

Pengaruh Inflasi, BI 7 Day Repo Rate, Kurs US Dollar, PDB dan Harga Emas Terhadap Return Saham Syariah Indeks MES-BUMN 17 di Indonesia Periode 2013-2022

Isa Martian^{1*}, Ali Muktiyanto², Hety Budiarti³

^{1,2}Universitas Terbuka

³Universitas Negeri Makassar

Email: isa.martian@gmail.com¹

Manuskrip: April 2024; Ditinjau: April 2024; Diterima: April 2024;

Online: April-2024; Diterbitkan: April-2024

*Korespondensi Penulis

Abstrak

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh inflasi, BI 7 day reverse repo rate, nilai tukar, Produk Domestik Bruto dan harga emas terhadap return saham syariah indeks MES BUMN 17 di Indonesia tahun 2013-2022. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari return saham syariah Indonesia tahun 2013-2022. Sampel dalam penelitian ini berjumlah 12 saham syariah. Metode analisis yang digunakan adalah metode analisis deskriptif dan metode analisis regresi berganda serta menggunakan regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi, nilai tukar dan emas tidak berpengaruh signifikan, sedangkan BI 7 day reverse repo rate dan Produk Domestik Bruto berpengaruh signifikan terhadap return saham syariah indeks MES BUMN 17. Nilai Adjusted R Square sebesar 0,0298 yang berarti variabilitas variabel yang dapat dijelaskan variabel bebas (inflasi, BI 7 day reverse repo rate, nilai tukar, Produk Domestik Bruto dan emas) adalah sebesar 2,98% sedangkan sisanya sebesar 97,02% dipengaruhi oleh variabel yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Kata Kunci: Inflasi; Nilai Tukar; PDB; Emas; Return Saham Syariah

Abstract

The aim of this research is to analyze the influence of inflation, BI 7 day reverse repo rate, exchange rate, Gross Domestic Product and gold prices on sharia stock returns on the MES BUMN 17 index in Indonesia in 2013-2022. This research uses secondary data obtained from Indonesian sharia stock returns for 2013-2022. The sample in this research consisted of 12 sharia stocks. The analytical method used is the descriptive analysis method and multiple regression analysis method and uses panel data regression. The results of the research show that inflation, exchange rates and gold do not have a significant effect, while the BI 7 day reverse repo rate and Gross Domestic Product have a significant effect on sharia stock returns on the MES BUMN 17 index. The Adjusted R Square value is 0.0298, which means variable variability can be achieved. explained that the independent variables (inflation, BI 7 day reverse repo rate, exchange rate, Gross Domestic Product and gold) amounted to 2.98% while the remaining 97.02% was influenced by variables not examined in this research.

Keywords: Inflation; Exchange rate; GDP; Gold; Sharia Stock Returns

PENDAHULUAN

Salah satu instrumen pasar modal yang paling diminati oleh investor yaitu saham sebagai surat bukti kepemilikan seseorang atau pemegang saham yang memiliki hak klaim atas keuntungan dan aktiva perusahaan dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (Nisa & Sultoni, 2022). Pasar saham menjadi bagian penting dan tidak terpisahkan dari perekonomian di banyak negara, termasuk Indonesia. Fakta bahwa indeks pasar saham menjadi salah satu indikator untuk menentukan kesehatan ekonomi suatu negara menunjukkan pentingnya pasar saham di suatu negara. Dengan kemajuan teknologi serta globalisasi, yang menciptakan dunia tanpa batas, lebih mudah bagi investor untuk mengakses pasar saham di seluruh dunia. Saat ini, semakin banyak orang yang menginvestasikan uangnya di saham-

saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Banyak faktor yang mempengaruhi kinerja saham perusahaan, bisa dari faktor internal maupun eksternal. Salah satu faktor penting dari eksternal adalah faktor ekonomi, yang dapat diwakili oleh banyak indikator, seperti *Gross Domestic Product* (GDP), inflasi, suku bunga, dan nilai tukar (Setiawan, 2020).

Minat investor ditentukan oleh harga saham. Harga saham meningkat ketika banyak permintaan investor dan sebaliknya jika tidak ada permintaan maka harga saham turun. Selain harga saham, yang menjadi daya tarik bagi investor yaitu *return* saham, sebagai keuntungan bagi investor yang telah mengambil resiko. Sentimen pasar dan rumor banyak dipengaruhi oleh analisis fundamental, kebijakan pemerintah (otoritas moneter) atau data dari sumber berita tertentu yang belum pasti kebenarannya (Aquino & Utari, 2021).

Dalam faktor fundamental, ada beberapa faktor makroekonomi yang mempengaruhi harga saham dan berpengaruh juga terhadap *return* yang dihasilkan. Faktor-faktor tersebut antara lain inflasi. Dalam ilmu ekonomi, inflasi adalah suatu proses meningkatnya harga-harga secara umum dan terus-menerus. Dalam mekanisme pasar modal, inflasi dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor antara lain meningkatnya konsumsi masyarakat dan mengakibatkan spekulasi, serta ketidaklancaran distribusi. Oleh sebab itu, inflasi sangat berpengaruh terhadap *return* saham (Aquino & Utari, 2021).

Ketika inflasi tinggi maka harga bahan baku tinggi menyebabkan biaya produksi tinggi dan harga jual produk atau jasa yang dihasilkan menjadi mahal sehingga permintaan dan profit menurun, dampaknya kinerja perusahaan menurun dan pendapatan perusahaan berkurang. Kondisi ini menjadikan investor tidak berminat berinvestasi pada perusahaan yang berakibat harga dan *return* saham turun (Nisa & Sultoni, 2022).

Faktor berikutnya adalah tingkat suku bunga. Adanya perubahan dalam kebijakan moneter dan fiskal yang diterapkan oleh pemerintah, terutama dalam hal kebijakan yang menyangkut perubahan tingkat suku bunga, akan membawa dampak signifikan terhadap perubahan dalam fundamental ekonomi, artinya tinggi rendahnya tingkat suku bunga dapat mempengaruhi pergerakan saham dan *return* yang diharapkan (Aquino & Utari, 2021).

Tingkat suku bunga yang digunakan di Indonesia yaitu *BI 7 Day Repo Rate* yaitu suku bunga kebijakan moneter baru yang ditetapkan oleh bank Indonesia berlaku efektif sejak 19 Agustus 2016. Penentuan *BI 7 Day Repo Rate* melalui Rapat Anggota Dewan Gubernur tiap bulannya dengan mempertimbangkan kondisi perekonomian di Indonesia dan situasi perekonomian global secara umum. Apabila *BI 7 Day Repo Rate* naik, maka akan terjadi peningkatan suku bunga kredit. Ketika suku bunga kredit naik, maka akan terjadi peningkatan pada biaya modal yang dikeluarkan oleh emiten, yang menyebabkan minat emiten untuk meminjam pada bank akan menurun (Nisa & Sultoni, 2022).

Kenaikan dan penurunan suku bunga mempengaruhi nilai mata uang. Tingkat suku bunga adalah penentu utama nilai tukar suatu mata uang selain indikator lainnya seperti jumlah uang beredar. Aturan umum mengenai kebijakan tingkat suku bunga ini adalah semakin tinggi tingkat suku bunga semakin kuat nilai tukar mata uang. Namun, kadang kala terdapat salah pengertian bahwa kenaikan tingkat suku bunga secara otomatis akan memicu menguatnya nilai tukar mata uang domestik. Perhatian terhadap suku bunga ini terutama harus dipusatkan pada tingkat suku bunga riil, bukan pada tingkat suku bunga nominal. Hal ini dikarenakan, perhitungan tingkat suku bunga riil telah menyertakan variabel tingkat inflasi di dalamnya. Hal itu secara langsung dapat mempengaruhi harga saham di pasar modal (Aquino & Utari, 2021).

Utoyo (2016) mengemukakan bahwa hubungan antara kurs dengan indeks harga saham dapat dilihat melalui pendekatan pasar barang. Pada saat kurs mata uang domestik terhadap mata uang asing terdepresiasi, maka produk yang memiliki kaitan dengan kegiatan impor akan mengalami kenaikan harga. Kejadian ini menyebabkan biaya produksi meningkat dan laba perusahaan menjadi turun sehingga *return* yang ditawarkan akan menurun

pula. Penurunan *return* akan mengakibatkan permintaan terhadap saham tersebut berkurang sehingga indeks harga saham menjadi turun.

Impor bahan baku untuk produksi perusahaan yang mahal disebabkan oleh menurunnya atau melemahnya nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar. Keadaan tersebut menstimulasi perusahaan lebih banyak melakukan ekspor. Harga saham akan mengalami kenaikan jika volume ekspor tinggi dan perusahaan produktif. Apabila harga saham mengalami kenaikan, maka *return* yang diperoleh pemegang saham akan semakin tinggi (Nisa & Sul-toni, 2022).

Produk Domestik Bruto (PDB) terdiri dari barang dan jasa yang diproduksi untuk dijual di pasar dan juga mencakup beberapa produksi non-pasar, seperti layanan pertahanan atau pendidikan yang disediakan oleh pemerintah (Setiawan, 2020). Penentuan data PDB yang digunakan pada penelitian yaitu PDB atas dasar harga konstan karena menunjukkan nilai tambah barang dan jasa tersebut yang dihitung menggunakan harga yang berlaku pada satu tahun tertentu sebagai dasar dan untuk mengetahui pertumbuhan ekonomi dari tahun ke tahun (www.bps.go.id).

Putri (2016) mengemukakan bahwa emas banyak dipilih sebagai salah satu bentuk investasi karena nilainya cenderung stabil dan naik. Kenaikan harga emas akan mendorong investor untuk memilih berinvestasi emas daripada berinvestasi di pasar modal. Sebab dengan resiko yang relatif lebih rendah, emas dapat memberikan hasil imbal balik yang baik dengan kenaikan harganya. Ketika banyak investor yang mengalihkan investasinya kedalam bentuk emas batangan, hal ini akan mengakibatkan turunnya indeks harga saham.

Dengan kemajuan teknologi serta globalisasi, yang menciptakan dunia tanpa batas, lebih mudah bagi investor untuk mengakses pasar saham di seluruh dunia. Saat ini, semakin banyak orang yang menginvestasikan uangnya di saham-saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sebagai konsekuensinya, investasi pasar modal di Indonesia tumbuh signifikan sebagai salah satu investasi yang menjanjikan (Setiawan, 2020).

Menurut data dari PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) dari situs www.ksei.co.id, 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%. Jumlah investor pasar modal telah meningkat 33,53% dari 7.489.337 di akhir tahun 2021 menjadi 10.000.628 pada 3 November 2022. Tren peningkatan tersebut telah terlihat sejak tahun 2019 ketika investor masih berjumlah 2.484.354. Implementasi simplifikasi pembukaan rekening efek, memberikan dampak cukup besar bagi peningkatan jumlah investor pasar modal terlebih di masa pandemi COVID-19. Hal ini terlihat dari peningkatan yang cukup signifikan pada tahun 2020-2021, dengan pertumbuhan lebih dari 100%. Peningkatan jumlah investor sejak tahun 2019 hingga 2021 merupakan yang tertinggi sepanjang sejarah pasar modal Indonesia.

Di Indonesia, perkembangan investasi saham mengalami kemajuan termasuk pada saham syariah yang berasal dari perusahaan yang kinerja dan produknya sesuai dengan prinsip-prinsip syariah di pasar modal. Dengan berinvestasi saham bagi investor sebagai alternatif untuk mendapatkan tambahan dana dari *return* saham (Nisa & Sul-toni, 2022).

PT Bursa Efek Indonesia (BEI) bekerjasama dengan Masyarakat Ekonomi Syariah (MES) meluncurkan indeks baru yang dinamakan IDX MES-BUMN 17. Indeks ini mengukur kinerja harga dari 17 saham Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dan afiliasinya yang dinilai menjalankan usahanya sesuai dengan prinsip syariah yang memiliki likuiditas baik, kapitalisasi pasar besar, serta didukung oleh fundamental perusahaan yang baik. Konstituen Indeks IDX MES-BUMN 17 dipilih dari saham-saham syariah yang masuk ke dalam ISSI dan merupakan saham perusahaan tercatat BUMN dan afiliasinya. Selanjutnya, penentuan 17 saham konstituen Indeks IDX MES-BUMN 17 dipilih berdasarkan likuiditas transaksi di Pasar Reguler terbaik, kapitalisasi pasar terbesar, dan juga mempertimbangkan kinerja keuangan, serta tingkat

kepatuhan yang baik. Penghitungan Indeks IDX MES-BUMN 17 menggunakan metode *capped free float adjusted market capitalization weighted* dengan menerapkan pembatasan bobot saham paling tinggi sebesar 20 persen yang disesuaikan pada saat evaluasi. (Peluncuran Indeks IDX MES-BUMN 17, 29 April 2021, www.idxislamic.idx.co.id)

Penelitian saham syariah digunakan dalam penelitian ini karena dengan melihat populasi masyarakat Indonesia yang mayoritas muslim, yang tentunya akan cenderung memilih saham syariah. Hal ini menggambarkan bahwa Indonesia merupakan pasar yang potensial untuk investasi di sektor keuangan, khususnya dunia pasar modal syariah karena investasi di Indonesia saat ini sedang mengalami perkembangan yang cukup baik (Isnaini & Ghoniyah, 2018).

KAJIAN PUSTAKA

Investasi

Investasi didefinisikan sebagai penanaman sejumlah modal pada suatu riil aset (emas, properti, tanah dan aset riil lainnya) atau pada aset yang tidak berbentuk riil (surat-surat berharga yang merupakan suatu klaim atas aktiva riil yang dimiliki oleh entitas seperti saham, obligasi, deposito, reksadana, dan surat berharga lainnya). Investasi ini merupakan suatu tindakan yang berorientasi kepada keuntungan yang dapat didapatkan di masa yang akan datang, singkatnya adalah mengharapkan adanya pengembalian dari investasi yang dilakukan di mana pengembalian diartikan sebagai pengembalian dari suatu investasi (Candy & Winardy, 2019).

Saham Syariah

Saham yang berasal dari perusahaan yang kinerja dan produknya sesuai dengan prinsip-prinsip syariah di pasar modal yaitu saham syariah (Nisa & Sul-toni, 2022). Menurut Sutedi (2013), dalam prinsip saham syariah yaitu penyertaan modal dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang tidak melanggar dengan ketentuan-ketentuan syariah, seperti perjudian, perusahaan bir, mengandung riba dan perusahaan yang memproduksi barang haram lainnya yang tidak sesuai dengan prinsip syariah.

Return Saham

Saham merupakan salah satu instrumen pasar modal yang memiliki risiko sangat tinggi dan investasi ini mengandung berbagai macam risiko, karena berhubungan langsung dengan unsur ketidakpastian yang sulit diprediksi oleh investor dan calon investor lainnya. Dengan demikian, imbal hasil sangat tidak pasti dan tidak tetap. Imbal hasil atau *return* saham adalah nilai saham atau profit yang diperoleh sebagai hasil dari kegiatan investasi. *Return* saham yang diharapkan investor berupa *capital gain* dan dividen. *Capital gain* dibentuk oleh aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder. Sedangkan dividen adalah bagi hasil yang diberikan oleh perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan. Dengan *return* yang tinggi, perusahaan dapat menarik investor untuk membeli saham tersebut. *Return* saham menjadi tujuan utama investor untuk mendapatkan keuntungan dari kegiatan investasi yang dilakukan. *Return* saham di pasar modal merupakan indikator besarnya indeks kinerja perusahaan, yaitu seberapa jauh manajemen telah berhasil mengelola dan meningkatkan kekayaan perusahaan atas nama para pemegang saham. Di sisi lain, hal ini menunjukkan bahwa ada kerentanan dalam berinvestasi yang harus dihadapi oleh investor dimana hal ini akan berdampak pada *return* saham (Suro-no dkk, 2022).

Inflasi

Inflasi merupakan suatu kejadian yang menggambarkan situasi dan kondisi di mana harga barang mengalami kenaikan dan nilai mata uang mengalami (Fahmi, 2015). Inflasi

digambarkan sebagai proses meningkatnya harga-harga secara umum dan terus menerus. Tingkat inflasi yang tinggi biasanya terjadi akibat kondisi ekonomi yang *overhead*, artinya kondisi ekonomi mengalami permintaan produk yang melebihi kapasitas penawaran produknya yang mengakibatkan terjadinya kenaikan harga produk secara keseluruhan (Bodie dkk, 2009). Inflasi yang tinggi akan mengakibatkan biaya yang harus ditanggung suatu perusahaan akan naik sehingga mengurangi pendapatan, sehingga secara relatif berpengaruh negatif terhadap harga saham (Tandelilin, 2010).

Tingkat Suku Bunga

Suku bunga adalah harga yang harus dibayarkan apabila terjadi pertukaran antara satu rupiah saat ini dan satu rupiah nanti (Boediono, 2014). Bank Indonesia menetapkan kebijakan moneter suku bunga baru yaitu *BI 7 Day Repo Rate* yang efektif berlaku mulai tanggal 19 Agustus 2016 yang ditetapkan melalui Rapat Anggota Dewan Gubernur tiap bulannya dengan mempertimbangkan kondisi perekonomian di Indonesia dan situasi perekonomian global secara umum. Jika tingkat suku bunga kebijakan moneter naik, maka akan terjadi peningkatan suku bunga kredit. Ketika suku bunga kredit naik, maka akan terjadi peningkatan pada biaya modal yang dikeluarkan oleh emiten, sehingga minat emiten untuk meminjam pada bank akan menurun karena beban bunga yang meningkat tersebut. Kondisi ini menjadikan dana pinjaman yang diperoleh emiten semakin kecil sehingga menurunkan tingkat penjualan, yang akan menyebabkan laba perusahaan mengalami penurunan. Ketika laba turun, maka harga saham akan turun dan begitu pula dengan *return* saham yang akan mengalami penurunan. Begitu juga sebaliknya, ketika suku bunga turun, maka hal ini akan meningkatkan laba perusahaan sehingga harga saham juga mengalami peningkatan begitu pula dengan *return* saham (Nisa & Sultoni, 2022).

Nilai Tukar

Kurs atau yang sering dikenal dengan nilai tukar merupakan catatan harga pasar dari mata uang asing dalam harga mata uang domestik, yaitu harga mata uang domestik dalam mata uang asing, nilai tukar uang mempresentasikan tingkat harga pertukaran dari mata uang satu ke mata uang yang lainnya dan digunakan berbagai transaksi. Transaksi yang digunakan yaitu transaksi perdagangan internasional (Mufidhoh dkk, 2017).

Produk Domestik Bruto

Nilai pasar semua barang dan jasa akhir yang diproduksi dalam perekonomian selama kurun waktu tertentu yaitu Produk Domestik Bruto (Mankiw, 2003). PDB dimaknai pula sebagai nilai keseluruhan semua barang dan jasa yang diproduksi di dalam wilayah tersebut dalam jangka waktu tertentu (biasanya per tahun). PDB dapat dibedakan jadi 2 (dua), yaitu PDB nominal dan PDB riil, PDB nominal menunjukkan nilai PDB tanpa memperhatikan pengaruh harga, sedangkan PDB riil (atau disebut PDB atas dasar harga konstan) mengoreksi angka PDB nominal dengan memasukkan pengaruh dari harga. Salah satu faktor makro ekonomi yang dipandang dapat mempengaruhi harga saham yaitu PDB yang bertumbuh dengan cepat karena menunjukkan bahwa perekonomian mengalami pertumbuhan (Bodie dkk, 2009). Hal ini mempunyai pengaruh positif terhadap daya konsumsi dan pembelian masyarakat sehingga laba perusahaan meningkat, kondisi ini menarik minat investor untuk berinvestasi pada saham perusahaan tersebut, dengan demikian harga saham mengalami kenaikan begitu pula sebaliknya. Berdasarkan penjelasan tersebut maka PDB memiliki pengaruh searah dengan harga saham (Qudratullah, 2020).

Harga Emas

Emas merupakan benda yang sangat bernilai dan telah diakui selama berabad-abad sebagai logam mulia dan termasuk tempat tertinggi sebagai pilihan investasi masyarakat. Alasan para investor berinvestasi di emas adalah untuk mendapatkan keuntungan dari kenaikan harga emas secara langsung, serta mendapatkan rasa aman dari adanya gejolak ekonomi, politik, sosial maupun krisis keuangan (Rakhmawati & Nurhalim, 2021).

Indeks Saham Syariah MES-BUMN 17

IDX-MES BUMN 17 merupakan indeks baru yang diluncurkan oleh PT Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan Masyarakat Ekonomi Syariah (MES). Indeks ini mengukur kinerja harga dari 17 saham Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dan afiliasinya yang dinilai menjalankan usahanya sesuai dengan prinsip syariah yang memiliki likuiditas baik, kapitalisasi pasar besar, serta didukung oleh fundamental perusahaan yang baik. Saham-saham syariah yang masuk ke dalam ISSI dan merupakan saham Perusahaan Tercatat BUMN dan afiliasinya dipilih menjadi konstituen indeks IDX-MES BUMN 17. Penentuan 17 saham konstituen Indeks IDX-MES BUMN 17 berdasarkan likuiditas transaksi di Pasar Reguler terbaik, kapitalisasi pasar terbesar, dan juga mempertimbangkan kinerja keuangan, serta tingkat kepatuhan yang baik. (Peluncuran Indeks IDX MES-BUMN 17, 29 April 2021, www.idxislamic.idx.co.id)

METODE

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif dan menggunakan data sekunder yang berasal dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Analisis data menggunakan statistik deskriptif. Populasi dalam penelitian ini adalah semua saham syariah indeks MES BUMN periode 2013-2022 sebanyak 17 saham syariah indeks MES BUMN di Indonesia. Pada penelitian ini pengambilan sampel dilakukan dengan teknik *purposive sampling*. Adapun kriteria pemilihan sampel yaitu saham syariah indeks MES BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan yang mempublikasikan laporan keuangan secara kontinyu selama tahun 2013-2022. Berdasarkan kriteria tersebut maka diperoleh 12 saham syariah yang menjadi objek penelitian.

Tabel 1 Objek Penelitian

No	Saham Syariah
1	TLKM (PT Telkom Indonesia Tbk)
2	SMGR (PT Semen Indonesia Tbk)
3	ANTM (PT Aneka Tambang Tbk)
4	PGAS (PT Perusahaan Gas Negara Tbk)
5	PTBA (PT Bukit Asam Tbk)
6	WIKA (PT Wijaya Karya Persero Tbk)
7	TINS (PT Timah Tbk)
8	PTPP (PT Pembangunan Perumahan Tbk)
9	ADHI (PT. Adhi Karya Persero Tbk)
10	KAEF (PT Kimia Farma Persero Tbk)
11	ELSA (PT Elnusa Tbk)
12	INAF (PT. Indofarma Tbk)

Sumber : Data yang diolah Penulis tahun 2023

Adapun metode analisis data yang digunakan dalam melakukan penelitian ini yaitu regresi data panel menggunakan uji *Chow*, uji *Hausman* dan uji *Lagrange Multiplier*, uji F dan uji t.

HASIL dan PEMBAHASAN

Hasil

Analisis Deskripsi Statistik

Tabel 2 Deskriptif Variabel-variabel Penelitian

Variabel	Mean (rata-rata)	Standar Deviasi	Minimum	Maksimum
X1 Inflasi	0,020987	0,018624	-0,006100	0,083800
X2 BI 7 Day Reverse Repo Rate	0,004549	0,001211	0,002917	0,006458
X3 Kurs US Dollar	9,502871	0,107991	9,175749	9,698920
X4 Produk Domestik Bruto	34,34957	0,117059	34,11229	34,53498
X5 Emas	12,32310	0,232054	12,87552	13,74048
Y Return saham MES BUMN 17	0,023543	0,224774	-0,554667	3,020000

Sumber : Data yang diolah Penulis tahun 2024

Berdasarkan Tabel 2 tersebut, rata-rata (mean) bulanan nilai inflasi di Indonesia periode 2013-2022 adalah sebesar 0,020987 atau 2,09% dengan standar deviasi sebesar 0,018624 atau 1,86% artinya nilai rata-rata lebih besar daripada standar deviasi sehingga data inflasi tidak bervariasi, relatif homogen (berkelompok).

Rata-rata (mean) bulanan nilai BI 7 day reverse repo rate di Indonesia periode 2013-2022 adalah sebesar 0,004549 atau 0,4549% (per bulan) dengan standar deviasi sebesar 0,001211 atau 0,121% (per bulan) artinya nilai rata-rata lebih besar daripada standar deviasi sehingga data BI 7 day reverse repo rate tidak bervariasi, relatif homogen (berkelompok).

Rata-rata (mean) bulanan nilai kurs US Dollar di Indonesia periode 2013-2022 adalah sebesar Rp9,5028 (setelah diolah menjadi Ln) dengan standar deviasi sebesar Rp0,1079 (setelah diolah menjadi Ln) artinya nilai rata-rata lebih besar daripada standar deviasi sehingga data kurs US Dollar tidak bervariasi, relatif homogen (berkelompok).

Rata-rata (mean) bulanan nilai Produk Domestik Bruto (PDB) di Indonesia periode 2013-2022 adalah sebesar Rp34,34957 (setelah Ln) dengan standar deviasi sebesar Rp0,117059 (setelah Ln) artinya nilai rata-rata lebih besar daripada standar deviasi sehingga data PDB tidak bervariasi, relatif homogen (berkelompok).

Rata-rata (mean) bulanan nilai harga emas di Indonesia periode 2013-2022 adalah sebesar Rp 12,3231 (setelah Ln) dengan standar deviasi sebesar Rp0,2320 (setelah Ln) artinya nilai rata-rata lebih besar daripada standar deviasi sehingga data harga emas tidak bervariasi, relatif homogen (berkelompok).

Menurut Widhiatmoko & Dillak (2018), nilai *mean* yang menunjukkan angka lebih tinggi dibandingkan nilai standar deviasi, menunjukkan bahwa data yang diuji dalam penelitian ini relatif homogen, sehingga mengindikasikan hasil yang cukup baik, karena standar deviasi itu sendiri merupakan penyimpangan dari setiap item data terhadap nilai yang diharapkan.

Rata-rata (mean) bulanan nilai *return* saham MES BUMN 17 di Indonesia periode 2013-2022 adalah sebesar 0,0235 poin dengan standar deviasi sebesar 0,2247 poin artinya nilai rata-rata lebih kecil daripada standar deviasi sehingga data *return* saham MES BUMN 17 bervariasi, relatif heterogen (tidak berkelompok). Menurut Widhiatmoko & Dillak (2018), nilai *mean* yang menunjukkan angka lebih rendah dibandingkan nilai standar deviasi, menunjukkan bahwa data yang diuji dalam penelitian ini relatif beragam, sehingga mengindikasikan hasil yang tidak baik, karena standar deviasi itu sendiri merupakan penyimpangan dari setiap item data terhadap nilai yang diharapkan.

Uji Chow

Uji Chow bertujuan untuk menentukan menggunakan model yang terbaik antara *Common Effect Model* (CEM) atau *Fixed Effect Model* (FEM) dalam mengestimasi data panel. *Chow test* merupakan uji untuk membandingkan model *common effect* dengan *fixed effect* (Widarjono, 2009). Jika nilai *probability cross section F* > 0,05, maka model yang dipilih

adalah pendekatan *common effect*. Jika nilai *probability cross section* $F < 0,05$, maka model yang dipilih adalah pendekatan *fixed effect*.

Tabel 3 Hasil Uji Chow

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

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.558056	(11,1423)	0.8635
Cross-section Chi-square	6.198589	11	0.8598

Sumber: Data Diolah Menggunakan Eviews 12 (2024)

Dari hasil uji Chow maka diperoleh nilai probabilitas *cross section* F sebesar 0,8635 dan nilai probabilitas *cross section* Chi Square sebesar 0,8598. Dari hasil pengujian menunjukkan nilai probabilitas lebih besar daripada 0,05 maka yang dipilih **model Common Effect**.

Uji Hausman

Uji Hausman diartikan sebagai pengujian untuk memilih model yang terbaik yaitu antara *Fixed Effect Model* dengan *Random Effect Model*. Dasar pengambilan keputusan dalam uji *hausman* dilihat dari nilai *probability cross-section random* (Widarjono, 2009). Jika nilai *probability cross section random* $< 0,05$, maka model yang dipilih adalah pendekatan efek tetap (*fixed effect*). Jika nilai *probability cross section random* $> 0,05$, maka model yang dipilih adalah pendekatan efek acak (*random effect*).

Tabel 4 Hasil 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	0.000000	5	1.0000

* Cross-section test variance is invalid. Hausman statistic set to zero.
 ** WARNING: estimated cross-section random effects variance is zero.

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
X1_INF	-0.250538	-0.185349	0.003979	0.3014
X2_BI7D	-0.015157	-0.021836	0.000042	0.3014
LN_X3_USD	0.112824	0.159157	0.002010	0.3014
LN_X4_PDB	-0.395997	-0.460315	0.003874	0.3014
LN_X5_EMAS	0.036991	0.020860	0.000244	0.3014

Sumber: Data Diolah Menggunakan Eviews 12 (2024)

Dari hasil uji Hausman maka diperoleh nilai probabilitas *cross section random* sebesar 1,0000. Dari hasil pengujian menunjukkan nilai probabilitas lebih besar daripada 0,05 maka yang dipilih **model Random Effect**.

Uji Lagrange Multiplier

Widarjono (2009) menjelaskan bahwa Uji *Lagrange Multiplier* bertujuan untuk menentukan model yang terbaik antara pendekatan efek acak (*random effect*) dan pendekatan *common effect* yang sebaiknya dilakukan dalam pemodelan data panel. Uji *Lagrange Multiplier* digunakan untuk menguji signifikansi terbaik antara *common effect* atau *random effect*. Uji signifikansi *Random Effect* ini dikembangkan oleh *Breusch-Pagan*. Jika nilai *probability Breusch Pagan* $< 0,05$, maka model yang dipilih adalah pendekatan *random effect*. Jika nilai *probability Breusch Pagan* $> 0,05$, maka model yang dipilih adalah pendekatan *common effect*.

Tabel 5 Hasil Uji Lagrange Multiplier

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	1.860787 (0.1725)	132.2403 (0.0000)	134.1011 (0.0000)

Sumber: Data Diolah Menggunakan Eviews 12 (2024)

Dari hasil uji *Lagrange Multiplier* maka diperoleh nilai probabilitas *Breusch Pagan* sebesar 0,0000. Dari hasil pengujian menunjukkan nilai probabilitas lebih kecil daripada 0,05 maka yang dipilih **model *Random Effect***.

Dari hasil olah data didapat bahwa uji Chow menghasilkan model *Common Effect Model* (CEM), uji *Hausman* menghasilkan *Random Effect Model* (REM) dan uji *Lagrange Multiplier* menghasilkan model *Random Effect Model* (REM). Dikarenakan 2 dari 3 uji menghasilkan *Random Effect Model* (REM) dan *Fixed Effect Model* (FEM) sudah dieliminasi pada uji Chow dan uji Hausman maka model yang terbaik yaitu ***Random Effect Model* (REM)**.

Uji Asumsi Klasik

Menurut Ajija, dkk (2011), penelitian Verbeek (2000), Gujarati (2003), Wibisono (2005), Aulia (2004) menyimpulkan bahwa keunggulan lain pada data panel yaitu memiliki implikasi tidak harus dilakukan pengujian asumsi klasik, maka data panel tidak membutuhkan pengujian asumsi klasik seperti normalitas dan autokorelasi. Penjelasan lain mengapa tidak membutuhkan pengujian normalitas dan autokorelasi adalah sebagai berikut :

- Uji normalitas hanya digunakan jika jumlah observasi kurang dari 30, untuk mengetahui apakah *error term* mendekati distribusi normal. Jika jumlah observasi lebih dari 30, maka tidak perlu dilakukan uji normalitas karena distribusi *sampling error term* mendekati normal. Dalam penelitian ini menggunakan jumlah observasi 1.440 maka uji normalitas dapat diabaikan.
- Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya. Metode *Generalized Least Square* (GLS) adalah sebuah metode untuk membuang autokorelasi urutan pertama pada sebuah estimasi persamaan regresi. Hal ini juga ditegaskan Sarwoko (2005), bahwa penggunaan metode GLS dapat menekan adanya autokorelasi yang biasanya timbul dalam kesalahan estimasi varian sehingga dengan metode GLS masalah autokorelasi dapat diatasi.

Pada penelitian ini uji asumsi klasik uji normalitas dan uji autokorelasi tidak dilakukan.

Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2013), uji multikolieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Hasil uji multikolinearitas menunjukkan tidak terdapat nilai korelasi yang tinggi antar variabel bebas jika tidak melebihi 0,9.

Tabel 6 Hasil Uji Multikolinearitas

	X1_INF_	X2_BI7D_	LN_X3_U...	LN_X4_P...	LN_X5_E...
X1_INF_	1.000000	0.174940	-0.278095	-0.218649	-0.247960
X2_B...	0.174940	1.000000	-0.323595	-0.492372	-0.512208
LN_X3...	-0.278095	-0.323595	1.000000	0.856795	0.707642
LN_X4...	-0.218649	-0.492372	0.856795	1.000000	0.865256
LN_X5...	-0.247960	-0.512208	0.707642	0.865256	1.000000

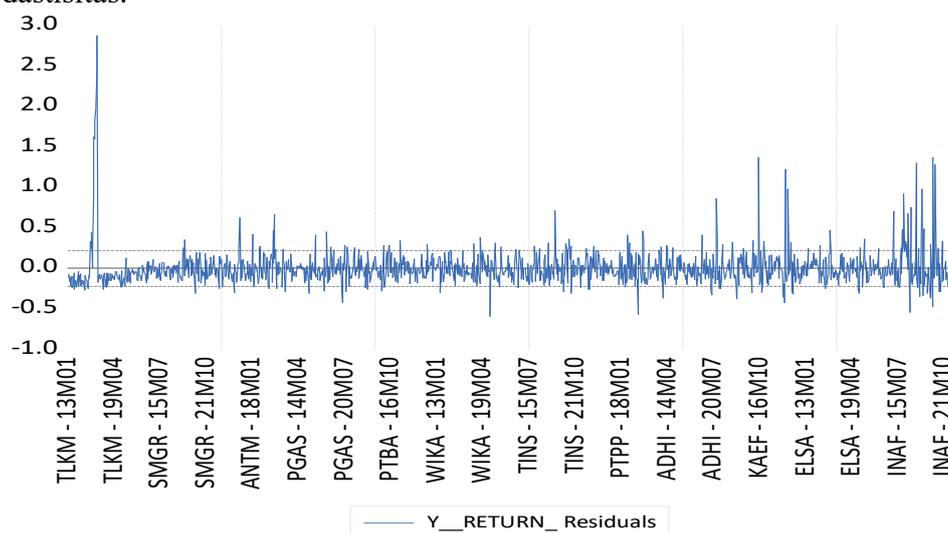
Sumber: Data Diolah Menggunakan Eviews 12 (2024)



Dari hasil uji multikolinearitas menunjukkan tidak terdapat nilai korelasi yang tinggi antar variabel bebas karena nilai antar variabel tidak ada yang melebihi 0,9 sehingga dapat disimpulkan tidak terdapat multikolinearitas antar variabel bebas.

Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2013), uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Jika nilai probabilitas $< 0,05$ maka terdapat masalah heteroskedastisitas dan jika nilai probabilitas $> 0,05$ maka tidak terdapat gejala heteroskedastisitas.



Gambar 1 Hasil Heteroskedastisitas

Sumber: Data Diolah Menggunakan Eviews 12 (2024)

Dari hasil uji heteroskedastisitas dengan *residual graphs* menggunakan Eviews 12, grafik residual dapat dilihat tidak melewati batas (500 dan -500), artinya varians residual sama. Oleh sebab itu, tidak terjadi gejala heteroskedastisitas atau lolos uji heteroskedastisitas (Napitupulu dkk, 2021).

Regresi Berganda

Untuk menguji pengaruh dua atau lebih variabel independen (*explanatory*) terhadap satu variabel dependen dilakukan dengan analisis linear regresi berganda maka didapat hasil analisis regresi berganda. Ketentuan variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen, yaitu :

- Jika nilai *p value* $>$ derajat kepercayaan (α) 0,05 maka tidak berpengaruh signifikan.
- Jika nilai *p value* $<$ derajat kepercayaan (α) 0,05 maka berpengaruh signifikan.

Tabel 7 Regresi Berganda

Dependent Variable: Y RETURN
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 03/05/24 Time: 08:54
 Sample: 2013M01 2022M12
 Periods included: 120
 Cross-sections included: 12
 Total panel (balanced) observations: 1440
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	14.15798	3.751614	3.773837	0.0002
X1 INF	-0.185349	0.332357	-0.557682	0.5771
X2 BI7D	-0.021836	0.003425	-6.375300	0.0000
LN X3 USD	0.159157	0.110635	1.438582	0.1505
LN X4 PDB	-0.460315	0.142772	-3.224125	0.0013
LN X5 EMAS	0.020860	0.051908	0.401865	0.6878

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.000000	0.0000
Idiosyncratic random		0.221771	1.0000

Weighted Statistics			
R-squared	0.033211	Mean dependent var	0.023543
Adjusted R-squared	0.029840	S.D. dependent var	0.224774
S.E. of regression	0.221395	Sum squared resid	70.28863
F-statistic	9.852212	Durbin-Watson stat	1.287208
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data Diolah Menggunakan Eviews 12 (2024)

Tabel 8 Hasil Regresi Berganda

Variabel	Koefisien	Arah	p value	Keputusan
Inflasi	-0,1853	Negatif	0,5771	Tidak pengaruh signifikan
BI 7 day repo rate	-0,0218	Negatif	0,0000	Ada pengaruh signifikan
Kurs US Dollar	0,1591	Positif	0,1505	Tidak pengaruh signifikan
Produk Domestik Bruto	-0,4603	Negatif	0,0013	Ada pengaruh signifikan
Harga Emas	0,0208	Positif	0,6878	Tidak pengaruh signifikan

Sumber : Data yang diolah Penulis tahun 2024

Dari hasil analisis regresi berganda, didapatkan variabel X1 inflasi, X3 kurs US Dollar dan X5 harga emas tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham MES BUMN 17 sedangkan variabel X2 BI 7 day reverse repo rate dan X4 Produk Domestik Bruto ada pengaruh signifikan terhadap *return* saham MES BUMN 17 periode 2013-2022.

Uji t

Uji statistik t menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependen dengan menganggap variabel independen lainnya konstan. Syarat uji t signifikan parsial yaitu H_0 ditolak (H_1 diterima) jika nilai probabilitas $t < 5\%$ maka :

- Variabel inflasi hasil penelitian menunjukkan nilai probabilitas 0,5771 lebih besar dari 0,05 maka variabel inflasi tidak berpengaruh signifikan dan berarah negatif terhadap *return* saham saham indeks MES-BUMN 17.
- Variabel BI 7 day repo rate hasil penelitian menunjukkan nilai probabilitas 0,0000 lebih kecil dari 0,05 maka variabel BI 7 day repo rate berpengaruh signifikan dan berarah negatif terhadap *return* saham saham indeks MES-BUMN 17.
- Variabel kurs US Dollar hasil penelitian menunjukkan nilai probabilitas 0,1505 lebih besar dari 0,05 maka variabel kurs US Dollar tidak berpengaruh signifikan dan berarah positif terhadap *return* saham saham indeks MES-BUMN 17.
- Variabel Produk Domestik Bruto hasil penelitian menunjukkan nilai probabilitas 0,0013 lebih kecil dari 0,05 maka variabel kurs US Dollar berpengaruh signifikan dan berarah negatif terhadap *return* saham saham indeks MES-BUMN 17.

- e. Variabel harga emas hasil penelitian menunjukkan nilai probabilitas 0,6878 lebih besar dari 0,05 maka variabel harga emas tidak berpengaruh signifikan dan berarah positif terhadap *return* saham saham indeks MES-BUMN 17.

Uji F

Uji statistik F digunakan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel dependen. Syarat uji F signifikan simultan yaitu jika nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 maka berarti semua variabel independen secara simultan (bersama-sama) berpengaruh signifikan. Hasil penelitian menunjukkan nilai probabilitas F sebesar 0,000000 lebih kecil dari 0,05 maka semua variabel independen secara simultan (bersama-sama) berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu *return* saham syariah MES BUMN 17 (Tabel 7).

Pembahasan

Pengaruh Inflasi terhadap *Return* Saham Syariah MES BUMN 17

Syarat uji t signifikan parsial yaitu H_0 ditolak (H_1 diterima) jika nilai probabilitas $t < 5\%$ atau 0,05 maka hasilnya signifikan. Hasil penelitian menunjukkan nilai probabilitas inflasi 0,5771 lebih besar dari 0,05 maka H_1 ditolak yaitu berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan. Hasil penelitian dengan arah negatif berarti bahwa setiap kenaikan inflasi maka *return* saham indeks MES BUMN 17 akan mengalami penurunan meskipun dampaknya tidak signifikan. Sebaliknya, setiap penurunan inflasi maka *return* saham indeks MES BUMN 17 akan mengalami kenaikan meskipun tidak signifikan.

Teori yang mendukung hasil penelitian yaitu menurut Tandelilin (2010), inflasi yang tinggi akan mengakibatkan biaya yang harus ditanggung suatu perusahaan akan naik sehingga mengurangi pendapatan, sehingga secara relatif berpengaruh negatif terhadap harga saham.

Untuk kasus ini, inflasi Indonesia periode 2013-2022 mengalami kecenderungan kenaikan fluktuatif. Kinerja perusahaan mengalami penurunan ketika kondisi inflasi yang tinggi yang berdampak menurunnya profitabilitas perusahaan sehingga menyebabkan investor tidak tertarik untuk melakukan investasi pada perusahaan yang mengakibatkan penurunan harga saham dan *return* saham.

Pengaruh BI 7 day repo rate terhadap *Return* Saham Syariah MES BUMN 17

Hasil penelitian menunjukkan nilai probabilitas BI 7 day repo rate 0,0000 lebih kecil dari 0,05 maka H_1 diterima yaitu berpengaruh negatif dan signifikan. Hasil penelitian dengan arah negatif berarti bahwa setiap kenaikan BI 7 day repo rate maka *return* saham indeks MES BUMN 17 akan mengalami penurunan dan dampaknya signifikan. Sebaliknya, setiap penurunan BI 7 day repo rate maka *return* saham indeks MES BUMN 17 akan mengalami kenaikan dan signifikan.

Teori yang mendukung hasil penelitian yaitu menurut menurut Abimanyu (2004), suku bunga adalah harga dari aset finansial secara umum, suku bunga dapat dibedakan ke dalam suku bunga nominal dan suku bunga riil. Menurut Safitri & Kumar (2014), suku bunga didefinisikan sebagai pembayaran terhadap modal yang dipinjam dari pihak lain. Bunga biasanya dinyatakan sebagai persentase dari modal yang dinamakan tingkat bunga. Persentase yang dinyatakan pada umumnya menunjukkan tingkat bunga dalam satu tahun.

Keputusan Bank Indonesia dalam menentukan suku bunganya dapat mempengaruhi penjualan saham. Investasi dapat dipengaruhi suku bunga. Pemerintah menurunkan tingkat suku bunga sebagai upaya mendorong pertumbuhan investasi karena suku bunga yang tinggi akan menyebabkan perekonomian menjadi lesu, yang akan membuat investor tidak tertarik dengan investasi saham dan beralih ke deposito atau obligasi yang risikonya lebih kecil dan keuntungannya lebih besar (Nisa & Sultoni, 2022).

Untuk kasus ini, BI 7 *day repo rate* Indonesia periode 2013-2022 mengalami kecenderungan kenaikan fluktuatif. Menurut Kewal (2012), laba perusahaan dapat dipengaruhi oleh suku bunga karena merupakan biaya dan mempengaruhi tingkat aktivitas ekonomi. Selain itu, tingkat bunga yang tinggi merupakan sinyal negatif terhadap harga saham karena meningkatnya suku bunga juga menyebabkan investor menarik investasinya pada saham dan memindahkannya pada investasi lain seperti emas, tabungan, deposito dan lainnya.

Pengaruh kurs US Dollar terhadap *Return* Saham Syariah MES BUMN 17

Hasil penelitian menunjukkan nilai probabilitas kurs US Dollar 0,1505 lebih besar dari 0,05 maka H_1 ditolak yaitu berpengaruh positif tetapi tidak signifikan. Hasil penelitian dengan arah positif yang berarti bahwa setiap kenaikan kurs US Dollar maka *return* saham indeks MES BUMN 17 akan mengalami kenaikan dan dampaknya tidak signifikan, begitu juga setiap penurunan kurs US Dollar maka *return* saham indeks MES BUMN 17 akan mengalami penurunan dan tidak signifikan.

Teori yang mendukung hasil penelitian kurs berpengaruh positif terhadap harga saham yaitu Samsul (2006), menyatakan bahwa perubahan nilai tukar memiliki dampak yang berbeda-beda terhadap suatu sekuritas, kenaikan kurs dolar yang tajam terhadap rupiah akan berdampak negatif terhadap emiten yang memiliki utang dalam bentuk dollar, sedangkan pada emiten yang berorientasi pada ekspor akan memiliki dampak yang positif dari kenaikan kurs dolar tersebut. Misalnya, perusahaan yang berbasis impor, depresiasi atau menurunnya nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika yang tajam akan berdampak negatif terhadap harga saham perusahaan karena perusahaan yang berbasis impor akan mengeluarkan biaya lebih banyak dan untung dari perusahaan tersebut akan menjadi turun dan dampaknya harga saham dari perusahaan yang berbasis impor tadi menjadi turun. Sementara itu, perusahaan yang berbasis ekspor akan menerima dampak positif dari depresiasi kurs rupiah terhadap dollar Amerika, ini berarti harga saham yang terkena dampak negatif akan mengalami penurunan harga saham, sementara perusahaan yang terkena dampak positif akan mengalami kenaikan harga sahamnya.

Untuk kasus ini, kurs US Dollar di Indonesia periode 2013-2022 menunjukkan nilai tukar US Dollar terhadap Rupiah yang fluktuatif dan cenderung naik (nilai Rupiah terdepresiasi). Nilai tukar rupiah yang menurun terhadap US Dollar, mengakibatkan biaya impor bahan baku yang digunakan untuk produksi perusahaan akan semakin mahal. Keadaan tersebut yang akan mendorong perusahaan lebih banyak melakukan ekspor. Semakin besar volume ekspor dan semakin produktif perusahaan tersebut maka harga saham akan mengalami kenaikan. Ketika harga saham meningkat atau mengalami kenaikan, maka *return* yang diperoleh pemegang saham akan semakin tinggi (Nisa & Sultoni, 2022).

Pengaruh Produk Domestik Bruto terhadap *Return* Saham Syariah MES BUMN 17

Hasil penelitian menunjukkan nilai probabilitas Produk Domestik Bruto 0,0013 lebih kecil dari 0,05 maka H_1 diterima yaitu berpengaruh negatif dan signifikan. Hasil penelitian dengan arah negatif yang berarti bahwa setiap kenaikan Produk Domestik Bruto maka *return* saham indeks MES BUMN 17 akan mengalami penurunan dan dampaknya signifikan. Sebaliknya, setiap penurunan Produk Domestik Bruto maka *return* saham indeks MES BUMN 17 akan mengalami kenaikan dan signifikan.

Teori yang mendukung hasil penelitian Produk Domestik Bruto dapat positif atau negatif terhadap harga saham yaitu menurut Mankiw (2006), statistika perekonomian yang paling diperhatikan karena dianggap sebagai ukuran tunggal terbaik mengenai kesejahteraan masyarakat yaitu Produk Domestik Bruto atau GDP (*Gross Domestic Product*) dikarenakan PDB mengukur dua hal pada saat bersamaan yaitu total pendapatan semua orang dalam perekonomian dan total pembelanjaan negara untuk membeli barang dan jasa hasil dari perekonomian. Alasan PDB/GDP dapat melakukan pengukuran total pendapatan dan

pengeluaran dikarenakan untuk suatu perekonomian secara keseluruhan, pendapatan pasti sama dengan pengeluaran. Nilai pasar dari semua barang dan jasa akhir (final) yang diproduksi dalam sebuah negara pada suatu periode diartikan sebagai PDB. Namun, dalam PDB terdapat beberapa hal yang tidak disertakan seperti nilai dari semua kegiatan yang terjadi di luar pasar, kualitas lingkungan dan distribusi pendapatan. Oleh sebab itu, PDB per kapita yang merupakan besarnya PDB apabila dibandingkan dengan jumlah penduduk di suatu negara merupakan alat yang lebih baik yang dapat memberitahu informasi yang terjadi pada rata-rata penduduk dan standar hidup dari warga negaranya.

Untuk kasus ini, PDB Indonesia periode 2013-2022 yang fluktuatif dan cenderung naik. Pertumbuhan PDB berarti ada pembangunan di negara itu, dan diharapkan dapat membawa efek bagi pasar modal di negara tersebut (Setiawan, 2020). Menurut Kewal (2012), secara teori dapat dijelaskan bahwa peningkatan PDB dapat meningkatkan daya beli konsumen terhadap produk-produk perusahaan sehingga meningkatkan profitabilitas perusahaan. Dengan adanya peningkatan profitabilitas perusahaan dapat meningkatkan kepercayaan investor sehingga dapat meningkatkan harga saham. Hasil penelitian menunjukkan sebaliknya, kenaikan PDB justru menurunkan *return* saham berarti pada saat adanya peningkatan pertumbuhan ekonomi, daya beli masyarakat meningkat tetapi tidak mengindikasikan adanya peningkatan dalam perdagangan saham perusahaan, sehingga *return* saham yang didapat investor cenderung menurun, bisa jadi dikarenakan masyarakat membeli saham selain emiten indeks MES BUMN 17.

Pengaruh Harga Emas terhadap Return Saham Syariah MES BUMN 17

Hasil penelitian menunjukkan nilai probabilitas harga emas 0,6878 lebih besar dari 0,05 maka H_1 ditolak yaitu berpengaruh positif tetapi tidak signifikan. Hasil penelitian dengan arah positif yang berarti bahwa setiap kenaikan harga emas maka *return* saham indeks MES BUMN 17 akan mengalami kenaikan dan dampaknya tidak signifikan, begitu juga setiap penurunan harga emas maka *return* saham indeks MES BUMN 17 akan mengalami penurunan dan tidak signifikan.

Teori yang mendukung hasil penelitian harga emas dapat berpengaruh positif menurut Syahtria, dkk (2016), menyatakan bahwa jika harga emas dunia turun dan diikuti dengan Rupiah yang anjlok memberikan efek pergerakan harga emas di Indonesia, dimana harga emas di Indonesia tidak akan menurun tajam seperti penurunan harga emas di dunia. Di saat nilai tukar Rupiah melemah harga emas akan naik. Nilai Rupiah yang melemah akan menurunkan nilai tukar US Dollar dan memicu harga emas turun, jika harga emas mengalami penurunan maka daya beli masyarakat terhadap emas akan naik.

Untuk kasus ini, harga emas periode 2013-2022 yang fluktuatif dan cenderung naik. Penelitian Gaur dan Bansal (2010) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif antara harga emas dan harga saham artinya ketika harga emas naik maka harga saham akan turun. Investor mengurangi investasi saham pada saat kenaikan harga emas dan mengakibatkan harga saham turun. Hal ini dikarenakan ada pandangan bahwa investasi yang lebih aman dibandingkan saham yaitu emas. Hal ini sesuai dengan teori portofolio yang menyatakan bahwa untuk mengurangi risiko investasi maka lebih baik jika dilakukan diversifikasi portofolio. Hasil penelitian menunjukkan arah sebaliknya dengan teori dan hipotesis yang diajukan. Dengan adanya kenaikan harga emas maka ada kenaikan harga saham dan *return* saham. Menurut Raraga & Muharam (2014), meskipun permintaan akan emas meningkat, akan tetapi di Indonesia kebutuhan emas sebagian besar hanya digunakan sebagai perhiasan, bukan sebagai alternatif investasi ataupun diversifikasi investasi.

SIMPULAN

Inflasi, kurs US Dollar dan harga emas tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham indeks MES-BUMN 17. Ketika inflasi tinggi berakibat pada penurunan kinerja perusahaan dan profitabilitas sehingga menyebabkan investor tidak tertarik berinvestasi. Kondisi kurs USD yang melemah menyebabkan biaya impor bahan baku untuk produksi menjadi mahal sehingga perusahaan cenderung melakukan ekspor. Ketika ekspor yang dilakukan besar maka semakin produktif dan menghasilkan profit sehingga harga saham naik. Meskipun permintaan akan emas meningkat, akan tetapi di Indonesia kebutuhan emas sebagian besar hanya digunakan sebagai perhiasan, bukan sebagai alternatif investasi ataupun diversifikasi investasi.

BI *7 day reverse repo rate* dan Produk Domestik Bruto berpengaruh signifikan terhadap *return* saham indeks MES-BUMN 17. Tingkat bunga yang tinggi merupakan sinyal negatif terhadap harga saham karena meningkatnya suku bunga juga menyebabkan investor menarik investasinya pada saham dan memindahkannya pada investasi lain seperti tabungan, deposito, emas dan lainnya. Kenaikan PDB justru menurunkan *return* saham berarti pada saat adanya peningkatan pertumbuhan ekonomi, daya beli masyarakat meningkat tetapi tidak mengindikasikan adanya peningkatan dalam perdagangan saham perusahaan, sehingga *return* saham yang didapat investor cenderung menurun, bisa jadi dikarenakan masyarakat membeli saham selain emiten indeks MES BUMN 17.

DAFTAR PUSTAKA

- Ajija, Shochrul Rohmatul, dkk. 2011. *Cara Cerdas Menguasai Eviews*. Jakarta: Salemba Empat.
- Aquino, Afvan & Utari, Elpa. 2021. *Pengaruh Tingkat Inflasi, Suku Bunga dan Nilai Tukar Rupiah terhadap Return Saham Syariah di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Daya Saing Vol. 7 No.1. Hal: 1-11.
- Bodie, Z., Alex Kane, A., & Alan J. Marcus, A. J. 2009. *Investment (Buku II) Edisi Enam*. Jakarta: Salemba Empat.
- Boediono. 2014. *Ekonomi Moneter*. Yogyakarta : BPFE.
- Candy & Winardy, Anton. 2019. *Pengaruh Faktor Ekonomi Makro Terhadap Stock Return Pada Indeks Saham LQ45*. Jurnal JESYA Ekonomi & Ekonomi Syariah Vol. 2 No. 1. Hal: 65-79.
- Fahmi, Irham. 2015. *Manajemen investasi edisi 2*. Jakarta : Salemba Empat.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisa Multivariat dengan Program SPSS*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Kewal, S. Suci. 2012. *Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan*. Jurnal Economia Vol. 8 No. 1.
- Mankiw, Gregory N. 2003. *Teori Makro Ekonomi Edisi Kelima*. Jakarta : Erlangga.
- Mufidhoh, U., Andriyanto, I., & Haerudin. 2017. *Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar Terhadap Kinerja Bank Syariah BUMN (Periode 2014- 2017)*. Jurnal Malia Vol. 1 No. 1. Hal: 71–90.
- Napitupulu, R.B., Simanjuntak, T.P., Hutabarat, L., Damanik, H., Harianja, H., Sirait, R.T. M., Tobing L., & Ria, C. E. (2021). *Penelitian Bisnis, Teknik dan Analisa dengan SPSS-Stata-Eviews. 1 ed. Madenatera*.
- Nisa, Khoirun & Sultoni, M. Hamim. 2022. *Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, dan BI 7 Day Repo Rate terhadap Return Saham pada Industri Barang Konsumsi di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Tahun 2017-2020*. Sharia Finance and Accounting Journal Vol. 2 No.2. Hal: 183-197.

- Putri, Ni Made Ari Angga Sari. 2016. *Pengaruh Harga Emas Dunia dan Nilai Tukar Rupiah Dolar Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan*. Jurnal E-Proceeding of Management Vol. 3 No.2.
- Quadratullah, M. Farhan. 2020. *Hubungan antara Suku Bunga, Produk Domestik Bruto, Inflasi dan Indeks Harga Saham Syariah di Pasar Modal Indonesia*. Jurnal Prosiding Konferensi Integrasi Interkoneksi Islam dan Sains Vol. 2 No 2. Hal: 425-429.
- Rakhmawati, Desty & Nurhalim, Muhammad. 2021. *Prediksi harga emas berjangka di masa pandemi COVID-19 menggunakan model tren deterministic*. Jurnal Akuntabel Vol. 18 No.1.Hal: 146-152.
- Raraga, Filus dan Muharam, Harjum. 2014. *VAR Analysis on Mutual Relationship between Stock Price Index and Exchange Rate and the Role of World Oil Price and World Gold Price*. 11th International Annual Symposium on Management, Batu, East Java, Indonesia. ISBN: 978-979-99365-8-5.
- Safitri, I. R., & Kumar, S. 2014. *Pengaruh Suku Bunga, Inflasi, Nilai Tukar Dan PDB Terhadap Indeks Harga Saham Sektor Perkebunan : Analisis Empiris terhadap BEI Pada Tahun 2008 – 2012*. Konferensi Internasional tentang Tren dalam Penelitian Bisnis dan Ekonomi Multidisiplin No. 1. Hal: 55– 61.
- Setiawan, Satria Aji. 2020. *Does Macroeconomic Condition Matter for Stock Market? Evidence of Indonesia Stock Market Performance 21 Years*. The Indonesian Journal of Development Planning Vol. 4 No.1. Hal: 27-39.
- Surono., Hamdi., & Kumar, Prodip. 2022. *The Effect Of Macro Variables On Sharia Stock Returns*. Jurnal AI - Mashrof: Islamic Banking and Finance Vol. 3 No. 1. Hal: 32-44.
- Syahtria, Mokhammad Fariz., Dkk. 2016. *Dampak Inflasi, Fluktuasi Harga Minyak Dan Emas Dunia Terhadap Nilai Tukar Rupiah Dan Pertumbuhan Ekonomi*. Jurnal Administrasi Bisnis Vol. 32. Hal: 59-68.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi edisi 1*. Yogyakarta: Kanisius.
- Tim Badan Pusat Statistik. 2023. *Pengertian Pendapatan Nasional*. <https://www.bps.go.id/subject/11/produk-domestik-bruto--lapangan-usaha-.html>
- Tim IDX Islamic. 2021. *Peluncuran Indeks IDX MES-BUMN 17*. <https://idxislamic.idx.co.id/whats-on-idx-islamic/berita-dan-artikel/bei-dan-mes-luncurkan-indeks-idx-mes-bumn-17/>
- Tim Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI). 2022. *Berita Pers KSEI Investor Pasar Modal Tembus 10 Juta*. https://www.ksei.co.id/files/uploads/press_releases/press_file/id-id/212_berita_pers_investor_pasar_modal_tembus_10_juta_20221202065619.pdf
- Utoyo, Novita Ndari. 2016. *Pengaruh Tingkat Inflasi, Suku Bunga, Harga Emas Dunia dan Kurs Rupiah Terhadap JII*. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi Vol. 5 No. 8.
- Widarjono, Agus. 2009. *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya, Edisi Ketiga*. Yogyakarta: Ekonesia.
- Widhiatmoko, Sidharta Wisnu & Dillak, Vaya Juliana. 2018. *Pengaruh Inflasi, Kurs Valuta Asing dan Tingkat Suku Bunga SBI terhadap Return Saham ((Studi Pada Perusahaan Sektor Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013 – 2016)*. e-Proceeding of Management Vol. 5 No. 2. Hal: 2172-2179.