

**PENGARUH VARIABEL MAKROEKONOMI (SBIS, INFLASI, DAN KURS)
TERHADAP HARGA SAHAM SYARIAH SEKTOR PROPERTI YANG
LISTING DI JAKARTA ISLAMIC INDEX SELAMA 2018-2021**

TESIS



UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
KIAI HAJI ACHMAD SIDDIQ

J E M B E R

Oleh:

M. RIZA AZIZI

NIM: 0839219027

**PROGRAM STUDI EKONOMI SYARIAH PASCASARJANA UIN KIAI HAJI
ACHMAD SIDDIQ JEMBER**

JUNI 2023

PENGARUH VARIABEL MAKROEKONOMI (SBIS, INFLASI, DAN KURS)
TERHADAP HARGA SAHAM SYARIAH SEKTOR PROPERTI YANG *LISTING*
DI JAKARTA ISLAMIC INDEX SELAMA 2018-2021

TESIS

Diajukan kepada
Pascasarjana (S-2) UIN Khas Jember
Untuk Memenuhi Persyaratan Memperoleh Gelar Magister Ekonomi (M.E.)
Program Studi Ekonomi Syariah



Oleh:

M. RIZA AZIZI

NIM: 0839219027

**PROGRAM STUDI EKONOMI SYARIAH PASCASARJANA UIN KIAI HAJI
ACHMAD SIDDIQ JEMBER**

JUNI 2023

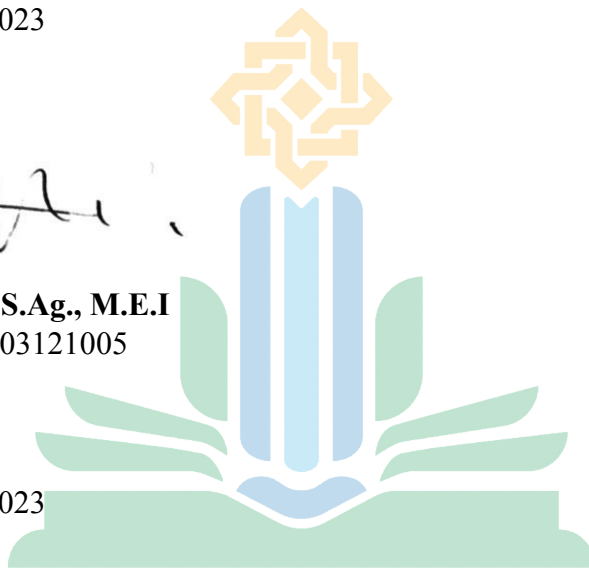
PERSETUJUAN

Tesis dengan judul, “Pengaruh Variabel Makroekonomi (SBIS, Inflasi, dan Kurs) terhadap Harga Saham Syariah Sektor Properti yang *Listing* di *Jakarta Islamic Index* Selama 2018- 2021” yang ditulis oleh M. Riza Azizi ini, telah disetujui untuk diuji dan dipertahankan di depan penguji tesis.

Jember, 20 Juni 2023
Pembimbing I



Dr. Ahmadiono, S.Ag., M.E.I
NIP: 197604012003121005



Jember, 20 Juni 2023
Pembimbing II



Dr. Khairunnisa Musari, S.T., M.MT.
NIP: 197810032015032001

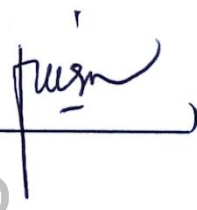
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
KIAI HAJI ACHMAD SIDDIQ
J E M B E R

PENGESAHAN

Tesis dengan judul, “*Pengaruh Variabel Makroekonomi (SBIS, Inflasi, dan Kurs) Terhadap Harga Saham Syariah Sektor Properti yang Listing di Jakarta Islamic Index selama 2018-2021*” ini, telah dipertahankan di depan Dewan Penguji Tesis Pascasarjana UIN KHAS Jember pada hari Selasa, 20 Juni 2023 dan diterima sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh gelar Magister Ekonomi (M.E.).

DEWAN PENGUJI:

1. Ketua Penguji : Dr. Ishaq, M.Ag.
NIP 19710213 2001121001
2. Anggota:
 - a. Penguji Utama : Dr. Khamdan Rifa'i, SE., M.Si.
NIP 196808072000031001
 - b. Penguji I : Dr. Ahmadiono, S.Ag., M.E.I.
NIP 197604012003121005
 - c. Penguji II : Dr. Khairunnisa Musari, S.T., M.MT.
NIP 197810032015032001



UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
KIAI HAJI ACHMAD SIDDIQ
JEMBER

Jember, 20 Juni 2023

Mengesahkan Pascasarjana UIN KHAS Jember

Direktur,



Prof. Dr. Moh. Dahlan, M.Ag
NIP. 197803172009121000

ABSTRAK

Azizi, M. Riza, 2023. *Pengaruh Variabel Makroekonomi (SBIS, Inflasi, dan Kurs) Terhadap Harga Saham Syariah Sektor Properti yang Listing di Jakarta Islamic Index selama 2018-2021.* Tesis. Program Studi Ekonomi Syariah Pascasarjana Universitas Kiai Haji Achmad Siddiq Jember. Pembimbing I: Dr. Ahmadiono, S.Ag., M.E.I. Pembimbing II: Dr. Khairunnisa Musari, S.T., M.MT.

Kata Kunci: Variabel Makroekonomi, SBIS, Inflasi, Kurs, Harga Saham, *Jakarta Islamic Index.*

Sebelum memutuskan untuk menanam saham, hal pertama yang perlu dilakukan adalah mengetahui kondisi pasar, termasuk apa yang mempengaruhi kondisi ekuitas tersebut. Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji pengaruh variabel makroekonomi terhadap harga saham syariah sektor properti yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) selama periode 2018-2021. Variabel makroekonomi yang dianalisis meliputi Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), inflasi, dan kurs.

Metode penelitian yang digunakan adalah analisis regresi panel dengan model persamaan *Random Effect Model*. Data yang digunakan merupakan data bulanan dari emiten saham sektor properti yang terdaftar di JII dan data variabel makroekonomi yang terkait selama periode yang ditentukan. Data dikumpulkan dari berbagai sumber, termasuk laporan keuangan perusahaan dan publikasi lembaga keuangan. Penelitian ini menggunakan perangkat lunak *Eviews 10* untuk menganalisis ekonometrika.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel eksogen secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham syariah sektor properti di JII. secara parsial, koefisien dari variabel SBIS sebesar 0,017568 dan nilai probabilitas menunjukkan 0,0000 yang menunjukkan SBIS berpengaruh positif terhadap harga saham. Nilai koefisien inflasi menunjukkan angka -34.50046 dengan probabilitas menyentuh nilai 0.5373 menunjukkan bahwa inflasi tidak berpengaruh negatif. Sedangkan koefisien dari kurs menunjukkan angka 0.025453 dengan probabilitas 0.2151 menunjukkan tidak berpengaruh positif terhadap harga saham sektor properti.

ABSTRACT

Azizi, M. Riza, 2023. *The Influence of Macroeconomic Variables (SBIS, Inflation, and Exchange Rate) on the Shariah Stock Prices in the Property Sector Listed on the Jakarta Islamic Index during 2018-2021.* Thesis. Shariah Economics Program, Graduate School of Universitas Kiai Haji Achmad Siddiq Jember. Supervisor I: Dr. Ahmadiono, S.Ag., M.E.I. Supervisor II: Dr. Khairunnisa Musari, S.T., M.MT.

Keywords: Macroeconomic Variables, SBIS, Inflation, Exchange Rate, Stock Prices, Jakarta Islamic Index.

Before deciding to invest in stocks, the first thing that needs to be done is to understand the market conditions, including what influences the equity conditions. This research aims to examine the influence of macroeconomic variables on the stock prices of shariah-compliant property sector companies listed on the Jakarta Islamic Index (JII) during the period of 2018-2021. The analyzed macroeconomic variables include Shariah Bank Indonesia Certificates (SBIS), inflation, and exchange rates.

The research method used is panel regression analysis with the Random Effect Model equation. The data used consists of monthly data from property sector stock issuers listed on the JII and related macroeconomic variable data during the specified period. Data were collected from various sources, including company financial reports and financial institution publications. This study uses Eviews 10 software for econometric analysis.

The results of this research indicate that exogenous variables simultaneously have a significant influence on the stock prices of shariah-compliant property sector companies on the JII. Partially, the coefficient of the SBIS variable is 0.017568 and the probability value shows 0.0000, indicating that SBIS has a positive influence on stock prices. The coefficient value of inflation shows -34.50046 with a probability touching 0.5373, indicating that inflation does not have a negative influence. Meanwhile, the coefficient of the exchange rate shows the value of 0.025453 with a probability of 0.2151, indicating no positive influence on the stock prices of the property sector.

الملخص

عزيزي، محمد ريزا. ٢٠٢٣. تأثير المتغيرات الماكرو اقتصادية (شهادة بنك إندونيسيا الإسلامي، التضخم، وسعر الصرف) على أسعار الأسهم الشرعية في قطاع العقارات المدرجة في مؤشر جاكرتا الإسلامي خلال الفترة ٢٠١٨-٢٠٢١. رسالة ماجستير. برنامج الاقتصاد الشرعي، كلية الدراسات العليا بجامعة كياي حاجي أحمد الصديق جمبير. المشرف الأول: دكتور أحمديونو، الماجستير. المشرف الثاني: دكتور خيرنيسا موساري الماجستير.

الكلمات الدالة: المتغيرات الماكرو اقتصادية، شهادة بنك إندونيسيا الإسلامي، التضخم، سعر الصرف، أسعار الأسهم، مؤشر جاكرتا الإسلامي.

قبل اتخاذ قرار بشأن استثمار في الأسهم، أول ما يجب عليك فعله هو معرفة حالة السوق، بما في ذلك ما يؤثر على حالة الأسهم. يهدف هذا البحث إلى دراسة تأثير المتغيرات الماكرواقتصادية على أسعار الأسهم الشرعية في قطاع العقارات المدرجة في مؤشر جاكرتا الإسلامي (JII) خلال الفترة ٢٠١٨-٢٠٢١. تتضمن المتغيرات الماكرواقتصادية المحللة شهادة بنك إندونيسيا الإسلامي (SBIS) ومعدل التضخم وسعر الصرف.

طريقة البحث المستخدمة هي تحليل انحدار اللوحة مع معادلة نموذج التأثير العشوائي. تتكون البيانات المستخدمة من بيانات شهرية من جهات إصدار أسهم قطاع العقارات المدرجة في JII والبيانات المتغيرة للاقتصاد الكلي ذات الصلة خلال الفترة المحددة. تم جمع البيانات من مصادر مختلفة، بما في ذلك التقارير المالية للشركة ومنشورات المؤسسات المالية. تستخدم هذه الدراسة برنامج Eviews 10 لتحليل الاقتصاد القياسي.

تشير نتائج هذا البحث إلى أن المتغيرات الخارجية لها تأثير كبير في وقت واحد على أسعار أسهم شركات قطاع العقارات المتوافقة مع الشريعة في JII. جزئياً، معامل متغير SBIS هو ٠.١٧٥٦٨ وتظهر قيمة الاحتمال ٠.٠٠٠٠٠٠، مما يشير إلى أن SBIS لها تأثير إيجابي على أسعار الأسهم. تظهر قيمة معامل التضخم -٠.٤٦٠٠٠٣٤٥٠٠ مع احتمال لمس ٠.٠٥٣٧٣، مما يشير إلى أن التضخم ليس له تأثير سلبي. وفي الوقت نفسه، يظهر معامل سعر الصرف قيمة ٠.٢٥٤٥٣ باحتمال ٠.٠٢١٥١، مما يشير إلى عدم وجود تأثير إيجابي على أسعار الأسهم في قطاع العقارات.

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB LATIN

Transliterasi kata-kata Arab yang dipakai dalam penyusunan tesis ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987.

Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Bā'	b	be
ت	Tā'	t	te
ث	Šā'	š	es (dengan titik di atas)
ج	Jīm	j	je
ح	Ḥā'	ḥ	ha (dengan titik di bawah)
خ	Khā'	kh	ka dan ha
د	Dāl	d	de
ذ	Zāl	ẓ	zet (dengan titik di atas)
ر	Rā'	r	er
ز	Zāi	z	zet
س	Sīn	s	es
ش	Syīn	sy	es dan ye
ص	Šād	š	es (dengan titik di bawah)
ض	Ḍād	ḍ	de (dengan titik di bawah)
ط	Ṭā'	ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	Zā'	ẓ	zet (dengan titik di bawah)
ع	'Ain	'	koma terbalik di atas

غ	Gain	g	ge
ف	Fā'	f	ef
ق	Qāf	q	qi
ك	Kāf	k	ka
ل	Lām	l	el
م	Mīm	m	em
ن	Nūn	n	en
و	Wāwu	w	w
ه	Hā'	h	ha
ء	Hamzah	'	apostrof
ي	Yā'	Y	Ye

Konsonan Rangkap karena Syaddah Ditulis Rangkap

متعددة	Ditulis	<i>Muta'addidah</i>
عدة	Ditulis	<i>'iddah</i>

Tā' marbūṭah

Semua *tā' marbūṭah* ditulis dengan *h*, baik berada pada akhir kata tunggal ataupun berada di tengah penggabungan kata (kata yang diikuti oleh kata sandang “al”). Ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata Arab yang sudah terserap dalam bahasa Indonesia, seperti *shalat*, *zakat*, dan sebagainya kecuali dikehendaki kata aslinya.

حكمة	Ditulis	<i>Ḥikmah</i>
علة	ditulis	<i>'illah</i>
كرامة الأولياء	ditulis	<i>karāmah al-auliā'</i>

Vokal Pendek dan Penerapannya

ـَ	Fathah	ditulis	<i>A</i>
ـِ	Kasrah	ditulis	<i>i</i>

ـُ	Ḍammah	ditulis	<i>u</i>
فَعَلَ	Fatḥah	ditulis	<i>fa'ala</i>
ذُكِرَ	Kasrah	ditulis	<i>ḡukira</i>
يَذْهَبُ	Ḍammah	ditulis	<i>yaḡhabu</i>

Vokal Panjang

fathah + alif	ditulis	<i>Ā</i>
جاهليّة	ditulis	<i>jāhiliyyah</i>
fathah + yā' mati	ditulis	<i>ā</i>
تَنَسَى	ditulis	<i>tansā</i>
Kasrah + yā' mati	ditulis	<i>ī</i>
كَرِيم	ditulis	<i>karīm</i>
Ḍammah + wāwu mati	ditulis	<i>ū</i>
فَرُوضُ	ditulis	<i>furūd</i>

Vokal Rangkap

fathah + yā' mati	ditulis	<i>Ai</i>
بَيْنَكُمْ	ditulis	<i>bainakum</i>
fathah + wāwu mati	ditulis	<i>au</i>
قَوْلٌ	ditulis	<i>qaul</i>

Vokal Pendek yang Berurutan dalam Satu Kata Dipisahkan dengan Apostrof

أَنْتُمْ	ditulis	<i>a'antum</i>
أَعْدَتُ	ditulis	<i>u'iddat</i>
لَنْنَشْكُرَكُمْ	ditulis	<i>la'in syakartum</i>

Kata Sandang Alif + Lam

Bila diikuti huruf *Qamariyyah* maka ditulis dengan menggunakan huruf awal "al"

القرآن	ditulis	<i>al-Qur'ān</i>
القياس	ditulis	<i>al-Qiyās</i>

Bila diikuti huruf *Syamsiyyah* ditulis sesuai dengan huruf pertama *Syamsiyyah* tersebut

السَّمَاء	Ditulis	<i>as-Samā</i>
الشَّمْس	Ditulis	<i>asy-Syams</i>

Penulisan Kata-kata dalam Rangkaian Kalimat

Ditulis menurut penulisannya

ذو بالفروض	Ditulis	<i>ẓawī al-furūd</i>
أهلال السنة	Ditulis	<i>ahl as-sunnah</i>



UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
KIAI HAJI ACHMAD SIDDIQ
J E M B E R

KATA PENGANTAR

Segala puji syukur senantiasa dipanjatkan kehadirat Allah SWT atas karunia dan limpahan nikmat-Nya sehingga tesis dengan judul “Pengaruh Variabel Makroekonomi: SBIS, Inflasi, dan Kurs terhadap Harga Saham Syariah Sektor Properti yang *Listing* pada *Jakarta Islamic Index* periode 2018-2021” ini dapat terselesaikan. Sholawat dan salam senantiasa tercurahkan kepada Rasulullah Muhammad SAW yang telah menuntun ummatnya menuju agama Allah sehingga tercerahkanlah kehidupan saat ini.

Dalam penyusunan tesis ini, banyak pihak yang terlibat dalam membantu penyelesaiannya. Oleh karena itu patut diucapkan terima kasih teriring do'a *jazaakumullahu ahsanal jaza'* kepada mereka yang telah banyak membantu, membimbing, dan memberikan dukungan demi penulisan tesis ini.

1. Prof. Dr. H. Babun Suharto, SE., MM. selaku Rektor Universitas Kiai Haji Achmad Siddiq Jember yang telah memberikan ijin dan bimbingan yang bermanfaat.
2. Prof. Dr. Moh. Dahlan, M.Ag selaku Direktur Pascasarjana Universitas Kiai Haji Achmad Siddiq Jember yang telah memberikan motivasi untuk terus belajar di bangku perkuliahan.
3. Dr. Kun Wazis, S.Sos, M.I.Kom. selaku ketua tim penguji yang selalu memberikan motivasi dalam penyelesaian Tesis.

4. Dr. Ahmadiono, S.Ag., M.E.I. selaku Dosen Pembimbing I yang telah banyak memberikan bimbingan dan pengarahan sehingga penelitian ini berjalan dengan lancar sampai selesai.
5. Dr. Khairunnisa Musari, S.T., M.MT. selaku Dosen Pembimbing II yang selalu menyempatkan waktunya untuk merevisi tesis saya dan selalu memberi pelajaran tak ternilai sehingga menyelesaikan Tesis ini.
6. Abah dan Ummi saya di rumah yang selalu mendo'akan saya, memberi semangat saya di setiap titik perjalanan dalam mengemban ilmu.
7. Teman-teman seperjuangan yang kerap mendzolimi saya; Syahdan terima kasih atas peminjaman uangnya, Ebleh atas laptop yang saya pinjam selama 2 tahun periode *nggarap* tesis ini, Anang yang dengan suka hati meminjamkan printernya, Wahyu Lebaran atas tumpangnya pas lapar, dan Gus Sopi demotivasi dan dorongannya. Tanpa teman-teman saya ini mungkin saya nggak jadi magister, ohohoho. terimakasih lo ya.

Semoga penyusunan Tesis ini dapat bermanfaat bagi penulis pada khususnya dan pembaca pada umumnya.

Jember, 20 Juni 2023

M. Riza Azizi

DAFTAR ISI

PENGESAHAN	II
ABSTRAK	III
PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB LATIN	VI
KATA PENGANTAR	X
DAFTAR ISI	XII
DAFTAR TABEL	XVI
DAFTAR GRAFIK DAN BAGAN	XVII
BAB I	1
PENDAHULUAN	1
1) Latar Belakang Masalah	1
2) Rumusan Masalah.....	18
3) Tujuan Penelitian	19
4) Manfaat Penelitian	20
5) Ruang Lingkup Penelitian.....	21
6) Variabel Penelitian.....	23
a) Indikator Variabel	24
b) Definisi Operasional.....	26
7) Sistematika Penulisan	27
BAB II	29
KAJIAN PUSTAKA	29
1) Penelitian Terdahulu.....	29
a) Penelitian oleh Selfi Pebrianni dan Dedi Suselo (2022).....	29
b) Penelitian oleh Fifi Afianti Tripuspitorini (2021).....	31
c) Penelitian oleh Alim Fasieh (2021)	32
d) Penelitian oleh Rian Andni dan Muhammad Said (2021)	33
e) Penelitian oleh Bassar, dkk (2021)	34

f) Penelitian oleh Kamal, dkk (2021)	35
g) Penelitian oleh Agustina, dan Nugroho (2022)	37
h) Penelitian oleh Jefry dan Djazuli (2020)	38
i) Penelitian oleh Feliyawanti dan Zamzami (2022)	39
j) Penelitian oleh Suharyanto dan Zaki (2021).....	40
k) Penelitian oleh Bassar, Effendi, Hidayat, dan Budiono (2021)	41
l) Penelitian oleh Verma dan Bansal (2021)	42
m) Penelitian oleh Jalil, Nova, dan Susanti (2022)	43
n) Penelitian oleh Susan (2022)	44
o) Penelitian oleh Mawardi dan Sukmaningrum (2019).....	46
2) Kajian Teori	51
a) Definisi dan Teori Pasar Modal	51
b) Saham Syariah	53
c) Harga Saham Syariah.....	54
d) Teori Hubungan Makroekonomi terhadap Harga Saham	62
e) JII	63
f) SBIS	64
g) Inflasi	66
h) Kurs.....	68
3) Kerangka Konseptual.....	69
4) Hipotesis	73
BAB III.....	76
METODE PENELITIAN	76
1) Pendekatan dan Jenis Penelitian	76
2) Populasi dan Sampel.....	76

a) Populasi Penelitian.....	77
b) Sampel Penelitian	77
3) Teknik Pengumpulan Data.....	80
4) Instrumen Penelitian	80
5) Validitas dan Reliabilitas	81
6) Analisis Data.....	82
a) Deskripsi Data.....	84
b) Model Estimasi Data Panel.....	84
c) Uji Asumsi Klasik.....	87
d) Uji Kelayakan (<i>Goodness of Fit</i>) Model Regresi Data Panel.....	88
BAB IV	93
ANALISIS DATA	93
7) Statistik Deskriptif.....	93
8) Analisis Data.....	95
a) Pemilihan Model.....	96
b) Estimasi Model Regresi Data Panel.....	98
c) Uji Asumsi Klasik.....	101
d) Uji Signifikansi.....	105
BAB V.....	109
PEMBAHASAN	109
BAB VI.....	123
KESIMPULAN DAN SARAN	123
1) Kesimpulan	123
2) Saran	124
3) Implikasi	126
4) Keterbatasan Penelitian.....	128

DAFTAR PUSTAKA.....	131
LAMPIRAN.....	138



UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
KIAI HAJI ACHMAD SIDDIQ
J E M B E R

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1: Variabel Penelitian.....	23
Tabel 1.2: Indikator Variabel	25
Tabel 1.3: Definisi Operasional	27
Tabel 3. 1:Populasi dan Sumber Penelitian.....	77
Tabel 3. 2: Emiten Sektor Properti di JII	79
Tabel 4. 1: Statistik Deskriptif	93
Tabel 4. 2: Chow Test	97
Tabel 4. 3: Hausman Test	98
Tabel 4. 5: Estimasi Regresi Data Panel REM	99
Tabel 4. 6: Glesjer Test	101
Tabel 4. 7: Skewnes & Kurtosis.....	102
Tabel 4. 8: Uji Multikolinieritas.....	103
Tabel 4. 9: Uji Autokorelasi.....	104
Tabel 4. 10: Uji Signifikansi	106
Tabel 5. 1: Hasil Hipotesis Penelitian.....	109
Tabel 5. 2: Hasil Temuan	121



UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
KIAI HAJI ACHMAD SIDDIQ
J E M B E R

DAFTAR GRAFIK DAN BAGAN

Grafik 1. 1: Jumlah Investor Pasar Modal	2
Grafik 1. 2: Proporsi Daftar Efek Syariah.....	2
Grafik 1. 3: Indeks dan Kapitalisasi Pasar JII.....	3
Grafik 1. 4: Indeks Harga Properti Kategori Sewa Tahunan	6
Grafik 1. 5: Perkembangan Properti Kategori Jual	7
Grafik 4. 1: Uji Normalitas	101
Bagan 2. 1: Kerangka Penelitian.....	72



UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
KIAI HAJI ACHMAD SIDDIQ
J E M B E R

BAB I

PENDAHULUAN

1) Latar Belakang Masalah

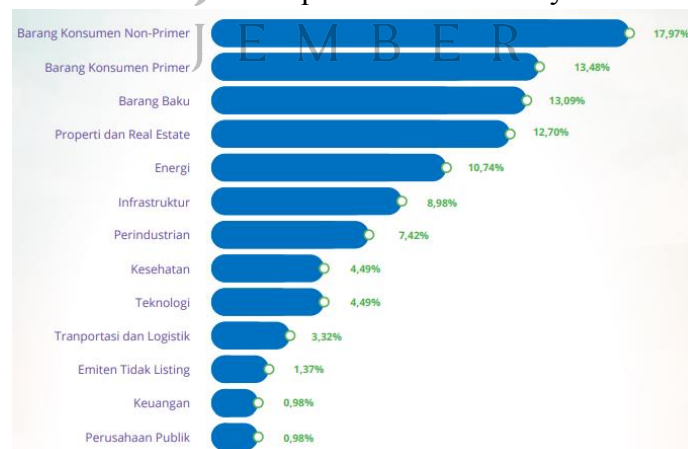
Pasar modal syariah adalah pasar modal yang dijalankan dengan prinsip-prinsip syariah, setiap transaksi surat berharga di pasar modal dilaksanakan sesuai dengan ketentuan syari'at Islam (Lucyani, 2009). Masa sekarang ini pasar modal syariah telah menjadi salah satu sarana investasi yang banyak diminati oleh masyarakat Muslim sebagai salah satu sarana untuk berinvestasi yang layak dan aman, juga memberikan keyakinan pada masyarakat Muslim untuk menginvestasikan harta yang dimiliki (Musran, 2022). Namun hal ini juga berdampak kepada nasabah non-Muslim karena pada kenyataannya sendiri mereka mulai ikut melirik dan masuk dalam pasar modal berbasis syariah ini. Tidak hanya itu, investor asing yang menanamkan sahamnya pada BEI juga ikut melirik pasar modal Syariah (Musran, 2022).

Dalam berita pers No: PR-017/KSEI/SKE/1122 oleh PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) mencatat investor di pasar modal Indonesia telah tembus 10 juta investor. Berdasarkan data KSEI pada 3 November 2022, jumlah investor pasar modal yang mengacu pada *Single Investor Identification* (SID) telah mencapai 10.000.628, dengan komposisi jumlah investor lokal sebesar 99.78% (Ramyakim dan Widyasari, 2022) .

Grafik 1. 1: Jumlah Investor Pasar Modal

Sumber: *data KSEI*

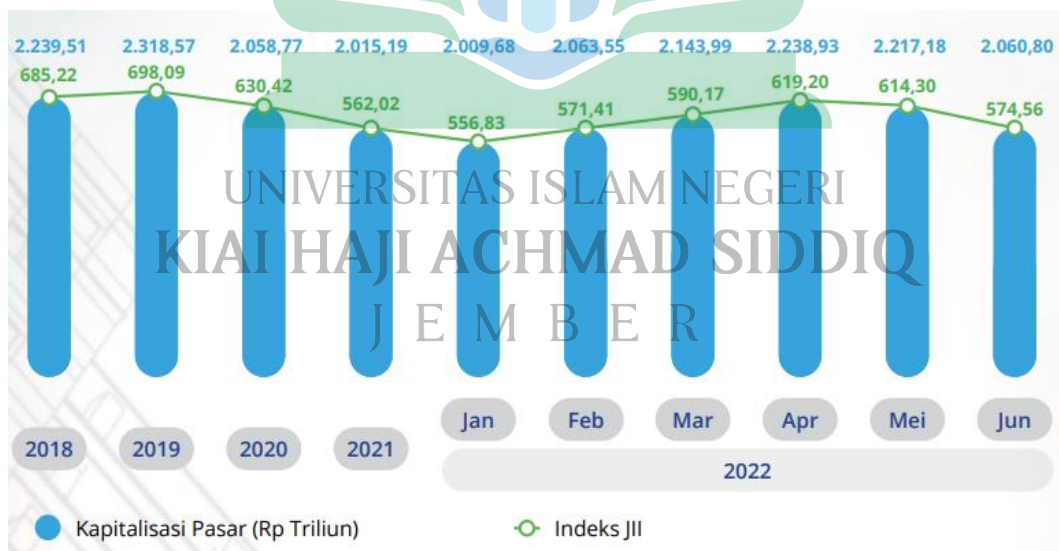
Sedangkan kenaikan kenaikan saham syariah terekam dari grafik 1.2 laporan keuangan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK), sampai dengan akhir Juni 2022, jumlah saham yang masuk dalam Daftar Efek Syariah (DES) sebanyak 512, yang berasal dari DES periode II tahun 2021 ditambah dengan 28 saham yang diperoleh dari hasil penelaahan DES (Ramyakim dan Widyasari, 2022:3).

Grafik 1. 2: Proporsi Daftar Efek Syariah

Sumber: *Market Update* Pasar Modal Syariah Indonesia oleh OJK www.ojk.go.id

Dalam situs resmi OJK, Indeks Saham atau Indeks Harga Saham adalah ukuran statistik perubahan gerak harga dari kumpulan saham yang dipilih berdasarkan kriteria tertentu dan digunakan sebagai sarana tujuan investasi (Bursa Efek Indonesia, 2018). Saat ini terdapat 5 indeks saham syariah yaitu ISSI, JII, JII70, IDX SHARIAH GROWTH dan IDX MES BUMN 17 (Indonesian Stock Exchange, 2019). Pada periode 30 Juni 2022, indeks JII ditutup pada level 574,56 atau mengalami peningkatan sebesar 2,23% dibandingkan akhir tahun 2021. Dari grafik 1.2 dapat dilihat bahwa kapitalisasi pasar JII ditutup pada Rp2.060,80 triliun meningkat sebesar 2,26% dibandingkan akhir tahun 2021 (Otoritas Jasa Keuangan, 2022).

Grafik 1. 3: Indeks dan Kapitalisasi Pasar JII



Sumber: *Market Update* Pasar Modal Syariah Indonesia oleh OJK www.ojk.go.id

Secara umum, pergerakan pasar saham Indonesia berjalan stabil. Penggalangan dana dari pasar modal terus berkembang dari tahun ke tahun.

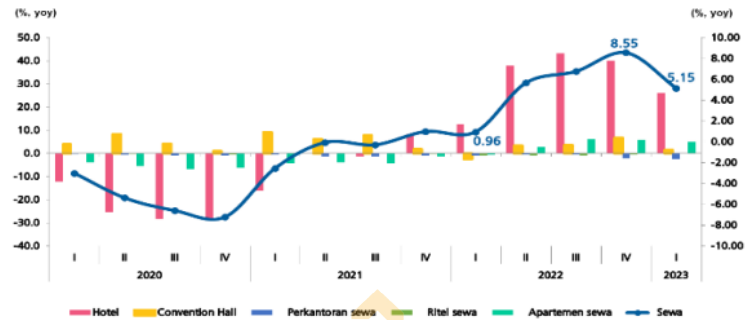
Pada akhir Juni 2022, IHSG mencapai level 6.911,58 atau meningkat 5,02% dibandingkan penutupan akhir tahun 2021. Sejalan dengan IHSG, indeks saham syariah juga mengalami pertumbuhan positif jika dibandingkan akhir tahun 2021. Indeks ISSI mengalami pertumbuhan sebesar 6,02% menyentuh level 200,39 setelah sebelumnya berada pada level 189,02 pada akhir tahun 2021. Kapitalisasi pasar ISSI juga meningkat sebesar 6,92% menjadi Rp4.259,24 triliun. Jumlah saham syariah yang meningkat menjadi salah satu faktor meningkatnya indeks dan nilai kapitalisasi pasar (Otoritas Jasa Keuangan, 2022).

Sedangkan untuk saham syariah, jika dibandingkan dengan akhir tahun 2021, secara umum indeks saham syariah pada 30 Juni 2022 mengalami peningkatan. ISSI meningkat sebesar 6,02% dibandingkan akhir tahun 2021, dengan peningkatan dari sisi kapitalisasi saham sebesar 6,92%. Selanjutnya, JII mengalami peningkatan sebesar 2,23%, dengan peningkatan nilai kapitalisasi saham sebesar 2,26%. JII70 juga mengalami peningkatan indeks sebesar 0,74% dan peningkatan nilai kapitalisasi pasar sebesar 1,67%. Namun, terdapat penurunan pada IDX-MES BUMN 17 sebesar 0,31% dengan penurunan nilai kapitalisasi pasar sebesar 3,59% (Otoritas Jasa Keuangan, 2022).

Dalam Bursa Efek Indonesia terdaftar berbagai macam perusahaan dari berbagai sektor ekonomi, salah satunya adalah sektor properti yang mana sektor ini sering kali menjadi tolak ukur atau indikator dalam menganalisis kondisi kesehatan perekonomian suatu negara (Fasieh, 2021). Sehingga hal tersebut menjadikan sektor properti sebagai salah satu sektor ekonomi yang

penting di Indonesia (Sondakh, Saeran, dan Samadi, 2019). Industri properti juga menjadi sektor yang pertama memberi informasi atau sinyal mengenai kondisi sedang jatuh atau banggunya perekonomian dalam suatu negara (Ni Wayan Sri, A., & Masitha, 2016). Selain dari alasan tersebut yang menjadikan sektor ini menarik untuk menjadi objek penelitian karena sektor properti merupakan salah satu sektor yang volatilitasnya cukup tinggi (Marida dan Saifi, 2015). Hal ini terlihat dari data Perkembangan Properti Komersial (PPKOM) oleh Bank Indonesia (BI), industri properti di Indonesia saat ini masih menunjukkan tren positif (Bank Indonesia, 2023). Menurut data BI, Indeks Harga Properti Komersial untuk kategori sewa pada triwulan I 2023 meningkat sebesar 5,15% (yoy), namun melambat dibandingkan peningkatan pada triwulan sebelumnya sebesar 8,55% (yoy) (Grafik 1.1). Perlambatan harga sewa terjadi pada mayoritas segmen seiring dengan penurunan harga pada segmen perkantoran sewa di Jakarta, Bandung, dan Denpasar sebagai strategi dalam meningkatkan okupansi. Selain itu, perlambatan juga terjadi pada segmen hotel dikarenakan tingginya permintaan seiring masa *peak season* dan pelaksanaan *international event G20* pada triwulan sebelumnya (Bank Indonesia 2023).

Grafik 1. 4: Indeks Harga Properti Kategori Sewa Tahunan



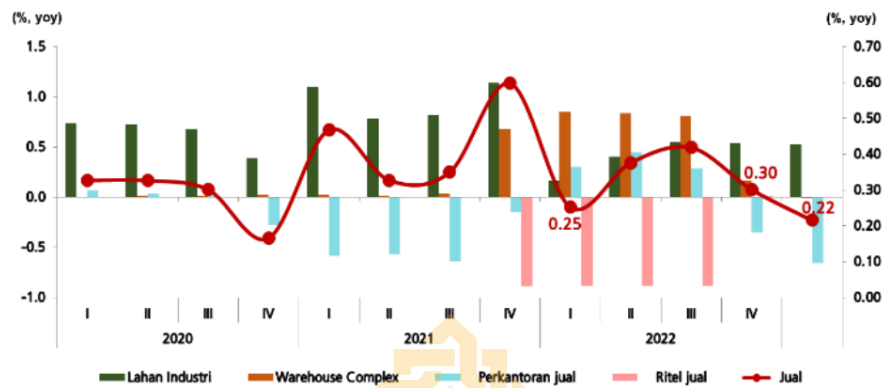
Sumber: Laporan Departemen Statistik BI

https://www.bi.go.id/id/publikasi/laporan/Pages/PPKom_2023.aspx

Selanjutnya, perkembangan Indeks Harga Properti Komersial untuk kategori jual pada triwulan I 2023 juga melambat karena hanya mengalami kenaikan sebesar 0.22% (yoy) dibandingkan triwulan I 2022 yang meningkat sebesar 0.30% (yoy) (Grafik 1.2). Hal ini seiring melambatnya akselerasi harga segmen perkantoran jual di Jakarta dan Semarang sebagai strategi dalam mempertahankan tingkat okupansi (Bank Indonesia, 2023).

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
KIAI HAJI ACHMAD SIDDIQ
J E M B E R

Grafik 1. 5: Perkembangan Properti Kategori Jual



Sumber:

Laporan

Departemen

Statistik

BI

https://www.bi.go.id/id/publikasi/laporan/Pages/PPKCom_2023.aspx

Laporan tersebut cukup membuktikan bahwa sektor properti, selain menjadi sinyal utama perekonomian suatu negara, tapi perkembangannya sering mengalami fluktuasi. Hal ini lah yang mendorong penulis untuk melakukan penelitian terhadap harga saham properti dibanding sektor lainnya. Berdasarkan segmen, perlambatan tersebut disebabkan oleh stagnansi permintaan pada segmen perkantoran jual di beberapa daerah karena rendahnya ketertarikan investor (Bank Indonesia, 2023).

Meskipun industri properti syariah terus berkembang, namun literatur tentang topik ini masih terbatas. Menurut peneliti, studi lebih lanjut tentang sektor properti syariah diharapkan mampu memberi informasi dan kontribusi dalam pengembangan industri ini serta diharapkan dapat menyumbang pemahaman tentang karakteristik pasar properti syariah. Penulis menemukan banyaknya kerbatasnya literatur tentang properti syariah yang disinyalir disebabkan karena industri properti syariah masih relatif baru dan

perkembangannya tidak sepesat industri properti konvensional. Namun, dari data empiris dan grafik 1.4 dan 1.5 sebelumnya, industri properti syariah menunjukkan pertumbuhan yang pesat dan memiliki potensi pasar yang besar, sehingga semakin banyak penelitian yang dilakukan tentang industri ini.

Terlepas dari fakta empiris yang telah disebutkan pada awal pembahasan yang menyatakan bahwa sektor properti adalah sektor yang 'seksi' untuk dijadikan investasi, akan tetapi jika dilihat dari grafik 1.4 nilai saham syariah sektor properti tersebut tidak selalu stabil dan disinyalir dapat terpengaruh oleh faktor-faktor tertentu, seperti faktor internal maupun faktor eksternal seperti faktor makroekonomi (Sari, 2021). Oleh karena itu, penting untuk mempelajari pengaruh faktor-faktor tersebut terhadap harga saham syariah. Analisis faktor ekonomi merupakan analisis yang fundamental dan memiliki integrasi yang kuat terhadap keadaan pasar saham atau pasar modal (Sudarsana dan Candraningrat, 2014).

Studi ini berlandaskan teori keuangan Islam dan teori pasar modal. Teori keuangan Islam memandang bahwa investasi harus dilakukan sejalan dengan hukum dan prinsip fikih, seperti menghindari riba, maysir, dan gharar (Hartati 2021). Sedangkan teori pasar modal memandang bahwa harga saham tercermin dari nilai sebenarnya dari perusahaan dan dipengaruhi oleh faktor-faktor makroekonomi yang berada di sekitarnya (Tjandrasa, Aribowo, dan Jewarut, 2021).

Keterkaitan topik penelitian dengan landasan teori tersebut terletak pada pengaruh faktor makroekonomi, seperti SBIS, inflasi, dan kurs, terhadap harga

saham syariah sektor properti di JII. Teori keuangan islam menekankan pada pentingnya menginvestasikan dana sesuai dengan prinsip syariah, sehingga dapat menghasilkan profitabilitas yang halal dan menghindari risiko riba, *maisîr*, dan *gharar* (Hartati, 2021). Sementara itu, teori pasar modal menekankan pada pengaruh faktor-faktor ekonomi makro yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan dan harga sahamnya (Tjandrasa et al., 2021). Dalam tesis ini, penulis menggunakan variabel makroekonomi SBIS, inflasi, dan kurs sebagai variabel yang akan dianalisis.

Pertama, SBIS dipilih sebagai salah satu faktor makroekonomi yang berpengaruh pada harga saham syariah sektor properti di JII. Sebagai instrumen keuangan yang memenuhi prinsip syariah (Yanti, 2018), menurut peneliti, SBIS diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor dan berdampak positif pada harga saham syariah.

Dalam sektor properti syariah, SBIS menjadi representasi dari tingkat *equivalent rate* nisbah dan berpengaruh negatif terhadap harga saham. Ketika SBIS turun artinya tingkat *equivalent rate* nisbah simpanan dan deposito mudharabah akan turun sehingga investor cenderung akan memilih reksa dana sebagai instrumen investasi lain yang lebih menguntungkan. Sebaliknya, ketika SBIS naik, investor lebih tertarik berinvestasi melalui instrument SBIS daripada reksa dana atau saham lainnya (Mukhamad Bustomi Fajari, 2020). Dalam konteks penelitian pada sektor properti syariah, variabel *equivalent rate* dalam jangka pendek berpengaruh negatif dan tidak signifikan sementara dalam

jangka panjang variabel *equivalent rate* pembiayaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap pembiayaan (Lestari dan Afandi, 2020).

Namun, masih terdapat perdebatan di kalangan akademisi dan praktisi mengenai pengaruh SBIS terhadap harga saham syariah sektor properti. Hasil penelitian Feliyawanti dan Zamzami dengan judul "*Effect of Rupiah Exchange Rate, BI Rate and Money Supply on The Net Asset Value of Sharia Mutual Funds*" Berdasarkan penelitian tersebut mengatakan bahwa bahwa secara jangka panjang SBIS tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham (Feliyawanti dan Zamzami, 2022). Artinya, SBIS menurut Feliyawati dan Zamzami bukanlah faktor utama yang mempengaruhi harga saham syariah di sektor properti. Akan tetapi, terdapat juga studi lain yang menunjukkan pengaruh yang signifikan antara SBIS dan harga saham syariah sektor properti di JII. Studi lain mengatakan bahwa SBIS berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham syariah sektor properti di JII (Fasieh, 2021).

Beberapa praktisi di industri properti syariah memiliki pandangan yang berbeda mengenai efek SBIS terhadap harga saham syariah di JII. Ada yang berpendapat bahwa SBIS dapat mempengaruhi harga saham syariah di sektor properti karena faktor stabilisator likuiditas (Sinaga, 2016), namun ada juga yang berpendapat bahwa pengaruh SBIS terhadap harga saham syariah sektor properti tidak signifikan (Fasieh, 2021). Karena itu, diperlukan penyelidikan lebih lanjut untuk memahami secara mendalam bagaimana SBIS mempengaruhi harga saham syariah sektor properti.

Penelitian ini akan membahas dampak SBIS terhadap harga saham sektor properti 2018-2021. Studi ini perlu dikaji demi memberi gambaran dan tambahan literatur tentang pengaruh penggunaan SBIS dalam investasi properti syariah. Selain itu, diharapkan untuk studi ini adanya sumbangan secara teoritis dan praktis untuk kemajuan pasar modal syariah dan investasi.

Kedua, inflasi memainkan peran penting dalam pengaruh harga saham. Menurut Pebrianni dan Suselo (2022), inflasi akan memberi dampak pada harga saham karena inflasi yang tinggi dapat memperburuk kinerja perusahaan dan menurunkan daya beli investor. Menurut Tandelilin (2010), inflasi merujuk pada cenderungnya peningkatan harga barang dan jasa secara menyeluruh. Menurutnya, dalam situasi inflasi, daya beli uang cenderung menurun karena harga-harga yang lebih tinggi membuat orang harus merogoh gocek yang lebih dalam demi membeli barang yang sama. Hal ini dapat memberi dampak pada situasi ekonomi nasional karena orang mungkin akan lebih berhati-hati dalam pengeluaran mereka, yang pada gilirannya dapat memperlambat pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan. Oleh karena itu, para ekonom dan pengambil kebijakan harus memperhatikan inflasi dan mencoba untuk mengelolanya agar tidak berdampak buruk pada perekonomian dan masyarakat secara keseluruhan.

Inflasi adalah masalah yang sering dihadapi oleh perekonomian suatu negara. Pada tingkat nasional, khususnya di negara kita, inflasi berdampak yang cukup masif bagi stabilitas ekonomi dan investasi. Sudah barang tentu, sektor yang terdampak salah satunya adalah sektor properti, utamanya bagi

orang-orang yang menginvestasikan dananya dalam saham syariah sektor properti di pasar modal syariah (Fasieh, 2021).

Menurut Fasieh (2021), jika inflasi naik, maka barang dan jasa tentu ikut naik, sehingga menyebabkan biaya produksi dan operasional yang lebih tinggi. Dalam konteks investasi properti syariah, inflasi dapat berdampak pada kinerja perusahaan properti (Triuspitorini, 2021). Menurut Triuspitorini (2021) Jika harga bahan pokok yang akan digunakan oleh perusahaan properti mahal, maka mereka membutuhkan modal yang banyak guna membeli barang yang mereka butuhkan untuk produksi barang. Alhasil, produk-produk mereka akan mahal pula, sehingga membuat masyarakat untuk berfikir ulang untuk membeli. Ketika produk dari properti saham tidak laku, para investor akan memilih sektor lain yang lebih bonafit untuk menginvestasikan dana mereka (Mayasari, 2021).

Selama periode 2018-2021, Indonesia mengalami beberapa perubahan kondisi ekonomi dan politik yang berdampak pada pasar saham. Pada awal 2018, terjadi pergerakan kurs yang fluktuatif akibat kebijakan ekonomi AS yang diambil Presiden Amerika saat itu, Donald Trump. Di saat yang bersamaan, Indonesia juga mengalami kenaikan inflasi yang cukup signifikan (Bank Indonesia, 2020). Kemudian, pada 2019-2020, Indonesia mengalami perubahan kondisi politik yang berdampak pada pasar saham (Fadli, 2021). Seluruh kondisi tersebut menjadi latar belakang penting untuk mempelajari pengaruh makroekonomi yang dalam penelitian ini peneliti menggunakan

Kurs, Inflasi, dan SBIS terhadap perubahan harga saham syariah di sektor properti selama periode pengamatan mulai tahun 2018-2021.

Penelitian dengan judul *“Impact of Macroeconomic Variables on the Performance of Stock Exchange: a Systematic Review”* mengatakan bahwa terdapat inflasi menunjukkan hubungan yang negatif dengan kinerja pasar saham. Tingginya inflasi dapat mereduksi daya beli konsumen serta mengurangi keuntungan pabrik atau perusahaan, dan akhirnya menurun pula harga saham (Verma dan Bansal, 2021).

Sedangkan penelitian lain oleh Jalil, Nova, dan Susanti (2022) bertentangan dengan penelitian sebelumnya, dalam jurnalnya yang berjudul *“The Effect of Inflation, Interest Rates and Exchange Rates on Stock Prices of Manufacturing Companies in Basic and Chemical Industrial Sectors on the Indonesia Stock Exchange (IDX)”* inflasi secara signifikan berpengaruh terhadap harga saham di Malaysia. Secara khusus, ditemukan bahwa inflasi positif berpengaruh negatif terhadap harga saham. Artinya, ketika inflasi naik, harga saham cenderung turun, dan sebaliknya. Pertentangan dari hasil penelitian-penelitian lain menjadikan alasan inflasi menjadi variabel makroekonomi yang digunakan oleh peneliti guna mencari tahu faktor apa yang mempengaruhi harga saham (Jalil, Yuwinda Sari, dan Susanti, 2022).

Ketiga, kurs atau nilai tukar. Menurut Mankiw (2003:221) kurs adalah perbandingan antara nilai rupiah dengan mata uang negara lain. Setiap negara memiliki nilai tukar sendiri yang menunjukkan nilai mata uangnya terhadap mata uang lain dalam perdagangan internasional. Perubahan nilai tukar bisa

mempengaruhi perusahaan yang tergantung pada impor atau ekspor. Jika nilai tukar rupiah turun terhadap mata uang asing, biaya impor akan naik sedangkan harga ekspor menjadi lebih murah. Hal ini dapat berdampak pada kinerja perusahaan secara keseluruhan yang pada akhirnya mempengaruhi harga sahamnya (Mankiw, 2006).

Kurs, dalam jurnal yang ditulis Kamal, Kasmawati, Rodi, Thamrin dan Iskandar (2020) menyatakan dapat mempengaruhi harga saham sektor properti. Teorinya, ketika nilai tukar dari sebuah mata uang terhadap mata uang asing mengalami penurunan, maka biaya untuk impor bahan baku dari negara lain yang dibutuhkan oleh perusahaan properti akan meningkat. Kenaikan biaya ini tentu akan membuat perusahaan sektor properti mendapatkan keuntungan yang lebih sedikit dan menurunkan harga saham di pasar modal (Kamal et al. 2021). Begitu juga, perubahan nilai tukar juga bisa mempengaruhi minat investor dari luar negeri untuk berinvestasi di negara kita, utamanya di sektor properti atau sektor lain yang terdampak. Saat nilai mata uang lokal melemah, para investor luar negeri mungkin lebih memilih untuk menarik investasinya karena keuntungan yang mereka dapatkan dari investasi itu lebih sedikit ketika diubah ke mata uang asing. Hal ini mengakibatkan harga saham sektor properti bisa turun di pasar saham (Setiawan dan Mulyani, 2020).

Selain itu, naik-turunnya nilai mata uang bisa mengubah persepsi investor terhadap stabilitas ekonomi dan politik suatu negara (Kamal et al., 2021). Saat nilai tukar lokal melemah, investor mungkin akan menganggap bahwa perekonomian negara tersebut tidak stabil dan merasa khawatir akan keamanan

investasi mereka. Sebaliknya, jika nilai tukar dari mata uang lokal naik terhadap mata uang asing, orang-orang tentu dapat membeli properti dengan daya beli yang tinggi. Karena harga barang impor dan biaya produksi menjadi lebih murah. Hal ini bisa membuat permintaan terhadap properti meningkat dan akhirnya harga saham sektor properti di pasar modal bisa naik (Triuspitorini, 2021).

Dari penjabaran tersebut, maka penting bagi pebisnis, investor, atau pelaku pasar agar memperhatikan faktor nilai tukar dalam memilih investasi di pasar saham (Syahputra, 2017). Harga nilai tukar mata uang tercatat sebagai perbandingan antara nilai mata uang asing (*foreign currency*) dalam mata uang domestik (*domestic currency*), atau sebaliknya, yaitu nilai mata uang domestik dalam mata uang asing (Yanti, 2018). Dalam konteks ini, nilai tukar mencerminkan jumlah mata uang domestik yang diperlukan untuk membeli mata uang asing, atau seberapa banyak mata uang asing yang diperlukan untuk membeli mata uang domestik. Menurut Anggarini dan Permatasari (2020), pergerakan nilai tukar dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk faktor ekonomi, politik, dan kebijakan moneter dari bank sentral. Perubahan dalam nilai tukar dapat mempengaruhi kinerja ekonomi dan perdagangan internasional, serta dapat berdampak pada harga-harga di pasar saham dan jenis investasi lainnya. Karena itu, para pelaku pasar dan investor harus mempertimbangkan nilai tukar dalam melakukan analisis dan pengambilan keputusan investasi (Anggarini dan Permatasari, 2020).

Selain berdampak pada perekonomian nasional, nilai tukar saat ini juga tetap menjadi faktor penting dalam pengambilan keputusan investasi di pasar saham (Kennedy dan Hayrani, 2018). Dalam teori efisiensi pasar, nilai tukar yang berfluktuasi mengindikasikan adanya perubahan fundamental dalam ekonomi dan politik suatu negara, sehingga dapat mempengaruhi kinerja dan harga saham perusahaan (Fama, 1970).

Portofolio balance merupakan teori yang menjelaskan keterkaitan antara kurs dan harga saham (Usvawati, 2022). Teori ini menyatakan bahwa perubahan harga saham dapat mempengaruhi permintaan terhadap mata uang suatu negara dan berdampak pada perubahan nilai tukarnya. Selain itu, perubahan kurs juga dapat memengaruhi daya saing perusahaan dan akhirnya mempengaruhi pendapatan dan kinerja harga sahamnya. Oleh karena itu, dalam membuat keputusan investasi di pasar saham, para pelaku pasar harus mempertimbangkan nilai tukar, serta perkembangan ekonomi dan politik suatu negara (Prililantyas, 2016).

Sejumlah penelitian telah dilakukan untuk korelasi kurs dengan harga saham. Studi terbaru yang berjudul "Determinan Indeks Saham Syariah di Indonesia" dengan temuan penelitian yang menunjukkan bahwa Secara jangka panjang nilai tukar berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (Agustina dan Nugroho, 2022). Penemuan ini sesuai dengan hasil penelitian sebelumnya yang berjudul "Pengaruh Makro Ekonomi Terhadap Return Saham Kapitalisasi Besar di BEI" juga

menunjukkan bahwa nilai tukar memiliki dampak signifikan terhadap return saham (Sampurna 2016).

Pemilihan periode penelitian antara 2018-2021 dalam penelitian ini didasari oleh beberapa alasan penting. Salah satu alasan utamanya adalah rentang waktu yang cukup panjang. Dalam penelitian ekonomi, waktu yang cukup lama seringkali diperlukan untuk memperoleh pemahaman yang lebih baik tentang pengaruh suatu faktor terhadap variabel tertentu. Dengan memilih periode penelitian selama lima tahun tersebut, para peneliti dapat lebih memahami bagaimana pengaruh faktor-faktor tersebut berubah dari tahun ke tahun (Hermawan dan Amirullah, 2016:43).

Selain itu, data yang cukup dan terpercaya juga sangat penting dalam penelitian ekonomi. Oleh karena itu, dengan memilih periode penelitian yang sudah berlalu, para peneliti dapat menggunakan data yang tersedia secara lengkap dan valid untuk menjawab pertanyaan penelitian mereka dengan lebih akurat (Widarjono, 2013:55).

Tidak hanya itu, pemilihan periode penelitian juga harus relevan dengan konteks waktu yang sedang terjadi (Widarjono, 2013:89). Dalam hal ini, periode penelitian antara 2018-2021 merupakan pilihan yang tepat karena pada saat itu Indonesia sedang mengalami perubahan kondisi ekonomi yang signifikan, terutama *COVID-19* yang tentunya berdampak pada sektor properti dan keuangan.

Dalam penelitian ini, pemilihan periode pengamatan yang tepat diharapkan akan mampu menjawab dari teori-teori yang telah dikemukakan.

Periode pengamatan selama 4 tahun dianggap cukup lama untuk mendapatkan hasil penelitian yang valid serta kondisi perekonomian nasional dan global tentu akan memberikan pengaruh pada hasil penelitian yang akan dilakukan.

Studi ini bermaksud untuk mengetahui bagaimana korelasi antara variabel makroekonomi yang mana peneliti menggunakan SBIS, inflasi, dan kurs terhadap harga saham syariah sektor properti yang terdaftar di JII selama periode 2018-2021. Akhirnya, latar belakang ini menjadikan terlaksananya studi dengan judul "**Pengaruh Variabel Makroekonomi: SBIS, Inflasi, dan Kurs terhadap Harga Saham Syariah Sektor Properti yang Terdaftar pada Jakarta Islamic Index periode 2018-2021**".

Penulis merasa bahwa penelitian ini perlu dilaksanakan sebab adanya bukti atau fakta yang diperoleh melalui metode penelitian yang bersifat observasional dan bersumber dari data empiris atau data yang diperoleh melalui pengamatan atau pengukuran yang berkaitan dengan variabel atau fenomena yang sedang diteliti sangat bervariasi hasilnya. Hal ini menjadi evidensi dan dianggap lebih valid serta dapat diandalkan karena didasarkan pada data empiris yang bersifat obyektif dan dapat diulang.

2) Rumusan Masalah

Secara teori, SBIS dapat berdampak pada perkembangan sektor properti, terutama dalam pembangunan infrastruktur yang menjadi penunjang sektor properti. Inflasi dan kurs, pada sisi lain, dapat mempengaruhi daya beli masyarakat, tingkat *equivalent rate*, dan investasi asing yang masuk ke sektor

properti, sehingga berpotensi mempengaruhi harga saham sektor properti (Mankiw, 2006:27).

Pertanyaan studi dalam tesis ini tertulis sebagai berikut:

- a) Apakah SBIS berpengaruh signifikan terhadap harga saham syariah sektor properti yang terdaftar di JII selama periode amat 2018-2021?
- b) Apakah inflasi berpengaruh signifikan terhadap harga saham syariah sektor properti yang terdaftar di JII selama periode amat 2018-2021?
- c) Apakah apakah kurs berpengaruh signifikan terhadap harga saham syariah sektor properti yang terdaftar di JII selama periode amat 2018-2021?
- d) Apakah terdapat pengaruh simultan dari SBIS, inflasi, dan nilai tukar Rupiah terhadap harga saham syariah sektor properti yang terdaftar di JII selama periode amat 2018-2021?

3) Tujuan Penelitian

Dalam penelitian, akan tergambar dengan jelas dari apa yang akan dicapai jika mengetahui rumusan tujuan penelitian tersebut. Adapun rumusan tujuan penelitian pada penelitian ini adalah antara lain:

- a) Untuk menganalisis pengaruh SBIS terhadap harga saham syariah sektor properti yang *listing* di JII selama periode 2018- 2021.
- b) Untuk menganalisis pengaruh inflasi terhadap harga saham syariah sektor properti yang *listing* di JII selama periode 2018- 2021.

- c) Untuk menganalisis pengaruh nilai tukar Rupiah terhadap harga saham syariah sektor properti yang *listing* di JII selama periode 2018-2021.
- d) Untuk menganalisis pengaruh simultan dari SBIS, inflasi, dan nilai tukar Rupiah terhadap harga saham syariah sektor properti yang *listing* di JII selama periode 2018-2021.

4) Manfaat Penelitian

Setelah menyelesaikan penelitian ini, peneliti berharap dapat berkontribusi bagi praktisi, peneliti, masyarakat, dan instansi. Adapun manfaat penelitian yang dimaksud oleh peneliti yakni antara lain:

a) Manfaat Secara Keilmuan

Penelitian ini membahas mengenai beberapa faktor-faktor yang mempengaruhi pergerakan saham. Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti tambahan terkait teori *portfolio balance approach* Jakarta Islamic Index (JII) merupakan indeks saham dengan *filtering* yang sangat ketat di antara indeks saham yang lainnya yang dapat menjadi tolak ukur dari beberapa saham syariah lainnya. Faktor ekonomi makro (SBIS, inflasi dan kurs) diharapkan juga dapat memberikan bukti tambahan sebagai beberapa faktor yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham oleh peneliti sebelumnya.

b) Manfaat Secara Praktis

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat membantu pengetahuan investor di dalam melakukan diversifikasi risiko dari berbagai jenis aset di

pasar modal dunia dengan harapan memperoleh tingkat *return* (pengembalian) yang lebih tinggi. Diversifikasi risiko terhadap aset yang dilakukan oleh investor, diharapkan dapat meminimalkan risiko kerugian yang akan dihadapi oleh investor di pasar saham.

Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat yang signifikan bagi banyak pihak, terutama dalam hal pengambilan keputusan investasi dan pengembangan pasar modal syariah di Indonesia.

5) Ruang Lingkup Penelitian

Adapun batasan penelitian yang akan diteliti dalam tesis ini adalah sebagai berikut:

- a) Faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham syariah sektor properti, yaitu SBIS, inflasi, dan nilai tukar Rupiah.
- b) Harga saham syariah sektor properti yang terdaftar di JII pada periode 2018-2021.
- c) Analisis pengaruh secara parsial dan simultan dari SBIS, inflasi, dan nilai tukar Rupiah terhadap harga saham syariah sektor properti yang terdaftar di JII.
- d) Interaksi antara faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham syariah sektor properti, yaitu SBIS, inflasi, dan nilai tukar Rupiah.
- e) Penelitian ini tidak mencakup penyebab lainnya yang kemungkinan mempunyai pengaruh terhadap harga saham syariah sektor properti, seperti faktor internal perusahaan dan faktor politik dan sosial.



UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
KIAI HAJI ACHMAD SIDDIQ
J E M B E R

6) Variabel Penelitian

Variabel penelitian adalah faktor-faktor yang diteliti dalam suatu penelitian atau studi (Hermawan dan Amirullah, 2016:25). Dalam penelitian ekonometrika, terdapat dua jenis variabel utama, yaitu variabel independen atau eksogen dan variabel dependen atau endogen. Variabel eksogen adalah variabel yang tidak dipengaruhi oleh variabel lain dalam model, sedangkan variabel endogen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel lain dalam model. Menurut Gujarati (2003:73), variabel eksogen dan endogen adalah konsep penting dalam analisis ekonometrika karena variabel endogen sering kali menjadi variabel yang diinginkan untuk diprediksi dalam model, sementara variabel eksogen digunakan untuk memprediksi variabel endogen. Oleh karena itu, pemilihan variabel eksogen dan endogen yang tepat serta pengukuran yang akurat sangat penting dalam analisis ekonometrika untuk memastikan keakuratan prediksi dan kesimpulan yang ditarik (Matondang dan Nasution, 2021:144).

Pada penelitian yang akan dilakukan terkait dengan pengaruh SBIS, inflasi, dan kurs terhadap harga saham syariah sektor properti, variabel-variabel yang diambil memiliki hubungan erat dengan pasar keuangan dan makroekonomi. Adapun variabel-variabel penelitian ini terperinci dalam tabel berikut:

Tabel 1.1: Variabel Penelitian

No.	Variabel	Definisi	Jenis
-----	----------	----------	-------

No.	Variabel	Definisi	Jenis
1	SBIS (X1)	Operasi moneter syariah yang dikeluarkan oleh BI yang merupakan sarana investasi yang sesuai dengan prinsip syariah, dengan tujuan untuk efisien dalam mengelola likuiditas perbankan syariah dan memperkuat sektor pasar uang syariah di Indonesia.	Eksogen
2	Inflasi (X2)	Fenomena ekonomi di mana terjadi peningkatan umum dan terus-menerus dalam harga-harga barang dan jasa secara luas di suatu negara atau wilayah selama periode waktu tertentu.	Eksogen
3	Kurs (X3)	Perbandingan relatif antara dua mata uang yang diperdagangkan di pasar valuta asing.	Eksogen
4	Harga saham syariah sektor properti (Y)	Harga ekuitas syariah perusahaan sektor properti merujuk pada nilai pasar saham yang diterbitkan oleh perusahaan yang beroperasi di sektor properti dengan mematuhi prinsip-prinsip syariah.	Endogen

Sumber: Rujukan dari buku, jurnal, dan teori terkait tiap variabel

a) Indikator Variabel

Indikator variabel adalah suatu cara untuk mengukur atau memperlihatkan kualitas atau kuantitas dari suatu variabel (Matondang dan Nasution, 2021:15). Indikator variabel sangat penting dalam penelitian karena dapat memberikan informasi yang lebih spesifik dan terukur mengenai variabel yang diteliti. Ahli statistik, Dr. William H. Kruskal (1964), menyatakan bahwa indikator variabel adalah alat yang penting dalam memahami dan menganalisis data karena dapat memberikan gambaran yang lebih jelas dan terukur mengenai fenomena

yang diamati. Oleh karena itu, pemilihan indikator variabel yang tepat sangatlah penting dalam penelitian agar hasil yang diperoleh dapat dipertanggungjawabkan secara ilmiah (Kruskal, 1964:66).

Indikator variabel dalam penelitian ini diambil dari beberapa rujukan yang mendukung variabel yang ada. Berikut adalah indikator dari tiap variabel yang dipakai dalam penelitian ini antara lain:

Tabel 1.2: Indikator Variabel

No.	Variabel	Dimensi	Indikator	Skala	Metode Pengumpulan Data	Sumber Data	Periode Waktu Data
1.	Harga Saham Syariah Sektor Properti	Kinerja	Harga saham penutupan atau <i>closing price</i>	Rasio	Pengamatan langsung pada laporan data publikasi.	OJK	2018-2021
2.	SBIS	Suku Bunga	Tingkat Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS)	Persentase	Pengamatan langsung pada data publikasi dari BI	BI	2018-2021
3.	Inflasi	Tingkat Harga	Indeks harga konsumen (IHK)	Persentase	Pengamatan langsung pada data publikasi dari BPS	BI	2018-2021
4.	Nilai Tukar Rupiah	Nilai Tukar	Kurs rupiah terhadap dolar AS	Rasio	Pengamatan langsung pada pasar valuta asing	BI	2018-2021

Sumber: *data diolah.* J E M B E R

Dalam penelitian ini, data harga saham syariah sektor properti yang terdaftar di JII akan diambil selama periode 2018-2021, sedangkan data SBIS, inflasi, dan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS juga akan diambil selama periode yang sama. Analisis regresi panel akan dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel eksogen terhadap harga saham syariah sektor properti.

Setiap variabel eksogen memiliki dimensi yang berbeda, yaitu *equivalent rate* SBIS, tingkat harga, dan nilai mata uang, serta indikator dan skala yang sesuai dengan dimensi masing-masing. Variabel endogen memiliki dimensi harga saham, indikator harga saham perusahaan properti yang terdaftar di JII, dan skala dalam satuan Rupiah (IDR).

b) Definisi Operasional

Definisi operasional adalah penguraian konsep atau variabel ke dalam indikator-indikator yang dapat diamati atau diukur secara empiris. Definisi operasional menguraikan secara jelas bagaimana variabel yang diteliti akan diukur atau diamati secara empiris. Pendekatan ini memudahkan dalam pengumpulan dan analisis data karena variabel yang diteliti telah dijelaskan dan diuraikan dalam bentuk yang dapat diukur atau diamati secara empiris (Boerhan, 2010:53–55). Adapun definisi operasional dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
KIAI HAJI ACHMAD SIDDIQ
J E M B E R

Tabel 1.3: Definisi Operasional

No.	Variabel	Definisi Operasional	Cara Pengukuran
1.	SBIS	Jumlah nilai transaksi SBIS yang diterbitkan oleh Bank Indonesia pada periode tertentu.	Nilai rata-rata SBIS dalam satu tahun terakhir sebelum pengambilan sampel.
2.	Inflasi	Tingkat kenaikan indeks harga konsumen (IHK) secara bulanan.	Persentase perubahan IHK bulanan dalam satu tahun terakhir sebelum pengambilan sampel.
3.	Kurs	Rasio relatif antara mata uang lokal (rupiah) terhadap asing pada periode tertentu.	Rata-rata kurs dalam satu tahun terakhir sebelum pengambilan sampel.
4.	Harga Saham Syariah Properti	<i>Closing price</i> (harga penutupan) saham syariah properti yang terdaftar pada JII pada periode tertentu.	<i>Closing price</i> bulanan tiap emiten

Sumber: Rujukan dari sumber terkait

7) Sistematika Penulisan

Terdapat lima bab dalam penulisan tesis ini. Bab I merupakan latar belakang yang berisi konteks pentingnya mengambil penelitian mengenai investasi dan pengaruhnya terhadap harga saham. Termasuk alasan penulis mengapa mengambil periode penelitian selama periode pengamatan. Secara garis besar, beberapa variabel yang diteliti akan dibahas dalam bab ini. Pun juga, bab ini memuat rumusan dari masalah penelitian, tujuan dari penelitian, dan manfaatnya.

Untuk bab II berisi tinjauan pustaka, di mana penulis akan membahas berbagai teori yang terkait dengan variabel-variabel yang diteliti. Bab ini akan memaparkan hasil-hasil penelitian terdahulu yang relevan dengan topik yang diteliti. Selain itu, penulis akan membandingkan temuan dari penelitian-penelitian tersebut dengan hasil penelitian sendiri.

Bab III bertindak sebagai kerangka metodologis dalam penelitian ini, yang bertujuan untuk menguraikan rancangan penelitian yang diadopsi, teknik pengambilan sampel yang digunakan, serta metode analisis data yang akan diterapkan. Selain itu, bab ini juga akan mencakup pembahasan mengenai populasi dan sampel penelitian yang akan diteliti, serta sumber data yang akan digunakan sebagai basis analisis.

Bab IV berisi tentang hasil penelitian, yang akan memaparkan temuan penelitian berdasarkan analisis data yang dilakukan. Langkah-langkah analisis data juga tertulis dalam bab ini.

Bab V mengandung pembahasan mengenai hasil penelitian pada bab sebelumnya. Dari hasil penelitian yang sudah dilakukan, pembahasan terkait interpretasi hasil akan diulas pada bab V.

Bab VI merupakan bagian penutup, yang mencakup kesimpulan dan rekomendasi studi. Dalam bab ini, penulis akan merangkum inti temuan dari penelitian ini dan memberikan saran praktis, serta rekomendasi bagi peneliti yang akan datang. Selain itu, bab ini juga akan menggambarkan potensi arah penelitian selanjutnya yang dapat dikembangkan dan memperluas pemahaman kita dalam bidang ini.

Dalam keseluruhan penulisan tesis, penulis akan menggunakan format penulisan yang baku dan jelas, serta menggunakan referensi yang relevan dan terpercaya. Selain itu, penulis akan memperhatikan tata bahasa dan ejaan yang benar, sehingga tesis dapat menjadi karya ilmiah yang baik dan berkualitas.

BAB II KAJIAN PUSTAKA

1) Penelitian Terdahulu

Peneliti menemukan banyak penelitian tentang pengaruh variabel makroekonomi terhadap pergerakan harga saham telah banyak dilakukan diberbagai negara khususnya di Indonesia. Berikut ini beberapa penelitian terdahulu yang meneliti tentang saham serta pengaruh dari variabel makroekonomi terhadap harga saham. Dengan memahami hasil penelitian, variabel, dan gap, maka dapat membandingkan, memposisikan dan cara memperkaya dari penelitian yang telah ada sebelumnya. Peneliti menggunakan 15 penelitian terdahulu yang relevan dan dari bidang yang sama.

a) Penelitian oleh Selfi Pebrianni dan Dedi Suselo (2022)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh faktor-faktor makroekonomi, yaitu nilai tukar, inflasi, suku bunga *BI-7 Day Repo Rate*, dan harga emas terhadap indeks harga saham sektor konstruksi yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)* selama periode 2019-2021 selama pandemi *Covid-19*. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang termasuk dalam sektor konstruksi bangunan. Sampel dalam penelitian ini adalah salah satu perusahaan konstruksi yang terdaftar di JII. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial maupun simultan,

variabel nilai tukar, inflasi, suku bunga *BI-7 Day Repo Rate*, dan harga emas memiliki pengaruh signifikan terhadap indeks harga saham sektor konstruksi. Variabel nilai tukar, inflasi, suku bunga *BI-7 Day Repo Rate*, dan harga emas memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen, yaitu indeks harga saham. Dapat dibuktikan bahwa semua variabel independen secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan.

- (1) Nilai tukar, inflasi, suku bunga *BI-7 Day Repo Rate*, dan harga emas secara parsial maupun simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap indeks harga saham sektor konstruksi.
- (2) Variabel nilai tukar, inflasi, suku bunga *BI-7 Day Repo Rate*, dan harga emas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham sektor konstruksi yang diukur melalui indeks harga saham.

Selama periode 2019-2021 selama pandemi *Covid-19*, faktor-faktor makroekonomi tersebut memainkan peran penting dalam mempengaruhi pergerakan harga saham sektor konstruksi. Hasil penelitian ini menyediakan pemahaman yang lebih baik tentang hubungan antara faktor-faktor makroekonomi dan indeks harga saham sektor konstruksi dalam konteks indeks harga saham syariah di JII.

Ringkasan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa faktor-faktor makroekonomi, seperti nilai tukar, inflasi, suku bunga *BI-7 Day Repo Rate*, dan harga emas, memiliki pengaruh yang signifikan terhadap indeks harga saham sektor konstruksi dalam JII selama periode 2019-2021. Penelitian ini memberikan kontribusi penting dalam pemahaman tentang faktor-faktor yang

memengaruhi harga saham sektor konstruksi dalam konteks indeks harga saham syariah. Implikasi penelitian ini dapat digunakan oleh para investor dan pelaku pasar untuk mengambil keputusan investasi yang lebih baik dalam sektor konstruksi berdasarkan faktor-faktor makroekonomi yang signifikan.

b) Penelitian oleh Fifi Afianti Triuspitorini (2021)

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh inflasi, nilai tukar rupiah terhadap dolar, dan suku bunga Bank Indonesia (*BI-Rate*) terhadap harga Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dalam periode bulanan dari Januari 2016 hingga Desember 2018. Metode analisis yang digunakan adalah *Partial Least Square (PLS)* dengan bantuan *WarpPLS*.

Beberapa hasil penelitian ini antarlain:

- (1) Inflasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham ISSI.
- (2) Nilai tukar rupiah terhadap dolar tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham ISSI.
- (3) Suku bunga Bank Indonesia (*BI-Rate*) memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap harga saham ISSI.

c) Penelitian oleh Alim Fasieh (2021)

Penelitian Fasieh (2021) menggunakan tiga variabel makroekonomi, antara lain SBIS, inflasi, serta kurs dalam hubungannya dengan harga saham sektor properti syariah yang tidak pernah absen di JII selama periode pengamatan 2015 hingga 2019. Studi ini menggunakan metode regresi data panel. Data penelitian diperoleh dari sumber-sumber terpercaya dan diverifikasi yang mana data tersebut mencakup informasi tentang variabel yang diteliti selama lima tahun penelitian (Fasieh, 2021: 35).

Setelah melewati serangkaian pengujian, Fasieh (2021) mencapai kesimpulan penelitiannya sebagai berikut:

- (1) Meskipun SBIS mempengaruhi harga saham dengan arah yang negatif, pengaruhnya tidak terbukti signifikan secara statistik.
- (2) Inflasi dalam penelitian ini mempunyai pengaruh yang positif, akan tetapi secara statistik pengaruh tersebut tidak signifikan.
- (3) Nilai tukar dalam studi ini berpengaruh negatif. Secara statistik tidak berpengaruh signifikan.
- (4) Secara bersamaan, faktor-faktor makroekonomi berpengaruh secara signifikan.

Adapun gap penelitian dari Fasieh (2021) dilakukan sebelum terjadinya krisis ekonomi yang lebih tepatnya dilakukan selama periode lima tahun dari Januari 2019 sampai Desember 2019 yang mana periode tersebut merupakan periode sebelum terjadinya krisis ekonomi di Indonesia yang disebabkan oleh pandemi.

Dikarenakan kondisi ekonomi dan pasar modal berubah sewaktu-waktu dan penelitian oleh Fasieh (2021) dilakukan sebelum *Covid-19*, studi yang akan dilakukan ini diharapkan mampu menjawab pertanyaan-pertanyaan baru dan diharapkan dapat menjadi perbandingan dari hasil penelitian sebelumnya.

d) Penelitian oleh Rian Andni dan Muhammad Said (2021)

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh inflasi, suku bunga Bank Indonesia (BI), nilai tukar, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), dan harga emas dunia secara simultan dan parsial terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan menggunakan data sekunder dari Desember 2019 hingga Desember 2021 dalam bentuk harga penutupan bulanan ISSI dan IHSG dari IDX, serta inflasi, suku bunga BI, nilai tukar, SBIS dari BI, dan harga emas dunia dari *Investing.com*. Data tersebut dianalisis menggunakan perangkat lunak Eviews 12 dengan analisis linear berganda.

Berikut merupakan beberapa hasil penelitian jurnal ini:

- (1) Secara parsial, suku bunga BI, nilai tukar, dan IHSG memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ISSI.
- (2) Inflasi, SBIS, dan harga emas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap ISSI.

(3) Secara simultan, semua variabel yang diteliti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ISSI.

Hasil penelitian ini memberikan pemahaman yang lebih baik tentang faktor-faktor yang mempengaruhi pergerakan ISSI di Indonesia. Penelitian ini memberikan implikasi bagi pembuat kebijakan dalam mengelola pasar modal syariah di Indonesia. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini mencakup periode sebelum dan setelah pandemi *COVID-19* serta vaksinasi, sehingga memperluas pemahaman tentang dampaknya terhadap ISSI.

e) Penelitian oleh Bassar, dkk (2021)

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh tingkat inflasi, nilai tukar, tingkat suku bunga SBI, dan volume perdagangan saham syariah terhadap kinerja saham syariah pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Dalam penelitian ini, digunakan metode penelitian kuantitatif dengan model regresi berganda menggunakan data panel. Sampel penelitian mencakup 278 perusahaan yang memenuhi persyaratan dan aktif pada periode Januari 2014 hingga Desember 2018. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat inflasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja saham syariah. Namun, nilai tukar dan tingkat suku bunga SBI memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap kinerja saham syariah. Sementara itu, volume perdagangan saham syariah tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja saham syariah. Temuan dari penelitian ini antara lain (Bassar et al. 2021):

- (1) Tingkat inflasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja saham syariah pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia.
- (2) Nilai tukar memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap kinerja saham syariah.
- (3) Tingkat suku bunga SBI juga memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap kinerja saham syariah.
- (4) Volume perdagangan saham syariah tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja saham syariah pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia.

Ringkasan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa dalam konteks perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia, faktor-faktor seperti nilai tukar dan tingkat suku bunga SBI memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja saham syariah, sementara inflasi dan volume perdagangan saham syariah tidak memiliki pengaruh yang signifikan.

f) Penelitian oleh Kamal, dkk (2021)

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh tingkat inflasi dan nilai tukar (kurs) rupiah secara parsial dan simultan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Metode analisis yang digunakan adalah analisis deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi berganda, uji F (uji

simultan), uji t (uji parsial), koefisien korelasi, dan koefisien determinasi dengan menggunakan perangkat lunak *SPSS 25*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan, variabel inflasi dan nilai tukar (kurs) rupiah berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Namun, secara parsial, hanya variabel nilai tukar (kurs) rupiah yang berpengaruh signifikan terhadap ISSI, sedangkan variabel inflasi tidak berpengaruh signifikan. Keeratan hubungan antara variabel independen (tingkat inflasi dan nilai tukar rupiah) dengan variabel dependen (ISSI) tergolong sedang. Kontribusi variabel inflasi dan kurs rupiah terhadap ISSI sebesar 23,7%, sementara sisanya 76,3% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

Beberapa hasil penelitian jurnal ini adalah sebagai berikut:

- (1) Secara simultan, tingkat inflasi dan nilai tukar rupiah berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
- (2) Secara parsial, hanya nilai tukar rupiah yang berpengaruh signifikan terhadap ISSI, sedangkan inflasi tidak berpengaruh signifikan.
- (3) Keeratan hubungan antara tingkat inflasi dan nilai tukar rupiah dengan ISSI tergolong sedang.
- (4) Kontribusi variabel inflasi dan kurs rupiah terhadap ISSI sebesar 23,7%, sementara 76,3% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

g) Penelitian oleh Agustina, dan Nugroho (2022)

Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi determinan Indeks Saham Syariah di Indonesia dalam jangka panjang dan jangka pendek. Variabel yang diteliti adalah variabel makroekonomi sebagai variabel independen, termasuk Inflasi (INF), Nilai Tukar (KURS), Suku Bunga Kebijakan (SKBI), dan Indeks Produksi Industri (IPI). Variabel dependen adalah Indeks Saham Syariah Indonesia. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan menggunakan Error Correction Model (ECM).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara jangka panjang, Inflasi (INF), Nilai Tukar (KURS), dan Suku Bunga Kebijakan (SKBI) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Sedangkan dalam jangka pendek, nilai tukar (KURS) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Adapun poin-poin dari hasil penelitian antarlain:

- (1) Variabel makroekonomi yang terdiri dari Inflasi (INF), Nilai Tukar (KURS), Suku Bunga Kebijakan (SKBI), dan Indeks Produksi Industri (IPI) memiliki pengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

- (2) Secara jangka panjang, Inflasi (INF), Nilai Tukar (KURS), dan Suku Bunga Kebijakan (SKBI) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.
- (3) Secara jangka pendek, nilai tukar (KURS) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

h) Penelitian oleh Jefry dan Djazuli (2020)

Penelitian ini mengatakan, variabel makroekonomi (suku bunga, inflasi, dan kurs) mempunyai pengaruh terhadap harga saham di sektor kimia dan industri di IDX (Jefry dan Djazuli, 2020:34).

- (1) Inflasi dan suku bunga dalam studi ini pengaruhnya negatif terhadap harga saham, yang berarti bahwa naiknya inflasi negara akan menyebabkan penurunan harga saham, begitu juga dengan suku bunga.
- (2) Kurs berpengaruh positif atas kenaikan harga saham.

Studi ini bermanfaat bagi investor dan analis keuangan untuk mempertimbangkan variabel ekonomi makro (inflasi, kurs, dan suku bunga) saat melakukan analisis saham.

Penelitian ini sama-sama membahas pengaruh faktor makroekonomi pada harga saham, namun objek penelitian, periode waktu, dan sektor yang diteliti berbeda antara kedua penelitian tersebut.

i) Penelitian oleh Feliyawanti dan Zamzami (2022)

Penelitian meneliti SBIS, apakah mempunyai pengaruh terhadap saham yang ada di BEI. Penelitian ini mendapatkan hasil jangka panjang dan pendek (Feliyawanti dan Zamzami, 2022:131).

Berdasarkan penelitiannya, dapat disimpulkan bahwa:

- (1) SBIS berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham di BEI.
- (2) Dalam jangka pendek, penawaran SBIS memiliki pengaruh yang lebih signifikan terhadap harga saham daripada dalam jangka panjang.
- (3) Faktor fundamental perusahaan seperti laba per-saham, total aset, *size* perusahaan juga positif signifikan berpengaruh terhadap saham di BEI.

Dapat disimpulkan, SBIS perlu dipertimbangkan oleh investor.

Selain itu, perusahaan dengan keuangan yang kuat juga dapat berpengaruh pada saham di BEI. Namun, penelitian ini masih membutuhkan studi lagi untuk memahami faktor apa saja yang disinyalir mempunyai pengaruh pada saham BEI. Dalam studi ini hanya membahas pengaruh umum dari SBIS pada harga saham secara keseluruhan, tanpa fokus khusus pada sektor properti.

j) Penelitian oleh Suharyanto dan Zaki (2021)

Studi ini mencari tahu pengaruh variabel makroekonomi terhadap pengembalian atau *return* saham perusahaan sektor makanan dan minuman (Suharyanto dan Zaki 2021:616).

Berdasarkan penelitiannya, dapat disimpulkan bahwa:

(1) Inflasi: menunjukkan pengaruhnya secara negatif signifikan.

Artinya, inflasi merupakan faktor risiko bagi investor di sektor tersebut.

(2) Suku bunga: menunjukkan bahwa positif signifikan pengaruhnya terhadap sektor tersebut. Yang mana, kebijakan moneter dan tingkat suku bunga dapat mempengaruhi kinerja saham di sektor ini.

(3) Nilai tukar: berpengaruh secara negatif terhadap *return* saham.

Hal ini menunjukkan bahwa fluktuasi nilai tukar dapat menjadi faktor risiko bagi investor di sektor ini.

Dengan demikian, variabel makroekonomi tertentu perlu diperhatikan oleh investor dalam mengambil keputusan investasi. Selain itu, studi ini memberi informasi bagi *stake holder* perusahaan dalam memahami faktor apa saja yang bisa mempengaruhi kinerja saham mereka. Studi ini sayangnya hanya terbatas variabel makroekonomi inflasi dan suku bunga, yang sebenarnya masih banyak variabel lain yang mungkin mempunyai pengaruh, salah satunya SBIS.

k) Penelitian oleh Bassar, Effendi, Hidayat, dan Budiono (2021)

Penelitian ini menganalisa makroekonmi (suku bunga SBI, tingkat perdagangan saham, inflasi, dan kurs) terhadap kinerja saham syariah di ISSI (Bassar et al., 2021).

Pendekatan kuantitatif dengan data *time series* tahun 2013 hingga 2017 digunakan dalam studi ini. Pengumpulan data menggunakan dokumentasi dengan data pool atau panel.

Adapun dari penelitian tersebut, didapat hasil temuan sebagai berikut:

- (1) Inflasi, nilai tukar, dan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI): dalam studi ini secara bersamaan mempunyai pengaruh negatif terhadap kinerja saham syariah di perusahaan yang terdaftar di indeks ISSI.
- (2) Volume perdagangan saham syariah mempunyai pengaruh yang positif terhadap kinerja saham syariah di perusahaan yang terdaftar di ISSI.

Studi ini memberi pemahaman faktor apa saja yang mempengaruhi kinerja saham syariah dan memberi pandangan terkait peran volume perdagangan saham syariah terhadap kinerja perusahaan tersebut. Namun, studi ini terbatas hanya pada indeks ISSI. Sebab itu, studi lebih lanjut perlu dilakukan dengan melibatkan indeks selain ISSI untu generalisasi yang lebih luas.

1) Penelitian oleh Verma dan Bansal (2021)

Studi ini menyatakan bahwa terdapat beberapa pengaruh variabel makroekonomi terhadap kinerja pasar saham (Verma dan Bansal 2021:1293).

Beberapa variabel penelitian dan hasil penelitian yakni antara lain:

- (1) Tingkat suku bunga: Menunjukkan hubungan yang negatif dengan kinerja pasar saham. Ketika suku bunga naik, investor cenderung beralih ke investasi yang lebih stabil dan aman, seperti obligasi, sehingga mengurangi permintaan untuk saham dan menurunkan harga saham.
- (2) Inflasi: Menunjukkan hubungan yang negatif dengan kinerja pasar saham. Inflasi yang tinggi dapat mengurangi daya beli konsumen dan mengurangi keuntungan perusahaan, sehingga menurunkan harga saham.
- (3) Nilai tukar: Menunjukkan hubungan yang positif dengan kinerja pasar saham. Nilai tukar yang tinggi dapat memperbaiki keuntungan perusahaan yang bergerak di sektor ekspor, sehingga meningkatkan harga saham.
- (4) PDB: Menunjukkan hubungan yang positif dengan kinerja pasar saham. PDB yang tinggi dapat menunjukkan pertumbuhan ekonomi yang sehat dan meningkatkan kepercayaan investor, sehingga meningkatkan harga saham.

- (5) Tingkat pengangguran: Menunjukkan hubungan yang negatif dengan kinerja pasar saham. Tingkat pengangguran yang tinggi dapat mengurangi daya beli konsumen dan menurunkan keuntungan perusahaan, sehingga menurunkan harga saham.

Dengan demikian, pengambilan keputusan investasi di pasar saham harus mempertimbangkan faktor-faktor makroekonomi tersebut agar dapat mengurangi risiko investasi dan meningkatkan keuntungan.

m) Penelitian oleh Jalil, Nova, dan Susanti (2022)

Penelitian ini memberikan pemahaman tentang pengaruh inflasi dan suku bunga terhadap return saham di sektor properti di Bursa Efek Indonesia (BEI). Studi Jalil, Yuwinda Sari, dan Susanti (2022) menemukan bahwa:

- (1) Inflasi: menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan

terhadap return saham perusahaan-perusahaan sektor properti di BEI. Dalam kondisi inflasi yang tinggi, return saham

perusahaan properti cenderung mengalami penurunan. Hal ini dapat disebabkan oleh berbagai faktor, seperti penurunan daya beli konsumen dan biaya produksi yang meningkat.

- (2) Suku bunga: menunjukkan bahwa kenaikan suku bunga berpengaruh negatif terhadap saham perusahaan properti di BEI. Hal ini dapat disebabkan oleh fakta bahwa kenaikan suku bunga akan meningkatkan biaya pinjaman, sehingga

mengurangi keuntungan perusahaan dan menurunkan minat investor terhadap saham properti.

Secara keseluruhan, penelitian ini memberikan wawasan yang berharga tentang hubungan antara inflasi, suku bunga, dan return saham di sektor properti di BEI. Hasil penelitian ini dapat menjadi panduan bagi investor dan pelaku industri properti dalam mengambil keputusan investasi yang lebih baik dan mempertimbangkan faktor-faktor makroekonomi yang mempengaruhi kinerja saham perusahaan properti. Perbedaan dengan studi ini adalah bahwa penelitian ini hanya memperhitungkan dua variabel eksogen (inflasi dan suku bunga) daripada tiga variabel eksogen seperti pada penelitian penulis yakni SBIS, inflasi, dan kurs.

n) Penelitian oleh Susan (2022)

Studi ini bertujuan untuk menyelidiki dampak nilai tukar terhadap kinerja pasar saham Malaysia selama tahun-tahun krisis. Adapun kesimpulan dari hasil penelitian adalah sebagai berikut: (George Susan 2022:16).

- (1) Ada korelasi kurs dan kinerja pasar saham Malaysia secara positif selama periode krisis.
- (2) Dalam periode krisis, penurunan nilai tukar menyebabkan penurunan kinerja pasar saham, sementara kenaikan nilai tukar berdampak positif terhadap kinerja pasar saham.

(3) Hasil penelitian menunjukkan bahwa fluktuasi nilai tukar mempengaruhi kinerja pasar saham dan para investor perlu mempertimbangkan faktor ini dalam pengambilan keputusan investasi.

(4) Inflasi, suku bunga, dan pertumbuhan ekonomi juga mempengaruhi kinerja pasar saham Malaysia selama periode krisis.

Kesimpulannya, jurnal ini menunjukkan bahwa nilai tukar memiliki dampak yang signifikan terhadap kinerja pasar saham Malaysia selama periode krisis, dan para investor harus mempertimbangkan faktor ini dalam mengambil keputusan investasi.

Penelitian pada tesis ini fokus pada pasar saham syariah sektor properti di Indonesia, sementara jurnal Susan fokus pada pasar saham di Malaysia selama periode krisis. Meskipun ada perbedaan dalam variabel-variabel yang diteliti dan konteks penelitian, keduanya tetap memiliki kesamaan dalam tujuannya untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja pasar saham.

o) Penelitian oleh Mawardi dan Sukmaningrum (2019)

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa apakah variabel makroekonomi berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (harga saham). Variabel makroekonomi yang digunakan adalah nilai tukar, inflasi, suku bunga, dan indeks harga saham gabungan. Data yang digunakan adalah data harian tahun 2015 hingga 2018 (Mawardi, Widiastuti, dan Sucia Sukmaningrum 2019).

- (1) Makroekonomi signifikan mempengaruhi harga saham.
- (2) Nilai tukar dan inflasi signifikan negatif.
- (3) Suku bunga signifikan positif pengaruhnya.
- (4) Indeks harga saham gabungan juga memiliki pengaruh positif signifikan terhadap harga saham syariah.

Studi ini memberi kontribusi penting untuk memahami faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham syariah. Namun terdapat gap yang perlu diatasi. Penelitian ini terbatas pada data harian dengan rentang waktu yang singkat, sehingga perlu adanya penelitian dengan rentang yang lebih luas.

Literature review sebanyak 15 tersebut menunjukkan bahwa adanya pengaruh variabel makroekonomi berpengaruh terhadap harga saham. Namun gap-gap dari penelitian terdahulu perlu digali lagi dengan tujuan memberi kontribusi baru dalam literatur keuangan

dan investasi syariah, serta membantu investor kapan waktu yang baik untuk investasi.



UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
KIAI HAJI ACHMAD SIDDIQ
J E M B E R

Tabel 2. 1: Gap Penelitian Terdahulu

No	Variabel	Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1	SBIS	Muh. Alim Fasieh (2021)	Pengaruh Harga Sertifikat Bank Indonesia Syariah, Inflasi dan Nilai Tukar Terhadap Harga Saham Syariah Sektor Properti di Jakarta Islamic Index Tahun 2015-2019	SBIS mempengaruhi harga saham dengan arah yang negatif
		Rian Andini dan Muhammad Said (2022)	<i>Determinant of Islamic Stock Index in Indonesia Pre and Post Pandemic Era Vaccine</i>	SBIS, inflasi dan harga emas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap ISSI.
		Feliyawanti dan Zamzami (2022)	<i>Effect of Rupiah Exchange Rate, BI Rate and Money Supply on The Net Asset Value of Sharia Mutual Funds</i>	SBIS berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham di BEI.
		Suruthi George Susan (2022)	<i>The Impact of Exchange Rate on Malaysian Stock Market Performance During Crisis Years</i>	Suku bunga, dan pertumbuhan ekonomi juga mempengaruhi kinerja pasar saham Malaysia selama periode krisis.
		Mawardi dan Sukmaningrum (2019)	<i>The Impact of Macroeconomic on Islamic Stock Prices: Evidence from Indonesia</i>	Suku bunga signifikan positif pengaruhnya terhadap harga saham syariah.
2	Inflasi	Selfi Pebrianni dan Dedi Suselo (2022)	<i>Effect of Macroeconomic Factors on the Construction Sector Sharia Stock Price Index for the 2019-2021 Period</i>	Nilai tukar, inflasi, suku bunga <i>BI-7 Day Repo Rate</i> , dan harga emas secara parsial maupun simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap indeks harga saham sektor konstruksi.

No	Variabel	Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
		Jalil, Nova, dan Susanti (2022)	Pengaruh Inflasi Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Return Saham pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019	Inflasi berpengaruh signifikan terhadap return saham perusahaan-perusahaan sektor properti di BEI.
		Jefry dan Djazuli (2020)	<i>The Effect of Inflation, Interest Rates and Exchange Rates on Stock Prices of Manufacturing Companies in Basic and Chemical Industrial Sectors on the Indonesia Stock Exchange (IDX)</i>	Inflasi berpengaruh negatif terhadap harga saham di BEI
		Verma dan Bansal (2021)	<i>Impact of Macroeconomic Variables on the Performance of Stock Exchange: a Systematic Review</i>	Inflasi Menunjukkan hubungan yang negatif dengan kinerja pasar saham.
		Teddy Sumirat Bassar, Nury Effendi, Achmad Kemal Hidayat, dan Budiono Budiono (2021)	<i>The Effect of Inflation Rate, Exchange Rate, The Certificate of Bank Indonesia (SBI) Interest Rate and Sharia Stock Trading Volume on Sharia Stock Performance in Companies Listed on the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI)</i>	Tingkat inflasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja saham syariah pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia.
3	Kurs	Mustafa Kamal, Kasmawati, Rodi, Husni Thamrin dan Iskandar (2021)	Pengaruh Tingkat Inflasi dan Nilai Tukar (Kurs) Rupiah Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	Secara parsial, hanya nilai tukar rupiah yang berpengaruh signifikan terhadap ISSI
		Vira Zahroul Agustina, Ris Yuwono Yudo Nugroho (2022)	Determinan Indeks Saham Syariah di Indonesia	Secara jangka panjang Nilai Tukar berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

No	Variabel	Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
		Fifi Afianti Tripuspitorini (2021)	Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan BI-Rate terhadap Harga Indeks Saham Syariah Indonesia	Nilai tukar rupiah terhadap dolar tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham ISSI.
		Suharyanto dan Zaki (2021)	<i>The Effect of Inflation, Interest Rate, and Exchange Rate on Stock Returns in Food & Beverages Companies</i>	Nilai tukar berpengaruh secara negatif terhadap return saham
		Bassar, Effendi, Hidayat, dan Budiono (2021)	<i>The Effect of Inflation Rate, Exchange Rate, The Certificate of Bank Indonesia (SBI) Interest Rate and Sharia Stock Trading Volume on Sharia Stock Performance in Companies Listed on the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI)</i>	Inflasi, nilai tukar, dan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI): dalam studi ini secara bersamaan mempunyai pengaruh negatif terhadap kinerja saham syariah di perusahaan yang terdaftar di indeks ISSI

2) Kajian Teori

a) Definisi dan Teori Pasar Modal

Para ahli telah memberikan definisi yang berbeda. Umumnya pasar modal didefinisikan sebagai pasar keuangan yang memperjualbelikan utang jangka panjang atau sekuritas yang didukung ekuitas dengan jangka waktu setahun lebih. Fungsinya adalah tempat untuk mengalirkan dana dari investor kepada pihak yang memerlukan dana jangka panjang, seperti perusahaan atau pemerintah untuk melakukan investasi produktif dalam jangka panjang. Istilah "modal" dalam pasar modal mengacu pada instrumen keuangan yang dapat dijadikan sebagai alat investasi dengan jangka waktu satu tahun atau lebih dan tempat di mana instrumen ekuitas dapat diperdagangkan (Masoud 2013:79).

Pasar modal menawarkan berbagai variasi instrumen finansial yang dapat diperdagangkan. Instrumen-instrumen ini umumnya diklasifikasikan menjadi tiga jenis, yaitu saham ekuitas, saham preferensial, dan instrumen utang. Saham ekuitas adalah surat berharga dari perusahaan yang diterbitkan kepada pemiliknya sebagai sumber pendanaan jangka panjang dengan nilai nominal yang ditetapkan. Jumlah saham ekuitas yang dapat diterbitkan oleh perusahaan bergantung pada disposisi yang ada dalam piagam pendirian perusahaan. Saham preferensial, di sisi lain, pemegang saham diberi hak untuk menerima dividen dengan persentase tetap sebelum dividen disalurkan kepada pemegang saham biasa. Pembayaran dividen preferensial hanya

memungkinkan jika perusahaan mencatat keuntungan yang dapat dialokasikan (Ismail 2014:176).

Selain itu, instrumen utang juga diperdagangkan di pasar modal, seperti obligasi. Obligasi merupakan bentuk pinjaman jangka panjang yang diterbitkan oleh perusahaan atau badan pemerintah. Kontrak obligasi mengatur ketentuan jumlah pinjaman, bunga, dan jangka waktu kembali modal. Obligasi korporasi biasanya diterbitkan untuk memperoleh pendanaan jangka panjang yang dapat digunakan untuk tujuan pengembangan perusahaan atau proyek-proyek investasi lainnya.

Satu dari konsepsi yang menjelaskan bursa efek adalah konsepsi efisiensi bursa. Konsepsi ini mengungkapkan bahwa nilai saham di bursa efek senantiasa merefleksikan segala informasi yang tersedia baik secara publik maupun privat yang berkaitan dengan nilai entitas perusahaan. Dalam kata lain, harga saham mencerminkan segala informasi yang tersedia dan menyebabkan fluktuasi harga saham hanya terjadi akibat adanya informasi baru yang diinjeksikan.

Efisiensi pasar terdiri dari tiga varian: rendah, semi-kuat, dan tinggi. Efisiensi pasar rendah hanya mencerminkan data historis atau harga sebelumnya. Semi-kuat mencerminkan informasi publik yang tersedia. Sedangkan efisiensi pasar tinggi mencerminkan seluruh informasi publik dan privat.

Teori efisiensi pasar memberikan dasar bagi investor untuk menentukan apakah suatu saham dianggap berharga atau tidak. Jika pasar efisien, maka

harga saham yang ada pada pasar merupakan refleksi dari semua informasi yang tersedia. Oleh karena itu, investor harus berusaha untuk mengetahui semua informasi yang tersedia sebelum melakukan investasi pada suatu saham.

b) Saham Syariah

Definisi saham adalah representasi ekuitas yang diberikan oleh investor ke perusahaan. Investor memperoleh hak atas pendapatan, aset, dan partisipasi RUPS. Keuntungan bagi investor meliputi dividen dan *capital gain*. Adapun pengertian dari dividen sendiri adalah pembagian laba perusahaan, selanjutnya pengertian *capital gain* adalah keuntungan dari selisih harga beli dan harga jual saham. Dividen diberikan kepada investor yang memegang saham dalam waktu yang cukup, sementara *capital gain* diperoleh melalui transaksi di pasar sekunder (Husnan 2005:29).

Adapun saham syariah adalah saham yang sesuai nilai-nilai ajaran Islam. Bacha (2002) yang dikutip dalam tulisan Hussin dan Muhammad (2012) menyatakan bahwa pasar saham syariah didirikan dengan mematuhi lima prinsip utama operasi, yaitu mencegah praktik riba, berbagi risiko, mencegah spekulasi, mematuhi akad kontrak yang disepakati, dan memastikan kegiatan yang dilakukan legal dalam aspek syariah. Selain itu, menurut OJK, saham dapat dikategorikan sebagai saham syariah jika memenuhi kriteria berikut: (a) perusahaan tidak terlibat dalam kegiatan yang melibatkan unsur judi, (b) tidak melakukan transaksi perdagangan yang dilarang menurut Islam, (c) tidak memiliki unsur riba, seperti bank dengan

sistem bunga, (d) tidak melakukan spekulasi (*gharar*), (e) tidak terlibat dalam transaksi yang dianggap haram, baik karena isi maupun bukan karena isi, dan (f) tidak memiliki unsur suap (*risywah*). Selain itu, perusahaan juga harus memenuhi rasio keuangan tertentu, yaitu (a) rasio hutang tidak lebih dari 45%, dan (b) pendapatan non-halal tidak lebih dari 10%.

c) Harga Saham Syariah

(1) Pengertian Harga Saham Syariah

Harga saham adalah harga pada selembaar saham yang berlaku dalam pasar saat ini di bursa efek (Husnan, 2005). Menurut Husnan harga saham adalah nilai sekarang (*present value*) yang sesuai dengan penghasilan yang akan didapatkan oleh pemodal dimasa yang akan datang (Husnan, 2005). Menurut Hartono harga saham adalah harga yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar serta ditentukan oleh permintaan dan penawaran terhadap saham yang bersangkutan di pasar modal (Hartono, 2013). Sedangkan saham syariah menyatakan bahwa pasar saham syariah didirikan dengan mematuhi lima prinsip utama operasi, yaitu mencegah praktik riba, berbagi risiko, mencegah spekulasi, mematuhi akad kontrak yang disepakati, dan memastikan kegiatan yang dilakukan legal dalam aspek syariah (Hartati, 2021). Dari beberapa pendapat ahli yang telah dikemukakan di atas, dapat kita simpulkan bahwa harga saham syariah merupakan harga yang berlaku pada selembaar saham dengan prinsip syariah yang dipengaruhi

oleh jumlah permintaan dan penawaran pada saat tertentu di pasar modal syariah.

Seperti yang dilansir dari laman resmi pasar modal syariah, dijelaskan bahwa ada beberapa persyaratan emiten syariah dengan kriteria seleksi saham syariah yakni sebagai berikut (Indonesian Stock Exchange, 2019):

- (a) Emiten tidak melakukan kegiatan usaha sebagai berikut:
- i. Perjudian dan permainan yang tergolong judi.
 - ii. Perdagangan yang dilarang menurut syariah, antara lain:
 - Perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang/jasa.
 - Perdagangan dengan penawaran/permintaan palsu.
 - iii. Jasa keuangan ribawi, antara lain:
 - Bank berbasis bunga.
 - Perusahaan pembiayaan berbasis bunga.
 - iv. Jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian (gharar) dan/atau judi (maisir), antara lain asuransi konvensional.
 - v. Memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan, dan/atau menyediakan antara lain:
 - Barang atau jasa haram zatnya (*haram li-dzatihi*).
 - Barang atau jasa haram bukan karena zatnya (*haram lighairihi*) yang ditetapkan oleh DSN MUI.

- Barang atau jasa yang merusak moral dan/atau bersifat mudarat.
- vi. Melakukan transaksi yang mengandung unsur suap (risywah).
- (b) Emiten memenuhi rasio-rasio keuangan sebagai berikut:
 - i. Total utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total aset tidak lebih dari 45% (empat puluh lima perseratus).
 - ii. Total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha (revenue) dan pendapatan lain-lain tidak lebih dari 10% (sepuluh perseratus).

(2) Faktor-faktor yang Mempengaruhi Harga Saham Syariah.

Dari teori yang telah ditelaah peneliti, faktor yang mempengaruhi harga saham syariah sama dengan faktor yang mempengaruhi harga saham konvensional. Apa yang mempengaruhi harga saham konvensional, berlaku juga untuk harga saham syariah, namun ada beberapa aspek tambahan dalam analisa fundamental saham syariah. Menurut laman resmi Pasar Modal Syariah, saham syariah merupakan efek berbentuk saham yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah di Pasar Modal. Definisi saham dalam konteks saham syariah merujuk kepada definisi saham pada umumnya yang diatur dalam undang-undang maupun peraturan OJK lainnya (Indonesian Stock Exchange, 2019). Dari definisi tersebut, diketahui bahwa ada beberapa aspek yang perlu

diperhatikan selain faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham pada umumnya, yakni kepatuhan syariah dan rasio keuangan syariah. Adapun beberapa faktor yang dapat mempengaruhi harga saham suatu perusahaan, menurut Brigham dipengaruhi oleh beberapa faktor (Brigham dan Houston, 2011) sebagai berikut:

(a) Faktor Internal

- i. Pengumuman perusahaan tentang kebijakan baru yang dikeluarkan tentang pemasaran, produksi dan penjualan atau pengumuman perusahaan tentang laporan produksi, laporan keamanan dan laporan penjualan.
- ii. Pengumuman tentang pendanaan perusahaan, seperti pengumuman yang berkaitan dengan ekuitas dan hutang perusahaan.
- iii. Pengumuman Tentang perubahan struktur organisasi dalam perusahaan, seperti pergantian manajemen atau struktur lainnya.
- iv. Pengumuman tentang kebijakan investasi perusahaan seperti ekspansi, pengembangan riset dan penutupan usaha lainnya.
- v. Pengumuman tentang ketenagakerjaan, seperti dengan adanya negosiasi dan kontrak baru dan juga adanya pemogokan kerja yang dilakukan oleh karyawan.
- vi. Pengumuman tentang laporan keuangan perusahaan, seperti prediksi akhir tahun fiskal dan setelah tahun fiskal.

(b) Faktor eksternal

- i. Perubahan kebijakan pemerintah dalam sektor keuangan, seperti tingkat suku bunga, kurs valuta asing, inflasi serta berbagai regulasi ekonomi lainnya.
- ii. Konsekuensi hukum terhadap perusahaan, seperti adanya tuntutan hukum yang ditujukan kepada perusahaan ataupun kepada struktur organisasinya seperti manajer dan lain sebagainya.
- iii. Informasi dari pasar sekuritas, seperti adanya pembatasan atau penundaan perdagangan *trading* perusahaan.

Menurut Rashid, Hassan, dan Yein (2014), ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi harga saham syariah, termasuk:

- (a) Sentimen Pasar: Sentimen pasar secara umum dapat mempengaruhi harga saham syariah. Jika pasar sedang optimis dan investor cenderung berinvestasi dalam instrumen syariah, hal ini dapat meningkatkan permintaan dan mendorong kenaikan harga saham. Sebaliknya, sentimen pasar yang negatif dapat menekan harga saham.
- (b) Faktor Makroekonomi: Faktor-faktor ekonomi yang lebih luas, seperti pertumbuhan ekonomi, inflasi, suku bunga, dan kebijakan moneter, juga dapat mempengaruhi harga saham syariah. Ketika kondisi ekonomi membaik, investor cenderung lebih tertarik untuk berinvestasi, yang dapat mendukung kenaikan harga saham.

(c) Faktor Syariah: Harga saham syariah juga dapat dipengaruhi oleh kepatuhan perusahaan terhadap prinsip-prinsip syariah. Investor syariah yang mencari investasi yang sesuai dengan prinsip-prinsip agama mereka cenderung lebih tertarik pada perusahaan yang mematuhi prinsip-prinsip syariah, yang dapat mempengaruhi permintaan dan kenaikan harga saham.



UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
KIAI HAJI ACHMAD SIDDIQ
J E M B E R

(3) Analisis Fundamental Harga Saham Syariah

Menurut Husnan (2003) analisis fundamental pada dasarnya adalah bagaimana investor melakukan analisis historis atas kekuatan keuangan dari suatu perusahaan, dimana proses ini sering juga disebut sebagai analisis perusahaan (*company analysis*). Menurut Husnan (2003) analisis fundamental merupakan upaya untuk memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang dan menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham. Analisis fundamental lebih menekankan pada penentuan nilai intrinsik dari suatu saham. Untuk melakukan analisis yang bersifat fundamental, analisis perlu memahami variabel-variabel yang mempengaruhi nilai intrinsik saham. Nilai inilah yang diestimasi oleh investor, dan hasil dari estimasi ini dibandingkan dengan nilai pasar sekarang (*current market price*) sehingga dapat diketahui saham-saham yang *overprice* maupun yang *underprice*. Karena banyak faktor yang mempengaruhi harga saham maka beberapa tahapan analisis untuk melakukan analisis fundamental yaitu:

a) Analisis Ekonomi

Analisis ini menyangkut penilaian umum perekonomian dan pengaruh potensialnya terhadap hasil sekuritas. Dalam bukunya

menunjukkan bahwa faktor ekonomi mampu menjelaskan sekitar persen perubahan laba perusahaan.

b) Analisis Industri

Analisis industri akan memberikan pemahaman tentang sifat dan operasi dari suatu industri yang dapat digunakan untuk memperkirakan prospek pertumbuhan industri perusahaan-perusahaan di dalamnya serta prestasi saham-sahamnya.

c) Analisis Kondisi Spesifik Perusahaan

Analisis ini menyangkut penilaian keadaan keuangan perusahaan. Adapun alat yang digunakan adalah analisis laporan keuangan. Sedangkan dalam harga saham syariah, maka menggunakan analisis laporan keuangan syariah. Analisis keuangan syariah ini diatur dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) nomor 101 tentang penyajian laporan keuangan syariah.

Dalam penelitian ini, analisis fundamental yang digunakan adalah analisis ekonomi dan industri. Sebelum berinvestasi, investor muslim perlu menganalisis ekonomi dan industri perusahaan apakah sesuai dengan prinsip syariah seperti penjelasan yang telah disebutkan. Untuk analisis industri tentu sebagai investor muslim telah terbantu dengan hadirnya pasar modal syariah seperti yang telah dijelaskan pada penjelasan yang telah peneliti sebutkan sebelumnya. Sedangkan analisis ekonomi dan keterkaitannya dengan harga saham akan dijelaskan dalam penjelasan selanjutnya.

d) Teori Hubungan Makroekonomi terhadap Harga Saham

Robert Pardy (1992) menulis *working paper* yang berjudul "*Institutional Reform in Emerging Securities Markets*" menjelaskan tentang teori hubungan makroekonomi dengan saham. Dalam pandangan Pardy, lingkungan makroekonomi dan fiskal membentuk susunan yang menentukan keberhasilan pasar sekuritas. Suatu lingkungan ekonomi makro yang kondusif akan mendorong profitabilitas bisnis, sehingga dapat meningkatkan akses mereka ke sekuritas guna mencapai pertumbuhan yang berkelanjutan. Pemerintah memiliki peran sentral dalam memfasilitasi pertumbuhan pasar saham. Menurutnya, terdapat beberapa indikator yang dapat digunakan sebagai pengukur kinerja ekonomi, di antaranya adalah pertumbuhan PDB riil, tingkat inflasi, suku bunga, nilai tukar, posisi fiskal, dan posisi utang. Dalam konteks aktivitas pasar saham, indikator yang dapat dipilih untuk mempengaruhi aktivitas tersebut adalah nilai tukar, tingkat suku bunga, dan tingkat inflasi. Hal ini disebabkan oleh korelasi yang terjadi antara indikator-indikator tersebut dengan kondisi kegiatan perusahaan di suatu negara (Pardy, 1992).

Pasar sekuritas dan kinerja saham dapat dipengaruhi oleh lingkungan makroekonomi dan fiskal secara keseluruhan. Perubahan dalam faktor makroekonomi, seperti tingkat suku bunga, inflasi, dan pertumbuhan ekonomi, dapat mempengaruhi kinerja pasar saham.

Sebagai contoh, kenaikan tingkat suku bunga dapat memicu perpindahan investor dari saham ke instrumen keuangan yang lebih aman seperti obligasi, yang dapat memengaruhi permintaan dan harga saham. Selain itu, kebijakan fiskal yang diterapkan oleh pemerintah, seperti pajak dan pengeluaran, juga berdampak pada kinerja pasar saham (Pardy 1992).

Harus diperhatikan bahwa pasar saham dipengaruhi oleh banyak faktor lain, seperti kinerja perusahaan, faktor teknis, sentimen pasar, dan faktor-faktor lain yang tidak selalu terkait dengan lingkungan makroekonomi dan fiskal. Oleh karena itu, meskipun faktor-faktor makroekonomi dan fiskal dapat mempengaruhi kinerja pasar saham, keputusan investasi harus dipertimbangkan dengan memperhitungkan faktor-faktor lain yang mungkin mempengaruhi kinerja saham.

e) **JII**

Berdasarkan informasi yang terdapat pada situs BEI, Indeks JII merupakan salah satu indeks saham syariah yang tercatat di BEI. JII dianggap sebagai indeks saham syariah pertama di Indonesia dan telah diresmikan pada tanggal 3 Juli 2000. Indeks saham syariah JII terdiri dari 30 saham syariah yang memiliki tingkat likuiditas tinggi dan memenuhi kriteria yang ditetapkan oleh OJK. Evaluasi terhadap komponen indeks saham syariah JII dilakukan dua kali dalam setahun, yaitu pada bulan Mei dan November. Tujuan evaluasi ini adalah untuk memastikan bahwa saham yang terdaftar dalam JII tetap memenuhi

kriteria yang telah ditetapkan. Selain itu, keberadaan indeks saham syariah JII diharapkan dapat memberikan alternatif investasi bagi para investor yang ingin melakukan investasi dengan mengikuti prinsip-prinsip syariah.

Penentuan komponen 30 saham yang termasuk dalam indeks JII harus mematuhi beberapa kriteria yang telah ditetapkan. Pertama, saham-saham tersebut harus terdaftar dalam ISSI selama minimal enam bulan. Kedua, dari 60 saham yang terdaftar dalam ISSI, akan dilakukan penyaringan berdasarkan peringkat rata-rata kapitalisasi tertinggi dalam satu tahun. Ketiga, dari 60 saham tersebut, akan dipilih kembali 30 saham dengan tingkat transaksi harian tertinggi. Terakhir, 30 saham yang terpilih tersebut akan menjadi komponen saham-saham yang termasuk dalam indeks JII.

f) **SBIS**

SBIS merupakan suatu instrumen keuangan yang dimiliki oleh pemerintah dan diterbitkan melalui Bank Indonesia. Tujuan dari penerbitan SBIS adalah sebagai sarana bagi pemerintah dalam mengatur kebijakan moneter melalui implementasi operasi pasar terbuka yang sesuai dengan prinsip-prinsip Syariah. Dasar hukum untuk penerbitan SBIS diatur dalam Peraturan Bank Indonesia (PBI) Nomor 10/11/RBI/2008 mengenai SBIS. PBI tersebut menjelaskan bahwa SBIS merupakan instrumen keuangan dengan tenor pendek yang dikeluarkan

oleh Bank Indonesia dalam mata uang Rupiah Indonesia, berlandaskan prinsip-prinsip Syariah.

SBIS dirancang untuk memenuhi permintaan investor yang mencari opsi investasi yang sesuai dengan prinsip Syariah. SBIS adalah jenis surat utang Islam yang mematuhi prinsip-prinsip Syariah, yang melarang transaksi berbasis bunga. SBIS juga dapat diperdagangkan di pasar sekunder, memberikan likuiditas bagi investor, dan harganya ditentukan oleh dinamika penawaran dan permintaan. SBIS memainkan peran penting di pasar keuangan, karena berkontribusi pada pengembangan keuangan Islam dan mendukung upaya pemerintah untuk menjaga lingkungan ekonomi yang stabil.

Penerbitan SBIS adalah bagian penting dari operasi pasar terbuka Bank Indonesia, yang bertujuan untuk mempengaruhi pasokan uang dan tingkat suku bunga dalam perekonomian. Dengan menerbitkan SBIS, Bank Indonesia menyerap likuiditas dari pasar, mengurangi pasokan uang, dan meningkatkan tingkat suku bunga antar bank dalam semalam. Sebaliknya, saat Bank Indonesia membeli kembali SBIS dari pasar, itu menyuntikkan likuiditas ke pasar, meningkatkan pasokan uang, dan menurunkan tingkat suku bunga antar bank dalam semalam.

Ringkasnya, SBIS adalah instrumen keuangan yang mematuhi prinsip Syariah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia untuk digunakan sebagai alat bagi pemerintah untuk mengendalikan kebijakan moneter dan mempromosikan pengembangan keuangan Islam. Penerbitannya

diatur oleh peraturan Bank Indonesia dan memainkan peran penting dalam operasi pasar terbuka.

SBIS sebagai salah satu instrumen pengendalian moneter yang dalam prosesnya hampir sama dengan SBI sebagai tingkat suku bunga maka pengaruh dari SBIS terhadap harga saham dapat dijelaskan oleh teori yang dikembangkan oleh Mckinnon Shaw (1973) dimana ekonom keynesian berpendapat bahwa suku bunga rendah akan meningkatkan investasi (Devia dan Fadli 2022).

g) Inflasi

Inflasi terjadi ketika terjadi peningkatan harga secara berkelanjutan pada barang dan jasa. Pada umumnya, inflasi di negara maju disebabkan oleh pertumbuhan agregat uang yang beredar. Namun, pada negara berkembang, inflasi tidak hanya terkait dengan faktor moneter semata. Faktor-faktor seperti ketidakseimbangan fiskal, seperti pertumbuhan uang yang lebih tinggi dan depresiasi nilai tukar yang timbul dari krisis neraca pembayaran, memiliki pengaruh yang lebih dominan dalam proses inflasi di negara berkembang (Totonchi 2011).

Inflasi tidak dikenal dalam sistem ekonomi Islam. Seperti yang dijelaskan oleh Zaman (1993), fluktuasi harga yang tajam tidak diterima dalam sistem ini. Dalam perspektif ekonomi Islam, terdapat dua jenis inflasi yang dibedakan oleh seorang ekonom Muslim bernama *Taqiuddin al-Maqrizi* (1364 M-1441 M), yaitu inflasi yang disebabkan

oleh berkurangnya persediaan barang (inflasi alamiah) dan inflasi karena *human error*. Inflasi alamiah terjadi pada zaman *Rasulullah SAW* dan *Khulafaur Rasyidin* karena faktor-faktor seperti kekeringan dan kekurangan pangan. Sementara itu, inflasi akibat *human error* terjadi akibat korupsi atau administrasi yang buruk, penerapan pajak yang memberatkan petani, dan peningkatan jumlah uang yang berlebihan (Karim 2002).

Dalam perspektif ekonomi konvensional, terdapat hipotesis yang dikenal sebagai *Fisher Effect* (Efek Fisher), yang dikembangkan dari teori ekonomi oleh Fisher (1930). Efek Fisher menyatakan bahwa tingkat bunga riil dihasilkan dari perbedaan antara tingkat bunga nominal dan tingkat inflasi yang diharapkan. Hubungan umum yang menggambarkan efek Fisher menyatakan bahwa pengembalian nominal yang diharapkan pada aset terdiri dari jumlah tingkat inflasi yang diharapkan dan tingkat pengembalian riil yang diharapkan. Teori ini menyiratkan bahwa pengembalian nominal yang diharapkan harus memberikan lindung nilai penuh terhadap inflasi. Oleh karena itu, hubungan positif diharapkan ada di antara pengembalian saham dan inflasi, hal ini menandakan bahwa investor harus dikompensasi untuk mengimbangi kerugian daya beli karena inflasi. Karena itu, inflasi dipertimbangkan sebagai salah satu variabel makroekonomi yang sangat penting yang dianggap terkait dengan harga saham, dan juga dipengaruhi olehnya (Gupta dan Inglesi-Lotz 2012).

Hubungan inflasi dijelaskan secara negatif oleh Tandelilin (2010) yang menyatakan bahwa ketika inflasi mengalami kenaikan, maka minat investor menurun. Hal ini dikarenakan tingginya harga produksi yang mempengaruhi profitabilitas perusahaan, sehingga akan mengganggu harga jual sehingga dengan melihat profitabilitas yang rendah, investor akan berfikir ulang jika akan menginvestasikan dananya.

h) Kurs

Kurs dapat diartikan sebagai nilai tukar antara satu mata uang dengan mata uang lainnya. Berdasarkan teori tradisional, perubahan nilai tukar dipengaruhi oleh perdagangan internasional. Kinerja pasar saham domestik selama beberapa dekade telah memiliki peran penting dalam mempengaruhi arus modal, yang menunjukkan dampak signifikan dari perubahan harga saham terhadap pergerakan nilai tukar (Tsai 2012:611).

Dalam perspektif Islam, pendekatan nilai tukar diatur dengan sistem *Managed Floating* yang mengimplikasikan suatu kebijakan yang diterapkan oleh otoritas pemerintah (bukanlah suatu prosedur atau kebijakan itu sendiri). Pemerintah tidak akan mengintervensi apa pun yang terjadi di pasar kecuali dalam situasi yang mengganggu stabilitas pasar. Stabilitasnya nilai tukar dikarenakan kebijakan pemerintah yang tepat (Sri Yuniarti 2016:149). Sederhananya, sistem *Managed Floating* memperbolehkan memvariasi nilai tukar uang secara bebas terhadap

mata uang lainnya, namun diintervensi oleh pemerintah dengan membeli atau menjual mata uang guna menjaga stabilitas nilai tukar dalam batas tertentu.

Sistem *managed floating*, atau dikenal juga dengan sebutan *dirty float*, merupakan suatu sistem nilai tukar yang memperbolehkan nilai tukar untuk bergerak mengikuti mekanisme pasar, dengan adanya intervensi yang dilakukan oleh pemerintah saat diperlukan, sehingga tujuan menjaga stabilitas nilai tukar dapat tercapai, dan volatilitas yang berlebihan yang dapat merugikan perekonomian negara dapat dihindari (Caramazza dan Aziz 1998).

Teori pengaruh kurs juga dijelaskan oleh teori *Portfolio Balance Approach* yang menyatakan ketika nilai tukar dari sebuah mata uang terhadap mata uang asing mengalami penurunan, maka biaya untuk impor bahan baku dari negara lain yang dibutuhkan oleh perusahaan properti akan meningkat. Kenaikan biaya ini tentu akan membuat perusahaan sektor properti mendapatkan keuntungan yang lebih sedikit dan menurunkan harga saham di pasar modal.

3) Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual merupakan sebuah kerangka pemikiran atau konsep abstrak yang berisi tentang hubungan antara variabel-variabel yang akan diteliti dalam suatu penelitian. Creswell (2014) menyatakan bahwa kerangka konseptual dapat memberikan arah dan struktur bagi penelitian. Kerangka

konseptual membantu peneliti untuk memfokuskan perhatian pada hal-hal yang relevan dan penting dalam penelitian serta memperjelas hubungan antara variabel yang diteliti. Ia mengemukakan bahwa kerangka konseptual dapat membantu peneliti dalam merumuskan pertanyaan penelitian dan hipotesis yang akan diuji. Dengan memahami hubungan antara variabel-variabel yang akan diteliti, peneliti dapat merumuskan pertanyaan penelitian dan hipotesis yang lebih jelas dan spesifik. Creswell (2014) menyatakan bahwa kerangka konseptual sangat penting dalam penelitian karena dapat memberikan dasar teoritis bagi penelitian. Kerangka konseptual membantu peneliti untuk memahami konsep-konsep yang terkait dengan penelitian serta menjelaskan bagaimana konsep-konsep tersebut saling berhubungan (John W. Creswell 2015). Dari pendapat para ahli tersebut, dapat disimpulkan bahwa kerangka konseptual sangat penting dalam penelitian karena dapat memberikan arah, struktur, dan dasar teoritis bagi penelitian serta membantu peneliti untuk memfokuskan perhatian pada hal-hal yang relevan dan penting dalam penelitian.

Dalam penelitian, kerangka konseptual sangat penting karena dapat memberikan gambaran tentang landasan teoritis yang digunakan dalam penelitian serta membantu peneliti untuk lebih fokus dan terarah dalam mengumpulkan data dan menganalisis hasil penelitian. Pada topik penelitian ini kerangka konseptual dijelaskan sebagai berikut:

- **Variabel X (eksogen):**

SBIS

Tingkat Inflasi

Kurs Rupiah terhadap *US Dollar* (USD)

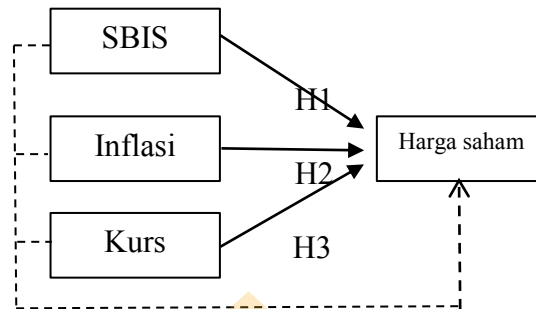
- **Variabel Y (endogen):**

Harga Saham Syariah Sektor Properti

Dalam konteks ini, terdapat beberapa teori yang terkait dengan hubungan antara variabel eksogen dan endogen. Beberapa teori yang dapat dijadikan acuan adalah:

- a) Teori pasar efisien, yang menyatakan bahwa harga saham mencerminkan informasi fundamental perusahaan dan informasi makroekonomi yang ada di lingkungan perusahaan.
- b) Teori keuangan, yang menyatakan bahwa kondisi makroekonomi dapat mempengaruhi permintaan dan penawaran di pasar saham, sehingga berdampak pada harga saham.
- c) Teori ekonomi, yang menyatakan bahwa tingkat inflasi, nilai tukar rupiah, dan pertumbuhan ekonomi dapat mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan, dan pada akhirnya berdampak pada harga saham.

Berdasarkan teori-teori tersebut, maka dapat dibuat kerangka konseptual sebagai berikut:

Bagan 2. 1: Kerangka Penelitian

Keterangan:

————— : Pengaruh parsial

----- : Pengaruh simultan

Kerangka konseptual tersebut menjelaskan bahwa kondisi makroekonomi dapat mempengaruhi harga saham syariah pada sektor properti melalui SBIS, Inflasi, dan Kurs. Oleh karena itu, dalam penelitian ini, variabel eksogen yang akan diukur adalah SBIS, Inflasi, dan Kurs, sedangkan variabel endogen adalah Harga Saham Syariah Sektor Properti. Selanjutnya, akan dilakukan analisis untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel eksogen terhadap variabel endogen pada periode 2018-2022.

4) Hipotesis

a) Pengaruh SBIS terhadap harga saham syariah sektor properti

SBIS adalah instrumen keuangan syariah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia untuk memenuhi kebutuhan likuiditas perbankan syariah. Salah satu teori ekonomi Islam yang dapat digunakan untuk mendukung pengaruh SBIS terhadap pasar saham syariah adalah teori moneter Islam. Teori ini menyatakan bahwa peran moneter dalam ekonomi Islam harus mencakup prinsip-prinsip syariah dan harus diarahkan untuk kepentingan umum dan kesejahteraan masyarakat. Menurut teori moneter Islam, keberadaan instrumen keuangan syariah seperti SBIS dapat meningkatkan likuiditas perbankan syariah dan mengurangi ketergantungan pada sumber daya luar, sehingga dapat memperkuat kestabilan sektor keuangan. Hal ini dapat berdampak positif pada kinerja pasar saham syariah, termasuk sektor properti. termasuk sektor properti, melalui pengaruhnya terhadap kebijakan moneter, inflasi, dan likuiditas perbankan syariah.

Penelitian Fasieh (2021) menunjukkan bahwa SBIS mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham sektor properti meskipun negatif. Hasil tersebut menunjukkan bahwa keberadaan SBIS memiliki potensi untuk meningkatkan keyakinan investor terhadap saham syariah di sektor properti III, yang pada gilirannya mendorong permintaan dan pertumbuhan nilai saham.

Dalam studi ini, SBIS dijadikan variabel eksogen, sedangkan harga saham syariah sektor properti di III menjadi variabel endogen. Tujuan dari

penelitian ini adalah untuk menguji apakah keberadaan SBIS memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai saham syariah sektor properti di JII. Maka hipotesis pertama berbunyi:

H1: Terdapat pengaruh antara SBIS dan Harga Saham syariah sektor properti

b) Pengaruh Inflasi terhadap harga saham syariah sektor properti

Dalam teori ekonomi konvensional, dikemukakan bahwa inflasi dapat memiliki dampak negatif terhadap harga saham karena mengurangi daya beli konsumen dan kinerja perusahaan. Namun, dalam konteks ekonomi Islam, inflasi yang terkendali justru dapat memberikan pengaruh positif terhadap harga saham syariah dengan meningkatkan pertumbuhan ekonomi dan kepercayaan investor.

Penelitian varma dan bansal (2021) menyatakan bahwa inflasi menunjukkan hubungan yang negatif dengan kinerja pasar saham. Temuan ini mendukung pandangan ekonomi Islam yang menyatakan bahwa inflasi yang terkendali dapat berdampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi dan pasar saham syariah.

Inflasi menjadi variabel eksogen untuk harga saham. Tujuan studi ini untuk menguji apakah inflasi berpengaruh signifikan terhadap harga saham syariah sektor properti di JII. Maka hipotesis yang tertulis adalah sebagai berikut:

H2: Terdapat pengaruh antara inflasi dan harga saham syariah sektor properti.

c) Pengaruh kurs terhadap harga saham syariah sektor properti

Teori ekonomi konvensional menyatakan bahwa kurs mata uang dapat memiliki dampak terhadap harga saham karena perubahan nilai tukar dapat mempengaruhi keuntungan perusahaan yang terlibat dalam aktivitas ekspor dan impor. Namun, dalam perspektif ekonomi Islam, faktor kurs juga memiliki potensi untuk mempengaruhi harga saham syariah melalui pengaruhnya terhadap pasar keuangan secara keseluruhan dan kepercayaan investor.

Studi oleh Verma dan Bansal (2021) menyatakan bahwa kurs berpengaruh positif terhadap kinerja pasar modal. Penelitian ini menunjukkan bahwa faktor kurs dapat memengaruhi keputusan investor dalam melakukan investasi di pasar keuangan.

Studi ini menjadikan kurs sebagai eksogen, sedangkan harga saham syariah sektor properti di JII menjadi variabel endogen. Sehingga dari pemaparan tersebut, dituliskan hipotesis:

H3: Terdapat pengaruh antara kurs dan harga saham syariah sektor properti

BAB III

METODE PENELITIAN

1) Pendekatan dan Jenis Penelitian

Dalam melakukan analisis, tesis ini menggunakan pendekatan penelitian regresi data panel guna mengukur pengaruh SBIS, inflasi, dan kurs terhadap harga saham emiten sektor properti yang terregistrasi di JII selama periode pengamatan 4 tahun, yakni 2018-2021. Metode ini memungkinkan peneliti untuk menggunakan data numerik dan statistik dalam menguji hubungan antar variabel yang diteliti (Creswell, 2017).

Jenis penelitian ini adalah kuantitatif deskriptif analitik. Jenis penelitian ini bertujuan untuk menggambarkan karakteristik dan fenomena yang sedang diteliti, serta menguji hipotesis tentang hubungan antara variabel. Untuk mencapai tujuan tersebut, peneliti akan menggunakan data sekunder seperti nilai SBIS, tingkat inflasi, nilai kurs, dan harga saham sektor properti yang ada dalam daftar saham JII selama periode 2018-2021.

2) Populasi dan Sampel

Populasi merujuk pada seluruh kelompok individu, kejadian, atau objek menarik yang ingin diteliti oleh para peneliti. Sementara itu, sampel adalah subset dari populasi. Sampel terdiri dari beberapa anggota yang dipilih dari populasi tersebut. Dapat dikatakan, sejumlah namun tidak semua unsur populasi membentuk sampel (Sekaran dan Bougie 2016:236).

a) Populasi Penelitian

Populasi penelitian dalam studi ini adalah seluruh emiten saham sektor properti yang terregistrasi di indeks saham syariah JII selama periode pengamatan 2018-2021 yang digunakan sebagai variabel endogen dan diambil dari situs resmi BEI, sedangkan data SBIS yang diambil dari situs resmi OJK, kemudian inflasi, dan kurs akan yang digunakan sebagai variabel eksogen diambil dari situs resmi BI.

Tabel 3. 1:Populasi dan Sumber Penelitian

No.	Variabel	Satuan	Sumber Data	Alamat Situs
1	SBIS	Miliar Rupiah	OJK	www.ojk.go.id
2	Inflasi	Persen (%)	BI	www.bi.go.id
3	Nilai Mata Uang	Unit	BI	www.bi.go.id
4	Saham Sektor Properti	Miliar Rupiah	BEI	www.idx.co.id

Sumber: *publikasi resmi*

b) Sampel Penelitian

Untuk memilih sampel penelitian yang menjadi representasi dan mencerminkan populasi sampel yang lebih luas, studi ini mengaplikasikan metode *purposive sampling*. Sebuah teknik atau metode pengambilan sampel dengan membatasi serta memberi kriteria tertentu yang dapat memberikan informasi sesuai dengan kriteria yang ditetapkan peneliti (Sekaran dan Bougie, 2016:248).

Studi ini mengambil seluruh emiten saham properti di JII. Data sampel yang diambil terdiri dari 10 emiten properti dengan ukuran besar, 10 perusahaan sektor properti dengan ukuran menengah, dan 10

perusahaan sektor properti dengan ukuran kecil. Dalam *purposive sampling*, peneliti memilih sampel dengan pertimbangan tertentu, seperti ukuran perusahaan atau likuiditas saham yang tinggi. Teknik ini dipilih karena dapat memastikan bahwa sampel yang dipilih memenuhi kriteria yang relevan dengan studi (Hermawan dan Amirullah 2016:85). Berikut adalah beberapa kriteria *purposive sampling* yakni antara lain:

- (1) Ukuran perusahaan: Peneliti dapat memilih perusahaan sektor properti yang ada dalam daftar saham JII.
- (2) Likuiditas saham: Peneliti dapat memilih emiten dengan likuiditas tinggi, agar representatif terhadap aktivitas perdagangan saham di pasar modal.
- (3) Terdaftar atau *listing*: Peneliti memilih perusahaan apa yang selalu ada pada indeks saham JII selama kurun waktu 2018-2021.

Kriteria-kriteria tersebut dapat disesuaikan dengan tujuan studi dan karakteristik perusahaan sektor properti yang ada dalam daftar saham JII. Emiten saham yang tercatat *listing* di BEI tidak selalu ada di indeks saham JII. Ini dikarenakan, JII sendiri selalu merilis daftar baru setiap bulanya mengenai saham yang paling likuid dari ke 30 emiten. Berikut merupakan emiten properti yang ada dalam daftar saham JII.

Tabel 3. 2: Emiten Sektor Properti di JII

No	Emiten Properti Syariah	Ukuran Perusahaan	Kriteria <i>Purposive Sampling</i> <i>Listing di JII</i>					Likuiditas	Emiten yang Memenuhi Kriteria
			2018	2019	2020	2021	2021		
1	PT. Alam Sutera Realty Tbk (ASRI)	Besar	✓	✓	✓	✓	✓	Tinggi	✓
2	PT. Bakrieland Development Tbk (ELTY)	Kecil	✗	✓	✓	✓	✗	Rendah	✗
3	PT. Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE)	Besar	✓	✓	✓	✓	✓	Tinggi	✓
4	PT Ciputra Development Tbk (CTRA)	Besar	✓	✓	✓	✓	✓	Tinggi	✓
5	PT Duta Pertiwi Tbk (DUTI)	Kecil	✗	✓	✗	✓	✗	Rendah	✗
6	PT Lippo Karawaci Tbk (LPKR)	Besar	✓	✓	✗	✓	✗	Tinggi	✗
7	PT Pakuwon Jati Tbk (PWON)	Besar	✓	✓	✓	✓	✓	Tinggi	✓
8	PT Puradelta Lestari Tbk (DMAS)	Besar	✓	✓	✗	✗	✓	Tinggi	✗
9	PT Sentul City Tbk (BKSL)	Kecil	✓	✓	✗	✗	✓	Rendah	✗
10	PT Summarecon Agung Tbk (SMRA)	Besar	✓	✗	✗	✓	✗	Tinggi	✗
11	PT Waskita Karya Realty Tbk (WSRE)	Besar	✗	✓	✓	✗	✓	Tinggi	✗

Sumber: *situs resmi BEI*: <https://www.idx.co.id/>

Setelah melalui seleksi dengan kriteria tertentu, tercatat ada 4 emiten saham yang sesuai dengan kriteria *purposive sampling*. Emiten tersebut merupakan representasi dari populasi keseluruhan dengan memberi standar dan kriteria mengenai ukuran perusahaan, likuiditas, dan kehadiran di JII selama kurun waktu 5 tahun berturut-turut. Adapun ke 4 emiten tersebut adalah PT. Alam Sutera Realty Tbk (ASRI), PT. Bumi Serpong

amai Tbk (BSDE), PT. Ciputra Development (CTRA), dan PT. Pakuwon Jati (PWON).

3) Teknik Pengumpulan Data

Dalam studi ini, penulis melakukan penelitian menggunakan jenis data sekunder. Yang mana data sekunder tersebut diambil dari data emiten sektor properti dari indeks saham JII yang bersumber dari website resmi tertentu. Studi ini menggunakan data sekunder yang berasal dari beberapa sumber, seperti BEI, BI, dan OJK. Data yang terkumpul meliputi harga saham syariah sektor properti, SBIS, inflasi, dan nilai tukar rupiah dari Januari 2018 hingga Desember 2021. Data sekunder ini dianggap penting dalam studi karena dapat memberikan informasi yang diperlukan untuk menjawab pertanyaan studi. Selain itu, data sekunder yang digunakan dalam studi ini sudah diuji dan terbukti validitasnya, sehingga dapat dipercaya dalam melakukan analisis (Sekaran dan Bougie, 2016: 238).

4) Instrumen Penelitian

Dalam studi ini, peneliti menggunakan instrumen penelitian jenis dokumen dan arsip dikarenakan data yang akan diambil adalah data historis. Dokumen dan arsip menjadi instrumen penting untuk mendapatkan data yang relevan dan akurat. Menurut John Doe, seorang ahli penelitian terkemuka, dokumen dan arsip adalah "sumber informasi yang berharga dalam mengeksplorasi perubahan historis, kebijakan, dan perkembangan industri"

(Doe, 2021:25). Melalui penggunaan dokumen dan arsip, saya dapat mengakses laporan keuangan perusahaan, laporan tahunan, publikasi industri, dan data statistik yang diterbitkan oleh lembaga terkait seperti BEI, BI, dan BPS. Dalam hal ini, dokumen dan arsip memberikan perspektif obyektif dan terpercaya tentang kondisi ekonomi, tren industri, dan kinerja perusahaan dalam sektor properti. Menganalisis data dari sumber yang mapan seperti ini membantu memperkuat keandalan dan keakuratan temuan penelitian.

5) Validitas dan Reliabilitas

Sugiono (2008:121) menyatakan bahwa validitas adalah sejauh mana instrumen pengukuran atau metode yang digunakan dalam sebuah studi dikatakan valid. Adapun reliabilitas menurut Sugiono (2008:121) adalah uji yang bertujuan untuk mengetahui apakah data memberikan hasil yang relatif konsisten. Artinya, uji validitas dan reliabilitas berlaku untuk sumber data primer yang mana sifat dari data primer sendiri masih berupa data kasar (*raw data*) yang dikumpulkan langsung oleh peneliti dari subjek yang diteliti, sehingga dibutuhkan keandalan dan konsistensi datanya.

Sedangkan dalam tesis ini, peneliti menggunakan data sekunder. Menurut Sugiono sendiri, sumber data sekunder adalah sumber yang datanya tidak diberikan secara langsung kepada pengumpul data. Dimana data sekunder tersebut dikumpulkan oleh peneliti dari instansi, badan resmi, perusahaan yang sudah diolah datanya berupa tabel atau sebaran data dari situs resmi namun belum ditarik kesimpulannya (Hermawan dan Amirullah, 2016:225).

Maka, dalam tesis ini penulis tidak menggunakan uji validitas dan reliabilitas data guna mengetahui kualitas data. Hal ini dikarenakan sumber data yang didapat merupakan data publikasi oleh lembaga yang berkredibel dan data sekunder dalam penelitian ini sudah melalui proses pengujian kualitas data sebelum dipublikasi oleh lembaga atau individu yang diteliti.

6) Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel. Regresi data panel adalah teknik statistik yang memungkinkan pengumpulan data dalam waktu yang sama pada berbagai entitas, seperti perusahaan atau negara, dalam kurun waktu yang ditentukan. Data yang dijadikan acuan dalam studi ini diperoleh dari publikasi data emiten sektor properti yang ada dalam daftar saham JII selama periode 2018-2021. Data yang diperoleh kemudian dibuat beberapa kolom panel yang masing-masing terdiri dari beberapa entitas.

Dengan menggunakan metode analisis panel, studi ini dapat mengevaluasi pengaruh setiap variabel eksogen secara langsung pada pergerakan harga saham, serta mengukur pengaruh yang berbeda-beda antara entitas yang diteliti. Hasil studi ini diinginkan bisa memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai elemen-elemen yang mempengaruhi pergerakan harga saham sektor properti di JII selama periode yang diteliti (Widarjono, 2013:353).

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan jenis data panel, gabungan antara *time series* dan *cross section*. Menurut penjelasan Widarjono (2013:258) data panel dalam ekonometrika adalah pendekatan statistik yang digunakan dalam penelitian ekonomi. Secara esensial, analisis ekonometrika bertujuan untuk menguji korelasi antara berbagai variabel ekonomi. Tetapi, analisis tersebut sangat bergantung pada keberadaan data yang akurat dan dapat diandalkan. Umumnya dalam ekonometrika menggunakan jenis data *cross section*, *time series*, dan data panel. Penggunaan data panel bertujuan untuk memberi gambaran yang lebih lengkap dan akurat dalam analisis ekonometrika (Widarjono 2013:353).

Alat penelitian dalam analisis statistik bermacam-macam sesuai kebutuhan tujuan penelitian. Dalam studi ini, peneliti akan menggunakan *software* ekonometrika *Eviews 10* sebagai alat penelitian.

Regresi data panel digunakan dalam studi ini sebagai alat untuk menguji hipotesis tentang hubungan antara variabel eksogen (SBIS, inflasi, dan kurs) dan variabel endogen (harga saham properti yang ada dalam daftar saham JII dengan periode pengamatan 2018-2021). Metode analisis panel ini dipilih karena mampu menganalisa setiap variabel eksogen terhadap variabel endogen secara efektif.

a) Deskripsi Data

Statistik deskriptif digunakan dalam studi ini bertujuan untuk mendeskripsikan data yang ada dalam studi ini, dari SBIS, inflasi, nilai tukar, dan harga saham. Pengukuran yang digunakan dalam studi ini adalah nilai minimum, maksimum, mean dan standar deviasi (Gujarati N. 2003:98).

b) Model Estimasi Data Panel

Penggunaan data panel dapat membantu menganalisis hubungan antara variabel dan menjelaskan fenomena yang lebih kompleks dalam data. Penting untuk diingat bahwa dalam menggunakan data panel, perlu memperhatikan aspek-aspek statistik seperti pemilihan model dan metode estimasi yang tepat untuk menghasilkan analisis yang akurat dan dapat diandalkan (Widarjono 2013:354).

Analisis data panel biasa diterapkan di berbagai bidang ilmu, seperti ekonomi, bisnis, dan lainnya. Dalam bidang ekonomi, misalnya, analisis data panel dapat membantu mempelajari perilaku perusahaan dalam beberapa periode waktu tertentu melalui analisis kinerja perusahaan. Dalam hal keterbatasan data yang sering dihadapi peneliti, analisis regresi menggunakan data panel dapat mengatasi masalah tersebut karena dapat mengoptimalkan data terbatas yang ada.

Dengan data panel, kita dapat mempelajari sekelompok subjek secara simultan dalam dua dimensi, yaitu dimensi waktu dan dimensi data, sehingga memberikan informasi yang lebih kaya dan lebih banyak mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi variabel tertentu. Namun, pemilihan metode estimasi yang tepat untuk digunakan sangat penting dalam analisis data panel karena akan mempengaruhi keakuratan hasil analisis. Beberapa metode estimasi yang sering digunakan adalah *Common Effect*, *Fixed Effect* dan *Random Effect* (Sriyana 2014:77).

(1) *Common Effect Model* (CEM)

CEM adalah salah satu pendekatan dalam analisis data panel yang sederhana. Pendekatan ini tidak memerlukan perhatian khusus terhadap dimensi individu ataupun waktu, sehingga diasumsikan bahwa perilaku antar individu adalah sama dalam kurun waktu tertentu. CEM mengkombinasikan data *cross section* dan *time series* dalam bentuk *pool*, dan menggunakan metode estimasi *Ordinary Least Square* (OLS) atau pendekatan kuadrat terkecil.

Persamaan regresi dalam CEM dapat dituliskan sebagai berikut:

$$Y(\text{harga saham})_{it} = \alpha + \beta X_1(\text{SBIS})_{it} + \beta X_2(\text{inflasi})_{it} + \beta X_3(\text{kurs})_{it} + \epsilon_{it}$$

Keterangan:

Y_{it} : Variabel terikat pada unit observasi ke- i dan waktu ke- t

α : Intersep model pada unit obesrvasi ke- i

β : Koefisien slope

X_{it} : Variabel bebas pada unit observasi ke- i dan waktu ke- t

ε_{it} : Komponen eror pada unit observasi ke- i dan waktu ke- t

(2) *Fixed Effect Model* (FEM)

FEM adalah pendekatan dalam analisis data panel yang mempertimbangkan variasi antar individu atau objek dalam studi.

FEM memperhitungkan perbedaan-perbedaan tetap antara individu-individu yang diamati, sehingga model ini cocok untuk mengatasi bias yang disebabkan oleh faktor-faktor tetap yang tidak diamati dalam analisis. Dalam FEM, variabel individu yang tidak berubah disertakan sebagai variabel dummy dalam model regresi.

Metode estimasi yang sering digunakan dalam FEM adalah *Least Square Dummy Variable* (LSDV) atau *Fixed Effect* (FE).

Persamaan regresi dalam FEM dapat digunakan untuk memperkirakan pengaruh faktor-faktor yang mempengaruhi variabel endogen dalam suatu objek atau individu secara spesifik.

(3) *Random Effect Model* (REM)

REM adalah salah satu pendekatan dalam analisis data panel yang mempertimbangkan variasi antar individu atau objek dalam studi dengan cara menganggap adanya perbedaan acak atau random effect antar individu yang diamati. Model ini mengasumsikan bahwa efek individu yang tidak diamati dalam studi adalah variabel acak yang terdistribusi normal.

Pada REM, variasi antar individu yang diamati dan tidak diamati dianggap berasal dari kombinasi faktor-faktor yang stabil dan tidak stabil, sehingga model ini cocok untuk mengatasi perbedaan-perbedaan tetap maupun dinamis. Metode estimasi yang digunakan dalam REM adalah *Generalized Least Squares* (GLS) yang dapat mengatasi heteroskedastisitas dan autokorelasi dalam data panel.

Persamaan regresi dalam REM digunakan untuk memperkirakan pengaruh faktor-faktor yang mempengaruhi variabel endogen secara umum di seluruh objek atau individu yang diamati, termasuk faktor-faktor yang tidak diamati dalam studi. Dalam REM, koefisien regresi dihitung dengan memperhitungkan pengaruh efek individu yang tidak diamati dan efek random dari variasi antar individu.

c) **Uji Asumsi Klasik**

Gujarati (2003:637) menyatakan bahwa analisis data panel memiliki kelebihan dalam memberikan informasi yang lebih lengkap, variasi besar, dan korelasi rendah. Hal ini membuat *degrees of freedom* (derajat kebebasan) yang dihasilkan oleh data panel menjadi lebih besar dan lebih efisien. Selain itu, dengan menggunakan data panel, kita dapat mempelajari perilaku yang lebih kompleks dalam model tanpa memerlukan pengujian asumsi klasik.

Meskipun data panel dapat membantu memperkecil masalah asumsi klasik, seperti asumsi heteroskedastisitas dan autokorelasi, namun uji asumsi klasik tetap diperlukan dalam analisis data panel. Beberapa asumsi klasik seperti normalitas, multikolinieritas, dan outlier juga perlu diperiksa. Oleh karena itu, pengujian asumsi klasik masih diperlukan dalam analisis data panel untuk memastikan hasil analisis yang akurat dan dapat dipercaya. Pada studi ini, penulis melakukan uji normalitas, multikolinieritas, dan heteroskedastisitas.

d) Uji Kelayakan (*Goodness of Fit*) Model Regresi Data Panel

(1) Uji Hipotesis

Menurut Nachrowi (2006), uji hipotesis berguna untuk menguji signifikansi koefisien regresi yang didapat. Artinya, koefisien regresi yang didapat secara statistik tidak sama dengan nol, karena jika sama dengan nol maka dapat dikatakan bahwa tidak cukup bukti untuk menyatakan variabel bebas mempunyai pengaruh terhadap variabel terikatnya. Untuk kepentingan tersebut, maka semua koefisien regresi harus diuji. Ada dua jenis uji hipotesis terhadap koefisien regresi yang dapat dilakukan, yaitu:

(a) Uji-F

Uji-F diperuntukkan guna melakukan uji hipotesis koefisien (slope) regresi secara bersamaan, dengan kata lain digunakan untuk memastikan bahwa model yang dipilih layak atau tidak untuk

mengintepretasikan pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat.

F-statistic disebut pula sebagai *Fhitung*, sedangkan *Prob(F-statistic)* disebut pula *p-value*. Peneliti dapat menggunakan keduanya atau salah satunya saja karena jika *p-value* menyatakan H_0 ditolak dan H_a diterima, maka sudah pasti pada uji *F-statistic* memberikan kesimpulan yang sama.

Hipotesis pada Uji F adalah sebagai berikut:

H_0 = Tidak signifikan

H_a = Signifikan

Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

(b) Uji-t

Jika Uji-F dipergunakan untuk menguji koefisien regresi secara bersamaan, maka Uji-t digunakan untuk menguji koefisien regresi secara individu. Pengujian dilakukan terhadap koefisien regresi populasi, apakah sama dengan nol, yang berarti variabel bebas tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel terikat, atau tidak sama dengan nol, yang berarti variabel bebas mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel terikat. Adapun hipotesis dan dasar pengambilan keputusan untuk uji-t adalah sebagai berikut:

H_0 : Tidak Berpengaruh

H_a : Berpengaruh

Jika nilai $t_{hitung} < t_{table}$, artinya H_0 diterima

Jika nilai $t_{hitung} > t_{table}$, artinya H_0 ditolak

Menurut Sugiyono (2007), kriteria pengambilan keputusan atau dasar pengambilan keputusan dalam sebuah penelitian perlu ditentukan. Adapun acuan peneliti atau analisis data untuk memilih taraf nyata. Pedoman tersebut adalah sebagai berikut:

Jika penelitian:

- menuntut ketelitian yang tinggi;
- akurasi yang ketat;
- menghendaki kesalahan sekecil mungkin dalam mengambil keputusan;
- data yang dipakai adalah data hasil riset di dalam laboratorium dengan *treatment* yang dijaga seideal mungkin;

maka sebaiknya peneliti/analisis data menggunakan taraf nyata $\alpha = 0.01$ atau 1%.

Jika penelitian:

- menuntut ketelitian yang sedang-sedang;
- akurasi yang bagus tapi tidak terlalu ketat;
- masih mentolelir kesalahan-kesalahan kecil;
- data yang dipakai adalah data hasil pengamatan di lapangan yang berhubungan dengan sosial, manusia, atau data hasil riset laboratorium dimana peneliti menyadari bahwa sangat sulit menjaga kondisi penelitian sedemikian idealnya;

maka peneliti/analisis data dapat menggunakan taraf nyata $\alpha = 0.05$ atau 5%.

(2) Koefisien Determinasi

Koefisien Determinasi (*Goodness of Fit*) dinotasikan dengan *R-squares* yang merupakan suatu ukuran yang penting dalam regresi, karena dapat menginformasikan baik atau tidaknya model regresi yang terestimasi. Nilai Koefisien Determinasi mencerminkan seberapa besar variasi dari variabel terikat dapat diterangkan oleh variabel bebasnya. Bila nilai Koefisien Determinasi sama dengan 0, artinya variasi dari variabel terikat tidak dapat diterangkan oleh variabel-variabel bebasnya sama sekali. Sementara bila nilai Koefisien Determinasi sama dengan 1, artinya variasi variabel terikat secara keseluruhan dapat diterangkan oleh variabel-variabel bebasnya. Dengan demikian baik atau buruknya suatu persamaan regresi ditentukan oleh *R-squares*-nya yang mempunyai nilai antara nol dan satu.

Dalam analisis regresi, selain mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Menurut Sugiyono (2008) pedoman untuk memberikan interpretasi koefisien korelasi sebagai berikut:

1. Jika interval korelasi 0,00 – 0,199, maka korelasi sangat rendah.
2. Jika interval korelasi 0,20 – 0,399, maka korelasi rendah.

3. Jika interval korelasi 0,40 – 0,599, maka korelasi sedang.
4. Jika interval korelasi 0,60 – 0,799, maka korelasi kuat.
5. Jika interval korelasi 0,80 – 1,000, maka korelasi sangat kuat.



UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
KIAI HAJI ACHMAD SIDDIQ
J E M B E R

BAB IV ANALISIS DATA

7) Statistik Deskriptif

Menurut Sekaran dan Bougie (2016:55), tujuan dari statistik deskriptif adalah untuk mengumpulkan, mewakili serta memproses data amatan guna menganalisis fenomena tertentu. Tujuan statistik deskriptif adalah mendeskripsikan data dalam variabel penelitian dengan melihat *mean*, *median*, *maximum*, *minimum*, dan *standart deviation* (Sekaran dan Bougie 2016:72).

Terlampir merupakan *output* statistik deskriptif dari aplikasi statistika Eviews 10 dari tiap variabel.

Tabel 4. 1: Statistik Deskriptif

	HARGA_SA	SBIS	INFLASI	KURS
Date: 05/24/23 Time: 13:20				
Sample: 2018M01 2021M12				
Mean	909.2708	2117.813	0.261302	14315.08
Median	980.0000	467.5000	0.210000	14260.00
Maximum	1455.000	14109.00	0.680000	16558.00
Minimum	410.0000	2.000000	0.020000	13394.00
Std. Dev.	286.2535	3806.006	0.179563	496.8148
Skewness	-0.121270	2.189366	0.828246	1.949388
Kurtosis	2.020110	6.340734	2.615215	10.08705
Jarque-Bera	8.152077	242.6704	23.13620	523.4140
Probability	0.016975	0.000000	0.000009	0.000000
Sum	174580.0	406620.0	50.17000	2748495.
Sum Sq. Dev.	15650748	2.77E+09	6.158374	47143558
Observations	192	192	192	192

Sumber: Hasil diolah Eviews 10

Berdasarkan data dari Tabel 4.1 statistik deskriptif di atas, terdapat sebanyak 192 data yang diamati. Data yang diamati dalam variabel penelitian selama rentang waktu 2018 hingga 2021 memberikan gambaran tentang sebaran dan karakteristik masing-masing variabel.

Rata-rata harga saham selama periode tersebut adalah sebesar 909.2708, dengan median sebesar 980.0000. Harga saham tertinggi yang tercatat mencapai 1455.0000 oleh CTRA bulan Juli 2021, sementara harga saham terendah adalah 410.0000 oleh ASRI bulan Desember 2018. Deviasi standar harga saham sebesar 286.2535 menunjukkan variasi yang relatif stabil.

Untuk variabel SBIS, rata-rata SBIS selama periode tersebut adalah 2117.8130, dengan median sebesar 467.5000. SBIS mencapai nilai tertinggi yaitu 14109.0000 pada bulan Februari 2021, sementara nilai terendahnya adalah 2.000000 tepatnya pada Januari 2018. Deviasi standar SBIS sebesar 3806.006 menunjukkan variasi yang cukup signifikan dalam data.

Tingkat inflasi selama periode tersebut memiliki rata-rata sebesar 0.261302, dengan median 0.210000. Inflasi mencapai nilai tertinggi 0.680000, sementara nilai terendahnya adalah 0.020000 tepatnya pada Oktober 2019. Deviasi standar inflasi sebesar 0.179563 menunjukkan variasi yang cukup rendah dalam data tersebut.

Kurs rata-rata selama periode tersebut adalah 14315.08, dengan median sebesar 14260.00. Kurs mencapai nilai tertinggi 16558.00 bulan April 2020, sementara nilai terendahnya adalah 13394.00 bulan Januari 2018. Deviasi

standar kurs sebesar 496.8148 menunjukkan variasi yang cukup stabil dalam data kurs.

Dalam total observasi sebanyak 192, data-data tersebut memberikan gambaran tentang sebaran dan variasi nilai-nilai yang terdapat dalam variabel penelitian selama periode 2018 hingga 2021.

8) Analisis Data

Variabel endogen dalam tesis ini adalah adalah saham sektor properti yang ada di indeks saham JII yang mana merupakan indeks saham syariah terbaik yang tercatat di BEI, yang memiliki jumlah 30 emiten dalam setiap periodenya. Dalam proses pengumpulan data, ada 4 emiten sektor properti yang selalu hadir di JII selama 2018-2021 data tersebut merupakan data *closing price monthly*. Adapun keempat perusahaan tersebut yakni antara lain:

- (a) PT Alam Sutera Realty Tbk dengan kode saham ASRI
- (b) PT Bumi Serpong Damai Tbk dengan kode saham BSDE
- (c) PT Ciputra Development dengan kode saham CTRA
- (d) PT Pakuwon Jati dengan kode saham PWON

Data variabel eksogen (SBIS, inflasi dan kurs/nilai tukar) dalam studi ini merupakan data valid yang dipublikasi oleh badan resmi. SBIS adalah salah satu instrumen moneter syariah. Data SBIS bersumber dari data milik BI yang merupakan harga jual SBIS setiap bulan yang dinyatakan dalam satuan Rupiah (Rp).

Variabel inflasi bersumber dari data laju inflasi setiap bulan selama periode penelitian 2018-2021 yang berasal dari data BI yang diukur dalam satuan persen (%). Untuk data kurs/nilai tukat didasarkan pada kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika yang dikeluarkan oleh BI yang merupakan data kurs tiap bulan selama periode penelitian 2018-2021.

Berikut ini merupakan pengolahan data penelitian dengan melakukan beberapa pengujian diantaranya pemilihan model, dilanjutkan uji regresi data panelnya, dan terakhir pengujian hipotesis dengan menggunakan alat bantu statistik Eviews 10.

a) Pemilihan Model

Sebelum menentukan model mana yang akan dipilih, apakah *Common Effect Model* (CEM), *Fix Effect Model* (FEM), *Random Effect Model* (REM), maka terlebih dahulu melakukan pengujian guna mencari atau memilih mana persamaan model terbaik untuk dipakai dalam regresi data panel ini. Dalam uji pemilihan model ini akan dilakukan uji Chow, uji Hausman dan terakhir dilakukan uji LM jika ternyata hasil dari uji Chow menunjukkan CEM sebagai model terbaik, namun Uji Hausman menunjukkan hasil REM (Widarjono 2013:251).

(1) Uji Chow

Menurut Widarjono (2005:253) uji ini bertujuan guna memilih antara CEM atau FEM dengan signifikansi 0.05 sebagai ketentuan dasar pengambilan keputusan sebagai berikut:

H_0 : CEM digunakan ketika *Prob. Value* > 0.05

H_a : FEM digunakan ketika *Prob. Value* < 0.05

Adapun penyajian hipotesis dalam uji ini yakni:

H_0 : Model yang digunakan adalah CEM

H_a : Model yang digunakan adalah FEM

Setelah penulis melakukan uji Chow, *output* yang didapat sebagai berikut:

Tabel 4. 2: *Chow Test*

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	208.417160	(3,185)	0.0000
Cross-section Chi-square	283.581858	3	0.0000

Sumber: Hasil diolah Eviews 10

Diketahui dari Tabel 4.2 *Prob. Value* menunjukkan angka 0.0000 < taraf signifikansi sebesar 0,05 artinya H_0 : CEM ditolak.

Adapun persamaan model yang dipakai setelah uji Chow adalah FEM.

(2) Uji Hausman

Widarjono (2005:253) menyatakan, *Hausman test* bertujuan guna memilih model REM atau FEM dengan menggunakan taraf

signifikansi sebesar ($\alpha = 0.05$). Sedangkan ketentuan dasar

Hausman test ditulis:

H_0 : menggunakan REM probabilitas > 0.05

H_a : menggunakan FEM probabilitas < 0.05

Diperoleh hasil uji sebagai berikut:

Tabel 4. 3: *Hausman Test*

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.697330	3	0.8738

Sumber: Hasil diolah Eviews 10

Output Hausman Test diatas menunjukkan *Prob. Value* yang menyentuh angka $0,8738 > 0.05$ yang mana hipotesis awal (H_0) diterima. Sehingga model data panel yang dipakai adalah REM.

b) **Estimasi Model Regresi Data Panel**

Setelah melakukan uji estimasi model dan hasil yang ditunjukkan adalah REM, estimasi regresi data panel menggunakan REM ditunjukkan dalam *output* hasil setelah uji sebagai berikut:

Tabel 4. 4: Estimasi Regresi Data Panel REM

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	516.7107	332.3760	1.554597	0.1217
SBIS	0.017568	0.002606	6.741307	0.0000
INFLASI	-34.50046	55.81807	-0.618088	0.5373
KURS	0.025453	0.020463	1.243862	0.2151

Sumber: Hasil diolah Eviews 10

Setelah melakukan uji estimasi data panel menggunakan model REM (lihat: tabel 4.4), maka bentuk persamaan model regresi terperinci sebagai berikut:

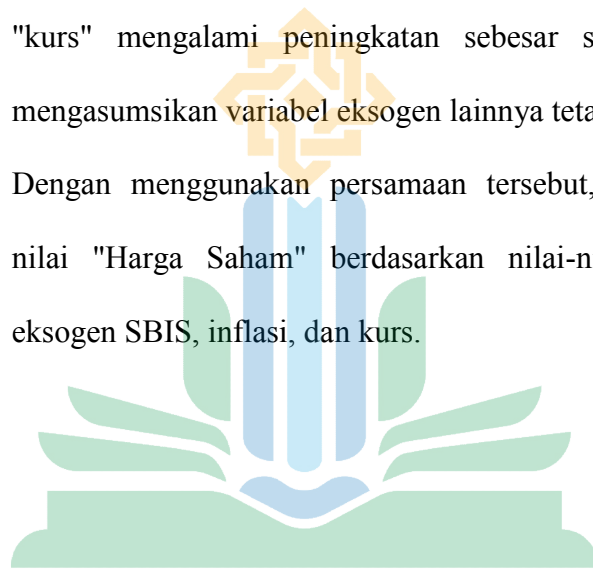
$$\text{Harga Saham} = 516.7107 (c) + 0.017568 (SBIS) - 34.50046 (\text{inflasi}) + 0.025453 (\text{kurs})$$

Dari persamaan regresi tersebut, setiap variabel eksogen memiliki koefisien yang menggambarkan hubungan antar variabel eksogen terhadap variabel endogen (Harga Saham). Persamaan tersebut terperinci sebagai berikut:

- Koefisien c (516.7107) merupakan *intercept*, yaitu nilai prediksi dari "Harga Saham" ketika semua variabel eksogen (SBIS, inflasi, dan kurs) memiliki nilai nol. Ini merupakan konstanta pada persamaan regresi.
- Koefisien 0.017568 (SBIS) menunjukkan perubahan rata-rata yang diharapkan dalam "Harga Saham" ketika variabel eksogen "SBIS" mengalami peningkatan sebesar satu unit, dengan mengasumsikan variabel eksogen lainnya tetap konstan.
- Koefisien -34.50046 (inflasi) menunjukkan perubahan rata-rata yang diharapkan dalam "Harga Saham" ketika variabel eksogen

"inflasi" mengalami peningkatan sebesar satu unit, dengan mengasumsikan variabel eksogen lainnya tetap konstan. Dalam kasus ini, koefisien memiliki tanda negatif, yang menunjukkan hubungan yang terbalik antara "inflasi" dan "Harga Saham".

- Koefisien 0.025453 (kurs) menunjukkan perubahan rata-rata yang diharapkan dalam "Harga Saham" ketika variabel eksogen "kurs" mengalami peningkatan sebesar satu unit, dengan mengasumsikan variabel eksogen lainnya tetap konstan.
- Dengan menggunakan persamaan tersebut, dapat diprediksi nilai "Harga Saham" berdasarkan nilai-nilai dari variabel eksogen SBIS, inflasi, dan kurs.



UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
KIAI HAJI ACHMAD SIDDIQ
J E M B E R

c) Uji Asumsi Klasik

(1) Heteroskedastisitas

Tabel 4. 5: *Glesjer Test*

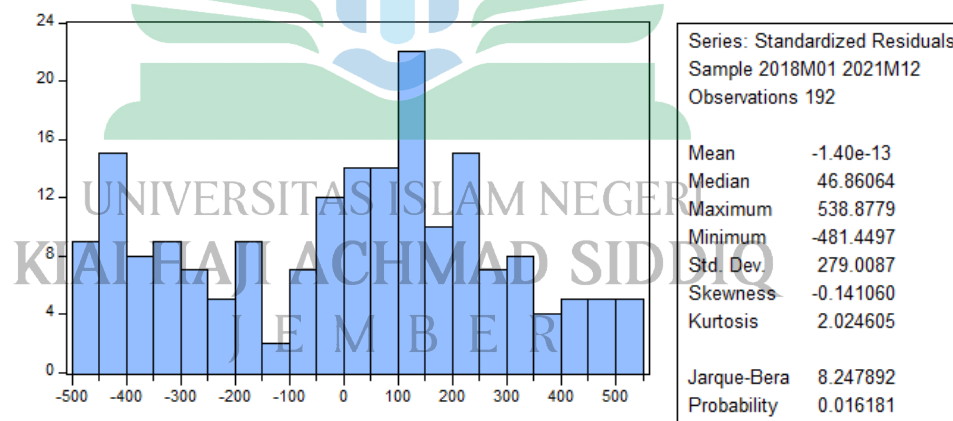
Heteroskedasticity Test: Glejser			
F-statistic	0.691762	Prob. F(3,188)	0.5581
Obs*R-squared	2.096299	Prob. Chi-Square(3)	0.5527
Scaled explained SS	1.660658	Prob. Chi-Square(3)	0.6457

Sumber: Hasil diolah Eviews 10

Nilai probabilitas dari *output* diatas menunjukkan $0.5581 > 0.05$ yang artinya tidak ada gejala heterogen dari variabel-variabel amatan.

(2) Normalitas

Grafik 4. 1: Uji Normalitas



Sumber: Hasil diolah Eviews 10

Output diatas mengatakan menunjukkan nilai probabilitas yang menyentuh angka $0.016 < 0.05$ artinya data ini belum memenuhi

asumsi normalitas. Oleh karena itu dilakukan uji normalitas *Skewness* dan *Kurtosis*.

Tabel 4. 6: Skewnes & Kurtosis

	Statistic	Prob.
Skewness	-0.716529	0.763167
Skewness 3/5	6.148170	3.92E-10
Kurtosis	-1.875196	0.969617
Normality	5.299178	0.070680

Sumber: Hasil diolah Eviews 10

Dari *output* tersebut, probabilitas untuk *skewness*, *skewness 3/5*, *kurtosis*, dan *normality* masing-masing adalah 0.763167, 3.92E-10, 0.969617, dan 0.070680. Dalam konteks normalitas, ketentuan normalitasnya adalah ketika nilai probabilitas (nilai p) yang terkait dengan *normality* cenderung lebih rendah daripada 0.05 untuk menyimpulkan bahwa distribusi tidak normal. Namun, dari *output* di atas, probabilitas *normality* adalah $0.070680 > 0.05$. Berdasarkan probabilitas ini, tidak ada cukup bukti statistik yang cukup untuk menyimpulkan bahwa data tesis ini secara signifikan tidak normal.

(3) Multikolinieritas

Tabel 4. 7: Uji Multikolinieritas

	SBIS	INFLASI	KURS
SBIS	1.000000	0.029950	-0.157072
INFLASI	0.029950	1.000000	-0.210171
KURS	-0.157072	-0.210171	1.000000

Sumber: Hasil diolah Eviews 10

Output di atas merupakan matriks korelasi antara variabel SBIS, inflasi, dan kurs. Matriks ini digunakan untuk menguji adanya multikolinieritas antara variabel-variabel tersebut. Di bawah ini adalah interpretasi dari matriks korelasi:

- (a) Korelasi antara SBIS dan SBIS adalah 1.000000. Ini menunjukkan korelasi sempurna antara SBIS dengan dirinya sendiri, yang seharusnya terjadi.
- (b) Korelasi antara SBIS dan inflasi adalah 0.029950. Korelasi ini sangat rendah dan mendekati nol, menunjukkan bahwa hubungan antara SBIS dan inflasi relatif lemah atau tidak ada hubungan linier yang signifikan di antara keduanya.
- (c) Korelasi antara SBIS dan kurs adalah -0.157072. Korelasi ini juga cukup rendah, menunjukkan hubungan yang lemah atau tidak signifikan secara linier antara SBIS dan KURS.

- (d) Korelasi antara inflasi dan inflasi adalah 1.000000. Seperti pada kasus SBIS, ini menunjukkan korelasi sempurna antara inflasi dengan dirinya sendiri.
- (e) Korelasi antara inflasi dan kurs adalah -0.210171. Korelasi ini menunjukkan hubungan negatif yang lemah antara inflasi dan kurs.
- (f) Korelasi antara kurs dan kurs adalah 1.000000. Seperti pada kasus sebelumnya, ini menunjukkan korelasi sempurna antara kurs dengan dirinya sendiri.

Dalam konteks multikolinearitas, kita perlu melihat korelasi antara variabel eksogen. Jika terdapat korelasi yang tinggi (mendekati 1 atau -1) antara variabel eksogen, ini menunjukkan adanya multikolinearitas yang dapat mempengaruhi hasil analisis regresi. Namun, berdasarkan matriks korelasi di atas menunjukkan tidak adanya multikolinearitas terhadap variabel-
 UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
 KIAI HAJI ACHMAD SIDDIQ
 J E M B E R

(4) Uji Autokorelasi

Tabel 4. 8: Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test			
F-statistic	7.630738	Prob. F(160,28)	0.0000
Obs*R-squared	187.6955	Prob. Chi-Square(160)	0.0663

Sumber: Hasil diolah Eviews 10

Berdasarkan *output* di atas, nilai yang diberikan adalah 0.0663. Probabilitas ini digunakan untuk menentukan tingkat signifikansi statistik dari *ObsR-squared*. Jika probabilitas ini lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditetapkan (0.05), maka terdapat cukup bukti statistik untuk menyimpulkan adanya autokorelasi. Dalam kasus penelitian ini, nilai probabilitas adalah $0.0663 > 0.05$. Ini menunjukkan bahwa tidak ada cukup bukti statistik untuk menyimpulkan adanya autokorelasi dalam model.

d) Uji Signifikansi

Uji signifikansi atau biasanya ditulis dengan istilah uji hipotesis adalah untuk menentukan apakah hipotesis yang ditulis oleh peneliti diterima atau ditolak (Ronald, 1996:73). Berikut adalah hasil uji statistik regresi yang akan dijadikan kesimpulan uji hipotesis dalam tesis ini:

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
KIAI HAJI ACHMAD SIDDIQ
J E M B E R

Tabel 4. 9: Uji Signifikansi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	516.7107	332.3760	1.554597	0.1217
SBIS	0.017568	0.002606	6.741307	0.0000
INFLASI	-34.50046	55.81807	-0.618088	0.5373
KURS	0.025453	0.020463	1.243862	0.2151
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			297.1123	0.8281
Idiosyncratic random			135.3675	0.1719
Weighted Statistics				
R-squared	0.196727	Mean dependent var	59.66634	
Adjusted R-squared	0.183909	S.D. dependent var	149.7253	
S.E. of regression	135.2585	Sum squared resid	3439433.	
F-statistic	15.34750	Durbin-Watson stat	0.218934	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.049978	Mean dependent var	909.2708	
Sum squared resid	14868557	Durbin-Watson stat	0.050644	

Sumber: Hasil diolah Eviews 10

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI KIAI HAJI ACHMAD SIDDIQ Jember

(1) Uji Simultan (Uji F)

Berdasarkan hasil pengujian Tabel 4.10 *F-statistic* menunjukkan angka $0.0000 < 0.05$. Ini mengindikasikan bahwa secara bersama-sama, eksogen (SBIS, inflasi, dan kurs) berpengaruh signifikan terhadap variabel endogen (harga saham JII 2018-2021). Alhasil, hipotesis alternatif yang mengatakan variabel bebas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel-

variabel tersebut secara bersama-sama memiliki dampak yang signifikan terhadap harga saham JII selama periode 2018-2021.

(2) *R-squared* (R^2)

R-squared bertujuan guna mengukur seberapa besar pengaruh eksogen terhadap endogen. *R-squared* memiliki kisaran nilai 0-1. Semakin besar nilainya, semakin tinggi pengaruhnya terhadap endogen.

Hasil analisis pada Tabel 4.11, nilai *R-squared* adalah 0.196727 atau 19%. Dengan kata lain, hanya sebagian kecil, yaitu 19%, dari variasi dalam variabel endogen dapat diatribusikan kepada variasi dalam variabel eksogen yang ada dalam model. Sedangkan 81% merupakan penyebab yang tidak dimasukkan dalam variabel eksogen oleh peneliti.

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI KIAI HAJI ACHMAD SIDDIQ

(3) Uji t

Tujuan uji t ialah untuk mengetahui pengaruh antar variabel secara parsial. Ketentuannya, jika p-value lebih kecil dari batas yang ditentukan, maka kita bisa mengatakan bahwa variabel bebas/eksogen berpengaruh terhadap variabel terikat/endogen secara parsial (Hermawan dan Amirullah 2016:253).

Hasil uji statistik menyatakan:

- a. Pengaruh parsial SBIS:

p-value SBIS $0.0000 < 0.05$ sehingga menolak hipotesis nol dan menerima hipotesis alternatif. Artinya, SBIS secara parsial berpengaruh kepada harga saham syariah sektor properti.

b. Pengaruh parsial inflasi:

Nilai *p-value* inflasi sebesar $0.5373 > 0.05$ sehingga hipotesis nol diterima yang mengatakan inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham

c. Pengaruh parsial kurs:

Nilai *p-value* kurs adalah $0.2151 > 0.05$. Artinya menerima hipotesis alternatif yang mengatakan kurs berpengaruh secara parsial terhadap harga saham.

BAB V PEMBAHASAN

Penelitian ini membahas tentang bagaimana faktor-faktor ekonomi makro, seperti SBIS, inflasi, dan nilai tukar, mempengaruhi harga saham properti di JII antara 2018 hingga 2021. Penulis melakukan analisis data dan menguji model regresi, uji asumsi klasik, serta melakukan uji hipotesis seperti uji F, koefisien determinasi, dan uji t. Sedangkan untuk model terbaik yang terpilih adalah *Random Effect Model*, persamaan model tersebut tertulis sebagai berikut:

$$\text{Harga Saham} = 516.7107 (c) + 0.017568 (SBIS) - 34.50046 (\text{inflasi}) + 0.025453 (\text{kurs})$$

Data sajian anasis ini menegaskan bahwa SBIS, inflasi, dan nilai tukar, memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham sehingga variabel yang diatribusikan penulis mempengaruhi fluktuasi harga saham selama periode penelitian, meski pengaruh tersebut hanya 19%.

Tabel 5. 1: Hasil Hipotesis Penelitian

No	Hipotesis Peneliti	Hasil
1	H1 SBIS berpengaruh signifikan terhadap harga saham syariah sektor properti.	Diterima
2	H2 Inflasi berpengaruh signifikan terhadap harga saham syariah sektor properti	Ditolak
3	H3 Kurs berpengaruh signifikan terhadap harga saham syariah sektor properti	Ditolak

Sumber: *data diolah*

Dari Tabel 5.1 di atas merupakan hasil setelah melakukan penelitian. Untuk lebih detailnya, hubungan pengaruh antar variabel secara simultan dan parsial dijelaskan sebagai berikut:

1. SBIS terhadap harga saham sektor properti secara parsial

Hipotesis pertama yang diajukan penulis adalah “SBIS berpengaruh signifikan terhadap harga saham”. Adapun hasil dari uji menunjukkan koefisien dari variabel SBIS sebesar 0,017568 dan nilai probabilitas menunjukkan 0,0000. Koefisien positif ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara variabel SBIS dan pergerakan harga saham selama periode amatan 2018-2021. Selain itu, nilai probabilitas yang rendah menunjukkan bahwa hubungan tersebut signifikan secara statistik. Sehingga hipotesis H1 yang diajukan peneliti *diterima*.

Dari hasil tersebut menyatakan bahwa SBIS mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap harga saham. Artinya kehadiran SBIS yang merupakan instrumen keuangan berbasis syariah dapat menciptakan kepercayaan investor yang lebih besar. Investasi dalam instrumen syariah dapat menarik bagi investor yang memiliki preferensi atau kebutuhan khusus terkait prinsip-prinsip syariah. Jika terdapat peningkatan minat dan partisipasi investor dalam SBIS, hal ini dapat menciptakan permintaan yang lebih tinggi terhadap instrumen tersebut dan pada gilirannya, dapat berdampak positif pada harga saham.

Terdapat teori yang secara umum mendukung adanya hubungan SBIS dan Harga saham, yakni Teori Efisiensi Pasar (*efficient market*) (Shleifer, 2002). Teori efisiensi pasar menyatakan bahwa harga saham mencerminkan semua informasi yang tersedia secara publik. Jika SBIS adalah indikator penting oleh pasar dan

secara luas dipahami sebagai indikasi kinerja dan prospek perusahaan, maka investor akan bereaksi terhadap perubahan SBIS dengan membeli atau menjual saham.

Keterkaitan ini juga menunjukkan bahwa SBIS dapat digunakan sebagai prediktor atau indikator penting dalam memahami dan memprediksi pergerakan harga saham. Ketika SBIS meningkat, dapat diperkirakan bahwa harga saham akan cenderung naik, sedangkan ketika SBIS menurun, harga saham dapat cenderung turun. Berikut adalah beberapa alasan yang dapat menjelaskan hubungan ini:

- a. Sinyal Positif kepada Pasar: Kenaikan SBIS dapat memberikan sinyal positif kepada pasar mengenai fundamental perusahaan. Ketika perusahaan memiliki SBIS yang tinggi, pasar dapat menginterpretasikannya sebagai indikasi bahwa perusahaan dalam kondisi yang baik dan memiliki potensi untuk menghasilkan laba yang lebih tinggi di masa depan. Akibatnya, permintaan saham meningkat, dan hal ini dapat menyebabkan kenaikan harga saham.
- b. Efek Pengaruh Institusional: SBIS yang tinggi dapat menarik perhatian investor institusional seperti dana pensiun, perusahaan asuransi, atau dana investasi besar lainnya. Investor institusional sering memiliki akses ke lebih banyak sumber daya dan penelitian, dan keputusan mereka untuk berinvestasi dalam perusahaan dengan SBIS yang tinggi dapat mempengaruhi persepsi pasar dan meningkatkan minat investor individu.

Dalam situasi ini, permintaan saham meningkat, dan harga saham dapat naik.

- c. Reaksi Sentimen Pasar: Pasar saham juga dipengaruhi oleh sentimen dan persepsi kolektif investor. Ketika SBIS meningkat, hal ini dapat memicu persepsi positif tentang perusahaan dan meningkatkan kepercayaan pasar. Dalam kondisi ini, investor mungkin cenderung membeli saham, yang dapat menghasilkan kenaikan harga saham. Sebaliknya, penurunan SBIS dapat memicu ketidakpercayaan dan pandangan negatif terhadap perusahaan, yang dapat menyebabkan penurunan harga saham.

Perlu diingat bahwa hubungan antara SBIS dan harga saham bersifat korelasional, dan bukan berarti hubungan sebab-akibat yang pasti. Faktor-faktor lain juga dapat mempengaruhi harga saham, dan analisis yang lebih mendalam dan konteks yang lebih spesifik diperlukan untuk memahami secara menyeluruh hubungan ini dalam konteks penelitian tesis ini.

Hasil penelitian yang mendukung temuan tesis ini adalah penelitian oleh Feliyawanti dan Zamzami (2022), yang menunjukkan bahwa SBIS memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham di Bursa Efek Indonesia (BEI). Temuan ini sejalan dengan hasil temuan tesis yang menunjukkan pengaruh positif dan signifikan dari SBIS pada pergerakan harga saham sektor properti.

Namun, terdapat penelitian lain yang tidak konsisten dengan temuan tesis ini. Penelitian Alim Fasieh (2021) menemukan bahwa SBIS memiliki pengaruh negatif terhadap harga saham syariah sektor properti di Jakarta Islamic Index. Selain itu, penelitian Rian Andini dan Muhammad Said (2021) juga menunjukkan

bahwa SBIS tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Perbedaan hasil temuan ini dapat disebabkan oleh perbedaan konteks penelitian, sampel, atau faktor-faktor lain yang mempengaruhi hubungan antara variabel.

Secara keseluruhan, temuan yang mendukung pengaruh positif dan signifikan dari SBIS pada harga saham sektor properti memberikan bukti yang cukup untuk menunjukkan adanya hubungan antara SBIS dan pergerakan harga saham. Namun, perlu dicatat bahwa dalam konteks penelitian, terdapat perbedaan temuan yang dapat menjadi subjek penelitian lebih lanjut untuk memahami faktor-faktor yang memengaruhi hubungan antara SBIS dan harga saham sektor properti secara lebih mendalam.

Kesimpulannya, hasil temuan tesis ini yang menunjukkan adanya pengaruh positif dan signifikan dari SBIS pada pergerakan harga saham sektor properti selama periode amatan 2018-2021 dapat memiliki kesesuaian dengan teori McKinnon-Shaw dan beberapa penelitian terdahulu yang mendukung pengaruh faktor-faktor makroekonomi, termasuk suku bunga, pada harga saham. Namun, perbedaan hasil temuan dengan penelitian lain mungkin disebabkan oleh variasi konteks penelitian, sampel, dan faktor-faktor lain yang mempengaruhi hubungan antara variabel.

2. Inflasi terhadap harga saham secara simultan

Hipotesis yang dibangun selanjutnya berbunyi “inflasi berpengaruh signifikan terhadap harga saham sektor properti”. Setelah melakukan uji, nilai

koefisien inflasi menunjukkan angka -34.50046 dengan probabilitas menyentuh nilai 0.5373 yang mana hipotesis yang diajukan penulis *ditolak*.

Koefisien -34.50046 menunjukkan adanya hubungan negatif antara inflasi dan harga saham sektor properti. Yang berarti, ketika tingkat inflasi meningkat, harga saham sektor properti cenderung menurun. Namun, penting untuk memperhatikan probabilitas sebesar 0.5373 . Probabilitas ini menggambarkan tingkat signifikansi statistik dari hubungan antara inflasi dan harga saham sektor properti. Dalam hal ini, probabilitas sebesar 0.5373 menunjukkan bahwa hubungan antara inflasi dan harga saham sektor properti tidak signifikan secara statistik.

Dari hasil penelitian ini, dapat ditelaah bahwa inflasi dapat mempengaruhi biaya produksi. Inflasi yang tinggi dapat meningkatkan biaya produksi bagi perusahaan, termasuk biaya bahan baku, tenaga kerja, dan modal. Ketika biaya produksi naik, laba perusahaan dapat tergerus, yang dapat berdampak negatif pada harga saham. Perusahaan mungkin kesulitan untuk mempertahankan margin laba yang sama, sehingga menurunkan ekspektasi investor terhadap kinerja perusahaan dan mendorong penurunan harga saham.

Teori untuk mendukung hasil penelitian ini adalah teori *fisher effect* yang menyatakan bahwa inflasi dapat mempengaruhi harga saham sektor properti secara negatif (Fisher, 1955), meskipun hasil penelitian ini tidak menemukan bukti yang kuat untuk mendukung hubungan tersebut secara statistik. Dalam analisis statistik, probabilitas sebesar 0.5373 menunjukkan bahwa terdapat kemungkinan sebesar 53.73% bahwa hubungan antara inflasi dan harga saham

sektor properti dalam penelitian ini terjadi secara kebetulan atau dapat dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak diikutsertakan dalam analisis. Berdasarkan penelitian sebelumnya yang peneliti sebutkan, terdapat beberapa perbedaan dalam temuan mereka mengenai hubungan antara inflasi dan harga saham sektor properti.

Dalam konteks penelitian yang telah disebutkan sebelumnya, terdapat beberapa temuan yang konsisten dengan hasil penelitian Peneliti. Penelitian oleh Jefry dan Djazuli (2020) menemukan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap harga saham di Bursa Efek Indonesia (BEI), yang sejalan dengan hasil penelitian Peneliti. Selain itu, penelitian oleh Verma dan Bansal (2021) menunjukkan bahwa inflasi memiliki hubungan negatif dengan kinerja pasar saham secara umum, yang juga mendukung temuan bahwa inflasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham sektor properti.

Namun, ada juga temuan penelitian lain yang berbeda. Penelitian oleh Selfi Pebrianni dan Dedi Suselo (2022) menemukan bahwa inflasi memiliki pengaruh signifikan terhadap indeks harga saham sektor konstruksi, yang bertentangan dengan hasil penelitian Peneliti. Penelitian oleh Jalil, Nova, dan Susanti (2022) juga menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh signifikan terhadap return saham perusahaan-perusahaan sektor properti di BEI, yang juga tidak sejalan dengan temuan Peneliti.

Dalam konteks penelitian Peneliti, hasil penelitian sebelumnya yang mendukung adanya hubungan negatif antara inflasi dan harga saham sektor properti, seperti penelitian oleh Jefry dan Djazuli (2020) dan Verma dan Bansal

(2021), dapat digunakan sebagai dukungan untuk hasil penelitian Peneliti. Kesimpulannya, hasil penelitian ini menunjukkan adanya hubungan negatif antara inflasi dan harga saham sektor properti, tetapi hubungan tersebut tidak signifikan secara statistik. Ini menunjukkan perlunya penelitian lebih lanjut dengan ukuran sampel yang lebih besar, variabel tambahan, atau pendekatan analisis yang berbeda untuk memperoleh pemahaman yang lebih mendalam tentang hubungan antara inflasi dan harga saham sektor properti.

Dengan adanya perbedaan hasil penelitian sebelumnya, termasuk beberapa yang menyatakan pengaruh signifikan inflasi terhadap harga saham sektor properti dan yang lainnya yang tidak, dapat disimpulkan bahwa hubungan antara inflasi dan harga saham sektor properti masih menjadi topik yang kontroversial dan kompleks. Faktor-faktor seperti konteks penelitian, metodologi, dan karakteristik sektor yang diteliti dapat mempengaruhi hasil penelitian dan interpretasi temuannya. Oleh karena itu, penelitian lebih lanjut dengan mempertimbangkan faktor-faktor ini diperlukan untuk mendapatkan pemahaman yang lebih komprehensif tentang hubungan antara inflasi dan harga saham sektor properti.

3. Kurs terhadap harga saham

Hipotesis yang tertulis selanjutnya berbunyi “kurs berpengaruh signifikan terhadap harga saham”. Melihat hasil penelitian, koefisien dari kurs menunjukkan angka 0.025453 dengan probabilitas 0.2151, yang berarti kurs valuta asing memiliki korelasi positif terhadap harga saham namun tidak signifikan. Dengan demikian maka hipotesis yang diajukan penulis *ditolak*.

Dari hasil penelitian yang menyatakan adanya pengaruh positif inflasi terhadap harga saham properti namun tidak signifikan. Hal ini dapat menjelaskan bahwa pergerakan kurs valuta asing dapat menjadi faktor penting dalam diversifikasi portofolio investor. Investor yang mencari diversifikasi dapat mengalokasikan sebagian dari portofolio mereka ke aset-aset yang berkaitan dengan mata uang asing, termasuk saham perusahaan yang terlibat dalam perdagangan internasional. Korelasi positif antara kurs valuta asing dan harga saham dapat mencerminkan kecenderungan investor untuk memperoleh saham dengan eksposur terhadap mata uang asing tertentu sebagai bagian dari upaya diversifikasi portofolio mereka.

Hasil ini didukung oleh teori ekonomi makro. Teori ini berpendapat bahwa pergerakan nilai tukar mata uang dapat mempengaruhi pertumbuhan ekonomi suatu negara (Ismail, 2014). Jika mata uang domestik menguat, hal ini dapat meningkatkan daya saing ekspor perusahaan dalam negeri, yang pada gilirannya dapat meningkatkan pendapatan dan laba perusahaan. Peningkatan pendapatan dan laba perusahaan dapat mendorong kenaikan harga saham. Sebaliknya, jika mata uang domestik melemah, hal ini dapat mengurangi daya saing ekspor dan mungkin mempengaruhi harga saham.

Dalam konteks penelitian terdahulu yang telah Peneliti sebutkan, terdapat beberapa hasil yang konsisten dengan temuan Peneliti. Penelitian oleh Kamal dkk. (2021) menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), dan penelitian oleh Suharyanto dan Zaki (2021) menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif terhadap return saham.

Namun, terdapat juga hasil penelitian yang tidak konsisten dengan temuan Peneliti. Sebagai contoh, penelitian oleh Vira Zahroul Agustina, Ris Yuwono Yudo Nugroho (2022) menemukan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dalam jangka panjang, sedangkan penelitian oleh Fifi Afianti Triuspitorini (2021) menyatakan bahwa nilai tukar rupiah terhadap dolar tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham ISSI.

Dalam penelitian yang disebutkan, terdapat variasi dalam metodologi, periode penelitian, dan karakteristik sampel yang mungkin dapat menjelaskan perbedaan hasil. Selain itu, faktor-faktor lain yang tidak dipertimbangkan dalam penelitian Peneliti atau perbedaan dalam kondisi pasar yang diamati juga dapat berkontribusi terhadap perbedaan hasil.

Adanya perbedaan hasil penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa hubungan antara nilai tukar dan harga saham bisa bergantung pada konteks dan faktor-faktor lain yang tidak dipertimbangkan dalam penelitian Peneliti. Oleh karena itu, hasil penelitian Peneliti memberikan wawasan baru yang perlu diperdalam dan dipertimbangkan dalam pemahaman tentang pengaruh nilai tukar terhadap harga saham sektor properti.

4. Pengaruh simultan variabel makroekonomi (SBIS, inflasi, dan kurs) terhadap harga saham.

Setelah melakukan uji statistik, nilai probabilitas dari F-statistik dalam penelitian ini berada pada angka 0.000000 yang mana lebih kecil dari pada batas signifikansi yang telah ditentukan. Sehingga dapat ditarik kesimpulan, variabel makroekonomi yang diatribusikan oleh peneliti yang mengkombinasi SBIS, inflasi, dan nilai tukar memiliki pengaruh serentak terhadap harga saham syariah yang mana dalam tesis ini fokus pada sektor properti.

Dalam penelitian ini, hasil uji statistik menunjukkan bahwa nilai probabilitas dari F-statistik berada pada angka 0.000000, yang lebih kecil dari batas signifikansi yang telah ditentukan. Hal ini menunjukkan bahwa variabel makroekonomi yang terdiri dari SBIS, inflasi, dan nilai tukar memiliki pengaruh serentak yang signifikan terhadap harga saham syariah sektor properti yang diteliti.

Dalam konteks penelitian terdahulu, dapat dilihat bahwa beberapa penelitian mendukung temuan dari tesis ini. Penelitian oleh Feliyawanti dan Zamzami (2022) mendukung temuan ini dengan menunjukkan pengaruh positif dan signifikan dari SBIS terhadap harga saham secara umum di Bursa Efek Indonesia (BEI). Selain itu, penelitian Imron Mawardi, Tika Widiastuti dan Puji Suci Sukmaningrum (2019) juga menemukan pengaruh positif dan signifikan dari suku bunga terhadap harga saham syariah di Indonesia, yang secara tidak langsung mendukung pengaruh positif dari faktor makroekonomi seperti SBIS dalam konteks harga saham.

Namun, terdapat beberapa penelitian yang tidak konsisten dengan temuan tesis ini. Penelitian Alim Fasieh (2021) menemukan pengaruh negatif dari SBIS terhadap harga saham syariah sektor properti di Jakarta Islamic Index. Selain itu, penelitian Rian Andini dan Muhammad Said (2021) tidak menemukan pengaruh signifikan dari SBIS terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Perbedaan temuan ini dapat disebabkan oleh perbedaan konteks penelitian, sampel, atau metode analisis yang digunakan.

Secara keseluruhan, temuan tesis ini mendapatkan dukungan dari beberapa penelitian terdahulu, seperti penelitian Feliyawanti dan Raja Mohd. Zamzami (2022) dan Imron Mawardi, Tika Widiastuti dan Puji Suci Sukmaningrum (2019), yang menunjukkan pengaruh positif dari faktor makroekonomi seperti SBIS atau suku bunga terhadap harga saham. Namun, terdapat perbedaan temuan dari penelitian Alim Fasieh (2021) dan Rian Andini dan Muhammad Said (2021), yang menunjukkan adanya variasi dalam hubungan antara SBIS dan harga saham sektor properti dalam konteks yang berbeda. Oleh karena itu, perlu dilakukan penelitian lebih lanjut untuk memahami faktor-faktor yang memengaruhi hubungan tersebut dengan lebih mendalam dan konteks yang lebih spesifik.

Tabel 5. 2: Hasil Temuan

No	Variabel eksogen	Variabel endogen	Hasil Temuan		Teori yang dikembangkan Peneliti	Teori yang Mendukung Hasil Penelitian
			Parsial	Simultan		
1	SBIS	Harga Saham	Positif Siginifikan	Berpengaruh	Sesuai dengan Teori Mckinnon Shaw (1973) menjelaskan bahwa terdapat pengaruh dari suku bunga terhadap harga saham. Namun tidak sesuai mengenai hubunganya yang menyatakan tingkat suku bunga tinggi akan menurunkan minat investasi.	Teori <i>efficiency market hypothesis</i> .
2	Inflasi	Harga Saham	Negatif Tidak Signifikan	Berpengaruh	Sesuai namun tidak bisa membuktikan secara statistik bahwa teori Tandelilin (2010) yang menyatakan bahwa ketika inflasi mengalami kenaikan, maka minat investor menurun.	Teori <i>fisher effect</i>
3	Kurs	Harga Saham	Positif Tidak Signifikan	Berpengaruh	Sesuai namun tidak bisa membuktikan secara statistik bahwa teori <i>Portfolio Balance Approach</i> yang menyatakan ketika nilai tukar dari sebuah mata uang terhadap mata uang asing mengalami penurunan, maka biaya untuk impor bahan baku dari negara lain yang dibutuhkan oleh perusahaan properti akan meningkat.	Teori ekonomi makro.



UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
KIAI HAJI ACHMAD SIDDIQ
J E M B E R

BAB VI

KESIMPULAN DAN SARAN

1) Kesimpulan

Melalui penerapan metode analisis data panel, didapat temuan yang menarik mengenai korelasi antara variabel makroekonomi yang dalam tesis ini. Penulis mengatribusikan SBIS sebagai variabel eksogen pertama, selanjutnya inflasi untuk variabel kedua, dan kemudian kurs sebagai variabel makroekonomi terakhir sebagai variabel penjelas dari nilai ekuitas yang mana penulis menjadikan sektor properti sebagai subjek yang diteliti selama kurun waktu 4 tahun sebelum dan sesudah insiden pandemi *Covid-19*, tepatnya periode 2018-2021. Beberapa temuan-temuan tesis ini diharapkan akan menjadi wawasan baru dalam dunia investasi dan peneliti di bidang ekonomi syariah di waktu mendatang.

Pertama, secara parsial, ditemukan bahwa SBIS berkorelasi secara positif signifikan untuk variabel endogen, saham syariah sektor properti. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan nilai SBIS berpotensi meningkatkan nilai ekuitas syariah dalam sektor properti.

Kedua, hasil penelitian mengindikasikan bahwa terhadap hubungan negatif antara inflasi dan nilai ekuitas, namun pengaruh ini tidak signifikan secara statistik. Meskipun demikian, hasil ini menunjukkan adanya kecenderungan bahwa inflasi dapat berpotensi menurunkan nilai ekuitas syariah dalam sektor properti, walaupun efeknya tidak kuat secara statistik dalam periode yang diteliti.

Ketiga, temuan penelitian mengungkapkan bahwa terdapat hubungan kuat antara perubahan kurs dan kenaikan nilai ekuitas, namun pengaruh ini tidak signifikan secara statistik. Hal ini menandakan bahwa fluktuasi kurs tidak secara signifikan mempengaruhi nilai ekuitas syariah dalam sektor properti dalam periode yang diteliti.

Keempat, secara simultan, semua variabel makroekonomi yang diteliti (SBIS, inflasi, dan kurs) memiliki pengaruh terhadap nilai ekuitas syariah dalam sektor properti. Hal ini menunjukkan bahwa dalam memprediksi nilai ekuitas syariah dalam sektor properti, penting untuk mempertimbangkan faktor-faktor makroekonomi secara bersama-sama, daripada hanya mempertimbangkan satu variabel secara terpisah.

2) **Saran**

Berdasarkan temuan tesis ini, berikut saran-saran yang mungkin dapat menjadi pertimbangan bagi praktisi atau akademisi dari penulis:

- a) Pengaruh positif signifikan dari SBIS terhadap nilai ekuitas syariah dalam sektor properti menunjukkan pentingnya memperhatikan pergerakan dan kebijakan yang berkaitan dengan SBIS. Para investor dan pelaku pasar perlu mengikuti informasi terkini tentang SBIS untuk mengambil keputusan investasi yang tepat dalam sektor properti syariah.
- b) Meskipun pengaruh inflasi terhadap nilai ekuitas syariah dalam sektor properti tidak signifikan secara statistik, namun tetap perlu diperhatikan. Pengendalian inflasi yang baik dapat memberikan stabilitas pada nilai

ekuitas syariah dalam sektor properti. Oleh karena itu, pemerintah dan otoritas terkait harus melanjutkan upaya untuk menjaga inflasi tetap terkendali.

- c) Meskipun pengaruh kurs terhadap nilai ekuitas syariah dalam sektor properti tidak signifikan secara statistik, pergerakan kurs tetap menjadi faktor yang perlu diperhatikan. Fluktuasi kurs dapat mempengaruhi daya saing sektor properti syariah, terutama dalam hal ekspor dan impor. Para investor dan pelaku pasar harus mempertimbangkan potensi risiko dan keuntungan yang berkaitan dengan pergerakan kurs dalam keputusan investasi mereka.
- d) Dalam memprediksi nilai ekuitas syariah dalam sektor properti, penting untuk mempertimbangkan semua variabel makroekonomi secara bersama-sama. Analisis data panel merupakan metode yang relevan untuk memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai hubungan antara variabel-variabel tersebut. Penelitian lanjutan dapat memperluas cakupan waktu dan menggunakan metode-metode analisis yang lebih kompleks untuk mendapatkan hasil yang lebih akurat dan mendalam mengenai pengaruh variabel makroekonomi terhadap nilai ekuitas syariah dalam sektor properti.

3) Implikasi

Implikasi tesis ini memiliki beberapa dampak yang dapat dipertimbangkan:

- a) Keputusan Investasi: Para investor dan pelaku pasar agaknya bisa melihat temuan tesis ini ketika akan berinvestasi, utamanya di sektor properti syariah. Mereka dapat mempertimbangkan pengaruh positif signifikan dari SBIS terhadap nilai ekuitas dan memperhatikan informasi terkait SBIS dalam mengelola portofolio investasi mereka.
- b) Pengendalian Inflasi: Temuan tesis menyatakan jika pengaruh inflasi adalah negatif untuk harga ekuitas syariah, meskipun secara statistik tidak dinyatakan signifikan terhadap nilai ekuitas syariah dalam sektor properti. Oleh karena itu, pemerintah dan otoritas terkait perlu memperhatikan stabilitas harga dan melanjutkan upaya pengendalian inflasi untuk menciptakan lingkungan yang kondusif bagi pertumbuhan sektor properti syariah.
- c) Stabilitas Mata Uang: Meskipun pengaruh kurs terhadap nilai ekuitas syariah dalam sektor properti tidak signifikan secara statistik, pergerakan kurs tetap memiliki potensi dampak terhadap sektor properti. Oleh karena itu, stabilitas mata uang perlu dijaga agar fluktuasi kurs tidak mengganggu pasar saham syariah sektor properti. Pemerintah dan otoritas keuangan dapat mengambil langkah-langkah yang diperlukan untuk menjaga stabilitas mata uang.
- d) Penelitian dan Analisis Lanjutan: Penelitian ini memberikan dasar bagi penelitian dan analisis lanjutan dalam bidang pengaruh variabel

makroekonomi terhadap nilai ekuitas syariah dalam sektor properti. Penelitian selanjutnya dapat memperluas cakupan waktu, mempertimbangkan variabel tambahan, dan menggunakan metode analisis yang lebih kompleks untuk memperoleh pemahaman yang lebih mendalam dan akurat mengenai hubungan ini.

- e) Pengembangan Pasar Modal Syariah: Implikasi penelitian ini juga dapat mendorong pengembangan pasar modal syariah yang lebih kuat dan berkelanjutan. Dengan begitu, pihak berwenang dan pelaku pasar dapat bekerja sama untuk menciptakan kebijakan yang mendukung pertumbuhan pasar modal syariah dan meningkatkan daya tarik investasi di sektor properti syariah.

Penting untuk diingat bahwa implikasi penelitian ini sebaiknya digunakan sebagai panduan dan pertimbangan, tetapi keputusan akhir dalam investasi dan kebijakan harus didasarkan pada analisis menyeluruh dan konteks yang lebih luas. Penulis memiliki beberapa implikasi baik dari segi bidang keilmuan maupun praktik yang berdasarkan pada hasil penelitian. Untuk implikasi di bidang keilmuan, hasil penelitian dari penulis mempunyai kontribusi yang berkaitan dengan faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi pergerakan saham *Jakarta Islamic Index (JII)*. dengan berpedoman pada teori serta beberapa hasil penelitian terdahulu yang berbeda-beda, diharapkan akan semakin menambah referensi pengetahuan bagi dunia akademik. Hasil penelitian yang berbeda-beda ini dikarenakan dalam proses menganalisis data antar peneliti tidak sama. Model analisis data yang tepat diharapkan akan memberikan hasil penelitian yang akurat.

Untuk implikasi dalam praktisi, diharapkan hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai sumber referensi yang berkaitan dengan pergerakan harga saham, khususnya indeks saham JII. Untuk investor, hasil penelitian ini dapat dijadikan acuan paada saat mengambil keputusan. Hasil uji yang dilakukan penulis dalam penelitian ini memberikan informasi bahwa pergerakan SBIS, inflasi, dan kurs mempunyai berkontribusi dalam mempengaruhi pergerakan saham JII. Dengan mengetahui informasi tersebut diharapkan pihak-pihak yang berkepentingan dapat tepat dalam mengambil keputusan.

4) Keterbatasan Penelitian

Ada keterbatasan-keterbatasan penulis ketika melakukan penelitian dalam tesis ini, beberapa keterbatasan tersebut antara lain:

- a) Waktu serta Ruang Lingkup: Tesis ini terbatas pada periode 2018-2021 dan hanya mempertimbangkan saham syariah sektor properti yang terdaftar pada JII. Oleh karena itu, hasil penelitian ini mungkin tidak dapat secara langsung diterapkan pada periode atau lokasi lain. Perlu dilakukan penelitian lebih lanjut dengan cakupan waktu yang lebih luas dan inklusi saham syariah sektor properti di bursa efek lainnya.
- b) Pengukuran Variabel: Pengukuran variabel makroekonomi seperti SBIS, inflasi, dan kurs dapat memiliki keterbatasan. Penggunaan indikator atau metode pengukuran yang tidak sama akan memberikan temuan yang tidak sama pula. Maka, perlu pertimbangan yang cermat dalam memilih dan menggunakan data yang relevan serta metode pengukuran yang sesuai.

- c) Variabel Tambahan: Penelitian ini hanya mempertimbangkan tiga variabel makroekonomi tertentu. Terdapat faktor-faktor lain yang dapat berpengaruh pada nilai ekuitas syariah dalam sektor properti seperti suku bunga, pertumbuhan ekonomi, dan kebijakan pemerintah. Penelitian lanjutan dapat mempertimbangkan variabel-variabel tambahan ini untuk mendapatkan pemahaman yang lebih komprehensif.
- d) Metode Analisis: Meskipun analisis digunakan dalam penelitian ini data panel, terdapat metode lain yang dapat memberikan wawasan yang lebih dalam, seperti analisis regresi dinamis atau model spasial. Penggunaan metode-metode tersebut dapat memberikan pemahaman yang lebih lengkap tentang hubungan antara variabel-variabel yang diteliti.
- e) Aspek Kausalitas: Penelitian ini menggunakan analisis data panel untuk mengidentifikasi hubungan antara variabel-variabel. Namun, tidak dapat diambil kesimpulan langsung mengenai hubungan sebab-akibat atau kausalitas. Terdapat kemungkinan adanya faktor-faktor lain yang mempengaruhi variabel yang diteliti dan tidak tercakup dalam penelitian ini.
- f) Sensitivitas Pasar: Penelitian ini tidak mempertimbangkan sensitivitas pasar terhadap peristiwa eksternal yang dapat mempengaruhi nilai ekuitas syariah dalam sektor properti. Perubahan kondisi politik, peristiwa global, atau bencana alam dapat memiliki dampak signifikan pada pasar modal. Oleh karena itu, perlu dilakukan penelitian lebih lanjut yang mempertimbangkan faktor-faktor eksternal ini.

- g) Dengan memperhatikan keterbatasan-keterbatasan ini, penelitian selanjutnya dapat melengkapi dan memperdalam pemahaman tentang pengaruh variabel makroekonomi terhadap nilai ekuitas syariah dalam sektor properti.



UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
KIAI HAJI ACHMAD SIDDIQ
J E M B E R

DAFTAR PUSTAKA

- Agustina, Vira Zahroul, dan Ris Yuwono Yudo Nugroho. 2022. "Determinan Indeks Saham Syariah di Indonesia." *BISEI: Jurnal Bisnis dan Ekonomi Islam* 7(2):83–94.
- Andni, Riyan, dan Muhammad Said. 2022. "Determinant of Islamic Stock Index in Indonesia Pre and Post Pandemic Era Vaccine." *Journal of Islamic Economics Lariba* 8(1):85–100. doi: 10.20885/jielariba.vol8.iss1.art6.
- Anggarini, Defia Riski, dan Berlintina Permatasari. 2020. "Pengaruh Nilai Tukar Dolar Terhadap Perekonomian Indonesia." *REVENUE: Jurnal Manajemen Bisnis Islam* 1(2):147–58. doi: 10.24042/revenue.v1i2.6384.
- Bank Indonesia. 2020. *Perkembangan Ekonomi Beberapa Negara dan Kawasan*.
- Bank Indonesia. 2023. "Laporan." <https://www.bi.go.id/>. Diambil 13 Juni 2023 (<https://www.bi.go.id/id/publikasi/laporan/default.aspx?kategori=perkembangan+properti+komersial&periode=>).
- Bassar, Teddy Sumirat, Nury Effendi, Achmad Kemal Hidayat, dan Budiono Budiono. 2021. "The Effect of Inflation Rate, Exchange Rate, The Certificate of Bank Indonesia (SBI) Interest Rate and Sharia Stock Trading Volume on Sharia Stock Performance in Companies Listed on the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI)." *International Journal of Multicultural and Multireligious Understanding* 8(3):326. doi: 10.18415/ijmmu.v8i3.2494.
- Brigham, Eugene F., dan Joel F. Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Bursa Efek Indonesia. 2018. "PT Bursa Efek Indonesia." *Idx*. Diambil 13 Juni 2023 (<https://www.idx.co.id/id/produk/indeks>).
- Caramazza, Francesco, dan Jahangir Aziz. 1998. *Fixed or Flexible? Getting the Exchange Rate Right in the 1990s*. Washington DC: International Monetary Fund.
- Devia, Vietha, dan Faisal Fadli. 2022. *Kebijakan Moneter: Teori dan Implementasi*. Kota Malang: Universitas Brawijaya Press.
- Fadli, Syamsu Rizal. 2021. "Aktivitas Pasar Modal Indonesia di Era Pandemi." *Kementerian Keuangan Republik Indonesia*. Diambil 13 Juni 2023 (<https://www.djkn.kemenkeu.go.id/kpkn1-kupang/baca-artikel/13817/Aktivitas-Pasar-Modal-Indonesia-Di-Era-Pandemi.html>).
- Fama, Eugene F. 1970. "American Finance Association Efficient Capital

Markets : A Review of Theory and Empirical Work.” *Finance* 25(2):28–30.

- Fasieh, Muh. Alim. 2021. “Pengaruh Harga Sertifikat Bank Indonesia Syariah, Inflasi dan Nilai Tukar terhadap Harga Saham Syariah Sektor Properti di Jakarta Islamic Index Tahun 2015-2019.” Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
- Feliyawanti, dan R. Mohd. Zamzami. 2022. “Effect of Rupiah Exchange Rate, BI Rate and Money Supply on the Net Asset Value of Sharia Mutual Funds.” *Cashflow: Current Advanced Research on Sharia Finance and Economic Worldwide* 1(4):131–50. doi: 10.55047/cashflow.v1i4.306.
- Fisher, Ronald. 1955. “Statistical methods and scientific induction.” *Journal of the Royal Statistical Society: Series B (Methodological)* 17(1):69–78.
- George Susan, Sruthi. 2022. “The Impact of Exchange Rate on Malaysian Stock Market Performance During Crisis Years.” *Journal of Tianjin University Science and Technology* 55(07):16–28. doi: 10.17605/OSF.IO/XU9VF.
- Gujarati N., Damodar. 2003. *Basic Econometrics*. Vol. 82. United States Military Academy: McGraw-Hill/Irwin Companies.
- Gupta, Rangan, dan Roula Inglesi-Lotz. 2012. “Macro Shocks and Real US Stock Prices with Special Focus on the Great Recession.” *Applied Econometrics and International Development* 12(2):123–36.
- Hartati, N. 2021. “Investasi Saham Syariah di Bursa Efek Indonesia dalam Perspektif Hukum Ekonomi Syariah.” *Jurnal Hukum Ekonomi Syariah* 12(2):209.
- Hartono, Jogyanto. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Hermawan, Sigit, dan Amirullah. 2016. *Metode Penelitian Bisnis Pendekatan Kuantitatif Kualitatif*. Bandung: Alfabeta.
- Husnan, Suad. 2005. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN.
- Indonesian Stock Exchange. 2019. “Indeks Saham Syariah.” *Bursa Efek Indonesia* (Online). Diambil 13 Juni 2023 (<https://www.idx.co.id/id/idx-syariah/indeks-saham-syariah>).
- Ismail, Zainuddin. 2014. *Teori Ekonomi*. Surabaya: Dharma Ilmu.
- Jalil, Muhammad, Nova Yuwinda Sari, dan Novriani Susanti. 2022. “Pengaruh Inflasi Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Return Saham pada Perusahaan

- Perbankan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019.” *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 10(2):48–59. doi: 10.32520/jak.v10i2.1781.
- Jefry, Jefry, dan Abid Djazuli. 2020. “The Effect of Inflation, Interest Rates and Exchange Rates on Stock Prices of Manufacturing Companies in Basic and Chemical Industrial Sectors on the Indonesia Stock Exchange (IDX).” *International Journal of Business, Management & Economics Research* 1(1):34–49. doi: 10.47747/ijbmer.v1i1.49.
- John W. Creswell. 2015. *A Concise Introduction to Mixed Methods Research*. United States Military Academy: SAGE Publications, Inc.
- Kamal, Mustafa, Kasmawati, Rodi, Husni Thamrin, dan Iskandar. 2021. “Pengaruh Tingkat Inflasi Dan Nilai Tukar (Kurs) Rupiah Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (Issi).” *Jurnal Tabarru': Islamic Banking and Finance* 4(2):521–31. doi: 10.25299/jtb.2021.vol4(2).8310.
- Karim, Adiwarmanto. 2002. “Ekonomi Islam Suatu Kajian Kontemporer.” Hal. 160 in *Gema Insani*. Jakarta.
- Kennedy, Posma Sariguna Johnson, dan Rupiko Hayrani. 2018. “Pengaruh Faktor-Faktor Ekonomi Makro : Inflasi, Kurs, Harga Minyak, Dan Harga Bahan Bangunan Terhadap Harga Saham Perusahaan Properti Di Bei.” *Jurnal Mitra Manajemen* 2(1):1–12. doi: 10.52160/ejmm.v2i1.31.
- Kruskal, J. B. 1964. “Nonmetric Multidimensional Scaling: A Numerical Method.” *Psychometrika* 29(2):115–29. doi: 10.1007/BF02289694.
- Lestari, Lutfi Bangun, dan Akhsyim Afandi. 2020. “Analisis Pengaruh Karakteristik Bank, Faktor Makroekonomi terhadap Pembiayaan Sektor UMKM pada Perbankan Syariah di Indonesia.” *Jurnal BAABU AL-ILMI: Ekonomi dan Perbankan Syariah* 5(2):164. doi: 10.29300/ba.v5i2.3532.
- Lucyani, Desintya Fryda. 2009. “Investasi Syariah.” *Journal information* 10(3):1–16.
- Mankiw, N. Gregory. 2006. *Makroekonomi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Marida, F., dan M. Saifi. 2015. “Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) dan Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan Pada Sektor Properti dan Real Estate yang Terdaftar di BEI 2011-2013.” *Jurnal Administrasi Bisnis* 14(1):1–10.
- Masoud, Emad. 2013. “The Effect of Perceived Risk on Online Shopping in Jordan.” *European Journal of Business and Management* 5(6):76–87.

- Matondang, Zulaika, dan Hamni Fadlilah Nasution. 2021. *Praktik Analisis Data: Pengolahan Ekonometrika dengan Eviews dan SPSS*. Banyuwangi: Merdeka Kreasi.
- Mawardi, I., T. Widiastuti, dan P. Sucia Sukmaningrum. 2019. "The Impact of Macroeconomic on Islamic Stock Prices: Evidence from Indonesia." *KnE Social Sciences* 3(13):499. doi: 10.18502/kss.v3i13.4226.
- Mayasari, Veny. 2021. "Pengaruh Inflasi Dan Tingkat Suku SBI Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Food and Beverage yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia." *Akuntansi dan Manajemen* 14(2):31–49. doi: 10.30630/jam.v14i2.24.
- Mukhamad Bustomi Fajari. 2020. "Pengaruh Inflasi , Kurs , SBI , SBIS Terhadap Nilai Syariah Pasar Uang." *Jurnal Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya* 15.
- Musran, Melani. 2022. "Minat Masyarakat Terhadap Pasar Modal Syariah." *AKASYAH: Jurnal Akuntansi, Keuangan dan Audit Syariah* 1(1):20–29. doi: 10.58176/akasyah.v1i1.363.
- Nachrowi, N.D, Usman, H. 2006. *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika Untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta: Fakula Ekonomi Universitas Indonesia.
- Ni Wayan Sri, A., & Masitha, A. 2016. "Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar (Kurs) dan Pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Studi Kasus Pada Perusahaan Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Manajemen dan Akuntansi* 17(1):43–52.
- Otoritas Jasa Keuangan. 2022. "Market Update Pasar Modal Syariah Indonesia Periode Januari - Juni 2022." *Direktorat Pasar Modal Syariah*. Diambil 13 Juni 2023 (<https://ojk.go.id/id/kanal/syariah/tentang-syariah/Documents/Pages/Pasar-Modal-Syariah/Market Update Pasar Modal Syariah Indonesia Periode Januari - Juni 2022.pdf>).
- Pardy, Robert. 1992. *Policy Research Institutional Reform in Emerging Securities Markets*.
- Pebriani, Selfi, dan Dedi Suselo. 2022. "Effect of Macroeconomic Factors on the Construction Sector Sharia Stock Price Index for the 2019-2021 Period." *MEC-J (Management and Economics Journal)* 6(2):129–46. doi: 10.18860/mec-j.v6i2.16049.

- Prililantyas, Anindita Ajeng. 2016. "Analisis Keterkaitan Antara Inflasi, Nilai Tukar, dan Return Saham (Studi pada Sektor Barang Konsumsi yang Listing di BEI dan yang Termasuk pada Indeks LQ-45)." Universitas Brawijaya.
- Ramyakim, Rasmi M., dan Adisty Widyasari. 2022. "Investor Pasar Modal Tembus 10 Juta." *www.ksei.co.id*. Diambil 13 Juni 2023 (https://www.ksei.co.id/files/uploads/press_releases/press_file/id-id/212_berita_pers_investor_pasar_modal_tembus_10_juta_20221202065619.pdf).
- Rashid, Mamunur, Kabir M. Hassan, dan Ng Yuen Yein. 2014. "Macroeconomics, investor sentiment, and Islamic stock price index in Malaysia." *Journal of Economic Cooperation and Development* 35(4):221–36.
- Sampurna, Dian Surya. 2016. "Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Ekonomi Makro Terhadap IHSG di Bursa Efek Indonesia (BEI)." *Jurnal Stei Ekonomi* 25(1):54–73.
- Sari, Martdian Ratna. 2021. "Keputusan Investasi Milenial Perspektif Pengetahuan Keuangan, Perilaku Keuangan Dan Sikap Keuangan." *Ultimaccounting Jurnal Ilmu Akuntansi* 13(2):173–86. doi: 10.31937/akuntansi.v13i2.1757.
- Sekaran, Uma, dan Roger Bougie. 2016. *Research Methods For Business : A Skill-Building Approach*. Chichester: Jhon Wiley and Sons.
- Setiawan, Keken, dan Erly Mulyani. 2020. "Pengaruh Perubahan Nilai Tukar Rupiah, Tingkat Inflasi, dan Indeks Bursa Internasional Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI)." *Jurnal Ecogen* 3(1):7. doi: 10.24036/jmpe.v3i1.8482.
- Shleifer, Andrei. 2002. "Inefficient Markets: An Introduction to Behavioral Finance." *Journal of Institutional and Theoretical Economics* 158(2):369.
- Sinaga, Asmawarna. 2016. "Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga (BI Rate), Bagi Hasil, Inflasi dan Harga Emas Terhadap Perbankan Syariah Periode 2010-2015." *Jurnal Analytica Islamica* 5(2):315–41.
- Sondakh, Priska, Ivonne Saeran, dan Reitty Samadi. 2019. "Pengaruh Struktur Modal (ROA, ROE dan DER) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV) Pada Perusahaan Sektor Properti yang Terdaftar di BEI (Periode 2013-2016)." *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi* 7(3):3079–88.

- Sri Yuniarti, Vinna. 2016. *Ekonomi Makro Syariah*. Bandung: Pustaka Setia.
- Sriyana, Jaka. 2014. *Metode Regresi Data Panel*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Sudarsana, Ni Made Anita Dewi, dan Ica Rika Candraningrat. 2014. "Pengaruh Suku Bunga SBI, Nilai Tukar, Inflasi dan Indeks Dow Jones terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bei." *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 3(11):3291–3308.
- Suharyanto, Suharyanto, dan Achmad Zaki. 2021. "The Effect of Inflation, Interest Rate, and Exchange Rate on Stock Returns in Food & Beverages Companies." *Jurnal Aplikasi Manajemen* 19(3):616–22. doi: 10.21776/ub.jam.2021.019.03.14.
- Syahputra, Rinaldi. 2017. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia." *Jurnal Samudra Ekonomika* 1(2):183–91.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Jakarta: Kanisius.
- Tjandrasa, Benny Budiawan, Agus Aribowo, dan Rofinus Jewarut. 2021. "Variabel Makroekonomi Yang Mempengaruhi Indeks Harga Saham Indonesia, Thailand, Malaysia, Dan Vietnam." *Jurnal Keuangan dan Bisnis* 19(1):52–61. doi: 10.32524/jkb.v19i1.107.
- Totonchi, Jalil. 2011. "Macroeconomic Theories of Inflation." *International Conference on Economics and Finance Research* 4(1):459–62.
- Triuspitorini, Fifi Afiyanti. 2021. "Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan BI-Rate terhadap Harga Indeks Saham Syariah Indonesia." *Jurnal Maps (Manajemen Perbankan Syariah)* 4(2):112–21. doi: 10.32627/maps.v4i2.172.
- Tsai, I. Chun. 2012. "The Relationship Between Stock Price Index and Exchange Rate in Asian Markets: A Quantile Regression Approach." *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money* 22(3):609–21. doi: 10.1016/J.INTFIN.2012.04.005.
- Usvawati, D. 2022. "Kausalitas Nilai Tukar Rupiah dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia Tahun 2007.1-2021.6." *ULIL ALBAB: Jurnal Ilmiah Multidisiplin* 1(2):1–13.
- Verma, Rakesh Kumar, dan Rohit Bansal. 2021. "Impact of Macroeconomic Variables on the Performance of Stock Exchange: a Systematic Review." *International Journal of Emerging Markets* 16(7):1291–1329.

Widarjono, Agus. 2013. *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya Disertai Panduan E-Views*. Vol. 5. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

Yanti, Nursantri. 2018. "Pengaruh SBI, SBIS, Inflasi dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Transaksi Pasar Uang Antar Bank Syariah." *AT-TAWASSUTH: Jurnal Ekonomi Islam* 3(1):120. doi: 10.30821/ajei.v3i1.1699.



UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
KIAI HAJI ACHMAD SIDDIQ
J E M B E R



UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
KIAI HAJI ACHMAD SIDDIQ
J E M B E R

Dataset Data Panel

Tahun	Periode	Kode Saham	Harga Saham	SBIS	Inflasi	Kurs IDR/USD
2018	Januari	BSDE	655	1,845	0,62	13.394
2018	Februari	BSDE	640	550	0,17	13.465
2018	Maret	BSDE	650	210	0,20	13.752
2018	April	BSDE	655	121	0,10	13.638
2018	Mei	BSDE	665	435	0,21	14.105
2018	Juni	BSDE	670	420	0,59	14.278
2018	Juli	BSDE	670	375	0,28	14.382
2018	Agustus	BSDE	700	390	0,15	14.428
2018	September	BSDE	700	535	0,18	14.787
2018	Oktober	BSDE	720	410	0,28	15.166
2018	November	BSDE	720	470	0,27	14.449
2018	Desember	BSDE	690	460	0,62	14.405
2019	Januari	BSDE	795	1575	0,32	14.258
2019	Februari	BSDE	790	105	0,08	14.062
2019	Maret	BSDE	830	1085	0,11	14.228
2019	April	BSDE	850	449	0,44	14.113
2019	Mei	BSDE	855	610	0,68	14.426
2019	Juni	BSDE	900	570	0,55	14.208
2019	Juli	BSDE	935	1115	0,31	14.260
2019	Agustus	BSDE	895	300	0,12	14.236
2019	September	BSDE	855	525	0,27	14.032
2019	Oktober	BSDE	845	620	0,02	14.058
2019	November	BSDE	875	750	0,14	14.126
2019	Desember	BSDE	870	150	0,34	13.890
2020	Januari	BSDE	910	1006	0,39	13.669
2020	Februari	BSDE	855	465	0,28	13.688
2020	Maret	BSDE	745	195	0,10	16.097
2020	April	BSDE	860	100	0,08	16.558
2020	Mei	BSDE	915	265	0,07	14.880
2020	Juni	BSDE	970	330	0,18	14.168
2020	Juli	BSDE	935	313	0,10	14.495
2020	Agustus	BSDE	980	275	0,14	14.825
2020	September	BSDE	980	500	0,05	14.867
2020	Oktober	BSDE	1.030	425	0,07	14.677
2020	November	BSDE	1.015	980	0,28	14.090
2020	Desember	BSDE	990	325	0,45	14.183
2021	Januari	BSDE	1.070	13 144	0,26	14.133
2021	Februari	BSDE	1.025	14 109	0,10	14.079

2021	Maret	BSDE	1.065	12 967	0,08	14.438
2021	April	BSDE	1.100	11 792	0,13	14.482
2021	Mei	BSDE	1.140	10 022	0,32	14.298
2021	Juni	BSDE	1.105	7 285	0,16	14.472,00
2021	Juli	BSDE	1.055	5 630	0,31	14.491,00
2021	Agustus	BSDE	1.025	4 465	0,38	14.423,01
2021	September	BSDE	1.035	2 935	0,07	14.269,01
2021	Oktober	BSDE	985	1 370	0,12	14.199
2021	November	BSDE	980	300	0,53	14.237
2021	Desember	BSDE	1.005	225	0,62	14.343,01
2018	Januari	ASRI	425	1,845	0,32	14.258
2018	Februari	ASRI	425	550	0,08	14.062
2018	Maret	ASRI	425	210	0,11	14.228
2018	April	ASRI	425	121	0,44	14.113
2018	Mei	ASRI	425	435	0,68	14.426
2018	Juni	ASRI	425	420	0,55	14.208
2018	Juli	ASRI	425	375	0,31	14.260
2018	Agustus	ASRI	430	390	0,12	14.236
2018	September	ASRI	430	535	0,27	14.032
2018	Oktober	ASRI	450	410	0,02	14.058
2018	November	ASRI	430	470	0,14	14.126
2018	Desember	ASRI	410	460	0,34	13.890
2019	Januari	ASRI	470	1575	0,39	13.669
2019	Februari	ASRI	465	105	0,28	13.688
2019	Maret	ASRI	480	1085	0,10	16.097
2019	April	ASRI	505	449	0,08	16.558
2019	Mei	ASRI	520	610	0,07	14.880
2019	Juni	ASRI	550	570	0,18	14.168
2019	Juli	ASRI	550	1115	0,10	14.495
2019	Agustus	ASRI	520	300	0,14	14.825
2019	September	ASRI	480	525	0,05	14.867
2019	Oktober	ASRI	460	620	0,07	14.677
2019	November	ASRI	490	750	0,28	14.090
2019	Desember	ASRI	480	150	0,45	14.183
2020	Januari	ASRI	485	1006	0,26	14.133
2020	Februari	ASRI	465	465	0,10	14.079
2020	Maret	ASRI	410	195	0,08	14.438
2020	April	ASRI	495	100	0,13	14.482
2020	Mei	ASRI	525	265	0,32	14.298
2020	Juni	ASRI	545	330	0,16	14.472,00
2020	Juli	ASRI	540	313	0,31	14.491,00

2020	Agustus	ASRI	585	275	0,38	14.423,01
2020	September	ASRI	590	500	0,07	14.269,01
2020	Oktober	ASRI	595	425	0,12	14.199
2020	November	ASRI	590	980	0,53	14.237
2020	Desember	ASRI	590	325	0,62	14.343,01
2021	Januari	ASRI	635	13 144	0,62	13.394
2021	Februari	ASRI	620	14 109	0,17	13.465
2021	Maret	ASRI	625	12 967	0,20	13.752
2021	April	ASRI	640	11 792	0,10	13.638
2021	Mei	ASRI	670	10 022	0,21	14.105
2021	Juni	ASRI	665	7 285	0,59	14.278
2021	Juli	ASRI	635	5 630	0,28	14.382
2021	Agustus	ASRI	620	4 465	0,15	14.428
2021	September	ASRI	630	2 935	0,18	14.787
2021	Oktober	ASRI	600	1 370	0,28	15.166
2021	November	ASRI	600	300	0,27	14.449
2021	Desember	ASRI	610	225	0,62	14.405
2018	Januari	PWON	1190	1,845	0,39	13.669
2018	Februari	PWON	1210	550	0,28	13.688
2018	Maret	PWON	1230	210	0,10	16.097
2018	April	PWON	1185	121	0,08	16.558
2018	Mei	PWON	1075	435	0,07	14.880
2018	Juni	PWON	1020	420	0,18	14.168
2018	Juli	PWON	1090	375	0,10	14.495
2018	Agustus	PWON	1060	390	0,14	14.825
2018	September	PWON	1020	535	0,05	14.867
2018	Oktober	PWON	1040	410	0,07	14.677
2018	November	PWON	1015	470	0,28	14.090
2018	Desember	PWON	995	460	0,45	14.183
2019	Januari	PWON	1000	1575	0,26	14.133
2019	Februari	PWON	1150	105	0,10	14.079
2019	Maret	PWON	1270	1085	0,08	14.438
2019	April	PWON	1340	449	0,13	14.482
2019	Mei	PWON	1320	610	0,32	14.298
2019	Juni	PWON	1290	570	0,16	14.472,00
2019	Juli	PWON	1200	1115	0,31	14.491,00
2019	Agustus	PWON	1090	300	0,38	14.423,01
2019	September	PWON	1120	525	0,07	14.269,01
2019	Oktober	PWON	1000	620	0,12	14.199
2019	November	PWON	1090	750	0,53	14.237
2019	Desember	PWON	990	150	0,62	14.343,01

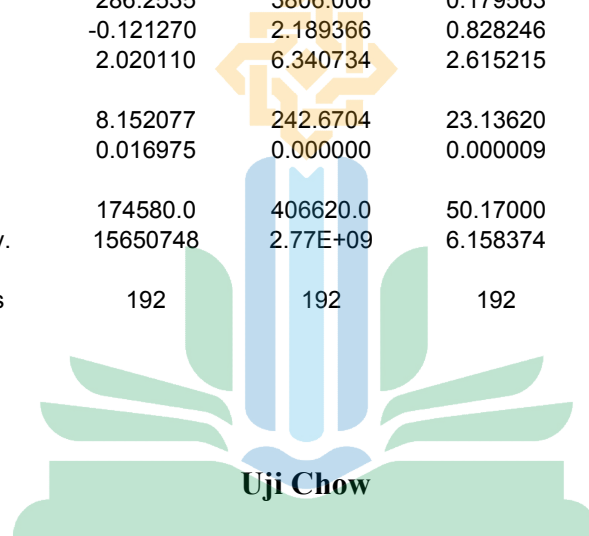
2020	Januari	PWON	1080	1006	0,62	13.394
2020	Februari	PWON	1040	465	0,17	13.465
2020	Maret	PWON	980	195	0,20	13.752
2020	April	PWON	700	100	0,10	13.638
2020	Mei	PWON	780	265	0,21	14.105
2020	Juni	PWON	800	330	0,59	14.278
2020	Juli	PWON	900	313	0,28	14.382
2020	Agustus	PWON	890	275	0,15	14.428
2020	September	PWON	940	500	0,18	14.787
2020	Oktober	PWON	860	425	0,28	15.166
2020	November	PWON	840	980	0,27	14.449
2020	Desember	PWON	870	325	0,62	14.405
2021	Januari	PWON	1060	13 144	0,32	14.258
2021	Februari	PWON	1190	14 109	0,08	14.062
2021	Maret	PWON	1280	12 967	0,11	14.228
2021	April	PWON	1300	11 792	0,44	14.113
2021	Mei	PWON	1350	10 022	0,68	14.426
2021	Juni	PWON	1360	7 285	0,55	14.208
2021	Juli	PWON	1400	5 630	0,31	14.260
2021	Agustus	PWON	1410	4 465	0,12	14.236
2021	September	PWON	1350	2 935	0,27	14.032
2021	Oktober	PWON	1380	1 370	0,02	14.058
2021	November	PWON	1380	300	0,14	14.126
2021	Desember	PWON	1310	225	0,34	13.890
2018	Januari	CTRA	1130	1,845	0,26	14.133
2018	Februari	CTRA	1110	550	0,10	14.079
2018	Maret	CTRA	1090	210	0,08	14.438
2018	April	CTRA	1100	121	0,13	14.482
2018	Mei	CTRA	1005	435	0,32	14.298
2018	Juni	CTRA	1010	420	0,16	14.472,00
2018	Juli	CTRA	1040	375	0,31	14.491,00
2018	Agustus	CTRA	1035	390	0,38	14.423,01
2018	September	CTRA	1030	535	0,07	14.269,01
2018	Oktober	CTRA	1085	410	0,12	14.199
2018	November	CTRA	1040	470	0,53	14.237
2018	Desember	CTRA	980	460	0,62	14.343,01
2019	Januari	CTRA	985	1575	0,26	14.133
2019	Februari	CTRA	1080	105	0,10	14.079
2019	Maret	CTRA	1190	1085	0,08	14.438
2019	April	CTRA	1230	449	0,13	14.482
2019	Mei	CTRA	1275	610	0,32	14.298

2019	Juni	CTRA	1230	570	0,16	14.472,00
2019	Juli	CTRA	1240	1115	0,31	14.491,00
2019	Agustus	CTRA	1110	300	0,38	14.423,01
2019	September	CTRA	1160	525	0,07	14.269,01
2019	Oktober	CTRA	1115	620	0,12	14.199
2019	November	CTRA	1170	750	0,53	14.237
2019	Desember	CTRA	1050	150	0,62	14.343,01
2020	Januari	CTRA	1105	1006	0,62	13.394
2020	Februari	CTRA	1045	465	0,17	13.465
2020	Maret	CTRA	930	195	0,20	13.752
2020	April	CTRA	720	100	0,10	13.638
2020	Mei	CTRA	830	265	0,21	14.105
2020	Juni	CTRA	910	330	0,59	14.278
2020	Juli	CTRA	950	313	0,28	14.382
2020	Agustus	CTRA	985	275	0,15	14.428
2020	September	CTRA	1050	500	0,18	14.787
2020	Oktober	CTRA	1030	425	0,28	15.166
2020	November	CTRA	955	980	0,27	14.449
2020	Desember	CTRA	960	325	0,62	14.405
2021	Januari	CTRA	1050	13 144	0,32	14.258
2021	Februari	CTRA	1145	14 109	0,08	14.062
2021	Maret	CTRA	1210	12 967	0,11	14.228
2021	April	CTRA	1305	11 792	0,44	14.113
2021	Mei	CTRA	1295	10 022	0,68	14.426
2021	Juni	CTRA	1380	7 285	0,55	14.208
2021	Juli	CTRA	1455	5 630	0,31	14.260
2021	Agustus	CTRA	1440	4 465	0,12	14.236
2021	September	CTRA	1455	2 935	0,27	14.032
2021	Oktober	CTRA	1400	1 370	0,02	14.058
2021	November	CTRA	1400	300	0,14	14.126
2021	Desember	CTRA	1380	225	0,34	13.890

Statistik Deskriptif

Date: 05/24/23
Time: 13:20
Sample: 2018M01 2021M12

	HARGA_SAHAM M	SBIS	INFLASI	KURS
Mean	909.2708	2117.813	0.261302	14315.08
Median	980.0000	467.5000	0.210000	14260.00
Maximum	1455.000	14109.00	0.680000	16558.00
Minimum	410.0000	2.000000	0.020000	13394.00
Std. Dev.	286.2535	3806.006	0.179563	496.8148
Skewness	-0.121270	2.189366	0.828246	1.949388
Kurtosis	2.020110	6.340734	2.615215	10.08705
Jarque-Bera Probability	8.152077 0.016975	242.6704 0.000000	23.13620 0.000009	523.4140 0.000000
Sum	174580.0	406620.0	50.17000	2748495.
Sum Sq. Dev.	15650748	2.77E+09	6.158374	47143558
Observations	192	192	192	192



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

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	208.417160	(3,185)	0.0000
Cross-section Chi-square	283.581858	3	0.0000

Cross-section fixed effects test equation:
Dependent Variable: HARGA_SAHAM
Method: Panel Least Squares
Date: 05/24/23 Time: 13:12
Sample: 2018M01 2021M12
Periods included: 48
Cross-sections included: 4
Total panel (balanced) observations: 192

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	779.2404	615.7565	1.265501	0.2073
SBIS	0.017157	0.005410	3.171468	0.0018

INFLASI	-14.10000	115.8309	-0.121729	0.9032
KURS	0.006803	0.042372	0.160545	0.8726
R-squared	0.051334	Mean dependent var		909.2708
Adjusted R-squared	0.036195	S.D. dependent var		286.2535
S.E. of regression	281.0253	Akaike info criterion		14.13538
Sum squared resid	14847338	Schwarz criterion		14.20324
Log likelihood	-1352.996	Hannan-Quinn criter.		14.16287
F-statistic	3.390982	Durbin-Watson stat		0.048475
Prob(F-statistic)	0.019141			

Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.697330	3	0.8738

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
SBIS	0.017570	0.017568	0.000000	0.4037
INFLASI	-34.589324	-34.500459	0.011325	0.4037
KURS	0.025535	0.025453	0.000000	0.4037

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: HARGA_SAHAM

Method: Panel Least Squares

Date: 05/24/23 Time: 13:14

Sample: 2018M01 2021M12

Periods included: 48

Cross-sections included: 4

Total panel (balanced) observations: 192

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	515.5671	297.3327	1.733974	0.0846
SBIS	0.017570	0.002606	6.741992	0.0000
INFLASI	-34.58932	55.81817	-0.619679	0.5362
KURS	0.025535	0.020463	1.247818	0.2137

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.783397	Mean dependent var	909.2708
Adjusted R-squared	0.776372	S.D. dependent var	286.2535
S.E. of regression	135.3675	Akaike info criterion	12.68964
Sum squared resid	3390006.	Schwarz criterion	12.80840
Log likelihood	-1211.206	Hannan-Quinn criter.	12.73774
F-statistic	111.5159	Durbin-Watson stat	0.222192
Prob(F-statistic)	0.000000		

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	2642.994 (0.0000)	7.979543 (0.0047)	2650.974 (0.0000)
Honda	51.41006 (0.0000)	-2.824808 --	34.35496 (0.0000)
King-Wu	51.41006 (0.0000)	-2.824808 --	49.15197 (0.0000)
Standardized Honda	58.81320 (0.0000)	-2.647139 --	33.02585 (0.0000)
Standardized King-Wu	58.81320 (0.0000)	-2.647139 --	53.76520 (0.0000)
Gourierioux, et al.*	--	--	2642.994 (< 0.01)

*Mixed chi-square asymptotic critical values:

1%	7.289
5%	4.321
10%	2.952

Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Glejser

F-statistic	0.691762	Prob. F(3,188)	0.5581
Obs*R-squared	2.096299	Prob. Chi-Square(3)	0.5527
Scaled explained SS	1.660658	Prob. Chi-Square(3)	0.6457

Test Equation:

Dependent Variable: ARESID

Method: Least Squares

Date: 05/24/23 Time: 13:17

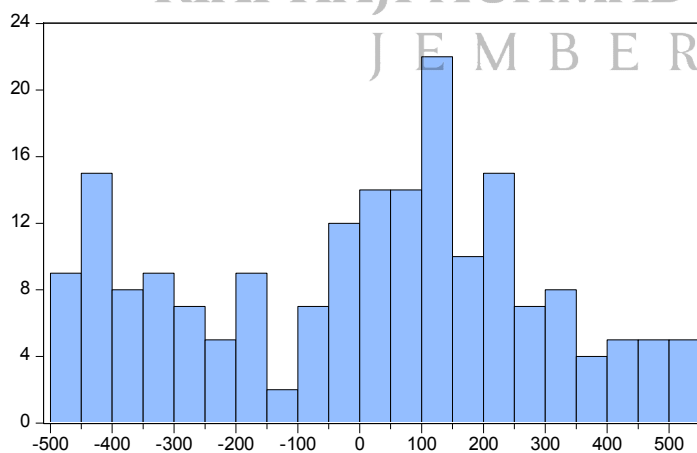
Sample: 1 192

Included observations: 192

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	612.5474	332.0404	1.844798	0.0666
SBIS	-0.001238	0.002917	-0.424372	0.6718
INFLASI	-68.67109	62.46065	-1.099430	0.2730
KURS	-0.025031	0.022849	-1.095531	0.2747
R-squared	0.010918	Mean dependent var		233.6573
Adjusted R-squared	-0.004865	S.D. dependent var		151.1727
S.E. of regression	151.5400	Akaike info criterion		12.90019
Sum squared resid	4317302.	Schwarz criterion		12.96805
Log likelihood	-1234.418	Hannan-Quinn criter.		12.92768
F-statistic	0.691762	Durbin-Watson stat		0.158026
Prob(F-statistic)	0.558131			

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI KIAI HAJI ACHMAD SIDDIQ JEMBER

Uji Normalitas



Series: Standardized Residuals
Sample 2018M01 2021M12
Observations 192

Mean -1.40e-13
Median 46.86064
Maximum 538.8779
Minimum -481.4497
Std. Dev. 279.0087
Skewness -0.141060
Kurtosis 2.024605

Jarque-Bera 8.247892
Probability 0.016181

Long-run Normality Test

Date: 05/24/23 Time: 13:05

Sample: 2018M01 2021M12

Included observations: 192

	Statistic	Prob.
Skewness	-0.716529	0.763167
Skewness 3/5	6.148170	3.92E-10
Kurtosis	-1.875196	0.969617
Normality	5.299178	0.070680

Uji Multikolonieritas

	SBIS	INFLASI	KURS
SBIS	1.000000	0.029950	-0.157072
INFLASI	0.029950	1.000000	-0.210171
KURS	-0.157072	-0.210171	1.000000

Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	7.630738	Prob. F(160,28)	0.0000
Obs*R-squared	187.6955	Prob. Chi-Square(160)	0.0663

Uji Regresi (Rem)

Dependent Variable: HARGA_SAHAM

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Date: 05/24/23 Time: 13:13

Sample: 2018M01 2021M12

Periods included: 48

Cross-sections included: 4

Total panel (balanced) observations: 192

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	516.7107	332.3760	1.554597	0.1217

SBIS	0.017568	0.002606	6.741307	0.0000
INFLASI	-34.50046	55.81807	-0.618088	0.5373
KURS	0.025453	0.020463	1.243862	0.2151
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			297.1123	0.8281
Idiosyncratic random			135.3675	0.1719
Weighted Statistics				
R-squared	0.196727	Mean dependent var		59.66634
Adjusted R-squared	0.183909	S.D. dependent var		149.7253
S.E. of regression	135.2585	Sum squared resid		3439433.
F-statistic	15.34750	Durbin-Watson stat		0.218934
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.049978	Mean dependent var		909.2708
Sum squared resid	14868557	Durbin-Watson stat		0.050644



UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
KIAI HAJI ACHMAD SIDDIQ
J E M B E R

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini menerangkan bahwa:

Nama : M. Riza Azizi
NIM : 0839219027
Program Studi : Ekonomi Syariah
Jenjang : S2
Institusi : Pascasarjana UIN Kiai Haji Achmad Siddiq Jember

Menyatakan dengan sebenarnya bahwa tesis dengan judul **“Pengaruh Variabel Makroekonomi: SBIS, Inflasi, dan Kurs terhadap Harga Saham Syariah Sektor Properti yang Terdaftar pada *Jakarta Islamic Index* periode 2018-2022”** adalah benar-benar karya asli penulis, kecuali kutipan-kutipan, sumber data, dan teori yang disebutkan sumbernya. Apabila terdapat kesalahan di dalam kepenulisan tesis ini, maka itu sepenuhnya merupakan tanggung jawab peneliti.

Demikian surat pernyataan ini penulis buat dengan sebenar-benarnya.

Jember, 9 Juni 2023



M. Riza Azizi

0839219027

No : B-PPS/644/Un.22/PP.00.9/3/2023
Lampiran : -
Perihal : Permohonan Izin Penelitian untuk
Penyusunan Tugas Akhir Studi

31 Maret 2023

Kepada Yth.
Kepala Perpustakaan Pascasarjana UIN Kiai Haji Achmad Siddiq Jember
di-

tempat

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Dengan hormat, kami mengajukan permohonan izin penelitian di lembaga yang Bapak/Ibu pimpin untuk keperluan penyusunan Tugas Akhir Studi mahasiswa berikut ini:

Nama : M. Riza Azizi
NIM : 0839219027
Program Studi : Ekonomi Syariah
Jenjang : S2
Judul : Pengaruh Variabel Makroekonomi: SBIS, Inflasi, dan Kurs terhadap Harga Saham Syariah Sektor Properti yang Terdaftar pada Jakarta Islamic Index periode 2018-2022
Pembimbing 1 : Dr. Ahmadiono, M.E.I
Pembimbing 2 : Dr. Khairunnisa Musari, S.T., M.MT.
Waktu Penelitian : ± 3 bulan (terhitung mulai tanggal di terbitkannya surat ini)

Demikian permohonan ini, atas perhatian dan izinnya disampaikan terima kasih.
Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Direktur,

Prof. Dr. Moh. Dahlan, M.Ag.
NIP. 197803172009121007



SURAT KETERANGAN
NOMOR : B.047/Un.22/U.1/06/2023

Yang bertanda tangan di bawah ini menerangkan bahwa:

Nama : M. Riza Azizi
NIM : 0839219027
Program Studi : Ekonomi Syariah
Jenjang : S2

telah melakukan studi pustaka di Perpustakaan UIN KHAS Jember dalam rangka penyelesaian penyusunan Tugas Akhir Studi dengan judul "Pengaruh Variabel Makroekonomi: SBIS, Inflasi, dan Kurs terhadap Harga Saham Syariah Sektor Properti yang Terdar pada *Jakarta Islamic Index* periode 2018-2022".

Demikian surat keterangan ini dibuat untuk dapat dipergunakan sebagaimana mestinya.

Jember, 5 Juni 2023
Kepala Perpustakaan,

Roni Subhan



JURNAL KEGIATAN PENELITIAN KEPUSTAKAAN

Nama : M. Riza Azizi
NIM : 0839219027
Program Studi : Ekonomi Syariah
Jenjang : S2
Judul Tesis : “Pengaruh Variabel Makroekonomi: SBIS, Inflasi, dan Kurs terhadap Harga Saham Syariah Sektor Properti yang Terdar pada *Jakarta Islamic Index* periode 2018-2022”

No	Tanggal	Kegiatan	Keterangan
1	31 Maret 2023	Penyerahan surat izin penelitian kepada Kepala Perpustakaan UIN Khas Jember	Surat izin terlampir
2	15 April 2023	Pengumpulan data sekunder dari situs Bank Indonesia, Otoritas Jasa Keuangan, dan Bursa Efek Indonesia	Akses dari situs resmi www.ojk.go.id www.bi.com www.idx.co.id
3	1 Mei 2023	Analisis ekonometrika data panel menggunakan <i>software Eviews 10</i>	 Dataset Panel.xlsx
4	5 Juni 2023	Proses Output data panel	 DATA PANEL EVIWS.WF1

AGAMA REPUBLIK INDONESIA

UNIVERSITAS ISLAM NEGERIKIAI HAJI ACHMAD SIDDIQJEMBER PASCASARJANA

Jl. Mataram No. 01 Mangli, Kaliwates, Jember, Jawa Timur, Indonesia KodePos 68136 Telp. (0331) 487550
Fax (0331) 427005e-mail :uinkhas@gmail.com Website : http://www.uinkhas.ac.id



SURAT KETERANGAN

BEBAS TANGGUNGAN PLAGIASI

Nomor: B-PPS/1145/Un.22/PP.00.14/6/2023

Yang bertanda tangan di bawah ini Direktur Pascasarjana Universitas Islam Negeri Kiai Haji Achmad Siddiq Jember dengan ini menerangkan bahwa telah dilakukan cek similaritas* terhadap naskah tesis

Nama	:	M. Riza Azizi
NIM	:	0839219027
Prodi	:	Ekonomi Syariah
Jenjang	:	Magister (S2)

dengan hasil sebagai berikut:

BAB	ORIGINAL	MINIMAL ORIGINAL
Bab I (Pendahuluan)	13 %	30 %
Bab II (Kajian Pustaka)	9 %	30 %
Bab III (Metode Penelitian)	21 %	30 %
Bab IV (Paparan Data)	6 %	15 %
Bab V (Pembahasan)	7 %	20 %
Bab VI (Penutup)	1 %	10 %

Demikian surat keterangan ini dibuat untuk dipergunakan sebagai salah satu syarat menempuh ujian tesis.

Jember, 14 Juni 2023

an. Direktur,
Wakil Direktur



Dr. H. Ubaidillah, M.Ag.
NIP. 196812261996031001

*Menggunakan Aplikasi Turnitin



SURAT KETERANGAN

Nomor: B.015/Un.20/U.3/038/VI/2023

Dengan ini menyatakan bahwa abstrak tesis berikut:


- Nama Penulis : **M. Riza Azizi**
- Program Studi : S-2 Ekonomi Syariah
- Judul (Bahasa Indonesia) : Pengaruh Variabel Makroekonomi: SBIS, Inflasi, dan Kurs terhadap Harga Saham Syariah Sektor Properti yang Terdar pada *Jakarta Islamic Index* periode 2018-2022
- Judul (Bahasa Inggris) : *The Influence of Macroeconomic Variables (SBIS, Inflation, and Exchange Rate) on the Shariah Stock Prices in the Property Sector Listed on the Jakarta Islamic Index during 2018-2021*
- Judul (Bahasa Arab) : تأثير المتغيرات الماكرواقتصادية (شهادة بنك إندونيسيا الإسلامي، التضخم، وسعر الصرف) على أسعار الأسهم الشرعية في قطاع العقارات المدرجة في مؤشر جاكارتا الإسلامي خلال الفترة ٢٠٢١-٢٠٢١. رسالة ماجستير. برنامج الاقتصاد الشرعي

Telah diperiksa dan disahkan oleh TIM UPT Pengembangan Bahasa UIN Kiai Haji Achmad Siddiq Jember.

Demikian surat keterangan ini dibuat untuk dapat dipergunakan sebagaimana mestinya.

Jember, 7 Juni 2023

Kepala UPT Pengembangan Bahasa,



Moch. Imam Machfudi

CURRICULUM VITAE

IDENTITAS PRIBADI

Nama : M. Riza Azizi
Tempat, Tanggal Lahir : Kotagajah, 13 Februari 1997
Jenis Kelamin : Laki-laki
Agama : Islam
Kewarganegaraan : Indonesia
Alamat : Kauman, Kotagajah, Lampung–Tengah, Lampung.



RIWAYAT PENDIDIKAN

- Madrasah Ibtida'iyah Nurul Ulum Kotagajah
- MTs Al-Amiriyyah Blokagung
- SMA Darussalam Blokagung
- S1 IKIP Budi Utomo Malang

PENGALAMAN ORGANISASI

- Kepala dan Musrif Asrama MTs Unggulan Darussalam Timur Blokagung 2017–2019.
- Ketua Koordinator Madrasah Diniyyah al-Amiriyyah Blokagung 2018–2022.
- Anggota Pengurus Madrasah Diniyyah al-Amiriyyah Blokagung 2018–2022.
- Anggota OSIS MTs al-Amiriyyah 2009.
- Anggota PMII 2015.
- Ketua koordinator PPL Mahasiswa.