

# DETERMINAN HARGA SAHAM SYARIAH DENGAN RISIKO SISTEMATIS (BETA) SEBAGAI VARIABEL MEDIASI (Studi Kasus : Saham Syariah *Jakarta Islamic Index (JII)*)

Jeihan Ali Azhar<sup>1</sup>, Sri Istiyarti Uswatun Chasanah<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Program Studi Perbankan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, Jl Marsda Adisucipto, Yogyakarta 55281

<sup>2</sup>Program Studi Matematika Fakultas Sains dan Teknologi UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, Jl Marsda Adisucipto, Yogyakarta 55281

Email: [1jeihanazhar@uin-suka.ac.id](mailto:1jeihanazhar@uin-suka.ac.id), [2sri.chasanah@uin-suka.ac.id](mailto:2sri.chasanah@uin-suka.ac.id)

**Abstrak.** Penelitian 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 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*). 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. Hal ini diharapkan mampu meningkatkan keinginan investor untuk membeli saham syariah sehingga harga saham akan meningkat.

**Kata kunci:** *Faktor Fundamental, Faktor Makroekonomi, Risiko Sistematis, JII*

**Abstract.** This study aims to empirically examine the direct and indirect effects of fundamental and macroeconomic factors on stock prices with systematic risk as a mediating variable. The fundamental factors studied in this study are liquidity, leverage, profitability, while the macroeconomic factors studied in this study are the dollar exchange rate, inflation, and BI rate). The sample of this research is stocks in the sharia category in the Jakarta Islamic Index (JII) group incorporated on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2017-2021 period. By using purposive sampling method, there are 14 stocks selected as samples. The quantitative approach used in this research is multiple linear regression analysis and path analysis with the latest version of SmartPLS software. The results of this study show that first, fundamental factors (leverage, liquidity, and profitability) and macroeconomic factors (dollar exchange rate, inflation, and BI rate) partially have no significant effect on stock prices; second, fundamental factors (leverage, liquidity, and profitability) and macroeconomic factors (dollar exchange rate, inflation, and BI rate), partially the six independent variables (independent) have a significant positive effect on systematic risk (beta); third, fundamental factors (leverage, liquidity, and profitability) and macroeconomic factors (dollar exchange rate, inflation, and BI rate) on stock prices mediated by systematic risk (beta) show that the six independent variables have a significant effect on the results of the Sobel test (Sobel Test). This means that the stock price of the Jakarta Islamic Index (JII) tends to be resistant to changes in fundamental factors and dynamic macroeconomic factors and still cannot avoid risk. This is expected to increase the desire of investors to buy sharia shares so that the share price will increase.

**Keywords:** *Fundamental Factors, Macroeconomic Factors, Systematic Risk, JII*

## PENDAHULUAN

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. 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.

Dalam persoalan mekanisme *screening* saham syariah, Obaidullah (2008) menyatakan bahwa sejumlah tolok ukur untuk *screening* saham dapat memiliki dampak positif dan negatif. Untuk tolak 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. Di lain sisi, Donia dan Marzban (2009) berpendapat bahwa dengan melakukan *screening* sebenarnya hal ini mengurangi peluang memperoleh *return* yang maksimal. Senada dengan hal tersebut, Siddiqi (2006) menyatakan bahwa *screening* untuk saham syariah adalah proses yang menjemukan dan menghalangi investor untuk melakukan investasi.

*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. 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. *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

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

Tahun	Nilai Kapitalisasi <i>Jakarta Islamic index</i> (JII) (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</i> (JII)
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. 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. 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.

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. 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 seharusnya dari suatu saham. 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. Terlebih lagi kondisi makroekonomi mengalami tren penurunan atau perlambatan, maka harga saham juga akan mengalami penurunan. 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.

Salah satu metode yang dapat digunakan untuk menganalisis 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 portofolio. Model ini menghitung risiko yang tidak terdiversifikasi dari suatu portofolio tunggal dan membandingkannya dengan risiko dari suatu portofolio yang terdiversifikasi dengan baik. CAPM didasari oleh teori portofolio yang dikemukakan oleh Markowitz. Berdasarkan model Markowitz, masing-masing investor diasumsikan akan mendiversifikasikan portofolionya dan memilih portofolio 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 aset 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, sedang kajian Auliyah & Hamzah (2006) dan Hijriah (2007) menyatakan bahwasanya *Earnings Per Share (EPS)* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Kemudian kajian Chuzaimah & 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) 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 Jogiyanto (2013) 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.

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) Rachmatika (2006), Asma(2006) serta Utomo (2007) 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 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), Bowman (1979), serta Hamzah (2005) yang menyatakan terdapat hubungan antara *DER* (*leverage*) dengan risiko sistematis, kajian Mediati (2008) yang menunjukkan hubungan antara tingkat pengembalian *Earnings Per Share* (EPS) dengan risiko yang melekat pada saham. Kajian Tandelilin (1997) dan Hamzah (2005) menunjukkan adanya hubungan antara profitabilitas dengan beta. Kajian Julduha & Kusumawardhani (2013), yang menunjukkan NPM berpengaruh negatif terhadap beta saham, serta kajian Agustina (2007) yang menunjukkan PER berpengaruh terhadap beta saham, penelitian Agosto (2018) 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) menyebutkan bahwasanya beta tidak berpengaruh terhadap *return* saham syariah, tetapi kajian Nelia (2014) menyatakan bahwasanya secara signifikan beta berpengaruh terhadap harga saham syariah. Berikutnya hasil kajian mengenai pengaruh NPM terhadap harga saham syariah dilakukan oleh Aulianisa yang menyebutkan bahwa NPM tidak berpengaruh 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 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*).

## LANDASAN TEORI

### Saham Syariah

Hanafi (2011) menyebutkan bahwa secara umum, terdapat dua kriteria yang harus dipenuhi emiten agar dapat menjadi perusahaan syariah. Kriteria tersebut adalah kriteria 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, khususnya muslim dalam berinvestasi Trevor (2006) telah mencatat bahwa sektor-sektor, bisnis, dan perusahaan yang mungkin akan dikeluarkan dalam daftar investasi syariah adalah (1) perusahaan yang memproduksi minuman yang beralkohol, (2) perusahaan yang memproduksi daging babi dan produk yang berhubungan dengan babi, (3) perusahaan yang terlibat dalam *gambling*, *lotre*, dan permainan judi lainnya, (4) perusahaan yang aktivitasnya berbasis pada produksi hiburan, (5) perusahaan yang memproduksi senjata, (6) perusahaan yang memproduksi rokok, *tobacco*, dan semacamnya, (7) perusahaan yang berhubungan dengan jual-beli janin, (8) perusahaan yang berhubungan dengan kloning manusia, (9) bank dan institusi keuangan konvensional, dan (10) perusahaan dengan *impure* melebihi 5% dari penerimaan perusahaan.

### *Jakarta Islamic Index* (JII)

*Jakarta Islamic Index* (JII) terdiri dari 30 jenis saham yang dipilih dari saham-saham yang sesuai dengan syariah Islam. *Jakarta Islamic Index* (JII) dievaluasi setiap 6 bulan sekali. Penentuan komponen indeks setiap bulan Januari dan Juli. Perubahan pada jenis usaha emiten akan dimonitoring secara terus menerus berdasarkan data-data publik yang tersedia. Berdasar arahan Dewan Syariah Nasional (DSN) serta peraturan Bapepam-LK No. IX.A.13 mengenai penerbitan efek syariah, jenis kegiatan utama badan usaha yang dinilai tidak memenuhi syariat ialah: (1) usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang, (2) penyelenggara jasa keuangan yang menerapkan konsep ribawi, jual beli risiko yang mengandung *gharar* dan *maysir*, (3) memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan, atau menyediakan barang atau jasa yang haram karena zat (*haram li dzatihi*) barang dan atau jasa yang haram bukan karena zatnya (*haram li ghairihi*) yang ditetapkan oleh DSN-MUI, serta barang dan atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat, (4) melakukan investasi pada perusahaan yang pada saat transaksi tingkat (*nisbah*) utang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya, kecuali investasi tersebut dinyatakan kesyariahnya oleh DSN-MUI. Kriteria saham yang masuk dalam kategori syariat ialah: (1) tidak melakukan kegiatan usaha sebagaimana yang diuraikan di atas, (2) tidak melakukan perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang atau jasa dan perdagangan dengan penawaran dan permintaan palsu, (3) tidak melebihi rasio keuangan, yaitu (a) total utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 82% (delapan puluh dua perseratus), (b) total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan (*revenue*) tidak melebihi dari 10%. *Jakarta Islamic Index* (JII) ditujukan untuk menjadi tolok ukur (*benchmark*) dalam mengukur kinerja investasi saham berbasis syariah. Melalui indeks ini, diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan pemodal untuk mengembangkan investasinya secara syariah. Proses *screening* dilakukan untuk menetapkan saham-saham yang masuk dalam perhitungan yakni: 1) memilih sekumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah, yang berdasar Daftar Efek Syariah (DES), yang dikeluarkan Bapepam-LK serta telah lebih dari

tiga bulan tercatat (kecuali dalam perihal kapitalisasi masuk sepuluh besar); (2) memilih saham berdasar laporan keuangan tahunan ataupun tenaga tahun terakhir, yang mempunyai rasio kewajiban atas aktiva maksimal sejumlah 90 persen; (3) memilih 60 saham dari susunan tersebut berdasar urutan rerata kapitalisasi pasar terbesar selama setahun; serta (4) memilih 30 saham dengan urutan berdasar tingkatan likuidasi rerata nilai perdagangan reguler selama setahun terakhir.

**Capital Asset Pricing Model (CAPM)**

Dalam *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* ini kita dapat melihat tentang beberapa asumsi yang biasa dipergunakan. William F. Sharpe, *et all* mengatakan asumsi-asumsi itu adalah sebagai berikut: (a) investor mengevaluasi portofolio dengan melihat *return* yang diharapkan dan simpangan baku portofolio untuk rentang satu periode (b) investor tidak pernah puas, jadi jika diberi pilihan antara dua portofolio yang simpangan bakunya identik, mereka akan memilih portofolio yang member *return* yang diharapkan lebih tinggi, (c) investor adalah *risk averse*, jadi jika diberi pilihan antara dua portofolio dengan *return* yang diharapkan identik, mereka memilih portofolio dengan simpangan baku yang lebih rendah (d) aset individual dapat dibagi tidak terbatas, artinya investor dapat membeli sebagian saham jika dia berminat (e) terdapat tingkat bebas risiko yang pada tingkat itu investor dapat memberi pinjaman (berinvestasi) atau meminjam uang (f) pajak dan biaya transaksi tidak relevan.

*Capital Asset Pricing Model (CAPM)* persamaannya dapat dinyatakan dalam rumus sebagai berikut:

$$E(R_i) = R_f + \beta_i(E(R_m) - R_f)$$

Keterangan:

- $E(R_i)$  = Expected Return on a given risky security
- $R_f$  = risk free rate
- $E(R_m)$  = return portofolio pasar yang diharapkan
- $\beta_i$  = Stock's beta, yang dihitung berdasarkan waktu tertentu

Formula inilah yang dirumuskan oleh Jack Treynor, William Sharpe ( 1960) dan dikenal sebagai *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*.

**Model Fama-French Three-Factor (TFMFF)**

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, Fama dan French 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 asset 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 memengaruhi sebuah *asset* menghasilkan estimasi *return* yang lebih akurat dibanding 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 di harapkan.

Formula yang dapat dituliskan untuk metode *Fama-French Three Factor Model* adalah sebagai berikut:

$$R_i - R_f = \alpha + \beta_i (R_m - R_f) + \gamma_i SMB + \delta_i HML + e_i$$

Dimana

- $R_i$  = Return saham i historis
- $R_f$  = Return aset bebas risiko historis
- $\alpha$  = Intercept
- $\beta_i$  = Beta pasar atau Koefisien Regresi
- $R_m$  = Return atau Tingkat keuntungan pasar historis
- $\gamma_i$  = Koefisien regresi saham i terhadap Return SMB

SMB = *Small Minus Big*, yaitu selisih return portofolio saham kecil dengan portofolio saham besar

$\delta_i$  = Koefisien regresi saham I terhadap return HML

HML = *High Minus Low*, selisih return portofolio saham dengan B/M tinggi dengan portofolio saham dengan B/M rendah

$e_i$  = *Error Term*

**Arbitrage Pricing Theory (APT)**

*Capital Asset Pricing Model* (CAPM) bukanlah satu-satunya teori yang mencoba menjelaskan bagaimana suatu aktiva ditentukan harganya oleh pasar. 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. Tiga asumsi yang mendasari model APT adalah: (1) Pasar Modal dalam kondisi persaingan sempurna, (2) Para Investor selalu lebih menyukai kekayaan yang lebih daripada kurang dengan kepastian, (3) Hasil dari proses stochastic artinya bahwa pendapatan asset dapat dianggap sebagai K model faktor. APT 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, dan bukan merupakan karakteristik khusus perusahaan.

APT pada dasarnya menggunakan pemikiran yang menyatakan bahwa dua kesempatan investasi yang mempunyai karakteristik yang identik sama tidaklah bisa dijual dengan harga yang berbeda (hukum satu harga). Apabila aktiva yang berkarakteristik sama tersebut dijual dengan harga yang berbeda maka akan terdapat kesempatan untuk melakukan arbitrage, yaitu dengan membeli aktiva yang berharga murah dan menjualnya dengan harga yang lebih tinggi pada saat yang sama sehingga dapat diperoleh laba tanpa risiko. Atau dengan kata lain *arbitrage* adalah memperoleh laba tanpa risiko dengan memanfaatkan peluang perbedaan harga *asset* atau sekuritas yang sama. Aktivitas *arbitrage* menjadi elemen penting pasar sekuritas yang modern dan efisien. Karena laba *arbitrage* secara definisi tidak berisiko, semua investor mempunyai insentif untuk memanfaatkan peluang tersebut jika mereka mengetahuinya.

Persamaan *arbitrage pricing* untuk satu faktor (artinya harga suatu aktiva hanya ditentukan oleh satu faktor) bisa dinyatakan sebagai berikut:

$$E(R_i) = \lambda_0 + \lambda_1 b_i$$

Keterangan:

- $E(R_i)$  = tingkat keuntungan yang diharapkan untuk sekuritas i
- $\lambda_0$  = tingkat keuntungan untuk portofolio dengan beta nol
- $\lambda_1$  = kepekaan aktiva I terhadap faktor yang dipertimbangkan
- $b_i$  = premi risiko atas faktor yang dipertimbangkan tersebut

Asumsi yang unik dari APT adalah bahwa pemodal bisa melakukan *short selling* secara tidak terbatas. *Arbitrage pricing* dengan dua faktor menjelaskan bagaimana proses arbitrase akan terjadi seandainya hukum satu harga tidak berlaku dan pembentukan harga dipengaruhi oleh dua faktor. Misalkan model dengan dua indeks berikut ini menjelaskan bagaimana tingkat keuntungan suatu saham ditentukan.

$$R_i = a_i + b_{i1} I_1 + b_{i2} I_2 + e_i$$

Keterangan:

- $I_j$  = (j = 1 sampai 2) adalah nilai indeks j yang memengaruhi tingkat keuntungan saham i.
- $a_i$  = tingkat keuntungan yang diharapkan untuk saham I apabila semua indeks mempunyai nilai 0
- $b_{ij}$  = menunjukkan kepekaan tingkat keuntungan saham I terhadap indeks j
- $e_i$  = *random error term*

Apabila seorang pemodal membentuk portofolio yang didiversifikasikan dengan baik, risiko *residual* akan mendekati nol dan hanya risiko sistematislah yang relevan. Faktor-faktor yang memengaruhi risiko sistematis dalam persamaan di atas adalah  $b_{i1}$  dan  $b_{i2}$ . Karena pemodal tersebut berkepentingan dengan tingkat keuntungan yang diharapkan dan risiko, ia hanya akan berkepentingan dengan  $E(R_p)$  dan  $b_{p2}$ . Berdasarkan hukum satu harga, maka dua portofolio yang mempunyai risiko yang sama haruslah memberikan tingkat keuntungan yang sama pula. *Arbitrator*



akan muncul untuk memanfaatkan kesempatan memperoleh laba *arbitrase* (yaitu memperoleh laba tanpa harus menanggung risiko).

Rumus umum APT dengan model dua indeks adalah :

$$E(R_i) = 0 + \lambda_1 b_{i1} + \lambda_2 b_{i2}$$

Untuk mengidentifikasi ada berapa faktor yang mungkin memengaruhi tingkat keuntungan, dilakukan analisis dengan menggunakan teknik statistik yang disebut *factor analysis*. Input yang digunakan untuk analisis tersebut adalah matriks koefisien korelasi, yang dengan menggunakan teknik tertentu (misalnya dengan *maximum likelihood*) bisa diidentifikasi jumlah faktor dan koefisien (disebut sebagai *loading*). Faktor-faktor tersebut (paket program statistik SPSS, bisa melakukan analisis ini). *Factor loadings* ini kemudian dipergunakan untuk menaksir (dengan persamaan regresi)  $b_1$  sampai dengan  $b_n$  pada persamaan dasar APT di atas. Karena itu pada tahap ini faktor-faktor yang memengaruhi tingkat keuntungan saham sebenarnya merupakan variabel yang tidak bisa diamati. Variabel makroekonomi dapat dijadikan sebagai faktor-faktor dalam model 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. Dalam penelitian ini faktor makroekonomi yang akan digunakan adalah inflasi, nilai tukar, dan suku bunga.

### **Risiko Sistematis**

Risiko yang menjadi perhatian para investor adalah risiko sistematis yaitu risiko yang tidak bisa dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena fluktuasi risiko ini dipengaruhi oleh faktor-faktor makro seperti kebijakan pemerintah, kurs valuta asing, tingkat suku bunga, politik dan sebagainya yang dapat memengaruhi pasar secara keseluruhan. Risiko sistematis adalah sumber risiko dari seluruh perekonomian (ekonomi makro) yang memengaruhi pasar saham secara keseluruhan (Richard, 2009) Zvi Bodie (2014) berpendapat bahwa risiko yang tetap ada setelah diversifikasi yang luas sekali disebut dengan risiko pasar, risiko yang muncul dari pasar atau risiko yang tidak dapat didiversifikasi. Tidak dapat didiversifikasi maksudnya adalah risiko tersebut tidak dapat dihilangkan meskipun telah dilakukan diversifikasi saham dengan membentuk portofolio. Apabila risiko sistematis muncul dan terjadi, maka semua jenis saham akan terkena dampaknya sehingga investasi dalam 1 jenis saham atau lebih tidak dapat mengurangi kerugian. Risiko sistematis disebut juga dengan beta.

### **Faktor Fundamental**

Analisis fundamental merupakan analisis yang digunakan untuk memperkirakan nilai atau harga saham di masa mendatang melalui pendekatan terhadap faktor-faktor fundamental yang memengaruhi perusahaan secara menyeluruh, mulai dari pengaruh makro ekonomi, situasi industri hingga analisis terhadap perusahaan. Secara umum, analisis fundamental merupakan analisis yang berhubungan dengan kondisi perusahaan yang umumnya ditunjukkan dalam laporan keuangan (*Tandelilin, 2000*). Tidak seperti analisis teknikal yang menaruh perhatian pada pola pergerakan harga di masa lalu, analisis fundamental berusaha menentukan nilai yang tepat untuk saham dengan melihat kinerja perusahaan melalui laporan keuangan tentang efektivitas dan efisiensi perusahaan dalam mencapai sasarnya. Menurut Van Horne dan Wachowicz (2005) analisis laporan keuangan dapat dilakukan dengan menggunakan rasio-rasio keuangan, yaitu indeks yang menghubungkan dua angka akuntansi dan diperoleh dengan membagi satu angka dengan angka lainnya. Rasio keuangan digunakan untuk mengevaluasi kondisi dan kinerja perusahaan.

### **Faktor Makroekonomi**

Makroekonomi adalah studi tentang perekonomian secara menyeluruh, termasuk pertumbuhan pendapatan, perubahan harga dan tingkat pengangguran. Makroekonomi menjelaskan perubahan ekonomi yang memengaruhi banyak masyarakat, perusahaan, dan pasar. Makroekonomi dapat digunakan untuk menganalisis cara terbaik untuk memengaruhi target-target kebijaksanaan seperti pertumbuhan ekonomi, stabilitas harga, tenaga kerja dan pencapaian keseimbangan neraca yang berkesinambungan. (Mankiw, 2006). Lingkungan makroekonomi adalah lingkungan yang memengaruhi operasi perusahaan sehari-hari. Kemampuan investor dalam memahami dan meramalkan kondisi

ekonomi makro di masa mendatang, akan sangat berguna dalam pembuatan keputusan investasi yang menguntungkan. Untuk itu, seorang investor harus memperhatikan beberapa indikator makroekonomi yang bisa membantu mereka dalam memahami dan meramalkan kondisi makroekonomi. Makroekonomi dalam perspektif Islam menurut Chapra (2000) adalah salah satu masalah utama dalam kehidupan sosial di masyarakat adalah mengenai cara melakukan pengalokasian dan pendistribusian sumber daya yang dilaksanakan tanpa harus bertentangan dengan tujuan makroekonominya. Tanpa adanya keseimbangan ini, maka masyarakat mungkin akan menghadapi berbagai masalah. Misalnya, Ketika terlalu banyak proporsi sumber daya yang dialokasikan untuk konsumsi, maka tabungan dan tingkat investasi yang ada mungkin tidak cukup untuk dapat mewujudkan *full employment* (kesempatan kerja penuh) dan tingkat pertumbuhan ekonomi yang optimal.

### METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan metode kuantitatif. Penelitian kuantitatif ini menekankan pada pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dengan berbagai angka dan juga melakukan beberapa analisis data dengan menggunakan prosedur statistik. Jenis pendekatan dalam penelitian ini adalah jenis pendekatan analisis deskripsi kuantitatif dengan penelitian *explanatory research*. *Explanatory research* adalah untuk menguji hipotesis antar variabel yang dihipotesiskan. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Indeks* (JII) selama periode penelitian, yaitu periode 2015-2019. Adapun teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan *purposive sampling* jenis *judgement sampling*, yaitu tipe pemilihan sampel secara tidak acak yang informasinya diperoleh dengan menggunakan pertimbangan tertentu yang umumnya disesuaikan dengan tujuan atau masalah penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut didapatkan jumlah sampel yang akan digunakan dalam penelitian sebanyak 14 perusahaan.

Analisis statistik dalam penelitian ini digunakan untuk menjawab tujuan penelitian dan menganalisis pengaruh variabel bebas yang merupakan variabel exogen yang terdiri dari ukuran *leverage* ( $X_1$ ), *liquidity* ( $X_2$ ), *profitability* ( $X_3$ ), *nilai tukar* ( $X_4$ ), *inflasi* ( $X_5$ ), *suku bunga* ( $X_6$ ) terhadap variabel terikat yang merupakan variabel endogen yaitu harga saham ( $Y$ ). Pada tahapan analisis kedua dilakukan untuk menganalisis pengaruh tidak langsung variabel exogen yaitu *leverage* ( $X_1$ ), *liquidity* ( $X_2$ ), *profitability* ( $X_3$ ), *nilai tukar* ( $X_4$ ), *inflasi* ( $X_5$ ), *suku bunga* ( $X_6$ ) terhadap Harga Saham ( $Y$ ) dengan variabel risiko sistematis ( $Z$ ) sebagai variabel mediasi. Untuk melakukan pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan teknik analisis jalur dengan tingkat signifikansi 0,05 ( $p < 0,05$ ) dan untuk mengetahui pengaruh langsung maupun tidak langsung antara variabel yang diteliti.

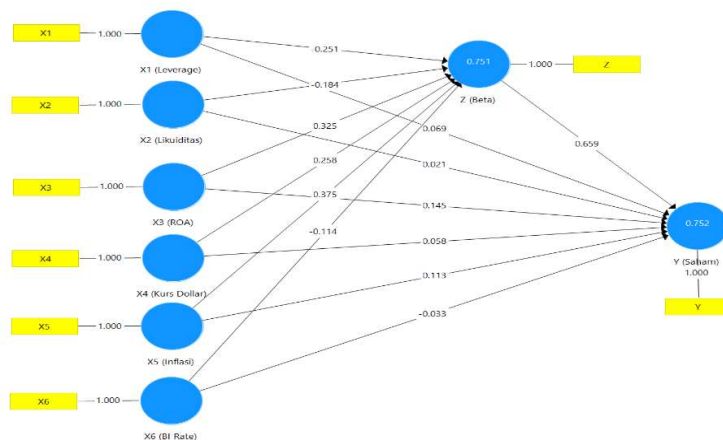
Tahapan yang harus ditempuh dalam metode analisis jalur, yakni. (a) pengembangan model berdasar konsep serta teori (b) pengintegrasian dengan asumsi yang mendasari konsep, (c) pendugaan parameter (perhitungan koefisien jalur), (d) pengujian validasi serta implementasi model. Metode analisis jalur (*path analysis*) digunakan untuk menguji pengaruh variabel intervening. Analisis jalur merupakan perluasan dari analisis regresi linear berganda, atau analisis jalur adalah penggunaan analisis regresi untuk menaksir hubungan kausalitas antar variabel yang telah ditetapkan sebelumnya berdasarkan teori. Untuk mengetahui pengaruh mediasi ini diuji menggunakan *sobel test* (Ghozali, 2011).

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### Hasil Pengujian Hipotesis

Setelah kedua evaluasi model dilakukan, tahapan selanjutnya adalah melakukan pengujian hipotesis masing-masing hubungan antarvariabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji hipotesis menggunakan analisis jalur dengan metode *PLS* yang disajikan dengan gambar berikut ini.

#### Gambar 4.1. Output Hasil Pengujian Hipotesis



Berdasarkan gambar di atas, dapat dibuat interpretasi hasil pengujian hipotesisnya, secara umum terdapat 2 hipotesis, yaitu pengaruh langsung serta tak langsung. Berikut interpretasi hasil uji hipotesis yang sudah dilaksanakan.

**Pengaruh Leverage Terhadap Harga Saham**

Hipotesis H1 memberi pernyataan bahwasanya secara positif *leverage* berpengaruh harga saham. Hasil uji hipotesis H1 menunjukkan bahwa tidak didukung data penelitian karena *leverage* tidak terbukti berpengaruh positif terhadap harga saham. Hasil pengujian hipotesis ini bertolak belakang dengan kajian terdahulu Mondal & Imran (2011), Malinić, et., al, (2013), Aribawa, et. al. (2020) Berdasarkan hasil beberapa kajian itu, mengatakan bahwasanya variabel *leverage* secara positif signifikan memiliki pengaruh terhadap harga saham. Artinya semakin besar rasio DER maka *return* saham akan semakin besar pula, hal ini terjadi karena investor menilai bahwa jika perusahaan memiliki hutang banyak berarti telah dipercaya oleh pihak ketiga atas kekuatan *cashflow*-nya dalam mengembalikan pinjamannya karena semakin banyak utang maka menandakan usaha sedang meningkat dan akan berdampak pada naiknya harga saham. *Leverage* tidak terbukti berpengaruh positif terhadap harga disebabkan karena perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) masih mampu menjalankan kegiatan operasional dan menghasilkan keuntungan dengan tidak mengandalkan dana dari utang. Hal ini didukung dengan hasil penelitian Saprudin (2019) yang menyatakan bahwa *leverage* yang diproksikan oleh DER tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham

Perusahaan atau emiten tetap harus menjaga kondisi *leverage* keuangan agar tetap terlihat baik performa keuangannya. Paling tidak untuk menunjukan bahwa jika dalam kondisi terburuk sekalipun atau terjadi likuidasi, perusahaan masih mampu memenuhi kewajiban-kewajibannya. Sehingga masih memungkinkan agar para investor tetap tertarik terhadap saham perusahaan tersebut, meskipun hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* tidak mempengaruhi harga saham. Namun demikian, memperlihatkan kondisi keuangan yang baik adalah salah satu upaya menarik para investor.

**Pengaruh Likuiditas (Liquidity) Terhadap Harga Saham**

Hipotesis H2 menyatakan bahwa *Leverage* berpengaruh positif terhadap harga saham. Hasil uji hipotesis H2 menunjukkan tidak didukung data penelitian karena *Leverage* tidak terbukti berpengaruh positif terhadap harga saham. Hasil pengujian hipotesis ini bertolak belakang dengan kajian terdahulu Joseph John et., al, (2010), Saheb Ali Mondal and Muhammad Showkat Imran (2011), Shashi Jeevita Matadeen (2017). Berdasarkan hasil penelitian-penelitian tersebut, ditunjukkan bahwasanya variabel likuiditas (*liquidity*) memiliki pengaruh positif terhadap harga saham. Hasil pengujian hipotesis ini bertolak belakang dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Joseph John et al. (2010), Saheb Ali Mondal and Muhammad Showkat Imran (2011), Shashi Jeevita Matadeen (2017). Berdasarkan hasil penelitian-penelitian tersebut menunjukkan bahwa variabel likuiditas (*liquidity*) memiliki pengaruh positif terhadap harga saham. *Current Ratio* (CR) yang terus mengalami kenaikan menjadi sinyal positif bagi investor karena perusahaan dianggap memiliki kelancaran dalam melunasi hutang-hutangnya. Kemudahan perusahaan dari segi likuiditas ini dapat membuat profitabilitas dari perusahaan juga ikut mengalami kenaikan. Rasio Likuiditas adalah kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar relatif terhadap utang lancarnya. Pengaruh likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) terhadap nilai perusahaan ini didukung oleh penelitian Cheung et al (2015) yang menyatakan adanya pengaruh positif *current ratio* terhadap nilai perusahaan.

Likuiditas yang diukur menggunakan CR memiliki keterbatasan dimana CR merupakan suatu ukuran yang statis (tetap) yang mengukur sumber daya yang tersedia pada waktu tertentu untuk memenuhi kewajiban lancar. Sumber daya

yang tersedia saat ini tidak cukup untuk merepresentasikan arus kas masuk di masa depan. Manajemen dapat melakukan langkah-langkah tertentu untuk membuat neraca tampak baik sehingga menghasilkan nilai CR yang baik. Dengan adanya kemungkinan ini, investor mungkin saja berhati-hati dalam memilih rasio apa saja yang akan menjadi pertimbangan sehingga ada kemungkinan investor tidak memasukkan CR dalam pertimbangannya. Bila demikian, maka CR tidak akan berpengaruh terhadap keputusannya dan tidak akan mempengaruhi harga saham

#### **Pengaruh Profitabilitas (*Profitability*) Terhadap Harga Saham**

Hipotesis H3 menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap harga saham. Hasil uji hipotesis H3 menampilkan bahwasanya tidak didukung data penelitian karena profitabilitas (*profitability*) tidak terbukti berpengaruh positif terhadap harga saham. Hasil pengujian hipotesis ini bertolak belakang dengan kajian sebelumnya oleh Fauziah & Rusdiah Iskandar (2015), Jo-Ann Rolle (2020) yang mengatakan bahwasanya secara positif signifikan berpengaruh terhadap harga saham. Hasil ini bermakna bahwasanya peningkatan ataupun penurunan ROA tidak memengaruhi peningkatan harga saham syariah. Kenaikan ROA tak diapresiasi oleh pasar investor, dikarenakan keuntungan perolehan laba pada fenomena ini tak dibagi dalam dividen, akan tetapi dipakai untuk kegiatan pengelolaan aset seta pembayaran utang perusahaan. Hasil kajian berikut selaras dengan kajian Rahmalia, yang mengatakan bahwasanya ROA tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham. Hal ini mengindikasikan bahwasanya dalam keputusannya berinvestasi ROA tidak diperhatikan oleh investor karena kelemahan yang dimilikinya, yakni cenderung terfokus pada jangka pendek bukan jangka panjang. Laba yang akan investor dapatkan di masa mendatang tidak bisa diperkirakan karena prospek ke depan perusahaan tidak ditunjukkan oleh ROA.

Profitabilitas merupakan hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan. Profitabilitas memiliki peranan penting dalam mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan untuk jangka panjang, dengan memperoleh profitabilitas yang tinggi maka kelangsungan hidup perusahaan akan lebih terjamin. Apabila kondisi perusahaan dikategorikan menjanjikan atau menguntungkan dimasa yang akan datang maka akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya membeli saham pada perusahaan tersebut. Profitabilitas merupakan alat untuk mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Kajian berikut jelas menunjukkan bahwasanya kemampuan peningkatan ROA oleh perusahaan tidak akan meningkatkan harga saham secara individu. Hal ini lebih ditentukan oleh kemampuannya dalam memberi tingkat laba secara langsung dalam bentuk dividen kepada investornya.

#### **Pengaruh Nilai Tukar (*Kurs*) Terhadap Harga Saham**

Hipotesis H4 menyatakan bahwasanya nilai tukar (*kurs*) berpengaruh positif terhadap harga saham. Hasil uji hipotesis H4 menunjukkan bahwa tidak didukung data penelitian karena nilai tukar (*kurs*) tidak terbukti berpengaruh positif terhadap harga saham. Hasil pengujian hipotesis ini bertolak belakang dengan kajian sebelumnya oleh Bai and Green (2011), B.G. Osisanwo and Atanda (2012), Vuuren and Slabbert (2011), Sofina (2014) yang menemukan bahwasanya nilai tukar mata uang secara positif dan signifikan berpengaruh terhadap harga saham. Hasil uji hipotesis ini menunjukkan bahwa nilai tukar tidak berpengaruh terhadap harga saham karena adanya perbedaan sasaran masing-masing perusahaan yang sebagian mengandalkan impor dan sebagian lain pada kegiatan ekspor. Selain itu, beberapa investor angka panjang menganggap bahwa dampak fluktuasi nilai tukar rupiah hanya sementara sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham

#### **Pengaruh Inflasi (*Inflation*) Terhadap Harga Saham**

Hipotesis H5 menyatakan bahwasanya inflasi berpengaruh negatif terhadap harga saham. Hasil uji hipotesis H5 menunjukkan bahwasanya tidak didukung data penelitian karena inflasi (*inflation*) tidak terbukti berpengaruh negatif terhadap harga saham. Hal ini bisa disebabkan karena adanya penyesuaian biaya jasa keuangan yang mampu mengimbangi inflasi. Disamping itu, inflasi merupakan peristiwa jangka pendek, sehingga investor dalam jangka Panjang tidak terpengaruh dengan adanya kenaikan inflasi. Hasil pengujian hipotesis ini bertolak belakang dengan kajian sebelumnya oleh Ye Bai and Christopher J. Green (2011), Miss Dikshita Kakoti (2019), Lee Jun Quan, et. al. (2019), Alfian Samsuar dan Pardomuan Sihombing (2020), Amdani, et. al (2020). Berdasarkan hasil beberapa penelitian tersebut, ditunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif signifikan inflasi (*inflation*) terhadap harga saham. Hasil kajian berikut selaras dengan kajian Azis (2013) yang mengatakan bahwasanya tingkat inflasi secara tidak signifikan mempunyai

pengaruh terhadap harga saham. Penurunan akan dialami harga saham saat meningkatnya inflasi, di lain sisi komposisi pendapatan investor serta nilai *return* akan menurun. Hal berikut tentu berdampak pada dividen yang diberikan kepada investor, naiknya harga akan terpengaruh apabila meningkatnya porsi dividen, yang turut berimbas pada harga saham di pasar modal.

#### **Pengaruh Suku Bunga (*Interest Rate*) Terhadap Harga Saham**

Hipotesis H6 menyatakan bahwasanya suku bunga berpengaruh negatif terhadap harga saham. Hasil uji hipotesis H6 menunjukkan bahwasanya tidak didukung data penelitian karena suku bunga (*interest rate*) tidak terbukti berpengaruh negatif terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan suku bunga tidak mampu mempengaruhi harga saham dikarenakan perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) mampu beradaptasi dan menunjukkan kinerja yang baik. Hasil pengujian hipotesis ini bertolak belakang dengan kajian sebelumnya oleh Kakoti (2019), Raharjo et., al, (2014) yang mengatakan bahwasanya suku bunga secara positif dan signifikan berpengaruh terhadap harga saham. Tingkat suku bunga tinggi menyebabkan investor menginvestasikan dananya dalam bentuk tabungan atau deposito, sehingga menyebabkan harga sahamnya mengalami penurunan

#### **Pengaruh *Leverage* Terhadap Risiko Sistematis**

Hipotesis H7 mengatakan bahwasanya *leverage* berpengaruh positif terhadap risiko sistematis (beta). Hasil uji hipotesis H7 menunjukkan bahwasanya didukung data penelitian karena *leverage* terbukti berpengaruh positif terhadap risiko sistematis. Hasil pengujian hipotesis ini bertolak belakang dengan kajian terdahulu Sarumaha (2017) menunjukkan bahwasanya *leverage* secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap beta saham, sedang ROA serta ROE secara positif signifikan berpengaruh terhadap beta saham. Begitu juga kajian Iqbal & Shah (2012), mengatakan bahwa *leverage* keuangan secara negatif dan tak signifikan berpengaruh terhadap risiko sistematis. Penelitian yang dilakukan oleh Alaghi, K. (2011) didapatkan hasil bahwasanya *leverage* keuangan secara positif signifikan berpengaruh terhadap risiko sistematis. Selanjutnya, Biase et. al., (2012), melaksanakan kajian dengan hasil *leverage* keuangan secara positif dan tak signifikan berpengaruh terhadap risiko sistematis. Dari pihak pemegang saham, tingginya pembayaran bunga disebabkan oleh rasio *leverage* yang tinggi, hingga akhirnya pembayaran dividen akan berkurang, dimana perihal ini akan menjadikan minat investor guna menanamkan sahamnya yang menghasilkan dividen kecil menurun. Jadi, apabila menginvestasikan saham pada perusahaan yang mempunyai *financial leverage* tinggi akan tinggi risikonya.

Pada konteks perusahaan *Leverage* adalah Rasio solvabilitas atau *leverage ratio* merupakan rasio yang digunakan dalam mengukur sejauh mana aktifitas perusahaan dibiayai dengan utang. *Leverage* merupakan salah satu faktor yang berpengaruh terhadap risiko sistematis. *Operating leverage* menunjukkan porsi biaya perusahaan yang merupakan biaya tetap. Semakin tinggi biaya tetap maka semakin tinggi *operating leverage*, dan beta akan cenderung tinggi. Sementara perusahaan yang mempunyai porsi hutang yang tinggi maka semakin tinggi *financial leverage* dan beta akan cenderung tinggi. *Leverage* merupakan rasio yang mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan pendanaan melalui utang (*financial leverage*) sehingga dapat dilihat kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan hutang.

#### **Pengaruh Likuiditas (*Liquidity*) Terhadap Risiko Sistematis**

Hipotesis H8 menyatakan bahwa likuiditas (*liquidity*) berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis (beta). Hasil uji hipotesis H8 menunjukkan bahwa didukung data penelitian karena likuiditas (*liquidity*) terbukti berpengaruh negatif terhadap harga saham. Hasil pengujian hipotesis ini tidak mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Army (2013), Handayani (2014) yang menemukan secara positif dan signifikan likuiditas berpengaruh terhadap risiko sistematis. Sedangkan Iqbal dan Shah (2012) menemukan hubungan negatif antara likuiditas dengan risiko sistematis. Kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang jangka pendeknya (likuiditas) merupakan salah satu faktor penting yang juga memiliki dampak terhadap nilai perusahaan. *Current Ratio* (CR) adalah rasio yang dianggap paling tepat dalam menentukan kemampuan perusahaan dalam menutuh hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancarnya. Likuiditas adalah rasio untuk menunjukkan atau mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang sudah jatuh tempo, baik kewajiban kepada pihak luar perusahaan (likuiditas badan usaha) maupun di dalam perusahaan (likuiditas perusahaan). Kajian Logue & Merville (1972), Biase et. al., (2012), Iqbal & Shah,(2012), dan Alaghi (2013) memberi kesimpulan bahwa secara negatif signifikan likuiditas berpengaruh terhadap

risiko sistematis. Secara teori, likuiditas perusahaan juga menjadi pertimbangan bagi investor dalam menanamkan dananya, karena akan sangat terkait dengan kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang- hutang jangka pendeknya, dimana semakin tinggi likuiditas maka akan semakin tinggi *return* yang akan diperoleh oleh investor dan semakin rendah risiko sistematis saham yang harus ditanggung.

#### **Pengaruh Profitabilitas (*Profitability*) Terhadap Risiko Sistematis**

Hipotesis H9 menyatakan bahwa profitabilitas (*profitability*) berpengaruh positif terhadap risiko sistematis (Beta). Hasil uji hipotesis H9 menunjukkan didukung data penelitian karena profitabilitas (*profitability*) terbukti berpengaruh positif terhadap risiko sistematis. Hasil pengujian hipotesis ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Army (2013), Handayani (2014). Namun Adhikari (2015), mengatakan bahwasanya secara positif profitabilitas berpengaruh terhadap risiko sistematis. Begitu juga penelitian Tendelilin (1997) dan Hamzah (2005) menunjukkan profitabilitas (*profitability*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko sistematis. Namun Biase (2012), Hsu & Jang (2008) mengatakan bahwasanya secara negatif profitabilitas berhubungan dengan risiko. Bagi investor peningkatan terhadap laba perusahaan akan berdampak pada peningkatan nilai pasar saham, sehingga tingkat pengembalian yang diperoleh juga semakin besar. Profitabilitas yang tinggi dipengaruhi oleh besarnya investasi yang diperlukan, sehingga hambatan tersebut memungkinkan tingginya ketidakpastian perolehan laba di masa yang akan datang. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Setiawan (2003), dan Soeroso (2013) yang mengatakan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap beta saham.

#### **Pengaruh Nilai Tukar (*Kurs*) Terhadap Risiko Sistematis**

Hipotesis H10 menyatakan bahwa nilai tukar secara positif berpengaruh terhadap risiko sistematis. Hasil uji hipotesis H10 menunjukkan bahwasanya didukung data penelitian karena nilai tukar terbukti berpengaruh positif terhadap risiko sistematis. Hasil pengujian hipotesis ini mendukung kajian sebelumnya oleh Ardwita, (2016), Ferranti & Yunita, (2015) yang mengatakan bahwasanya secara positif signifikan nilai tukar mata uang berpengaruh terhadap risiko sistematis. Begitu juga Haryanto (2007) menemukan bahwa kurs rupiah/USD berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis. Kurs rupiah terhadap mata uang asing yang menguat akan menurunkan biaya impor bahan baku untuk produksi, dan akan menurunkan tingkat suku bunga yang berlaku. Demikian sebaliknya bagi investor sendiri, depresiasi rupiah terhadap dollar menandakan bahwa prospek perekonomian Indonesia suram (Sunariyah, 2013). Sebab depresiasi rupiah dapat terjadi apabila faktor fundamental perekonomian Indonesia tidaklah kuat, sehingga dolar Amerika akan menguat dan akan menurunkan kinerja di BEI, hal ini merupakan sinyal negatif bagi investor, sehingga menyebabkan risiko sistematis meningkat. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ardwita (2016) yang menemukan kurs berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko sistematis.

#### **Pengaruh Inflasi (*Inflation*) Terhadap Risiko Sistematis**

Hipotesis H11 menyatakan bahwa inflasi (*inflation*) berpengaruh positif terhadap risiko sistematis (beta). Hasil uji hipotesis H11 menunjukkan bahwa didukung data penelitian karena inflasi (*inflation*) terbukti berpengaruh positif terhadap risiko sistematis. Hasil pengujian hipotesis ini mendukung penelitian terdahulu oleh Ardwita (2016), Ferranti D. dan Yunita I. (2015) yang menemukan inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko sistematis. Seperti yang diungkapkan oleh Husnan (2005) salah satu faktor yang memengaruhi nilai beta adalah *cyclical*. Faktor ini menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan dipengaruhi oleh konjungtur perekonomian. Jika kondisi perekonomian memburuk, misalnya seperti menurut Tandelilin (2010) terlalu tingginya inflasi akan menyebabkan turunnya pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasi, maka akan merupakan sinyal negatif, sehingga menyebabkan risiko sistematis meningkat. Sebaliknya, jika inflasi suatu negara mengalami penurunan, maka hal ini akan merupakan sinyal yang positif bagi investor seiring dengan turunnya risiko daya beli uang dan risiko penurunan pendapatan riil, sehingga menyebabkan risiko sistematis menurun. Penelitian terdahulu seperti Ardwita (2016) menemukan, inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko sistematis. Faktor inflasi (*inflation*) merupakan faktor makroekonomi yang merupakan kecenderungan dari kenaikan harga yang terjadi secara terus-menerus. Kenaikan harga yang dimaksud tidak hanya untuk satu atau dua barang atau jasa, melainkan keseluruhan. Artinya, kenaikan harga satu barang akan berdampak pada kenaikan harga barang atau jasa lain.

#### **Pengaruh Suku Bunga (*Interest Rate*) Terhadap Risiko Sistematis**

Hipotesis H12 menyatakan bahwasanya secara positif suku bunga berpengaruh terhadap risiko sistematis. Hasil uji hipotesis H12 menunjukkan bahwa didukung data penelitian karena suku bunga (*interest rate*) terbukti secara positif berpengaruh terhadap risiko sistematis. Hasil pengujian hipotesis ini mendukung kajian sebelumnya oleh Pangemanan (2013), Sarumaha (2017) yang menemukan suku bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko sistematis. Ketika Bank Indonesia menaikkan suku bunga (*BI rate*), maka akan diikuti oleh bank umum dengan menaikkan suku bunga simpanan (deposito dan tabungan) untuk masyarakat. Hal ini akan menyebabkan investor menarik investasinya pada saham dan mengalihkannya pada pasar uang dalam bentuk deposito ataupun tabungan, sehingga akan terjadi penurunan permintaan akan investasi saham di pasar modal, dan berdampak terhadap volatilitas harga saham yang akhirnya akan meningkatkan risiko.

#### **Pengaruh Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham**

Hipotesis H13 menyatakan bahwasanya risiko sistematis berpengaruh positif terhadap harga saham. Hasil uji hipotesis H13 menunjukkan bahwa didukung data penelitian karena risiko sistematis terbukti berpengaruh positif terhadap harga saham. Hasil pengujian hipotesis ini mendukung penelitian kajian sebelumnya oleh Paramithasari (2014), yang mengatakan bahwasanya secara positif signifikan risiko sistematis berpengaruh terhadap harga saham. Naik turunnya harga saham dipengaruhi oleh faktor risiko sistematis. Menurut Keown, et., al, (2004), mengatakan bahwasanya risiko yang berkenaan dengan pasar ialah risiko sistematis, yang merupakan bagian dari beberapa variasi dalam pengembalian investasi yang tidak bisa dihilangkan investor lewat diversifikasi. Hal ini akan berdampak pada perubahan harga saham di pasar modal, yang secara tak langsung akan berimbas pada perubahan *expected return*. Hal ini selaras dengan teori bahwasanya antara tingkat pengembalian yang diharapkan dengan beta terdapat hubungan secara positif dan linear.<sup>1</sup> Kajian berikut selaras dengan kajian Rahmani, dkk, (2017), yang mengatakan bahwasanya risiko sistematis secara positif dan signifikan berpengaruh terhadap harga saham.

#### **Pengaruh Leverage Terhadap Harga Saham Dengan Risiko Sistematis Sebagai Variabel Mediasi**

Hipotesis H14 menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap harga saham dengan risiko sistematis sebagai variabel mediasi. Hasil uji hipotesis H14 menunjukkan didapatkan variabel *leverage* menunjukkan skor signifikansi dan hasil uji Sobel yang menampilkan bahwa didukung data penelitian karena risiko sistematis terbukti berhasil memediasi pengaruh *leverage* terhadap harga saham. Variabel risiko sistematis dapat memediasi pengaruh *leverage* terhadap harga saham, hal ini memberi makna naik turunnya harga saham disebabkan oleh faktor *leverage* melalui risiko sistematis. Artinya sebelum *leverage* berdampak terhadap harga saham terlebih dahulu akan berdampak terhadap risiko sistematis. *Leverage* adalah kemampuan perusahaan untuk pembiayaan terhadap penggunaan utang jangka pendek dan jangka panjang dengan tujuan untuk meningkatkan laba perusahaan. Semakin tinggi DER perusahaan maka semakin tinggi penggunaan utang. *Financial leverage* digunakan untuk mengukur besarnya aktiva yang dibiayai dengan hutang. Investor akan menilai bahwa perusahaan yang memiliki hutang yang tinggi akan memiliki kemampuan rendah untuk digunakan membayar deviden karena return yang diperoleh diprioritaskan untuk digunakan membayar hutang beserta bunganya. Saham yang memberikan deviden kecil membuat harganya cenderung turun karena minat investor rendah untuk memiliki atau membelinya

#### **Pengaruh Likuiditas (*Liquidity*) Terhadap Harga Saham Dengan Risiko Sistematis Sebagai Variabel Mediasi**

Hipotesis H15 menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap harga saham dengan risiko sistematis sebagai variabel mediasi. Hasil uji hipotesis H15 menunjukkan didapatkan variabel likuiditas menunjukkan skor signifikansi dan hasil uji Sobel yang menampilkan bahwa didukung data penelitian karena risiko sistematis terbukti berhasil memediasi pengaruh likuiditas terhadap harga saham. Variabel risiko sistematis dapat memediasi pengaruh likuiditas terhadap harga saham, hal ini memberi makna naik turunnya harga saham disebabkan oleh faktor likuiditas melalui risiko sistematis. Artinya sebelum likuiditas berdampak terhadap harga saham terlebih dahulu akan berdampak terhadap risiko sistematis.

Likuiditas dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar hutang yang segera harus dipenuhi dengan aktiva lancar. Jadi, semakin mampu perusahaan itu untuk membayar hutangnya dengan segera, maka semakin kecil risikonya untuk menghadapi kebangkrutan. Tinggi rendahnya tingkat likuiditas perusahaan akan menentukan

prospek perusahaan yang selanjutnya akan berpengaruh terhadap minat investor untuk memiliki saham perusahaan. Apabila prospek perusahaan membaik, maka semakin besar minat investor untuk membeli saham perusahaan yang bersangkutan dan sebaliknya. Kondisi demikian ini akan mempengaruhi harga saham. Perubahan ini pada akhirnya akan mempengaruhi besar kecilnya beta saham perusahaan (Hidayat, 2001). Terkait dengan pengertian bahwa beta saham merupakan ukuran risiko, maka semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan maka semakin kecil risiko yang akan ditanggung oleh investor. Dwiarti (2009) menyatakan bahwa likuiditas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi. Investor menilai semakin besar likuiditas juga dinilai bahwa kemampuan membayarkan deviden juga tinggi, sehingga akan meningkatkan minat para investor untuk memiliki atau membeli saham tersebut.

#### **Pengaruh Profitabilitas (*Profitability*) Terhadap Harga Saham Dengan Risiko Sistematis Sebagai Variabel Mediasi**

Hipotesis H16 menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham dengan risiko sistematis sebagai variabel mediasi. Hasil uji hipotesis H16 menunjukkan didapatkan variabel profitabilitas menunjukkan skor signifikansi dan hasil uji Sobel yang menampilkan bahwa didukung data penelitian karena risiko sistematis terbukti berhasil memediasi pengaruh profitabilitas terhadap harga saham. Variabel risiko sistematis dapat memediasi pengaruh profitabilitas terhadap harga saham, hal ini memberi makna naik turunnya harga saham disebabkan oleh faktor profitabilitas melalui risiko sistematis. Artinya sebelum profitabilitas berdampak terhadap harga saham terlebih dahulu akan berdampak terhadap risiko sistematis. Dalam penelitian ini profitabilitas diproyeksikan dengan rasio ROA yang merupakan salah satu indikator untuk mengetahui sejauh mana investasi yang dilakukan investor di suatu perusahaan mampu memberikan *return* yang sesuai dengan yang diharapkan investor. Kesuksesan perusahaan dalam melakukan investasi dapat menunjukkan kepada pasar bahwa perusahaan mampu mengidentifikasi proyek-proyek selanjutnya sehingga baik untuk melakukan investor untuk berinvestasi sehingga meminimalkan risiko sistematis atau beta saham. Kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko yang baik berarti perusahaan dapat memperkecil resiko. Risiko perusahaan yang rendah akan mengakibatkan perusahaan tidak sensitif terhadap fluktuasi pasar sehingga beta saham rendah. Nilai beta saham yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan memiliki risiko sistematis yang rendah. Hal ini berarti ROA berpengaruh negatif terhadap beta saham. Risiko perusahaan yang tinggi mengakibatkan fluktuasi keuntungan yang besar. Fluktuasi keuntungan yang besar berarti *return* yang diberikan perusahaan kepada investor juga fluktuatif. *Return* yang fluktuatif dapat memberikan rasa tidak aman kepada investor sehingga beta saham tinggi. Dengan demikian beta saham memiliki pengaruh memediasi ROA terhadap harga saham.

#### **Pengaruh Nilai Tukar (*Kurs*) Terhadap Harga Saham Dengan Risiko Sistematis Sebagai Variabel Mediasi**

Hipotesis H17 menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh terhadap harga saham dengan risiko sistematis sebagai variabel mediasi. Hasil uji hipotesis H17 didapatkan variabel nilai tukar menunjukkan skor signifikansi dan hasil uji Sobel yang menampilkan bahwa didukung data penelitian karena risiko sistematis terbukti berhasil memediasi pengaruh nilai tukar terhadap harga saham. Variabel risiko sistematis dapat memediasi pengaruh kurs terhadap harga saham, hal ini memberi makna naik turunnya harga saham disebabkan oleh faktor kurs melalui risiko sistematis. Artinya sebelum kurs berdampak terhadap harga saham terlebih dahulu akan berdampak terhadap risiko sistematis. Bagi investor yang akan berinvestasi saham yang berbasis syariah di pasar modal terlebih dahulu akan mengamati lebih fokus pada faktor risiko sistematis, jika risiko sistematis stabil itu artinya kondisi kurs tidak terlalu tinggi, maka hal akan menjadi sinyal positif bagi investor, sehingga harga saham akan naik. Namun jika risiko sistematis meningkat itu artinya kondisi kurs berpengaruh cukup serius, maka hal akan menjadi sinyal negatif bagi investor, sehingga harga saham akan menurun.

#### **Pengaruh Inflasi (*Inflation*) Terhadap Harga Saham Dengan Risiko Sistematis Sebagai Variabel Mediasi**

Hipotesis H18 menyatakan bahwa inflasi berpengaruh terhadap harga saham dengan risiko sistematis sebagai variabel mediasi. Hasil uji hipotesis H18 menunjukkan variabel inflasi menunjukkan skor signifikansi dan hasil uji Sobel yang menampilkan bahwa didukung data penelitian karena risiko sistematis terbukti berhasil memediasi pengaruh inflasi terhadap harga saham, Hasil ini memberi arti bahwa inflasi mempunyai pengaruh tidak langsung



terhadap harga saham. Variabel risiko sistematis dapat memediasi pengaruh inflasi terhadap harga saham, hal ini memberi makna naik turunnya harga saham disebabkan oleh faktor inflasi melalui risiko sistematis. Artinya sebelum inflasi berdampak terhadap harga saham terlebih dahulu akan berdampak terhadap risiko sistematis. Bagi investor yang akan berinvestasi saham yang berbasis syariah di pasar modal terlebih dahulu akan mengamati lebih fokus faktor risiko sistematis, jika risiko sistematis stabil itu artinya kondisi inflasi tidak terlalu tinggi, maka hal akan menjadi sinyal positif bagi investor, sehingga harga saham akan meningkat. Namun jika risiko sistematis meningkat itu artinya kondisi inflasi berpengaruh cukup

Hasil pengujian hipotesis ini mendukung kajian sebelumnya oleh Sunaryo (2019) yang menunjukkan bahwasanya Risiko Sistematis memediasi pengaruh inflasi terhadap Harga Saham. Selain sebagai variabel yang mempengaruhi harga saham, beta juga dipengaruhi oleh inflasi. Hasil pengujian hipotesis ini mendukung kajian sebelumnya oleh Hamada (1972), Bowman (1979) dan Hamzah (2005), Mediati (2008), Tandelilin (1997), Hamzah (2005), Dedy Haryanto & Riyatno (2007), Julduha & Kusumawardhani (2013), Agustina (2007) dan Sarumaha (2017) yang menunjukkan bahwasanya secara simultan variabel makroekonomi serta fundamental perusahaan berpengaruh signifikan terhadap beta saham. Hasil kajian Sarumaha (2017) menunjukkan bahwa secara simultan variabel makroekonomi dan fundamental perusahaan berpengaruh signifikan terhadap beta saham.

#### 1. Pengaruh Suku Bunga (*Interest Rate*) Terhadap Harga Saham Dengan Risiko Sistematis Sebagai Variabel Mediasi

Hipotesis H19 menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh terhadap harga saham dengan risiko sistematis sebagai variabel mediasi. Hasil uji hipotesis H19 menunjukkan sebagaimana dalam tabel 4.6 didapatkan variabel suku bunga menunjukkan skor signifikansi  $\leq \alpha$  (0,05) dan hasil uji Sobel yang menunjukkan bahwa didukung data penelitian karena risiko sistematis terbukti berhasil memediasi pengaruh suku bunga terhadap harga saham.

Hasil ini memberi arti bahwa suku bunga mempunyai pengaruh tidak langsung terhadap harga saham. Variabel risiko sistematis dapat memediasi pengaruh suku bunga terhadap harga saham, hal ini memberi makna naik turunnya harga saham disebabkan oleh faktor suku bunga melalui risiko sistematis. Artinya sebelum suku bunga berdampak terhadap harga saham terlebih dahulu akan berdampak terhadap risiko sistematis.

Suku bunga SBI sering diidentikkan dengan aset bebas risiko yang berarti aset yang risikonya nol atau paling kecil. Semakin kecil tingkat suku bunga SBI, semakin besar risiko sistematis saham tersebut. Suku bunga BI menjadi tolak ukur dalam menentukan besaran bunga kredit dan tabungan. Suku bunga SBI yang tinggi tidak mengembangkan usaha karena menyebabkan suku bunga bank lain juga tinggi. Hal ini mengakibatkan tingginya risiko berinvestasi di pasar modal. Jika suku bunga naik maka akan menyebabkan pasar modal turun dan sebaliknya jika suku bunga turun akan menyebabkan pasar modal naik. Perubahan suku bunga dapat mempengaruhi variabilitas pengembalian investasi. Jika suku bunga naik, maka harga saham akan turun dan sebaliknya. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yakni yang dilakukan oleh Isnaini & Ghoniyah (2013) yang menunjukkan bahwa adanya pengaruh negatif pada tingkat suku bunga terhadap risiko sistematis saham.

### 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 sistenatis (beta) sebagai variabel mediasi pada perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Indeks* (JII) periode 2015-2019 didapatkan beberapa kesimpulan sebagai berikut : a) 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, b) 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), c) 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

### IMPLIKASI TEMUAN

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 dikategorikan 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.

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

### DAFTAR PUSTAKA

- A, Rahmawati., Dorawati Ishak., Yusniar. *Determinan Harga Saham Pada Bursa Efek Indonesia (Periode 2014-2019)*. SEIKO: Journal of Management & Business, 2(2), 257-266. 2019.
- 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. rogram 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 return s*, 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.
- Alhabsyi, S. Y. *Stock Screening Process*. Islamic Finance Bulletin. 24-30. 2008.
- Ali, Saheb Mondal and Muhammad Showkat Inman. *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), pp: 136-145. 2013.
- 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, pp. 249-255. 2011.
- 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), pp. 22-35. 2006.
- Aulianisa, Fitri. *Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis 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 Terdaftar 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. pp. 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, p. 71-80. DLSU Business and Economics Review 2020. 29, no. 2. 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, 211–231. 2015. <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. 2019. 9, no. 1: 49–56.
- Copeland, T. E., dan J.F. Weston. *Finacial Theory and Corporate Policy*, Reading, MA: Addison-Wesley Publishing Company, Third Edition, 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 2014. 1(2):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.

- Fahmi, Irham. *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 2015. Vol 4 No 12
- 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. pp. 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
- Hanafi, Mamduh M. dan Abdul Halim. *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). 1404-1430. 2011.
- Handoko A. Hasthoro dan Endra Jepriyanto. *Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Keuangan dan Risiko Sistematis terhadap Harga Saham Perusahaan yang Terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) )*. Jurnal Bisnis dan Ekonomi Handoko AH. & Endra J. 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 Portofolio dan Analisis Investasi. (Edisi ke 10)*. Yogyakarta: BPFE. 2015.
- John M. Keynes. *The General Theory of Employment, Interest and Money*, New. York, Harcourt Brace, 1936.
- 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: 29–37. 2010.
- 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). pp. 144-152 2013.
- 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, Adiwarmam. *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: Priciples 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) p. 71-80. 2020.
- 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 2018. 7, no. 4: 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.

- Lipse, Richard G. et. al. *Pengantar Makro Ekonomi*. Jakarta: Erlangga. Ed ke-8. 1992.
- Lockwood, L dan W. Prombutr. *Sustainable Growth and Stock return s*. Journal of Financial Research. Vol. 33 No. 4, pp. 519538. 2010.
- Lubis, Ignatus Leonardus, et, al., *Pengaruh Profitabilitas, Sruktur 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 kineija 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 Ljubenočić. *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 Penyeleggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*. Jakarta: Kencana. 2012.
- 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 and Mahardhika. *Determinan Harga Saham Pada Perusahaan Retail Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Accounting and Management Journal. Vol 3 No. 2. 2019.
- 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: 71–95, 2016. <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. Gregory Mankiw. *Pengantar Ekonomi*, Jakarta, Erlangga Edisi Kedua. 2003.
- N. I Wahyuni and N. V. G Dino. *Determinant Of The Sustainable Growth Rate*. International Conference on Business and Accounting Studies, no. 2: 401–16. 2017.
- Najmudin. *Manajemen Keuangan dan Aktualisasi Syar'iyah 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, hlm 161
- 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. *International Journal of Economics and Financial Issues 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: 410–17. 2015., <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 return s 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: 78-83. 2014.
- 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 1–10. 2019.
- 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 : 231–37, 2018. <https://doi.org/10.18178/ijtef.2018.9.6.621>.
- 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: 165–72. 2020.
- 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. pp. 197-216, 2016. 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 :134–42, 2018. <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: 74–89, 2020. <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, Alfian., and Pardomuan Sihombing. *Determinant Analysis in Property Stocks Index At Indonesia Stock Exchange.* Dinasti International Journal of Management Science. 2(2), 255-267. 2020. <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 Bailey, 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 Maharani. *Metodologi Penelitian Manajemen Sumber Daya Manusia: Teori, Kuesioner, dan Analisis Data*. Malang: UIN-Maliki Press. 2013.
- Suriyani, Ni Kadek, dan Gede Mertha Sudiarta, *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 Property 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: Ekonisia. 2012.
- Tandelilin, Eduardus. *Determinants of Systematic Risk: The Experience of Some Indonesia Common Stock*. Kelola, No. 16 (4), pp. 101-114. 1997.
- Tandelilin, Eduardus. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio, Edisi Pertama*. Yogyakarta: BPFE. 2010.
- Tandelilin, Eduardus. *Portofolio dan Analisis Investasi Teori dan Aplikasi, Edisi Pertama*. Kanisius. Yogyakarta. 2010.
- Tandelilin., Eduardus. *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: 135–46. 2020.
- Trevor, L.N. *Islamic Investment Funds*, London: Euro Money Books. 2006.
- Tumirin. *Variabel-variabel Fundamental Sebagai Pengukur Risiko Sistemik*. 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 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.
- 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 2011, I, 295–304. 2011.