

**PENGARUH MAKROEKONOMI DAN FUNDAMENTAL PERUSAHAAN
TERHADAP HARGA SAHAM SYARIAH**



TESIS

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR MAGISTER
DALAM ILMU EKONOMI SYARIAH**

OLEH:

ZUL IHSAN MU'ARRIF

NIM. 17208010040

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

**MAGISTER EKONOMI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA**

2019

**PENGARUH MAKROEKONOMI DAN FUNDAMENTAL PERUSAHAAN
TERHADAP HARGA SAHAM SYARIAH**



TESIS

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR MAGISTER
DALAM ILMU EKONOMI SYARIAH**

OLEH:

ZUL IHSAN MU'ARRIF

NIM. 17208010040

PEMBIMBING:

Dr. DARMAWAN, S.Pd., MAB

NIP. 19760827 200501 1 006

**MAGISTER EKONOMI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA**

2019



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Alamat : Jl. Marsda Adisucipto, Telp (274) 589621, 512474, Fax. (274) 586117
E-mail: febi@uin-suka.ac.id Yogyakarta 55281

PENGESAHAN TUGAS AKHIR

Nomor: B-872/Un.02/DEB/PP.00.9/09/2019

Tugas Akhir dengan judul : Pengaruh Makroekonomi dan Fundamental
Perusahaan terhadap Harga Saham Syariah

Yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : ZUL IHSAN MU'ARRIF, S.E.
Nomor Induk Mahasiswa : 17208010040
Telah diajukan pada : Kamis, 19 September 2019
Nilai : A-

Dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga
Yogyakarta

TIM UJIAN TUGAS AKHIR

Ketua Sidang

Dr. Darmawan, S.Pd., MAB.
NIP. 19760827 200501 1 006

Penguji I

Dr. H. Slamet Haryono, S.E., M.Si.
NIP. 19761231 200003 1 005

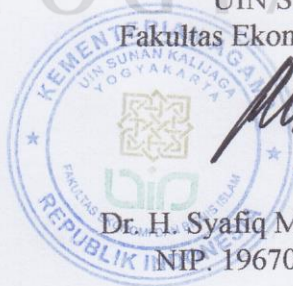
Penguji II

Dr. Ibi Satibi, S.H.I., M.Si.
NIP. 19770910 200901 1 011

Yogyakarta, 20 September 2019

UIN Sunan Kalijaga

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam



Dr. H. Syafiq Mahadah Hanafi, M.Ag.
NIP. 19670518 199703 1 003



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
Alamat : Jl. Marsda Adisucipto, Telp (274) 589621, 512474, Fax. (274) 586117
E-mail: febi@uin-suka.ac.id Yogyakarta 55281

SURAT PERSETUJUAN TESIS

Hal : Tesis Saudara Zul Ihsan Mu'arrif
Kepada
Yth. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
Di Yogyakarta

Assalamu'alaikum Wr.Wb.

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami selaku pembimbing berpendapat bahwa tesis saudara

Nama : Zul Ihsan Mu'arrif
NIM : 17208010040
Judul Tesis : "Pengaruh Makroekonomi dan Fundamental Perusahaan terhadap Harga Saham Syariah"

Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Program Studi Magister Ekonomi Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister dalam Ilmu Ekonomi Syariah

Dengan ini kami mengharapkan agar tesis saudara tersebut segera dimunaqasyahkan. Untuk itu kami ucapkan terimakasih.

Wassalamu'alaikum Wr.Wb.

Yogyakarta, 19 Juli 2019
Pembimbing

Dr. Darmawan, S.Pd., MAB.
NIP. 19760827 200501 1 006

PERNYATAAN KEASLIAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Zul Ihsan Mu'arrif
NIM : 17208010040
Program Studi : Magister Ekonomi Syariah

Menyatakan Bahwa Tesis yang berjudul "**Pengaruh Makroekonomi dan Fundamental Perusahaan terhadap Harga Saham Syariah**" adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusunan sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *body note* dan daftar pustaka. Apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penulis

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi

Yogyakarta, 19 Juli 2019

Penulis,



Zul Ihsan Mu'arrif, S.E.

NIM. 17208010040

HALAMAN PERNYATAAN PUBLIKASI UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIK

Sebagai civitas akademik UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Zul Ihsan Mu'arrif, S.E.
NIM : 17208010040
Program Studi : Magister Ekonomi Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam
Jenis Karya : Tesis

Dengan pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui dan memberikan kepada UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta Hak Bebas Royalty Non Eksklusif (*non-exclusive royalty free right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul:

“Pengaruh Makroekonomi dan Fundamental Perusahaan terhadap Harga Saham Syariah”

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalty Non Eksklusif ini, UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik hak cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di: Yogyakarta
Pada tanggal: 19 Juli 2019
Yang menyatakan,



(Zul Ihsan Mu'arrif, S.E.)

MOTTO

Nikmatilah proses dalam perjuangan



HALAMAN PERSEMBAHAN

Tugas akhir ini dipersembahkan untuk

*Orangtua tercinta Ibu Masliah dan (alm) M. Yusuf
Yang telah mengorbankan seluruh hidupnya untuk
kesuksesan anak-anaknya*

*Saudara-saudara tersayang
Hadi, Zaki, Khairul, Yusli, Aisyah*

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

PEDOMAN TRANSLITERASI

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

A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Nama
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Bā'	b	Be
ت	Tā	t	Te
ث	Sā'	ṣ	es (dengan titik di atas)
ج	Jim	j	Je
ح	Hā'	ḥ	ha (dengan titik di bawah)
خ	Khā'	kh	kadan ha
د	Dāl	d	De
ذ	Zāl	z	zet (dengan titik di atas)
ر	Rā'	r	Er
ز	Zai	z	Zet
س	Sin	s	Es
ش	Syin	sy	es dan ye

ص	Sād	ṣ	es (dengan titik di bawah)
ض	Dād	ḍ	de (dengan titik di bawah)
ط	Tā	ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	Zā	ẓ	zet (dengan titik di bawah)
ع	‘Ain	‘	koma terbalik di atas
غ	Gain	g	Ge
ف	Fā	f	Ef
ق	Qāf	q	Qi
ك	Kāf	k	Ka
ل	Lām	l	El
م	Mīm	m	Em
ن	Nūn	N	En
و	Wāwu	W	W
هـ	Hā	H	Ha
ء	Hamzah	’	Apostrof
ي	Yā’	Y	Ye

B. Konsonan Rangkap karena Syaddah Ditulis Rangkap

متعددة	Ditulis	<i>Muta’addidah</i>
عدة	Ditulis	<i>‘iddah</i>

C. *Ta' marbutah*

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

حكمة	Ditulis	<i>Hikmah</i>
علة	Ditulis	<i>'illah</i>
كرامة الأولياء	Ditulis	<i>Karāmah al-aulyā'</i>

D. Vokal Pendek dan Penerapannya

-----◌-----	Fathah	Ditulis	<i>a</i>
-----◌-----	Kasrah	Ditulis	<i>i</i>
-----◌-----	Dhammah	Ditulis	<i>u</i>

فعل	Fathah	Ditulis	<i>fa'ala</i>
ذكر	Kasrah	Ditulis	<i>zūkira</i>
يذهب	Dhammah	Ditulis	<i>yaẓhabu</i>

E. Vokal Panjang

1. Fathah + alif	Ditulis	<i>Ā</i>
جاهلية	Ditulis	<i>jāhiliyyah</i>
2. Fathah + yā' mati	Ditulis	<i>ā</i>
تنسى	Ditulis	<i>tansā</i>
3. Kasrah + yā' mati	Ditulis	<i>ī</i>
كريم	Ditulis	<i>karīm</i>
4. Dhammah + wāwu mati	Ditulis	<i>ū</i>
فروض	Ditulis	<i>furūd</i>

F. Vokal Rangkap

1. Fathah + yā' mati	Ditulis	<i>Ai</i>
بينكم	Ditulis	<i>bainakum</i>
2. Dhammah + wāwu mati	Ditulis	<i>au</i>
قول	Ditulis	<i>qaul</i>

G. Vokal Pendek Berurutan dalam Satu Kata yang Dipisahkan dengan Apostrof

أَنْتُمْ	Ditulis	<i>a'antum</i>
أَعَدَّتْ	Ditulis	<i>u'iddat</i>
لَنْ شَكْرْتُمْ	Ditulis	<i>la'in syakartum</i>

H. Kata Sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti oleh huruf Qomariyyah maka ditulis dengan menggunakan huruf awal “al”.

القرآن	Ditulis	<i>Al-Qur'an</i>
القياس	Ditulis	<i>Al-Qiyas</i>

2. Bila diikuti oleh huruf Syamsiyyah ditulis sesuai dengan huruf pertama Syamsiyyah tersebut.

السَّمَاء	Ditulis	<i>As-Sama'</i>
الشَّمْس	Ditulis	<i>Asy-Syams</i>

I. Penulisan Kata-kata dalam Rangkap Kalimat

Ditulis menurut penulisannya

ذَوِي الْفُرُوضِ	Dibaca	<i>Zawi al-Furud</i>
أَهْلُ السُّنَّةِ	Dibaca	<i>Ahl as-Sunnah</i>

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis ucapkan atas kehadiran Allah *Subhanahu Wa Ta'ala*, yang telah memberikan izin dan kekuatan kepada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan laporan penelitian ini tepat pada waktunya.

Tesis ini membahas tentang **“Pengaruh Makroekonomi dan Fundamental Perusahaan terhadap Harga Saham Syariah”**. Kajian ini merupakan upaya penulis dalam mengembangkan pengetahuan tentang pasar modal syariah, khususnya pada saham syariah.

Penyusunan laporan ini berdasarkan apa yang penulis temukan pada saham syariah, makroekonomi, dan fundamental perusahaan. Semua kegiatan dan data dalam bentuk tertulis merupakan bukti nyata hasil penelitian yang telah penulis laksanakan.

Penulis menyadari bahwa laporan ini masih banyak kekurangan dan kelemahannya, baik dalam isi maupun sistematikanya. Hal ini disebabkan oleh keterbatasan pengetahuan dan wawasan penulis. Oleh sebab itu, penulis sangat mengharapkan kritik dan saran untuk menyempurnakan laporan ini.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa penulisan ini dapat selesai atas bantuan berbagai pihak, oleh karena itu penulis menyampaikan terimakasih yang sedalam-dalamnya kepada:

1. Rektor Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta, Prof. Dr. Yudian Wahyudi, M.A., Ph.D.

2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, Dr. H. Syafiq Mahmadah Hanafi, M.Ag., yang telah mengesahkan secara resmi judul penelitian sebagai bahan penulisan tesis sehingga penulisan tesis berjalan dengan lancar.
3. Ketua Program Studi Magister Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, Dr. Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si., Ak., Ca., ACPA yang telah membantu dan memberikan izin kepada penulis untuk melakukan kegiatan penelitian
4. Pembimbing Tesis, Dr. Darmawan, S.Pd., MAB, yang selalu bijaksana memberikan bimbingan, nasehat serta waktunya selama penelitian dan penulisan skripsi ini. Beliau juga memberikan ide-ide dan saran kepada penulis sehingga membuka wawasan penulis dalam memahami konsep tentang harga saham
5. Pembimbing Akademik, Dr. H. Syafiq Mahmadah Hanafi, M.Ag., yang telah memberikan bimbingan selama proses perkuliahan hingga selesai.

Akhirnya, dengan segala kerendahan hati penulis berharap semoga laporan penelitian ini dapat memberikan manfaat, khususnya bagi penulis dan umumnya bagi pembaca. Tidak lupa penulis berharap kritik dan saran yang membangun guna kesempurnaan laporan ilmiah ini dimasa yang akan datang.

Penulis,

Zul Ihsan Mu'arrif
NIM. 17208010040

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL	i
HALAMAN JUDUL	ii
HALAMAN PENGESAHAN TUGAS AKHIR.....	iii
HALAMAN PERSETUJUAN TESIS.....	iv
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN	v
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI	vi
HALAMAN MOTTO	vii
HALAMAN PERSEMBAHAN	viii
PEDOMAN TRANSLITERASI.....	ix
KATA PENGANTAR	xiv
DAFTAR ISI	xvi
DAFTAR TABEL	xviii
DAFTAR GAMBAR.....	xix
DAFTAR LAMPIRAN.....	xx
ABSTRAK	xxi
ABSTRACT	xxii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah.....	10
C. Tujuan dan Kegunaan Penelitian.....	10
D. Sistematika Penulisan	12

BAB II LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS.....	14
A. Mikrostruktur Pasar	14
B. Makroekonomi	24
C. Fundamental Perusahaan.....	34
D. Harga Saham Syariah	41
E. Alternatif Investasi Melalui Saham Syariah.....	47
F. Hipotesis	53
G. Telaah Pustaka.....	58
H. Kerangka Berfikir.....	66
 BAB III METODE PENELITIAN	 72
A. Jenis Penelitian.....	72
B. Populasi	72
C. Sumber Data	73
C. Defenisi Variabel Penelitian.....	74
D. Teknik Analisis Data	78
 BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	 81
A. Deskripsi Objek Penelitian.....	81
B. Hasil Analisis Data Penelitian.....	82
C. Pengujian Hipotesis	86
 BAB V PENUTUP	 97
A. Kesimpulan	97
B. Implikasi Penelitian	98
B. Saran	99
 DAFTAR PUSTAKA	 101
 LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 Website resmi perusahaan	73
Tabel 3.2 Defenisi Operasional Variabel	77
Tabel 4.1 Daftar Emiten yang terdaftar di JII dari tahun 2014 – 2018.....	81
Tabel 4.2 Hasil regresi linier berganda	83



DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Determinan Nilai Instrinsik dan Harga Saham	6
Gambar 1.2 Grafik Saham pada JII tahun 2014 - 2018 pada harga penutupan 9	
Gambar 2.1 Suku bunga tabungan dan investasi.....	31
Gambar 2.2 Arus sirkulasi aktivitas ekonomi dengan perantara pasar	35
Gambar 2.3 Kerangka Berpikir	71



DAFTAR LAMPIRAN

- A. Fatwa DSN MUI No: 40/DSN-MUI/X/2003
- B. Fatwa DSN MUI No: 80/DSN-MUI/III/2011
- C. Peraturan Bapepam dan LK
- D. Emiten yang terdaftar di JII
- E. Total Emiten yang terdaftar di JII dari tahun 2014 – 2018
- F. Data Variabel Y, X1, X2, X3, dan X4 dari tahun 2014 – 2018



ABSTRAK

Harga saham selalu mengalami pergerakan setiap periodenya. Hal ini disebabkan oleh kondisi makroekonomi maupun fundamental perusahaan. Saham syariah memiliki karakteristik tersendiri pada fundamental perusahaan yang terdaftar di JII dan diatur melalui Bapepam dan LK. Karakteristik ini membuat harga saham syariah memiliki fungsi tersendiri dalam menghadapi gejolak makroekonomi. Penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan pengaruh makroekonomi dan fundamental perusahaan terhadap harga saham syariah menggunakan pendekatan kuantitatif dengan memanfaatkan data sekunder dibuktikan dengan pengujian variabel-variabel makroekonomi dan fundamental perusahaan terhadap harga saham syariah. Variabel dependen pada penelitian ini adalah harga saham syariah dan variabel independennya adalah suku bunga, kurs valas, inflasi, dan ROE. Perusahaan-perusahaan diambil dari daftar JII selama tahun 2014-2018. Penelitian ini menggunakan metode regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROE berpengaruh signifikan terhadap harga saham sedangkan suku bunga, kurs valas, dan inflasi tidak berpengaruh secara langsung terhadap harga saham. Hasil ini menunjukkan bahwa fundamental perusahaan yang terdaftar di JII adalah kuat karena tidak terpengaruh oleh kondisi makroekonomi

Kata kunci: Makroekonomi, Fundamental Perusahaan, Harga Saham Syariah



ABSTRACT

Stock prices always experience movement every period. This is caused by macroeconomic conditions and the company's fundamentals. Islamic stocks have their own characteristics on the fundamentals of companies listed on JII and are regulated through Bapepam and LK. These characteristics make sharia stock prices have their own function in dealing with macroeconomic turmoil. This study aims to explain the influence of macroeconomic and corporate fundamentals on sharia stock prices using a quantitative approach by utilizing secondary data as evidenced by testing the macroeconomic variables and company fundamentals on sharia stock prices. The dependent variable in this study is sharia stock prices and the independent variables are interest rates, foreign exchange rates, inflation, and ROE. The companies were taken from the JII list during 2014-2018. This research uses multiple linear regression method. The results showed that ROE had a significant effect on stock prices while interest rates, foreign exchange rates, and inflation did not directly affect stock prices. These results indicate that the fundamentals of companies listed on JII are strong because they are not affected by macroeconomic conditions

Keywords: Macroeconomics, Company Fundamentals, Sharia Stock Prices



BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pembentukan harga saham menjadi perhatian bagi kalangan akademisi dan praktisi, dengan melakukan berbagai pendekatan dalam menentukan bagaimana pembentukan polanya. Mikrostruktur merupakan salah satu pendekatan yang dapat dilakukan dengan menganalisis mekanisme perdagangan di pasar dapat mempengaruhi harga dengan menentukan bagaimana biaya transaksi, harga kuota, volume, dan perilaku perdagangan. Pendekatan seperti ini perlu dilakukan karena perdagangan di pasar keuangan memiliki karakteristik tersendiri daripada perdagangan pada pasar riil. Karena mekanisme pasar keuangan melibatkan perantara tertentu seperti pialang dan broker. Namun, secara sederhana pasar keuangan memiliki kesamaan dengan pasar riil, yaitu adanya pembeli dan penjual yang melakukan perdagangan.

O'Hara (1996) menggambarkan mekanisme penetapan harga seperti pada kegiatan pelelangan. Mekanisme dimulai dengan pengajuan permintaan oleh para pedagang kepada juru lelang, kemudian pelelang mengumumkan harga perdagangan, dan pedagang menentukan permintaan mereka terhadap harga yang ditawarkan. Disini tidak ada harga aktual yang ditetapkan hingga setiap pedagang memiliki kesempatan untuk merevisi pesannya. Harga potensial yang baru ditawarkan, kemudian pedagang melakukan revisi pesanan, dan proses ini berlanjut hingga tidak ada pedagang yang melakukan revisi. Namun

penggambaran perilaku harga tersebut hanya berlaku jika tidak terdapat biaya lain yang mempengaruhi harga. Karena dalam penentuan harga di pasar sekuritas, terdapat biaya yang timbul dari pasar tertentu. Pada perdagangan terdapat permasalahan terkait dengan waktu, di mana dalam waktu tertentu tidak menjamin terdapat kesamaan jumlah antara penjual dan pembeli sehingga terjadinya ketidakseimbangan dalam menentukan harga pasar. Ketidakseimbangan terjadi ketika beberapa pembeli menunggu kehadiran penjual dengan menawarkan harga yang tinggi agar terjadinya proses transaksi. Sebaliknya, ketidakseimbangan pada penjual terjadi dengan menetapkan harga yang rendah untuk mendorong terjadinya permintaan.

Proses penentuan harga ini terdapat pengaturan mekanisme dalam pembentukan harga pasar yang di dalam struktur pasar terdapat berbagai faktor yang dapat mempengaruhi harga pasar seperti interaksi antara mekanisme pasar dan perilaku pedagang (O'Hara, 1996). Di mana pada proses perdagangan, pembeli dan penjual akan melakukan komunikasi dengan perantara yang mengatur kegiatan perdagangan. Maka di dalam kompleksitas perdagangan pada pasar, terdapat beberapa model pendekatan pada pembentukan harga saham.

Pendekatan pertama yaitu dengan menggunakan model informasi. Model ini digunakan ketika adanya perbedaan informasi diantara pedagang. Ada pedagang yang memiliki informasi yang lebih dalam proses pembentukan harga, beberapa pedagang hanya mengetahui harga secara umum. Kemungkinan yang terjadi yaitu pedagang akan membeli, menjual, atau tidak berdagang sama sekali karena tidak mendapatkan informasi yang cukup. Keberadaan informasi sebagai

pembentuk harga saham ditentukan oleh beberapa faktor. (1) Faktor sinyaling, dimana berasal dari asimetri informasi antara manajemen dan pemegang saham (Darmawan, 2019). Sinyal muncul dengan adanya informasi tentang nilai aset perusahaan. Pedagang akan menentukan aktivitas yang dilakukannya setelah mendapatkan sinyal. Model ini memungkinkan pedagang membeli dengan jumlah yang besar ataupun kecil tergantung dari keputusan mereka terhadap sinyal yang diterima. (2) Hipotesis Pasar Efisien, yang menjelaskan bahwa saham selalu diperdagangkan pada nilai wajar (Darmawan, 2019). Hal ini disebabkan karena tidak semua pelaku pasar dapat mengambil keuntungan dari lainnya. Seluruh informasi tersedia baik dalam bentuk sosial, politik, dan ekonomi pada suatu negara. Dalam kasus ini semua pedagang memiliki kesempatan yang sama. (3) Teori Tren, dimana teori ini memiliki pandangan yang berbeda daripada pasar efisien. Pendekatan ini melihat bagaimana fenomena terjadi yang mengakibatkan harga saham mengikuti kondisi ketika tren tersebut terjadi. Studi ini juga melihat bagaimana sentimen investor terhadap suatu kejadian, seperti adanya berita tentang teroris yang mengakibatkan harga saham turun, ataupun efek Januari yang mengakibatkan peningkatan pengembalian saham. Faktor-faktor pembentukan harga saham tersebut berkaitan dengan informasi yang didapatkan dari kondisi makroekonomi suatu negara.

Kondisi makroekonomi ini berkaitan dengan inflasi, suku bunga, dan kurs valuta asing. Antonakakis, Gupta, dan Tiwari (2017) menjelaskan bagaimana hubungan antara harga saham dengan inflasi. Dalam penelitian mereka disebutkan bahwa antara harga saham dengan inflasi terdapat hubungan baik negatif ataupun

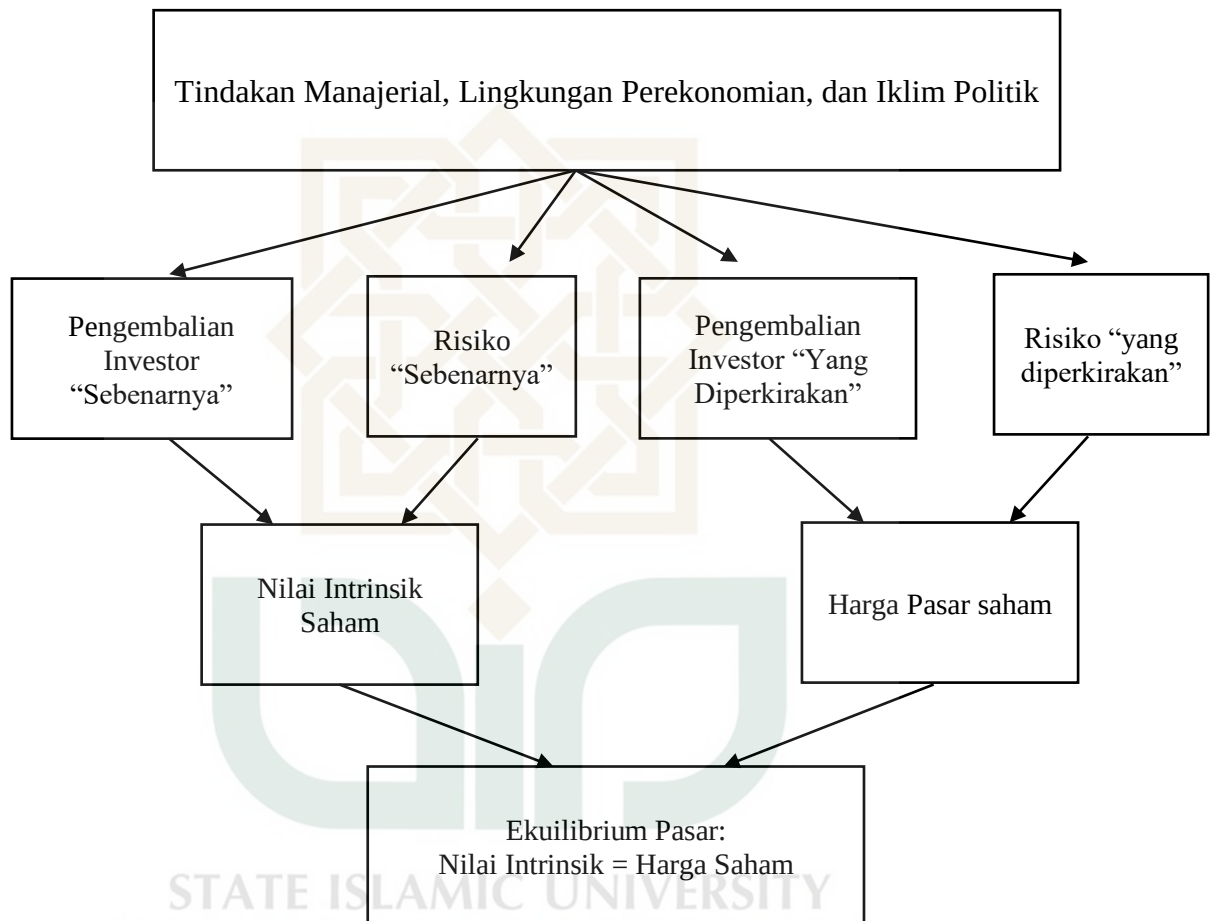
positif. Artinya inflasi dan harga saham memiliki hubungan yang saling berkorelasi. Pada penelitian ini juga dapat memberikan pengertian bahwa dalam waktu tertentu, dimana inflasi dapat naik ataupun turun, juga berdampak terhadap naik turun harga saham. Hasil yang positif menandakan hubungan yang searah antara kedua variabel. Artinya semakin tinggi inflasi, semakin tinggi juga harga saham. Begitu juga sebaliknya, bermakna negatif yang artinya berkebalikan, semakin tinggi inflasi, semakin rendah harga saham.

Andrieș, Ihnatov, dan Tiwari (2014) dalam penelitiannya menjelaskan tentang pergerakan harga saham terkait dengan suku bunga. Hasilnya menunjukkan bahwa pergerakan harga saham juga dipengaruhi oleh fluktuasi tingkat bunga. Jelas bahwa dalam penelitian ini suku bunga dapat memberikan kontribusi terhadap harga saham. Ketika adanya pengumuman tingkat bunga, maka harga saham akan merespon berita ini dengan pergerakan yang fleksibel. Hal ini dapat terjadi ketika baik melalui penawaran pasar. Penawaran harga disebabkan karena perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang tinggi menyebabkan perubahan nilai pada laporan keuangan. Biaya-biaya lainnya akan berpengaruh yang menyebabkan kenaikan biaya produksi ataupun pengurangan pendapatan. Rasio ini selanjutnya berkaitan dengan rasio hutang perusahaan. Penilaian rasio hutang secara umum digunakan oleh pihak-pihak pemberi pinjaman dalam menilai likuiditas perusahaan (Helfert, 1997). Pemberi pinjaman memiliki kepentingan dalam ketertarikan mereka untuk meminjamkan dana pada perusahaan.

Blau (2018) menjelaskan tentang bagaimana hubungan antara nilai kurs dengan kestabilan harga saham. Ditemukan bahwa kurs berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Hasil ini mengindikasikan besaran perubahan harga pada nilai kurs juga menentukan tingkat perubahan harga saham. Volatilitas ini berkaitan dengan permintaan dan penawaran terhadap mata uang. Alasan terhadap penukaran mata uang ini dikarenakan ingin membeli suatu barang di luar negeri. Importir yang memproduksi mobil dalam membeli suku cadang produk AS akan membayar dengan dolar agar dapat melakukan transaksi. Perusahaan AS yang ingin membeli bahan mentah di Indonesia akan membayarnya dengan rupiah ketika bahan baku tersebut berada di Indonesia.

Pendekatan yang kedua yaitu dengan melihat bagaimana fundamental perusahaan yang membuat sebuah nilai pada perusahaan. Nilai fundamental ini terkait dengan tindakan manajerial yang dapat menentukan tingkat pengembalian investor. Brigham dan Houston (2013) menggambarkan bahwa tindakan manajerial, kondisi ekonomi, dan politik dapat menentukan pengembalian investor. Investor menyukai pengembalian yang tinggi, tetapi tidak menyukai risiko. Dengan demikian, semakin besar laba yang diharapkan dan semakin rendah risiko yang diakui, maka semakin tinggi harga saham. Manajerial memiliki kewenangan dalam menentukan arah perusahaan. Sehingga jika perusahaan yang dikelola melakukan keputusan yang memiliki tingkat risiko yang tinggi, seperti adanya rasio hutang yang tinggi ataupun nilai aset yang rendah, yang mengakibatkan investor enggan untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Dalam hal ini investor akan melihat bagaimana kondisi laporan keuangan perusahaan yang diinvestasikan.



Gambar 1.1 Determinan Nilai Instrinsik dan Harga Saham

Sumber: Brigham dan Houston (2013)

Kata “sebenarnya” merupakan pengembalian dan risiko yang diharapkan jika investor memiliki ketersediaan seluruh informasi perusahaan. Sedangkan “diperkirakan” artinya apa yang diharapkan investor, mengingat keterbatasan informasi yang didapatkan. Nilai intrinsik merupakan informasi yang didasarkan pada data risiko dan pengembalian yang akurat. Selain itu, harga pasar merupakan

nilai pasar berdasarkan informasi yang diperkirakan tetapi memiliki kemungkinan salah. Nilai instrinsik menjadi naik karena perusahaan menahan dan menginvestasikan labanya. Sehingga harga saham cenderung bergerak naik dan turun seiring dengan estimasi nilai instrinsik (Brigham dan Houston, 2013).

Pendekatan yang ketiga yaitu strategi trader. Model ini akan melihat bagaimana keputusan pedagang di dalam pasar yang dapat mempengaruhi harga saham. Pedagang memiliki berbagai informasi dan menentukan kondisi yang tepat dalam memaksimalkan keuntungannya. Harga saham terjadi sejalan dengan jumlah pesanan pada saham. Pada kasus ini, pedagang melakukan berbagai strategi berdasarkan dengan informasi dan kondisi pada perdagangan pasar. Baik pedagang yang memiliki informasi ataupun tidak, masing-masing memiliki strategi dalam menentukan aktivitas perdagangan. Hal ini dapat digambarkan dengan pertandingan sepakbola, di mana masing-masing klub memiliki strategi tersendiri dalam sebuah pertandingan yang tujuan akhirnya adalah memenangkan pertandingan. Beberapa klub akan menerapkan taktik menyerang, klub lain menerapkan taktik bertahan. Baik menyerang ataupun bertahan, masing-masing memiliki strateginya tersendiri. Di dalam perdagangan saham, pedagang juga memiliki strateginya masing-masing. Beberapa pedagang akan menunggu hingga momen yang tepat dalam transaksi, beberapa pedagang yang lain melakukan transaksi berdasarkan waktu yang pas, pedagang yang lain bertransaksi berdasarkan pergerakan saham. Ketika trader melakukan keputusan perdagangannya, maka akan terjadi perubahan harga saham yang terlihat dari naik

turunnya harga saham yang diakibatkan oleh aksi pedagang dalam pasar perdagangan saham.

Pemaparan pada beberapa metode di atas menjelaskan bahwa harga saham dibentuk melalui sebuah mekanisme perdagangan dipasar atau disebut juga dengan mikrostruktur pasar. Melalui pendekatan mikrostruktur pasar, maka akan mendapatkan gambaran mengenai struktur mikro pasar, proses pembentukan dan perilaku harga, peran domain dalam keterkaitan antara broker, investor, dan perusahaan pada pasar keuangan. Mekanisme ini dapat dijelaskan melalui informasi yang didapatkan sehingga mempengaruhi pembentukan dan perilaku Harga Saham

Pembentukan saham itu sendiri terdapat berbagai proses yang mempengaruhinya. Pada saham yang terindeks pada indeks saham syariah memiliki karakteristik tersendiri daripada saham yang tidak terindeks pada saham syariah. Dalam proses screening kualitatif, beberapa pelarangan diatur bagi emiten yang terindeks di indeks syariah. Pada screening kuantitatif, rasio utang dan pendapatan juga diatur. Berdasarkan peraturan Bapepam no. IX.A.13 tentang penerbitan Efek Syariah, bahwa emiten harus memenuhi kriteria sebagai berikut:

- a. Total utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total aset tidak lebih dari 45%
- b. Total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha (*revenue*) dan pendapatan lain-lain tidak lebih dari 10%.

Dari peraturan di atas, terlihat dari segi fundamental, bahwa pada saham syariah memiliki batasan tersendiri daripada saham non-syariah. Ini menjelaskan bahwa saham syariah memiliki tingkat kehati-hatian yang tinggi. Tingkat kehati-hatian ini akan memberikan dampak bagi investor dan implikasinya pada proses terbentuknya saham.



Gambar 1.2 Grafik Saham pada JII tahun 2014 - 2018 pada harga penutupan

Sumber: Data Olahan

Dari gambar diatas, terlihat pergerakan harga saham syariah pada JII yang naik turun. Jika digambarkan lebih detail, maka akan terlihat perbedaannya bahkan dalam waktu satu hari. Pada tanggal 29 Januari 2018 harga penutupan saham bertahan di angka 798.772. Namun sehari setelahnya, pada tanggal 30 Januari harga saham turun sebesar 15.881 menjadi 782.891. Artinya saham

tersebut mengalami pergerakan naik-turun. Pergerakan harga saham ini dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik internal maupun eksternal dari perusahaan.

Berdasarkan latarbelakang yang sudah dipaparkan, penulis ingin mengangkat persoalan ini dalam bentuk penelitian dengan judul **“Pengaruh Makroekonomi dan Fundamental Perusahaan terhadap Harga Saham Syariah”**

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan, terdapat beberapa rumusan masalah:

1. Apakah inflasi berpengaruh terhadap harga saham syariah?
2. Apakah suku bunga berpengaruh terhadap harga saham syariah?
3. Apakah kurs berpengaruh terhadap harga saham syariah?
4. Apakah ROE berpengaruh terhadap harga saham syariah?

C. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1. Tujuan Penelitian
 - a. Menguji dan menganalisis pengaruh inflasi terhadap harga saham syariah
 - b. Menguji dan menganalisis pengaruh suku bunga terhadap harga saham syariah
 - c. Menguji dan menganalisis pengaruh kurs terhadap harga saham syariah
 - d. Menguji dan menganalisis pengaruh ROE terhadap harga saham syariah
2. Kegunaan Penelitian
 - a. Bagi Perkembangan Ilmu Pengetahuan

Konstruksi terkait pengaruh berbagai faktor terhadap saham syariah memberikan paradigma tersendiri dalam perkembangan pasar modal khususnya saham syariah. Berbagai variabel yang diuji akan memberikan pengetahuan baru bagi akademisi dan juga memberikan alternatif bagi peneliti untuk mengembangkan hipotesis dengan melihat fenomena yang telah disediakan dari kajian empiris yang ada.

b. Bagi Praktisi

Berbagai perusahaan mencoba membuat model yang menjelaskan faktor-faktor apa yang mempengaruhi penjualan saham dan bagaimana faktor-faktor tersebut mempengaruhinya. Analisis yang dilakukan dengan penilaian terhadap kondisi ekonomi dan berbagai variabel keuangan perusahaan akan memberikan penilaian tersendiri bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi serta memberikan model tersendiri bagi perusahaan dalam mengetahui fluktuatif harga saham.

c. Bagi Pemangku Kebijakan

Pemerintah dalam hal ini diharapkan memberikan regulasi yang tepat dengan melihat gambaran yang diberikan. Kondisi pasar yang kondusif juga memberikan kesan yang positif terhadap paradigma bahwa pemerintah memberikan ruang bagi perusahaan untuk mengembangkan perusahaannya dan membuka keran investasi guna penambahan modal. Sehingga memberikan kondisi makroekonomi yang nyaman bagi perusahaan dan investor.

D. Sistematika Penulisan

Gambaran singkat mengenai mengenai bagian-bagian yang akan dibahas dalam tesis ini, maka penulis memberikan uraian pada berbagai bab. Bab pertama yaitu pendahuluan. Bab ini menjelaskan tentang alasan pengambilan materi penelitian yang akan dibahas berdasarkan teori dan penelitian terdahulu yang relevan, serta perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya. Selanjutnya akan dirumuskan permasalahan penelitian agar terarah dengan memberikan pertanyaan yang berkaitan dengan bahasan penelitian. Penelitian ini juga memberikan tujuan mendasar serta kegunaan yang dapat digunakan oleh berbagai pihak.

Bab kedua yaitu tentang landasan teori dan pengembangan hipotesis. Bab ini menjelaskan tentang dasar teori yang digunakan agar memperkuat argumentasi penelitian serta diiringi dengan penelitian yang relevan sehingga penelitian ini benar-benar memiliki sumber yang dapat dipertanggungjawabkan.

Bab ketiga yaitu metode penelitian. Bab ini menjelaskan tentang jenis penelitian yang digunakan, sumber data yang didapatkan, variabel yang digunakan. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis jalur dengan melihat bagaimana pengaruh masing-masing variabel terhadap variabel lain sehingga terbentuk jalur variabel berdasarkan hasil penelitian.

Bab keempat yaitu hasil dan pembahasan. Bab ini menjelaskan tentang hasil penelitian dan penjelasan dari hasil olahan data. Software yang digunakan adalah EvIEWS 10 dengan data yang sudah tersedia pada masing-masing sumber.

Penjelasan hasil didapat setelah mengolah hasil penelitian sehingga didapatkan alasan bagaimana variabel eksogen mempengaruhi variabel endogen.

Bab kelima yaitu penutup. Bab ini menjelaskan tentang kesimpulan dari hasil analisis yang sudah dilakukan. Dari praktik penelitian didapatkan beberapa hal yang dijadikan saran bagi penelitian selanjutnya.



BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilaksanakan, penelitian memiliki kesimpulan sebagai berikut:

1. Suku bunga tidak berpengaruh terhadap harga saham syariah. Variabel Suku Bunga tidak memiliki nilai yang signifikan terhadap pengaruhnya pada harga saham syariah sebesar ($0,05 < 0,1593$). Hal ini dikarenakan pendapatan bunga yang ditetapkan pada JII tidak lebih dari 10%. Secara tidak langsung memperkuat harga saham syariah terhadap bunga yang ditetapkan oleh BI
2. Kurs tidak berpengaruh terhadap harga saham syariah. Variabel kurs tidak memiliki nilai yang signifikan terhadap pengaruhnya pada harga saham syariah sebesar ($0,05 < 0,7901$). Naik turunnya nilai rupiah juga tidak mempengaruhi terhadap tingkat harga saham syariah. Hal ini juga disebabkan oleh rasio keuangan yang dibatasi oleh Bapepam dan LK bagi perusahaan yang terdaftar di efek syariah.
3. Inflasi tidak berpengaruh terhadap harga saham syariah. Variabel inflasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham syariah ($0,05 < 0,5977$). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa harga saham syariah tidak terpengaruh oleh tingkat inflasi, artinya harga saham syariah

tahan terhadap gangguan ekonomi yang sebagian besar dipengaruhi oleh inflasi.

4. ROE berpengaruh signifikan terhadap harga saham syariah. Variabel ROE memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham syariah ($0,05 > 0,00$). Sehingga dapat dikatakan bahwa nilai ROE memiliki dampak terhadap tingkat harga saham syariah. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa fundamental perusahaan yang terdaftar pada indeks saham syariah adalah kuat sehingga dapat mempengaruhi tingkat harga saham syariah.

B. Implikasi Penelitian

1. Penelitian ini menemukan bahwa fundamental perusahaan berpengaruh terhadap harga saham syariah. Sedangkan makroekonomi tidak berpengaruh terhadap harga saham syariah. Temuan ini memberikan implikasi bagi para akademisi dalam meneliti harga saham syariah dari variabel yang lain. Karena secara simultan berpengaruh sebesar 31,24%. Masih ada sekitar 68,78% variabel yang belum diketahui yang dapat mempengaruhi harga saham syariah. Beberapa variabel lain, seperti EPS dan DER yang diteliti oleh Mussalamah, (2015) pada indeks harga saham gabungan ataupun penelitian Broadstock dan Zhang, (2019) yang menyebutkan bahwa harga saham dipengaruhi oleh media sosial.
2. Penelitian ini memberikan implikasi terhadap regulasi baik melalui Bapepam dan LK ataupun melalui pemerintah. Alasan ini diperkuat

dengan hasil penelitian yang menunjukkan perbedaan antara saham yang terindeks syariah dengan yang tidak, sehingga berpengaruh terhadap harga saham. Regulasi terkait dengan Bapepam dan LK dengan memberikan aturan mengenai Rasio keuangan perusahaan yang ditambahkan dengan aturan investor dalam penanaman modal di indeks saham syariah.

C. Saran

1. Bagi Perkembangan Ilmu Pengetahuan

Peneliti berharap kajian tentang harga saham terus dikembangkan, karena masih ada variabel-variabel lain yang dapat mempengaruhi harga saham. Sehingga diharapkan kajian ini memberikan dampak yang signifikan terhadap perkembangan ilmu pengetahuan khususnya dibidang ekonomi keuangan.

2. Bagi Praktisi

Peneliti berharap berdasarkan kajian yang telah dilakukan, para pedagang di bursa memperhatikan aspek teknis, seperti tingkat pengembalian ekuitas. Karena dari hasil penelitian ROE memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Beberapa variabel belum memberikan pengaruh yang signifikan terhadap harga saham, meskipun secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga saham

3. Bagi Pemangku Kebijakan

Peneliti berharap pemerintah memberikan nuansa lingkungan yang nyaman dalam berinvestasi, seperti bagaimana pemerintah mengatur tingkat inflasi agar tidak terjadi hiperinflasi. Lebih jauh beberapa sektor pada tingkat pengembalian ekuitas dipengaruhi oleh variabel makro lainnya, yaitu sektor industri dasar dan kimia serta sektor properti, real estate, dan konstruksi bangunan. Sektor-sektor yang lain, seperti pertanian, transportasi, jasa, aneka industri, dan pertambangan tidak berpengaruh sama sekali dari variabel suku bunga dan inflasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Alexakis, C., Pappas, V., & Tsikouras, A. (2017). Hidden cointegration reveals hidden values in Islamic investments. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 46, 70–83. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2016.08.006>
- Al-Hajieh, H., Redhead, K., & Rodgers, T. (2011). Investor sentiment and calendar anomaly effects: A case study of the impact of Ramadan on Islamic Middle Eastern markets. *Research in International Business and Finance*, 25(3), 345–356. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2011.03.004>
- Ali, S., Shahzad, S. J. H., Raza, N., & Al-Yahyaee, K. H. (2018). Stock market efficiency: A comparative analysis of Islamic and conventional stock markets. *Physica A: Statistical Mechanics and Its Applications*, 503, 139–153. <https://doi.org/10.1016/j.physa.2018.02.169>
- Al-Khazali, O., & Mirzaei, A. (2017). Stock market anomalies, market efficiency and the adaptive market hypothesis: Evidence from Islamic stock indices. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 51, 190–208. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2017.10.001>
- Andriana, D. (2015). Pengaruh Nilai Tukar terhadap Harga Saham Setelah Initial Public Offering (IPO). *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 3(3), 761–767.
- Andrieş, A. M., Ihnatov, I., & Tiwari, A. K. (2014). Analyzing time–frequency relationship between interest rate, stock price and exchange rate through continuous wavelet. *Economic Modelling*, 41, 227–238. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2014.05.013>
- Antonakakis, N., Gupta, R., & Tiwari, A. K. (2017). Has the correlation of inflation and stock prices changed in the United States over the last two centuries? *Research in International Business and Finance*, 42, 1–8. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.04.005>
- Arif, M. N. R. Al. (2010). *Teori Makroekonomi Islam: Konsep, Teori, dan Analisis*. Bandung: Alfabeta.
- Blau, B. M. (2018). Exchange rate volatility and the stability of stock prices. *International Review of Economics & Finance*, 58, 299–311. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2018.04.002>
- Blaufus, K., Möhlmann, A., & Schwäbe, A. N. (2019). Stock price reactions to news about corporate tax avoidance and evasion. *Journal of Economic Psychology*, 72, 278–292. <https://doi.org/10.1016/j.joep.2019.04.007>

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2013). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.

Broadstock, D. C., & Zhang, D. (2019). Social-media and intraday stock returns: The pricing power of sentiment. *Finance Research Letters*, 30, 116–123. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2019.03.030>

Charles, A., Darné, O., & Kim, J. H. (2017). Adaptive markets hypothesis for Islamic stock indices: Evidence from Dow Jones size and sector-indices. *International Economics*, 151, 100–112. <https://doi.org/10.1016/j.inteco.2017.05.002>

Chen, H., & Ngo, T. (2017). Leverage-based index revisions: The case of Dow Jones Islamic Market World Index. *Global Finance Journal*, 32, 16–34. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2016.06.007>

Darmawan. (2019). *Ekonomi Keuangan*. Yogyakarta: FEBI UIN Suka Press.

Dewandaru, G., Rizvi, S. A. R., Masih, R., Masih, M., & Alhabshi, S. O. (2014). Stock market co-movements: Islamic versus conventional equity indices with multi-timescales analysis. *Economic Systems*, 38(4), 553–571. <https://doi.org/10.1016/j.ecosys.2014.05.003>

Díaz, A., & Jareño, F. (2009). Explanatory factors of the inflation news impact on stock returns by sector: The Spanish case. *Research in International Business and Finance*, 23(3), 349–368. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2008.12.001>

Dornbusch, R., Fischer, S., & Startz, R. (2008). *Makroekonomi*. United State: Media Global Edukasi.

Fahmi, I. (2013). *Pengantar Pasar Modal: Panduan bagi Para Akademisi dan Praktisi Bisnis dalam Memahami Pasar Modal Indonesia*. Bandung: Alfabeta.

Fahmi, I. (2013). *Rahasia Saham dan Obligasi*. Bandung: Alfabeta.

Ftiti, Z., & Hadhri, S. (2019). Can economic policy uncertainty, oil prices, and investor sentiment predict Islamic stock returns? A multi-scale perspective. *Pacific-Basin Finance Journal*, 53, 40–55. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2018.09.005>

Gad, S., & Andrikopoulos, P. (2019). Diversification benefits of Shari'ah compliant equity ETFs in emerging markets. *Pacific-Basin Finance Journal*, 53, 133–144. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2018.10.009>

Ghozali, I., & Ratmono, D. (2017). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika: Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan Eviews 10*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Gilarso, T. (2004). *Pengantar Ilmu Ekonomi Makro*. Yogyakarta: Kanisius.
- Goodell, J. W., & Vähämaa, S. (2013). US presidential elections and implied volatility: The role of political uncertainty. *Journal of Banking & Finance*, 37(3), 1108–1117. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2012.12.001>
- Helfert, E. A. (1997). *Teknik Analisis Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Hood, M., & Lesseig, V. (2017). Investor inattention around stock market holidays. *Finance Research Letters*, 23, 217–222. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2017.07.015>
- Husnan, S. (2009). *Dasar-dasar Teori Portofolio & Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- Imamah, N., Lin, T.-J., Suhadak, Handayani, S. R., & Hung, J.-H. (2019). Islamic law, corporate governance, growth opportunities and dividend policy in Indonesia stock market. *Pacific-Basin Finance Journal*, 55, 110–126. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2019.03.008>
- Karya, D., & Syamsuddin, S. (2017). *Makro Ekonomi: Pengantar untuk Manajemen*. Jakarta: Rajawali Pres.
- Kenourgios, D., Naifar, N., & Dimitriou, D. (2016). Islamic financial markets and global crises: Contagion or decoupling? *Economic Modelling*, 57, 36–46. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2016.04.014>
- Kewal, S. S. (2012). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Economia*, 8, 12.
- Kim, J.-B., Yu, Z., & Zhang, H. (2016). Can media exposure improve stock price efficiency in China and why? *China Journal of Accounting Research*, 9(2), 83–114. <https://doi.org/10.1016/j.cjar.2015.08.001>
- Li, L., Narayan, P. K., & Zheng, X. (2010). An analysis of inflation and stock returns for the UK. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 20(5), 519–532. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2010.07.002>
- Lipsey, R. G., Steiner, P. O., & Purvis, D. D. (1992). *Pengantar Makroekonomi*. Jakarta: Erlangga.
- Lubis, A. N., Sadalia, I., Fachrudin, K. A., & Juli Meliza. (2013). *Perilaku Investor Keuangan*. Medan: USUPress.
- Mankiw, N. G. (2000). *Teori Makroekonomi*. Jakarta: Erlangga.

Mensi, W., Tiwari, A. K., & Yoon, S.-M. (2017). Global financial crisis and weak-form efficiency of Islamic sectoral stock markets: An MF-DFA analysis. *Physica A: Statistical Mechanics and Its Applications*, 471, 135–146. <https://doi.org/10.1016/j.physa.2016.12.034>

Monks, R. A. G., & Lajoux, A. R. (2011). *Corporate Valuation for Portfolio Investment*. New Jersey: Wiley.

Mussalamah, A. D. M. (2015). *Pengaruh Earning Per Share (Eps), Debt To Equity Ratio (Der) Dan Return On Equity (Roe) Terhadap Harga Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011)*. 19, 7.

Muteba Mwamba, J. W., Hammoudeh, S., & Gupta, R. (2017). Financial tail risks in conventional and Islamic stock markets: A comparative analysis. *Pacific-Basin Finance Journal*, 42, 60–82. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2016.01.003>

Nagayev, R., Disli, M., Inghelbrecht, K., & Ng, A. (2016). On the dynamic links between commodities and Islamic equity. *Energy Economics*, 58, 125–140. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2016.06.011>

O'Hara, M. (1996). *Market Microstructure Theory*. Cambridge: Blackwell Publisher.

Quthb, S. (1992). *Tafsir Fi Zhilalil Qur'an*. Jakarta: Gema Insani.

Rizvi, S. A. R., & Arshad, S. (2018). Understanding time-varying systematic risks in Islamic and conventional sectoral indices. *Economic Modelling*, 70, 561–570. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2017.10.011>

Samsul, M. (2015). *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.

Sanusi, A. (2014). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.

Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research Methods for Business*. Chichester: Wiley.

Shihab, M. Q. (2002). *Tafsir Al-Misbah*. Jakarta: Lentera Hati.

Soemitra, A. (2014). *Masa Depan Pasar Modal Syariah di Indonesia*. Jakarta: Prenadamedia Group.

Spulber, D. F. (1999). *Market Microstructure: Intermediary and The Theory of the Firm*. Cambridge: The Press Syndicate of The University of Cambridge.

Subiyantoro, E., & Andreani, F. (2003). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham. *Jurnal Manajemen*, 5(2), 10.

Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Kombinasi (Mixwd Methods)*. Bandung: Alfabeta.

Sukirno, S. (2012). *Makroekonomi Modern: Perkembangan Pemikiran dari Klasik hingga Keynesian Baru*. Jakarta: RajaGrafindo Persada.

Suselo, D., Djazuli, A., Indrawati, N. K., & Najemen, Jurnalapnl. (2015). *Pengaruh Variabel Fundamental dan Makro Ekonomi terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan yang Masuk dalam Indeks LQ45)*. (66), 13.

Susilo D., B. (2009). *Pasar Modal: Mekanisme Perdagangan Saham, Analisis Sekuritas, dan Srategi Investasi di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN Yogyakarta.

Sutedi, A. (2011). *Pasar Modal Syariah: Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah*. Jakarta: Sinar Grafika.

Usman, M., Qamar Jibran, M. A., Amir-ud-Din, R., & Akhter, W. (2018). Decoupling hypothesis of Islamic stocks: Evidence from copula CoVaR approach. *Borsa Istanbul Review*. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2018.09.001>

Wahyudi, I., & Sani, G. A. (2014). Interdependence between Islamic capital market and money market: Evidence from Indonesia. *Borsa Istanbul Review*, 14(1), 32–47. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2013.11.001>

Waluyo, D. E., & Yuliati, U. (2013). *Ekonomika Makro*. Malang: UMM.

Yuliana, I. (2010). *Investasi Produk Keuangan Syariah*. Malang: UIN Maliki Press.

SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA