersebut kurang dari tingkat alpha ( $\alpha$ ) tertentu maka  $H_0$  ditolak,  $H_1$  diterima, artinya *Fixed Effect Model* dipakai sebagai teknik pengestimasi.

- b. Uji Hausman dilakukan untuk menentukan antara metode *Fixed Effect Model* (FEM) dengan metode *Random Effect Model* (REM). Untuk hipotesis dalam uji ini adalah:

$H_0$  = Metode *Fixed Effect Model* (FEM).

$H_1$  = Metode *Random Effect Model* (REM)

Kriteria pengujian hipotesis yang dapat dipergunakan adalah Jika hasil nilai  $X_{hitung} > X_{tabel}$  pada tingkat kepercayaan alpha ( $\alpha$ ) tertentu, maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, dan *Fixed Effect Model* yang akan dipergunakan.

- c. Uji Lagrange Multiplier digunakan untuk menentukan antara model *Random Effect Model* (REM) dengan model *Common Effect Model* (CEM).

Untuk Hipotesis dalam uji ini ialah:

$H_0$  : Metode Pooled Least Square

H1 : Metode Random Effect Model

Kriteria pengujian hipotesis yang dapat dipergunakan adalah:

1. Bila hasil output nilai probabilitas Breusch-Pagan lebih kecil ketimbang tingkat alpha ( $\alpha$ ) 5% berarti tolak H0 terima H1, maka dalam penelitian ini, model terbaik yang digunakan adalah metode *Random Effect Model* (REM).
2. Jika hasil dari nilai  $F_{hitung} > F_{tabel}$  pada tingkatan alpha ( $\alpha$ ) tertentu maka H0 ditolak, H1 diterima, artinya *Random Effect Model* (REM) dipakai sebagai teknik pengestimasi.
3. Apabila penglihatan (*Cross Section Chi Square*) tersebut kurang dari tingkat alpha ( $\alpha$ ) tertentu maka H0 ditolak, H1 diterima, artinya *Random Effect Model* (REM) dipakai sebagai teknik pengestimasi.

#### III.4.4. Uji Hipotesis

Dalam melakukan suatu uji hipotesis penelitian ini maka peneliti akan mempergunakan analisis regresi data panel menggunakan bantuan *software* yaitu *Eviews 10*. Sehingga dapat menjawab hipotesis yang sudah dirancang sebelumnya. Metode yang akan dipergunakan tersebut terdiri dari :

##### a. Uji Simultan

Uji simultan (uji f) adalah teknik uji statistik yang dimana peneliti dapat mengetahui koefisien regresi secara bersamaan dan dapat mempengaruhi nilai variabel Y atau variabel dependen dengan dasar perhitungan derajat penerimaan ( $\alpha$ ) sejumlah 5% atau senilai 0,05 (S. Riyanto & Hatmawan, 2020). Sebelum terlebih dahulu peneliti harus melakukan pencarian Ftabel. Hipotesis pada uji f ini ialah sebagai berikut

H0= Variabel *independent* secara simultan tidak mempengaruhi bersamaan Y  
H1= Variabel *independent* secara simultan mempengaruhi bersamaan Y

Kriteria pengujian hipotesis yang dapat dipergunakan adalah Jika hasil nilai  $F_{hitung} > F_{tabel}$  atau nilai  $sig \leq$  pada tingkat kepercayaan alpha ( $\alpha$ ) tertentu, maka H0 ditolak dan H1 diterima.

#### b. Uji Parsial

Uji parsial (uji t) merupakan uji statistik yang mempergunakan koefisien regresi dimana dari keseluruhan data koefisien regresi tersebut hanya satu atau lebih koefisien yang dapat mempengaruhi nilai dari variabel Y atau variabel *dependen* nya. Oleh karena itu terdapat kriteria level signifikansi dalam penelitian ini adalah 0,05 ( $\alpha=5\%$ ) dengan kriteria sebagai berikut

$H_0$ =Variabel *independent* (X) tidak mempengaruhi variabel *dependent* (Y)

$H_1$ = Variabel *independent* (X) mempengaruhi variabel *dependent* (Y)

Kriteria pengujian hipotesis yang dapat digunakan adalah Jika hasil nilai  $T_{hitung} > T_{tabel}$  atau nilai  $sig \leq$  pada tingkat kepercayaan alpha ( $\alpha$ ) tertentu, maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima

#### 1 c. Uji Koefisien Determinasi

Uji ( $R^2$ ) ini dilakukan untuk dapat mengetahui seberapa besar peran dan kontribusi variabel *independen* secara simultan dapat menjelaskan dan berpengaruh terhadap variabel *dependen*. Nilai determinasi berada di kisaran 0 dan 1, Jika nilai dari  $R^2$  dapat mendekati 1 menandakan variabel *independen* dapat memberikan keseluruhan informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel *dependen*. Dan hal tersebut merupakan hal yang sangat bagus dikarenakan dapat mempengaruhi secara signifikan antara keseluruhan variabel *independen* terhadap variabel *dependen* (Rachmat & Komariah, 2017).

## HASIL DAN PEMBAHASAN

## IV.1. Deskripsi Objek Penelitian

Objek yang digunakan pada penelitian kali ini adalah Saham Syariah di Jakarta Islamic Indeks (JII) yang sudah listing dan melantai di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan dalam rentan waktu tahun 2011 sampai dengan 2020. Terdapat 30 Emiten Syariah yang terdaftar dalam indeks Jakarta Islamic Indeks, namun hanya 8 Emiten Syariah yang memenuhi kriteria atas *purposive sampling* yang sudah ditentukan oleh peneliti. Adapun kriteria dari penentuan sampel yang akan digunakan untuk penelitian ini dan total keseluruhan emiten yang terdaftar di Jakarta Islamic Indeks sebagai berikut:

Tabel 2. Sampel Penelitian

No	Kriteria	Jumlah
1	Emiten Syariah di Indonesia yang sudah listing di Bursa Efek Indonesia dan masuk dalam kategori indeks Jakarta Islamic Indeks dengan periode pengamatan 2011-2020	30
2	Sample yang tidak memenuhi kriteria Saham Syariah yang konsisten tercatat selalu masuk kedalam kategori indeks JII 30 dan tidak pernah keluar selama periode 2011-2020	22
x	Perusahaan yang rutin untuk mengeluarkan laporan keuangan perusahaan setiap tahunnya dan memiliki ketersediaan lengkap	0
3	Jumlah Saham Syariah yang memenuhi kriteria	8
4	Jumlah Tahun Pengamatan	10
5	Total Sampel	80

Sumber : Indonesia Stock Exchange (data diolah 2021)

Berdasarkan tabel 2 diatas maka didapatkan dan terpilih sebanyak 8 Saham Syariah yang menjadi sample pada penelitian ini dengan jangkauan periode

pengamatan selama 10 tahun dan dimulai dari tahun 2011 sampai dengan tahun 2020. Sehingga sampel yang dilakukan penelitian didapatkan sebanyak 80 sample. Berikut dibawah ini merupakan sampel yang dipergunakan dari saham Syariah Jakarta Islamic Indeks yang menjadi sample pada objek penelitian ini, yaitu:

Tabel 3. Daftar Saham Syariah JII 30 yang menjadi Objek Penelitian

No	Kode Saham	Nama Perusahaan
1	ASII	PT Astra Internasional Tbk
2	ADRO	PT Adaro Energy Tbk
3	AKRA	PT AKR Corporindo Tbk
4	ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
5	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk
6	TLKM	PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk
7	UNTR	PT United Tractor Tbk
8	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk

Sumber : Indonesia Stock Exchange (data diolah 2021)

#### IV.2. Deskripsi Data Penelitian

Dalam penelitian ini yang dipergunakan adalah data yang berasal dari Laporan Tahunan kondisi perekonomian makro Indonesia yang diterbitkan oleh Badan Pusat Statistik dan Laporan Keuangan Tahunan Emiten Syariah yang sudah listing dan didapatkan melalui laman resmi Indonesia Stock Exchange, laman resmi perusahaan tersebut secara langsung, atau didapatkan dari website stockbit.com. Adapun data lain sebagai pendukung penelitian ini didapatkan dari website yahoo.finance.co.id dan investing.com. Dibawah ini merupakan data dari Return Saham Syariah, Gross Domestic Product, Inflasi, Return On Asset (ROA), dan Debt to Equity Ratio (DER).

##### a. Variabel return Saham Syariah

Pada penelitian ini variabel Y atau variabel terikat (dependen) adalah return saham syariah dan data yang dipergunakan sebagai ukuran variabel ini adalah harga closing dari tiap-tiap saham tersebut dan dibandingkan dengan harga closing di tahun sebelumnya. Data untuk pengolahan data ini bersumber dari ringkasan yang diterbitkan oleh yahoo.finance.co.id dan

investing.com atas pergerakan harga saham setiap tahunnya selama periode pengamatan yaitu 2011 sampai dengan 2020. Berikut dibawah ini merupakan data *return* saham syariah yang berdasarkan dengan pertumbuhan *capital gain/loss* dari pergerakan harga saham syariah tahunan yang dipergunakan pada penelitian:

Tabel 4. Return Saham Syariah <sup>85</sup> Periode 2011-2020

No	Kode Saham	Tahun									
		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
1	ASII	35,7%	2,0%	-9,9%	9,2%	-19,2%	37,9%	0,3%	-0,9%	-15,8%	-13,0%
2	ADRO	-30,6%	-10,2%	-31,4%	-4,6%	-50,5%	229,1%	9,7%	-34,7%	28,0%	-8,0%
3	AKRA	74,9%	33,9%	8,0%	-5,8%	74,2%	-16,4%	5,8%	-32,4%	-7,9%	-19,5%
4	ICBP	11,3%	55,8%	25,9%	28,4%	2,9%	27,3%	3,8%	17,4%	6,7%	-14,1%
5	KLBF	4,6%	51,5%	21,4%	46,4%	-27,9%	14,8%	11,6%	-10,1%	6,6%	-8,6%
6	TLKM	-11,3%	27,0%	20,1%	33,3%	8,4%	28,2%	11,6%	-15,5%	5,9%	-16,6%
7	UNTR	15,2%	-25,6%	-3,1%	-8,7%	-2,3%	25,4%	66,6%	-22,7%	-21,3%	23,6%
8	UNVR	13,9%	12,8%	22,6%	24,2%	14,6%	4,9%	44,1%	-18,8%	-7,5%	-12,5%
	Tertinggi	74,9%	55,8%	25,9%	46,4%	74,2%	229,1%	66,6%	17,4%	28,0%	23,6%
	Terendah	-30,6%	-25,6%	-31,4%	-8,7%	-50,5%	-16,4%	0,3%	-34,7%	-21,3%	-19,5%
	Rata-rata	14,2%	18,4%	6,7%	15,3%	0,01%	43,9%	19,2%	-14,7%	-0,7%	-8,6%

Sumber : yahoo.finance.co.id dan investing.com (data diolah 2021)

Berdasarkan tabel 4 diatas selama kurun waktu 2011 sampai dengan 2020 terjadi gejala yang cukup signifikan, yaitu pada tahun 2015 dapat peneliti lihat bahwa terdapat saham yang mengalami *capital loss* terbesar dengan nilai pergerakan harga saham jatuh dalam rentan waktu 1 tahun sedalam minus 50,5% dan saham tersebut adalah saham ADRO, diduga kuat anjloknya harga saham ini ditahun 2015 disebabkan oleh runtuhnya harga jual rata-rata dari batu bara dunia yang merupakan core bisnis dari perusahaan PT Adaro Enery Tbk ini. Hal ini pun seperti yang dirasakan ADRO ditahun 2018 dengan minus 34,7% yang mayoritas disebabkan oleh hal yang sama yaitu gejala yang terjadi pada pasar batu bara dunia.

Selain itu dapat peneliti lihat pencatatan rekor tertinggi dalam rentan waktu 2011 sampai dengan 2020 dengan nilai *capital gain* atau *return*

tertinggi diraih oleh saham ADRO ditahun 2016. Peningkatan itu merupakan bentuk *recovery* dari saham ADRO atas runtuhnya harga saham ditahun 2015 dengan peningkatan harga dalam rentan waktu 1 tahun hingga sebesar 229,1%.

Nilai *return* terbesar lainnya berasal dari saham AKRA dengan nilai *capital gain* atau *return* dalam rentan waktu 2011 sebesar 74,9%. Peningkatan ini terjadi karena terjadi peningkatan laba bersih yang dimiliki oleh AKRA akibat dari penjualan dan distribusi bahan kimia dasar dan bahan bakar meningkat ditahun tersebut.

Dari tabel 4 diatas pun menunjukkan bahwa salah satu perusahaan di sektor makanan terbesar di Indonesia PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk dengan kode saham ICBP mencatatkan *return* selama kurun waktu 2012, 2013, dan 2018 dengan perolehan imbal hasil yang akan diterima investor jika dia menempatkan dana yang dimiliki pada perusahaan tersebut selama kurun waktu satu tahun adalah 55,8% , 25,9 %, dan 17,4%.

Di sisi lain untuk perolehan *return* yang tinggi lainnya yaitu pada tahun 2017 dan 2020 yang berasal dari perusahaan yang memiliki *core bussines* yaitu bidang penambangan, penyediaan alat kontruksi, dan sebagai kontraktor penambangan batu bara dan emas. Yaitu PT United Tractor Tbk denga kode saham UNTR dengan perolehan *return* sebesar masing-masing 66,7% dan 23,6% dalam kurun waktu 1 tahun.

Jika dilihat berdasarkan data pengamatan 2011 sampai dengan 2020 terhitung 10 tahun pengamatan terdapat 7 tahun rata-rata *return* yang bisa dikatakan terus mencatatkan angka *capital gain* atau imbal hasil dengan nilai yang positif, pada tahun 2011 sampai dengan 2017 rata-rata imbal hasil dari seluruh sampel yang diambil mencatatkan nilai *return* yang positif dan hal tersebut merupakan hal yang baik dan menandakan terdapat pertumbuhan nilai investasi dari seorang investor jika ia menempatkan dana itu pada perusahaan-perusahaan tersebut. Sementara itu untuk di tahun 2018 sampai 2020 selama 3 tahun berturut-turun angka *return* mencatatkan nilai yang negatif.



Penurunan nilai *return* investasi dari saham-saham syariah yang menjadi sampel penelitian ini yang terjadi berturut-turut selama 3 tahun terakhir sejak 2018 sampai dengan 2020 disebabkan karena faktor ekonomi Indonesia yang pada saat itu memiliki kelesuhan ekonomi nasional hingga katalist buruk serta sentiment negatif yang berasal dari imbas kondisi global. Diantara nya hal tersebut adalah *trade war* atau perang dagang yang terjadi pada tahun 2018 antara dua negara penguasa dunia Amerika Serikat dan China yang hal tersebut berimbas terhadap ketidakpastian ekonomi global.

Awal dari terjadi *trade war* ini dimulai dengan regulasi yang ditetapkan Amerika Serikat pertengahan tahun 2018 yaitu pemberlakuan tarif masuk atas produk-produk atau barang (*all goods*) yang berasal dari China sebesar US\$50 hingga US\$60 miliar. Langkah ini dilakukan oleh Amerika Serikat karena diduga adanya indikasi dari pencurian hak kekayaan intelektual asset dan terdapat ketidakadilan perdagangan yang terjadi dan dilaksanakan oleh China. Sehingga pada pertengahan tahun 2018 Presiden Amerika Serikat mengeluarkan kebijakan regulasi untuk menekan tarif atas produk dan barang yang berasal dari China, yang pada saat itu dikenakan tarif sebesar US\$34 miliar. Tidak selesai sampai disitu hal tersebut pun terjadi puncak dari *trade war* dengan aksi balasan yang dilakukan China dengan memberlakukan bea impor kepada Amerika Serikat sebesar 25% dan aksi perang dagang tersebut terus berlangsung hingga akhir 2018 (Savira & Latifah, 2019).

Perang dagang ini dan ketidak pastian kondisi perekonomian global berimbas bagi para pelaku pasar keuangan. Dampak yang dirasakan ini bukan hanya pada pasar modal Amerika saja, namun ternyata menimbulkan efek domino hingga di pasar keuangan dari negara-negara berkembang lainnya yang tak terkecuali Indonesia salah satunya. Hal ini tentunya berimbas pada tingkat *return* yang terjadi di pasar keuangan Indonesia pada tahun 2018 dan 2019 dan mengakibatkan para investor asing ataupun local mulai keluar dari pasar keuangan dan melakukan *shifting* dan *safe heaven* dengan mengalihkan investasi dengan tingkat risiko yang lebih kecil.

Di sisi lain kondisi global pun dikejutkan dengan kehadiran *pandemic* virus covid-19 pada awal kuartal 1 2020. Hal tersebut tentunya sangat

berimbas terhadap kondisi perekonomian dunia maupun Indonesia sendiri. Hal tersebut menghambat lajur produksi dan ekonomi di seluruh negara karena harus menerapkan protocol Kesehatan dan *lock down* guna menghindari penyebaran virus ini. Pasar Modal Indonesia dalam tahun tersebut pun terdampak dengan banyaknya saham-saham yang berguguran dan indeks saham yang mengalami penurunan secara signifikan. Akibatnya di tahun 2020 tersebut *return* yang diterima investor atas kegiatan investasinya pun juga turun dan cenderung mengalami minus.

b. Variabel *Gross Domestic Product* (GDP)

Pada penelitian ini variabel X1 atau variabel bebas (independent) adalah *Gross Domestic Product* (GDP) dan data yang dipergunakan sebagai ukuran variabel ini adalah data pertumbuhan dari setiap tahun nilai GDP yang menggunakan pendekatan produksi. Data untuk pengolahan data ini berusmber dari ringkasan yang diterbitkan oleh Badan Pusat Statistik (BPS) atas GDP Produksi setiap tahunnya selama periode pengamatan yaitu 2011 sampai dengan 2020. Berikut dibawah ini merupakan data *Gross Domestic Product* yang berdasarkan dengan pendekatan produksi tahunan yang dipergunakan pada penelitian:

Tabel 5. *Gross Domestic Product* (GDP) Tahun 2011-2020

Tahun	GDP	Pertumbuhan GDP
2011	7831726,0	14,1%
2012	8615704,5	10,0%
2013	9546134,0	10,8%
2014	10569705,3	10,7%
2015	11526332,8	9,1%
2016	12401728,5	7,6%
2017	13589825,7	9,6%
2018	14838756,0	9,2%
2019	15832535,4	6,7%
2020	15434151,8	-2,5%
Tertinggi	15832535,4	14,1%

Terendah	7831726,0	-2,5%
Rata-rata	12018660,0	8,5%

Sumber : Badan Pusat Statistik (data diolah 2021)

Berdasarkan tabel 5 diatas dengan periode pengamatan 2011 sampai dengan 2020 didapatkan bahwa Nilai GDP Indonesia terus mengalami pertumbuhan selama kurun waktu 9 tahun terakhir pada periode pengamatan. Peningkatan GDP merupakan hal yang positif dan pertanda baik dari sisi kondisi makroekonomi Indonesia.

Nilai GDP terendah Indonesia berdasarkan tabel 5 adalah pada tahun 2011 dengan nilai Rp.7.831.726 Milyar, dan untuk nilai GDP tertinggi Indonesia terjadi pada tahun 2019 dengan nilai GDP sebesar Rp. 15.832.535,4 Milyar. Pertumbuhan GDP dari yang terendah hingga tertinggi tersebut terjadi peningkatan sebesar 102% dan angka tersebut merupakan angka yang tinggi karena dapat dikatakan sudah terjadi peningkatan 2x lipat nilai GDP Indonesia terhitung 2011 sampai dengan 2019.

c. Variabel Inflasi

Pada penelitian ini variabel X2 atau variabel bebas (independent) lainnya adalah Inflasi dan data yang dipergunakan sebagai ukuran variabel ini adalah data Inflasi setiap tahunnya di Indonesia. Data untuk pengolahan data ini bersumber dari ringkasan yang diterbitkan oleh Badan Pusat Statistik (BPS) atas Inflasi Indonesia setiap tahunnya selama periode pengamatan yaitu 2011 sampai dengan 2020. Berikut dibawah ini merupakan data Inflasi tahunan yang dipergunakan pada penelitian:

Tabel 6. Inflasi Tahun 2011-2020

Tahun	Tingkat Inflasi
2011	3,79%
2012	4,30%
2013	8,38%
2014	8,36%
2015	3,35%
2016	3,02%

2017	3,61%
2018	3,13%
2019	2,72%
2020	1,68%
Tertinggi	8,38%
Terendah	1,68%
Rata-rata	4,23%

Sumber : Badan Pusat Statistik (data diolah 2021)

Berdasarkan tabel 6 diatas dapat dilihat bahwa pergerakan Inflasi di Indonesia cukup fluktuatif dalam periode pengamatan yaitu tahun 2011 sampai dengan 2020 dapat dilihat bahwa tingkat tertinggi Inflasi yang berada di tahun 2013 mencapai 8,38% dengan tingkat terendah yang terjadi yaitu di tahun 2020 yang hanya mencapai 1,68% dengan tingkat rata-rata pergerakan Inflasi Indonesia dalam kurun waktu 10 tahun terakhir adalah 4,23%.

Pada tahun 2011 tingkat Inflasi mencatatkan angka sebesar 3,79% dan terjadi peningkatan pada tahun 2012 menjadi 4,30%. Peningkatan ini terus terjadi pada tahun 2013 dan 2014 karena tingkat Inflasi di Indonesia mencatatkan rekor tertinggi-nya hingga mencapai 8,38% dan 8,36% pada tahun tersebut. Di tahun 2015 hingga 2018 tingkat inflasi Kembali turun ke angka yang normal yaitu berada di kisaran 3% pada tahun tersebut. Dan di tahun 2019 kembali semakin turun menjadi 2,72% dan akhirnya di tahun 2020 dikarenakan terdapat *pandemic covid-19* akhirnya menjadi 1,68% pada tahun tersebut.

d. Variabel *Return On Asset* (ROA)

Pada penelitian ini variabel X3 atau variabel bebas (independent) lainnya adalah *Return On Asset* (ROA) dan data yang dipergunakan sebagai ukuran variabel ini adalah data laba bersih sebelum pajak yang dibandingkan dengan total asset dari perusahaan-perusahaan yang terdapat pada sample penelitian yaitu saham yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* selama periode pengamatan 2011-2020 di Indonesia. Data untuk pengolahan data ini berusmber dari ringkasan yang diterbitkan oleh stockbit.com dan laporan keuangan tiap-tiap emiten setiap tahunnya selama periode pengamatan yaitu

2011 sampai dengan 2020. Berikut dibawah ini merupakan data pertumbuhan ROA yang dipergunakan pada penelitian:

Tabel 7. Pertumbuhan Return On Asset (ROA)

48 No	Kode Saham	Tahun									
		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
1	ASII	-9,9%	-8,8%	-16,0%	-9,9%	-31,0%	6,3%	16,2%	2,8%	-4,7%	-33,6%
2	ADRO	42,4%	-39,8%	-41,6%	-18,5%	-7,4%	78,3%	62,8%	-14,8%	-17,6%	-63,7%
3	AKRA	62,6%	-22,9%	-27,1%	34,0%	29,0%	-15,7%	-5,9%	-35,0%	-5,9%	56,4%
4	ICBP	-4,4%	-5,4%	-18,2%	-2,5%	11,0%	14,3%	-4,6%	13,9%	2,4%	-50,0%
5	KLBF	-4,6%	2,1%	-7,2%	-2,2%	-10,7%	2,2%	-3,9%	-6,6%	-7,8%	-4,3%
6	TLKM	-5,7%	7,5%	-2,5%	-3,7%	-7,7%	12,7%	1,1%	-17,9%	-2,9%	-8,4%
7	UNTR	-1,6%	-11,7%	-22,4%	-4,4%	-38,1%	54,2%	24,8%	10,3%	3,1%	-44,1%
8	UNVR	2,0%	1,5%	-0,6%	0,2%	-6,7%	2,0%	-3,2%	25,9%	-23,2%	-6,5%
	Tertinggi	62,6%	7,5%	-0,6%	34,0%	29,0%	78,3%	62,8%	25,9%	3,1%	56,4%
	Terendah	-9,9%	-39,8%	-41,6%	-18,5%	-38,1%	-15,7%	-5,9%	-35,0%	-23,2%	-63,7%
	Rata-rata	10,1%	-9,7%	-16,9%	-0,9%	-7,69%	19,3%	10,9%	-2,7%	-7,1%	-19,3%

Sumber : stockbit.com, laporan keuangan (data diolah 2021)

Berdasarkan tabel 7 diatas dapat dilihat bahwa pertumbuhan dari *Return On Asset (ROA)* sangat flukutatif dan signifikan. Hal tersebut dapat dilihat dari pertumbuhan tiap tahun yang ditunjukkan dari 8 emiten yang menjadi sample pada penelitian ini. Pada tahun 2011 terdapat pertumbuhan ROA yang sangat tinggi berasal dari saham AKRA yang mengalami pertumbuhan dari 2010 ke 2011 sebesar 62,6% dan pada tahun 2011 pertumbuhan dengan nilai terendah yang bahkan negatif berasal dari perusahaan dengan kode saham ASII yaitu sebesar -9,9%.

Selanjutnya di tahun 2012 terdapat pertumbuhan ROA tertinggi dari tahun 2011 ke 2012 yaitu berasal dari perusahaan TLKM dengan persentase pertumbuhan sebesar 7,5%. Sementara itu penurunan terendah juga terjadi di tahun 2012 yaitu sebesar 39,8% pada perusahaan ADRO. Untuk tahun 2013 bisa dikatakan pertumbuhan yang terjadi minus untuk 8 emiten sample ini karena seluruh emiten tidak mengalami pertumbuhan yang positif.

Selanjutnya untuk pertumbuhan ROA tertinggi pada tahun 2014 sampai dengan 2017 berasal dari perusahaan dengan kode emiten AKRA. Perusahaan tersebut memiliki pertumbuhan yang tinggi dan signifikan dengan 2014 memiliki pertumbuhan ROA sebesar 34%, 2015 memiliki pertumbuhan ROA sebesar 29%, 2016 memiliki pertumbuhan ROA sebesar 78,3%, dan 2017 memiliki pertumbuhan ROA sebesar 62,8%.

Sementara untuk tahun 2018 pertumbuhan ROA tertinggi berasal dari perusahaan dengan kode saham UNTR yaitu sebesar 25,9%. Sementara di tahun 2019 memiliki pertumbuhan ROA tertinggi berasal dari perusahaan TLKM sebesar 3,1% dan 2020 pertumbuhan ROA tertinggi berasal dari perusahaan AKRA sebesar 56,4%.

e. Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER)

Pada penelitian ini variabel X4 atau variabel bebas (independent) lainnya adalah *Debt to Equity Ratio* (DER) dan data yang dipergunakan sebagai ukuran variabel ini adalah data total hutang yang dibandingkan dengan modal dari perusahaan-perusahaan yang terdapat pada sample penelitian yaitu saham yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* selama periode pengamatan 2011-2020 di Indonesia. Data untuk pengolahan data ini beresumber dari ringkasan yang diterbitkan oleh stockbit.com dan laporan keuangan tiap-tiap emiten setiap tahunnya selama periode pengamatan yaitu 2011 sampai dengan 2020. Berikut dibawah ini merupakan data pertumbuhan DER yang dipergunakan pada penelitian:

Tabel 8. Pertumbuhan *Debt to Equity Ratio* (DER)

No	Kode Saham	Tahun									
		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
1	ASII	11,0%	0,5%	-1,4%	-5,3%	-2,3%	-7,2%	2,2%	9,6%	-9,5%	-17,4%
2	ADRO	11,7%	-6,3%	-10,3%	-12,6%	-23,1%	-3,0%	-7,9%	-3,8%	26,8%	-24,3%
3	AKRA	-21,2%	35,9%	-4,0%	-14,3%	-26,5%	-11,8%	-10,1%	16,9%	11,7%	-31,7%
4	ICBP	-1,4%	14,2%	25,4%	8,8%	-5,4%	-9,5%	-1,1%	-7,6%	-12,1%	134,6%
5	KLBF	23,5%	2,8%	19,3%	-19,8%	-5,1%	-12,1%	-11,6%	-4,8%	14,2%	10,1%
6	TLKM	-10,2%	-3,9%	-1,5%	-2,6%	22,4%	-9,9%	9,7%	-1,6%	17,0%	17,6%



7	UNTR	-17,8%	-19,1%	9,3%	-7,6%	1,7%	-12,4%	45,7%	42,1%	-20,2%	-29,9%
8	UNVR	60,8%	9,4%	5,8%	-1,5%	7,3%	13,3%	3,7%	-40,6%	84,6%	8,6%
	Tertinggi	60,8%	35,9%	25,4%	8,8%	22,4%	13,3%	45,7%	42,1%	84,6%	134,6%
	Terendah	-21,2%	-19,1%	-10,3%	-19,8%	-26,5%	-12,4%	-11,6%	-40,6%	-20,2%	-31,7%
	Rata-rata	7,1%	4,2%	5,3%	-6,8%	-3,86%	-6,6%	3,8%	1,3%	14,1%	8,5%

Sumber : laporan keuangan (data diolah 2021)

Berdasarkan tabel 8 diatas dapat dilihat bahwa pertumbuhan dari *Debt to Equity Ratio* (DER) sangat flukatif dan signifikan. Hal tersebut dapat dilihat dari pertumbuhan tiap tahun yang ditunjukkan dari 8 emiten yang menjadi sample pada penelitian ini. Untuk penguruan DER ini karena merupakan rasio solvabilitas maka semakin kecil pertumbuhan DER maka dapat dikatakan perusahaan tersebut semakin baik, dikarenakan dengan nilai DER yang kecil maka perusahaan tersebut dapat mengatasi hutang-nya dengan baik. Pada tahun 2011 terdapat pertumbuhan DER terendah berasal dari saham AKRA yang mengalami penurunan DER dari 2010 ke 2011 sebesar -21,2%.

Selain itu terdapat penurunan tertinggi dari DER ini pada tahun 2012 yaitu berasal dari perusahaan UNTR yang mengalami penurunan terendah sebesar 19,1%, dengan rata-rata nilai pertumbuhan DER pada tahun tersebut yaitu sebesar 4,2%. Selanjutnya pada tahun 2013 terdapat penurunan terendah dari DER ini yaitu dari perusahaan ADRO dengan nilai penurunan DER sebesar -10,3%. Ditahun 2014 KLBF menjadi perusahaan dengan penurunan DER terbesar yaitu -19,8%.

Pada tahun 2015 terdapat perusahaan AKRA menjadi perusahaan dengan tingkat penurutan terendah yaitu sebesar -26,5%. di tahun 2016 dan 2017 berturut turut dari perusahaan KLBF dengan tingkat penurunan sebesar 12,4% dan 11,6%. Dan untuk 2018, 2019 dan 2020 berasal dari tiga perusahaan berbeda berturut-turut antara lain perusahaan UNVR, UNTR, AKRA dengan tingkat penurunan hingga 40,6%, 20,2% dan 31,7%.

47

### IV.3. Uji Hipotesis dan Analisis

#### IV.3.1. Analisis Statistik Deskriptif

Data statistik yang dapat ditampilkan dapat menggunakan media seperti table atau grafik yang dimana dari table atau grafik tersebut dapat berisikan beberapa point instrument seperti median, mean, modus, standar deviasi, minimum, serta maksimum dari variabel  $x$  dan  $y$  yang terdapat pada penelitian dan hal tersebut dapat disebut dengan statistic deskriptif. Dengan penggunaan variabel  $Y$  atau variabel *dependen* yaitu *return Saham Svariah*, serta 4 variabel *independent* lainnya yaitu *Gross Domestic Product*, *Inflasi*, *Return On Asset*, *Debt to Equity Ratio*. Data pada penelitian ini bersumber dari pergerakan harga penutupan tiap emiten penelitian, serta bersumber dari laporan keuangan serta ringkasan laporan yang dikeluarkan oleh Badan Pusat Statistik (BPS) yang tetap memperhatikan dan berdasarkan periode pengamatan yang sesuai dikarenakan data yang digunakan merupakan penggabungan jenis *data time series* dan *cross section* dan merupakan data tingkat dua (sekunder).

Dengan melakukan analisis data menggunakan analisis statistik deskriptif ini tentunya berguna untuk mendapatkan gambaran serta memaparkan hasil analisis mengenai distribusi dari frekuensi di tiap-tiap variabel pada penelitian ini. Berdasarkan olah data yang telah dilakukan peneliti yang didalamnya melingkupi dengan bantuan aplikasi Eviews 9 maka diperoleh kesimpulan dari pengolahan data sebagai berikut:

Tabel 9. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	Return	GDP	Inflasi	ROA	DER
Mean	0.093671	0.085225	0.042332	-0.023897	0.026905
Median	0.058500	0.093851	0.034798	-0.044794	-0.019395
Maximum	2.291262	0.140964	0.083770	0.783447	1.345548
Minimum	-0.504808	-0.025162	0.016800	-0.636607	-0.406243
Std. Dev.	0.352937	0.041637	0.021831	0.246774	0.248137

Sumber: *Output E-Views 9* (data diolah 2021)

Sesuai dengan table 9 yang dapat peneliti amati dari hasil *output* yang dikeluarkan *Eviews 9*, statistik deskriptif untuk dapat mendapatkan tingkat dari ukuran besaran nilai dari tiap-tiap variabel dari *return*, *gross domestic product* (GDP), *inflasi*, *return on asset* (ROA), dan *debt to equity ratio* (DER). Berikut ini

merupakan interpretasi hasil dari statistik deskriptif berdasarkan hasil *output* yang dikeluarkan *Eviews* 9.

a. Variabel *Return* Saham Syariah

Imbal hasil atau *return* yang berasal dari 8 emiten Saham Syariah yang disini menjadi sample penelitian selama 10 tahun terakhir dengan periode pengamatan pada tahun 2011 sampai dengan 2020 memiliki rerata sejumlah 0,093671. Emiten dari Saham Syariah yang memiliki tingkat imbal hasil atau *return* tertinggi berasal dari saham dengan kode perusahaan ADRO pada periode tahun 2016, yaitu dengan nilai sebesar 2,291262. Hal ini disebabkan karena pada tahun 2016 itu PT Adaro Energy Tbk terdapat fase *recovery* dari *core business* yang dimiliki yaitu perdagangan batu bara yang pada tahun 2016 itu dapat dikatakan bahwa produk batu bara ini sedang mendapatkan harga yang bagus dan memiliki peminat yang tinggi dan menghasilkan pendapatan serta *return* yang tinggi pula bagi perusahaan ini. Selanjutnya emiten Syariah yang mendapatkan *return* terkecil yang bahkan jika dilakukan kegiatan investasi pada perusahaan tersebut nilai asset investor akan turun hingga setengah-nya adalah perusahaan ADRO. Hal ini terjadi pada tahun 2015 dengan penurunan *return* sebesar -0,504808. Dimana hal ini disebabkan karena komoditas utama dari *core business* ADRO pada saat itu merupakan batu bara mengalami harga yang turun dan sepi peminat, selain itu pun antusias dari market pada saat itu juga menurun karena emiten ADRO ini yang sangat memiliki ketergantungan atas komoditas batu bara nya tersebut dan pada tahun tersebut batu bara memiliki harga yang kurang baik pada saat itu dan berimbas dengan *return* yang turun. Kemudian untuk standar deviasi pada variabel *return* adalah 0,352937 di mana hasil nilai tersebut lebih tinggi dari pada rerata, yang diindikasikan ada terjadinya kesenjangan yang cukup banyak antara *return* terendah dan *return* tertinggi.

b. Variabel *Gross Domestick Product* (GDP)

Variabel GDP yang pada penelitian ini memiliki standar ukuran yaitu pertumbuhan GDP dari tahun ke tahun dengan periode pengamatan 10 tahun terakhir dalam rentan waktu 2011 sampai dengan 2020 memiliki rerata adalah 0,085225. GDP Indonesia setiap tahun dapat dikatakan semakin

bertumbuh dan itu merupakan pertanda yang baik, GDP Indonesia sendiri dalam rentan waktu 2011 sampai dengan 2020 memiliki pertumbuhan yang tinggi dengan nilai pertumbuhan tertinggi memiliki nilai 0.140964 yang terjadi di tahun 2011. Dengan nilai pertumbuhan sampai dengan 967.592,9 Milyar Rupiah dan hal tersebut dikarenakan terjadi peningkatan pendapatan dari sektor pertanian, kehutan, dan perikanan serta dari sektor pertambangan dan penggalian. Disisi lain nilai pertumbuhan GDP Indonesia sendiri ternyata pernah mengalami pertumbuhan yang negatif dan menjadi nilai terendah yaitu dengan pertumbuhan negatif itu sebesar -0.025162 yang terjadi pada tahun 2020. Hal ini disebabkan karena pada tahun 2020 Indonesia bahkan seluruh negara yang ada di dunia terdampak dari adanya pandemic virus covid-19 yang menyebar. Dikarenakan adanya penyebaran virus tersebut maka perekonomian di suatu negara terhambat akibat diterapkan kebijakan *lockdown* dan meminimalisir beraktifitas diluar rumah. Dengan adanya kebijakan tersebut maka pertumbuhan ekonomi suatu negara dapat turun dan hal tersebut pun terjadi di Indonesia dengann nilai penurunan GDP Indonesia sebesar -398.383,6 Milyar Rupiah. Untuk standar deviasi dari variabel GDP ini adalah 0.041637 dan angka tersebut lebih rendah dibandingkan rerata dari variabel ini maka dapat dikatakan bahwa terjadi kesejangan yang tidak terlalu besar bahkan bisa dikatakan kecil antara tingkat pertumbuhan GDP Indonesia tertinggi dengan yang terendahnya.

c. Variabel Inflasi

Nilai dari rerata yang dihasilkan variabel Inflasi yaitu sebesar 0.042332 dalam rentan waktu pengamatan yang menggunakan standar pengukuran pertumbuhan Inflasi yang berada di Indonesia di 10 tahun yaitu tahun 2011 sampai dengan 2020. Selanjutnya tingkat pertumbuhan Inflasi di Indonesia setiap tahunnya sangatlah fluakuatif dan beragam, dengan nilai pertumbuhan tertinggi yaitu yang terjadi pada tahun 2013 dengan nilai sebesar 0.083770, hal ini terjadi pada periode tersebut dengan nilai inflasi tinggi karena terjadi peningkatan harga yang terjadi terus menerus. Selanjutnya terdapat nilai pertumbuhan inflasi terendah yang terjadi pada tahun 2020 yaitu dengan nilai 0.016800. Rendahnya tingkat inflasi yang terjadi pada tahun ini

dikarenakan terdapat <sup>147</sup> **pandemic covid-19** yang terjadi di Indonesia dan itu merupakan pukulan berat bagi Indonesia, dengan adanya pandemic covid-19 tersebut nilai inflasi terus ditekan oleh pemerintah agar tidak terjadi peningkatan harga barang/jasa, dan rendahnya minat beli masyarakat pada saat itu pun menyebabkan tingkat Inflasi di Indonesia menjadi rendah. Untuk standar deviasi dari variabel Inflasi ini yaitu sebesar 0.021831 dan <sup>127</sup> ini merupakan angka yang lebih kecil jika dibandingkan dengan <sup>34</sup> rata-rata, oleh karena itu maka dapat dikatakan bahwa terdapat kesenjangan yang minim dari variabel Inflasi dari nilai tertinggi jika dibandingkan dengan nilai terendah.

d. **Variabel Return On Asset (ROA)**

Nilai dari variabel ROA yang dicerminkan melalui **pertumbuhan** ROA 8 emiten sample dengan periode pengamatan 10 tahun dengan rentang waktu 2011 sampai dengan 2020 mendapatkan nilai rata-rata sebesar -0.023897. Hal ini dapat dikatakan bahwa rata-rata dari keseluruhan sample Saham Syariah yang diambil dari populasi JII ini memiliki pertumbuhan ROA yang negatif. Selanjutnya untuk pertumbuhan ROA tertinggi memiliki nilai 0.783447 yaitu pada perusahaan <sup>148</sup> **PT Adaro Energy Tbk** dengan kode saham **ADRO** ditahun 2016. Hal ini terjadi dikarenakan terjadi peningkatan nilai ROA yang tinggi disebabkan adanya peningkatan aspek Laba Bersih dari ADRO ini yang terjadi di tahun tersebut yang dikarenakan terdapat *recovery* dari harga komoditas utama-nya yaitu batu bara. Peningkatan pendapatan itu terjadi karena pada tahun 2016 harga jual batu bara semakin tinggi dan tingkat penjualan meningkat, peningkatan laba bersih yang diterima ADRO dari peningkatan harga jual batu bara ini mencapai 90% di tahun 2016 dengan nilai 3.481 Milyar Rupiah. Selanjutnya untuk nilai ROA terendah memiliki nilai penurunan ROA sebesar -0.636607 yaitu berasal dari perusahaan <sup>144</sup> **ADRO** yang terjadi pada tahun 2020. Penurunan yang terjadi ini tak lain dan tak bukan dikarenakan adanya jatuhnya harga komoditas batu bara yang merupakan *core business* dari perusahaan ADRO di tahun 2020 yang merupakan efek domino setelah kehadiran covid-19. Dan hal tersebut berakibat terhadap laba bersih yang dihasilkan oleh ADRO yang turun sebesar -68% atau dengan nilai nominal sebesar -6.523 Milyar Rupiah. Untuk

standar deviasi dari variabel ROA ini memiliki nilai 0.246774 dan nilai tersebut jauh diatas dari rerata yang ada, oleh karena itu dapat dikatakan bahwa terdapat kesenjangan yang besar dari nilai pertumbuhan ROA tertinggi dengan nilai pertumbuhan ROA terendah yang didapatkan dari 8 emiten sample penelitian di rentan waktu 2011 sampai dengan 2020.

e. Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER)

Variabel DER yang menggunakan standar pengukuran pertumbuhan DER tiap tahun di 10 tahun periode penelitian dalam rentan waktu 2011 sampai dengan 2020 dari 8 emiten sample Saham Syariah. Nilai rerata dari variabel DER ini adalah 0.026905 dikarenakan variabel ini merupakan variabel *leverage* atau variabel hutang, berarti untuk membaca variabel ini sedikit berbeda. Yaitu jika suatu perusahaan memiliki nilai DER yang tinggi maka perusahaan tersebut dikatakan memiliki banyak hutang, dan dengan pertumbuhan nilai yang positif setiap tahunnya dari variabel DER ini maka bisa dikatakan perusahaan tersebut setiap tahun semakin menumpuk hutang tanpa ada peningkatan modal yang signifikan. Nilai tertinggi dari pertumbuhan DER ini memiliki nilai 1.345548 yang berasal dari perusahaan PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk di tahun 2020. Hal ini terjadi karena terdapat peningkatan total hutang yang signifikan pada tahun 2020 jika dibandingkan dengan 2019 yaitu sebesar 343% atau dengan nilai nominal sebesar 41.232 Milyar Rupiah dan jika dapat lebih rinci lagi ternyata peningkatan hutang yang besar itu berasal dari hutang bank yang didapatkan Indofood untuk melakukan akuisisi perusahaan Pinehill Company Limited yang diharapkan setelah adanya akuisisi ini dapat meningkatkan penjualan dan pangsa pasar di ranah global. Selanjutnya untuk DER dengan pertumbuhan terendah terjadi pada tahun 2018 di perusahaan PT Unilver Indonesia Tbk dengan nilai -0.406243. Penurunan DER ini dikarenakan nilai hutang dari UNVR ini yang turun signifikan ditahun tersebut. Dan untuk standar deviasi dari variabel DER ini sebesar 0.248137 dan nilai ini jauh diatas dari nilai rerata yang dimiliki variabel ini, oleh karena itu dapat dikatakan bahwa terdapat kesenjangan yang tinggi dari nilai pertumbuhan DER tertinggi dengan nilai pertumbuhan DER terendah.



## IV.3.2. Uji Regresi Data Panel

### IV.3.2.1. Uji Chow Test

Langkah awal dalam pengujian data panel ialah melakukan uji *F Restricted* yang dimana dalam uji ini akan membandingkan model terbaik antara model *Common Effect Model* dengan *Fixed Effect Model*. Sesuai dengan apa yang sudah peneliti lakukan sebelumnya pada bab III ini peneliti memiliki hipotesis bahwa untuk melakukan uji *F Restricted* ini antara lain:

H0 : Metode Pooled Least Square

H1 : Metode Fixed Effect Model

Dari perkiraan berikut, H0 ditolak jikalau nilai prob. Cross Section F < 0,05, dan H0 diterima kalau nilai prob. Cross Section Chi-Square > 0,05. Berikut hasil dari uji F restricted :

Tabel 10. Hasil Uji F Restricted (chow test)

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.116681	(7,68)	0.9970
Cross-section Chi-square	0.955177	7	0.9955

Sumber: Output Eviews 9 (Data Diolah 2021)

Berdasarkan dengan hasil yang dikeluarkan oleh aplikasi *Eviews 9* mengacu pada table 12 diatas, nilai probabilitas dari *Cross-Section Chi-Square* pada penelitian ini adalah  $0,09955 > 0,05$ . Maka dapat ditarik suatu kesimpulan bahwa H0 diterima dan H1 ditolak, sehingga model yang cocok untuk dipakai dan dilanjutkan di penelitian selanjutnya berdasarkan uji *chow test* jika dibandingkan antara *common effect model* dan *fixed effect model* adalah model *common effect model*.

### IV.3.2.2. Uji Hausman

Uji Hausman ini dilakukan untuk menentukan model yang terbaik antara model *fixed effect model* dengan *random effect model*. Dimana sesuai dengan apa yang telah di paparkan pada bab sebelumnya peneliti memiliki hipotesis untuk Uji *Hausman* ini antara lain:

H0 : Metode Random Effect Model

H1 : Metode Fixed Effect Model

Dari perkiraan di atas, terima  $H_0$  jika nilai prob. Cross Section Chi-Square  $> 0,05$  dan tolak  $H_0$  jika nilai probabilitas prob. Cross Section Chi-Square  $< 0,05$ . Berikut hasil dari uji Hausman :

Tabel 11. Hasil Uji Hausman Test

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.000000	4	1.0000

Sumber: Output Eviews 9 (Data Diolah 2021)

Berdasarkan table 13 di atas maka dapat peneliti lihat bahwa nilai prob Cross Section Chi-Square sebesar  $1.000 > 0,05$ . Yang berarti bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima dan menjadikan hasil dari uji hausman test adalah metode *random effect model*.

#### IV.3.2.3. Uji Langrange Multiplier

*Uji Langrange Multiplier* digunakan untuk membandingkan dan melakukan pengujian pemilihan model terbaik antara model *common effect model* dan *random effect model*. Berdasarkan penjelasan yang sudah peneliti jelaskan di bab sebelumnya, peneliti saat ini memiliki hipotesis sebagai berikut:

$H_0$  : Metode Common Effect Model

$H_1$  : Metode Random Effect Model

Dari perkiraan di atas, terima  $H_0$  jika nilai prob. Breusch-Pagan  $\geq 0,05$  dan tolak  $H_0$  jika nilai probabilitas Breusch-Pagan  $< 0,05$ . Berikut hasil dari uji Lagrange Multiplier :

Tabel 12. Hasil Uji Langrange Multiplier

	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	3.465728 (0.0627)	0.022321 (0.8812)	3.488049 (0.0618)

Sumber: Output Eviews 9 (Data Diolah 2021)

Sesuai dengan tabel 14 di atas, nilai probabilitas Breusch-Pagan secara menyeluruh pada penelitian ini adalah  $0,0627 > 0,05$ , maka dapat dijelaskan sekiranya terima  $H_0$  dan terima  $H_1$ , sehingga model yang cocok dalam penelitian ini

adalah model CEM.

#### IV.3.3. Model Regresi Data Panel Yang Digunakan

Setelah dilakukan pengujian menggunakan Uji *F Restricted*, Uji *Hausman*, serta Uji *Langrange Multiplier*, maka didapatkan hasil bahwa untuk data dari penelitian yang digunakan saat ini model terbaik dan model yang cocok untuk digunakan dalam penelitian ini adalah model *common effect model*. Disisi lain dari model tersebut maka dapat diketahui pengaruh yang terdapat dari variabel independent terhadap masing-masing variabel dependen dan dapat dijelaskan berikut ini :

Tabel 13. Hasil Common Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error
GDP	0.523939	0.612809
Inflasi	3.207817	1.134784
ROA	0.632485	0.158261
DER	0.153507	0.097805
Return	-0.071484	0.055054

Sumber: Output Views 9 (Data Diolah 2021)

Berdasarkan hasil dari pengujian yang dilakukan peneliti yaitu melalui uji chow test, uji hausman test, dan uji langrange multiplier serta didapatkan model terbaik pada panelitian kali ini adalah model *common effect model* berdasarkan tabel 15 diatas, oleh karena itu didapatkan suatu persamaan dari model regresi-nya yaitu sebagai berikut:

$$\text{Return Saham Syariah} = -0,071484 + 0,523939(\text{GDP})_{it} + 3,207817(\text{Inflasi})_{it} + 0,632485(\text{ROA})_{it} + 0,153507(\text{DER})_{it} + \mu_{it}$$

- c. Berdasarkan hasil dari pengujian regresi data panel yang didapatkan dan dilihat dari tabel 15 diatas, besaran nilai -0,071484 adalah nilai dari konstanta. Makna yang dapat dikemukakan adalah bahwa jika nilai *Gross Domestic Product* (GDP), Inflasi, *Return On Asset* (ROA), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) diasumsikan memiliki nilai yang konstan atau memiliki nilai 0, maka dapat diketahui bahwa *Return*-nya adalah sejumlah -0,071484

- d. Besaran hasil dari *Gross Domestic Product* (GDP) terdapat nilai koefisien regresi adalah 0,523939 dengan ini maka memiliki arti bahwa apabila terdapat nilai dari GDP ini meningkat sebanyak 1 (diasumsikan bahwa nilai koefisien dari variabel lainnya tidak terganggu) maka nilai dari variabel GDP ini akan membesar sejumlah dengan nilai koefisiennya yaitu 0,523939. Hal ini dapat dilakukan peninjauan karena koefisien ini bersifat positif, dan memiliki kandungan antara variabel GDP dengan variabel *return* memiliki hubungan yang positif.
- e. Variabel Inflasi terdapat nilai koefisien regresi adalah 3,207817, maka dengan ini artinya apabila variabel Inflasi ini terjadi peningkatan sebanyak 1 (diasumsikan bahwa nilai koefisien dari variabel lainnya tidak terganggu) maka nilai dari variabel Inflasi ini akan membesar sejumlah dengan nilai koefisiennya yaitu sebesar 3,207817. Hal ini dapat dilakukan peninjauan dikarenakan koefisien ini memiliki sifat yang positif dan memiliki hubungan antara variabel Inflasi dengan variabel *return* yang memiliki hubungan yang positif.
- f. Variabel *Return On Asset* (ROA) terdapat nilai koefisien regresi adalah 0,632485, maka dengan ini artinya apabila variabel ROA ini terjadi peningkatan sebanyak 1 (diasumsikan bahwa nilai koefisien dari variabel lainnya tidak terganggu) maka nilai dari variabel *Return On Asset* (ROA) ini akan membesar sejumlah dengan nilai koefisiennya yaitu sebesar 0,632485. Hal ini dapat dilakukan peninjauan dikarenakan koefisien ini memiliki sifat yang positif dan memiliki hubungan antara variabel Inflasi dengan variabel *return* yang memiliki hubungan yang positif.
- g. Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) terdapat nilai koefisien regresi adalah 0,153507, maka dengan ini artinya apabila variabel DER ini terjadi peningkatan sebanyak 1 (diasumsikan bahwa nilai koefisien dari variabel lainnya tidak terganggu) maka nilai dari variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) ini akan membesar sejumlah dengan nilai koefisiennya yaitu sebesar 0,153507. Hal ini dapat dilakukan peninjauan dikarenakan koefisien ini memiliki sifat yang positif dan memiliki hubungan antara

variabel Inflasi dengan variabel *return* yang memiliki hubungan yang positif.

#### IV.3.4. Uji Hipotesis

##### IV.3.4.1. Uji F (Uji Simultan)

Tabel 14. Hasil Uji F

F-statistic	8.125708
Prob(F-statistic)	0.000017

Sumber: Output Eviews 9

(Data Diolah 2021)

Data tabel 16 diatas mendapatkan hasil bahwa nilai F-Statistik adalah dengan nilai 8,125708 dengan nilai dari F tabel : df 1(k), dan df 2(n-k-1) yang dapat diartikan bahwa df 1 (5), lalu df 2(80-5-1) = 74 adalah 2,338. Di sisi lain bahwa F stastisik 8,125708 > 2,338, hal ini dapat ditinjau melalui Prob (F-Statistik) yaitu sebesar 0,000017 dan memiliki nilai yang lebih kecil dibandingkan alpha yaitu 0,05. Dari output yang dikeluarkan diatas maka dapat diketahui bahwa hasil dari uji simultan ini dapat ditarik kesimpulan yaitu H0 ditolak, yang berarti bahwa seluruh variabel yaitu GDP, Inflasi, ROA, dan DER memiliki pengaruh yang simultan terhadap *return* Saham Syariah di JII.

##### IV.3.4.2. Uji T (Uji Parsial)

Tabel 15. Hasil uji T

Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.
GDP	0.523939	0.854979	0.3953
Inflasi	3.207817	2.826807	0.0060
ROA	0.632485	3.996462	0.0001
DER	0.153507	1.569526	0.1207
RETURN	-0.071484	-1.298447	0.1981

Sumber: Output Eviews 9 (Data Diolah 2021)

Berdasarkan tabel 17 diatas yang merupakan hasil dari *output eviews 9* yang merupakan hasil olahan data statistic. Oleh karena itu dapat dilihat maka dari masing-masing variabel independent yang ada terhadap variabel dependen memiliki makna :

#### a. Pengaruh GDP terhadap Return

Ditinjau dari hasil analisis tabel 17 diatas maka dapat ditarik suatu kesimpulan bahwa variabel GDP menunjukkan nilai sig yaitu sebesar  $0,3953 > 0,05$  dengan t-statistic yaitu bernilai  $0,854979$  dan nilai t hitung memiliki nilai yang kecil dibandingkan dengan t-tabel  $1,99254$ , dengan  $df=80-5-1=74$  dan tingkat signifikansi yaitu  $5\%$ . Maka dapat ditarik suatu kesimpulan bahwa dengan kehadiran variabel GDP tidak mempengaruhi secara signifikan terhadap return saham Syariah. Lalu berdasarkan koefisien regresi didapatkan hasil untuk variabel GDP adalah senilai  $0,523939$ , sehingga dapat dipastikan bahwa pengaruh yang didapatkan terhadap tingkat return adalah pengaruh positif. Hal ini dapat diartikan bahwa mengandung makna yang bahwasanya semakin tinggi nilai dari suatu pertumbuhan GDP di Indonesia maka akan semakin tinggi pula return yang didapatkan, begitupun sebaliknya apabila semakin rendah nilai GDP maka akan semakin rendah pula nilai return yang didapatkan investor.

#### b. Pengaruh Inflasi terhadap Return

Ditinjau dari hasil yang didapatkan berdasarkan tabel 17 diatas, maka dapat ditarik suatu kesimpulan bahwa variabel Inflasi menunjukkan nilai sig yaitu  $0,0060 < 0,05$  dengan t-statistic yaitu bernilai  $2,826807$  dan nilai t hitung lebih besar dibandingkan dengan nilai t tabel  $1,99254$ , dengan  $df=80-5-1=74$  dan tingkat signifikansi yaitu  $5\%$ . Maka dapat ditarik suatu kesimpulan bahwa pada penelitian ini dengan kehadiran variabel Inflasi dapat mempengaruhi secara signifikan terhadap return saham Syariah. Lalu berdasarkan nilai koefisien regresi didapatkan hasil bahwa variabel Inflasi ini memiliki nilai  $3,207817$ , sehingga hal ini dapat dipastikan bahwa pengaruh yang dimiliki Inflasi terhadap tingkat return merupakan pengaruh yang positif. Hal ini pun dapat ditarik suatu kesimpulan yang mengandung makna bahwa semakin tinggi nilai dari suatu pertumbuhan Inflasi di Indonesia maka akan semakin tinggi pula tingkat return yang diterima investor, begitupun sebaliknya jika semakin rendah nilai dari pertumbuhan Inflasi maka akan semakin rendah nilai return yang diterima investor.

#### c. Pengaruh ROA terhadap Return

Berdasarkan peninjauan yang dilakukan peneliti, dan berdasarkan pada tabel 17 di atas maka dari pengaruh ROA ini menunjukkan nilai signifikansi sebesar  $0,0001 < 0,05$  dengan t-statistic yaitu bernilai 3,399462 dan nilai t hitung lebih besar dibandingkan dengan nilai t tabel 1,99254, dengan  $df=80-5-1=74$  dan tingkat signifikansi yaitu 5%. Maka dapat ditarik suatu kesimpulan bahwa pada penelitian ini dengan kehadiran variabel ROA dapat mempengaruhi secara signifikan pada *return* Emiten Syariah. Lalu berdasarkan nilai koefisien regresi didapatkan hasil bahwa variabel Inflasi ini memiliki nilai 0,632485, sehingga hal ini dapat dipastikan bahwa pengaruh yang dimiliki ROA terhadap tingkat *return* merupakan pengaruh yang positif. Hal ini pun dapat ditarik suatu kesimpulan yang mengandung makna bahwa semakin tinggi nilai dari suatu pertumbuhan ROA pada emiten Syariah yang terdaftar di JII maka akan semakin tinggi pula tingkat *return* yang diterima investor, begitupun sebaliknya jika semakin rendah nilai dari pertumbuhan ROA pada emiten Syariah yang terdaftar di JII maka akan semakin rendah nilai *return* yang diterima investor.

d. Pengaruh DER terhadap Return

Ditinjau dari hasil analisis tabel 17 di atas maka dapat ditarik suatu kesimpulan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan nilai sig yaitu sebesar  $0,1207 > 0,05$  dengan t-statistic yaitu bernilai 1,569526 dan nilai t hitung memiliki angka yang kecil dibandingkan dengan nilai t tabel 1,99254, dengan  $df=80-5-1=74$  dan tingkat signifikansi yaitu 5%. Maka dapat ditarik suatu kesimpulan bahwa dengan kehadiran variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak mempengaruhi secara signifikan terhadap *return* saham Syariah. Lalu berdasarkan koefisien regresi didapatkan hasil untuk variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah senilai 0,153507, sehingga dapat dipastikan bahwa pengaruh yang didapatkan terhadap tingkat *return* adalah pengaruh positif. Hal ini dapat diartikan bahwa mengandung makna yang bahwasanya semakin tinggi nilai dari suatu pertumbuhan DER pada emiten Syariah yang terdaftar di JII maka akan semakin tinggi pula *return* yang didapatkan, begitupun sebaliknya apabila semakin rendah nilai DER maka akan semakin rendah pula nilai *return* yang didapatkan investor.



10

#### IV.3.4.3. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Uji koefisien determinasi ini dapat dijelaskan melalui hasil yang dikeluarkan *software EViews 9* dengan melihat nilai R-Squared yang dapat dilakukan untuk peneliti dapat memperkirakan besaran porsi dari variabel *return* saham Syariah yang dapat dijelaskan oleh variabel independent yaitu terdiri dari GDP, Inflasi, ROA, dan DER. Yang perlu sangat diperhatikan pada uji ini adalah bahwa apabila nilai yang ditunjukkan dari koefisien determinan semakin besar, maka dapat dikatakan pengaruh yang dimiliki variabel independent akan menjelaskan varian dari adanya variabel dependen ini semakin besar dan hal tersebut merupakan hal yang baik, dikarenakan dapat dikatakan pemilihan variabel independent yang dipilih merupakan variabel yang tepat karena dapat menjelaskan variabel dependennya secara maksimal. Berikut hasil dari uji R-Squared:

Tabel 16. Hasil Uji R-Squared

R-squared	0.302344
-----------	----------

Sumber: Output Eviews 9 (Data Diolah 2021)

Berdasarkan hasil yang dapat dilihat dari tabel 18 diatas dapat peneliti perhatikan dan tinjau bahwa nilai dari R-squared merupakan hasil dari uji  $R^2$  memiliki nilai 0,302344 atau sebesar 30,23%. Dapat disimpulkan bahwa nilai dari 30,23% ini dapat merepresentasikan bahwa variabel GDP, Inflasi, ROA, dan DER sekiranya dapat mempengaruhi tingkatan *return* dan dapat berperan dalam tingkat *return* sebesar 30,23%. Dan untuk sisa sebesar 69,77% yaitu dapat dijelaskan dan dipengaruhi oleh faktor dan variabel lainnya yang tidak dicantumkan dan tidak ikut dalam rangkaian penelitian ini.

### IV.4. Pembahasan

12

#### IV.4.1. Pengaruh Gross Domestic Product (GDP) Terhadap Return

Berdasarkan dari output aplikasi *E-Views* yang berada pada table 17, peneliti dapat melakukan analisa bahwa untuk variable *Gross Domestic Product* (GDP) secara parsial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Return* Saham Syariah di *Jakarta Islamic Indeks* 30. Hal ini dapat diketahui dari nilai prob yang dimiliki yaitu  $0,3953 > 0,05$  dengan t-statistic yaitu bernilai 0,854979 dan nilai t hitung lebih kecil dibandingkan dengan nilai t tabel 1,99254, dengan  $df=80-5-1=74$

dan tingkat signifikansi yaitu 5%. Maka dari hasil tersebut dapat diketahui bahwa Hipotesa 1 dari penelitian ini ditolak, dengan itu maka memiliki makna bahwa *Gross Domestic Product* tidak memiliki pengaruh yang signifikan secara parsial terhadap *Return Saham* Syariah.

Hal ini dapat diindikasikan karena nilai *return* dari saham-saham syariah yang terindeks *Jakarta Islamic Indeks 30* ini beragam dan pada penelitian ini terdapat 8 sample emiten yang selalu berada dalam indeks JII selama periode pengamatan 2011 sampai dengan 2020 yang memiliki tingkat *return* yang sangat fluktuatif naik turun setiap tahunnya.

Lain hal dengan variable makroekonomi yang dipilih peneliti yaitu *Gross Domestic Product* (GDP) yang selama rentan penelitian ini terus mengalami kenaikan yang dapat dikatakan signifikan dan stabil setiap tahunnya. GDP Indonesia selalu mencatatkan nilai yang tinggi dan 9 dari 10 tahun pengamatan penelitian ini selalu memperoleh nilai pertumbuhan yang positif. Berbeda dengan *return* saham syariah yang sangat fluktuatif naik dan turunnya setiap tahunnya.

Hasil analisis dari *output* ini dapat disimpulkan bahwa perubahan pada nilai *Gross Domestic Product* (GDP) dapat memberikan kontribusi yang positif namun tidaklah signifikan terhadap perubahan yang terjadi pada *return* saham. Walaupun didasarkan dengan bahwa dengan adanya peningkatan yang terjadi pada GDP maka akan meningkatkan dari nilai konsumsi serta investasi yang tentunya dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Maka hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Mayfi & Rudianto, 2014) yang menyatakan bahwa GDP ini hanya dapat berpengaruh pada konsumsi produk-nya saja yang meningkat pada perusahaan tersebut secara langsung, namun hal tersebut tidak berdampak pada pengaruh di peningkatan harga saham secara langsung.

Maka pada penelitian ini sejalan dengan apa yang dilakukan (Pasaribu et al., 2018) dengan variable penelitian yaitu nilai tukar, inflasi, suku bunga, dan PDB. Penelitian selanjutnya adalah penelitian yang dilakukan (Mayfi & Rudianto, 2014) dengan focus penelitian yaitu Analisis Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan Terhadap *Return Saham*. Lalu terdapat penelitian selanjutnya yang mendukung penelitian (Nidya & Mawardi, 2019) yang memiliki penelitian dengan

focus Analisis Jalur Makroekonomi Terhadap *Return* Saham Syariah yang menggunakan sample yaitu PT Bank Panin Dubai Syariah.

#### IV.4.2. Pengaruh Inflasi Terhadap *Return*

Berdasarkan dari hasil atau output yang dihasilkan melalui aplikasi *E-Views* yang berada pada table 17, dapat dilakukan analisa dan interpretasi bahwa untuk variable Inflasi secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Return* Saham Syariah di *Jakarta Islamic Indeks* 30. Hal ini dapat diketahui dari nilai sig yaitu  $0,0060 < 0,05$  dengan t-statistic yaitu bernilai 2,826807 dan nilai t hitung lebih besar dibandingkan dengan nilai t tabel 1,99254, dengan  $df=80-5-1=74$  dan tingkat signifikansi yaitu 5%. Maka dapat ditarik suatu kesimpulan bahwa pada penelitian ini dengan kehadiran variabel Inflasi dapat mempengaruhi secara signifikan terhadap *return* saham Syariah.

Lalu berdasarkan nilai koefisien regresi didapatkan hasil bahwa variabel Inflasi ini memiliki nilai 3,207817, sehingga hal ini dapat dipastikan bahwa pengaruh yang dimiliki Inflasi terhadap tingkat *return* merupakan pengaruh yang positif. Maka dari hasil tersebut dapat diketahui bahwa Hipotesa 2 dari penelitian ini diterima, dengan itu maka memiliki makna bahwa Inflasi memiliki pengaruh yang signifikan secara parsial terhadap *Return* Saham Syariah

Maka dapat dikatakan bahwa dengan adanya kontribusi Inflasi dengan kenaikan atau penurunan dari nilai Inflasi ini dapat berdampak secara signifikan terhadap kenaikan atau penurunan *return* saham pada *Jakarta Islamic Indeks* 30. Menurut (Mayfi & Rudianto, 2014) nilai dari inflasi yang tercatat sangat tinggi memiliki kecenderungan dengan adanya tingkat imbal hasil investasi yang rendah, begitupun sebaliknya dengan tingkat inflasi yang rendah maka akan memberikan tingkat dari kontribusi imbal hasil suatu investasi saham menjadi lebih tinggi.

Begitupun dengan apa yang disampaikan (Wulandari et al., 2021) yaitu bahwa dengan nilai Inflasi yang besar dapat menurunkan dari tingkatan pendapatan rill suatu perusahaan tersebut dan akan berimbas dari apa yang didapatkan oleh investor. Dengan tingkat pendapatan yang rendah dari adanya Inflasi yang tinggi tersebut maka dapat dikatakan bahwa imbal hasil yang dimiliki investor akan semakin rendah jika dibandingkan saat nilai Inflasi sedang berada di angka yang

kecil. Ketika nilai inflasi tersebut rendah maka akan meningkatkan pendapatan dari perusahaan dan hal tersebut tentu akan berkontribusi dengan *return* atau imbal hasil yang diterima oleh investor dan itupun sesuai dengan apa yang sudah dijelaskan pada *signalling theory*.

Hasil ini pun diperkuat dengan beberapa penelitian lainnya yang mendukung penelitian ini perihal tingkat inflasi ternyata memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham yaitu (Pasaribu et al., 2018) yang memiliki focus penelitian yaitu pada variable makroekonomi berupa nilai tukar, inflasi, suku bunga, dan PDB terhadap *return* saham sub sector industry rokok. Selain itu terdapat penelitian (Nurazi & Usman, 2016) yang memiliki judul *Bank Stock Returns in Responding the Contribution of Fundamental and Macroeconomic Effect*. Dan selanjutnya terdapat penelitian yang dilakukan (Aisiyah & Khoiroh, 2015) dengan fokus penelitian yaitu Analisis Dampak Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

#### IV.4.3. Pengaruh Return On Asset (ROA) Terhadap Return

Berdasarkan dari hasil atau output yang dihasilkan melalui aplikasi *E-Views* yang berada pada table 17, dapat dilakukan analisa dan interpretasi bahwa untuk variable ROA secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Return Saham Syariah di *Jakarta Islamic Indeks* 30. Hal ini dapat diketahui dari nilai signifikansi sebesar  $0,0001 < 0,05$  dengan t-statistic yaitu bernilai 3,399462 dan nilai t hitung lebih besar dibandingkan dengan nilai t tabel 1,99254, dengan  $df=80-5-1=74$  dan tingkat signifikansi yaitu 5%.

Maka dapat ditarik suatu kesimpulan bahwa pada penelitian ini dengan kehadiran variabel Return On Asset (ROA) dapat mempengaruhi secara signifikan terhadap *return* saham Syariah. Lalu berdasarkan nilai koefisien regresi didapatkan hasil bahwa variabel Inflasi ini memiliki nilai 0,632485, sehingga hal ini dapat dipastikan bahwa pengaruh yang dimiliki ROA terhadap tingkat *return* merupakan pengaruh yang positif. Maka dari hasil tersebut dapat diketahui bahwa Hipotesa 3 dari penelitian ini diterima, dengan itu maka memiliki makna bahwa Return On Asset (ROA) memiliki pengaruh yang signifikan secara parsial terhadap Return Saham Syariah.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Mayfi & Rudianto, 2014) yang menyatakan bahwa dengan adanya peningkatan *return on asset* dapat memberikan suatu dampak dan imbas yang positif dan signifikan terhadap perubahan harga saham yang diaproksikan menjadi *return* investasi. Dengan nilai ROA yang semakin tinggi maka akan menimbulkan effect dengan peningkatan nilai investasi dari *return* yang dilakukan investor, begitupun sebaliknya jika dengan nilai ROA yang rendah maka nilai *return* yang dimiliki investor akan semakin rendah. Hal tersebut pun dikatakan sejalan dengan *signalling theory* yaitu ketika ada sinyal baik maka dapat menjadi indikasi bagi sinyal lainnya, begitupun jika ada sinyal buruk maka dapat menjadi indikasi sinyal buruk, ketika terjadi peningkatan pada ROA maka hal tersebut merupakan sinyal baik bagi investor untuk meningkatkan *return* investasinya.

Menurut (Indah Puspitadewi & Rahyuda, 2016) suatu perusahaan akan selalu meningkatkan dan berupaya agar ROA selalu meningkat dan mencatatkan angka positif, karena semakin besar dan tinggi angka dari *Return On Asset* (ROA) maka menunjukkan bahwa semakin efektif perusahaan tersebut perihal memanfaatkan aktiva-nya untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak. Dengan kata lain semakin meningkat nilai dari ROA maka profitabilitas perusahaan akan semakin baik.

Dengan kemampuan perusahaan dalam mengelola aktiva dan menghasilkan keuntungan ini tentunya merupakan daya tarik yang tersendiri bagi para investor dan tentunya mampu mempengaruhi investor untuk membeli saham dan menempatkan dana nya tersebut pada perusahaan yang memiliki nilai ROA tinggi. Dan hal tersebut lah yang menyebabkan harga saham perusahaan tersebut naik maka berdampak positif terhadap imbal hasil dari *return* investasi tersebut.

Hasil ini diperkuat dengan beberapa penelitian lainnya antara lain penelitian (Putra & Kindangen, 2016) memiliki fokus penelitian yaitu Pengaruh ROA, NPM, dan EPS Terhadap *Return* Saham Perusahaan *food and beverage* BEI. Lalu selanjutnya terdapat penelitian yang dilakukan (Handayani et al., 2018) yang memiliki focus penelitian yaitu Pengaruh EPS, DER, dan ROA Terhadap *Return* Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar BEI. Sementara itu penelitian lainnya yang mendukung terdapat penelitian (I Basalama et al., 2017) yang



memiliki fokus penelitian yaitu Pengaruh CR, DER, dan ROA Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Automotive dan Komponen Lainnya. Lalu terdapat penelitian (Bisara & Amanah, 2015) yang penelitiannya juga sesuai dengan bahwa ROA berpengaruh terhadap return saham.

#### IV.4.4. Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) Terhadap Return

Berdasarkan dari hasil atau output yang dihasilkan melalui aplikasi E-Views yang berada pada table 17, dapat dilakukan analisa dan interpretasi bahwa untuk variable Debt to Equity Ratio (DER) secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Return Saham Syariah di Jakarta Islamic Indeks 30. Hal ini dapat peneliti ketahui dari nilai sig yaitu sebesar  $0,1207 > 0,05$  dengan t-statistic yaitu bernilai 1,569526 dan nilai t hitung yang memiliki angka kecil dibandingkan dengan nilai t tabel 1,99254, dengan  $df=80-5-1=74$  dan tingkat signifikansi yaitu 5%.

Maka dapat ditarik suatu kesimpulan bahwa dengan kehadiran variabel Debt to Equity Ratio (DER) tidak mempengaruhi secara signifikan terhadap return saham Syariah. Lalu berdasarkan koefisien regresi didapatkan hasil untuk variabel Debt to Equity Ratio (DER) adalah senilai 0,153507, sehingga dapat dipastikan bahwa pengaruh yang didapatkan terhadap tingkat return adalah pengaruh positif. Maka dari hasil tersebut dapat diketahui bahwa Hipotesa 4 dari penelitian ini ditolak, dengan itu maka memiliki makna Debt to Equity Ratio (DER) tidak mempengaruhi secara signifikan secara parsial terhadap Return Saham Syariah.

Menurut (Basalama et al., 2017) seharusnya untuk nilai DER memiliki nilai yang negative terhadap return investasi pada saham, namun pada penelitian ini ditemukan bahwa hasil output nya adalah nilai DER memiliki nilai yang positif terhadap return investasi. Maka dengan ini dapat mengindikasikan bahwa terdapat berbagai jenis pertimbangan yang berbeda antara satu investor dengan investor lainnya dalam menilai DER ini.

Lain hal dengan pandangan (Indah Puspitadewi & Rahyuda, 2016) yang menyatakan bahwa selama hutang yang dimiliki perusahaan dibutuhkan untuk meningkatkan modal dari operasional perusahaan tersebut dan jika dalam penggunaan dari hutang tersebut dapat dioptimalkan dan dimanfaatkan sebaik mungkin oleh perusahaan tentunya dapat meningkatkan angka penjualan, dengan

penjualan meningkat maka mengakibatkan perolehan laba yang tinggi, sehingga hal tersebut mendapatkan respon positif dari para investor.

Namun pada penelitian ini memiliki kesimpulan yaitu nilai DER yang positif ini ternyata tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai *return* investasi. Pergerakan fluktuatif dari harga saham emiten syariah yang terdaftar di JII tidak berpengaruh dengan nilai DER pada perusahaan tersebut. Pada penelitian ini diperkuat oleh beberapa penelitian lain diantaranya penelitian (Hidayani & Hartono, 2019) yang memiliki fokus penelitian yaitu membahas Kinerja Keuangan, Inflasi terhadap Return Saham Studi Kasus Pada Perusahaan di Sektor Pertambangan BEI. Yang menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Selanjutnya terdapat penelitian lain yang memperkuat penelitian (Bisara & Amanah, 2015) yang memiliki fokus penelitian yaitu Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap *Return* Saham, dan dari penelitian itu menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.



## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### V.1. Simpulan

Berdasarkan analisis data yang telah dilakukan maka didapatkan hasil dari pengujian hipotesis mengarah pada hasil berikut. GDP tidak berpengaruh terhadap return saham syariah, dengan adanya pertumbuhan GDP hanya meningkatkan konsumsi produk. Inflasi memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham syariah, karena dengan tingkat Inflasi yang tinggi memiliki kecenderungan nilai return yang rendah dan begitupun sebaliknya dengan tingkat Inflasi rendah maka keinginan untuk berinvestasi akan meningkat dan akan mempengaruhi return yang tinggi. ROA ternyata memiliki dampak serta pengaruh signifikan terhadap return saham syariah, dengan adanya peningkatan efisiensi dari penggunaan aktiva yang akan berdampak pada peningkatan keuntungan perusahaan menjadi hal yang dapat mempengaruhi return investor. DER tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham syariah, dikarenakan terdapat perbedaan pandangan yang menjadi bahas pertimbangan investor perihal hutang yang dimiliki perusahaan, apa hutang tersebut dapat dikatakan hutang produktif atau tidak. Maka jika seorang Investor ingin memaksimalkan return investasi di saham syariah hal yang perlu diperhatikan ialah variabel Inflasi dan ROA.

#### V.2. Keterbatasan Penelitian

Penelitian yang dilakukan ini memiliki keterbatasan dan hambatan sebagai berikut:

1. Variabel yang digunakan pada penelitian hanya terdiri dari 2 variabel makroekonomi dan 2 variabel fundamental perusahaan, disisi lain sebetulnya masih banyak pilihan variable lainnya yang lebih beragam dan tentunya dapat berpengaruh pada return saham syariah.
2. Cakupan populasi yang digunakan pada penelitian ini hanya JII 30, sementara itu jika mau meneliti seluruh saham syariah yang dapat lebih merepresentasikan return dari saham syariah itu sendiri seharusnya mempergunakan ISSI.

### V.3. <sup>28</sup> Saran

#### 1. Bagi Investor

Diharapkan bagi para investor untuk dapat lebih jeli dan memperhatikan faktor-faktor yang dapat meningkatkan *return* saham syariah pada portfolio investasinya. Ketika investor memperhatikan dan melibatkan faktor makroekonomi dan fundamental perusahaan dalam mengambil keputusan beli ataupun jual saham maka diharapkan dapat meningkatkan imbal hasil investor. Dengan melakukan analisis terlebih dahulu maka sesuai dengan anjuran agama islam untuk tidak *gharar* atau bersepekulasi tanpa dasar analisis tertentu dan dengan hal tersebutlah investor menerapkan kaidah syariah.

#### 2. Bagi Sekuritas

Diharapkan bagi perusahaan sekuritas dapat selalu menyediakan data data yang lengkap dan terkini perihal faktor makroekonomi dan fundamental perusahaan secara lebih komphrensif. Sekuritas menyediakan data tersebut kepada para investor maka dapat memudahkan investor untuk melakukan analisa saham yang akan dilakukan pembelian ataupun penjualan.

#### <sup>94</sup> 3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Bagi peneliti selanjutnya yang berminat <sup>116</sup> untuk membahas dan melanjutkan penelitian perihal saham syariah dan faktor-faktor yang mempengaruhi *return*. Maka diharapkan dapat menyempurnakan penelitian yang ada ini, hal tersebut dapat berupa penmbahan dari faktor makroekonomi seperti menambahkan variable lain seperti *kurs*, *suku bunga*, *Foreign Direct Investment (FDI)* serta untuk variasi dari fundamental perusahaan dapat berbagai rasio lain seperti <sup>8</sup> *earning per share*, *devident payout ratio*, *return on equity* dll.

#### 4. Bagi Masyarakat

Bagi masyarakat diharapkan dapat memulai untuk kegiatan berinvestasi <sup>161</sup> di pasar modal syariah. Dengan masyarakat mengetahui berbagai macam litelatur perihal pasar modal maka tingkat literasi dan inklusi di pasar modal syariah akan meningkat dan diharapkan masyarakat Indonesia dapat berperan langsung dan memanfaatkan dana yang dimiliki semaksimal mungkin di instrument investasi di pasar modal syariah.

# Skripsi-ES

---

## ORIGINALITY REPORT

---

**21** %  
SIMILARITY INDEX

**20** %  
INTERNET SOURCES

**10** %  
PUBLICATIONS

**8** %  
STUDENT PAPERS

---

## PRIMARY SOURCES

---

<b>1</b>	<a href="http://repository.uinjkt.ac.id">repository.uinjkt.ac.id</a> Internet Source	<b>2</b> %
<b>2</b>	<a href="http://123dok.com">123dok.com</a> Internet Source	<b>1</b> %
<b>3</b>	<a href="http://text-id.123dok.com">text-id.123dok.com</a> Internet Source	<b>1</b> %
<b>4</b>	<a href="http://repository.ibs.ac.id">repository.ibs.ac.id</a> Internet Source	<b>&lt;1</b> %
<b>5</b>	<a href="http://eprints.iain-surakarta.ac.id">eprints.iain-surakarta.ac.id</a> Internet Source	<b>&lt;1</b> %
<b>6</b>	<a href="http://repository.radenintan.ac.id">repository.radenintan.ac.id</a> Internet Source	<b>&lt;1</b> %
<b>7</b>	<a href="http://eprints.uny.ac.id">eprints.uny.ac.id</a> Internet Source	<b>&lt;1</b> %
<b>8</b>	<a href="http://pt.scribd.com">pt.scribd.com</a> Internet Source	<b>&lt;1</b> %
<b>9</b>	Submitted to iGroup Student Paper	<b>&lt;1</b> %

---

10	<a href="http://www.scribd.com">www.scribd.com</a> Internet Source	<1 %
11	<a href="http://etheses.uin-malang.ac.id">etheses.uin-malang.ac.id</a> Internet Source	<1 %
12	<a href="http://repositori.usu.ac.id">repositori.usu.ac.id</a> Internet Source	<1 %
13	<a href="http://adoc.pub">adoc.pub</a> Internet Source	<1 %
14	<a href="http://id.123dok.com">id.123dok.com</a> Internet Source	<1 %
15	<a href="http://akurasi.unram.ac.id">akurasi.unram.ac.id</a> Internet Source	<1 %
16	<a href="http://eprints.perbanas.ac.id">eprints.perbanas.ac.id</a> Internet Source	<1 %
17	Submitted to Kumoh National Institute of Technology Graduate School Student Paper	<1 %
18	<a href="http://docplayer.info">docplayer.info</a> Internet Source	<1 %
19	<a href="http://repository.uin-suska.ac.id">repository.uin-suska.ac.id</a> Internet Source	<1 %
20	Submitted to Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia Student Paper	<1 %

21	Submitted to UIN Raden Intan Lampung Student Paper	<1 %
22	Submitted to Trisakti University Student Paper	<1 %
23	adoc.tips Internet Source	<1 %
24	dspace.uii.ac.id Internet Source	<1 %
25	core.ac.uk Internet Source	<1 %
26	docobook.com Internet Source	<1 %
27	moam.info Internet Source	<1 %
28	www.coursehero.com Internet Source	<1 %
29	digilib.uin-suka.ac.id Internet Source	<1 %
30	jurnal.pancabudi.ac.id Internet Source	<1 %
31	Submitted to Universitas Islam Indonesia Student Paper	<1 %
32	Submitted to Universitas Pamulang Student Paper	<1 %

33	Submitted to Universitas Negeri Jakarta Student Paper	<1 %
34	<a href="http://ejournal-s1.undip.ac.id">ejournal-s1.undip.ac.id</a> Internet Source	<1 %
35	<a href="http://repo-mm.usni.ac.id">repo-mm.usni.ac.id</a> Internet Source	<1 %
36	<a href="http://www.infojabodetabek.com">www.infojabodetabek.com</a> Internet Source	<1 %
37	<a href="http://id.scribd.com">id.scribd.com</a> Internet Source	<1 %
38	<a href="http://anzdoc.com">anzdoc.com</a> Internet Source	<1 %
39	<a href="http://eprints.unm.ac.id">eprints.unm.ac.id</a> Internet Source	<1 %
40	<a href="http://karyailmiah.unisba.ac.id">karyailmiah.unisba.ac.id</a> Internet Source	<1 %
41	<a href="http://etheses.iainkediri.ac.id">etheses.iainkediri.ac.id</a> Internet Source	<1 %
42	<a href="http://repository.stei.ac.id">repository.stei.ac.id</a> Internet Source	<1 %
43	<a href="http://eprints.ums.ac.id">eprints.ums.ac.id</a> Internet Source	<1 %
44	<a href="http://eprints.walisongo.ac.id">eprints.walisongo.ac.id</a> Internet Source	<1 %

45	<a href="https://fr.scribd.com">fr.scribd.com</a> Internet Source	<1 %
46	<a href="https://repository.stiewidyagamalumajang.ac.id">repository.stiewidyagamalumajang.ac.id</a> Internet Source	<1 %
47	Submitted to Myongji University Graduate School Student Paper	<1 %
48	<a href="https://eprints.umm.ac.id">eprints.umm.ac.id</a> Internet Source	<1 %
49	<a href="https://repository.upnvj.ac.id">repository.upnvj.ac.id</a> Internet Source	<1 %
50	Submitted to Universitas Merdeka Malang Student Paper	<1 %
51	Submitted to Universiti Teknologi MARA Student Paper	<1 %
52	<a href="https://lib.ibs.ac.id">lib.ibs.ac.id</a> Internet Source	<1 %
53	Submitted to UIN Sunan Gunung Djati Bandung Student Paper	<1 %
54	<a href="https://repository.um.ac.id">repository.um.ac.id</a> Internet Source	<1 %
55	Submitted to STIE Perbanas Surabaya Student Paper	<1 %



56	Submitted to Universitas Mercu Buana Student Paper	<1 %
57	<a href="http://eprints.kwikkiangie.ac.id">eprints.kwikkiangie.ac.id</a> Internet Source	<1 %
58	<a href="http://eprints.unisbank.ac.id">eprints.unisbank.ac.id</a> Internet Source	<1 %
59	<a href="http://digilib.unpas.ac.id">digilib.unpas.ac.id</a> Internet Source	<1 %
60	<a href="http://jom.unri.ac.id">jom.unri.ac.id</a> Internet Source	<1 %
61	<a href="http://repository.ub.ac.id">repository.ub.ac.id</a> Internet Source	<1 %
62	<a href="http://eprints.undip.ac.id">eprints.undip.ac.id</a> Internet Source	<1 %
63	<a href="http://litapdimas.kemenag.go.id">litapdimas.kemenag.go.id</a> Internet Source	<1 %
64	<a href="http://nianawawi.wordpress.com">nianawawi.wordpress.com</a> Internet Source	<1 %
65	<a href="http://repository.stieykpn.ac.id">repository.stieykpn.ac.id</a> Internet Source	<1 %
66	<a href="http://repository.unand.ac.id">repository.unand.ac.id</a> Internet Source	<1 %
67	Submitted to Politeknik Negeri Bandung Student Paper	<1 %

68

[repository.its.ac.id](https://repository.its.ac.id)

Internet Source

&lt;1 %

69

[repository.syekhnurjati.ac.id](https://repository.syekhnurjati.ac.id)

Internet Source

&lt;1 %

70

Pandaya Pandaya, Pujihastuti Dwi Julianti,  
Imam Suprpta. "PENGARUH FAKTOR  
FUNDAMENTAL TERHADAP RETURN SAHAM",  
JURNAL AKUNTANSI, 2020

Publication

&lt;1 %

71

Submitted to State Islamic University of  
Alauddin Makassar

Student Paper

&lt;1 %

72

[jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id](http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id)

Internet Source

&lt;1 %

73

[library.um.ac.id](https://library.um.ac.id)

Internet Source

&lt;1 %

74

[repository.unair.ac.id](https://repository.unair.ac.id)

Internet Source

&lt;1 %

75

[researchnetwork.net](https://researchnetwork.net)

Internet Source

&lt;1 %

76

[www.ejournal.pelitaindonesia.ac.id](http://www.ejournal.pelitaindonesia.ac.id)

Internet Source

&lt;1 %

77

[eprints.umpo.ac.id](https://eprints.umpo.ac.id)

Internet Source

&lt;1 %

[ocs.upnvj.ac.id](https://ocs.upnvj.ac.id)

78

Internet Source

&lt;1 %

79

[digilib.unila.ac.id](http://digilib.unila.ac.id)

Internet Source

&lt;1 %

80

Rushadiyati Rushadiyati. "ANALISIS RASIO KEUANGAN TERHADAP HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) PERIODE 2015 - 2019", Solusi, 2021

Publication

&lt;1 %

81

[jurnal.inaba.ac.id](http://jurnal.inaba.ac.id)

Internet Source

&lt;1 %

82

[media.neliti.com](http://media.neliti.com)

Internet Source

&lt;1 %

83

[Dspace.Uii.Ac.Id](http://Dspace.Uii.Ac.Id)

Internet Source

&lt;1 %

84

Lusi Noviyanti, Moh. Wahyudin Zarkasyi. "Pengaruh Net Profit Margin (NPM) Dan Debt To Assets Rasio (DAR) Terhadap Return Saham", Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING), 2021

Publication

&lt;1 %

85

Submitted to Sriwijaya University

Student Paper

&lt;1 %

86

Submitted to Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

&lt;1 %

87

Submitted to Universitas Muria Kudus

Student Paper

<1 %

---

88

Submitted to Universitas Putera Batam

Student Paper

<1 %

---

89

Yolanda Agustina, Fembriarti Erry Prasmatiwi,  
Rabiatul Adawiyah. "POLA KONSUMSI DAN  
TINGKAT KETAHANAN PANGAN RUMAH  
TANGGA MISKIN DI KECAMATAN  
GADINGREJO KABUPATEN PRINGSEWU",  
Jurnal Ilmu-Ilmu Agribisnis, 2020

Publication

<1 %

---

90

[ijebef.esc-id.org](http://ijebef.esc-id.org)

Internet Source

<1 %

---

91

[lib.unnes.ac.id](http://lib.unnes.ac.id)

Internet Source

<1 %

---

92

[repository.radenfatah.ac.id](http://repository.radenfatah.ac.id)

Internet Source

<1 %

---

93

[repository.trisakti.ac.id](http://repository.trisakti.ac.id)

Internet Source

<1 %

---

94

[repository.ucb.ac.id](http://repository.ucb.ac.id)

Internet Source

<1 %

---

95

Arif Rachman Hakim Rangkuti, Ibdalsyah  
Ibdalsyah, Abrista Devi. "Pengaruh Keuangan  
Inklusif dan Bank Syariah terhadap Konsumsi

<1 %

# Nasional Indonesia", El-Mal: Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam, 2021

Publication

---

96	<a href="http://dedefadhillah.blogspot.com">dedefadhillah.blogspot.com</a> Internet Source	<1 %
97	<a href="http://ejournal.upi.edu">ejournal.upi.edu</a> Internet Source	<1 %
98	<a href="http://jimfeb.ub.ac.id">jimfeb.ub.ac.id</a> Internet Source	<1 %
99	<a href="http://repository.lppm.unila.ac.id">repository.lppm.unila.ac.id</a> Internet Source	<1 %
100	<a href="http://www.researchgate.net">www.researchgate.net</a> Internet Source	<1 %
101	<a href="http://www.yossgirsang.com">www.yossgirsang.com</a> Internet Source	<1 %
102	Lestari Kurniawati. "AGRESIVITAS PAJAK DAN MATURITAS UTANG", JURNAL PAJAK INDONESIA (Indonesian Tax Review), 2017 Publication	<1 %
103	Submitted to Universitas Diponegoro Student Paper	<1 %
104	<a href="http://digilib.uns.ac.id">digilib.uns.ac.id</a> Internet Source	<1 %
105	<a href="http://e-journal.unair.ac.id">e-journal.unair.ac.id</a> Internet Source	<1 %

---

106	<a href="http://e-renggar.kemkes.go.id">e-renggar.kemkes.go.id</a> Internet Source	<1 %
107	<a href="http://ejournal.stiesia.ac.id">ejournal.stiesia.ac.id</a> Internet Source	<1 %
108	<a href="http://ojs.akbpstie.ac.id">ojs.akbpstie.ac.id</a> Internet Source	<1 %
109	<a href="http://ojs3.unpatti.ac.id">ojs3.unpatti.ac.id</a> Internet Source	<1 %
110	<a href="http://proceeding.unpkediri.ac.id">proceeding.unpkediri.ac.id</a> Internet Source	<1 %
111	<a href="http://repository.stieipwija.ac.id">repository.stieipwija.ac.id</a> Internet Source	<1 %
112	<a href="http://repository.umsu.ac.id">repository.umsu.ac.id</a> Internet Source	<1 %
113	<a href="http://www.jurnalekonomi.unisla.ac.id">www.jurnalekonomi.unisla.ac.id</a> Internet Source	<1 %
114	<a href="http://www.msn.com">www.msn.com</a> Internet Source	<1 %
115	<a href="http://www.slideshare.net">www.slideshare.net</a> Internet Source	<1 %
116	Galih Abi Nugroho, Sri Hermuningsih. "PENGARUH KURS RUPIAH, INFLASI DAN SUKU BUNGA TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN SEKTOR JASA SUB KONSTRUKSI	<1 %

DAN BANGUNAN PADA BURSA EFEK  
INDONESIA", DERIVATIF: Jurnal Manajemen,  
2020

Publication

- 
- |     |   |      |
|-----|---|------|
| 117 | Pascalina Sesa. "Pengaruh Kandungan Informasi Arus Kas, Dividend Payout Ratio Dan Economic Valued Added Terhadap Volume Perdagangan Saham Dengan Size Dan Growth Sebagai Variabel Kontrol", JURNAL AKUNTANSI DAN KEUANGAN DAERAH, 2020<br>Publication | <1 % |
| 118 | <a href="https://repository.umy.ac.id">Repository.umy.ac.id</a><br>Internet Source  | <1 % |
| 119 | <a href="https://conference.upnvj.ac.id">conference.upnvj.ac.id</a><br>Internet Source  | <1 % |
| 120 | <a href="https://ejournal.stainpamekasan.ac.id">ejournal.stainpamekasan.ac.id</a><br>Internet Source  | <1 % |
| 121 | <a href="https://ejournal.stieppi.ac.id">ejournal.stieppi.ac.id</a><br>Internet Source  | <1 % |
| 122 | <a href="https://eprints.lib.ui.ac.id">eprints.lib.ui.ac.id</a><br>Internet Source  | <1 % |
| 123 | <a href="https://eprintslib.ummgl.ac.id">eprintslib.ummgl.ac.id</a><br>Internet Source  | <1 % |
| 124 | <a href="https://jurnal.unigo.ac.id">jurnal.unigo.ac.id</a><br>Internet Source  | <1 % |
-



125	<a href="http://jurnal.unimed.ac.id">jurnal.unimed.ac.id</a> Internet Source	<1 %
126	<a href="http://library.upnvj.ac.id">library.upnvj.ac.id</a> Internet Source	<1 %
127	<a href="http://mafiadoc.com">mafiadoc.com</a> Internet Source	<1 %
128	<a href="http://missrieyanti.blogspot.com">missrieyanti.blogspot.com</a> Internet Source	<1 %
129	<a href="http://ojs.unik-kediri.ac.id">ojs.unik-kediri.ac.id</a> Internet Source	<1 %
130	<a href="http://ojs.unud.ac.id">ojs.unud.ac.id</a> Internet Source	<1 %
131	<a href="http://repository.stie-aub.ac.id">repository.stie-aub.ac.id</a> Internet Source	<1 %
132	<a href="http://skripsiakuntansilengkap.blogspot.com">skripsiakuntansilengkap.blogspot.com</a> Internet Source	<1 %
133	<a href="http://stiebp.ac.id">stiebp.ac.id</a> Internet Source	<1 %
134	<a href="http://www.jurnal.umsb.ac.id">www.jurnal.umsb.ac.id</a> Internet Source	<1 %
135	<a href="http://www.pps.unud.ac.id">www.pps.unud.ac.id</a> Internet Source	<1 %
136	Annisa Nauli Sinaga, Eric Eric, Rudy Rudy, Valencia Wiltan. "Current Ratio, Debt to Equity	<1 %

Ratio, Return on Equity, Dividend Payout Ratio dan Size terhadap Return Saham Perusahaan Trade, Service & Investment Indonesia", Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING), 2020

Publication

---

137

Ery Prasetyo, Triana Yuniati. "ANALISIS RASIO PROFITABILITAS UNTUK MENENTUKAN INVESTASI SAHAM PADA PT UNILEVER, TBK PADA TAHUN PERIODE 2010-2018", Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Manajemen, 2020

Publication

---

<1 %

138

Husril Husril, Nizwan Zukhri, Devi Valeriani. "Hubungan antara Pendapatan Daerah, Belanja Daerah dan Produk Domestik Regional Bruto (PDRB) di Provinsi Kepulauan Bangka Belitung dengan Analisis Panel Vector Auto Regression (PVAR)", Jurnal Ekonomi Pembangunan, 2021

Publication

---

<1 %

139

MAKSI MAKSI MAKSI. "Volume 2 Nomor 2 Desember 2011", JURNAL RISET AKUNTANSI DAN AUDITING "GOODWILL", 2011

Publication

---

<1 %

140

Marheni Marheni. "PENGARUH PROFITABILITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP PENGUNGKAPAN CSR DENGAN ISLAMI SOSIAL REPORTING INDEKS (STUDI

<1 %

EMPIRIS PADA JAKARTA ISLAMIC INDEX)", ASY  
SYAR'IYYAH: JURNAL ILMU SYARI'AH DAN  
PERBANKAN ISLAM, 2018

Publication

---

- 141 Putri Asri Budiyan, Dailibas Dailibas. <1 %  
"PENGARUH DEBT TO EQUITY RATIO (DER)  
DAN EARNING PER SHARE (EPS) TERHADAP  
HARGA SAHAM (STUDI KASUS PADA  
PERUSAHAAN SUB SEKTOR PERTAMBANGAN  
BATUBARA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK  
INDONESIA PERIODE TAHUN 2014 – 2019)",  
Juripol (Jurnal Institusi Politeknik Ganesha  
Medan), 2020

Publication

---

- 142 Siti Wulan Astriah, Rizky Trinanda Akhbar,  
Erma Apriyanti, Dewi Sarifah Tullah. <1 %  
"PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN,  
PROFITABILITAS DAN LEVERAGE TERHADAP  
MANAJEMEN LABA", JURNAL AKUNTANSI,  
2021

Publication

---

- 143 Siti Zaenab Fitriani. <1 %  
"PENGARUH NET PROFIT  
MARGIN (NPM) DAN RETURN ON ASSETS  
(ROA) TERHADAP HARGA SAHAM DI  
PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI JAKARTA  
ISLAMIC INDEKS (JII) (STUDI DI PT SEMEN  
INDONESIA TBK", El-Ecosy : Jurnal Ekonomi  
dan Keuangan Islam, 2021

Publication

---

144	<a href="http://bahtiar.wordpress.com">bahtiar.wordpress.com</a> Internet Source	<1 %
145	<a href="http://conference.binadarma.ac.id">conference.binadarma.ac.id</a> Internet Source	<1 %
146	<a href="http://ejournals.umn.ac.id">ejournals.umn.ac.id</a> Internet Source	<1 %
147	<a href="http://emitennews.com">emitennews.com</a> Internet Source	<1 %
148	<a href="http://irfan.id">irfan.id</a> Internet Source	<1 %
149	<a href="http://journal.untar.ac.id">journal.untar.ac.id</a> Internet Source	<1 %
150	<a href="http://ml.scribd.com">ml.scribd.com</a> Internet Source	<1 %
151	<a href="http://nanopdf.com">nanopdf.com</a> Internet Source	<1 %
152	<a href="http://perikanan.usni.ac.id">perikanan.usni.ac.id</a> Internet Source	<1 %
153	<a href="http://repo.darmajaya.ac.id">repo.darmajaya.ac.id</a> Internet Source	<1 %
154	<a href="http://repositori.unsil.ac.id">repositori.unsil.ac.id</a> Internet Source	<1 %
155	<a href="http://repository.fe.unj.ac.id">repository.fe.unj.ac.id</a> Internet Source	<1 %

156	<a href="https://repository.uhamka.ac.id">repository.uhamka.ac.id</a> Internet Source	<1 %
157	<a href="https://repository.unika.ac.id">repository.unika.ac.id</a> Internet Source	<1 %
158	<a href="https://repository.upstegal.ac.id">repository.upstegal.ac.id</a> Internet Source	<1 %
159	<a href="https://repository.usbypkp.ac.id">repository.usbypkp.ac.id</a> Internet Source	<1 %
160	<a href="https://rspelabuhan.com">rspelabuhan.com</a> Internet Source	<1 %
161	<a href="https://sikapiuangmu.ojk.go.id">sikapiuangmu.ojk.go.id</a> Internet Source	<1 %
162	<a href="https://konsultasiskripsi.com">konsultasiskripsi.com</a> Internet Source	<1 %
163	<a href="https://pustakanet.wordpress.com">pustakanet.wordpress.com</a> Internet Source	<1 %
164	<a href="https://repository.unpas.ac.id">repository.unpas.ac.id</a> Internet Source	<1 %
165	Bella Atika. "Pengaruh Dividen Announcement, Capital Gain dan Kurs Terhadap Trading Volume Activity (Studi Kasus pada Saham Syariah yang Terdaftar di JII Tahun 2015-2018)", <i>Kompartemen: Jurnal Ilmiah Akuntansi</i> , 2020 Publication	<1 %

166 Merry Inriama, Milla Sepliana Setyowati. "Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi, Foreign Direct Investment dan Tax Rate Terhadap Penerimaan PPh Badan Negara ASEAN", Indonesian Treasury Review: Jurnal Perbendaharaan, Keuangan Negara dan Kebijakan Publik, 2020

Publication

<1 %

---

167 Novita Supriantikasari, Endang Sri Utami. "PENGARUH RETURN ON ASSETS, DEBT TO EQUITY RATIO, CURRENT RATIO, EARNING PER SHARE DAN NILAI TUKAR TERHADAP RETURN SAHAM (Studi Kasus Pada Perusahaan Go Public Sektor Barang Konsumsi Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017)", Jurnal Riset Akuntansi Mercuri Buana, 2019

Publication

<1 %

---

168 Okalesa Okalesa, Onny Setiawan, Mimelientesa Irman, Ria Darmasari. "Model Keterkaitan Nilai Perusahaan dan Return Saham Berbasis Rasio Keuangan Pada Industri Pulp dan Kertas", Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING), 2020

Publication

<1 %

---

169 Tauratiya Tauratiya. "ANALISIS YURIDIS INSTRUMEN DAN MEKANISME TRANSAKSI

<1 %

PASAR MODAL SYARIAH DI INDONESIA", ASY  
SYAR'IYYAH: JURNAL ILMU SYARI'AH DAN  
PERBANKAN ISLAM, 2020

Publication

170 [danielstephanus.wordpress.com](http://danielstephanus.wordpress.com) <1 %  
Internet Source

171 [ejournal.atmajaya.ac.id](http://ejournal.atmajaya.ac.id) <1 %  
Internet Source

172 [ekonomyslam.blogspot.com](http://ekonomyslam.blogspot.com) <1 %  
Internet Source

173 [johannessimatupang.wordpress.com](http://johannessimatupang.wordpress.com) <1 %  
Internet Source

174 [lib.ui.ac.id](http://lib.ui.ac.id) <1 %  
Internet Source

175 Obertus Bilang La'bi, Suwandi Ng, Lukman  
Lukman. "PERAN KEMAMPUAN MANAJERIAL  
TERHADAP MANAJEMEN LABA DAN BIAYA  
MODAL EKUITAS SEBAGAI MEKANISME  
DALAM MENINGKATKAN NILAI  
PERUSAHAAN", AJAR, 2018  
Publication

Exclude quotes On

Exclude bibliography On

Divalidasi oleh:

Sekretaris Prodi Ekonomi Syariah,



Ade Nur Rohim, S.H.I, M.E.I, CDIF  
NIP. 198702152018031001

