

## Pengaruh Inflasi, Harga Emas dan Tingkat Suku Bunga terhadap Return Saham Syariah.

Yoyok Prasetyo<sup>1</sup>; Suci Aprilliani Utami<sup>2</sup>; Linna Ismawati<sup>3</sup>; Darwin Nahwan<sup>4</sup>; Diana Farid<sup>5</sup>; Sigit Ganjar Firmansyah<sup>6</sup>

<sup>1,4,6</sup>Universitas Islam Nusantara, <sup>2</sup>Universitas Pendidikan Indonesia; <sup>3</sup>Universitas Komputer Indonesia; <sup>5</sup>Sekolah Tinggi Agama Islam Darul Arqom Muhammadiyah,

Email : [yoyok@uninus.ac.id](mailto:yoyok@uninus.ac.id); [suci.avril@upi.edu](mailto:suci.avril@upi.edu); [linna.ismawati@email.unikom.ac.id](mailto:linna.ismawati@email.unikom.ac.id); [darwin27@uninus.ac.id](mailto:darwin27@uninus.ac.id); [dianafarid@staidamgarut.ac.id](mailto:dianafarid@staidamgarut.ac.id); [sigitginanjar70@gmail.com](mailto:sigitginanjar70@gmail.com)

### ARTICLES INFORMATION

### ABSTRACT

**JURNAL SEKURITAS**  
(Saham, Ekonomi, Keuangan dan Investasi)

Vol.6, No.1, September 2022  
Halaman : 54 - 66

© LPPM & Prodi Manajemen  
UNIVERSITAS PAMULANG

ISSN (online) : 2581-2777  
ISSN (print) : 2581-2696

#### Keyword :

Inflasi ;Harga Emas;Tingkat Suku Bunga;Return Saham Syariah

#### JEL. classification :

C33, G21, G24, N15, N25

#### Permalink:

DOI: [10.32493/skt.v6i1.22669](https://doi.org/10.32493/skt.v6i1.22669)

#### Article info :

Received : Juli 2022

Revised : Agustus 2022

Accepted : September 2022

#### Licenses :



<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>

#### Contact :

PRODI MANAJEMEN UNPAM

JL.Surya Kencana No.1

Pamulang Tangsel–Banten

Telp. (021) 7412566, Fax (021) 7412491

Email : [sekuritas@unpam.ac.id](mailto:sekuritas@unpam.ac.id)

Mengidentifikasi beberapa faktor yang berpengaruh terhadap return saham syariah menjadi latar belakang utama penelitian ini. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh faktor eksternal, berupa Inflasi, harga emas, dan tingkat suku bunga terhadap return saham syariah di Indonesia selama periode tahun 2017-2020. Metode penelitian yang digunakan kuantitatif dengan analisis regresi berganda. Sampel pada penelitian ini merupakan perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam JII (Jakarta Islamic Index) yang berjumlah 30 emiten. Dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, diperoleh sampel sebanyak 13 emiten syariah. Adapun metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif, uji asumsi klasik dan uji hipotesis dengan menggunakan software Eviews 10. Berdasarkan hasil analisis data dapat disimpulkan bahwa secara parsial inflasi berpengaruh terhadap *return* saham syariah, sedangkan harga emas dan tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap *return* saham syariah. Sedangkan secara simultan inflasi, harga emas, dan tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap *return* saham syariah di Indonesia.

*This research is motivated by the existence of several factors that influence the return of Islamic stocks in Indonesia. This study aims to determine the influence of external factors, in the form of inflation, gold prices, and interest rates on Islamic stock returns in Indonesia during the period 2017-2020. The research method used is quantitative with multiple regression analysis. The sample in this study are companies listed in the JII (Jakarta Islamic Index) totaling 30 issuers. By using purposive sampling technique, a sample of 13 sharia issuers was obtained. The data analysis method used in this study is descriptive analysis, classical assumption test and hypothesis testing using Eviews 10 software. Based on the results of data analysis, it can be concluded that inflation partially affects Islamic stock returns, while gold prices and interest rates have no effect. to Islamic stock returns. Meanwhile, simultaneously inflation, gold prices, and interest rates have no effect on Islamic stock returns in Indonesia.*



## A. PENDAHULUAN

Pasar modal sangat berperan penting dalam memobilisasi dana masyarakat untuk masuk ke bursa. Terlebih saat ini perkembangannya cukup pesat baik dari sisi jumlah investor maupun emiten yang listing di bursa. Perkembangan tersebut salah satunya ditandai banyaknya investor yang melakukan investasi di Pasar Modal. Berdasarkan data yang merujuk dari OJK (Otoritas Jasa Keuangan), tercatat pada akhir 2020 jumlah investor hanya mencapai 3,88 juta, sedangkan pada akhir Februari 2021 jumlah investor pasar modal sudah mencapai 4,51 juta. Data tersebut menunjukkan bahwa jumlah investor mengalami kenaikan sebesar 16,24% hanya dalam jangka waktu dua bulan. Perkembangan ini tentunya sangat mendukung peran pasar modal sebagai intermediasi antara pihak yang kekurangan modal dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana.

Pasar modal merupakan pasar yang memperjualbelikan berbagai jenis instrumen investasi keuangan dalam jangka waktu yang panjang. Pelaku pasar modal adalah masyarakat secara umum, lintas agama, suku dan budaya. Menurut Prasetyo (2020) seiring dengan perubahan pandangan masyarakat mengenai investasi terutama investasi syariah masyarakat mulai menyadari pentingnya berhijrah dalam kegiatan bermuamalah dalam sektor keuangan syariah. Untuk mendukung masyarakat muslim dalam berinvestasi pemerintah menyediakan pasar modal yang menerapkan prinsip syariah. Salah satu instrumen investasi syariah yang disediakan di pasar modal syariah serta cukup populer adalah instrumen saham syariah.

Menurut Umam (2013:15) Bukti kepemilikan suatu perusahaan ditunjukkan dengan sertifikat saham. Sebagai konsekuensinya pemegang saham memiliki hak klaim atas pendapatan dan aset perusahaan. Seiring dengan perkembangan pasar modal syariah, di Indonesia terdapat dua kelompok saham, yaitu saham konvensional dan saham syariah. Dalam mengkategorikan kedua kelompok saham ini terletak pada kegiatan usaha emiten dan kondisi keuangan emiten. Menurut Nafis (2015:69) jika saham diterbitkan oleh perusahaan yang aktivitas bisnisnya di bidang halal serta atau niat pembelian saham tersebut adalah untuk investasi, bukan untuk spekulasi (judi) maka sahamnya tergolong saham syariah.

Memperoleh keuntungan merupakan salah satu tujuan aktivitas investasi secara umum, baik pada saham syariah maupun konvensional. Hal tersebut membuat investor perlu melakukan analisis kondisi perusahaan sebelum melakukan aktivitas investasi dengan membeli saham di pasar modal. Hermawan (2012) menyatakan bahwa investor mempunyai beberapa alternatif dalam melakukan analisa, dapat melakukan analisis sendiri maupun menggunakan fasilitas yang diberikan para analis dalam upaya dapat memperoleh keuntungan yang diharapkan.

Menurut Dermawan (2014:114) *Return* saham merupakan tingkat pengembalian berupa keuntungan atau kerugian yang didapatkan oleh investor dari nilai yang diinvestasikan. Menurut Alwi Z. Iskandar (2018:87) pengumuman dari pemerintah seperti perubahan suku bunga tabungan deposito, kurs valuta asing, inflasi serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah serta gejolak politik serta ekonomi di suatu negara adalah faktor-faktor eksternal yang dapat mempengaruhi *return* saham.

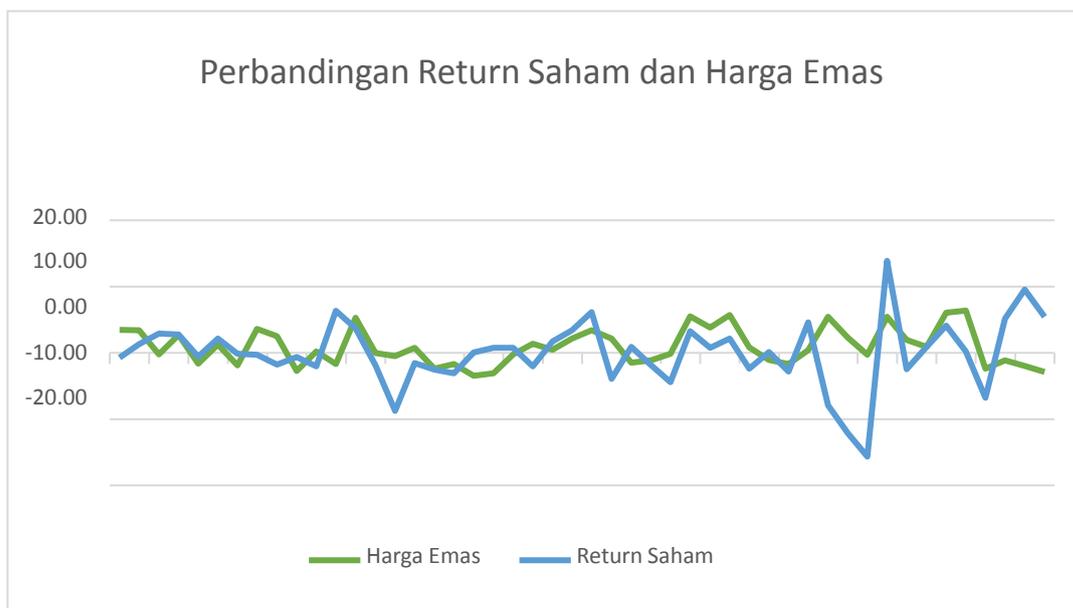
Hubungan tingkat inflasi dengan *return* saham telah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya. Penelitian yang telah dilakukan Faroiko (2013) menyatakan bahwa : inflasi berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *return* saham. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Yogaswara (2012) dan Nugraha (2014) yang menyatakan bahwa, inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian sebelumnya yang berbeda membuat menarik untuk diteliti ulang. Terlebih pada periode tahun 2017-2020, dimana seakan *return* saham tidak ada hubungannya dengan tingkat inflasi. Dimana dalam periode tersebut inflasi cenderung stabil tetapi *return* saham berfluktuatif. Sebagaimana terlihat dalam gambar dibawah ini :





Gambar 1. Hubungan inflasi dengan return saham

Demikian pula hubungan antara harga emas dengan *return* saham, telah dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya. Penelitian yang dilakukan oleh Gaur & Bansal (2010) menyatakan bahwa investor mengalihkan dananya ke emas dengan alasan nilainya terus mengalami kenaikan serta risikonya lebih kecil dari saham. Hal ini mengakibatkan harga emas mengalami kenaikan serta membuat harga saham mengalami penurunan. Sehingga hal ini menunjukkan bahwa, harga emas berpengaruh negatif terhadap harga saham. Namun demikian hasil penelitian Chabachib & Witjaksono (2011) menunjukkan hal yang berbeda, dimana harga emas berpengaruh positif terhadap pergerakan *return* saham. Hasil penelitian sebelumnya yang kontradiktif ini, merupakan salah satu faktor yang membuat peneliti melakukan penelitian ulang. Terlebih dalam periode tahun 2017-2020 terlihat diantara keduanya mempunyai pergerakan yang hampir sama. Hubungan diantara keduanya terlihat dalam gambar sebagai berikut :



Gambar 2. Hubungan harga emas dengan return saham



Hubungan antara tingkat suku bunga dengan *return* sahampun sudah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya. Hasil penelitian Ouma dan Muriu (2014) menunjukkan hasil, bahwa *return* saham tidak dipengaruhi oleh tingkat suku bunga. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Hayat dan Nisar Ahmed (2014) yang menunjukkan hasil bahwa *return* saham dipengaruhi oleh tingkat suku bunga secara signifikan. Demikian pula dengan penelitian yang dilakukan Fariko (2013) yang menunjukan hasil bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan. Untuk menguatkan salah satu hasil penelitian yang telah dilakukan, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian ulang. Terlebih pada periode tahun 2017-2020 yang mana terlihat suku bunga cenderung stabil tetapi *return* saham sangat fluktuatif. Lebih lengkapnya hubungan keduanya disajikan dalam gambar sebagai berikut :



Gambar 3. Hubungan tingkat suku bunga dengan return saham

Beberapa penelitian mengenai identifikasi faktor eksternal terhadap *return* saham sudah dilakukan seperti disebutkan dalam hasil penelitian-penelitian diatas. Namun demikian penelitian ini mempunyai pembeda yaitu terletak pada periode waktu penelitian, mulai tahun 2017 sampai 2020 yang notabene periode pandemi covid 19. Pembeda selanjutnya penelitian ini menggunakan objek nya adalah saham syariah, bukan indeks saham syariah. Dalam penelitian ini juga membatasi 3 faktor eksternal yaitu inflasi, harga emas dan tingkat suku bunga. Pembeda-pembeda inilah yang menjadi kebaruan dalam penelitian ini yang akan melengkapi penelitian-penelitian sebelumnya.

### Perumusan Masalah

Berdasarkan pada uraian latar belakang di atas, maka perumusan masalah yang akan dibahas adalah: Adakah pengaruh inflasi, harga emas dan tingkat suku bunga secara simultan terhadap *return* saham syariah di Indonesia pada tahun 2017-2020?, Adakah pengaruh inflasi secara parsial terhadap *return* saham syariah di Indonesia pada tahun 2017-2020?, Adakah pengaruh harga emas secara parsial terhadap *return* saham syariah di Indonesia pada tahun 2017-2020?, Adakah pengaruh tingkat suku bunga secara parsial terhadap *return* saham syariah di Indonesia pada tahun 2017-2020?

### Tujuan Penelitian

Mengacu pada perumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini adalah untuk: Mengetahui pengaruh inflasi, harga emas dan tingkat suku bunga secara simultan terhadap *return* saham syariah di Indonesia pada tahun 2017-2020, Mengetahui pengaruh inflasi secara parsial terhadap *return* saham syariah di Indonesia pada tahun 2017-2020, Mengetahui pengaruh harga emas secara parsial terhadap *return* saham syariah di Indonesia pada tahun 2017-2020, Mengetahui pengaruh tingkat suku bunga secara parsial terhadap *return* saham syariah di Indonesia pada tahun 2017-2020?



## B. KAJIAN LITERATUR

### Inflasi

Menurut Hasyim (2016:186) Inflasi merupakan gejala ekonomi yang menggambarkan naiknya tingkat harga secara umum yang terus menerus. Sehingga inflasi yaitu saat terjadi kenaikan harga-harga secara berkesinambungan. Menurut Rozalinda (2017:298) Campbell R. Mc Connell dan Stanley L. Brue mengemukakan, inflasi adalah *a rise in the general level of price*. Kenaikan tersebut dimaksudkan bukan terjadi temporer. Dari pengertian tersebut, maka apabila terjadi kenaikan harga bersifat sementara, tidak dapat dikatakan inflasi. Menurut Rozalinda (2017) Inflasi dalam ilmu ekonomi konvensional dapat digolongkan dengan beberapa cara:

1. Inflasi dikelompokkan berdasarkan tingginya, terdiri dari : *Low Inflation* (inflasi dibawah 10% pertahun), *Galloping Inflation* (inflasi antara 20% sampai 200% pertahun) serta *Hyperinflation*, (inflasi diatas 200% per tahun).
2. Inflasi dikategorikan menurut sumbernya, terbagi kepada *Demand Full Inflation* (inflasi karena tarikan pemerintah) dan *Cost Push Inflation* (inflasi karena biaya atau harga sektor produksi).
3. Inflasi dikategorikan menurut asalnya, dapat dikategorikan kepada *Domestik Inflation* (berasal dari dalam negeri) dan *Foreign* atau *Imported Inflation* (berasal dari luar negeri).
4. Inflasi dikelompokkan menurut harapan masyarakat, terdiri dari dua kelompok yaitu, *Expected Inflation* (inflasi yang diharapkan atau diperkirakan akan terjadi) dan *Unexpected Inflation* (inflasi yang tidak dapat diperkirakan akan terjadi).

### Harga Emas

Masyarakat mengenal emas sebagai salah satu instrumen investasi yang menjanjikan keuntungan. Tekanan inflasi terhadap nilai mata uang dapat dilindungi dengan berinvestasi pada emas. Hal ini disebabkan harga terus mengalami kenaikan dalam jangka panjang. Sehingga hal ini sangat cocok untuk melindungi nilai aset. Menurut Yunita dkk (2018:626) ditengah krisis dunia, emas merupakan suatu lumbung uang. Mayoritas masyarakat telah memilih membeli dan menyimpan emas untuk kebutuhan mereka. Sehingga ada yang menyatakan bahwa emas adalah komoditas berharga kedua setelah minyak. Menurut Tri Utami (2011:31-32) mengungkapkan ada beberapa faktor yang mendorong kenaikan harga emas. Salah satunya jika harga saham mengalami penurunan, maka investor akan mengalihkan dananya untuk berinvestasi di emas dalam upaya melindungi asetnya. Pengalihan dana ini membuat permintaan emas melonjak, sehingga harga emas mengalami kenaikan. Harga emas juga mengalami kenaikan, pada saat mata uang dolar US terdepresiasi terhadap Euro. Pelemahan kurs dolar US ini juga membuat pemegang dolar US akan mengalihkan dananya ke emas sebagai lindung nilai. Harga emas terus mengalami kenaikan juga disebabkan keterbatasan jumlah emas serta biaya penambangannya yang relatif mahal. Mahalnya biaya penambangan emas dikarenakan letak tambang emas yang ada diperut bumi. Sehingga jika ada penurunan harga emas biasa bersifat sementara, adapun jangka panjang harga emas mengalami kenaikan.

### Tingkat Suku Bunga

Menurut Boediono (2018) bunga didefinisikan sebagai sebuah harga dari *loanable funds* (dana investasi). Kelompok ekonom klasik mengembangkan teori ini pada abad 19. Keputusan apakah seseorang akan memilih menabung atau berinvestasi, salah satunya ditentukan oleh tingkat suku bunga. Makin tinggi tingkat bunga, makin banyak dana yang ditawarkan. Dengan demikian, terdapat hubungan positif antara tingkat bunga dengan jumlah dana yang ditawarkan (Sopiana, 2012). Menurut Sugihartiningsih (2017) tingkat bunga atau suku bunga merupakan bagian yang penting dalam variabel-variabel ekonomi.



Tingkat bunga merupakan harga yang dihubungkan dengan waktu yang akan datang. Tingkat bunga riil serta nominal merupakan dua hal yang ada dalam tingkat suku bunga. Para ekonom berpendapat jika tingkat bunga nominal merupakan tingkat bunga yang dibayar oleh bank serta kenaikan dalam daya beli masyarakat dengan tingkat bunga riil (*real interest rate*). Adapun tingkat bunga riil adalah selisih antara tingkat bunga nominal dan tingkat inflasi. Menurut Fitriana & Astuti (2017) teori Keynes menganggap bahwa permintaan uang untuk transaksi dan berjaga jaga karena tidak peka terhadap tingkat bunga. Oleh sebab itu, yang dimaksud dengan *liquidity preference* adalah permintaan uang untuk tujuan spekulasi yang menghubungkan permintaan uang dengan tingkat bunga.

### Return Saham

Menurut Jogiyanto (2016:283) *return* saham adalah hasil keuntungan yang didapatkan oleh investor dari suatu investasi saham yang dilakukan. *Return* saham dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi dan *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diekspektasikan akan terjadi di kemudian hari. Menurut Alwi Z. Iskandar (2018: 87), ada faktor- faktor yang mempengaruhi *return* saham atau tingkat pengembalian, yang secara garis besar terdiri dari : (1) Faktor Internal dan (2) Faktor Eksternal.

Faktor internal merupakan faktor dari dalam suatu perusahaan. Banyak hal yang membuat harga saham mengalami flutuasi yang disebabkan faktor ini. Dari aspek pemasaran yang akan membuat harga saham bereaksi misalnya : adanya berita tentang jumlah produksi, target penjualan, perubahan harga produk serta yang lainnya. Adapun dari aspek keuangan, misalnya : adanya pengumuman tentang adanya pelunasan utang kepada kreditur ataupun masuknya pemodal baru dalam emiten tersebut. Susunan direksi baru juga terkadang membuat harga saham bereaksi dipasar. Demikian pula dengan aspek ketenagakerjaan, sebagai contoh : adanya pemogokan maupun demo karyawan.

Adapun faktor eksternal merupakan faktor yang berasal dari luar perusahaan. Diantaranya misalnya adanya pengumuman kebijakan pemerintah mengenai tingkat suku bunga, publikasi tingkat inflasi serta regulasi-regulasi lainnya yang dikeluarkan oleh pemerintah. Gejala politik juga membuat harga saham bereaksi. Maka sering ditemui harga saham cenderung fluktuatif saat terjadi kontes dipanggung perpolitikan. Demikian juga isu-isu luar negeri, sebagai contoh perang dan ketidakstabilan suatu Negara di dunia juga akan membuat harga saham berfluktuasi.

*Actual return* merupakan tingkat keuntungan yang telah terjadi. *Actual return* digunakan dalam menganalisis data adalah hasil yang diperoleh dari investasi dengan cara menghitung perbedaan harga saham individual periode berjalan dengan periode sebelumnya dengan mengabaikan deviden. Secara sistematis dapat dirumuskan sebagai berikut (Jogiyanto, 2016) :

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Keterangan:

$R_{i,t}$  = *Return* Saham i pada waktu t

$P_{i,t}$  = Harga Saham i pada periode t

$P_{i,t-1}$  = Harga Saham pada i periode t-1



### C. METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Menurut Sugiyono (2019) menyatakan bahwa metode kuantitatif sering juga disebut sebagai metode tradisional dan menggunakan prinsip filsafat positivisme. Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Dimana data tersebut diperoleh dari data yang dipublikasikan oleh pihak yang berwenang Dalam hal ini data bersumber dari Biro Pusat Statistik (BPS), Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Bank Indonesia (BI).

Variabel dalam penelitian ini terbagi menjadi dua, yang pertama variabel bebas dan yang kedua variabel terikat. Dalam penelitian ini variabel bebasnya terdiri dari tiga, yaitu : Inflasi, harga emas dan tingkat suku bunga. Sedangkan variabel terikatnya berupa *return* saham syariah. Waktu penelitian ini pada periode tahun 2017 sampai dengan 2020 dengan data subperiode tahunan. Selain itu penelitian ini juga menggunakan beberapa sampel, sehingga penelitian ini termasuk penelitian data panel.

#### Metode Penentuan Populasi dan Sampel

Dari Sugiyono (2015:117) populasi adalah daerah generalisasi yang terdiri atas objek serta subjek yang memiliki kualitas dan ciri eksklusif yang ditetapkan yang peneliti buat dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Adapun populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII30) rentang waktu 2017-2020 yang berjumlah 30 Perusahaan

Menurut Sugiyono (2019, 127) sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Pada penelitian ini peneliti menggunakan *Nonprobability Sampling* dengan menggunakan teknik purposive sampling dalam menentukan sampel. Teknik *Purposive sampling* adalah sebuah teknik dalam penentuan sampel dengan berbagai pertimbangan/kriteria tertentu. Adapun Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini dalam menentukan perusahaan adalah sebagai berikut: (1) Masuk menjadi anggota JII (*Jakarta Islamic Index*) dan (2) Dari ke 30 saham yang tercatat di JII selanjutnya dipilih perusahaan yang bertahan di JII selama periode 2017-2020. Dari kriteria tersebut diperoleh sebanyak 13 perusahaan yang akan menjadi objek sampel penelitian, yaitu :

Tabel 1 Sampel Penelitian

NO	NAMA PERUSAHAAN	KODE
1	PT. ADARO ENERGY	ADRO
2	PT. AKR CORPORINDO	AKRA
3	PT. ANEKA TAMBANG	ANTM
4	PT. XL AXIATA	EXCL
5	PT.INDOFOOD CBP SUKSES MAKMUR	ICBP
6	PT. VALE INDONESIA	INCO
7	PT INDOFOOD SUKSES MAKMUR	INDF
8	PT. KALBE FARMA	KLBF
9	PT. BUKIT ASAM	PTBA
10	PT.TELEKOMUNIKASI INDONESIA	TLKM
11	PT. UNITED TRACTOR	UNTR
12	PT UNILEVER INDONESIA	UNVR
13.	PT WIJAYA KARYA	WIKA



## D. HASIL DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

**Tabel 2**  
**Hasil Statistik Deskriptif**

	RSS	INF	HE	TSB
Mean	-0.004808	0.228958	1421.226	4.887420
Median	0.000000	0.200000	1317.525	4.750000
Maximum	0.410000	0.970000	1968.570	6.000000
Minimum	-1.250000	-0.270000	1192.620	3.750000
Std. Dev.	0.113468	0.256463	223.1578	0.701585
Skewness	-2.125226	0.619480	1.097442	0.322458
Kurtosis	25.87798	3.126085	2.908831	1.878654
Jarque-Bera	14078.18	40.32388	125.4714	43.50667
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	-3.000000	142.8700	886844.7	3049.750
Sum Sq. Dev.	8.021177	40.97662	31025037	306.6537
Observations	624	624	624	624

Sumber : Data diolah Eviews 10

Dari hasil statistik deskriptif diatas, terlihat bahwa *return* saham syariah (RSS) mempunyai rata-rata -0,004808 dengan nilai *return* tertinggi sebesar : 0,410000 dan *return* terendah (rugi) sebesar 1,250000. Untuk inflasi (INF) terlihat rata-ratanya sebesar 0,228958 dengan angka inflasi tertinggi sebesar 0,970000 dan inflasi terendah sebesar 0,270000 (deflasi). Adapun untuk Harga Emas, terlihat rata-rata sebesar 1421 dengan harga tertinggi 1968 dan terendah 1192. Demikian pula untuk tingkat suku bunga (TSB) terlihat rata-rata sebesar 4,887420 dengan tingkat tertinggi mencapai 6,0000 dan terendah 3,750000.

### Uji Simultan (Uji F)

Uji F atau koefisien regresi secara bersama-sama digunakan untuk mengetahui apakah variabel bebas, berupa inflasi, harga emas, dan tingkat suku bunga secara simultan berpengaruh terhadap variabel terikat *return* saham syariah. Pengujian ini dilakukan dengan melihat *prob. F-statistic*, dengan hipotesa Uji statistik, sebagai berikut :  $H_0$  = Variabel bebas tidak mempengaruhi variabel terikat dan  $H_1$  = Variabel bebas mempengaruhi variabel terikat. Dimana kriteria keputusannya yaitu: (1) Jika nilai *prob. F* (ditunjukkan pada *Prob.*)  $> \alpha = 5\%$  (0,05), maka  $H_0$  diterima dan (2) Jika nilai *prob. F* (ditunjukkan pada *Prob.*)  $< \alpha = 5\%$  (0,05), maka  $H_0$  ditolak. Berikut hasil uji F sebagai berikut :

**Tabel 3 Hasil Uji F**

R-squared	0.012303	Mean dependent var	-0.004808
Adjusted R-squared	0.007524	S.D. dependent var	0.113468
S.E. of regression	0.113041	Sum squared resid	7.922494
F-statistic	2.574240	Durbin-Watson stat	1.982299
Prob(F-statistic)	0.053081		

Sumber : Data diolah menggunakan Eviews 10

Berdasarkan uji F hasil *output Eviews 10*, diperoleh nilai probabilitas sebesar 0.053081 di mana nilai ini lebih besar dari tingkat signifikansi, yaitu 0,05. Sesuai dengan kriteria keputusan, maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima. Diterimanya  $H_0$  berarti Inflasi, Harga Emas, dan Tingkat Suku Bunga tidak berpengaruh secara simultan terhadap *return*



saham syariah (RSS). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Aquino (2021) bahwa variabel inflasi dan suku bunga tidak berpengaruh secara simultan terhadap *return* saham syariah. Hal ini menunjukkan bahwa investor tidak perlu terlalu fokus pada faktor eksternal dalam penentuan investasi.

Namun hal ini berbeda dengan penelitian Prasetyo (2019) yang mengatakan bahwa inflasi dan harga emas berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham syariah. Perbedaan hasil ini menunjukkan bahwa, jika yang menjadi objek penelitian adalah *return* indeks, yaitu Jakarta Islamic Index (JII) ada pengaruh variabel makro tadi. Namun berbeda jika yang menjadi objek adalah individual emiten syariah maka tidak ada pengaruh. Sehingga penelitian ini sekaligus melengkapi hasil penelitian yang sebelumnya pernah peneliti lakukan.

Menurut peneliti tidak adanya pengaruh secara simultan, disebabkan harga saham syariah lebih dipengaruhi oleh faktor internal. Hal ini sesuai dengan analogi, bahwa saham adalah penyertaan modal. Sehingga perubahan harga saham syariah sangat tergantung dari kondisi dalam perusahaan tersebut. Dalam penentuan investasi, sebaiknya investor lebih fokus untuk melihat faktor internal suatu perusahaan. Hal ini disebabkan faktor internal mencerminkan kemampuan perusahaan menggunakan modal yang mencetak laba. Dimana dalam laba ini terdapat hak investor berupa deviden. Sedangkan faktor eksternal bisa jadi berpengaruh terhadap harga saham syariah, namun diperkirakan bersifat sementara. Dan peneliti berpendapat bahwa pemerintah yang mempunyai wewenang dan kekuasaan akan berusaha semaksimal mungkin untuk mengendalikan faktor eksternal ini. Sehingga akan kembali tercipta situasi dan kondisi yang kondusif untuk iklim investasi.

### Uji Parsial (Uji t)

Uji t-statistik digunakan untuk menguji pengaruh variabel-variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial. Hipotesa Uji statistik, yaitu (1)  $H_0$  = Variabel bebas tidak mempengaruhi variabel terikat dan (2)  $H_1$  = Variabel bebas mempengaruhi variabel terikat. Kriteria keputusannya yaitu : (1) Jika nilai prob. t (ditunjukkan pada Prob.)  $> \alpha = 5\%$  (0,05), maka  $H_0$  diterima dan (2) Jika nilai prob. t (ditunjukkan pada Prob.)  $< \alpha = 5\%$  (0,05), maka  $H_1$  diterima. Berikut hasil uji F sebagai berikut :

**Tabel 4 Hasil Uji T**

Dependent Variable: RSS  
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
Date: 10/30/21 Time: 13:35  
Sample: 2017M01 2020M12  
Periods included: 48  
Cross-sections included: 13  
Total panel (balanced) observations: 624

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.045481	0.065242	-0.697117	0.4860
INF	0.041414	0.018652	2.220361	0.0268
HE	3.753660	2.525605	1.490015	0.1367
TSB	-0.004533	0.007734	-0.586123	0.5580

### Inflasi (INF)

Berdasarkan tabel diatas bahwa nilai t pada variabel Inflasi dengan nilai *probability* sebesar 0.0268. Berdasarkan nilai tersebut maka nilai *probability*  $0.0268 < 5\%$  (0,05). Maka dapat disimpulkan bahwa  $H_1$  diterima, artinya variabel Inflasi secara parsial memiliki pengaruh terhadap *return* saham syariah. Variabel Inflasi (INF) memiliki nilai *probability* sebesar 0.0268, dan nilai *coefficient* sebesar 0.041414. Dalam persamaan  $Y = -0.045481 - 0.041414 X_1$  menunjukkan bahwa nilai konstanta sebesar -0.045481 yang berarti jika Inflasi pada perusahaan bernilai nol, maka diprediksikan besarnya *return* saham perusahaan akan sebesar -0.045481. Dari persamaan itu bisa diartikan *return* saham akan naik bila Inflasi



turun. Dengan demikian Inflasi memiliki hubungan berbanding terbalik dengan *return* saham syariah (RSS).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Faroiko (2013) yang menunjukkan inflasi berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Demikian pula Prasetyo (2019) yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh dengan hubungan negatif. Hasil lain menunjukkan hal yang sama yaitu Saiful & Dwi (2020) yang menyatakan bahwa inflasi yang terlalu tinggi sangat berpengaruh terhadap *return* saham. Dalam penelitian ini ditemukan bahwa, inflasi berpengaruh terhadap *return* saham secara umum, baik terhadap saham syariah maupun non syariah. Demikian pula terbukti bahwa inflasi berpengaruh terhadap *return* saham syariah, baik menggunakan indikator berupa indeks, yaitu JII maupun individual emiten syariah.

Hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Maronrong (2017) yang menyatakan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Kondisi ini menggambarkan bahwa beberapa sektor perusahaan tidak berpengaruh terhadap inflasi suatu negara. Salah satunya adalah subsektor otomotif. Dimana menurut penelitian diatas inflasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham subsektor otomotif. Hal ini mengindikasikan bahwa subsektor otomotif mempunyai karakteristik khusus, sehingga keluar dari keumuman, dimana *return* saham dipengaruhi angka inflasi.

Secara umum dapat diterangkan bahwa saat inflasi rendah, maka akan mengakibatkan tingkat suku bunga yang rendah pula. Rendahnya suku bunga akan membuat investor, sebagai pihak yang mempunyai kelebihan dana tidak akan tertarik menempatkan dananya pada perbankan. Investor akan mencari instrumen investasi yang lebih menarik. Salah satunya adalah instrumen saham. Aliran dana ke instrumen saham secara tidak langsung akan mendongkrak harga saham di pasar. Kenaikan harga saham dipasaran ini akan membuat *return* saham dipengaruhi oleh angka inflasi tersebut.

Disisi lain, jika tingkat inflasi tinggi akan membuat harga-harga barang secara umum akan mengalami kenaikan. Kenaikan harga barang-barang akan membuat daya beli masyarakat menurun. Di tengah menurunnya daya beli tersebut, maka masyarakat akan lebih memprioritaskan mencukupi kebutuhan-kebutuhan dasarnya. Investasi sebagai kebutuhan sekunder untuk masyarakat secara umum tentunya akan mengalami penurunan. Tingginya inflasi juga akan memicu naiknya suku bunga. Hal ini membuat daya tarik tersendiri buat investor untuk menempatkan dananya di perbankan. Hal ini juga akan membuat penurunan minat investasi secara umum, termasuk investasi saham. Penurunan minat investasi ini akan membuat harga saham mengalami penurunan.

### **Harga Emas (HE)**

Berdasarkan tabel 4 di atas, dihasilkan pula bahwa nilai  $t$  pada variabel Harga Emas (HE) sebesar 1.490015 dengan nilai *probability* sebesar 0.1367, dan nilai *coefficient* sebesar 3.753660. Berdasarkan nilai tersebut maka nilai *probability*  $0.1367 > 5\%$  (0,05). Maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima, artinya variabel Harga Emas (HE) secara parsial tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham syariah.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh penelitian Prasetyo (2019) yang menyatakan harga emas berpengaruh terhadap *return* saham syariah dengan hubungan berbanding lurus. Secara umum jika menggunakan objek indeks, yaitu JII harga emas berpengaruh, namun jika menggunakan objek emiten syariah secara individual tidak berpengaruh. Penelitian Chabachib & Witjaksono (2011) menunjukkan bahwa harga emas berpengaruh positif terhadap pergerakan *return* saham. Hal ini menggambarkan ketika harga emas naik maka *return* saham juga naik. Penelitian yang dilakukan oleh Gaur dan Bansal (2010) menunjukkan bahwa harga emas berpengaruh negatif terhadap harga saham, ini menunjukkan bahwa ketika harga emas naik maka *return* saham akan turun. Alasan mengapa penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Chabachib & Witjaksono (2011) dan Gaur Bansal (2010) karena dalam penelitian ini menunjukkan bahwa ketika harga emas yang cenderung stabil selama periode penelitian. Hasil penelitian ini berbeda dengan pemahaman yang ada dimasyarakat selama ini. Dimana emas dianggap sebagai



instrumen alternatif selain saham. Penelitian ini menguatkan hipotesis bahwa emas adalah instrumen yang digunakan hanya untuk mengimbangi inflasi. Para investor lebih memilih emas sebagai *safe haven* karena nilainya yang stabil.

### Tingkat Suku Bunga (TSB)

Berdasarkan tabel 4 diatas, ditemui pula bahwa nilai t hitung pada variabel tingkat suku bunga (TSB) sebesar -0.586123 dengan nilai *probability* sebesar 0.5580, dan nilai *coefficient* sebesar -0.004533. Berdasarkan nilai tersebut maka nilai *probability*  $0.5580 > 5\%$  (0,05). Maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima, artinya variabel tingkat suku bunga (TSB) secara parsial tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham syariah.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ouma dan Muriu (2014), yang menunjukkan hasil bahwa tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini menggambarkan ketika tingkat suku bunga stabil justru diikuti oleh *return* saham yang cenderung bergerak secara berfluktuatif.

Hasil penelitian tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Fariko, (2013) yang menunjukan hasil tingkat suku bunga berpengaruh dan signifikan. Hal ini menunjukan bahwa ketika suku bunga mengalami peningkatan maka harga saham akan mengalami penurunan, begitu juga sebaliknya ketika tingkat suku bunga mengalami penurunan maka harga saham akan mengalami peningkatan. Hal ini menunjukan bahwa investor berbasis syariah yang nota bene berinvestasi disaham syariah, bukanlah investor yang hanya mencari kesempatan. Investor yang memilih investasi dalam syariah tidak mempertimbangkan tingkat suku bunga. Berapapun tingkat suku bunga mereka tetap memilih berinvestasi pada saham syariah. Hal ini membuat tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap *return* saham syariah.

## E. KESIMPULAN

Berdasarkan penelitian, hasil analisis data dan pembahasan disimpulkan bahwa secara simultan bahwa inflasi, harga emas, dan tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap *return* saham syariah di Indonesia pada tahun 2017-2020. Demikian pula secara parsial, variabel harga emas dan tingkat suku bunga juga tidak berpengaruh. Hanya variabel inflasi yang secara parsial, berpengaruh terhadap *return* saham syariah di Indonesia pada tahun 2017-2020.

## DAFTAR PUSTAKA

- Adiwarman A. Karim. (2015). *Ekonomi Makro Islami*. PT Raja Grafindo Persada.
- Adrian Sutawijaya. (2012). *Pengaruh Faktor-Faktor Ekonomi Terhadap Inflasi*
- Adwin S. Atmadja. (2018). *Inflasi Di Indonesia : Sumber-sumber Penyebab dan Pengendaliannya*. 1(1), 54–67. Alfabeta.
- Anggardito Antokolaras. (2017). *Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Domestik Dan Makroekonomi Global Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (Issi) Periode 2012 – 2016*. 21–57.
- Basit, A. (2019). *Abdul Basit : Pengaruh Harga Emas dan Minyak Dunia Terhadap Indeks Harga .....* 42–51.
- Boediono. (1980). *Ekonomi makro*. BPFE.
- Dermawan, S. (2014). *Manajemen Keuangan Lanjutan Edisi Revisi*. Mitra Wacana Media.
- Deviana, N. (2014). Analisis Pengaruh Suku Bunga SCBI, Suku Bunga Kredit dan Nilai Tukar Terhadap Inflasi Di Indonesia Periode Tahun 2006-2012. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 12, 84.



- Dimas Prabowo. (2013). *Analisis Pengaruh Inflasi, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (Sbis), Dan Jumlah Uang Beredar (Jub) Terhadap Indeks Syariah Yang Terdaftar Di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)*. 53(9).
- Dwiati, A. R., & Ambarwati, Y. B. (2016). Pengaruh Harga Emas Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Indonesia dengan Nilai Kurs Sebagai Variabel Moderating. *National Conference & Call For Paper*, 1–9.
- Fitriana, S., & Astuti, E. D. (2017). Penguatan Penyaluran KPR Di Indonesia Dalam Memenuhi Kebutuhan Backlog (studi pada bank umum konvensional periode 2013-2015). *Jurnal Fokus Bisnis*, 16, 49–50.
- Hartono, J. (2015). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (10th ed.). BPFE.
- Hasyim, A. I. (2016). *Ekonomi Makro* (Pertama). Group Prenadamedia.
- Hermawan, D. A. (2012). Pengaruh Debt To Equity Ratio, Earning Per Share Dan NetProfit Margin Terhadap Return Saham. *Management Analysis Journal*, 1(1), 1–7. <https://doi.org/10.15294/maj.v1i1.498>
- Husain, T., & Sunardi, N. (2020). Firm's Value Prediction Based on Profitability Ratios and Dividend Policy. *Finance & Economics Review*, 2(2), 13-26.
- Ichsan, A. S. (2016). *Pengaruh Kurs, Inflasi, BI Rate dan Indeks Dow Jones terhadap indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di BEI Periode 2013-2015*. Universitas Widyatama, Bandung.
- Indonesia*. 1(1), 86–100.
- Jogiyanto. (2016). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (10th ed.). BPFE.
- Kadim, A., & Sunardi, N. (2022). Financial Management System (QRIS) based on UTAUT Model Approach in Jabodetabek. *International Journal of Artificial Intelligence Research*, 6(1).
- Kadim, A., Sunardi, N & Husain, T. (2020). The modeling firm's value based on financial ratios, intellectual capital and dividend policy. *Accounting*, 6(5), 859-870.
- Kewal, S. S. (2012). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Economia*, 8, 60.
- Langit, S. (2019). *Analisis Pengaruh Faktor Eksternal dan Internal pada Return Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia Periode Tahun 2014-2017*. Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga.
- Maya, P. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi, Jumlah Uang Beredar (M2) Dan Bi Rate Terhadap Tabungan Mudharabah Pada Perbankan Syariah Di Indonesia Periode 2005 - 2014. *I-Economics*, 2(1), 102–121.
- Mishkin, F. . (2010). *Ekonomi Uang, perbankan, dan Pasar Keuangan* (8th ed., Vol.
- Nafis, A. W. (2015). Akad-akad di dalam Pasar Modal Syariah. *Iqtishoduna*, 5, 69. Nazir, M. (2015). *Metode Penelitian*. Ghalia Indonesia.
- Nardi Sunardi Et Al (2020). Determinants of Debt Policy and Company's Performance, *International Journal of Economics and Business Administration* Volume VIII Issue 4, 204-213
- Noor, J. (2014). *Analisis Data Penelitian Ekonomi dan Manajemen*. PT Grasindo.



- Novianto, A. (2011). *Analisis pengaruh Nilai Tukar (Kurs) Dolar Amerika/Rupiah(US\$/Rp), Tingkat Suku Bunga SBI, Inflasi dan Jumlah Uang Beredar (M2) Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 1999-2010*. Universitas Diponegoro.
- Nurjannah, A., & Suryantoro, A. (2017). Pengaruh Variabel Moneter Dan Ketidakpastian Inflasi Terhadap Inflasi Pada Asean 4 Periode 1998 : Q1 – 2015 :Q4 (The Effect of Monetary Variable and Inflation Uncertainty on Inflation in ASEAN 4 Period 1998:Q1-2015:Q4). *Media Trend*, 4, 57–70.
- Panorama, M., & Muhajirin. (2017). *Pendekatan Praktis: Metode Penelitian Kualitatif dan Kuantitatif*. Idea Press Yogyakarta.
- Prasetyo, Y . (2019). Comparison of Risks, Returns and Performance Measurements of Sharia and Non-Sharia Mutual Funds in Indonesia. *Ijtima'iyya*
- Prasetyo, Y . (2019). Renewal Analysis Of Islamic Stock CriteriaIn Indonesia
- Prasetyo, Y . (2021). Analysis on Risk, Real Returns, and Performance Measurement of Sharia Stocks and Non-sharia Stocks. Hikmatuna.
- Prasetyo, Y. (2019). Pengaruh Variabel Ekonomi Makro (Inflasi, Kurs Rupiah Dan Fluktuasi Harga Emas Dunia) Terhadap Return Saham Syariah. *Istinbáth*. September 2019.
- Prayitno, H. (2012). Analisis Hubungan Antara Harga Emas Dunia, Kurs Rupiah, dan Harga Crude Oil terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011. *Jurnal Akuntansi*.Pustaka Setia.
- Rozalinda. (2017). *Ekonomi Islam Teori dan Aplikasinya Pada Aktivitas Ekonomi*
- Shalahuddin, M. (2016). *Pengaruh Harga Emas Dunia, Harga Minyak Dunia, Inflasi, Nilai Tukar Rp/Us Dollar, Indeks Dow Jones, Korea Composite Stock Price Index (Kospi) Dan Indeks Hang Seng Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg) Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Universitas Sriwijaya.
- Sopiana, H. (2012). Analisis Pengaruh Suku Bunga SBI dan Inflasi Terhadap Penghimpunan Dana Pihak Ketiga (DPK) Perbankan Di indonesia. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 10, 15.
- Sugihartiningsih. (2017). Pengaruh Inflasi Indonesia Terhadap Penerimaan Penanaman Modal Asing Langsung Korea Selatan Di Indoensia Periode 2000-2014. *Jurnal Manajemen Maranatha*, 17, 36.
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D* (1st ed.).
- Sunardi, N. (2022). Liquidity and Asset Growth on Telecommunications Companies Value. *Jurnal SEKURITAS (Saham, Ekonomi, Keuangan dan Investasi)*, 5(3), 299-307
- Sutedi, A. (2011). *Pasar Modal Syariah Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah*. Sinar Grafika.
- Syaiful, M., & Dwi, A. (2020). *Analisis Pengaruh Inflasi Dan Kurs Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia ( Issi ) Tahun 2014-2018*. 06(01), 7–14.
- Umam, K. (2013). *Pasar Modal Syariah & Praktik Pasar Modal Syariah* (1st ed.).
- Yunita, Y., Nurlita, E., Manajemen, P. S., Ekonomika, F., Kristen, U., & Wacana, S. (2018). *Pengaruh Suku Bunga, Kurs Rupiah, Dan Harga Emas Terhadap Return Harga Saham Sektor Pertambangan Di Bursa Efek Indonesia*. 978–979.

