



ANALISIS PERBANDINGAN *RISK* DAN *RETURN* SAHAM SYARIAH DENGAN SAHAM KONVENSIONAL (STUDI EMPIRIS PADA JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) DAN LQ45 PERIODE 2017-2022)

Muhammad Ayyub Alfarisi¹ Tenny Badina² Mohamad Ainun Najib³

^{1 2 3} Universitas Sultan Ageng Tirtayasa
5554190011@untirta.ac.id

Abstrak

Penelitian ini disusun untuk mengetahui perbedaan rata-rata Return dan Risk saham syariah di Jakarta Islamic Index (JII) dan saham konvensional di LQ45 pada periode 2017 s.d 2022. Penelitian ini juga menganalisa variabel nilai tukar, inflasi, suku bunga the fed, dan covid-19 dalam mempengaruhi return saham pada perusahaan di Jakarta Islamic Index dan LQ45. Jenis penelitian ini adalah penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Lokasi penelitian yaitu website Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id sebagai penyedia data sekunder berupa nama-nama emiten yang termasuk dalam indeks JII dan LQ45 serta data closing price saham triwulan periode 2017 s.d 2022. Hasil analisis deskriptif menunjukkan bahwa risk saham syariah lebih tinggi dari saham konvensional ($0,1885 > 0,1723$ atau $8,85\% > 7,23\%$). Adapun tingkat Return lebih tinggi saham syariah daripada saham konvensional ($0,0196 > 0,0018$ atau $1,96\% > 0,18\%$). Berdasarkan hasil uji beda menggunakan Independent Sample t-test dan Man-Whitney didapatkan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara Return dan Risk saham syariah dengan saham konvensional. Hasil penelitian pengaruh makro ekonomi menunjukkan bahwa suku bunga the fed dan covid-19 berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Sedangkan nilai tukar dan inflasi berpengaruh negatif terhadap return saham.

Kata kunci: Covid-19, Inflasi, Nilai Tukar, *Return*, *Risk*, Saham Syariah, Saham Konvensional, Suku Bunga The FED

Abstract

This study was prepared to determine the difference in average return and risk of Islamic stocks in the Jakarta Islamic Index (JII) and conventional stocks in LQ45 in the period 2017 to 2022. This study also analyzes the variables of exchange rates, inflation, the fed interest rate, and covid-19 in influencing stock returns on companies in the Jakarta Islamic Index and LQ45. This type of research is descriptive research with a quantitative approach. The research location is the Indonesia Stock Exchange website www.idx.co.id as a secondary data provider in the form of names of issuers included in the JII and LQ45 indices and quarterly stock closing price data for the period 2017 to 2022. The results of descriptive analysis show that the risk of Islamic stocks is

higher than conventional stocks ($0.1885 > 0.1723$ or $8.85\% > 7.23\%$). The return rate is higher for Islamic stocks than conventional stocks ($0.0196 > 0.0018$ or $1.96\% > 0.18\%$). Based on the results of different tests using the Independent Sample t-test and Man-Whitney, it was found that there was no significant difference between the Return and Risk of Islamic stocks and conventional stocks. The results of macroeconomic influence research show that the fed interest rate and covid-19 have a positive and significant effect on stock returns. While exchange rates and inflation have a negative effect on stock returns.

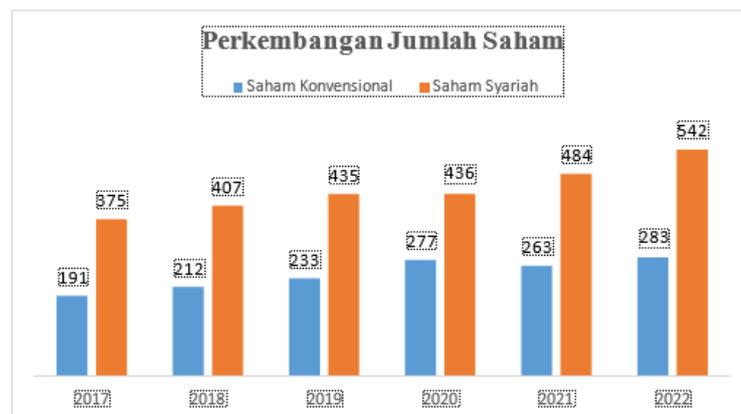
Keyword: Conventional Shares, Covid-19, Exchange Rate, Inflation, Interest Rates, Return, Risk, Sharia Shares

1. Pendahuluan

Saham syariah menjadi salah satu instrumen investasi pada pasar modal yang diartikan sebagai sertifikat atau bukti kepemilikan yang diberikan oleh seseorang atau badan kepada perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut, jadi saham juga dapat diartikan sebagai penyertaan investor sebagai pemodal pada perusahaan penerbit, dan kontribusi pemegang saham terhadap pendapatan dan laba perusahaan. Saham syariah juga diartikan sebagai bukti kepemilikan suatu perusahaan berbentuk perseroan terbatas (PT). Dari sudut pandang fikih, saham syariah pada dasarnya adalah surat berharga syariah. Saham syariah adalah bentuk saham biasa, bentuk peraturan halal yang ketat dalam ruang lingkup kegiatan perusahaan, dengan kekhususan (Sanjaya, 2022).

Gambar 1.

Perkembangan Jumlah Saham Syariah Periode 2017-2022



Sumber : www.ojk.go.id (data diolah, 2024)

Berdasarkan Gambar 1 di atas, data yang diperoleh dari Otoritas Jasa Keuangan, jumlah saham syariah yang tercatat di Daftar Efek Syariah terus meningkat

selama enam tahun terakhir. Dari tahun 2017 hingga 2022, jumlah seluruh efek Syariah melonjak dari 375 efek Syariah menjadi 542 efek Syariah pada akhir tahun lalu, meningkat 44,53%. Jika melihat secara year to year sejak tahun 2017, kenaikan jumlah saham syariah tertinggi terjadi tahun lalu sebesar 11,98%, atau dari 484 saham di tahun 2021 menjadi 542 saham di tahun 2022. Kenaikan ini melanjutkan kenaikan 11,01% di tahun 2021. Kenaikan terendah terjadi pada tahun 2020, dari 435 saham menjadi 436 saham, hanya meningkat 0,23%. Hal ini dibuktikan dengan semakin banyaknya perusahaan yang mencatatkan dan mendaftarkan sahamnya di pasar modal. Hal ini secara langsung maupun tidak langsung menyebabkan pertumbuhan industri pasar modal nasional mencapai tingkat yang sangat menggembirakan. Disatu sisi, saham syariah bagi mayoritas masyarakat Indonesia yang notabene beragama islam menjadi pilihan menarik karena sejalan dengan nilai-nilai yang diajarkan dalam islam.

Perkembangan saham syariah menunjukkan minat yang besar dari masyarakat terhadap saham syariah. Perkembangan saham juga didorong oleh tingkat pengembalian (*return*) yang tinggi. Salah satu tujuan berinvestasi adalah menghasilkan pengembalian yang lebih besar daripada harta yang dikeluarkan, membuat investor tertarik untuk berinvestasi dalam saham. Namun, selain keuntungan besar yang ditawarkan oleh suatu produk investasi, juga ada kerugian atau resiko yang menyertainya. Hal ini sesuai dengan prinsip yang digunakan investor untuk membuat keputusan investasi, yaitu memperhatikan tingkat return dan risikonya.

Membandingkan *return* dan *risk* antara saham syariah dengan saham konvensional yang terdaftar di BEI tidaklah mudah dilakukan. Terdapat ratusan saham syariah dan saham konvensional yang ada di Bursa Efek Indonesia. Beberapa saham telah dikelompokkan berdasarkan kriteria tertentu sehingga membentuk suatu indeks pasar saham. Indeks pasar tersebut dapat menjadi acuan untuk menghitung return dan risk suatu saham berdasarkan kriteria tertentu seperti kumpulan saham syariah, saham yang berkapitalisasi besar, saham yang liquid, saham yang berada dalam satu sektor yang sama serta kriteria-kriteria lainnya. Hal tersebut memudahkan investor untuk memilih saham pada indeks mana yang akan diinvestasikan.

Indeks pasar tersebut diantaranya adalah Jakarta Islamic Index (JII) dan LQ45. JII merupakan indeks pasar saham syariah yang terdiri dari 30 saham syariah yang memiliki likuiditas baik dan kapitalisasi pasar yang besar. Sedangkan LQ45 adalah indeks yang berisi 45 saham yang telah melalui proses seleksi dengan likuiditas tinggi serta beberapa kriteria lainnya seperti kapitalisasi pasar, likuiditas, kondisi fundamental perusahaan serta prospek pertumbuhan perusahaan dan kriteria lainnya. Pada dasarnya saham syariah sama dengan sama konvensional, bedanya terletak dari pada saham yang diperdagangkan. Dengan demikian, dalam prinsip syariah



penyertaan modal tidak melanggar kriteria syariah sesuai dengan aturan yang ada (Yafiz, 2008).

Tabel 1.

Year on Year (YoY) Return JII dan LQ45 Periode 2017-2022

Tahun	JII	LQ45
2017	9.4%	22.0%
2018	-9.7%	-9.0%
2019	1.9%	3.2%
2020	-9.7%	-7.8%
2021	-10.9%	-0.4%
2022	4.6%	0.6%

Sumber : www.idx.co.id (data diolah, 2024)

Dari tabel 1. di atas, dapat diketahui bahwasanya return saham syariah di JII dan saham konvensional di LQ45 menunjukkan angka yang fluktuatif setiap tahunnya. Secara statistik pada tahun 2018, baik JII maupun LQ45 merasakan dampak penurunan yang tinggi di tahun tersebut. Return JII turun sebesar 19,1% dari 9,4% menjadi -9,7%, sementara LQ45 turun sebesar 31% dari 22% menjadi -9%. Di tahun 2020 dan 2021 kembali terulang penurunan return oleh JII dan LQ45, pemicu dari penurunan ini ialah adanya pandemi yang dirasakan oleh Indonesia yang mengakibatkan perekonomian menurun. Namun, di tahun berikutnya pasar saham Indonesia mulai berprogres baik diikuti kondisi ekonomi pasca pandemi, dengan adanya kenaikan yang dirasakan oleh JII sebesar 15,5% dan LQ45 sebesar 1%. Namun agar investor memperoleh keuntungan dalam berinvestasi hendaknya mengetahui tentang perkembangan return saham perusahaan. Menurut Prabawa & Lukiasuti (2015), saat melakukan investasi, investor mengharapkan pengembalian investasi (return) dari investasi yang dilakukan, pengembalian (return) ini dapat berupa dividen apabila investor melakukan investasi dengan membeli saham di pasar modal.

Selain mengharapkan keuntungan, dalam investasi juga penting untuk mempertimbangkan faktor yang dapat mempengaruhi investasi terutama dalam pasar modal. Secara umum terdapat beberapa faktor makroekonomi yang mempengaruhi pergerakan *return saham*, diantaranya nilai tukar, inflasi dan tingkat suku bunga. Pada saat kondisi variabel makroekonomi berada dalam situasi yang baik dan stabil, kondisi ini akan mampu menarik minat investor untuk menanamkan dananya di pasar modal. Sehingga, akan terjadi transaksi pada perdagangan saham. Ketika banyak yang

berinvestasi pada saham maka hal tersebut akan membuat kondisi pasar modal dalam kondisi yang baik, yang dicerminkan melalui IHSG (Putra ,2019).

Prediktor nilai tukar dapat mempengaruhi *return saham*. Sebagai contoh, apabila nilai tukar menguat maka para investor akan menanamkan dananya pada pasar modal, namun sebaliknya apabila nilai tukar mengalami penurunan atau melemah, maka para investor yang sebelumnya menanamkan dananya di pasar modal akan mengganti ke dalam bentuk investasi lainnya, untuk menghindari risiko yang mungkin akan terjadi. Seharusnya , nilai tukar dikatakan stabil apabila suatu kondisi mekanisme ekonomi dalam penetapan harga, alokasi dana dan pengelolaan resiko berfungsi secara baik dan mendukung pertumbuhan ekonomi. Ketidakstabilan nilai tukar dikarenakan struktural maupun perilaku konsumen dan pemerintah. Rasionalnya, jika barang produk Indonesia laku di pasar dunia, maka permintaan rupiah meningkat (kurs terapresiasi) sehingga investor-investor akan memburu saham-saham domestik yang mana membuat pergerakan harga saham meningkat atau dengan kata lain IHSG terdongkrak. Sehingga besaran nilai IHSG sangat dipengaruhi oleh kondisi dari variabel makroekonomi (Putra ,2019).

Faktor ekonomi lain yang berpengaruh terhadap return saham adalah inflasi. Inflasi adalah kecenderungan terjadinya peningkatan harga produk-produk secara keseluruhan sehingga terjadinya penurunan daya beli uang (Tandelilin, 2010:342). Inflasi yang tinggi biasanya terjadi akibat kondisi ekonomi yang overheated. Kenaikan harga yang terus menerus mengikis daya beli dan aset keuangan lainnya yang memiliki nilai tetap, menciptakan distorsi ekonomi yang serius dan ketidakpastian. Inflasi terjadi ketika adanya tekanan ekonomi aktual dan mengantisipasi perkembangan masa akan datang yang mengakibatkan permintaan barang dan jasa melebihi pasokan yang tersedia dengan harga yang ada. Dan efek yang lebih luas seperti ketidakstabilan, pertumbuhan ekonomi, tingkat bunga, menurunnya daya saing, distribusi pendapatan yang tidak merata dan pengangguran meningkat. Oleh karena itu inflasi merupakan salah satu variabel makroekonomi yang paling penting dan paling ditakuti oleh pelaku ekonomi, termasuk Pemerintah, karena dapat membawa pengaruh buruk pada struktur biaya produksi dan tingkat kesejahteraan (Yolanda, 2017).

Disisi lain, kondisi perekonomian global diperkirakan mempunyai pengaruh terhadap pasar modal di Indonesia. Pada bulan Juni 2018, Federal Open Market Committee (FOMC) bank sentral Amerika Serikat memutuskan untuk menaikkan kisaran target bunga acuan federal (fed fund rate) menjadi 1,75% hingga 2%. Kenaikan suku bunga ini direspon oleh negara berkembang termasuk Indonesia. The Fed merupakan istilah populer dari Federal Reserve yang merupakan Bank Sentral Amerika Serikat. Bank Indonesia (BI) memperkirakan suku bunga acuan Amerika

Serikat (Fed Funds Rate/FFR) akan tembus 5 persen di Kuartal I 2023. Pada November 2022, FFR berada di rentang 3,75-4,0 persen. Seperti diketahui, sepanjang 2022 ini bank sentral AS (The Fed) tengah agresif menaikkan FFR lantaran tingkat inflasi AS tengah melonjak dan level terakhir 7,7 persen pada Oktober 2022. Untuk itu, The Fed menaikkan FFR sebanyak enam kali di tahun ini dengan jumlah kenaikan mencapai 375 basis poin (bps) atau 3,75 persen. Padahal di awal 2022, FFR masih berada di rentang 0,25-0,50 persen.

Pandemi covid 19 telah memberikan dampak pada BEI, hal ini disebabkan kepanikan/kehawatiran para investor terhadap kondisi ekonomi akibat covid 19. Para investor khawatir kinerja emiten di BEI akan berdampak pada performa dari kinerja operasional perusahaan dan mengakibatkan saham perusahaan yang ditanamkan investor tersebut akan mengalami penurunan. Untuk menghindari risiko tersebut, para investor banyak yang menjual sahamnya dengan harga discount (rendah). Sebagai contoh, Semakin banyaknya permintaan saham maka harga saham tersebut akan cenderung meningkat, begitu juga sebaliknya. Kondisi harga saham yang baik menunjukkan bahwa semakin banyaknya permintaan saham sehingga dapat meningkatkan harga saham yang berdampak pada return yang diperoleh juga akan mengalami kenaikan. (Rachmawati, 2017).

Berdasarkan berbagai penelitian terdahulu dengan adanya perbedaan dan kekurangan yang diuraikan di atas maka peneliti bermaksud untuk menguji lebih lanjut mengenai perbedaan antara return dan risk antara saham konvensional dengan saham syariah. Disisi lain peneliti juga menguji beberapa faktor yang mempengaruhi kinerja return dan risk saham pada periode penelitian. Dalam hal lain, perkembangan pasar modal syariah yang baik belum tentu menunjukkan tingkat return dan risk saham syariah lebih baik dari saham konvensional begitu juga dengan sebaliknya. Dengan demikian hal-hal yang sudah disebutkan tadi menjadi alasan tertarik untuk diteliti lebih lanjut.

Berdasarkan permasalahan tersebut yang telah diuraikan diatas, maka penulis mencoba mengkaji dan membahasnya lebih lanjut seberapa besar perbedaan tingkat return dan risk saham konvensional dan saham syariah. Penelitian ini mengacu pada penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Cahyani, 2020) Analisis Perbandingan Return Dan Risk Pada Saham Syariah Dan Saham Konvensional dan (Hamzah, 2011) Analisis Karakteristik Perusahaan Dan Ekonomi Makro Pada Returnsaham Syariah Dan Non Syariah. Oleh karena itu, penulis tertarik untuk mengambil judul penelitian **“Analisis Perbandingan *Return* dan *Risk* Saham Syariah dengan Saham Konvensional (Studi Empiris pada Jakarta Islamic Index dan LQ45 Periode 2017-2021)”**.



2. Kajian Pustaka

2.1. Saham Syariah

Saham syariah adalah salah satu bentuk saham biasa yang memiliki karakteristik khusus berupa control yang ketat dalam hal kehalalan ruang lingkup kegiatan usaha (Yuliana, 2010). Pada dasarnya saham syariah sama dengan saham dalam pasar modal konvensional. Hanya saja bedanya saham yang diperdagangkan dalam pasar modal syariah harus datang dari emiten yang memenuhi kriteria-kriteria syariah (*Syariah Compliance*). Dengan demikian, kalau saham merupakan surat berharga yang merepresentasikan penyertaan modal kedalam suatu perusahaan. Maka dalam prinsip syariah, penyertaan modal dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang tidak melanggar prinsip-prinsip syariah, seperti bidang perjudian, riba, memproduksi barang yang diharamkan seperti bir, dan lain-lain (Yafiz, 2008).

2.2. Jakarta Islamic Index (JII)

Jakarta Islamic Index atau biasa disebut JII adalah salah satu indeks saham yang ada di Indonesia yang menghitung index harga rata-rata saham untuk jenis saham-saham yang memenuhi kriteria syariah. Pembentukan JII tidak lepas dari kerja sama antara Pasar Modal Indonesia (dalam hal ini PT Bursa Efek Jakarta) dengan PT Danareksa Investment Management (PT DIM). JII telah dikembangkan sejak tanggal 3 Juli 2000. Pembentukan instrumen syariah ini untuk mendukung pembentukan Pasar Modal Syariah yang kemudian diluncurkan di Jakarta pada tanggal 14 Maret 2003. Setiap periodenya, saham yang masuk JII berjumlah 30 (tiga puluh) saham yang memenuhi kriteria syariah. JII menggunakan hari dasar tanggal 1 Januari 1995 dengan nilai dasar 100 (Rahmawati, 2015).

JII didirikan untuk meningkatkan kepercayaan investor dalam melakukan transaksi pada saham berbasis syariah dan memberikan manfaat bagi pemodal dalam menjalankan syariah Islam dan untuk melakukan investasi di bursa efek. JII diharapkan juga dapat mendukung proses transparansi dan akuntabilitas saham berbasis syariah di Indonesia. JII dibentuk sebagai jawaban atas keinginan investor yang ingin berinvestasi sesuai syariah. Dengan kata lain, JII adalah pemandu bagi calon investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah tanpa tercampur dengan dana ribawi. Selain itu, JII juga menjadi tolak ukur kinerja dalam memilih portofolio saham yang halal.

Dalam proses seleksinya, saham syariah yang menjadi konstituen JII terdiri dari 30 saham yang merupakan saham-saham syariah paling likuid dan memiliki kapitalisasi pasar yang besar, BEI melakukan review JII sekitar 6 bulan, yang disesuaikan dengan periode penerbitan DES oleh Bapepam-LK.

Setelah dilakukan penyeleksian saham syariah oleh Bapepam-LK yang dituangkan ke dalam DES, BEI melakukan proses seleksi lanjutan yang didasarkan kepada kinerja perdagangannya.

2.3.LQ45

Indeks saham LQ45 merupakan indeks yang mengukur performa harga dari 45 saham-saham yang memiliki likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar serta didukung oleh fundamental perusahaan yang baik. Indeks saham ini mulai diluncurkan pada Februari 1997 dengan mengukur nilai likuiditasnya dari nilai transaksinya di pasar secara reguler. Kemudian untuk menyesuaikan dengan perkembangan pasar saham dan lebih memperkuat kriteria likuiditas, di bulan Januari 2005, jumlah hari untuk perdagangan dan frekuensi kegiatan transaksi dimasukkan sebagai ukuran likuiditas

Seperti telah diulas di awal tadi, gabungan saham yang masuk dalam saham lq45 harus memenuhi kriteria di pasar saham. Hal utama yang menjadi ukuran penilaian, mengacu kepada nilai transaksi di pasar reguler. Selain itu, sejak bulan Januari 2005, hari perdagangan serta frekuensi transaksi saham, juga menjadi ukuran likuiditas. Jadi, kriteria suatu saham yang bisa masuk ke dalam gabungan indeks saham lq45 adalah sebagai berikut (Bursa Efek Indonesia):

1. Saham tersebut memiliki kondisi keuangan, serta prospek pertumbuhan nilai transaksi perusahaan yang tinggi
2. Saham sudah tercatat minimal selama 3 bulan
3. Saham harus masuk dalam 60 gabungan saham, berdasarkan nilai transaksi pada pasar reguler selama 1 tahun terakhir
4. Termasuk dalam 60 saham yang tercatat dengan kapitalisasi yang tinggi selama 1 tahun terakhir

Dalam 60 saham yang disebutkan di atas, 30 saham teratasnya akan masuk dalam perhitungan indeks saham lq45 secara otomatis. Agar mendapatkan ke-45 saham teratas, maka 15 saham lainnya akan dipilih dengan menggunakan kriteria tambahan, yaitu berdasarkan hari transaksi di pasar reguler, frekuensi transaksinya dan kapitalisasi pasar. Adapun metode pemilihan 15 saham lainnya adalah sebagai berikut:

1. 25 saham harus dipilih dari 30 saham pertama, berdasarkan kriteria tambahan tadi
2. 25 saham terpilih kemudian diseleksi kembali, berdasarkan frekuensi transaksinya hingga terpilih 20 saham
3. Setelah ada 20 saham, diseleksi kembali menjadi 15 saham terpilih berdasarkan kapitalisasi pasar

15 saham terpilih akan digabung bersama 30 saham yang terpilih di awal, menjadi 45 saham dan masuk ke indeks saham Iq45, dengan kriteria likuiditas dan kapitalisasi pasar yaitu kondisi keuangan juga prospek pertumbuhan perusahaannya.

2.4. Risk (Risiko)

Risiko adalah peluang bahwa beberapa kejadian yang tidak menguntungkan akan terjadi. Munculnya risiko berarti adanya lebih dari satu kemungkinan hasil (Andyana, 2020). Risk juga dapat dikatakan sebagai suatu peluang terjadinya kerugian. Kerugian yang terjadi dari hasil jual/beli saham berupa selisih antara nilai jual yang lebih rendah dari pada nilai beli saham (Tandelin, 2010). Prospek sederhana adalah peluang investasi yang menempatkan kekayaan awal pada sebuah risiko dan hanya terdapat dua hasil yang mungkin. Untuk memudahkan, diperlukan penjelasan beberapa konsep dasar dengan menggunakan prospek sederhana.

Dalam perspektif islam, manajemen risiko merupakan usaha menjaga amanah Allah SWT akan harta kekayaan demi kemaslahatan manusia. Berbagai sumber ayat Al-qur'an telah memberikan kepada manusia akan pentingnya pengelolaan risiko ini. Keberhasilan manusia dalam mengelola risiko, bisa mendatangkan maslahat yang lebih baik. Gharar dalam bahasa arab memiliki arti risiko atau ketidakpastian. Lafal gharar secara etimologi bermakna kekhawatiran. Dan gharar berarti juga menghadapi suatu kecelakaan. Kerugian atau kebinasaan. Dalam setiap keputusan investasi selalu menyangkut dua hal yaitu return dan resiko.

Bisnis adalah pengambilan resiko, karena resiko selalu terdapat dalam aktivitas ekonomi, ditambah lagi dengan adanya high risk high return, low risk low return. Kalau kemudian risiko ini secara sederhana disamakan dengan ketidakpastian atau perjudian (maysir) dan dilarang maka ini akan menjadi rumit. Perjudian ini termasuk jenis lain memperoleh harta dengan cara yang ngawur, dan sangat tegas ditentang oleh Alqur'an (Huda, 2010).

2.5. Return (Tingkat Pengembalian)

Return (Imbal hasil) menurut Halim (2015:25) adalah imbalan yang diperoleh dari investasi. Menurut Fahmi (2014:358), Return adalah keuntungan yang diperoleh perusahaan, individu dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya. Dalam islam keuntungan dapat dibedakan sebagai berikut: 1) Laba- keuntungan dari jual beli 2) Riba- keuntungan dari hutang 3) Bagi- hasil keuntungan dari mudharabah, musyarakah 4) Fee- keuntungan dari sewa Dari beberapa kriteria diatas, return saham dapat diklompokkan dalam laba hasil dari proses jual beli. Dalam islam, keuntungan yang diperoleh dari hasil jual beli adalah sesuatu yang halal.

Islam sebagai agama yang komprehensif dalam ajaran dan norma mengatur seluruh aktivitas manusia di segala bidang, perdagangan merupakan salah satu aktivitas perekonomian. Allah telah menyuruh umatnya bekerja mencari nafkah (Huda, 2019).

2.6. Nilai Tukar

Kurs atau nilai tukar merupakan variabel makroekonomi yang turut mempengaruhi volatilitas harga saham. Depresiasi mata uang domestik akan meningkatkan volume ekspor. Bila permintaan pasar internasional cukup elastis hal ini akan meningkatkan cash flow perusahaan domestik, yang kemudian meningkatkan harga saham, yang tercermin pada IHSG. Sebaliknya, jika emiten membeli produk dalam negeri, dan memiliki hutang dalam bentuk dollar maka harga sahamnya akan turun. Depresiasi kurs akan menaikkan harga saham yang tercermin pada IHSG dalam perekonomian yang mengalami inflasi (Kewal, 2012).

Hubungan antara nilai tukar dan return saham yang didasarkan pada pendekatan keseimbangan portofolio. Para investor mengalokasikan kekayaan mereka diantara aset-aset alternatif termasuk uang domestik, sekuritas domestik maupun asing. Peran nilai tukar adalah untuk menyeimbangkan antara pemenuhan (supply) dan kebutuhan (demand) aset yang ada. Oleh karena itu setiap perubahan kebutuhan dan pemenuhan dari aset akan mengubah keseimbangan nilai tukar. Sebagai contoh, terjadinya penambahan harga saham domestik akan menambah kekayaan dan kebutuhan akan uang dan konsekuensinya tingkat suku bunga akan meningkat. Tingginya tingkat suku bunga pada gilirannya, akan menaikkan modal asing, dan hasilnya adalah peningkatan nilai tukar domestik dan suatu peningkatan nilai tukar riil (Kewal, 2012).

2.7. Inflasi

Secara sederhana inflasi diartikan sebagai kenaikan harga secara umum dan terus menerus dalam jangka waktu tertentu, kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak dapat disebut inflasi kecuali bila kenaikan itu meluas (atau mengakibatkan kenaikan harga) pada barang lainnya (Bank Indonesia, 2018). Menurut Nopirin (2009) dalam (Mirayanti & Wirama, 2017) Inflasi adalah keadaan perekonomian di mana terjadi kenaikan harga barang secara umum dan berkelanjutan. Meningkatnya harga barang akan memengaruhi pada biaya produksi perusahaan. Inflasi akan cenderung meningkatkan biaya produksi dari perusahaan, sehingga tingkat keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan menjadi lebih rendah. Dampak lanjutnya akan mengakibatkan return saham pada bursa efek menurun.

2.8. Suku Bunga

Menurut Misgiyanti dan Idah Zuhroh (2009 : 21) salah satu tujuan The Fed adalah menstabilkan permintaan agregat, karena permintaan agregat yang semakin stabil berarti output dan tingkat harga juga semakin stabil. Untuk melakukan hal tersebut, The Fed menanggapi bullisnya harga saham dengan

mempertahankan jumlah uang yang beredar tetap lebih rendah dan suku bunga lebih tinggi. Namun sebaliknya ketika pasar saham mengalami kelesuan, pengeluaran untuk konsumsi dan investasi

2.9. Pandemi Covid-19

Tahun 2020 merupakan tahun yang sulit bagi sebagian besar orang. World Health Organization (WHO) secara resmi menetapkan wabah Coronavirus Disease 19 (Covid-19) sebagai pandemi pada tanggal 9 Maret 2020. Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI), Pandemi merupakan wabah yang berjangkit serempak di mana-mana atau meliputi geografi yang luas. WHO sendiri mendefinisikan pandemi sebagai situasi ketika populasi seluruh dunia ada kemungkinan akan terkena infeksi ini dan berpotensi sebagian dari mereka jatuh sakit. Wabah Covid-19 yang melanda seluruh dunia memaksa berbagai negara membuat kebijakan untuk mencegah atau menanggulangi wabah ini seperti pemberlakuan lockdown, pembatasan kegiatan bisnis berskala besar, hingga larangan bepergian ke luar daerah, tidak terkecuali di Indonesia (www.kemenkeu.go.id).

3. Metode Penelitian

Temuan ini menggunakan jenis metode kuantitatif. Penelitian kuantitatif yaitu penelitian yang dilakukan untuk pengujian hipotesis dan menekankan penelitiannya pada analisis data-data numerikal serta menyandarkan kesimpulan hasilnya pada suatu probabilitas (Hardani, 2020). Adapun penelitian deskriptif adalah penelitian yang menjelaskan tentang pemecahan masalah yang ada sekarang dan menyajikan data-data, menganalisis serta menginterpretasi data berdasarkan data-data yang telah ada (Hardani, 2020).

Sumber data dalam penelitian ini terdiri dari data sekunder. Data yang bersumber dari pihak kedua tersebut mengacu pada data yang didapatkan langsung dari perusahaan, dan biasanya dibagikan melalui website resmi dari perusahaan yang mempublikasikan data tersebut (Sujarweni, 2020). Sumber data sekunder dalam penelitian ini didapatkan dari website www.idx.co.id, www.ojk.go.id, website masing-masing perusahaan, serta berbagai literatur berbentuk buku dan jurnal yang berhubungan dengan variabel penelitian. Populasi dalam penelitian ini yaitu saham JII sebanyak 54 perusahaan dan saham konvensional di LQ45 sebanyak 75 perusahaan. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* sehingga didapatkan jumlah sampel sebanyak 14 perusahaan saham syariah (JII) dan 11 perusahaan saham konvensional (LQ45) yang memenuhi kriteria.

Teknik pengumpulan data pada temuan ini terdiri dari penelusuran literatur, *library research*, dan dokumentasi. Teknik analisis data dalam penelitian ini dilakukan

menggunakan alat bantu SPSS 23.0, Eviews 12 dan microsoft excel dengan melewati uji uji beda, penentuan model estimasi, uji asumsi klasik (uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi), uji hipotesis (uji signifikansi parsial dan uji sigfinikansi simultan), serta uji koefisien determinasi (R^2).

4. Hasil dan Pembahasan

4.1. Hasil

1. Perbandingan *Risk* dan *Return* Saham Syariah (JII) dengan Saham Konvensional (LQ45)

Berikut ini merupakan perbandingan *Risk* dan *Return* saham syariah pada Jakarta Islamic Index dan saham konvensional pada indeks LQ45 yang dapat dilihat secara langsung melalui tabel dibawah ini:

Gambar 2.

Perbandingan *Risk* Saham Syariah (JII) dengan Saham Konvensional (LQ45) Periode 2017-2022



Sumber: www.idx.co.id dan website perusahaan (data diolah, 2024).

Berdasarkan data di atas dapat diketahui bahwa pada tahun 2017 rata-rata risk saham syariah sebesar 0,1232 atau 2,3% sedangkan rata-rata risk saham konvensional 0,1536 atau 5,3%. Pada tahun 2018 rata-rata risk saham syariah sebesar 0,1573 atau 5,7% sedangkan rata-rata risk saham konvensional adalah 0,1688 atau 6,8%. Kemudian pada tahun 2019 dapat diketahui bahwa rata-rata risk saham syariah sebesar 0,1716 atau 7,1% sedangkan rata-rata risk saham konvensional sebesar 0,1178 atau 1,7%. Adapun pada tahun 2020 rata-rata risk saham syariah sebesar 0,3623 atau 6,2% sedangkan rata-rata risk saham konvensional 0,3495 atau 4,9%. Selanjutnya pada tahun 2021 rata-rata risk saham syariah menunjukkan angka 0,1528 atau 5,2% sedangkan rata-rata risk saham konvensional sebesar 0,1532 atau 5,3%. Pada tahun 2022 rata-rata risk saham syariah sebesar 0,1641 atau 6,4% sedangkan rata-rata risk saham konvensional sebesar 0,0911 atau 9,1%.

Setelah mengetahui perbandingan risk dari saham syariah dan saham konvensional maka selanjutnya sangat diperlukan untuk mengetahui perbandingan return saham syariah dengan konvensional. Berikut ini merupakan perbandingan Return saham syariah dengan konvensional yang dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Gambar 3.
Perbandingan Risk Saham Syariah (JII) dengan Saham Konvensional (LQ45) Periode 2017-2022)



Sumber: www.idx.co.id dan website perusahaan (data diolah, 2024).

Berdasarkan grafik di atas, dapat diketahui bahwa rata-rata return saham syariah pada tahun 2017 sebesar 0,0092 atau 0,92% tidak terlalu jauh berbeda dengan rata-rata return saham konvensional sebesar 0,0288 atau 2,8%. Pada tahun 2018 nilai rata-rata return saham syariah sebesar 0,0156 atau 1,5% dan rata-rata return saham konvensional menunjukkan angka -0,0117 atau -1,1% dan bernilai negatif. Kemudian tahun 2019 nilai rata-rata return saham syariah sebesar 0,0207 atau 2,0% dan rata-rata return saham konvensional sebesar 0,0523 atau 5,2%. Pada tahun 2020 rata-rata return saham syariah sebesar 0,0447 atau 4,4% dan rata-rata return saham konvensional sebesar 0,0154 atau 1,5%. Pada tahun 2021 rata-rata return saham syariah sebesar 0,0004 atau 0,0% dan rata-rata return saham konvensional sebesar -0,0472 atau -4,7%. Selanjutnya pada tahun 2022 rata-rata return saham syariah sebesar 0,0836 atau 8,3% dan rata-rata return saham konvensional sebesar 0,0005 atau 0,0%.

2. Uji Beda *Independent Sample T-test* Return Saham

Tabel 2.

Uji Beda *Independent Sample T-test* Return Saham

		Paired Samples Test							
		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
			Lower	Upper					
Pair 1	Return Saham Syariah - Return Saham Konvensional	,02269667	,04258874	,01738678	-,02199747	,06739080	1,305	5	249

Sumber: SPSS 23.0 (data diolah, 2024)

Hasil uji beda Independent Sample T-test diatas menunjukkan bahwa nilai sig (2-tailed) > nilai α dengan nilai signifikansi 0,249 > 0,05. Oleh karena itu data return saham menunjukkan nilai signifikansi yang lebih besar dari taraf signifikansi $\alpha = 5\%$ (0,05) maka kesimpulan hipotesis yang dapat diambil yaitu H_0 diterima dan H_1 ditolak yang berarti bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara Return saham syariah dengan saham konvensional.

3. Uji Pemilihan Model

a. Uji Chow

Pengujian uji chow dengan menggunakan uji likelihood ratio, lalu yang menjadi dasar penolakan dalam hipotesis adalah dengan membandingkan nilai probabilitasnya dengan $\alpha = 5\%$. Jika nilai probabilitasnya lebih kecil dari 0,05 maka H_0 ditolak sehingga diputuskan penelitian ini menggunakan Fixed Effect Model dan perlu melakukan hausman test. Namun jika sebaliknya, apabila nilai probabilitasnya lebih besar dari 0,05 maka model yang digunakan adalah Common Effect Model dan tidak perlu dilakukan uji hausman. (Widarjono, 2013:373). Hasil uji chow dalam penelitian ini menggunakan Eviews 12.0 dengan hasil sebagai berikut:

Tabel 3.

Uji Chow Model 1

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

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.602822	(13,318)	0.8517
Cross-section Chi-square	8.179893	13	0.8317

Sumber: Eviews 12.0 (data diolah, 2024)

Jika dilihat berdasarkan tabel 3 diatas, terlihat bahwa nilai probabilitas Cross Section adalah sebesar 0,8517 > 0,05 maka model yang digunakan adalah Common Effect Model untuk menguji pengaruh faktor makroekonomi terhadap return saham Jakarta Islamic Index.

Tabel 4.

Uji Chow Model 2

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



Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.524653	(10,249)	0.8721
Cross-section Chi-square	5.504793	10	0.8550

Sumber: Eviews 12.0 (data diolah, 2024)

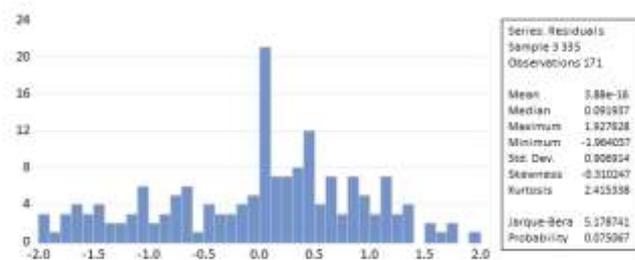
Jika dilihat berdasarkan tabel 4 diatas, terlihat bahwa nilai probabilitas Cross Section adalah sebesar $0,8721 > 0,05$ maka model yang digunakan adalah Common Effect Model untuk menguji pengaruh faktor makroekonomi terhadap return saham LQ45.

4. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Hasil uji normalitas digunakan untuk mengetahui residual model regresi yang diteliti apakah berdistribusi secara normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki data yang terdistribusi dengan normal atau mendekati normal. Dalam penelitian ini akan menggunakan metode JB test, bila nilai probabilitas J-B test lebih besar dari taraf nyata sebesar 0,05, maka data tersebut terdistribusi secara normal (Winarno, 2017:5.40).

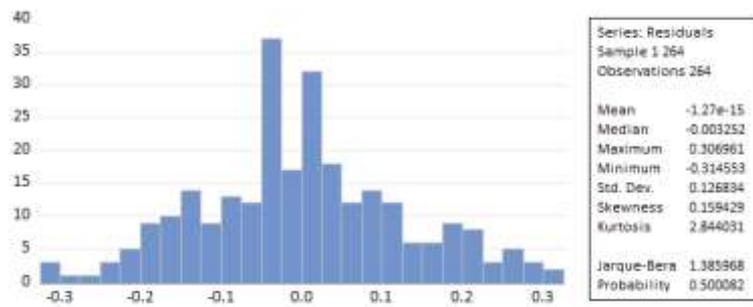
Gambar 4.
Uji Normalitas Model 1



Sumber: Eviews 12.0 (data diolah, 2024)

Dari output yang didapatkan menggunakan program Eviews 12.0 diatas, tergambar bahwa nilai probabilitas Jarque-Bera sebesar $0.075067 > 0,05$ ($\alpha = 5\%$) sehingga dapat disimpulkan data tersebut menunjukkan terdistribusi secara normal pada model regresi untuk pengaruh faktor makroekonomi terhadap return saham Jakarta Islamic Index.

Gambar 5.
Uji Normalitas Model 2



Sumber: Eviews 12.0 (data diolah, 2024)

Dari output yang didapatkan menggunakan program Eviews 12.0 diatas, tergambar bahwa nilai probabilitas Jarque-Bera sebesar $0.500082 > 0,05$ ($\alpha = 5\%$) sehingga dapat disimpulkan data tersebut menunjukkan terdistribusi secara normal pada model regresi untuk pengaruh faktor makroekonomi terhadap return saham LQ45.

b. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas adalah situasi yang menunjukkan dimana adanya korelasi antara dua variabel bebas atau lebih pada model regresi berganda. Ada atau tidaknya multikolinearitas diantara variabel bebas dalam penelitian dapat ditinjau dari nilai tolerance value atau variance inflantion factor (VIF). Adapun ketentuan dalam membaca hasil pengujian dalam penelitian ini adalah jika tolerance value $> 0,1$ atau nilai VIF < 10 maka dapat diperoleh kesimpulan bahwa tidak ditemukannya multikolinearitas antar variabel bebas pada data penelitian (Ghozali, 2018:108). Berikut hasil pengolahan data menggunakan software Eviews 12.0:

Tabel 5.
Uji Multikolinearitas Model 1

Variance Inflation Factors
Date: 02/19/24 Time: 15:13
Sample: 2017Q1 2022Q4
Included observations: 336

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.106178	821.0976	NA
X1	5.64E-10	903.8979	2.168743
X2	0.000227	18.50579	2.551386
X3	0.001303	5.038401	2.519201
X4	0.000366	8.219699	3.592426



Sumber: Eviews 12.0 (data diolah, 2024)

Berdasarkan pengujian multikolinearitas pada tabel 5 di atas, menyatakan bahwa hasil semua variabel menunjukkan nilai VIF < 10. Jadi kesimpulan dalam penelitian ini pada model regresi tidak terjadi multikolinearitas pada pengaruh faktor makroekonomi terhadap Return saham Jakarta Islamic Index.

Tabel 6.
Uji Multikolinearitas Model 2

Variance Inflation Factors
Date: 02/19/24 Time: 18:20
Sample: 2017Q1 2022Q4
Included observations: 264

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.086395	821.0976	NA
X1	4.59E-10	903.8979	2.168743
X2	0.000185	18.50579	2.551386
X3	0.001060	5.038401	2.519201
X4	0.000298	8.219699	3.592426

Sumber: Eviews 12.0 (data diolah, 2024)

Berdasarkan pengujian multikolinearitas pada tabel 6. di atas, menyatakan bahwa hasil semua variabel menunjukkan nilai VIF < 10. Jadi kesimpulan dalam penelitian ini pada model regresi tidak terjadi multikolinearitas pada pengaruh faktor makroekonomi terhadap Return saham LQ45.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji asumsi heteroskedastisitas digunakan untuk menguji ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik heteroskedastisitas yaitu adanya ketidaksamaan varian dari residual untuk semua pengamatan pada model regresi. Pada model ini terjadi masalah heteroskedastisitas dan diobati dengan menggunakan uji white. Dalam penelitian ini digunakan uji white yaitu uji yang dapat menjelaskan apabila nilai probabilitas > 0,05 maka tidak ditemukan heteroskedastisitas, akan tetapi apabila nilai probabilitas < 0,05 maka terdapat heteroskedastisitas pada data penelitian (Winarno, 2017:5.17). Berikut hasil pengolahan data menggunakan software Eviews 12.0:

Tabel 7.
Uji Heteroskedastisitas Model 1

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	1.142207	Prob. F(13,322)	0.3224
Obs*R-squared	14.81127	Prob. Chi-Square(13)	0.3193
Scaled explained SS	101.3585	Prob. Chi-Square(13)	0.0000

Sumber: Eviews 12.0 (data diolah, 2024)

Pada output diatas terlihat bahwa nilai probabilitas yang ditunjukkan dengan nilai probabilitas Chi-Square pada Obs*R-Squared yaitu sebesar 0,3193. Oleh karena nilai probabilitas $0,3193 > 0,05$ maka model regresi bersifat homoskedastisitas, sehingga model tidak terdapat heteroskedastisitas pada pengaruh faktor makroekonomi terhadap Return saham Jakarta Islamic Index.

Tabel 8.
Uji Heteroskedastisitas Model 2

Heteroskedasticity Test: White

Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	1.225767	Prob. F(12,46)	0.2952
Obs*R-squared	14.29508	Prob. Chi-Square(12)	0.2823
Scaled explained SS	18.83789	Prob. Chi-Square(12)	0.0925

Sumber: Eviews 12.0 (data diolah, 2024)

Pada output diatas terlihat bahwa nilai probabilitas yang ditunjukkan dengan nilai probabilitas Chi-Square pada Obs*R-Squared yaitu sebesar 0,2823. Oleh karena nilai probabilitas $0,2823 > 0,05$ maka model regresi bersifat homoskedastisitas, sehingga model tidak terdapat heteroskedastisitas pada pengaruh faktor makroekonomi terhadap Return saham LQ45.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah hubungan antara residual satu observasi dengan residual observasi lainnya, digunakan untuk menguji model regresi linier apabila terdapat kesalahan dengan variabel pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1. Untuk membuktikan ada tidaknya autokorelasi menggunakan uji Breusch Godfrey. Pengambilan keputusan didasarkan pada rumusan sebagai berikut (Winarno, 2017):

1. Bila nilai probabilitas $> \alpha = 5\%$ maka tidak ada autokorelasi.
2. Bila nilai probabilitas $< \alpha = 5\%$ maka ada autokorelasi.



Tabel 9.
Uji Autokorelasi Model 1

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.681088	Prob. F(2,329)	0.5068
Obs*R-squared	1.385423	Prob. Chi-Square(2)	0.5002

Sumber: Eviews 12.0 (data diolah, 2024)

Berdasarkan hasil uji autokorelasi dengan menggunakan uji Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test didapatkan nilai Obs*Rsquared sebesar 1.385423 dan nilai probabilitasnya adalah $0,5002 > 0,05$ ($\alpha = 5\%$). Berarti bahwa model regresi tidak mengandung autokorelasi pada pengaruh faktor makroekonomi terhadap Return saham Jakarta Islamic Index.

Tabel 10.
Uji Autokorelasi Model 2

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags

F-statistic	0.621166	Prob. F(2,257)	0.5381
Obs*R-squared	1.270030	Prob. Chi-Square(2)	0.5299

Sumber: Eviews 12.0 (data diolah, 2024)

Berdasarkan hasil uji autokorelasi dengan menggunakan uji Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test didapatkan nilai Obs*Rsquared sebesar 1.270030 dan nilai probabilitasnya adalah $0,5299 > 0,05$ ($\alpha = 5\%$). Berarti bahwa model regresi tidak mengandung autokorelasi pada pengaruh faktor makroekonomi terhadap Return saham LQ45.

5. Uji Hipotesis

a. Uji Signifikansi Parsial (Uji T)

Uji t dilakukan untuk melihat signifikansi dari pengaruh variabel bebas secara individu terhadap variabel terikat dengan menganggap variabel bebas lainnya adalah konstan. Pada penelitian ini, kriteria pengambilan keputusan berdasarkan pada signifikansi level $0,05$ ($\alpha = 5\%$) yaitu apabila nilai sig. *tHitung* $< 0,05$ artinya variabel bebas secara parsial memberikan pengaruh signifikan terhadap variabel terikat sedangkan apabila nilai sig. *tHitung* $> 0,05$ mengindikasikan bahwa variabel bebas secara parsial tidak berpengaruh terhadap variabel terikat. Pada signifikansi $0,05$ (5%) berikut hasil uji t-statistik yang dilakukan dengan program Eviews 12.0:

Tabel 11.
Uji Signifikansi Parsial (Uji T) Model 1

Dependent Variable: Y
 Method: Panel Least Squares
 Date: 02/19/24 Time: 16:46
 Sample: 2017Q1 2022Q4
 Periods included: 24
 Cross-sections included: 14
 Total panel (balanced) observations: 336

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.381339	0.325850	7.308092	0.0000
X1	-0.000171	2.37E-05	-7.209154	0.0000
X2	-0.033325	0.015067	-2.211724	0.0277
X3	0.199256	0.036098	5.519873	0.0000
X4	0.078967	0.019142	4.125395	0.0000

Sumber: Eviews 12.0 (data diolah, 2024)

Tabel 11 merupakan output dari pengujian variabel independen yaitu Nilai Tukar, Inflasi, FED Rate, dan Covid-19 Terhadap Return Saham Pada Jakarta Islamic Index Periode 2018-2022. Berikut interpretasi secara parsial (uji t):

- 1) Pengaruh Nilai Tukar Terhadap *Return* Saham Jakarta Islamic Index
 Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel Nilai Tukar (X1) memiliki nilai probabilitas lebih kecil dari α ($0,0000 < 0,05$) dengan nilai koefisien sebesar -0.000171. Hasil ini menunjukkan bahwa Nilai Tukar berpengaruh negatif terhadap return saham pada Jakarta Islamic Index. Dimana ketika Nilai Tukar mengalami kenaikan maka return saham pada Jakarta Islamic Index mengalami penurunan dan sebaliknya. Sehingga dapat dikatakan naik atau turunnya return saham pada Jakarta Islamic Index dipengaruhi oleh tingkat Nilai Tukar.
- 2) Pengaruh Inflasi Terhadap *Return* Saham Jakarta Islamic Index
 Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel Inflasi (X2) memiliki nilai probabilitas lebih kecil dari α ($0,0277 < 0,05$) dengan nilai koefisien -0.033325. Hasil ini menunjukkan bahwa Inflasi berpengaruh negatif terhadap return saham pada Jakarta Islamic Index. Dimana ketika Inflasi mengalami kenaikan maka return saham pada Jakarta Islamic Index mengalami penurunan dan sebaliknya. Sehingga dapat dikatakan naik atau turunnya return saham pada Jakarta Islamic Index dipengaruhi oleh tingkat Inflasi.
- 3) Pengaruh FED Rate Terhadap *Return* Saham Jakarta Islamic Index



Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel FED Rate (X3) memiliki nilai probabilitas lebih kecil dari α ($0,0000 < 0,05$) dengan nilai koefisien 0.199256. Hasil ini menunjukkan bahwa FED Rate berpengaruh positif terhadap return saham pada Jakarta Islamic Index. Dimana ketika FED Rate mengalami kenaikan maka return saham pada Jakarta Islamic Index mengalami kenaikan dan sebaliknya. Sehingga dapat dikatakan naik atau turunnya return saham pada Jakarta Islamic Index dipengaruhi oleh tingkat FED Rate.

4) Pengaruh Covid-19 Terhadap *Return* Saham Jakarta Islamic Index

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel Covid-19 (X4) memiliki nilai probabilitas lebih kecil dari α ($0,0000 < 0,05$) dengan nilai koefisien 0.078967. Hasil ini menunjukkan bahwa Covid-19 berpengaruh positif terhadap return saham pada Jakarta Islamic Index. Dimana ketika Covid-19 mengalami kenaikan maka return saham pada Jakarta Islamic Index mengalami kenaikan dan sebaliknya. Sehingga dapat dikatakan naik atau turunnya return saham pada Jakarta Islamic Index dipengaruhi oleh tingkat Covid-19.

Tabel 12.
Uji Signifikansi Parsial (Uji T) Model 2

Dependent Variable: Y
Method: Least Squares
Date: 02/19/24 Time: 18:24
Sample: 1 264
Included observations: 264

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.681671	0.293930	9.123494	0.0000
X1	-0.000192	2.14E-05	-8.975440	0.0000
X2	-0.045819	0.013591	-3.371232	0.0009
X3	0.194914	0.032562	5.985959	0.0000
X4	0.098247	0.017267	5.690004	0.0000

Sumber: Eviews 12.0 (data diolah, 2024)

Tabel 12 merupakan output dari pengujian variabel independen yaitu Nilai Tukar, Inflasi, FED Rate, dan Covid-19 Terhadap Return Saham Pada LQ45 Periode 2018-2022. Berikut interpretasi secara parsial (uji t):

1) Pengaruh Nilai Tukar Terhadap *Return* Saham LQ45



Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel Nilai Tukar (X1) memiliki nilai probabilitas lebih kecil dari α ($0,0000 < 0,05$) dengan nilai koefisien sebesar -0.000192. Hasil ini menunjukkan bahwa Nilai Tukar berpengaruh negatif terhadap return saham pada LQ45. Dimana ketika Nilai Tukar mengalami kenaikan maka return saham pada LQ45 mengalami penurunan dan sebaliknya. Sehingga dapat dikatakan naik atau turunnya return saham pada LQ45 dipengaruhi oleh tingkat Nilai Tukar.

2) Pengaruh Inflasi Terhadap *Return* Saham LQ45

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel Inflasi (X2) memiliki nilai probabilitas lebih kecil dari α ($0,0009 < 0,05$) dengan nilai koefisien -0.045819. Hasil ini menunjukkan bahwa Inflasi berpengaruh negatif terhadap return saham pada LQ45. Dimana ketika Inflasi mengalami kenaikan maka return saham pada LQ45 mengalami penurunan dan sebaliknya. Sehingga dapat dikatakan naik atau turunnya return saham pada LQ45 dipengaruhi oleh tingkat Inflasi.

3) Pengaruh FED Rate Terhadap *Return* Saham LQ45

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel FED Rate (X3) memiliki nilai probabilitas lebih kecil dari α ($0,0000 < 0,05$) dengan nilai koefisien 0.194914. Hasil ini menunjukkan bahwa FED Rate berpengaruh positif terhadap return saham pada LQ45. Dimana ketika FED Rate mengalami kenaikan maka return saham pada LQ45 mengalami kenaikan dan sebaliknya. Sehingga dapat dikatakan naik atau turunnya return saham pada LQ45 dipengaruhi oleh tingkat FED Rate.

4) Pengaruh Covid-19 Terhadap *Return* Saham LQ45

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel Covid-19 (X4) memiliki nilai probabilitas lebih kecil dari α ($0,0000 < 0,05$) dengan nilai koefisien 0.098247. Hasil ini menunjukkan bahwa Covid-19 berpengaruh positif terhadap return saham pada LQ45. Dimana ketika Covid-19 mengalami kenaikan maka return saham pada LQ45 mengalami kenaikan dan sebaliknya. Sehingga dapat dikatakan naik atau turunnya return saham pada LQ45 dipengaruhi oleh tingkat Covid-19..

b. Uji Signifikansi Simultan

Uji F digunakan untuk menguji apakah variabel bebas secara simultan berpengaruh terhadap variabel terikat. Pedoman yang

digunakan dalam pengambilan kesimpulan uji F adalah sebagai berikut (Widarjono, 2013):

1. Jika $F_{Hitung} > F_{Tabel}$ atau nilai probabilitas $< 0,05$, maka hasil pengujian memiliki arti bahwa secara simultan ditemukan pengaruh yang signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen.
2. Jika $F_{Hitung} < F_{Tabel}$ atau nilai probabilitas $> 0,05$ maka hasil pengujian memiliki arti bahwa secara simultan tidak ditemukan pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen.

Tabel 13.
Uji Signifikansi Simultan (Uji F) Model 1

F Statistic	13.34432
Prob(F Statistic)	0.000000
F Tabel	2,64

Sumber: Eviews 12.0 (data diolah, 2024)

Berdasarkan tabel 13 diatas, diperoleh F-Statistik atau F_{Hitung} sebesar 13,34432 dengan nilai probabilitas sebesar 0,000000. Nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari $\alpha = 5\%$. Selain itu dengan $n = 256$ dan $k = 4$, nilai F_{Tabel} diperoleh sebesar 2,64 dengan $df_1 (k-1) = 3$ dan $df_2 (n-k) = 252$ dengan nilai probabilitas 5%. Karena $F_{Hitung} > F_{Tabel}$ ($13,34432 > 2,64$) dan nilai probabilitas $< 0,05$ ($0,000000 < 0,05$) maka dapat disimpulkan bahwa variabel Nilai Tukar, Inflasi, FED Rate dan Covid-19 berpengaruh signifikan secara simultan terhadap Return Saham pada Jakarta Islamic Index.

Tabel 14.
Uji Signifikansi Simultan (Uji F) Model 2

F Statistic	21,46314
Prob(F Statistic)	0.000000
F Tabel	2,64

Sumber: Eviews 12.0 (data diolah, 2024)

Berdasarkan tabel 14 diatas, diperoleh F-Statistik atau F_{Hitung} sebesar 21,46314 dengan nilai probabilitas sebesar 0,000000. Nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari $\alpha = 5\%$. Selain itu dengan $n = 256$

dan $k = 4$, nilai F_{Tabel} diperoleh sebesar 2,64 dengan $df_1 (k-1) = 3$ dan $df_2 (n-k) = 252$ dengan nilai probabilitas 5%. Karena $F_{Hitung} > F_{Tabel}$ ($21,46314 > 2,64$) dan nilai probabilitas $< 0,05$ ($0,000000 < 0,05$) maka dapat disimpulkan bahwa variabel Nilai Tukar, Inflasi, FED Rate dan Covid-19 berpengaruh signifikan secara simultan terhadap Return Saham pada LQ45.

6. Uji Koefisien Determinasi (Uji R^2)

Uji koefisien determinasi ditujukan untuk menilai seberapa besar kemampuan variabel bebas menjelaskan variabel terikat. Pada penelitian ini, koefisien yang digunakan adalah koefisien determinasi yang telah disesuaikan atau adjusted R^2 . Hal ini dikarenakan adjusted R^2 merupakan koefisien yang telah dikoreksi sehingga dapat memungkinkan data naik atau turun seiring penambahan variabel baru dalam model.

Tabel 15.

Uji Koefisien Determinasi (Uji R^2) Model 1

R-Squared	0,138867
Adjusted R-Squared	0.128460

Sumber: Eviews 12.0 (data diolah, 2024)

Berdasarkan hasil regresi dengan *Common Effect Model* sebagaimana yang tertera dalam tabel, diketahui bahwa nilai adjusted R^2 sebesar 0,138867. Hal ini menunjukkan bahwa variasi variabel terikat yaitu Return Saham pada Jakarta Islamic Index dapat dijelaskan oleh variabel bebas yaitu Nilai Tukar, Inflasi, FED Rate, dan Covid-19 sebesar 12,84% sedangkan sisanya 87,16% dipengaruhi oleh faktor lain di luar dari variabel yang diteliti.

Tabel 16.

Uji Koefisien Determinasi (Uji R^2) Model 2

R-Squared	0,248939
Adjusted R-Squared	0.237339

Sumber: Eviews 12.0 (data diolah, 2024)

Berdasarkan hasil regresi dengan *Common Effect Model* sebagaimana yang tertera dalam tabel, diketahui bahwa nilai adjusted R^2 sebesar 0,237339. Hal ini menunjukkan bahwa variasi variabel terikat yaitu Return Saham pada LQ45 dapat dijelaskan oleh variabel bebas yaitu Nilai Tukar, Inflasi, FED Rate, dan Covid-19 sebesar 23,73%

sedangkan sisanya 76,27% dipengaruhi oleh faktor lain di luar dari variabel yang diteliti.

4.2. Pembahasan

1. Pengaruh Nilai Tukar Terhadap *Return Saham*

Pengujian terhadap H_1 berdasarkan tabel uji T di atas menunjukkan hasil output dengan nilai probabilitas $< 0,05$ ($0,0000 < 0,05$), nilai *thitung* = -7,209154 dan nilai koefisien sebesar -0,000171 pada pengaruh nilai tukar terhadap return saham di Jakarta Islamic Index. Sedangkan berdasarkan uji t pada pengaruh nilai tukar terhadap return saham LQ45 menunjukkan hasil output dengan nilai probabilitas $< 0,05$ ($0,0000 < 0,05$), nilai *thitung* = -8,975440 dan nilai koefisien sebesar -0,000192. Output tersebut menunjukkan bahwa Nilai Tukar berpengaruh negatif terhadap Return Saham baik pada Jakarta Islamic Index maupun LQ45.

Penelitian ini membuktikan bahwa tingkat Nilai Tukar yang tinggi justru menurunkan return saham dan sebaliknya. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hidayat (2017). Nilai tukar yang berpengaruh negatif pada return saham mencerminkan bahwa investor tidak memerhatikan kondisi nilai tukar dalam melakukan keputusan investasi pada Jakarta Islamic Index maupun LQ45. Penggunaan hutang dalam mata uang asing yang relatif kecil maka investor menilai bahwa faktor fluktuasi nilai tukar tidak mempengaruhi kondisi perusahaan. Nilai Tukar tidak memberikan pengaruh secara signifikan terhadap return saham juga karena pada periode penelitian tidak terjadi fluktuasi yang tajam antara nilai tukar rupiah terhadap dollar sehingga tidak memengaruhi permintaan investor terhadap saham perusahaan, maka kondisi nilai tukar juga tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap harga saham dan return saham yang akan diterima oleh investor (Devi, 2019). Nilai tukar yang semakin besar mengakibatkan harga barang yang dibeli dengan nilai dollar menjadi naik, sehingga biaya produksi menjadi lebih besar dan dapat menurunkan kinerja perusahaan yang berakibat pada menurunnya nilai return saham (Mahrina, 2020)..

2. Pengaruh Inflasi Terhadap *Return Saham*

Pengujian terhadap H_2 berdasarkan tabel uji T di atas menunjukkan hasil output dengan nilai probabilitas $< 0,05$ ($0,0277 < 0,05$), nilai *thitung* = -2,211724 dan nilai koefisien sebesar -0,0333325 pada pengaruh nilai tukar terhadap return saham di Jakarta Islamic Index. Sedangkan berdasarkan uji t pada pengaruh nilai tukar terhadap return saham LQ45 menunjukkan hasil output dengan nilai probabilitas $< 0,05$

($0,0009 < 0,05$), nilai *thitung* = -3,371232 dan nilai koefisien sebesar -0,045829. Output tersebut menunjukkan bahwa Inflasi berpengaruh negatif terhadap Return Saham baik pada Jakarta Islamic Index maupun LQ45.

Penelitian ini membuktikan bahwa inflasi yang tinggi justru menurunkan return saham baik pada Jakarta Islamic Index maupun LQ45. Inflasi terjadi akibat kenaikan harga-harga secara menyeluruh dan penurunan daya beli konsumen rendah terhadap produk. Inflasi mengalami penurunan merupakan sinyal bagi investor untuk memperoleh keuntungan dari kegiatan investasi. Tinggi rendahnya inflasi tidak mempengaruhi naik turunnya return saham pada Jakarta Islamic Index maupun LQ45 (Suriyani & Sudiartha, 2018). Disisi lain pada penelitian yang dilakukan oleh Nisa & Sul-toni (2022), menjelaskan inflasi yang tinggi dapat menyebabkan harga biaya bahan baku mengalami kenaikan sehingga dapat menyebabkan harga mengalami kenaikan pula dan permintaan terhadap suatu produk mengalami penurunan. Apabila permintaan turun maka akan berdampak pada laba perusahaan yang mengalami penurunan dan dapat berakibat pada return saham yang mengalami penurunan pula.

3. Pengaruh FED Rate Terhadap Return Saham

Pengujian terhadap H_3 berdasarkan tabel uji T di atas menunjukkan hasil output dengan nilai probabilitas $< 0,05$ ($0,0000 < 0,05$), nilai *thitung* = 5,519873 dan nilai koefisien sebesar 0,199256 pada pengaruh nilai tukar terhadap return saham di Jakarta Islamic Index. Sedangkan berdasarkan uji t pada pengaruh nilai tukar terhadap return saham LQ45 menunjukkan hasil output dengan nilai probabilitas $< 0,05$ ($0,0000 < 0,05$), nilai *thitung* = 5,985959 dan nilai koefisien sebesar 0,194914. Output tersebut menunjukkan bahwa FED Rate berpengaruh positif terhadap Return Saham baik pada Jakarta Islamic Index maupun LQ45.

Penelitian ini membuktikan bahwa FED Rate yang tinggi mampu meningkatkan return saham baik pada Jakarta Islamic Index maupun LQ45. Hal ini memperlihatkan bahwa tingkat suku bunga yang besar, dapat membuat investor mencari saham perusahaan yang dapat menghasilkan laba tinggi dengan meramalkan laba setelah pajak perusahaan yang diprediksi bahwa di masa mendatang, perusahaan dapat memperoleh laba yang tinggi, maka investor melaksanakan investasi di perusahaan tersebut yang di masa mendatang akan meningkatkan return saham. Hasil penelitian ini selaras dengan teori keynes yang menyebutkan bahwa

tingkat suku bunga yang tinggi akan mengakibatkan masyarakat menginvestasikan dana yang dimilikinya pada saham atau surat berharga lainnya (Aditya & Badjra, 2018).

4. Pengaruh Covid-19 Terhadap *Return Saham*

Pengujian terhadap H_4 berdasarkan tabel uji T di atas menunjukkan hasil output dengan nilai probabilitas $< 0,05$ ($0,0000 < 0,05$), nilai *thitung* = 4,125395 dan nilai koefisien sebesar 0,078967 pada pengaruh nilai tukar terhadap return saham di Jakarta Islamic Index. Sedangkan berdasarkan uji t pada pengaruh nilai tukar terhadap return saham LQ45 menunjukkan hasil output dengan nilai probabilitas $< 0,05$ ($0,0000 < 0,05$), nilai *thitung* = 5,690004 dan nilai koefisien sebesar 0,098247. Output tersebut menunjukkan bahwa Covid-19 berpengaruh positif terhadap Return Saham baik pada Jakarta Islamic Index maupun LQ45.

Penelitian ini membuktikan bahwa Covid-19 yang tinggi mampu meningkatkan return saham baik pada Jakarta Islamic Index maupun LQ45. Hal tersebut mencerminkan adanya perubahan perilaku konsumen atas kebutuhan pasar pada saham Jakarta Islamic Index dan LQ45 selama pandemi justru meningkat akibat adanya peningkatan permintaan.

Mazur, M., Dang, M., & Vega, M. (2020), menganalisis kinerja pasar saham AS selama Maret 2020 yang dipicu oleh COVID-19. Penelitian ini menemukan bahwa saham gas alam, makanan, perawatan kesehatan, dan perangkat lunak memperoleh pengembalian positif yang tinggi, sedangkan nilai ekuitas di sektor minyak bumi, real estate, hiburan, dan perhotelan turun secara dramatis. Selain itu, saham yang kalah menunjukkan volatilitas asimetris yang ekstrim yang berkorelasi negatif dengan pengembalian saham. Perusahaan bereaksi dalam berbagai cara berbeda terhadap guncangan pendapatan COVID-19.

Menurut Ichev & Marinc (2018), pasar saham bereaksi cepat terhadap wabah penyakit serius seperti Ebola, SARS, dan MERS, sehingga tidak mengherankan jika pasar saham merespons dengan cepat pandemi covid-19. Menurut Szczygielsk et al. (2022), Industri yang terdampak paling kecil adalah industri yang terkait dengan penyediaan barang dan jasa yang dapat dianggap sebagai kebutuhan dan substitusi dimasa pandemi.

5. Kesimpulan dan Saran

Berdasarkan pembahasan sebelumnya dapat disimpulkan beberapa hal sebagai berikut:

1. Tidak ada perbedaan yang signifikan antara *return* saham syariah yang berada di Jakarta Islamic Index dengan *return* saham konvensional pada index JII dan LQ45.
2. Tidak ada perbedaan yang signifikan antara *risk* saham syariah yang berada di Jakarta Islamic Index dengan *return* saham konvensional pada index JII dan LQ45.
3. Variabel Nilai Tukar berpengaruh negatif terhadap *Return* Saham baik pada saham syariah (JII) maupun saham konvensional (LQ45) Periode 2017-2022.
4. Variabel Inflasi berpengaruh negatif terhadap *Return* Saham baik pada saham syariah (JII) maupun saham konvensional (LQ45) Periode 2017-2022.
5. Variabel FED Rate berpengaruh positif terhadap *Return* Saham baik pada saham syariah (JII) maupun saham konvensional (LQ45) Periode 2017-2022.
6. Variabel Covid-19 berpengaruh positif terhadap *Return* Saham baik pada saham syariah (JII) maupun saham konvensional (LQ45) Periode 2017-2022.

6. Daftar Pustaka

- Aditya, I. G. N. W., Badjra, I. B., & Bagus, I. (2018). Peran Profitabilitas Dalam Memediasi Pengaruh Tingkat Suku Bunga Dan Leverage Terhadap Return Saham. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(4), 254801.
- Agus Widarjono. (2013). *Ekonometrika: Pengantar dan aplikasinya*, Ekonosia, Jakarta.
- Cahyani, R., & Fajar, M. A. (2020). Analisis Perbandingan Return Dan Risk Pada Saham Syariah Dan Saham Konvensional. *Jurnal Akuntansi*, 9(2), 204- 217.
- Devi, N. N. S. J. P., & Artini, L. G. S. (2019). Pengaruh Roe, Der, Per, Dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham. *E-Jurnal Manajemen*, 8(7), 4183-4212.
- Ghozali, Imam. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hamzah, A. (2011). Analisis Karakteristik Perusahaan Dan Ekonomi Makro Pada Return Saham Syariah Dan Non Syariah. *Akrual: Jurnal Akuntansi*, 3(1), 70-86.
- Hardani, Dkk (2020) *Metode Penelitian Kualitatif & Kuantitatif*. Yogyakarta: Cv.Pustaka Ilmu Grup.
- Hidayat, La Rahmad; Djoko Setyadi; Musdalifah Azis. (2017). Pengaruh Inflasi Dan Suku Bunga Dan Nilai Tukar Rupiah Serta Jumlah Uang Beredar Terhadap Return Saham. *Journal FEB Unmul*, Vol. 19 (2), Hal.148-154.
- Kewal, S. S. (2012). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, Dan Pertumbuhan Pdb Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Economia*, 8(1), 53-64.

- Mirayanti, N. M., & Wirama, D. G. (2017). Pengaruh Variabel Ekonomi Makro Pada Return Saham Lq45 Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 21(1), 505-533.
- Prabawa, D. W., & Lukiasuti, F. (2015). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, Manajemen Risiko Dan Manajemen Modal Kerja Terhadap Return Saham. *Jurnal Manajemen Indonesia*, 15(1), 1-16.
- Putra, F. J. (2019). Analisis Pengaruh Makroekonomi Dan Kondisi Internal Perusahaan Terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017).
- Rahmawati, N. (2015). Manajemen Investasi Syariah. *Mataram: CV Sanabil*.
- Sujarweni, V. W. (2020). Metodologi Penelitian Bisnis Dan Ekonomi. Pt. Pustaka Baru.
- Suriyani, N. K., & Sudiarta, G. M. (2018). *Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Inflasi Dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham Di Bursa Efek Indonesia (Doctoral Dissertation, Udayana University)*.
- Tandelilin, E. (2010). Dasar-Dasar Manajemen Investasi. *Manajemen Investasi*, 34.
- Winarno, W. W. (2017). Analisis Ekonometrika Dan Statistika Dengan Eviews (5th Ed.). Upp Stim Ykpn.
- www.bi.go.id
- www.idx.co.id
- www.kemenkeu.go.id
- www.ojk.go.id
- Yafiz, M. (2008). Saham Dan Pasar Modal Syariah: Konsep, Sejarah Dan Perkembangannya. *Jurnal Miqot*, 32(2).
- Yolanda, Y. (2014). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Inflasi Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi*, 16(1), 31-50.
- Yuliana, I. (2010). Investasi Dalam Persepektif Islam. *Iqtishoduna*.