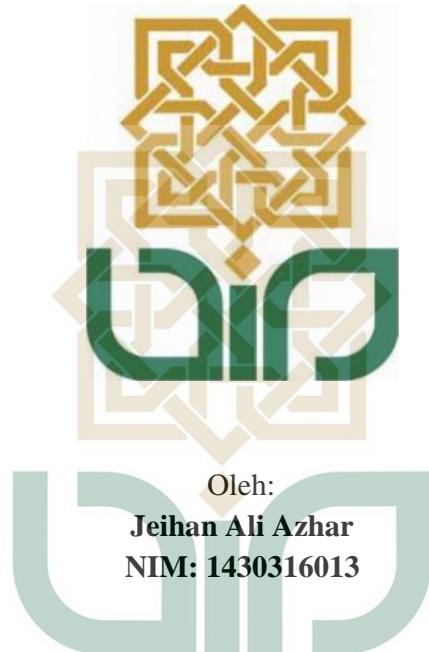


**PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL DAN FAKTOR
MAKROEKONOMI TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN
RISIKO SISTEMATIS SEBAGAI VARIABEL MEDIASI**



Oleh:

Jeihan Ali Azhar
NIM: 1430316013

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

Diajukan kepada Pascasarjana UIN Sunan Kalijaga
untuk Memenuhi Salah Satu Syarat guna Memperoleh Gelar
Doktor
Ilmu Ekonomi Islam

YOGYAKARTA
2022



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
PASCASARJANA

Jln. Marsda Adisucipto Yogyakarta, 55281 Telp. (0274) 519709 Fax (0274) 557978
e-mail: pps@uin-suka.ac.id, website: http://pps.uin-suka.ac.id

PENGESAHAN

Judul Disertasi

: PENGARUH FAKTOR FONDAMENTAL DAN FAKTOR
MIKRO EKONOMI TERHADAP HARGA SAHAM
DENGAN RESIKO SISTEMATIS SEBAGAI VARIABEL
MEDIASI

Ditulis oleh

: Jeihan Ali Azhar

NIM

: 1430316013

Program/Prodi.

: Doktor (S3) / Studi Islam

Konsentrasi

: Ekonomi Islam

Telah dapat diterima

Sebagai salah satu syarat guna memperoleh gelar Doktor (Dr.)
Dalam Bidang Studi Islam

Yogyakarta, 25 Januari 2022

An. Rektor/
Ketua Sidang.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
Prof. Dr. H. Abdul Mustaqim, S.Ag., M.Ag.
NIP.: 19721204 199703 1 003



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
PASCASARJANA

Jln. Marsda Adisucipto Yogyakarta, 55281 Telp. (0274) 519709 Fax (0274) 557978
e-mail: pps@uin-suka.ac.id website: http://pps.uin-suka.ac.id

YUDISIUM

BISMILLĀHIRRAHMĀNIRRAHĪM

DENGAN MEMPERTIMBANGKAN JAWABAN PROMOVENDUS ATAS PERTANYAAN DAN KEBERATAN PARA PENILAI DALAM UJIAN TERTUTUP (PADA TANGGAL 10 DESEMBER 2021), DAN SETELAH MENDENGAR JAWABAN PROMOVENDUS ATAS PERTANYAAN DAN SANGGAHAN PARA PENGUJI DALAM SIDANG UJIAN TERBUKA, MAKA KAMI MENYATAKAN, PROMOVENDUS, JEIHAN ALI AZHAR NOMOR INDUK: 1430316013 LAHIR DI WONOKASIHAN GAYAM GURAH KEDIRI, TANGGAL 7 DESEMBER 1987,

LULUS DENGAN PREDIKAT :

PUJIAN (CUM LAUDE)/SANGAT MEMUASKAN/MEMUASKAN**

KEPADA SAUDARA DIBERIKAN GELAR DOKTOR STUDI ISLAM KONSENTRASI EKONOMI ISLAM DENGAN SEGALA HAK DAN KEWAJIBAN YANG MELEKAT ATAS GELAR TERSEBUT.

*SAUDARA MERUPAKAN DOKTOR KE-812.

YOGYAKARTA, 25 JANUARI 2022

An. REKTOR/
STATE ISLAMIC UNIVERSITY
KETUA SIDANG,
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA


Prof. Dr. H. Abdul Mustaqim, S.Ag., M.Ag.
NIP.: 19721204 199703 1 003

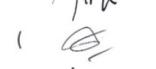
** CORET YANG TIDAK DIPERLUKAN



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
PASCASARJANA

Jln. Marsda Adisucipto Yogyakarta, 55281 Telp. (0274) 519709 Fax (0274) 557978
e-mail: pps@uin-suka.ac.id website: http://pps.uin-suka.ac.id

DAFTAR HADIR DEWAN PENGUJI
UJIAN TERBUKA PROMOSI DOKTOR

Nama Promovendus	:	Jeihan Ali Azhar	()
NIM	:	1430316013	
Judul Disertasi	:	PENGARUH FAKTOR FONDAMENTAL DAN FAKTOR MIKRO EKONOMI TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN RESIKO SISTEMATIS SEBAGAI VARIABEL MEDIASI	
Ketua Sidang	:	Prof. Dr. H. Abdul Mustaqim, S.Ag., M.Ag.	()
Sekretaris Sidang	:	Dr. Phil. Sahiron, M.A.	()
Anggota	:	1. Prof. Dr. H. Hadri Kusuma, M.B.A. (Promotor/Penguji) 2. Dr. H. Syafiq Mahmadah Hanafi, M.Ag. (Promotor/Penguji) 3. Dr. Sunaryati, SE., M.Si. (Penguji) 4. Drs. Akhsyim Affandi, M.A.Ec, Ph.D. (Penguji) 5. Dr. Abdul Qoyum, S.E.I., M.Sc.Fin. (Penguji) 6. Prof. Dr. Euis Amalia, M.Ag. (Penguji)	() () () () () ()

Di Ujikan di Yogyakarta pada hari Selasa tanggal 25 Januari 2022

Tempat : Aula Lt. 1 Gd. Pascasarjana UIN Sunan Kalijaga
Waktu : Pukul 09.00 WIB. S.d. Selesai
Hasil / Nilai (IPK) :
Predikat Kelulusan : Pujián (Cum laude) / Sangat Memuaskan / Memuaskan

Sekretaris Sidang,


Dr. Phil. Sahiron, M.A.
NIP. 19680605 199403 1 003

HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN DAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Jeihan Ali Azhar
NIM : 1430316013
Fakultas : Pascasarjana
Prodi : Studi Islam
Konsentrasi : Ekonomi Islam

Menyatakan bahwa disertasi yang berjudul "**PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL DAN FAKTOR MAKROEKONOMI TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN RISIKO SISTEMATIS SEBAGAI VARIABEL MEDIASI**" adalah benar-benar merupakan hasil kerja penyusun sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebutkan dalam *note* dan daftar pustaka.

Jika 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, 22 Desember 2021
Yang Menyatakan





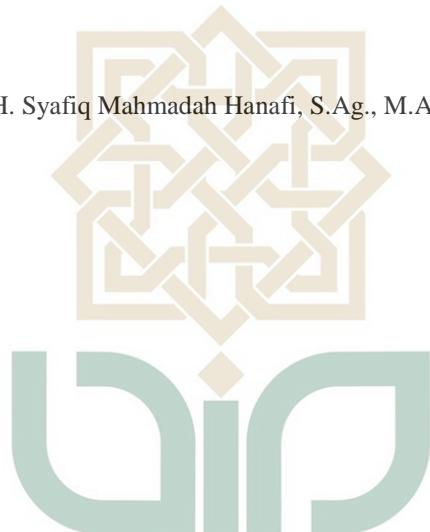
KEMENTRAIN AGAMA RI
UIN SUNAN KALIJAGA
PASCASARJANA

PENGESAHAN PROMOTOR

Promotor: Prof. Dr. H. Hadri Kusuma, MBA

21/12/2021

Promotor: Dr. H. Syafiq Mahmadah Hanafi, S.Ag., M.Ag (Handwritten signature)



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

NOTA DINAS

Kepada Yth.,
Direktur Pascasarjana
UIN Sunan Kalijaga
Yogyakarta

Assalamu'alaikum Wr, Wb

Disampaikan dengan hormat, setelah melakukan bimbingan, arahan, dan koreksi terhadap naskah disertasi berjudul:

PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL DAN FAKTOR MAKROEKONOMI TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN RISIKO SISTEMATIS SEBAGAI VARIABEL MEDIASI

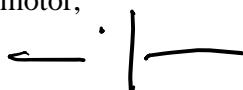
Yang ditulis oleh:

Nama : Jeihan Ali Azhar
NIM : 1430316013
Fakultas : Pascasarjana
Prodi : Studi Islam
Konsentrasi : Ekonomi Islam

saya berpendapat bahwa disertasi tersebut sudah dapat diajukan ke Pascasarjana UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta untuk diujikan dalam Ujian Terbuka Doktor (S3) dalam rangka memperoleh gelar Doktor dalam bidang Ilmu Agama Islam.

Wassalamu'alaikum Wr, Wb

Yogyakarta, 21 Desember 2021
Promotor,



Prof. Dr. Hadri Kusuma, MBA

NOTA DINAS

Kepada Yth.,
Direktur Pascasarjana
UIN Sunan Kalijaga
Yogyakarta

Assalamu'alaikum Wr, Wb

Disampaikan dengan hormat, setelah melakukan bimbingan, arahan, dan koreksi terhadap naskah disertasi berjudul:

PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL DAN FAKTOR MAKROEKONOMI TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN RISIKO SISTEMATIS SEBAGAI VARIABEL MEDIASI

Yang ditulis oleh:

Nama	:	Jeihan Ali Azhar
NIM	:	1430316013
Fakultas	:	Pascasarjana
Prodi	:	Studi Islam
Konsentrasi	:	Ekonomi Islam

saya berpendapat bahwa disertasi tersebut sudah dapat diajukan ke Pascasarjana UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta untuk diujikan dalam Ujian Terbuka Doktor (S3) dalam rangka memperoleh gelar Doktor dalam bidang Ilmu Agama Islam.

Wassalamu'alaikum Wr, Wb

Yogyakarta, 22 Desember 2021
Promotor,



Dr. H. Syafiq M. Hanafi, S.Ag., M.Ag.

Nota Dinas

Kepada Yth.,
Direktur Pascasarjana
UIN Sunan Kalijaga
Yogyakarta

Assalamu'alaikum wr.wb

Disampaikan dengan hormat, setelah melakukan bimbingan, arahan, dan koreksi terhadap naskah disertasi berjudul:

**PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL DAN FAKTOR MAKROEKONOMI
TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN RISIKO SISTEMATIS SEBAGAI
VARIABEL MEDIASI**

Yang ditulis oleh:

Nama : Jeihan Ali Azhar
NIM : 1430316013
Fakultas : Pascasarjana
Prodi : Studi Islam
Konsentrasi : Ekonomi Islam

Saya berpendapat bahwa disertasi tersebut sudah dapat diajukan kepada Pascasarjana UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta untuk diajukan dalam Ujian Terbuka.

Wassalamu'alaikum wr.wb.
**STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA**
Yogyakarta, 20 Desember 2021
Pengujit:



Dr. Sunaryati, S.E., M.Si

Nota Dinas

Kepada Yth.,
Direktur Pascasarjana
UIN Sunan Kalijaga
Yogyakarta

Assalamu'alaikum wr.wb

Disampaikan dengan hormat, setelah melakukan bimbingan, arahan, dan koreksi terhadap naskah disertasi berjudul:

PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL DAN FAKTOR MAKROEKONOMI TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN RISIKO SISTEMATIS SEBAGAI VARIABEL MEDIASI

Yang ditulis oleh:

Nama	:	Jeihan Ali Azhar
NIM	:	1430316013
Fakultas	:	Pascasarjana
Prodi	:	Studi Islam
Konsentrasi	:	Ekonomi Islam

Saya berpendapat bahwa disertasi tersebut sudah dapat diajukan kepada Pascasarjana UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta untuk diajukan dalam Ujian Terbuka.

Wassalamu'alaikum wr.wb.

Yogyakarta, 21 Desember 2021

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

Drs. Akhsyim Afandi, M.A.Ed, Ph.D.

Nota Dinas

Kepada Yth.,
Direktur Pascasarjana
UIN Sunan Kalijaga
Yogyakarta

Assalamu'alaikum wr.wb

Disampaikan dengan hormat, setelah melakukan bimbingan, arahan, dan koreksi terhadap naskah disertasi berjudul:

PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL DAN FAKTOR MAKROEKONOMI TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN RISIKO SISTEMATIS SEBAGAI VARIABEL MEDIASI

Yang ditulis oleh:

Nama	:	Jeihan Ali Azhar
NIM	:	1430316013
Fakultas	:	Pascasarjana
Prodi	:	Studi Islam
Konsentrasi	:	Ekonomi Islam

Saya berpendapat bahwa disertasi tersebut sudah dapat diajukan kepada Pascasarjana UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta untuk diajukan dalam Ujian Terbuka.

Wassalamu'alaikum wr.wb.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA Yogyakarta, Desember 2021
Pengujii;


Dr. Abdul Qayyum, S.E.I., M.Sc.Fin

ABSTRAKSI

Penelitian disertasi ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung dari faktor fundamental dan makroekonomi terhadap harga saham dengan risiko sistematis sebagai variabel mediasi. Faktor fundamental yang dikaji dalam penelitian ini adalah likuiditas (*liquidity*), *leverage*, profitabilitas (*profitability*), sedangkan faktor makroekonomi yang dikaji dalam penelitian ini adalah kurs dolar, Inflasi, dan BI *rate*). Sampel penelitian ini ialah saham-saham dalam kategori syariah dalam kelompok *Jakarta Islamic Index* (JII) tergabung di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019. Dengan mempergunakan metode *purposive sampling*, terdapat 14 saham yang dipilih sebagai sampel. Pendekatan kuantitatif yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda dan analisis jalur (*path analysis*) dengan *software SmartPLS* versi terbaru.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *pertama*, faktor fundamental (*leverage*, likuiditas, dan profitabilitas) dan faktor makroekonomi (kurs dolar, Inflasi, dan BI *rate*) secara secara parsial keenam variabel bebas ini tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham; *kedua*, faktor fundamental (*leverage*, likuiditas, dan profitabilitas) dan faktor makroekonomi (kurs dolar, inflasi, dan BI *rate*), secara parsial keenam variabel bebas (independen) berpengaruh positif signifikan terhadap risiko sistematis (beta); *ketiga*, faktor fundamental (*leverage*, likuiditas, dan profitabilitas) dan faktor makroekonomi (kurs dolar, inflasi, dan BI *rate*) terhadap harga saham yang dimediasi risiko sistematis (beta) menunjukkan keenam variabel bebas (independen) berpengaruh signifikan dengan hasil uji Sobel (*Sobel Test*)

Implikasi hasil penelitian disertasi ini adalah : (1) secara teoritis hasil penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa meskipun faktor fundamental (*leverage*, likuiditas, dan profitabilitas) dan faktor makroekonomi (kurs dolar, inflasi, dan BI *rate*) terhadap harga saham yang tergabung dalam *Jakarta Islamic*

Index (JII) periode tahun 2015-2019, namun risiko sistematis terbukti memidiasi faktor fundamental dan faktor makroekonomi terhadap harga saham yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) periode tahun 2015-2019. Hal ini memberi makna bahwa harga saham *Jakarta Islamic Index* (JII) cenderung tahan terhadap perubahan faktor fundamental dan faktor makroekonomi yang dinamis dan tetap tidak bisa terhindar dari risiko. (2) secara praktis, bagi perusahaan diharapkan mampu menjaga risiko sistematis dan keseimbangan rasio keuangan agar tetap terjaga pada batas yang normal. Perusahaan harus bisa menurunkan risiko sistematisnya risiko dalam berinvestasi agar tidak terlalu tinggi sehingga investor merasa nyaman dalam berinvestasi. Hal ini diharapkan mampu meningkatkan keinginan investor untuk membeli saham sehingga harga saham akan meningkat. Selain itu, faktor makroekonomi tetap harus diperhatikan baik oleh perusahaan maupun investor,

Kata Kunci: Faktor Fundamental, Faktor Makroekonomi, Risiko Sistematis, Harga Saham



ABSTRACT

This dissertation aims at testing empirically both direct and indirect influences of fundamental factors (i.e. liquidity, leverage, profitability) and macroeconomic factors (i.e. dollar rate, inflation, and Bank of Indonesia (BI) rate) over the stock prices under the systematic risks as a mediation variable. The samples were sharia-category stocks within Jakarta Islamic Index (JII) group which were incorporated into the Jakarta Stock Exchange (JSE) of 2015-2019 period. Using purposive sampling method, 14 stock samples were selected. The quantitative approaches being applied were multiple linear regression analysis and path analysis with the newest version of SmartPLS software.

The results show that first, the six independent variables, namely the fundamental factors (i.e. leverage, liquidity, and profitability) and the macroeconomic factors (i.e. dollar rate, inflation, and BI rate), partially do not influence significantly over the stock prices; second, both factors have significant positive influence over systematic risk (beta); third, Sobel Test results show that the six independent variables influence significantly over stock prices under the systematic risk (beta) mediation.

The implications of the dissertation are as follow. (1) Theoretically, the results give empirical evidence that despite the absence of influence over the price of stocks that were joined in the Jakarta Islamic Index (JII) of 2015-2019 period, the systematic risk has proven to mediate both fundamental (i.e. leverage, liquidity, and profitability) and macroeconomic (i.e. dollar rate, inflation, and BI rate) factors over them. This means that the price of stocks of Jakarta Islamic Index (JII) is resistant to the fundamental and macroeconomic factors' dynamic changes, but still risks are not impossible. (2) Practically, companies are expected to be able to maintain the systematic risks and financial ratio balance in a normal level. Companies ought to be able to lower their systematic risks to a reasonable level when investing to provide secure feelings to investors, which, in turn, will raise the stock price as investors'

eagerness to invest arises. In addition, macroeconomic factors should not be forgotten by both companies and investors.

Key words: Fundamental Factors, Macroeconomic Factors, Sysytematic Risk, Stock Price



مستخلص البحث

يهدف هذا البحث إلى الاختبار تجريبياً التأثيرات المباشرة وغير المباشرة للعوامل الأساسية وعوامل الاقتصاد الكلي على سعر الأسهم مع وجود مخاطر منهجية كمتغير وسيط. العوامل الأساسية التي تم فحصها في هذا البحث هي السيولة، والرافعة المالية، والربحية، وأما عوامل الاقتصاد الكلي التي تم فحصها هي سعر صرف الدولار، والتضخم، ومعدل البنك الإندونيسي. عينات هذا البحث هي أسهم الشريعة في مؤشر جاكرتا الإسلامي المدرجة في بورصة إندونيسيا للفترة 2015-2019. باستخدام طريقةأخذ العينات المادفة، تم اختيار 14أسهماً كعينات البحث. المنهج الكمي المستخدم في هذا البحث هو تحليل الانحدار الخطي المتعدد وتحليل المسار بأحدث برنامج المربعات الصغرى الجزئية الذكية.

النتائج التي توصل إليها هذا البحث أثبتت أن: أولاً، العوامل الأساسية (الرافعة المالية، والسيولة، والربحية) وعوامل الاقتصاد الكلي (سعر صرف الدولار، والتضخم، ومعدل البنك الإندونيسي) ليس لها تأثير كبير على سعر الأسهم؛ ثانياً، العوامل الأساسية (الرافعة المالية، والسيولة، والربحية) وعوامل الاقتصاد الكلي (سعر صرف الدولار، والتضخم، ومعدل البنك الإندونيسي)، المتغيرات الستة الحرة أو المستقلة جزئياً لها تأثير إيجابي كبير على المخاطر منهجية (بيتا)؛ ثالثاً، العوامل الأساسية (الرافعة المالية، والسيولة، والربحية) وعوامل الاقتصاد الكلي (سعر صرف الدولار، والتضخم، ومعدل البنك الإندونيسي) ضد سعر الأسهم التي تتوسطها المخاطر منهجية (بيتا) أثبتت أن المتغيرات الستة الحرة أو المستقلة لها تأثير كبير على نتائج اختبار سوبيل.

الآثار المترتبة على نتائج البحث هي: (1) نظرياً، نتائج البحث تقدم دليلاً تجريبياً على الرغم من العوامل الأساسية (الرافعة المالية، والسيولة، والربحية) وعوامل الاقتصاد الكلي (سعر صرف الدولار، والتضخم، ومعدل البنك الإندونيسي) ضد سعر الأسهم

المدرجة في مؤشر جاكرتا الإسلامي للفترة 2015-2019، ولكن أثبتت أن المخاطر المنهجية تتوسط في العوامل الأساسية وعوامل الاقتصاد الكلي على سعر الأسهم المدرجة في مؤشر جاكرتا الإسلامي للفترة 2015-2019. وهذا يعني أن سعر الأسهم في مؤشر جاكرتا الإسلامي يميل إلى التبؤ ضد تغيرات العوامل الأساسية وعوامل الاقتصاد الكلي الديناميكية ولا يمكنها تجنب المخاطر. (2) عملياً، من المتوقع أن تكون الشركات قادرة على الحفاظ على المخاطر المنهجية وموازنة النسبة المالية بحيث تعني بها عند المحدود العادي. ينبغي للشركات أن تكون قادرة على خفض المخاطر المنهجية للاستثمار حتى لا تكون مرتفعة جداً فيشعر المستثمرون بالراحة في الاستثمار. ومن المتوقع أن يؤدي ذلك إلى تزايد رغبات المستثمرين في شراء الأسهم لكي يرتفع سعر الأسهم. بالإضافة إلى ذلك، يجب أن تعني الشركات والمستثمرون بعوامل الاقتصاد الكلي.

الكلمات المفتاحية : العوامل الأساسية، عوامل الاقتصاد الكلي،

سعر الأسهم، المخاطر المنهجية،



MOTTO

*'Janganlah kamu bersikap lemah dan janganlah pula kamu bersedih hati,
padahal kamu salah orang orang yang paling tinggi derajatnya jika kamu
beriman'*

(QS Al Imran : 139)

"Maka sesungguhnya bersama kesulitan itu ada kemudahan"

(QS. Al Insyirah : 5)

*Jangan tuntut Tuhanmu karena tertundanya keinginanmu, tapi tuntut dirimu
karena menunda adabmu kepada Allah
(Ibnu Atha'illah As-Sakandari).*



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

PERSEMBAHAN

Karya ini saya persembahkan untuk istriku dan anakku
yang selalu mendukung dan menjadi motivasi setiap
langkahku

Juga untuk kedua orangtuaku yang telah melahirkan
merawatku dan membeskarkanku dan mertuaku yang selalu
mendo'akan dan mendukung baik secara moral maupun
spiritual, semoga ilmu ini bisa menjadi amal jariyah kelak,

Aamiin



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN

Transliterasi huruf atau kata-kata arab yang digunakan dalam penyusunan skripsi ini menggunakan pedoman 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	Keterangan
ا	Alif	Tidak Dilambangkan	Tidak Dilambangkan
ب	Ba'	B	Be
ت	Ta'	T	Te
ث	Sa'	Ś	Es (dengan titik di atas)
ج	Jim	J	Je
ح	Ha'	H	Ha (dengan titik di bawah)
خ	Kha'	KH	Ka dan ha
د	Dal	D	De
ذ	Dzal	Z	Zet (dengan titik di atas)
ر	Ra	R	Er
ز	Zai	Z	Zet
س	Sin	S	Es
ش	Syin	Sy	Es dan Ye
ص	Sad	S	Es (dengan titik di bawah)
ض	Dad	D	De (dengan titik di bawah)
ط	Ta'	T	Te (dengan titik di bawah)
ظ	Za'	Z	Zet (dengan titik di bawah)
ع	Ain	,	Koma terbalik di
غ	Gain	G	Ge
ف	Fa'	F	Ef
ق	Qaf	Q	Qi
ك	Kaf	KH	Ka
ل	Lam	L	El

م	Min	M	Em
ن	Nun	N	En
و	Wawu	W	We
ه	Ha'	H	Ha
ء	Hamzah	'	Apostrof
ي	Ya'	Y	Ye

B. Konsonan Rangkap karena *Syaddah* ditulis Rangkap

متعددة	Ditulis	<i>Muta"addidah</i>
عنة	Ditulis	<i>iddah</i>

C. *Ta' Marbuttah*

حکمة	Ditulis	<i>Hikmah</i>
علة	Ditulis	<i>illah</i>
کار مہ الاولیا	Ditulis	<i>Karamah al auliya'</i>

D. Vokal Pendek dan Penerapannya

ُ	Ditulis	A
ِ	Ditulis	<i>illah</i>
ُ	Ditulis	U
فَعْلٌ	Ditulis	<i>Fa'ala</i>
زَكْرٌ	Ditulis	<i>Zukira</i>
يَذْهَبٌ	Ditulis	<i>Yazhabu</i>

E. Vokal panjang

ُ	Ditulis	A
تَسْأِي	Ditulis	<i>Tansa</i>
ِ	Ditulis	I
كَرِيمٌ	Ditulis	<i>Karm</i>
ُ	Ditulis	U
فَرُونْضٌ	Ditulis	<i>Furud</i>

F. Vokal Rangkap

1. fathah + alif بِينَكُمْ	Ditulis	Ai <i>Bainakum</i>
2. fathah + wawu mati قُول		Au <i>Qaul</i>
	Ditulis	

G. Vokal Pendek yang Berurutan dalam satu kata yang Dipisahkan dengan Aposotrof

أَنْتُمْ	Ditulis	<i>A antum</i>
إِدَة	Ditulis	<i>U' iddat</i>
لَئِنْ شَكَرْ تَمْ	Ditulis	<i>La 'in Syakartum</i>

H. Kata Sandang *Alif + Lam*

الْقُرْآن	Ditulis	<i>Al-Qur'an</i>
الْقِيَاس	Ditulis	<i>Al-Qiyas</i>

I. Penulisan Kata-kata dalam Rangkaian kalimat

ذُرِّ الْفَرْوَضْ	Ditulis	<i>Zawi al-furud</i>
أَهْلُ السُّنْنَة	Ditulis	<i>Ahl as-sunnah</i>

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

KATA PENGANTAR

Alhamdulillahirabbal'alamin, pada kesempatan kali ini, saya ingin perbanyak syukur kepada limpahan rahmat Allah SWT sehingga di tengah pandemi seperti ini penulis tetap diberikan nikmat iman dan kesehatan. Hal ini membuat penulis mampu menyelesaikan tugas akhir ini dengan lancar. Shalawat serta salam tak luput kita curahkan kepada baginda Nabi asung Muhammad SAW yang telah membawa mukjizatnya hingga kini dan nanti. Mukjizat yang senantiasa menjadi pedoman kita umat manusia untuk menghadapi dunia ini.

Suatu nikmat kebahagian yang terdalam sebagai penulis, dengan melewati berbagai rintangan dan hambatan dalam melangkah dan berproses, sehingga penulis dapat menyelesaikan disertasi ini sebagai tugas akhir dalam Pendidikan Program Doktor konsentrasi Ekonomi Islam di Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.

Proses penulisan disertasi ini tentu tidak lepas dari keterlibatan banyak pihak yang telah meluangkan waktu dan berbagi ilmu, oleh sebab itu penulis ingin menyampaikan rasa Terima Kasih yang sedalam-dalamnya atas dukungan, bimbingan dan bantuannya kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Phil. Al Makin, S.Ag., M.A., selaku Rektor Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Prof. Dr. H. Abdul Mustaqim, S.Ag., M.Ag. sebagai Direktur Pascasarjana UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Prof. Dr. H. Hadri Kusuma, MBA. dan Dr. H. Syafiq Mahmadah Hanafi, S.Ag., M.Ag., sebagai dosen promotor yang selalu memberikan bimbingan, dukungan, dan motivasi untuk penyelesaian disertasi ini.
4. Seluruh dosen dan Staf Pascasarjana Program Doktoral UIN Sunan Kalijaga, terimakasih atas ilmu, bimbingan, bantuan, dan motivasi yang diberikan kepada penulis selama menjadi mahasiswi di UIN Sunan Sunan Kalijaga

Yogyakarta.

5. Seluruh Civitas Akademika FEBI UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta atas do'a, dukungan, kepercayaan dan kesempatan yang diberikan dalam peningkatan diri dan menyelesaikan amanah, semoga penulis dapat memberikan yang terbaik untuk kemajuan FEBI UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta kedepannya.
6. Teman-teman senasib seperjuangan Program Doktor Ekonomi Islam UIN Sunan Kalijaga Angkatan 2014/2015 atas motivasi dan kebersamaan sampai detik ini dan semoga silaturrahmi tetap terjaga. Amin.
7. Orang tua, istri, anak, keluarga, kyai, guru yang senantiasa memberikan doa, motivasi, dan kasih sayang yang tulus kepada penulis.

Akhirnya, segala kritik dan saran dari pembaca yang bersifat konstruktif sangat diharapkan demi kesempurnaan disertasi ini, semoga disertasi ini bermanfaat bagi pengembangan ilmu pengetahuan dan ekonomi Islam. Aamiin

Yogyakarta, 22 Desember 2021
Penulis,

Jeihan Ali Azhar
NIM: 1430316013

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
PENGESAHAN REKTOR	iii
YUDISIUM	iv
DEWAN PENGUJI	v
HALAMAN PENYERTAAN KEASLIAN DAN BEBAS PLAGIARIME	vi
PENGESAHAN PROMOTOR	vii
NOTA DINAS	viii
ABSTRAKSI.....	xiii
MOTTO	xix
PERSEMBAHAN	xx
PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN	xxi
KATA PENGANTAR.....	xxv
DAFTAR ISI.....	xxvii
DAFTAR TABEL	xxxii
DAFTAR GAMBAR	xxxiii
DAFTAR LAMPIRAN	xxxiv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah	16
C. Tujuan Penelitian	16
D. Kontribusi Penelitian.....	17
E. Keaslian Penelitian.....	18
F. Batasan Penelitian	19
G. Sistematika Pembahasan	20
BAB II LANDASAN TEORI, KAJIAN PUSTAKA, DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS.....	23
A. Landasan Teori.....	23
1. Harga Saham.....	23
2. Saham Syariah	26
3. <i>Jakarta Islamic Index (JII)</i>	29
4. Risiko Sistematis	31
5. Teori Portofolio	34
6. <i>Capital Asset Pricing Model (CAPM)</i>	35
7. <i>Model Fama-French Three-Factor</i>	37

8.	<i>Arbitrage Pricing Teori (APT)</i>	38
9.	Faktor Fundamental.....	42
10.	Faktor Makroekonomi	48
B.	Kajian Pustaka	53
C.	Kerangka Pemikiran Dan Pengembangan Hipotesis.....	84
1.	Pengaruh <i>Leverage</i> Terhadap Harga Saham.....	84
2.	Pengaruh Likuiditas (<i>Liquidity</i>) Terhadap Harga Saham.....	85
3.	Pengaruh Profitabilitas (<i>Profitability</i>) Terhadap Harga Saham.....	87
4.	Pengaruh Nilai Tukar (Kurs) Terhadap Harga Saham.....	88
5.	Pengaruh Inflasi (<i>Inflation</i>) Terhadap Harga Saham	89
6.	Pengaruh Suku Bunga (<i>Interest Rate</i>) Terhadap Harga Saham.....	90
7.	Pengaruh <i>Leverage</i> Terhadap Risiko Sistematis.....	92
8.	Pengaruh Likuiditas (<i>Liquidity</i>) Terhadap Risiko Sistematis	93
9.	Pengaruh Profitabilitas (<i>Profitability</i>) Terhadap Risiko Sistematis	94
10.	Pengaruh Nilai Tukar (Kurs) Terhadap Risiko Sistematis.....	95
11.	Pengaruh Inflasi (<i>Inflation</i>) Terhadap Risiko Sistematis.....	96
12.	Pengaruh Suku Bunga (<i>Interest Rate</i>) Terhadap Risiko Sistematis	97
13.	Pengaruh Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham.....	98
14.	Pengaruh <i>Leverage</i> Terhadap Harga Saham dengan Risiko Sistematis sebagai variabel Mediasi	99
15.	Pengaruh Likuiditas (<i>Liquidity</i>) Terhadap Harga Saham dengan Risiko Sistematis sebagai variabel Mediasi	99
16.	Pengaruh Profitabilitas (<i>Profitability</i>) Terhadap Harga Saham dengan Risiko Sistematis sebagai variabel Mediasi	100

17. Pengaruh Nilai Tukar (Kurs) Terhadap Harga Saham dengan Risiko Sistematis sebagai variabel Mediasi.....	101
18. Pengaruh Inflasi (<i>Inflation</i>) Terhadap Harga Saham dengan Risiko Sistematis sebagai variabel Mediasi.....	102
19. Pengaruh Suku Bunga (<i>Interest Rate</i>) Terhadap Harga Saham dengan Risiko Sistematis sebagai variabel Mediasi.....	103

BAB III METODE PENELITIAN 105

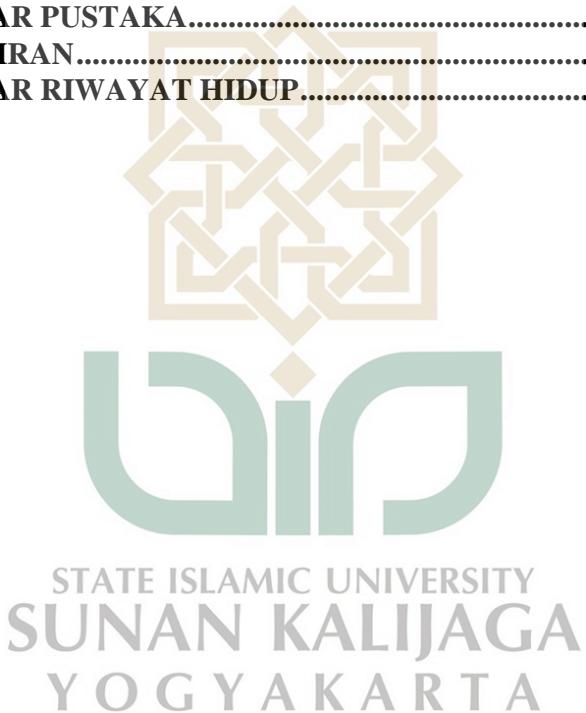
A. Desain Penelitian.....	105
B. Populasi dan Sampel	105
C. Definisi Operasional	107
1. Variabel Dependen	107
2. Variabel Independen	107
a. Fundamental	107
b. Makroekonomi	111
3. Variabel Mediasi.....	114
D. Jenis dan Sumber Data	116
E. Metode Pengumpulan Data	116
F. Metode Analisis Data.....	117
1. Analisis Jalur/ <i>Path Analysis</i>	118
2. Uji Asumsi Ketepatan Model	121
3. Uji Hipotesis	121

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN... 125

A. Deskripsi Data	125
B. Analisis Data.....	127
C. Mekanisme Dan Hasil Uji Data	128
1. Uji Multikolinieritas	129
2. Uji Koefisien Determinasi	130
3. Uji <i>Effect Size (F-Square)</i>	130
D. Pengujian Hipotesis	131
1. Pengaruh Langsung (<i>Direct Effect</i>)	132
2. Pengaruh Tidak Langsung (<i>Indirect Effect</i>)	135
E. Diskusi Hasil Penelitian	139
1. Pengaruh <i>Leverage</i> Terhadap Harga Saham.....	139
2. Pengaruh Likuiditas (<i>Liquidity</i>) Terhadap	

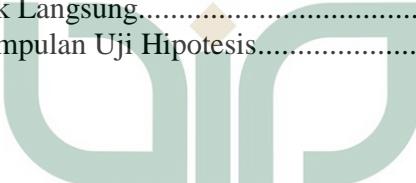
Harga Saham.....	140
3. Pengaruh Profitabilitas (<i>Profitability</i>) Terhadap Harga Saham.....	142
4. Pengaruh Nilai Tukar (Kurs) Terhadap Harga Saham.....	144
5. Pengaruh Inflasi (<i>Inflation</i>) Terhadap Harga Saham.....	144
6. Pengaruh Suku Bunga (<i>Interest Rate</i>) Terhadap Harga Saham.....	145
7. Pengaruh <i>Leverage</i> Terhadap Risiko Sistematis.....	146
8. Pengaruh Likuiditas (<i>Liquidity</i>) Terhadap Risiko Sistematis.....	147
9. Pengaruh Profitabilitas (<i>Profitability</i>) Terhadap Risiko Sistematis	148
10. Pengaruh Nilai Tukar (Kurs) Terhadap Risiko Sistematis.....	149
11. Pengaruh Inflasi (<i>Inflation</i>) Terhadap Risiko Sistematis.....	150
12. Pengaruh Suku Bunga (<i>Interest Rate</i>) Terhadap Risiko Sistematis	151
13. Pengaruh Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham.....	152
14. Pengaruh <i>Leverage</i> Terhadap Harga Saham dengan Risiko Sistematis sebagai variabel Mediasi	153
15. Pengaruh Likuiditas (<i>Liquidity</i>) Terhadap Harga Saham dengan Risiko Sistematis sebagai variabel Mediasi	154
16. Pengaruh Profitabilitas (<i>Profitability</i>) Terhadap Harga Saham dengan Risiko Sistematis sebagai variabel Mediasi	155
17. Pengaruh Nilai Tukar (Kurs) Terhadap Harga Saham dengan Risiko Sistematis sebagai variabel Mediasi	156
18. Pengaruh Inflasi (<i>Inflation</i>) Terhadap Harga Saham dengan Risiko Sistematis sebagai variabel Mediasi	157

19. Pengaruh Suku Bunga (<i>Interest Rate</i>) Terhadap Harga Saham dengan Risiko Sistematis sebagai variabel Mediasi.....	158
BAB V PENUTUP	161
A. Kesimpulan	161
B. Implikasi Temuan	162
C. Keterbatasan Penelitian.....	164
D. Saran Untuk Penelitian Selanjutnya.....	164
DAFTAR PUSTAKA.....	167
LAMPIRAN.....	185
DAFTAR RIWAYAT HIDUP	229



DAFTAR TABEL

Tabel 1.1.	Perkembangan <i>Jakarta Islamic Index (JII)</i> dalam Kapitalisasi Pasar Periode 2015 - 2019...	4
Tabel 1.2.	Perkembangan Saham <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII) Pasar Periode 2015 – 2019.....	5
Tabel 2.1.	Determinan Kinerja Saham.....	55
Tabel 3.1.	Daftar Sampel Perusahaan yang Tergabung dalam <i>Jakarta Islamic Index (JII)</i> Periode 2015-2019.....	106
Tabel 4.1.	Statistik Deskriptif Data Penelitian.....	125
Tabel 4.2.	Hasil Uji Multikolinieritas.....	129
Tabel 4.3.	Hasil Uji Koefisien Determinasi (R-Square).....	130
Tabel 4.4.	Hasil Uji Effect Size (F-Square)	131
Tabel 4.5.	Hasil Pengujian Hipotesis Pengaruh Langsung.....	133
Tabel 4.6.	Hasil Pengujian Hipotesis Pengaruh Tidak Langsung.....	135
Tabel 4.7.	Kesimpulan Uji Hipotesis.....	137



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1. Skema Penelitian	104
Gambar 4.1. Output Hasil Pengujian Hipotesis	131



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	185
Lampiran 2	188
Lampiran 3	189
Lampiran 4	190
Lampiran 5	222



BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pertumbuhan industri jasa keuangan syariah telah menjadi suatu fenomena yang populer di seluruh pasar keuangan global termasuk Indonesia. Indonesia sebagai negara dengan penduduk muslim besar dengan dukungan yang berkesinambungan dan inisiatif dari pemerintah untuk mengembangkan pasar modal syariah, maka potensi untuk mengembangkan produk-produk syariah sangat besar.¹ Dengan potensi yang besar tersebut kehadiran pasar modal syariah di Indonesia diharapkan mampu menjadi alternatif bagi umat Islam untuk melakukan investasi.

Salah satu produk pada pasar modal syariah adalah saham syariah. Saham syariah merupakan salah satu bentuk dari saham yang memiliki ciri khusus berupa kontrol yang ketat dalam hal kehalalan ruang lingkup kegiatan usaha. Menurut Hanafi (2011) secara umum terdapat dua kriteria yang harus dipenuhi emiten agar dapat menjadi perusahaan syariah. Kriteria tersebut yakni kriteria kualitatif objek usaha dan kriteria kuantitatif (akuntansi). Objek usaha (emiten) merupakan inti bisnis yang dijalankan oleh setiap emiten dan harus bersifat halal menurut ajaran Islam. Halal dan haram merupakan kriteria mendasar yang harus dipenuhi. Kriteria kuantitatif terdiri dari kriteria pada aspek modal, utang, dan pendapatan perusahaan. *Screening* terhadap aktivitas perusahaan merupakan wujud implementasi prinsip fikih muamalat agar perusahaan yang dikategorikan syariah dapat diakses oleh umat Islam. Proses seleksi akan memberikan kenyamanan dan keyakinan investor muslim dan investor pada umumnya dalam berinvestasi.²

Dalam persoalan mekanisme *screening* saham syariah,

¹ Mohd. Ma'sum Billah, *Penerapan Pasar Modal Islam*, (Jakarta: UAI, 2010), 3

² Syafiq M Hanafi, "Perbandingan kriteria syari'ah pada indeks saham syari'ah Indonesia, Malaysia, dan Do Jones". *Jurnal Ilmu Syari'ah dan Hukum* (45). (2011):1404-1430.

Obaidullah (2008) menyatakan bahwa sejumlah tolok ukur untuk *screening* saham dapat memiliki dampak positif dan negatif. Untuk tolok ukur positif mungkin akan menyediakan sesuatu yang penting dalam mendirikan sebuah perusahaan melalui portofolio yang tersebar secara luas untuk alasan seperti kualitas produk, menjaga hubungan baik dengan para konsumen, adanya pengendalian dalam penanganan polusi, pengelolaan hutan yang berkesinambungan, dan melaksanakan konservasi pada energi.³ Di lain sisi, Donia dan Marzban (2009) berpendapat bahwa dengan melakukan *screening* sebenarnya hal ini mengurangi peluang memperoleh *return* yang maksimal.⁴ Senada dengan hal tersebut, Siddiqi (2006) menyatakan bahwa *screening* untuk saham syariah adalah proses yang menjemukan dan menghalangi investor untuk melakukan investasi.⁵

Semua saham syariah terdaftar di *Indonesia Shariah Stock Index (ISSI)* dan proses penyelesaiannya dilakukan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Dari seluruh saham syariah yang tercantum di Daftar Efek Syariah (DES), terdapat 30 saham syariah yang tergabung di *Jakarta Islamic Index (JII)*. Dengan syarat tambahan yaitu berdasar pada tingkat likuiditas dan nilai kapitalisasi yang cukup besar di bursa dengan pengkajian ulang (penyeleksian) setiap 6 bulan sekali. Dengan adanya *screening*, dapat diketahui saham-saham mana saja yang masih selaras dengan determinasi. Dimungkinkan juga terdapat saham baru yang semula tidak terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)* menjadi terdaftar, atau

³ Obaidullah. Ethics and Efficiency in Islamic Stock Market. *International Journal of Islamic Financial Services*, 3(2) (2008): 15-23

⁴ M.Donia and S Marzban, "Identifying Shariah-Compliant Equities a Challenging Task, Global Islamic Finance," 2008) <http://www.globalislamicfinance.com/2008/11/identifying-shariah-compliant-equities.html> (diakses 06 Januari 2021)

⁵ M.N Siddiqi, "Shariah, Economics and the Progress of Islamic Finance: The Role of Shariah Experts," 7th Harvard Islamic Forum on Islamic Finance, (2006). Lihat juga Popotte, M.: Industry Snapshot: Opening the Black Box of Shariah Stock Screening,"

<http://www.opalesque.com/OIFIArticle/96/the Black Bos of Shariah Stock850.htm> ml (diakses 06 Januari 2016).

sebaliknya saham yang semula terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) pada periode berikutnya tidak lagi terdaftar.⁶

Jakarta Islamic Index (JII) merupakan saham syariah unggulan terpilih yang dikeluarkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). Dengan alasan ini, menunjukkan bahwa pemilihan saham yang berbasis syariah sebagai suatu strategi dalam melakukan investasi agar investasi yang dilakukan dapat menyediakan manfaat dan mengurangi risiko yang mungkin ada.⁷ Selain itu, *Jakarta Islamic index* (JII) merupakan pasar modal yang menggunakan mekanisme pasar modal syariah. Pembentukan *Jakarta Islamic Index* (JII) bertujuan untuk meningkatkan kepercayaan investor dan menyediakan keuntungan bagi pemodal dalam menjalankan syariah Islam untuk melakukan investasi di bursa efek. *Jakarta Islamic Index* (JII) diharapkan dapat menunjang transparansi dan akuntabilitas saham berbasis syariah di Indonesia.⁸

Jakarta Islamic Index (JII) terdiri atas 30 perusahaan yang *asset-nya likuid* dengan mempunyai jumlah kapitalisasi yang besar dibanding perusahaan lain. Kapitalisasi pasar adalah indikator perkembangan saham. Jika harga saham naik, maka akan membawa dampak kenaikan kapitalisasi pasar. Begitu juga sebaliknya, jika terjadi penurunan harga saham, maka kapitalisasi pasar akan mengalami penurunan. Hal ini yang membuat peneliti memilih saham *Jakarta Islamic index* (JII) sebagai objek penelitian.

Berikut ini adalah tabel perkembangan *Jakarta Islamic Index* (JII) dalam kapitalisasi pasar pada periode 2015 – 2019

⁶ Novita Kusuma Maharani “Analisis perbandingan kinerja saham syariah antara

DJIMI, FSTE GIIS, KLSESI, dan JII “*Jurnal Ekonomi & Keuangan Islam*, Vol. 3 No. 1, (Januari 2017): 10-18

⁷ Muhammad, *Manajemen Keuangan Syariah; Analisis Fiqih dan Keuangan*, (Yogyakarta: UPP STIM YKPN), 579

⁸ Albert Kurniawan, *Metode Riset untuk Ekonomi dan Bisnis*, (Bandung: CV. Alfabeta. 2014), 19

**Tabel 1.1. Perkembangan Kapitalisasi Pasar
Jakarta Islamic Index (JII)
 Periode 2015-2019**

Tahun	Nilai Kapitalisasi <i>Jakarta Islamic index (JII)</i> (Rp. Triliun)
2015	1.737,29
2016	2.035,19
2017	2.288,02
2018	2.239,51
2019	2.318,56

Sumber: <http://www.ojk.go.id/>

Berdasarkan tabel 1.1. di atas menunjukkan bahwa nilai kapitalisasi *Jakarta Islamic Index (JII)* pada penghujung tahun 2015 sebesar 1.737,29 triliun. Kemudian pada penghujung tahun 2016 sebesar 2.035,19 triliun. Pada akhir tahun 2018, sebesar Rp 2.239,51 triliun atau terjadi penurunan sebesar -2,12% dari nilai kapitalisasi *Jakarta Islamic Index (JII)* 2017 sebesar Rp 2.288,02 triliun. Pada akhir tahun 2019, sebesar Rp 2.318,57 triliun atau terjadi peningkatan sebesar 3,53% dari nilai kapitalisasi *Jakarta Islamic Index (JII)* 2018 sebesar Rp 2.239,51 triliun. Dari data tersebut terlihat bahwa selama tahun 2015-2019 kapitalisasi *Jakarta Islamic Index (JII)* mengalami peningkatan. Dengan peningkatan tersebut diharapkan saham syariah dapat memberikan *return* yang baik bagi para investor.

Berikut ini adalah tabel perkembangan saham *Jakarta Islamic Index (JII)* pada periode 2015 –2019

**Tabel 1.2 Perkembangan Saham
Jakarta Islamic Index (JII)
Periode 2015 – 2019**

Tahun	Indeks <i>Jakarta Islamic Index (JII)</i>
2015	603,35
2016	694,13
2017	759,07
2018	685,22
2019	689,57

Sumber: <http://www.ojk.go.id/>

Berdasarkan Tabel 1.2 dapat diketahui bahwa Indeks *Jakarta Islamic Index (JII)* pada tahun 2015 ditutup pada level 603,35. Pada tahun 2016 ditutup pada level 694,13 atau mengalami kenaikan sebesar 15,05% dari level penutupan tahun 2015 sebesar 603,35. Pada tahun 2017 ditutup pada level 759,07 atau mengalami kenaikan sebesar 9,36% dari level penutupan tahun 2016 sebesar 694,13. Pada tahun 2018 ditutup pada level 685,22 atau mengalami penurunan sebesar -9,73% dari level penutupan tahun 2017 sebesar 759,07. Pada tahun 2019 ditutup pada level 689,57 atau mengalami kenaikan sebesar 0,63% dari level penutupan tahun 2018 sebesar 685,22.

Harga saham adalah harga yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu. Biasanya ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal.⁹ Harga saham merupakan salah satu indikator pengelolaan perusahaan. Keberhasilan dalam menghasilkan keuntungan akan memberikan kepuasan bagi investor yang rasional. Harga saham yang cukup tinggi akan memberikan keuntungan yaitu berupa *capital gain* dan citra yang baik bagi perusahaan, sehingga memudahkan bagi manajemen untuk mendapatkan dana dari luar perusahaan.

⁹ Jagiyono Hartono, *Teori Portofolio dan Analisa Investasi di Pasar Modal Indonesia*. (Yogyakarta: BPFE, 2008), 167

Semakin banyak investor yang ingin membeli atau menyimpan saham, harganya semakin naik. Sebaliknya semakin banyak investor yang ingin menjual atau melepaskan suatu saham, maka harganya semakin bergerak turun.¹⁰ Terdapat tiga jenis informasi yang dapat mempengaruhi harga saham yaitu gerakan harga saham masa lalu, informasi yang tersedia bagi publik, dan seluruh informasi baik yang tersedia untuk publik maupun milik perusahaan sebagai berikut : a) *Bentuk lemah*, harga sahamnya secara penuh mencerminkan informasi masa lalu. b) *Bentuk setengah kuat*, harga sahamnya tidak saja mencerminkan kecenderungan harga periode sebelumnya tetapi juga informasi lain yang telah dipublikasikan. c) *Bentuk kuat*, harga sahamnya mencerminkan kecenderungan perubahan harga periode sebelumnya, informasi yang telah dipublikasikan dan diinformasikan secara privat. Setiap investor yang berinvestasi pada saham akan sering memantau perkembangan terakhir kondisi emiten dimana mereka menginvestasikan uang dan mengamati pergerakan saham di bursa secara keseluruhan.¹¹

Perubahan harga saham di bursa efek dipengaruhi sejumlah faktor antara lain faktor fundamental perusahaan (internal), yakni kinerja perusahaan dan faktor makroekonomi (eksternal), yakni ekonomi negara, sosial, serta rumor-rumor yang tersebar di masyarakat.¹² Analisis fundamental digunakan untuk mengidentifikasi prospek perusahaan melalui analisis faktor-faktor yang memengaruhinya agar dapat diperkirakan harga saham di masa yang akan datang. Dalam mengambil keputusan investor mempertimbangkan nilai yang mencerminkan nilai saham sebenarnya, salah satunya adalah nilai intrinsik atau nilai fundamental. Nilai fundamental dapat diartikan sebagai nilai

¹⁰ Eduardus Tandelilin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi Pertama, (Yogyakarta: BPFE, 2010), 35

¹¹ S.S. Harahap, *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*, (Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2002).

¹² Munawir, *Akuntansi Keuangan dan Manajemen*, Edisi Pertama, (Yogyakarta: BPFE, 2001), 34

seharusnya dari suatu saham¹³

Selain itu, faktor makroekonomi sangat berpengaruh terhadap pembuatan keputusan investasi. Terlebih lagi, jika kondisi makroekonomi mengalami tren penurunan atau perlambatan, maka harga saham akan mengalami penurunan. Sebaliknya, jika kondisi perekonomian membaik, diharapkan akan memberikan dampak terhadap kenaikan harga saham.¹⁴ Sebaliknya, kondisi perekonomian yang membaik diharapkan akan memberikan dampak terhadap kenaikan harga saham. Menurut Tandelilin (2010) Produk Domestik Bruto (PDB), tingkat pengangguran, inflasi, dan suku bunga merupakan variabel makroekonomi yang perlu diperhatikan oleh investor.¹⁵

Salah satu data yang sangat diperlukan para investor dalam membentuk portofolio adalah proporsi antara *return* dengan risiko dari sekuritas. Pengukur risiko sekuritas digunakan beta (β) yang merupakan ukuran dari suatu portofolio. Beta (β) ini dapat digunakan oleh investor untuk mengukur sensitivitas tingkat *return* sekuritas terhadap perubahan portofolio pasar. Semakin tinggi beta suatu sekuritas, maka semakin tinggi pula risiko sekuritas tersebut, demikian pula sebaliknya. Beta (β) akan dijadikan dasar untuk menentukan tingkat *return* yang diharapkan oleh investor.

Kemampuan investor dalam memahami dan memprediksi kondisi makroekonomi di masa mendatang akan sangat berguna dalam pembuatan keputusan investasi yang menguntungkan. Berbagai pendekatan dapat digunakan oleh investor untuk memperoleh tingkat pengembalian investasi yang maksimal di pasar modal dengan risiko yang dapat diminimalisir.

Salah satu metode yang dapat digunakan untuk menganalisis

¹³ Puput Novitasari dan Leo Herlambang, "Pengaruh Current Ratio, Total Assets Turn Over, Debt to Equity Ratio dan return On Equity terhadap Harga Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2009-2013", *JESTT*, Vol. 2 No. 4 (2015): 358.

¹⁴ Jaja Suteja dan Ardi Gunardi, *Manajemen Investasi dan Portofolio*, (Bandung: Refika Aditama,2016), 106

¹⁵ Tandelilin, *Analisis Investasi dan Manajement Portofolio*, 3

suatu saham dalam portofolio investasi dikenal sebagai *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). CAPM dikembangkan pertama kali pada tahun 1960 oleh William F. Sharpe, Litner dan Mossin. Weston, Besley dan Brigham (1996). CAPM merupakan model yang memberikan tolak ukur risiko surat berharga tertentu yang konsisten dengan teori portfolio. Model ini menghitung risiko yang tidak terdiversifikasi dari suatu portfolio tunggal dan membandingkannya dengan risiko dari suatu portfolio yang terdiversifikasi dengan baik. CAPM didasari oleh teori portfolio yang dikemukakan oleh Markowitz. Berdasarkan model Markowitz, masing-masing investor diasumsikan akan mendiversifikasi portfolionya dan memilih portfolio yang optimal atas dasar preferensi investor terhadap *return* dan risiko. Pada titik-titik portofolio yang terletak di sepanjang garis portofolio efisien.

Seiring dengan perkembangan teori *return asset*, bahwa tidak hanya *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) yang dapat menentukan *return* saham, maka pada tahun 1996 Fama dan French menyatakan temuan awalnya dan mengemukakan teori *Three Factor Model Fama and French* (TFMFF) yang menjelaskan bahwa saham dengan rasio B/M yang tinggi memiliki rata-rata *return* yang tinggi, yang tidak dijelaskan oleh beta pasar. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa beberapa karakteristik aset selain dari beta pasar memiliki daya menjelaskan *expected return*. Kemudian dengan menggunakan pendekatan *time series* Fama dan French mengusulkan tiga faktor untuk tingkat pengembalian yang diharapkan yaitu *excess return*, ukuran perusahaan (*size*) dan *Book to Market 3 Ratio*.

Fama dan French berpendapat bahwa penambahan faktor *size* dan *book to market ratio* yang mempengaruhi sebuah asset menghasilkan estimasi return yang lebih akurat di banding hanya menggunakan *expected return* saja. Maka dengan menggunakan *Three Factor Model Fama and French (TFMFF)* investor dapat mengambil keputusan yang lebih akurat dari investasi yang dilakukannya agar *return* yang dihasilkan sesuai dengan yang

diharapkan.

Lain halnya dengan CAPM dan TFMFF, model *Arbitrage Pricing Theory (APT)*, teori ini didasarkan pada pemikiran yang menyatakan bahwa 2 kesempatan investasi yang mempunyai karakteristik identik tidaklah bisa dijual dengan harga yang berbeda. Lebih lanjut teori ini mengasumsikan bahwa tingkat keuntungan tersebut dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor dalam perekonomian dan dalam industri. Korelasi di antara tingkat keuntungan dua sekuritas terjadi karena sekuritas-sekuritas tersebut dipengaruhi oleh faktor-faktor yang sama.

Copeland (1997) menyatakan bahwa paling sedikit ada 3 atau 4 faktor yang mempengaruhi perkembangan harga dari surat-surat berharga. Hal ini menunjukkan bahwa teori *Arbitrage Pricing Theory (APT)* mendorong adanya pengembangan penelitian berdasarkan variabel atau faktor-faktor yang diduga mempengaruhi perubahan sebuah sekuritas. Faktor-faktor itu dapat dilihat dari kinerja fundamental perusahaan, kinerja saham di pasar, atau keadaan pasar dan perekonomian.

Risiko dalam *Arbitrage Pricing Theory (APT)* didefinisikan sebagai sensitivitas saham terhadap faktor-faktor ekonomi makro, dan besarnya *return* harapan akan dipengaruhi oleh sensitivitas tersebut. Secara umum memang tidak akan mungkin untuk menggunakan analisis faktor dalam mengidentifikasi faktor-faktor apa saja yang melandasi (*underlying factors*) perubahan *return*, namun sejumlah peneliti mencoba untuk menggunakan berbagai variabel makroekonomi untuk menggantikan *underlying factor*. Variabel makroekonomi dapat dijadikan sebagai faktor-faktor dalam model *Arbitrage Pricing Theory (APT)* sebagaimana dikemukakan oleh Dybvig (1983), Grinblatt dan Titman (1983), dan Connor (1984), Chen, Roll dan Ross (1986) dalam Gul dan Khan (2013).

Variabel makroekonomi dipercaya memiliki pengaruh terhadap harga saham dan seringkali dijadikan sebagai faktor fundamental dalam membantu investor untuk membuat keputusan investasi yang tepat untuk mendapatkan *return* yang diharapkan.

Variabel makroekonomi yang cukup berpengaruh terhadap harga saham antara lain yaitu inflasi, nilai tukar, suku bunga dan jumlah uang beredar (Mankiw, 2007). Selama beberapa dekade terakhir, banyak sekali literatur yang membahas perkembangan aplikasi *Arbitrage Pricing Theory* (APT) dengan menggunakan berbagai variabel makroekonomi. Dari sejumlah variabel makroekonomi yang digunakan terdapat beberapa variabel yang sering dipakai oleh peneliti yaitu inflasi, nilai tukar dan suku bunga. Ketiga variabel ini merupakan permasalahan utama makroekonomi yang sering dihadapi oleh berbagai negara di dunia dan diduga mempunyai hubungan yang erat dengan *return* saham.

Terdapat beberapa penelitian terdahulu terkait pengaruh faktor fundamental terhadap harga saham. Kajian Widodo (2007) & Aulianisa (2013), menghasilkan temuan bahwa *Earnings Per Share* (EPS) berpengaruh pada *return* saham, sedangkan kajian Auliayah & Hamzah (2006) dan Hijriah (2007) menyatakan bahwasanya *Earnings Per Share* (EPS) tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Kemudian kajian Chuzaimeh & Amalina (2014) menyatakan bahwa *Return On Asset* (ROA) berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan kajian Aulianisa (2013) menyatakan bahwa *Return On Asset* (ROA) tidak berpengaruh pada *return* saham melainkan *Price Earning Ratio* (PER). Kemudian kajian Christanty (2009) dan Harjito & Aryayoga (2009) menyatakan bahwasanya *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh negatif terhadap *return* saham, sedangkan Aulianisa (2013) menyatakan bahwasanya *Net Profit Margin* (NPM) tidak berpengaruh pada *return* saham.

Kajian terdahulu yang berkaitan dengan faktor makroekonomi inflasi, suku bunga, serta kurs terhadap harga saham *Jakarta Islamic Index* (JII), seperti Kismawadi (2013) yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap indeks *Jakarta Islamic Index* (JII). Sedangkan suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII), kurs berpengaruh negatif dan signifikan terhadap indeks *Jakarta Islamic Index* (JII). Tetapi hal ini berlainan dengan Utami & Herlambang

(2016) yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap indeks *Jakarta Islamic Index* (JII). Kemudian, suku bunga secara positif dan signifikan berpengaruh terhadap indeks *Jakarta Islamic Index* (JII). Adapun kurs secara positif dan signifikan berpengaruh terhadap indeks *Jakarta Islamic Index* (JII).

Berdasarkan hasil-hasil kajian sebelumnya dan teori yang telah diuraikan, ditemukan adanya hasil kajian yang berbeda (*research gap*) tentang hubungan ataupun pengaruh antara faktor fundamental dan faktor makroekonomi terhadap harga saham. Dari berbagai faktor fundamental dan faktor makroekonomi, masih ditemukan adanya inkonsistensi hasil penelitian, yakni ada yang menyatakan hal tersebut secara positif signifikan berpengaruh dan ada pula yang berpengaruh negatif signifikan.

Selain faktor fundamental dan faktor makroekonomi sebagaimana disebutkan di atas, maka pemahaman investor terhadap risiko ketidakpastian pada sekuritas saham merupakan hal yang harus diperhatikan. Tidak hanya perolehan *return* yang diperhitungkan, melainkan perlu pula memperhitungkan risiko investasi tersebut. Tandelilin (2010)¹⁶ mengatakan bahwa risiko terbagi menjadi dua dalam kaitannya dengan investasi, yaitu risiko sistematis serta tidak sistematis. Adapun yang dianggap relevan dalam konteks investasi ialah risiko sistematis, yang sering kita kenal dengan beta. Menurut Jogyianto, (2013)¹⁷ menyebutkan bahwa pengukur volatilitas dari sebuah sekuritas ataupun portofolio relatif atas risiko pasar ialah beta. Variasi waktu serta ketidakstabilan beta menjadi celah untuk dilakukan kajian dan mencari korelasi faktor fundamental perusahaan dan faktor makroekonomi yang dapat memengaruhinya.

Risiko sistematis adalah risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi (*undiversifiable*), karena fluktuasi risiko ini

¹⁶ Eduardus Tandelilin, *Materi Pokok Manajemen Investasi*, Cetakan 4 Edisi 1, (Jakarta: Universitas Terbuka, 2010), 11

¹⁷ Jogyianto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, edisi 8, (Yogyakarta: BPFE Fakultas Ekonomika dan Bisnis UGM, 2013).

dipengaruhi oleh faktor-faktor makroekonomi yang dapat memengaruhi pasar secara keseluruhan¹⁸. Besarnya risiko sistematis dapat diukur dengan indeks risiko sistematis yang sering disebut dengan beta saham. Indeks beta saham menunjukkan tingkat sensitivitas suatu saham terhadap kondisi pasar secara umum. Indeks beta ditentukan dengan cara membandingkan tingkat risiko yang dimiliki suatu saham terhadap risiko seluruh saham yang tercatat.¹⁹ Saham akan membaik jika risiko sistematis diramalkan bergerak mendekati 1. Jika risiko sistematis diramalkan membaik bergerak mendekati 1 maka harga saham akan membaik pula.

Beta yang merupakan cerminan dari risiko sistematis suatu investasi saham diprediksi dapat berpengaruh terhadap *return* saham. Sebagaimana kajian Al-Rjoub et. al. (2010), Al-Qudah & Laham (2013)²⁰ Rachmatika (2006)²¹, Asma(2006)²² serta Utomo (2007)²³ menyatakan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara risiko sistematis dan *return* saham.

Risiko sistematis dapat mempengaruhi keputusan investor untuk membeli saham. Hal tersebut dapat memengaruhi besarnya permintaan saham yang mengakibatkan fluktuasi pergerakan harga

¹⁸ Abdul Halim, *Analisis Investasi*. Edisi Kedua, (Jakarta: Salemba Empat, 2017), 20

¹⁹ Kamaludin, *Manajemen Keuangan Konsep Dasar dan Penerapannya*. (Bandung: CV Mandar Maju, 2011), 405.

²⁰ Anas Al-Qudah dan Mahmoud Laham,. “The Effect of Financial Leverage & Systematic Risk on Stock *return*s in the Amman Stock Exchange”. *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol. 4 (6) (2013): 136-145.

²¹ Dian Rachmatika., “Analisis Pengaruh Beta Saham, Growth Opportunities, *return* on Asset dan Debt to Equity Ratio Terhadap *return* Saham (Studi Komparatif Pada Perusahaan di BEJ yang Masuk LQ45 Tahun 2001-2004 Periode Bullish Dan Bearish)”. *Tesis Magister Manajemen* Universitas Diponegoro. Semarang. Tidak Dipublikasikan, 2006.

²² Rusdayanti Asma, “Cross Section *return* Saham Dan Kebijakan Moneter” *Jurnal Ekonomi dan Kewirausahaan*, Vol. 6 (1), (2006): 22-35

²³ Welly Utomo, “Analisis Pengaruh Beta Dan Varian *return* Saham Terhadap *return* Saham Studi Pada Perusahaan LQ 45 Di Bursa Efek Jakarta Periode Bulan Januari Tahun 2005 Sampai Dengan Bulan Desember Tahun 2005.” *Tesis Magister Manajemen* Universitas Diponegoro. Semarang. Tidak Dipublikasikan, 2007.

saham. Hal ini selaras dengan kajian Rahmani (2017), Novi (2015), Prakoso (2014), Arief (2014), Rahmi (2013), Hermiyati (2013), dan Retnaningsih (2007) menyatakan bahwa risiko sistematis yang diwakili oleh beta dapat mempengaruhi harga saham secara signifikan. Akan tetapi, hal ini berbeda dengan kajian Maulana (2017), Aulianisa (2013), Hasthoro (2011) serta Setianingrum (2009) yang mengatakan bahwasanya beta tidak memengaruhi perubahan harga saham, melainkan ada faktor lain yang lebih berpengaruh.

Selain sebagai variabel yang memengaruhi *return* saham, risiko sistematis dapat dipengaruhi pula oleh faktor fundamental dan faktor makro ekonomi, yakni DER, EPS, ROA, NPM, dan PER, sebagaimana kajian Hamada (1972)²⁴, Bowman (1979)²⁵, serta Hamzah (2005)²⁶ yang menyatakan terdapat hubungan antara *DER (leverage)* dengan risiko sistematis, kajian Mediati (2008)²⁷ yang menunjukkan hubungan antara tingkat pengembalian *Earnings Per Share (EPS)* dengan risiko yang melekat pada saham. Kajian Tandelilin (1997)²⁸ dan Hamzah (2005) menunjukkan adanya hubungan antara profitabilitas dengan beta. Kajian Julduha & Kusumawardhani (2013)²⁹, yang menunjukkan NPM berpengaruh negatif terhadap beta saham, serta kajian Agustina

²⁴ Robert S Hamada, “The Effect of the Firm’s Capital Structure on the Systematic Risk of Common Stocks”. *Journal of Finance*, May, (1972): 435-45

²⁵ Robert G Bowman, “The Teoritical Relationship Between Systematic Risk and Financial (Accounting) Variable.” *The Journal of Finance*. Vol. 34 (3), (June 1979): 617

²⁶ Ardi Hamzah, “Analisa Ekonomi Makro, Industri dan Karakteristik Perusahaan terhadap Beta Saham Syariah”. *Paper Simposium Nasional Akuntansi* 8, Solo, September 2005.

²⁷ Sa’adah Mediati, “Analisis Pengaruh Rasio Keuangan dan Total Aset terhadap Beta Saham Perbankan di Bursa Efek Indonesia.” *Tesis Tidak Dipublikasikan Universitas Sumatera Utara*, 2008..

²⁸ Eduardus Tandelilin, . “Determinants of Systematic Risk: The Experience of Some Indonesia Common Stock”. *Kelola*, No. 16 (4) (1997): 101-114

²⁹ Nucifera Julduha dan Indra Kusumawardhani, “Pengaruh Net Profit Margin, Current Ratio, Debt to Asset Ratio dan Tingkat Suku Bunga terhadap Beta Saham Syariah pada Perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index”. *Jurnal Buletin Studi Ekonomi*, Vol. 18 (2) (2013): 144-152

(2007)³⁰ yang menunjukkan PER berpengaruh terhadap beta saham, penelitian Agusto (2018)³¹ yang menunjukkan risiko sistematis tidak berpengaruh terhadap harga saham. Akan tetapi Rahmani dkk, (2017), menyatakan bahwa risiko sistematis berpengaruh secara negatif signifikan terhadap harga saham.

Handoko (2011)³² menyebutkan bahwasanya beta tidak berpengaruh terhadap *return* saham syariah, tetapi kajian Nelia (2014)³³, menyatakan bahwasanya secara signifikan beta berpengaruh terhadap harga saham syariah. Berikutnya hasil kajian mengenai pengaruh NPM terhadap harga saham syariah dilakukan oleh Aulianisa³⁴ yang menyebutkan bahwa NPM tidak berpengaruh terhadap harga saham, sedang kajian Diah³⁵, mengatakan Hal yang berbeda, yakni NPM memiliki pengaruh secara signifikan terhadap harga saham.

Kajian sebelumnya yang berkaitan dengan pengaruh inflasi, suku bunga, dan kurs terhadap risiko sistematis, sebagaimana Sarumaha (2017) yang mengatakan bahwa secara negatif dan signifikan inflasi berpengaruh terhadap beta saham, sedang kurs

³⁰ Nila Agustina, "Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental terhadap Beta Saham pada Bank-Bank yang Go-Publik di BEJ." *Tesis Magister Manajemen Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya*. Tidak Dipublikasikan. 2007.

³¹ Agusto OR.S. Analisis Pengaruh Faktor Profitabilitas dan Risiko Sistematis terhadap Harga Saham Properti di Bursa Efek Indonesia. *Tesis. Program Pascasarjana Magister Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung*. Bandar Lampung. 2018.

³² Handoko A. Hasthoro dan Endra Jepriyanto, "Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Keuangan dan Risiko Sistematik terhadap Harga Saham Perusahaan yang Tergabung dalam *Jakarta Islamic Index (JII)*", *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol. 2, No. 1 (2011): 1

³³ Ika Aftita Nelia dan Nurul Widyawati, "Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap *return* Saham Manufaktur", *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, Vol. 3 No. 4 (2014): 1

³⁴ Fitri Aulianisa, "Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Sistematik terhadap Harga Saham di Pasar Modal Syariah (Studi Empiris *Jakarta Islamic Index (JII)* di BEI Tahun 2007-2010)", *Jurnal Ekonomi Islam*, Vol. VII No. 1 (2013): 1.

³⁵ Diah Ismayani, "Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko (Beta) terhadap *return* Saham pada Perusahaan yang Termasuk dalam Indeks LQ 45", *Jurnal Wawasan Manajemen*, Vol. 2, No. 1 (2014): 1.

rupiah/*USD* secara positif signifikan tidak berpengaruh terhadap beta saham. Ardwita (2016) menemukan secara signifikan inflasi dan kurs berpengaruh terhadap beta saham. Ferranti & Yunita (2015), menemukan inflasi dan tingkat suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis. Pangemanan (2013) menemukan tingkat suku bunga secara positif dan signifikan berpengaruh terhadap risiko sistematis. Kemudian Fitriawati (2009) menemukan secara negatif dan signifikan suku bunga berpengaruh terhadap risiko sistematis.

Dari keterangan tersebut, beberapa data fenomena di lapangan memperlihatkan bahwasanya penurunan serta meningkatnya risiko sistematis ditunjukkan oleh harga saham yang tercermin dalam *Jakarta Islamic Index* (JII). Di sisi lain, kajian sebelumnya dalam temuannya tidak konsisten. Oleh karena itu, kajian berikut disamping mencari faktor fundamental dan faktor makroekonomi yang berpengaruh terhadap harga saham *Jakarta Islamic Index* (JII) memerlukan pengujian lebih lanjut untuk mengetahui konsistensi temuan dan pengembangan penelitian ini dengan menggunakan analisis jalur. Risiko sistematis (beta) digunakan sebagai variabel mediasi terhadap fundamental dan faktor makroekonomi yang memengaruhi harga saham *Jakarta Islamic Index* (JII). Berdasarkan penelitian terdahulu yang telah diuraikan di atas, risiko sistematis sebuah investasi saham bisa berpengaruh terhadap harga saham. Di samping menjadi variabel yang memengaruhi harga saham, risiko sistematis dapat dipengaruhi pula oleh faktor fundamental dan faktor makroekonomi

Unsur kebaruan dalam penelitian adalah mengkaji variabel risiko sistematis (beta) sebagai variabel mediasi antara variabel *independent*, yakni faktor fundamental dan faktor makroekonomi dengan variabel *dependent* yakni harga saham *Jakarta Islamic Index* (JII) karena dari penelitian sebelumnya diketahui bahwa risiko sistematis dipengaruhi oleh faktor fundamental serta makroekonomi sekaligus risiko sistematis berpengaruh terhadap harga saham. Kemudian, unsur yang tidak kalah pentingnya adalah kajian pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*

periode 2015-2019, yang menunjukkan data ter-update sebagai penelitian lanjutan atas penelitian terdahulu dengan data yang sudah lama. Namun, karena terbatasnya penelitian, faktor fundamental yang dikaji dalam kajian berikut ialah *leverage*, likuiditas (*liquidity*), profitabilitas (*profitability*), sedang faktor makroekonomi yang dikaji pada kajian berikut ialah nilai tukar (*exchange rate*), inflasi (*inflation*), suku bunga (*interest rate*).

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian pada latar belakang di atas dapat dilihat harga saham syariah dipengaruhi faktor fundamental dan faktor makroekonomi. Namun hasil-hasil penelitian sebelumnya dan teori yang mendasari yang telah diuraikan, ditemukan adanya hasil penelitian yang berbeda (*research gap*) mengenai hubungan atau pengaruh antara faktor fundamental dan faktor ekonomi makro terhadap harga saham, maka penelitian ini dalam rangka menjawab pertanyaan sebagai berikut :

1. Apakah faktor fundamental dan faktor makroekonomi berpengaruh secara langsung terhadap harga saham perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) tahun 2015-2019?
2. Apakah faktor fundamental dan faktor makroekonomi berpengaruh secara langsung terhadap risiko sistematis (beta) saham pada perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Indeks* (JII)) tahun 2015-2019?
3. Apakah faktor fundamental dan faktor makroekonomi berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Indeks* (JII)) tahun 2015-2019 melalui risiko sistematis (beta)?

C. Tujuan Penelitian

Berdasar permasalahan yang sudah dijabarkan di atas, kajian berikut bertujuan:

1. untuk menguji dan menganalisis pengaruh secara langsung variabel fundamental *leverage*, likuiditas (*liquidity*),

- profitabilitas (*profitability*), serta variabel makroekonomi nilai tukar (kurs), inflasi (*inflation*), suku bunga (*interest rate*) terhadap harga saham perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Indeks* (JII) tahun 2015-2019;
2. untuk menguji dan menganalisis pengaruh secara langsung variabel fundamental *leverage*, likuiditas (*liquidity*), profitabilitas (*profitability*), serta variabel makroekonomi nilai tukar (kurs), inflasi (*inflation*), suku bunga (*interest rate*), terhadap risiko sistematis (beta) saham pada perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Indeks* (JII) Tahun 2015-2019;
 3. untuk menguji dan menganalisis pengaruh tidak langsung variabel fundamental *leverage*, likuiditas (*liquidity*), profitabilitas (*profitability*), serta variabel makroekonomi nilai tukar (kurs), inflasi (*inflation*), suku bunga (*interest rate*) melalui risiko sistematis (beta) terhadap *harga saham* pada perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Indeks* (JII) tahun 2015-2019.

D. Kontribusi Penelitian

Berdasar permasalahan yang menjadi fokus kajian dan tujuan yang hendak dicapai, diharap kajian berikut bisa memberi memberikan manfaat, di antaranya.

1. Kontribusi Teoretis
 - a. Bagi pengembangan ilmu pengetahuan, penelitian ini mencoba merumuskan dan menganalisis pengaruh faktor fundamental: likuiditas (*liquidity*), profitabilitas (*profitability*) dan faktor makroekonomi: nilai tukar (kurs), dan inflasi (*inflation*), suku bunga (*interest rate*) melalui variabel mediasi risiko sistematis (beta) terhadap harga saham pada perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Indeks* (JII) periode 2015-2019.
 - b. Bagi investor, diharapkan adanya pemanfaatan informasi yang dapat digunakan sebagai dasar dalam strategi investasinya dan penetapan kebijakan yang

berkaitan investasinya di pasar modal, khususnya terkait pengaruh faktor fundamental dan faktor makroekonomi terhadap harga saham *Jakarta Islamic Indeks* (JII) dengan tetap memperhatikan risiko sistematis (beta)

2. Kontribusi Praktis

- a. Bagi perusahaan dan industri, diharapkan memanfaatkan hasil penelitian ini sebagai dasar dalam meningkatkan efisiensi dan efektivitas usahanya dan memberikan masukan dalam kebijakan yang menyangkut faktor fundamental *leverage*, likuiditas (*liquidity*), profitabilitas (*profitability*) dan faktor makroekonomi (nilai tukar (*kurs*), inflasi (*inflation*), suku bunga (*interest rate*) yang berpengaruh terhadap harga saham, baik secara langsung maupun tidak melalui pertimbangan risiko sistematis (beta).
- b. Bagi investor, kajian berikut bisa membantu dalam meningkatkan kewaspadaan atas berbagai faktor yang memengaruhi harga saham dengan menggunakan analisis ini untuk pengambilan keputusan berinvestasi yang tepat dan cepat dengan mempertimbangkan risiko sistematis (beta).

E. Keaslian Penelitian

Kajian empiris pengaruh faktor fundamental dan faktor makroekonomi terhadap harga saham menunjukkan inkonsistensi hasil kajian, yakni ada yang mengatakan berpengaruh positif signifikan, namun ada yang berpengaruh negatif signifikan. Selain itu, masih ditemukan terbatasnya kajian empiris faktor-faktor yang memengaruhi harga saham dengan risiko sistematis sebagai variabel mediasi. Kajian berikut berbeda dengan kajian empiris sebelumnya karena penelitian ini menggunakan 3 faktor fundamental, yaitu *leverage*, likuiditas (*liquidity*), profitabilitas (*profitability*) dan 3 faktor makroekonomi yaitu kurs, inflasi, suku bunga yang memengaruhi harga saham perusahaan *Jakarta Islamic*

Indeks (JII) dengan risiko sistematis (beta) sebagai variabel mediasi.

Berdasarkan penelusuran penulis, kajian berikut mempunyai perbedaan dengan beberapa kajian terdahulu. Perbedaannya di antaranya adalah penelitian lanjutan atas penelitian terdahulu karena adanya inkonsistensi pengaruh variabel-variabel terhadap harga saham pada penelitian sebelumnya. Lebih lanjut, penelitian ini akan mengkaji variabel risiko sistematis (beta) untuk menunjukkan risiko sistematis (beta) mampu ataupun tidak menjadi mediator antara variabel pada kajian berikut. Kemudian, unsur yang tidak kalah pentingnya adalah obyek penelitian pada perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2015-2019 yang menunjukkan data ter-update sebagai penelitian lanjutan atas penelitian terdahulu dengan data yang sudah lama.

Beberapa penelitian sebelumnya menguji pengaruh faktor fundamental dan faktor makroekonomi terhadap harga saham, pengaruh faktor fundamental dan faktor makroekonomi terhadap risiko sistematis (beta), pengaruh risiko sistematis (beta) saham terhadap harga saham. Belum ada penelitian yang menguji pengaruh gabungan faktor fundamental dan faktor makroekonomi terhadap harga saham yang dimediasi risiko sistematis (beta). Oleh karena itu, penelitian ini menawarkan kebaruan, yaitu risiko sistematis (beta) sebagai variabel mediasi antara pengaruh faktor fundamental dan faktor makroekonomi terhadap harga saham.

F. Batasan Penelitian

Faktor-faktor yang memengaruhi harga saham banyak sekali, maka pada kajian berikut peneliti membatasi permasalahan agar lebih fokus pada sasaran pokok. Oleh karena itu, peneliti memfokuskan pada pengaruh faktor fundamental, yakni *leverage*, likuiditas (*liquidity*), profitabilitas (*profitability*), dan faktor makroekonomi yakni kurs dolar AS, inflasi dan suku bunga terhadap harga saham pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Indeks* (JII) periode 2015-2019 dengan risiko sistematis

sebagai variabel mediasi.

Peneliti mengambil variabel tersebut dikarenakan kajian terdahulu masih menunjukkan hasil kajian yang tidak konsisten dari enam variabel itu, yakni ada yang menyatakan berpengaruh positif signifikan serta ada pula yang berpengaruh negatif signifikan. Sebagai kebaruan, peneliti menambahkan variabel risiko sistematis (beta) untuk menunjukkan bahwasanya apakah beta mampu ataupun tidak menjadi mediator antara variabel *independent* (fundamental serta makroekonomi) dan *dependent* (harga saham) pada kajian berikut. Di sisi lain, beberapa peneliti terdahulu belum pernah mengambil variabel risiko sistematis (beta) sebagai variabel mediasi penggaruh faktor fundamental serta makroekonomi terhadap harga saham.

G. Sistematika Pembahasan

Pada disertasi berikut sistematika pembahasan tersusun atas beberapa bab dengan uraian, di antaranya:

Pada bab satu ialah pendahuluan yang menjelaskan latar belakang permasalahan dalam kajian berikut, yang mencakup perkembangan saham syariah di Indonesia serta beberapa faktor yang memengaruhi harga saham syariah, kemudian dilanjutkan dengan rumusan serta batasan permasalahan, tujuan dan manfaat kajian, serta sistematika pembahasan.

Kemudian bab dua memaparkan landasan teori dan studi pustaka rujukan sebagai landasan pengembangan hipotesis serta menjawab analisis faktor-faktor yang memengaruhi harga saham syariah. Bab ini juga akan menguraikan hubungan masing-masing antar variabel yang dipergunakan, sehingga tercipta kerangka serta hipotesis kajian yang hendak dijawab dalam kajian mendalamnya.

Lalu bab tiga memuat metode penelitian yang meliputi populasi, sampel, jenis data, sumber data dan teknik analisis data yang digunakan.

Dilanjutkan dengan bab empat yang membahas hasil analisis data serta menjawab permasalahan pengaruh faktor fundamental dan faktor makroekonomi terhadap harga saham dengan risiko

sistematis sebagai variabel mediasi.

Terakhir bab lima ialah bagian penutup, yang menguraikan kesimpulan hasil analisis, implikasi temuan, keterbatasan penelitian, dan saran yang penulis berikan sebagai pertimbangan serta masukan bagi kajian berikutnya.



BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Hasil kajian mengenai pengaruh faktor fundamental *leverage*, likuiditas, dan profitabilitas) dan faktor makroekonomi (kurs dolar, inflasi, dan BI *rate*) terhadap harga saham melalui risiko sistematis (beta) sebagai variabel mediasi pada perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Indeks* (JII) periode 2015-2019 didapatkan beberapa kesimpulan sebagai berikut :

1. Faktor fundamental (*leverage*, likuiditas, dan profitabilitas) dan faktor makroekonomi (kurs dolar, inflasi, dan BI *rate*) secara parsial tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa naik turunnya harga saham JII periode 2015-2019 tidak dipengaruhi faktor fundamental dan faktor makroekonomi. Hal ini memberi makna bahwa harga saham *Jakarta Islamic Index* (JII) cenderung tahan terhadap perubahan faktor fundamental dan faktor makroekonomi yang dinamis. Selain itu, hasil empiris ini memberikan makna bahwa investor memilih berinvestasi pada perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) karena saham yang masuk di dalamnya sudah melalui proses *screening* berdasarkan prinsip syariah sehingga memberikan kenyamanan bagi investor.
2. Faktor fundamental (*leverage*, likuiditas, dan profitabilitas) dan faktor makroekonomi (kurs dolar, inflasi, dan BI *rate*) secara parsial berpengaruh terhadap risiko sistematis (beta). Hasil empiris ini mendukung teori *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) yang menggunakan beta untuk menghubungkan risiko dan *return* secara bersama-sama. CAPM mencoba menjelaskan tingkah laku dari harga-harga sekuritas dan memberikan mekanisme bagi investor untuk menilai pengaruh suatu sekuritas yang diusulkan terhadap risiko dan *return* portofolio. CAPM mengurai risiko portofolio ke dalam resiko sistematis dan spesifik. Hasil

empiris ini juga mendukung teori *Arbitrage Pricing Theory* (APT) yang mengatakan bahwa kurs, inflasi dan suku bunga berpengaruh terhadap risiko sistematis (beta).

3. Faktor fundamental (*leverage*, likuiditas dan profitabilitas) dan faktor makroekonomi (kurs dolar, inflasi dan BI rate) berpengaruh secara tidak langsung terhadap harga saham dengan dimediasi risiko sistematis (beta) dilihat dari hasil uji Sobel (*Sobel Test*). Hasil uji mediasi ini menunjukkan bahwa risiko sistematis (beta) tidak hanya berperan sebagai variabel bebas yang mempengaruhi harga saham, tetapi juga terindikasi sebagai variabel mediasi antara faktor fundamental dan faktor makroekonomi terhadap harga saham. Hasil ini juga menguatkan teori *Arbitrage Pricing Theory* (APT) yang didasari oleh pandangan bahwa *return* harapan untuk suatu sekuritas akan dipengaruhi oleh beberapa faktor risiko. Faktor-faktor risiko tersebut akan menunjukkan kondisi ekonomi secara umum yang dalam penelitian ini adalah kurs, inflasi dan suku bunga. Bukti empiris ini juga menguatkan prinsip *high risk high return* dengan makna beta yang tinggi akan memengaruhi investor dalam berinvestasi. Tingginya permintaan saham akan meningkatkan harga saham, karena dibalik risiko tinggi terdapat *return* yang tinggi pula

B. Implikasi Temuan

1. Implikasi Teoretis

Penelitian ini menemukan bahwa faktor fundamental dan faktor makroekonomi tidak ada satu pun yang berpengaruh terhadap harga saham yang tergabung dalam JII. Hasil empiris ini memberikan makna bahwa investor mungkin saja memperhatikan faktor-faktor lain, di antaranya karena saham yang masuk di dalamnya sudah melalui proses *screening* berdasarkan prinsip syariah. Seleksi (*screening*) terhadap aktivitas perusahaan merupakan wujud implementasi prinsip fikih muamalat agar perusahaan yang dikatagorikan syariah

dapat diakses oleh umat Islam. Hanafi (2011) berpendapat proses seleksi akan memberikan keyakinan dan kenyamanan investor muslim dan investor pada umumnya dalam berinvestasi.

Di lain sisi, faktor fundamental dan faktor makroekonomi terbukti berpengaruh terhadap risiko sistematis (beta) saham yang tergabung dalam JII. Hasil uji mediasi juga menunjukkan bahwa risiko sistematis (beta) tidak hanya berperan sebagai variabel bebas yang mempengaruhi harga saham, tetapi juga terindikasi sebagai variabel mediasi antara faktor fundamental dan faktor makroekonomi terhadap harga saham. Bukti empiris ini menguatkan teori CAPM dan APT.

CAPM yang diperkenalkan oleh Sharp (1964) dan Lintner (1965) merupakan model untuk menentukan harga suatu assets pada kondisi *equilibrium*. Dalam keadaan *equilibrium* tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemodal untuk suatu saham akan dipengaruhi oleh risiko saham tersebut. Dalam hal ini risiko yang diperhitungkan adalah risiko sistematis yang diwakili oleh beta. Sedangkan Ross (1976) merumuskan suatu teori yang disebut sebagai *Arbitrage Pricing Theory* (APT). Seperti halnya CAPM, APT menggambarkan hubungan antara risiko dan pendapatan, tetapi dengan menggunakan asumsi dan prosedur yang berbeda. APT adalah model untuk menentukan harga suatu asset yang dipengaruhi beberapa faktor makroekonomi yang dalam penelitian ini adalah kurs, inflasi dan suku bunga. Bukti empiris ini juga menguatkan prinsip *high risk high return* dengan makna beta yang tinggi akan memengaruhi investor dalam berinvestasi. Tingginya permintaan saham akan meningkatkan harga saham, karena di balik risiko tinggi terdapat *return* yang tinggi pula.

2. Implikasi Praktis

Implikasi praktis dari hasil penelitian ini bagi perusahaan diharapkan mampu menjaga risiko sistematis dan keseimbangan rasio keuangan agar tetap terjaga pada batas yang normal.

Perusahaan harus bisa menurunkan risiko sistematisnya risiko dalam berinvestasi agar tidak terlalu tinggi sehingga investor merasa nyaman dalam berinvestasi. Hal ini diharapkan mampu meningkatkan keinginan investor untuk membeli saham sehingga harga saham akan meningkat. Selain itu faktor makroekonomi tetap harus diperhatikan baik oleh perusahaan maupun investor

C. Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan pada penelitian ini menjadi salah satu hal yang tidak terpisahkan dari sebuah kajian. Penelitian dalam disertasi ini memiliki beberapa keterbatasan, di antaranya:

1. Sampel yang digunakan peneliti sangat terbatas karena tidak semua sampel dapat digunakan peneliti. Data perusahaan yang diambil hanya terbatas periode 2015-2019.
2. Variabel-variabel yang digunakan peneliti hanya meliputi *leverage*, likuiditas, dan profitabilitas, kurs dolar (nilai tukar), inflasi, dan BI *rate* (suku bunga) sebagai variabel bebas (independen), harga saham yang digunakan sebagai variabel terikat (dependen), serta beta yang digunakan sebagai variabel mediasi yang juga bersifat sebagai *independent variable* dan *dependent variable*.

D. Saran Untuk Penelitian Selanjutnya

Berdasar hasil kajian yang didapatkan hasil dan kesimpulan, peneliti memberikan beberapa saran dan rekomendasi kepada peneliti-peneliti berikutnya, di antaranya :

1. Perlu dilakukan pengembangan metode dan faktor fundamental dan faktor makroekonomi lain yang akan digunakan dalam penelitian lebih lanjut karena keterbatasan penelitian yang membuat hasil penelitian tidak dapat digeneralisasi menjadi suatu teori yang pasti
2. Pemilihan sampel penelitian yang diambil hendaknya lebih luas lagi dan menggunakan periode yang lebih lama

3. Peneliti berharap kepada pembaca agar bisa berhati-hati dalam menginterpretasikan hasil kajian berikut dan bisa melakukan kajian lebih lanjut dengan menambahkan variabel lainnya yang belum digunakan peneliti ataupun bisa pula dengan menambahkan rumusan hipotesis.





DAFTAR PUSTAKA

- A, Rahmawati., Dorawati Ishak., Yusniar. "Determinan Harga Saham Pada Bursa Efek Indonesia (Periode 2014-2019)." *SEIKO: Journal of Management & Business*, 2(2), (2019): 257-266.
- Agus, Sartono. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi. Edisi Keempat*. Yogyakarta: BPFE. 2014.
- Agustina, Nila. "Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental terhadap Beta Saham pada Bank-Bank yang Go-Publik di BEJ." *Tesis Magister Manajemen Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya*. Tidak Dipublikasikan. 2007.
- Agusto OR.S. "Analisis Pengaruh Faktor Profitabilitas dan Risiko Sistematis terhadap Harga Saham." *Tesis. Program Pascasarjana Magister Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung*. Bandar Lampung. 2018.
- Aisah, Ayu Nurhayani and Kastawan Mandala. "The Effect of return on Equity, Earning Per Share, Firm Size and Operating Cash Flow on Stock returns," *E-Jurnal Manajemen Unud* 5, no. 11. 6907-36. 2016.
- Alhabshi, Syed Othman. *Development of Capital Market under Islamic Principles*. Institute of Islamic Understanding Malaysia (IKIM). 2016.
- Alhabysi, S.Y. "Stock Screening Process." *Islamic Finance Bulletin*. (2008): 24-30.
- Ali, Saheb Mondal and Muhammad Showkat Imran. *Determinants of Stock Price: A Case Study On Dhaka Stock Exchange*. 2011.
- Almumani, Mohammad Abdelkarim. "Determinants of Equity Share Prices of the Listed Bank in Amman Stock Exchange: Quantitative Approach." *International Journal of Business and Social Science*. Vol. 5 No 1. (2014).
- Al-Qudah, Anas dan Mahmoud Laham. "The Effect of Financial Leverage & Systematic Risk on Stock return s in the Amman Stock Exchange (Analytical Study-Industrial Sector)." *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol. 4 (6), (2013): 136-145.

- Amdani., Alam., and Efendi. "Determinan Harga Saham Pada Industri Sub Sektor Perkebunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2017." *Jurnal IKRA-ITH Ekonomika* Vol 2 No 3. 2020.
- Amouzesh, N, Z., Zahra Moeinhar., Zahra Mousavi. "Sustainable Growth Rate and Firm Performance: Evidence From Iran Stock Exchange." *International Journal of Business and Social Science*. Vol. 2 No. 23, (2011): 249-255..
- Amtiran P.Y, Indiatuti, R. Masyita D. "Determinants of systematic risk of banking sector in Indonesia Stock Exchange," *Global Journal Business and Social Science Review*, 4(1): 26-33. 2015.
- Ardiyos. *Kamus Besar Akuntansi*. Jakarta: Citra Harta Prima. 2010.
- Ardwita, Y.F. "Analisis Pengaruh Variabel Fundamental Perusahaan dan Makro Ekonomi terhadap Risiko Sistematis Pasar Modal Konvensional dan Syariah." *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis*. Universitas Brawijaya. Malang. Vol 6 No 2. (2016).
- Army, Juwita. "Pengaruh Leverage, Likuiditas, Dan Profitabilitas Terhadap Risiko Sistematis Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI." *Jurnal Akuntansi Akuntansi Universitas Negeri Padang* Vol. 1, No 2. 2013.
- Arthur J. Keown. *Basic Financial Management*, Diterjemahkan oleh Chaerul D. Djakman, 2010, Edisi 10, Buku 2, Salemba: Empat Jakarta. 2010.
- Asma, Rusdayanti. "Cross Section return Saham Dan Kebijakan Moneter." *Jurnal Ekonomi dan Kewirausahaan*, Vol. 6 (1), (2006): 22-35..
- Aulianisa, Fitri. "Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Sistematik terhadap Harga Saham di Pasar Modal Syariah (Studi Empiris JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) di BEI Tahun 2007-2010)." *Jurnal Ekonomi Islam*, Vol. VII No. 1. (2013).
- Azar, Samih A. "The Determinants of US Stock Market returns." *Open Economics and Management Journal* 1, no. 1: 1-13, <https://doi.org/10.2174/2352630001401010001>. 2014.

- Azar, *The Determinants of US Stock Market return s.*” dalam <http://vlib.unitarkli1.edu.mv/staff/publications/datuk/CAPMART.pdf>
- Aziz Budi Setiawan, “*Perkembangan Pasar Modal Syariah,*” dalam <http://www.iei.or.id/>
- A'yun, Inarotul, “Pengaruh Variabel Fundamental dan Makroekonomi Terhadap Harga Saham Melalui ROA (Studi Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Jakarta Islamic Index),” *Thesis*, Pascasarjana, UIN Maulana Malik Ibrahim Malang, 2017
- Bai, Y., Green, C.J. “Determinants of cross-sectional stock return variations in emerging markets.” *Empir Econ* 41, 81–102 (2011). <https://doi.org/10.1007/s00181-010-0437-9>
- Bodie, Zvi, Alex Kane & Alan J. Marcus. *Investment, 9th Edition.* Penerjemah: Romi Bhakti Hartarto. Jakarta: Penerbit Salemba Empat. 2014.
- Bowman, Robert G., “The Theoretical Relationship Between Systematic Risk and Financial (Accounting) Variable,” *The Journal of Finance*. Vol. 34 (3), (June, 1979): 617
- Brealey, Richard A, Stewart C. Myers, dan Alan J. Marcus. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan. Jilid 1.* Jakarta: Erlangga. 2009.
- Brigham & Houston. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Edisi 11*, Terj. Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat. 2011.
- C.M. & Kishor and Z. Temesgen. “Determinants of Firm’s Internals & Macroeconomic Factors on Financial Performance of Ethiopian Insurers.” *DLSU Business & Economics Review* 29(2) (2020): 71-80.
- Chapra, Umer. *Sistem Moneter Islam*, diterjemahkan oleh Iwan Abidin Basri. Jakarta: Gema Insani Press dan Tazkia Cendekia, 2000.
- Cheung, W. M., Chung, R., & Fung, S. “The effects of stock liquidity on firm value and corporate governance: Endogeneity and the REIT experiment.” *Journal of Corporate Finance*, 35, (2015): 211–231.<http://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2015.09.001>

- Chowdhury, T., Dovash, R.H., & Islam, S. *Determinants of Stock Price of Financial Sector-A Study on Banks and Non-Bank Financial Institutions in Bangladesh.* 2019.
- Chowdhury, Tabassum., Rabiul Hossain Dovash, and Sharul Islam. “Determinants of Stock Price of Financial Sector - a Study on Banks and Non-Bank Financial Institutions in Bangladesh.” *International Journal of Business and Technopreneurship..* 9, no. 1 (2019): 49–56.
- Copeland, T. E., dan J.F. Weston. *Financial Theory and Corporate Policy, Reading,* Third Edition, MA: Addison-Wesley Publishing Company, 1992.
- Damodar Gujarati, *Ekonometrika Dasar,* terjemahan Sumarno Zain. Jakarta: Erlangga. 2010.
- Darmadji, Tjiptono, dan Fakhruddin, *Pasar Modal Di Indonesia.* Edisi. Ketiga. Jakarta: Salemba Empat. 2012.
- Demir, Caner. “Macroeconomic Determinants of Stock Market Fluctuations: The Case of BIST-100.” *Journal MDPI: Economics.* (2019).
- Derigs, Ulricli and Shehab Marzban. “New Strategies and a New Paradigm for Shariah-Compliant Portfolio Optimization.” *Journal of Banking and Finance.* 2009.33(6): 1166-76. <http://dx.doi.Org/10.1016/j.ibanldin.2008.12.011>.
- Desi Wury Handayani. “Pengaruh Financial Leverage, Likuiditas, Pertumbuhan Asset, dan Ukuran Perusahaan terhadap Beta Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.” *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis* 1(2)(2014):169-182. DOI:10.24815/jdab.v1i2.3586
- Donia, M. and Marzban, S.. *Identifying Shariah-Compliant Equities a Challenging Task, Global Islamic Finance.* 2008. <http://www.global-islamicfinance.com/2008/11/identifying-shariah-compliant-equities.html> diakses 15 April 2021
- Ekananda, Mahyus. *Analisis Data Time Series.* Jakarta. Mitra Wacana Media, 2014
- Elfakhani, S and Hassan, MK. “Performance of Islamic Mutual Funds,” *paper Presented of Economic Research Forum.* The 12th Annual Conference, 19-21 Desember 2005, Kairo.

- Fahmi, Irham. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta. 2015.
- _____. *Manajemen Keuangan Perusahaan Dan Pasar Modal*. Jakarta: Mitra Wacana Media. 2014.
- Fauziah, Fenty., and Iskandar. "Determinants of Capital Structure in Indonesian Banking Sector." *International Journal of Business and Management Invention*. Vol 4 No 12 (2015).
- Ferranti D. dan Yunita I. "Analisis Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Dividend Payout Ratio, dan Current Ratio terhadap Risiko Sistematis (Studi pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013)." *Jurnal eProceeding of Management* : Vol.2, No.2 (Agustus 2015)
- Fielnanda, Refky. "Konsep Screening Syariah di Indonesia." *Jurnal Al-Falah: Journal of Islamic Economics*. Vol. 2, No. 2. (2017).
- Gudono. *Analisis Data Multivariat*. Yogyakarta: BPFE. 2012.
- Gujarati, Damodar. *Ekonometrika Dasar*, terjemahan Sumarno Zain. Jakarta: Erlangga. 2011.
- Gumanti, Tatang Ary. *Manajemen Investasi Konsep, Teori dan Aplikasi*. Bogor: Mitra Wacana Media. 2011.
- Halim, Abdul. *Analisis Investasi. Edisi Kedua*. Jakarta, Salemba Empat. 2005.
- Hamada, Robert S., "The Effect of the Firm's Capital Structure on the Systematic Risk of Common Stocks." *Journal of Finance*, May, (1972): 435-45
- Hamzah, Ardi. "Analisa Ekonomi Makro, Industri dan Karakteristik Perusahaan terhadap Beta Saham Syariah." *Paper Simposium Nasional Akuntansi* 8, Solo, September, 2005.
- Hanafi, Mahduh dan Abdul Halim. *Analisis Laporan Keuangan*. (Yogyakarta: (UPP) STIM YKPN). 2012
- _____. *Analisis Laporan Keuangan. Edisi tujuh.*, UPP. AMP YKPN, Yogyakarta. 2014.
- Hanafi, Syafiq M. "Perbandingan kriteria syari'ah pada indeks saham syari'ah Indonesia, Malaysia, dan Dow Jones." *Jurnal*

- Ilmu Syari 'ah dan Hukum* (45). (2011):1404-1430..
- Handoko A. Hasthoro dan Endra Jepriyanto. "Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Keuangan dan Risiko Sistematik terhadap Harga Saham Perusahaan yang Tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)" *Jurnal Bisnis dan Ekonomi* Vol. 2, No. 1 2011.
- Harianto dan Sudomo, "Merger dan akuisisi." *Jurnal Manajemen*. (2001).
- Hartono, Jogiyanto. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. edisi 8. Yogyakarta, BPFE Fakultas Ekonomika dan Bisnis UGM. 2013.
- Hartono, Jagiyono. *Teori Portofolio dan Analisa Investasi di Pasar Modal Indonesia*. Yogyakarta: BPFE. 2008.
- Heryanti, S., & Setyawan, I. R. "Determinant Factors of Jakarta Composite Index with Garch Model." *Atlantis Press*. 2020. <https://doi.org/10.2991/assehr.k.200515.004>
- Higgins, R. C. *Analysis For Financial Management*. USA: Irwin Homewood. 1992.
- Ho, Sin-Yu. "The Macroeconomic Determinants of Stock Market Development: Evidence from Malaysia." *MPRA Paper* No. 77232. 2017.
- Horne, James C. Van dan John M Wachowicz Jr. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan* (Edisi 13). Jakarta: Salemba Empat. 2012.
- Huda, Nurul, dan Nasution, Mustafa Edwin. *Investasi pada Pasar Modal Syariah Edisi Revisi*. Jakarta: Prenada Media Group, 2007.
- Husnan. *Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: BPFE. 1998.
- Husnan, Suad. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Keempat. Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2005.
- Husnan, Suad. *Manajemen Keuangan Teori dan Praktek*. Yogyakarta: Yayasan Badan Penerbit Gajah Mada Yogyakarta. 2002.
- Indriantoro, Nur., dan Bambang Supomo. *Metodologi Penelitian*

- Bisnis Untuk Manajemen dan Akuntansi, Yogyakarta: BPFE. 2012.
- Irham Fahmi. *Analisis Laporan Keuangan*, Bandung: Alfabeta. 2015.
- Iskandar, Alwi. *Pasar Modal Teori dan Aplikasi*. Jakarta: Nasindo Internusa. 2003.
- Ismayani, Diah. "Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko (Beta) terhadap return Saham pada Perusahaan yang Termasuk dalam Indeks LQ 45." *Jurnal Wawasan Manajemen*, Vol. 2, No. 1. (2014).
- Jogiyanto. *Teori Portfolio dan Analisis Investasi*. (Edisi ke 10). Yogyakarta: BPFE. 2015.
- John, Ita Joseph. et. al. *Determinants of Stock Market Development in Nigeria Using Error Correction Model Approach*. Global Journal of Social Sciences 9, no. 1: (2010):29–37.
- Julduha, Nucifera dan Kusumawardhani, Indra. "Pengaruh Net Profit Margin, Current Ratio, Debt to Asset Ratio dan Tingkat Suku Bunga terhadap Beta Saham Syariah pada Perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index." *Jurnal Buletin Studi Ekonomi*, Vol. 18 (2). (2013): 144-152.
- Kakoti, Miss Dikshita. "An Empirical Investigation of the Macro Determinants Affecting India's Stock Market Volatility: An Econometric Study." *International Journal of Scientific & Technology Research*. Vol 8. No 12, (2019).
- Kamaludin. *Manajemen Keuangan Konsep Dasar dan Penerapannya*. Bandung: CV Mandar Maju. 2011.
- Karim, Adiwarman. *Ekonomi Makro Islam*, Edisi Ketiga, Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2014.
- Kartini, Dwi. *Return On Asset and Debt To Asset Ratio as Determinant of Stock Price (Case Study of Mining Companies in the Coal Sub Sector on IDX Period 2014-2018)*", Unikom. 2019.
- Kasmir. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada. 2012.
- Kasmir. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada. 2013.

- Keown, Arthur J., Martin John D, Petty William, Scott, JR. *Financial Management: Principles and Application (Manajemen Keuangan: Prinsip-Prinsip dan Aplikasi)*, Edisi Kesembilan, Prentice Hall. Edisi Indonesia Jakarta: Penerbit PT Indeks. 2004.
- Keynes, John M. *The General Theory of Employment, Interest and Money*. New. York, Harcourt Brace. 1936.
- Khatkhatay, M.H. and Nisar, S. "Investment in Stocks: A Critical Review of Dow Jones Shariah Screening Norms." *Paper presented at the International Conference on Islamic Capital Markets*. 2007. <http://www.kantakji.com/fiqh/Files/Fatawa/15404.pdf> dikases 15 April 2021
- Kishor and Temesgen. "Determinants of Firm's Internals & Macroeconomic Factors on Financial Performance of Ethiopian Insurers." *DLSU Business & Economics Review* 29(2) (2020): 71-80..
- Kurniawan, Albert. *Metode Riset untuk Ekonomi dan Bisnis*. Bandung: CV. Alfabeta. 2014.
- Kurniawati, Herni and Susi Dwimulyani. "Determinants of Earnings Response Coefficient (ERC) and Its Impact on Trading Volume." *International Review of Management and Business Research* 7, no. 4 (2018).: 787–800, [https://doi.org/10.30543/7-4\(2018\)-2](https://doi.org/10.30543/7-4(2018)-2).
- Liauw, Joven Sugianto. "Analisis Pengaruh Inflasi, SBI, Nilai Tukar terhadap Indeks Saham Gabungan." *Jurnal Ilmiah STIE MDP*. 2013.
- Lipsey, Richard G. et. al. *Pengantar Makro Ekonomi*. Ed ke-8. Jakarta: Erlangga. 1992.
- Lockwood, L dan W. Prombutr. "Sustainable Growth and Stock Returns." *Journal of Financial Research*. Vol. 33 No. 4, 2010: 519-538.
- Lubis, Ignatus Leonardus, et, al., "Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan," *Jurnal Aplikasi Bisnis dan Manajemen (JABM)* 3 No 3 September 2017

- Luqman and Sugianto Hakim. "Determinant Profitability and Implications on the Value of the Company: Empirical Study on Banking Industry in IDX," *International Journal of Economics and Financial Issues* 8, no. 1: 205–16, 2018. <http://www.econjournals.com>.
- M, Samsul. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Surabaya: Erlangga. 2006.
- Maharani, Novita Kusuma. "Analisis Perbandingan Kinerja Saham Syariah antara DJIMI, FSTE GIIS, KLSESI, dan JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)." *Jurnal Ekonomi & Keuangan Islam*, Vol. 3 No. 1, 10-18 2017.
- Malinić, Denčić-Mihajlov, and Ljubenović. "The Determinants of Capital Structure in Emerging Capital Markets: Evidence from Serbia." *European Research Studies* Vol. 16. No 2 (2013).
- Manan, Abdul. *Aspek Hukum dalam Penyelegaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*. Jakarta: Kencana. 2012.
- Mankiw, N. Gregory. *Pengantar Ekonomi*, Jakarta, Erlangga Edisi Kedua. 2003.
- Manurung, A. H. *Valuasi Wajar Perusahaan*. Jakarta: STIEP. 2011.
- Maruyama, Riduwan dan Kuncoro, Engkos Ahmad. *Cara Menggunakan dan Memakai Path Analysis (Analisis Jalur)*. Bandung: Alfabeta, 2014.
- Matadeen. "The Macroeconomic Determinants of Stock Market Development from an African Perspective." *Theoretical Economics Letters*. 2017.
- May, Ellen. *Smart Traders Not Gamblers*, Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 2014.
- Mechri, Nesrine. et al. "The Impact of the Exchange Rate Volatilities on Stock Markets Dynamics: Evidence from Tunisia and Turkey." *SSRN Electronic Journal*. 2018.
- Mediati, Sa'adah. "Analisis Pengaruh Rasio Keuangan dan Total Aset terhadap Beta Saham Perbankan di Bursa Efek Indonesia." *Tesis Universitas Sumatera Utara*. Tidak Dipublikasikan. 2008.
- Miftahuddin, Ahmad and Arya Samudra Mahardhika. "Determinan

- Harga Saham Pada Perusahaan Retail Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia,” *Accounting and Management Journal* 3, no. 2 57–68, 2019. <https://doi.org/10.33086/amj.v3i2.1316>.
- Millenianingsih, Pungky Soleha., and Bambang Mulyana. “Determinant of Stock return and Its Implications on Market Value (Study on Construction and Building Issuer Year 2015-2019).” *Saudi Journal of Business and Management Studies*. 2021.
- Mohd. Ma’sum Billah. *Penerapan Pasar Modal Islam*. Jakarta: UAI. 2010.
- Muchlas, Zainul. “Faktor-faktor yang mempengaruhi kurs rupiah terhadap dolar Amerika Pasca krisis (2000-2010).” *Jurnal JIBEKA* Volume 9 Nomor 1: 76 – 86. (2015).
- Muhammad. *Manajemen Keuangan Syariah; Analisis Fiqih dan Keuangan*, Yogyakarta: UPP STIM YKPN. 2020.
- Muhammad, Rifqi. *Akuntansi Keuangan Syariah*. Yogyakarta: P3EI. 2010.
- Mumtaz, Muhammad Zubair., Zachary A Smith, and Ather Maqsood Ahmed. “An Examination of Short-Run Performance of IPOs Using Extreme Bounds Analysis.” *Estudios de Economía* 43, no. 1 (2016): 71–95, <https://doi.org/10.4067/s0718-52862016000100004>.
- Munawir. *Akuntansi Keuangan dan Manajmen Edisi Pertama*. Yogyakarta: BPFE. 2001.
- Murni, Hendiana, “Pengaruh Variabel Fundamental dan Makroekonomi Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia),” *Skripsi, Manajemen Keuangan, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya*, 2019
- N. I Wahyuni and N. V. G Dino. “Determinant Of The Sustainable Growth Rate.” *International Conference on Business and Accounting Studies*, no. 2 (2017): 401–16..
- Najmudin. *Manajemen Keuangan dan Aktualisasi Syar’iyyah Modern*. Yogyakarta: Andi Offset. 2011.
- Nasution, Nina Andriyani., and Widya Sari. “Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada

- Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI.” *Jurnal Akuntansi Bisnis & Publik* 11, no. 1. (2020).
- Nasyatia, Zety., dan M. Nur Rianto Al Arif. “Determinan Indeks Saham Syariah Di Indonesia Dan Malaysia”, *AL-URBAN: Jurnal Ekonomi Syariah dan Filantropi Islam* Vol. 3, No. 2. (2019). <http://journal.uhamka.ac.id/index.php/al-urban>
- Nelia, Ika Aftita dan Nurul Widyawati. “Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap return Saham Manufaktur.” *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, Vol. 3 No. 4. 2014.
- Noor, Henry Faizal, *Investasi, Pengelolaan Keuangan Bisnis dan Pengembangan Ekonomi Masyarakat*, Jakarta: PT Indeks, 2009.
- Nor, Apandi, “Analisis Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Total Asset Turnover dan return On Investment Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2011” *Jurnal Jurusan Akuntansi*, Fakultas Ekonomi, Universitas Maritim Raja Ali Haji, Tanjungpinang.
- Nouaili, Makram., Ezzeddine Abaoub, and Anis Ochi. “The Determinants of Banking Performance in Front of Financial Changes: Case of Trade Banks in Tunisia,” *International Journal of Economics and Financial Issues* 5, no. 2 (2015): 410–17., <http://www.econjournals.com>
- Nur Sofina. “The Determinants of Malaysian Stock Market Performance.” *Thesis*. 2014.
- Obaidullah. “Ethics and Efficiency in Islamic Stock Market.” *International Journal of Islamic Financial Services*, 3(2). 15-23. 2008.
- Oktrima, Bulan, “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris: PT. Mayora Indah, Tbk. Tahun 2011 – 2015),” *Jurnal Sekuritas* 3 no 1 (2017): 98-107
- Osisanwo, Bukonla G., and Atanda. “Determinants of Stock Market returns in Nigeria : A Time Series Analysis.” *African Journal of Scientific Research* Vol. 9 No 1 2012.

- Pangemanan, Vanessa. "Inflasi, Nilai Tukar, dan Suku Bunga terhadap Risiko Sistematis." *Jurnal EMBA* – Volume 1 Nomor 3, 189-196. 2013.
- Paramithasari, Ratih. "Pengaruh Risiko Sistematis Dan Risiko Tidak Sistematis Terhadap Expected return Saham Dalam Rangka Pembentukan Portofolio Saham Lq-45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Dengan Single Index Model Periode Tahun 2009." *Jurnal Organisasi dan Manajemen*, Volume 10, Nomor 1 (2014): 78-83..
- Parawansa, Dita Sukma., Maryati Rahayu, and Bida Sari. "Pengaruh ROA , DER , Dan SIZE Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI." *Jurnal IKRA-ITH Ekonomika* 4, no. 2 (2019):1–10.
- Parawansa, Dita Sukma., Rahayu, and Sari. "Pengaruh ROA, DER, Dan SIZE Terhadap return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI." *Ikraith-Ekonomika* Vol 4 No 2. (2021).
- Prayogo, Kukuh Hadi and Etty Puji Lestari. "The Determinant of Stock Price at the Banking Sub-Sector Company in Indonesia Stock Exchange," *International Journal of Trade, Economics and Finance* 9, no. 6 (2018): 231–37, <https://doi.org/10.18178/ijtef.2018.9.6.621>.
- Prastowo, Dwi, *Analisis Laporan Keuangan Konsep Dan Analisis*, Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2011.
- Puspitasari, Nita Mayam., Suhendro, and Rosa Nikmatul Fajri. "Determinant of Stock Price of Coal Mining Company Listed on Bei 2014-2018," *Journal of Business, Management, and Accounting* 2, no. 1 (2020): 165–72.
- Putri, Febri K. dan Jojok D. "Pengaruh Analisis Fundamental terhadap Pergerakan Saham." *Jurnal Bisnis Indonesia* Vol. 2 No. 1. 2011.
- Qizam, Ibnu, et. al. "Telaah kritis model screening saham syariah menuju pasar tunggal ASEAN." *Jurnal Ijtihad, Jurnal Wacana Hukum Islam dan Kemanusiaan* Vol. 16. No. 2. (2016):197-216, doi: 10.18326/ijtihad.v16i2.197-216
- Quan et al. "Determinants of Islamic Banking Performance: An Empirical Study in Malaysia (2007 to 2016)." *Humanities &*

- Social Sciences Reviews.* 2019.
- R, Agatha. "The Determinant Of Islamic Equity Fund Return In Indonesia." *Skripsi*. Faculty of Business, President University. 2017.
- Rachmatika, Dian. "Analisis Pengaruh Beta Saham, Growth Opportunities, return on Asset dan Debt to Equity Ratio Terhadap Return Saham (Studi Komparatif Pada Perusahaan di BEJ yang Masuk LQ45 Tahun 2001-2004 Periode Bullish Dan Bearish)." *Tesis Magister Manajemen Universitas Diponegoro*. Semarang. Tidak Dipublikasikan. 2006.
- Rachmawati, Yuni, "Pengaruh Inflasi dan Suku Bunga Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di LQ45 Bursa Efek Indonesia," *Jurnal Media Akuntansi*, 1. No. 1. (September 2018): 66-79
- Rahardja, Prathama dan Mandala Manurung. *Pengantar Ilmu Ekonomi: Mikroekonomi & Makroekonomi, Cet III*. Jakarta: LPFE-UI. 2008.
- Raharjo, P. G., Hakim, D. B., Manurung, A. H., & Maulana. "Determinant of Capital Ratio: A Panel Data." *Jurnal Buletin Ekonomi dan Perbankan*. 2014.
- Rakhal, Ramjee. "Determinants of Stock Market Performance." *NCC Journal* 3, no. 1 (2018): 134–42,. <https://doi.org/10.3126/nccj.v3i1.20255>.
- Riyanto, Bambang. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Yogyakarta: BPFE, 2008
- Rolle, Jo-Ann., Bushra Javed, and Gobind M. Herani. "Micro and Macroeconomic Determinants of Profitability of Conventional Banks and Stock Performance Using Tobin's Q Ratio: Evidence from the Banking Sector of Pakistan." *International Journal of Business & Economic Development* 08, no. 02 (2020): 74–89, <https://doi.org/10.24052/ijbed/v08n02/art-05>.
- Rosenberg, Barr., and Rudd, Andrew. *The Corporate Uses of Beta, The Revolution in Corporate Finance*. Massachusetts: Blackwell Publisher. 1982.
- S, Dwi Budi Prasetyo., dan M. Nuryatno Amin. "Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap *Return Saham*

- Syariah.” *Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi*, Vol. 12 No. 1. 2012.
- Sadono, Sukirno. *Makro Ekonomi Teori Pengantar*. Jakarta: PT. Rajagrafindo Persada. 2011.
- Samsuar, Alfan., and Pardomuan Sihombing. “Determinant Analysis in Property Stocks Index At Indonesia Stock Exchange.” *Dinasti International Journal of Management Science*. 2(2), 2020: 255-267. <https://doi.org/10.31933/dijms.v2i2.453>
- Samsul, M. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Surabaya: Erlangga. 2006.
- Santoso, Suryo Budi., and Herni Justiana Astuti. “The Determinant Variables of Stock Prices in Jakarta Islamic Index (JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)) Stock Group.” *Unimed International Conference on Economics Education and Social Science*. 2018.
- Sarumaha A. “Analisis Pengaruh Makro Ekonomi dan Faktor Fundamental Perusahaan terhadap Beta saham pada Industri Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.” *Jurnal Ilmiah WIDYA Ekonomika*. Volume 1 Nomor 2 Juli 2017
- Sarumaha, Anius. “Analisis Pengaruh Makro Ekonomi Dan Faktor Fundamental Perusahaan Terhadap Beta Saham Pada Industri Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.” *Jurnal Ilmiah Widya Ekonomika* 104 Volume 1 Nomor 2 104-110. 2017.
- Sasmita, Arninda. “Penerapan Metode Capital Asset Pricing Model (CAPM) Untuk Penetapan Kelompok Saham Efisien.’ *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* Volume 37 Nomor 2 (2016).
- Setyowati, Hasanah. “Pengaruh Faktor Fundamental, Risiko Sistematis dan Ekonomi Makro terhadap Return Saham Syariah yang Tergabung di Jakarta Islamic Index (JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)) pada Periode 2010-2014.” *Jurnal Kajian Bisnis*, Vol. 24 No.1 (2016).
- Sharpe, William, F., Alexander, Gordon J., dan Balley, Jeffery V. *Investasi*, Edisi keenam, Jilid 1. Indeks (terjemahan). 2005.

- Siddiqi, M.N. *Shariah*, “Economics and the Progress of Islamic Finance: The Role of Shariah Experts,” *7th Harvard Islamic Forum on Islamic Finance*. 2006.
- Sin-Yu Ho. *The Macroeconomic Determinants of Stock Market Development: Evidence from Malaysia*. Munich Personal RePEc Archive, no. 77232: 2 18, 2017.
- Singapurwoko, Arif dan El-Wahid, Muhammad Shalahuddin Mustofa, “The Impact of Financial Leverage to Profitability Study of Non-Financial Companies Listed in Indonesia Stock Exchange.” *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, 137-148: Issue 32: ISSN 1450-2275
- Soemitra, Andri. *Masa Depan Pasar Modal Syariah di Indonesia*. Jakarta: Prenada Media Grup. 2014.
- Sugiono, Arief dan Untung, Edy. *Panduan Praktis Dasar Analisa Laporan Keuangan*, Jakarta: PT Grasindo, 2008.
- Sugiyono. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta. 2009.
- Sujoko, Soebiantoro U,” Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Faktor Intern, Dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik Pada Perusahaan Manufaktur Dan Non Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta),” *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* 9(1) (2017) : 41–49
- Sunariyah. *Pengantar Pasar Modal*. Edisi 6. Yogyakarta: YKPN. 2014.
- Sunariyah. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Keenam, UPP STIM YKPN. Yogyakarta. 2013.
- Supriyanto, Achmad Sani dan Vivin Maharan. *Metodologi Penelitian Manajemen Sumber Daya Manusia: Teori, Kuesioner, dan Analisis Data*. Malang: UIN-Maliki Press. 2013.
- Suriyani, Ni Kadek, dan Gede Mertha Sudiartha, “Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Inflasi dan Nilai Tukar Terhadap return Saham di Bursa Efek Indonesia,” *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7, No.6 2018.
- Suteja, Jaja., dan Ardi Gunardi. *Manajemen Investasi dan Portofolio*. Bandung: Refika Aditama. 2016.
- Sutrisno, Swasito, and Aribawa. “Determinant of Price Earning

- Ratio in the Preproperty and Real Estate Company: Case Study Listed in Indonesian Stock Exchange 2011-2018.” *Journal of Accounting Finance and Auditing Studies (JAFAS)*. 2020.
- Sutrisno. *Manajemen Keuangan Teori Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonesia. 2012.
- Tandelilin, Eduardus. “Determinants of Systematic Risk: The Experience of Some Indonesia Common Stock.” *Kelola*, No. 16 (4) (1997): 101-114.
- _____. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE. 2010.
- _____. *Portofolio dan Analisis Investasi Teori dan Aplikasi*, Edisi Pertama. Kanisius. Yogyakarta. 2010.
- _____. *Materi Pokok Manajemen Investasi*, Cetakan 4 Edisi 1, Jakarta, Universitas Terbuka. 2010.
- Thover, Mastor Chris., Purwanto, and Dedi Rianto Rahadi. “Determinasi EVA, MVA, Likuiditas Dan Firm Size Terhadap Harga Saham Di Perusahaan Retail Indonesia.” *Jurnal Manajemen* 5, no. 2 (2020): 135–46..
- Trevor, L.N. *Islamic Investment Funds*, London: Euro Money Books. 2006.
- Tumirin. “Variabel-variabel Fundamental Sebagai Pengukur Risiko Sistematik.” *Jurnal BETA*, Vol. 4, No. 1 (2005).
- Umam, Khaerul. *Pasar Modal Syariah & Praktek Pasar Modal Syariah*. Bandung: Pustaka Setia, 2013,
- Utomo, Welly. “Analisis Pengaruh Beta Dan Variance return Saham Terhadap return Saham Studi Pada Perusahaan LQ 45 Di Bursa Efek Jakarta Periode Bulan Januari Tahun 2005 Sampai Dengan Bulan Desember Tahun 2005”. *Tesis Magister Manajemen* Universitas Diponegoro. Semarang. Tidak Dipublikasikan. 2007.
- Vergas, Nelson., António Cerqueira., and Elísio Brandão. “The Determinants of the Capital Structure of Listed on Stock Market Nonfinancial Firms: Evidence for Portugal,” *FEP Working Papers* 1, no. 555. 2011.
- Vergas, Nelson., Cerqueira, and Brandão. *The Determinants of the Capital Structure of Listed on Stock Market Nonfinancial*

- Firms: Evidence for Portugal.* FEP-UP (Economics and Management). 2015.
- Vuuren, C. Van, & Slabbert, E. "Travel Motivation and Behaviour of Tourists to a South African Resort." *International Conference on Tourism and Management Studies - Algarve*, I, (2011):295–304.
- Wahyuni, Nining Ika., and Nova Victor Geral Dino. "Determinant Of The Sustainable Growth Rate." *International Conference on Business and Accounting Studies*. 2017.
- Widoatmodjo, Sawidji. *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal, Pengetahuan Dasar*. Yogyakarta: Liberty. 2001.
- Widyawati, Dessy and Astiwi Indriani. "Determinants of Dividend Payout Ratio: Evidence from Indonesian Manufacturing Companies," *Diponegoro International Journal of Business* 2, no. 2, 112, 2019. <https://doi.org/10.14710/dijb.2.2.2019.112-121>.
- Yuliana, Indah. *Investasi Produk keuangan Syariah*. UIN-Maliki Press: Malang. 2010.
- Zulfikar, *Pengantar Pasar Modal dengan Pendekatan Statistika*. Yogyakarta: Deepublish, 2016.



