

**PENGARUH INFLASI DAN NILAI TUKAR TERHADAP RETURN SAHAM
SYARIAH DENGAN JUMLAH KASUS COVID-19 SEBAGAI VARIABEL
MODERASI**

TESIS

Oleh

DANIEL FIRMAN SYAHRONI
NIM 200504210014



**PROGRAM MAGISTER EKONOMI SYARIAH
PASCASARJANA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
2022**

**PENGARUH INFLASI DAN NILAI TUKAR TERHADAP RETURN SAHAM
SYARIAH DENGAN JUMLAH KASUS COVID-19 SEBAGAI VARIABEL
MODERASI**

TESIS

Oleh

DANIEL FIRMAN SYAHRONI
NIM 200504210014



**PROGRAM MAGISTER EKONOMI SYARIAH
PASCASARJANA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
2022**

**PENGARUH INFLASI DAN NILAI TUKAR TERHADAP RETURN SAHAM
SYARIAH DENGAN JUMLAH KASUS COVID-19 SEBAGAI VARIABEL
MODERASI**

TESIS

*Diajukan kepada
Pascasarjana Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang
Untuk memenuhi salah satu persyaratan dalam menyelesaikan
Program Magister Ekonomi Syariah*

Oleh

**DANIEL FIRMAN SYAHRONI
NIM 200504210014**

**PROGRAM MAGISTER EKONOMI SYARIAH
PASCASARJANA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
2022**

LEMBAR PERSETUJUAN

Tesis dengan Judul **“Pengaruh Inflasi dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham Syariah Dengan Jumlah Kasus Covid-19 Sebagai Variabel Moderasi”** .

Setelah diperiksa dan disetujui untuk diuji,

Malang, Desember 2022

Pembimbing I

Dr. Hj. Umrotul Khasanah, M.Si

NIP. 19670227 199803 2 001

Pembimbing II

Dr. Indah Yuliana, SE., MM

NIP. 19740918 200312 2 004

Mengetahui:

Ketua Program Studi Magister Ekonomi Syariah

Prof. Dr. Achmad Sani Supriyanto, SE., M.Si

NIP. 19720212 200312 1 003

SURAT PERNYATAAN ORISINALITAS PENELITIAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Daniel Firman Syahroni
NIM : 200504210014
Program Studi : Magister Ekonomi Syariah

Menyatakan bahwa tesis yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Pascasarjana Program Magister Ekonomi Syariah Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang dengan Judul, **“Pengaruh Inflasi dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham Syariah Dengan Jumlah Kasus Covid-19 Sebagai Variabel Moderasi”** adalah benar-benar hasil karya saya sendiri, bukan plagiasi dari karya tulis orang lain baik sebagian atau keseluruhan. Pendapat atau temuan orang lain yang terdapat dalam tesis ini dikutip dan dirujuk sesuai kode etik penelitian karya ilmiah. Apabila dikemudian hari ternyata dalam tesis ini terbukti ada unsur-unsur plagiasi, maka saya bersedia untuk diproses sesuai peraturan yang berlaku.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Batu, 15 Desember 2022

Hormat Saya

DANIEL FIRMAN SYAHRONI
NIM. 200504210014

MOTTO

“Barang siapa yang memberatkan (menyusahkan) seorang Muslim, maka Allah SWT juga akan memberatkannya.”

-HR. Abu Dawud Nomor 3635-

HALAMAN PERSEMBAHAN

Alhamdulillah rabbil'alamin. Saya haturkan syukur kepada Allah SWT yang memberikan nikmat sehat, kuat dan nikmat rezeki kepada peneliti, sehingga peneliti dapat menyelesaikan tesis ini dengan lancar. Persembahan tesis ini peneliti berikan kepada:

1. Orang tua tercinta Bapak Sareh dan Ibu Endang Ismiwati atas jerih payah, do'a, biaya dan selalu memotivasi peneliti.
2. Aryna Chintya Devi selaku istri peneliti, terima kasih selalu memberi semangat dan motivasi, semoga sehat selalu.
3. Dena Angelina Firdousy selaku adik peneliti, yang selalu mendukung peneliti
4. Sahabat peneliti, terima kasih banyak atas dukungan, bantuan, perhatian, dan semangatnya. Semoga sehat selalu.
5. Beberapa tetangga peneliti, terima kasih atas gunjingan dan remehannya selama ini, sehingga peneliti semakin termotivasi dan semangat dalam belajar dan terus belajar. Peneliti memang dari keluarga sederhana, namun semoga suatu saat nanti peneliti bisa membantu pendidikan putra dan putri dari ibu-ibu sekalian, menjadi pengajar yang baik dan dapat memberikan ilmu yang bermanfaat bagi putra putri dari ibu-ibu sekalian.

KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Alhamdulillah, segala puji peneliti panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan hidayah yang tiada henti, hingga peneliti dapat menyelesaikan studi Pascasarjana Ekonomi Syariah UIN Maulana Malik Ibrahim Malang, khususnya dengan terselesaikannya tesis ini.

Penelitian tesis ini tidak lepas dari bantuan dan dorongan beberapa pihak. Oleh karena itu, peneliti menyampaikan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. H. M. Zainuddin, M.A., selaku Rektor UIN Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Prof. Dr. H. Wahidmurni, M.Pd. Ak., selaku Direktur Pascasarjana UIN Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Prof. Dr. H. Achmad Sani Supriyanto, SE, M.Si., selaku Ketua Program Studi Magister Ekonomi Syariah UIN Maulana Malik Ibrahim Malang, atas ilmu dan motivasi yang diberikan kepada peneliti selama menjalani studi dan penyelesaian tesis ini.
4. Dr. Hj. Umrotul Khasanah, M.Si, selaku pembimbing I yang telah meluangkan waktu untuk memberikan ilmu yang bermanfaat selama perkuliahan serta motivasi, nasehat dan kesabarannya selama membimbing tesis ini hingga selesai. Semoga selalu terlimpahkan keberkahan dan kesehatan oleh Allah SWT.

5. Dr. Indah Yuliana, SE., MM, selaku pembimbing II, yang telah meluangkan waktu untuk memberikan ilmu yang bermanfaat, motivasi, nasehat dan kesabarannya selama membimbing tesis ini hingga selesai. Semoga selalu terlimpahkan keberkahan dan kesehatan oleh Allah SWT.
6. Seluruh dosen Program Studi Magister Ekonomi Syariah Pascasarjana UIN Maulana Malik Ibrahim Malang, atas ilmu, motivasi dan pengalaman yang diberikan kepada peneliti. Terima kasih atas ilmu dan bimbingan yang telah diberikan selama masa perkuliahan.
7. Orang tua tercinta bapak Sareh dan Ibu Endang Ismiwati, selaku orangtua peneliti, Aryna Chintya Devi selaku istri peneliti dan Dena Angelina Firdausy selaku peneliti, terima kasih atas doa, motivasi, nasehat, dukungan materil dan menjadi garda terdepan atas keluh kesah peneliti selama menempuh studi S2 ini di Program Studi Magister Ekonomi Syariah Pascasarjana UIN Maulana Malik Ibrahim Malang. Teman seperjuangan angkatan 2020/2021 Program Studi Magister Ekonomi Syariah Pascasarjana UIN Maulana Malik Ibrahim Malang.
8. Seluruh pihak terkait atas bantuan dan masukan yang bermanfaat dalam penyelesaian tesis ini tidak dapat disebutkan satu persatu.

Peneliti yakin tesis ini masih jauh dari sempurna, sehingga masukan dan kritik akan selalu peneliti harapkan untuk perbaikan tesis ini. Semoga tesis ini berguna dan bermanfaat sebagai rujukan pembaca dan peneliti selanjutnya.

Akhir kata peneliti mohon maaf yang sebesar-besarnya jika dalam proses pembuatan tesis ini peneliti melakukan kesalahan, baik yang disengaja maupun tidak disengaja. Semoga Allah SWT mengampuni kesalahan kita dan menunjukkan jalan yang diridloinya.

Wassalamualaikum Warohmatullahi Wabarokaatuh.

Batu, 15 Desember 2022

Hormat Saya

DANIEL FIRMAN SYAHRONI

NIM. 200504210014

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN JUDUL	ii
LEMBAR PERSETUJUAN	iii
LEMBAR PERNYATAAN ORISINALITAS PENELITIAN	iv
MOTTO	v
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL	xii
DATAR GAMBAR	xiii
ABSTRAK	xv
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah.....	11
C. Tujuan Penelitian	11
D. Manfaat Penelitian	12
BAB II KAJIAN PUSTAKA	
A. Penelitian Terdahulu dan Orisinalitas Penelitian	14
B. Landasan Teori	22
C. Saham Syariah	33
D. Variabel Penelitian Dalam Perspektif Islam	35
E. Hipotesis Penelitian	40
F. Kerangka Berpikir	44
BAB III METODE PENELITIAN	
A. Jenis Penelitian	45
B. Populasi dan Sampel	45
C. Pengumpulan Data	46
D. Variabel Penelitian	46
E. Definisi Operasional Variabel	48
F. Analisa Data.....	49
BAB IV HASIL PENELITIAN	
A. Gambaran Umum Penelitian	56
B. Analisis Deskriptif	56
C. Analisis Data	59

BAB V PEMBAHASAN	
A. Pengaruh Inflasi Terhadap <i>Return</i> Saham	70
B. Pengaruh Nilai Tukar Terhadap <i>Return</i> Saham.....	72
C. Hubungan Inflasi terhadap <i>Return</i> Saham yang Dimoderasi oleh Jumlah Kasus Harian Covid-19.....	74
D. Hubungan Nilai Tukar terhadap <i>Return</i> Saham yang Dimoderasi Jumlah Kasus Harian Covid-19	76
 BAB VI PENUTUP	
A. Kesimpulan.....	78
B. Keterbatasan Penelitian	79
C. Saran	79
 DAFTAR PUSTAKA	81
LAMPIRAN.....	87

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Penelitian Terdahulu dan Orisinalitas Penelitian	14
Tabel 4.1	Hasil Uji Chow	60
Tabel 4.2	Hasil Uji Hausman	60
Tabel 4.3	Hasil Uji LM	61
Tabel 4.4	Hasil Regresi Hasil Regresi <i>Random Effect</i>	61
Tabel 4.5	Hasil Uji Normalitas	63
Tabel 4.6	Hasil Uji Multikolinearitas.....	63
Tabel 4.7	Hasil Uji Autokorelasi.....	64
Tabel 4.8	Hasil Uji Moderasi	74
Tabel 4.9	Hasil Uji Moderasi	65
Tabel 4.10	Hasil Uji F	66
Tabel 4.11	Hasil Uji T	67
Tabel 4.12	Hasil Uji Determinasi	67
Tabel 4.13	Hasil Output Uji Keseluruhan	68

DAFTAR GAMBAR

Gambar 4.1 Statistik Deskriptif Return Saham	57
Gambar 4.2 Statistik Deskriptif Inflasi	57
Gambar 4.3 Statistik Deskriptif Nilai Tukar	58
Gambar 4.4 Statistik Jumlah Covid-19	59
Gambar 4.5 Hasil Uji Heteroskedastisitas	64

ABSTRAK

Firman Syahroni, Daniel. 2022. Pengaruh Inflasi dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham Syariah Dengan Jumlah Kasus Covid-19 Sebagai Variabel Moderasi. Tesis, Program Studi Ekonomi Syariah Pascasarjana Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
Pembimbing (1) Dr. Hj. Umrotul Khasanah, M.Si., (2) Dr. Indah Yuliana, SE., MM.,

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh inflasi dan *return* saham syariah dengan variabel jumlah kasus covid19 sebagai variabel moderasi. Penelitian ini berawal dari fenomena menurunnya tingkat return saham investor pada saat pandemi covid-19 masuk ke Indonesia. Penelitian ini difokuskan pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Desember 2019 sampai dengan Desember 2021.

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Penelitian ini menggunakan data panel yang terdiri dari *data time series* Desember 2019 sampai dengan Desember 2021 dan data *cross section* yaitu perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Desember 2019 sampai dengan Desember 2021. Data pada penelitian ini bersumber dari website Bank Indonesia dan website Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan analisis MRA (*Moderating Regression Analysis*).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan variabel inflasi dan nilai tukar berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan sektor kesehatan, teknologi dan telekomunikasi. Secara parsial variabel inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham, sedangkan variabel tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel jumlah covid-19 tidak memperkuat atau memperlemah hubungan inflasi terhadap *return* saham. Variabel jumlah covid-19 tidak memperkuat atau memperlemah hubungan nilai tukar terhadap *return* saham perusahaan.

Kata Kunci: *Return Saham, Inflasi, Nilai tukar, Jumlah kasus covid-19*

ABSTRACT

Firman Syahroni, Daniel. 2022. The Effect of Inflation and Exchange Rates on Sharia Stock Returns with the Number of Covid-19 Cases as a Moderating Variable. Thesis, Postgraduate Islamic Economics Study Program, Maulana Malik Ibrahim State Islamic University (UIN) Malang.

Supervisor (1) Dr. Hj. Umrotul Khasanah, M.Si., (2) Dr. Indah Yuliana, SE., MM.

This study aims to determine the effect of inflation and sharia stock returns with the variable number of Covid-19 cases as a moderating variable. This research originated from the phenomenon of the decline in the level of investor stock returns when the Covid-19 pandemic entered Indonesia. This research focuses on companies listed on the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI) December 2019 to December 2021.

This type of research is quantitative research. This study uses panel data which consists of time series data from December 2019 to December 2021 and cross section data, namely companies listed on the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI) December 2019 to December 2021. The data in this study are sourced from the Bank Indonesia website and Indonesia Stock Exchange website. This study uses MRA (Moderating Regression Analysis) analysis.

The results of this study indicate that simultaneously the inflation and exchange rate variables affect the stock returns of companies in the health, technology and telecommunication sectors. Partially the inflation variable has a negative effect on stock returns, while the variable has no effect on company stock returns. The results of this study indicate that the variable number of covid-19 does not strengthen or weaken the relationship between inflation and stock returns. The variable number of covid-19 does not strengthen or weaken the relationship between exchange rates and company stock returns.

Keywords: *Stock Return, Inflation, Exchange Rate, The number of COVID cases.*

ملخص البحث

داني الفرمن شهراي, 2022, تأثير التضخم و أسعار الصرف على عوائد الأسهم الشريعة مع عدد حالات-covid
19 كمتغير المتعدل

,دراسة الاقتصاد الإسلامي للدراسات العليا ، جامعة مولانا مالك إبراهيم الحكومية الإسلامية (UIN) مالانج.
مشرف (١) الأستاذة الدكتورة أمرة الحسنة .M,Si. (٢) الأستاذة الدكتورة إنداه يوليانا .MM,SE.

تهدف هذه الدراسة إلى تحديد أثر التضخم وعائدات الأسهم الشريعة مع متغير عدد حالات كوفيد-19 كمتغير معتدل. نشأ هذا البحث من ظاهرة التراجع في مستوى عوائد أسهم المستثمرين عندما دخل جائحة كوفيد-19 إلى من ديسمبر 2019 إلى (ISSI) إندونيسيا. يركز هذا البحث على الشركات المدرجة في مؤشر الأسهم الإندونيسي ديسمبر 2021

هذا النوع من البحث هو بحث كمي. تستخدم هذه الدراسة بيانات اللوحة التي تتكون من بيانات السلاسل الزمنية من ديسمبر 2019 إلى ديسمبر 2021 وبيانات المقطع العرضي ، وهي الشركات المدرجة في مؤشر الأسهم الشريعة من ديسمبر 2019 إلى ديسمبر 2021. البيانات الواردة في هذه الدراسة مأخوذة من البنك (ISSI) الإندونيسية متوسط تحليل) MRA موقع إندونيسيا وموقع سوق إندونيسيا للأوراق المالية. يستخدم هذا البحث تحليل الانحدار.

تشير نتائج هذه الدراسة إلى أن متغيرات التضخم وسعر الصرف تؤثر في آن واحد على عوائد أسهم الشركات في قطاعات الصحة والتكنولوجيا والاتصالات. جزئياً لمتغير التضخم تأثير سلبي على عوائد الأسهم ، في حين أن المتغير لا يقوي أو covid-19 ليس له أي تأثير على عوائد أسهم الشركة. تشير نتائج هذه الدراسة إلى أن العدد المتغير ل لا يقوي أو يضعف العلاقة بين أسعار covid-19 يضعف العلاقة بين التضخم وعوائد المخزون. العدد المتغير ل الصرف وعائدات أسهم الشركة.

الكلمات المفتاحية : عائد المخزون, التضخم, سعر الصرف, عدد حالات covid-19.

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar modal memiliki peranan bagi emiten atau perusahaan sebagai tempat untuk mendapatkan sumber dana untuk melakukan ekspansi usahanya sedangkan bagi investor sebagai tempat untuk menginvestasikan dananya.¹ Investor dalam melakukan investasi harapan yang di inginkan adalah memperoleh *return* atau keuntungan atas investasi yang dilakukan. Semakin tinggi risiko maka kemungkinan *return* pun semakin tinggi pula.² *Return* saham ada dua jenis, yaitu *capital gain* dan dividen. *Capital gain* didapatkan oleh investor ketika mereka menjual saham yang telah mereka beli dan mendapatkan keuntungan dari penjualan saham tersebut, sedangkan dividen diperoleh ketika perusahaan membagikan labanya kepada pemegang saham.³ Dalam hal ini konsep risiko pun tidak lepas kaitannya dengan *return*, karena banyak investor yang selalu mengharapkan *return* yang sesuai dengan tingkat risikonya. Salah satu resiko yang dapat mempengaruhi return saham adalah kondisi ekonomi suatu negara dan fenomena tertentu seperti terjadinya wabah virus covid-19 seperti pada saat ini. Penelitian yang dilakukan oleh (Shagufta 2021), (Shaula &

¹ Putu Eka Pujawati, I Gusti Bagus Wiksuana, and Luh Gede Sri Artini, 'Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Terhadap Return Saham Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening', *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 4.4 (2015), 220–42.

² Wiwin Wulandari, Suhono Suhono, and Gusganda Suria Manda, 'Pengaruh Tingkat Suku Bunga Dan Inflasi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Terindeks LQ 45 Periode 2016-2020', *JIMEA Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 5.1 (2021), 1043–49

³ Otniel Hongdoyo, Fransiskus Randa, and Suwandi Ng, 'Pengaruh Inflasi Dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham Yang Dimediasikan Oleh Kinerja Perusahaan', *Ajar*, 4.01 (2021), 48–63 <<https://doi.org/10.35129/ajar.v4i01.165>>.

Maulidya 2021), (Dao Le & Christopper 2021), (Tiwi & Rini 2021), (Michael & Lilian 2021), (Anas & Tunisia 2021) menyatakan bahwa covid-19 berpengaruh terhadap *return* saham.

Masyarakat dunia hingga saat ini masih harus terus bertempur melawan pandemi virus corona. Sejumlah negara merasakan adanya peningkatan serta penurunan jumlah kasus yang diakibatkan oleh wabah virus covid-19 yang mudah menular. Covid-19 ini merupakan suatu kelompok virus yang menyebabkan penyakit pada hewan dan manusia.⁴ Virus ini menyerang pernafasan yang menyebabkan infeksi saluran pernafasan pada manusia.⁵ Pandemi memberikan dampak yang sangat besar terhadap kegiatan ekonomi dan telah menjadi salah satu ancaman terbesar bagi ekonomi global dan pasar keuangan.⁶

Kondisi jumlah kasus covid-19 di Indonesia saat ini tergolong landai dan menurun. Berdasarkan laman berita Kompas penambahan kasus baru di Indonesia pada tanggal 11 Maret 2022 adalah sebesar 16.110 kasus yang tersebar di seluruh Indonesia, sedangkan total jumlah kasus covid-19 di Indonesia adalah sebesar 5,8 Juta kasus. Jumlah tersebut merupakan akumulasi kasus covid-19 sejak pertama kali masuk ke Indonesia.

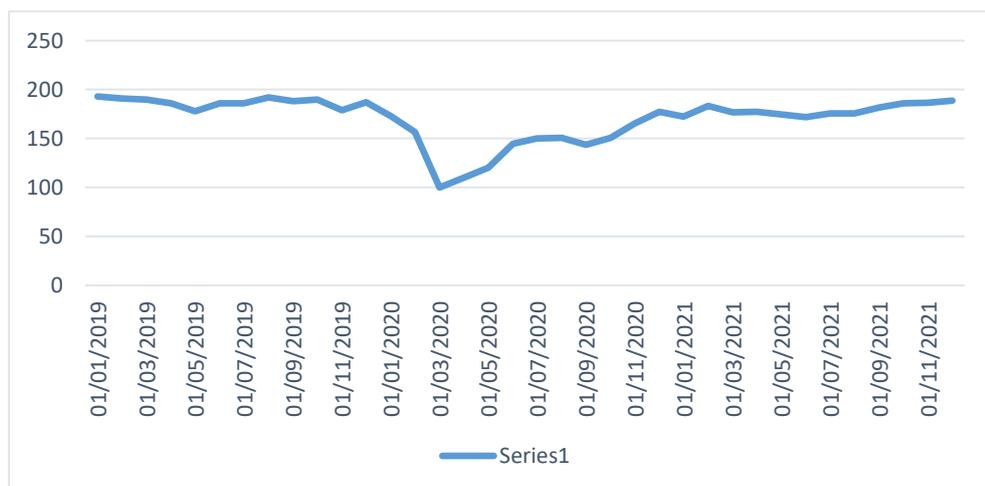
⁴ Shaula Andreinna Arthamevia and others, 'Pengaruh Covid-19 Terhadap Harga Saham Di Indonesia Tahun 2019-2020', *Seminar Nasional Official Statistics*, 2020.1 (2021), 34–44 <<https://doi.org/10.34123/semnasoffstat.v2020i1.427>>.

⁵ Anas Ali Al-Qudah and Asma Houcine, 'Stock Markets' Reaction to COVID-19: Evidence from the Six WHO Regions', *Journal of Economic Studies*, 2021 <<https://doi.org/10.1108/JES-09-2020-0477>>.

⁶ Michael Insaideo and others, 'Stock Market Performance and COVID-19 Pandemic: Evidence from a Developing Economy', *Journal of Chinese Economic and Foreign Trade Studies*, 14.1 (2021), 60–73 <<https://doi.org/10.1108/JCEFTS-08-2020-0055>>.

Sejak kasus Covid-19 ini diumumkan bulan Maret di Indonesia, tren kinerja keuangan dan pasar modal fluktuatif bahkan cenderung mengalami penurunan. Pergerakan kinerja pasar modal ini juga dirasakan di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan indeks saham syariah komposit yang tercatat di BEI. ISSI digunakan sebagai indikator dari kinerja pasar saham syariah Indonesia. ISSI meliputi seluruh saham syariah yang tercatat di BEI dan masuk dalam Daftar Efek Syariah yang di terbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). BEI tidak melakukan seleksi saham syariah yang masuk ke dalam ISSI. Seleksi ISSI dilakukan setiap dua kali dalam setahun, yaoitu pada bulan Mei dan November. Metode perhitungan ISSI ditentukan mengikuti indeks saham BEI lainnya, yaitu rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar Desember 2007 sebagai tahun dasar perhitungan ISSI. Keberadaan ISSI ini masih relatif baru yang mana ISSI diluncurkan pada tanggal 12 Mei 2011 . Berikut ini grafik Kinerja Indeks Saham Syariah (ISSI) pada saat covid-19 pertama di Indonesia.

Grafik 1. Pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)



Sumber : www.idx.co.id

Pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada tahun 2020 mengalami fluktuatif bahkan cenderung menurun jika dibandingkan dengan tahun 2019. Penurunan ini dikarenakan pada tahun 2020 bulan Maret Covid-19 mulai mewabah di Indonesia. Hal ini dapat dilihat pada grafik diatas. Pada awal tahun 2020 pergerakan ISSI 180.75 sedangkan pada bulan Maret mengalami penurunan yaitu pada angka 133.990.

Melihat pergerakan saham dan Kondisi ekonomi yang tidak stabil akibat pandemi covid-19 ini mengakibatkan tingkat *return* saham investor menurun drastis.⁷ *Return* saham merupakan hasil yang didapatkan ketika melakukan kegiatan investasi saham. Secara umum faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *return* saham terdiri dari faktor fundamental, faktor pasar dan faktor makro.⁸ Adanya Covid-19 ini juga mempengaruhi perilaku investor, keputusan investasi dan volume perdagangan di Bursa Efek.⁹ Penelitian yang dilakukan oleh (Shagufta 2021), (Shaula & Maulidya 2021), (Dao Le & Christopper 2021), (Tiwi & Rini 2021), (Michael & Lilian 2021), (Anas & Tunisia 2021) menyatakan bahwa covid-19 berpengaruh terhadap *return* saham.

⁷ Kirti Goyal and others, 'Financial Distress and COVID-19: Evidence from Working Individuals in India', *Qualitative Research in Financial Markets*, 13.4 (2021), 503–28 <<https://doi.org/10.1108/QRFM-08-2020-0159>>.

⁸ Ni Made Mirayanti and Dewa Gede Wirama, 'Pengaruh Variabel Ekonomi Makro Pada *Return* Saham Lq45 Di Bursa Efek Indonesia', *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 21.1 (2017), 505–33.

⁹ Shagufta Parveen and others, 'Examining Investors' Sentiments, Behavioral Biases and Investment Decisions during COVID-19 in the Emerging Stock Market: A Case of Pakistan Stock Market', *Journal of Economic and Administrative Sciences*, ahead-of-p ahead-of-print (2021) <<https://doi.org/10.1108/jeas-08-2020-0153>>.

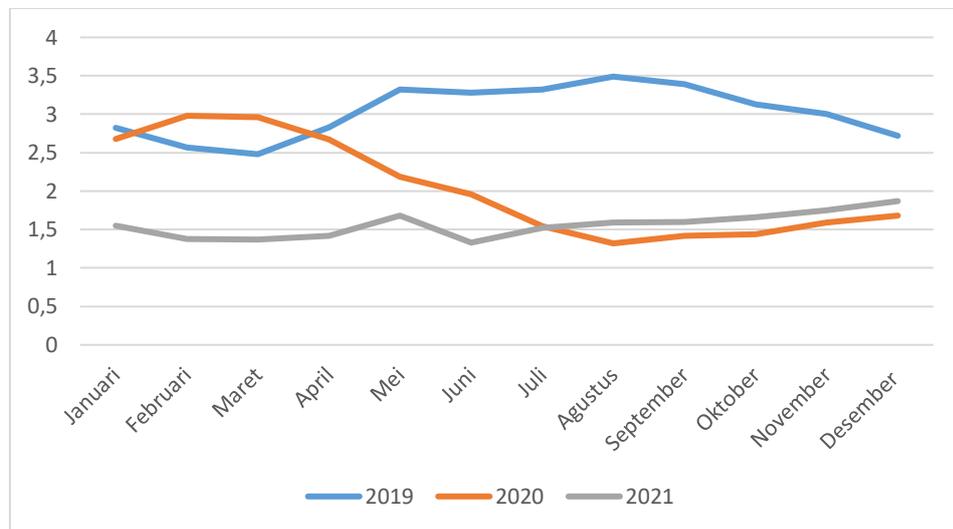
Selain penurunan kinerja di pasar uang, adanya covid-19 ini juga berdampak pada berbagai sektor ekonomi.¹⁰ Rendahnya inflasi di tahun 2020 yang lalu, sejalan dengan kecenderungan penurunan permintaan dan daya beli akibat pandemi Covid 19. Penelitian yang dilakukan oleh (Angga & Akbar 2021), (Friwan & Yazid 2021) menyatakan bahwa pandemi Covid-19 memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat inflasi di Indonesia. Persoalan inflasi membawa dampak buruk bagi kondisi perekonomian suatu bangsa.¹¹ Selain itu akan mempengaruhi perilaku masyarakat dalam aktivitas ekonominya, termasuk dalam aktivitas di pasar keuangan dan harga saham.¹² Kondisi inflasi di Indonesia beberapa bulan terakhir di tahun 2021 rata-rata pada angka 1,5%. Hal ini dapat dikatakan bahwa tingkat inflasi di Indonesia pada nilai yang stabil. Inflasi tertinggi pada tahun 2021 adalah pada bulan Desember yaitu 1,8% hampir menyentuh 2%. Berikut ini adalah grafik kondisi inflasi di Indonesia.

¹⁰ Ali Amin and others, 'Examination of Impact of COVID-19 on Stock Market: Evidence from American Peninsula', *Journal of Economic and Administrative Sciences*, ahead-of-print (2021) <<https://doi.org/10.1108/jeas-07-2020-0127>>.

¹¹ Chinedu Francis Egbunike and Chinedu Uchenna Okerekeoti, 'Macroeconomic Factors, Firm Characteristics and Financial Performance: A Study of Selected Quoted Manufacturing Firms in Nigeria', *Asian Journal of Accounting Research*, 3.2 (2018), 142–68 <<https://doi.org/10.1108/AJAR-09-2018-0029>>.

¹² Dini Yuniarti and Erdah Litriani, 'Pengaruh Inflasi Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Harga Saham Di Sektor Industri Barang Konsumsi Pada Indeks Saham Syariah Indonesia (Issi) Tahun 2012-2016', *I-Finance: A Research Journal on Islamic Finance*, 3.1 (2017), 31–52.

Grafik 2 Pergerakan Inflasi di Indonesia



Sumber : Website Bank Indonesia tahun 2022

Kondisi inflasi yang tidak stabil menjadi berita buruk bagi investor karena menggambarkan kondisi ekonomi yang kurang baik. Dengan semakin meningkatnya inflasi atau harga barang maka perusahaan akan meningkatkan biaya untuk biaya-biaya produksinya. Kondisi ini akan mempengaruhi perilaku konsumen dalam membeli produk dan jasa sehingga akan berdampak pada laba perusahaan dan *return* untuk investor dimasa mendatang.¹³

Inflasi yang tinggi akan mengakibatkan penurunan harga saham, karena menyebabkan kenaikan harga barang atau bahan baku secara umum.¹⁴ Kondisi ini mempengaruhi biaya produksi dan harga jual barang akan menjadi semakin tinggi. Harga jual yang tinggi akan menyebabkan menurunnya daya beli, hal ini akan

¹³ Azizah Maulina Erzard and Maulana Erzard Afrizal, 'The Effect of Financial Ratios Toward Sharia Stock Return in Jakarta Islamic Index (JII)', *QIJIS (Qudus International Journal of Islamic Studies)*, 5.1 (2017), 129 <<https://doi.org/10.21043/qijis.v5i1.1971>>.

¹⁴ Moch. Dzulkiron. (2014). *Analisis Investasi Portofolio Saham Pasar Modal Dengan Model Markowitz dan Model Indeks Tunggal*. Jurnal Administrasi Bisnis : Vol. 17 No. 1

mempengaruhi keuntungan perusahaan dan akhirnya berpengaruh terhadap harga saham yang mengalami penurunan. Penurunan harga saham inilah nantinya akan mengakibatkan penurunan *return* saham. Penurunan *return* saham ini di karenakan adanya perbedaan harga.

Berdasarkan penelitian (Mirayanti & Gede 2017), (Nurasila Yudhwati & Supramono 2019), (Galih & Sri 2020) (Wiwin & Suhono dkk 2021) (Kawad & Imran 2018) inflasi berpengaruh positif terhadap *return* saham. Peningkatan inflasi akan berdampak pada meningkatnya *return* saham. Sementara itu penelitian yang dilakukan, (Rahmat dkk 2018), (Sri & Denies 2018) menunjukkan bahwa adanya pengaruh negatif antara tingkat inflasi dengan *return* saham. Sedangkan menurut (Saripudin & Hilman 2017), (Hari 2017), inflasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Kondisi nilai tukar Rupiah pada saat pandemi juga mengalami fluktuasi sejalan dengan meningkatnya jumlah kasus Harian Covid-19. Mengacu pada website Bank Indonesia pergerakan nilai tukar Rupiah terhadap Dollar AS tertinggi terjadi pada bulan November 2020 pada angka Rp 15.900. Setelah bulan puncaknya November 2020 pergerakan nilai tukar rupiah relatif stabil yaitu berada pada angka Rp. 14.000. Penelitian yang dilakukan oleh (Arsyad & Junaedi 2020), (Fakhrul & Ririn 2020) menyatakan bahwa pandemic covid-19 berpengaruh terhadap kondisi nilai tukar Rupiah. Hal tersebut membuktikan bahwa nilai tukar atau kurs mengalami perubahan atau fluktuatif sesuai dengan keadaan ekonomi Global.

Kondisi atau keadaan ekonomi global yang tidak stabil ini akan mempengaruhi kegiatan investasi para investor.¹⁵

Terjadinya perubahan pada nilai tukar akan mempengaruhi sebuah perusahaan, terutama bagi perusahaan yang melakukan kegiatan ekspor dan impor. Nilai mata uang yang terdepresiasi memberikan keuntungan bagi perusahaan yang melakukan ekspor karena pendapatan dalam bentuk uang asing. Sedangkan bagi perusahaan yang melakukan produksi dengan impor maka akan berdampak pada naiknya biaya produksi.¹⁶

Nilai tukar Rupiah mengacu pada dollar AS, sehingga ketika terjadi pelemahan nilai Rupiah atas dollar AS, maka perusahaan-perusahaan yang menjual produknya dalam dollar AS akan mengalami keuntungan yang besar ketika dikonversi menjadi mata uang Rupiah.¹⁷ Sehingga akan berpengaruh juga terhadap para investor dan stakeholders. Nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat mengalami fluktuasi yang sulit untuk diprediksi.¹⁸

Penelitian yang dilakukan oleh (Saripudin & Hilman 2017), (Hari 2017), (Jawad & Imran (2018) nilai tukar berpengaruh terhadap *return* saham. Penelitian

¹⁵ Novia Eka Fitri and Leo Herlambang, 'Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Solvabilitas, Dan Rasio Likuiditas Terhadap *Return* Saham Perusahaan Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2011-2014', *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 3.8 (2016), 3.

¹⁶ Mirayanti & Gede Wirama. Pengaruh Variabel Ekonomi Makro Pada *Return* Saham Lq45 Di Bursa Efek Indonesia. 2017. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana. Vol. 21. No. 1

¹⁷ Jawad Khan and Imran Khan, 'The Impact of Macroeconomic Variables on Stock Prices: A Case Study of Karachi Stock Exchange', *Business and Economics Journal*, 09.03 (2018), 2014–15 <<https://doi.org/10.4172/2151-6219.1000365>>.

¹⁸ Arif Kurniadi, Noer Azam Achsani, and Hendro Sasongko, 'Kinerja Keuangan Berbasis Penciptaan Nilai, Faktor Makroekonomi Dan Pengaruhnya Terhadap Return Saham Sektor Pertanian', *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 15.2 (2013), 63–74 <<https://doi.org/10.9744/jak.15.2.63-74>>.

(Mirayanti & Gede 2017) bahwa nilai tukar berpengaruh negative terhadap *return* saham. Sedangkan menurut (Kurniadi dkk 2013) nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.¹⁹

Di Bursa Efek Indonesia pada saat awal pandemi Covid-19 melanda hampir semua sektor mengalami penurunan kinerja. Namun ada beberapa sektor yang masih bertahan dan menghasilkan *return* tinggi. Penurunan kinerja juga berimbas pada seluruh Indeks yang ada di BEI, termasuk Indeks Saham Syariah Indonesia. Fenomena penurunan kinerja ini dialami oleh seluruh sektor saham yang ada di dalam Bursa Efek Indonesia. Merujuk situs berita CNBC saham yang masih menunjukkan kinerja yang stabil adalah sektor teknologi, sektor kesehatan dan sektor telekomunikasi.

Dalam kondisi pandemi, hingga Desember 2021, IDX Sector Technology mencetak pertumbuhan paling tinggi, yaitu mencapai 186,01% ytd. Artinya, jika investor menanamkan investasinya sebesar Rp20 juta pada saham di sektor ini sejak akhir tahun 2020, maka hingga akhir Desember lalu, dana yang diinvestasikan sudah bertumbuh menjadi Rp37,2 juta. Ada 19 saham yang masuk dalam perhitungan IDX Sector Technology yang bergerak di bidang industri perangkat lunak dan jasa TI serta perangkat keras dan peralatan teknologi. Saham saham sektor teknologi ini pada saat pandemi Covid-19 telah mempercepat adaptasi teknologi digital dan komputasi awan (*cloud*) di kalangan masyarakat. Dari

¹⁹ Kurniadi, Arif. Achsani, Noer Azam dkk. Kinerja Keuangan Berbasis Penciptaan Nilai, Faktor Makroekonomi dan Pengaruhnya Terhadap *Return* Saham Sektor Pertanian. 2013. Jurnal Akuntansi dan Keuangan. Vol 15 No. 2

keseluruhan perusahaan teknologi yang tercatat 10 saham syariah yang terdaftar ISSI di antaranya memiliki kinerja dengan *return* harga saham tertinggi.

Sejalan dengan hal tersebut saham sektor telekomunikasi juga ikut menggeliat naik. Hal ini diakibatkan oleh kebijakan pemerintah yang menerapkan PPKM dan *Work From Home* yang mengharuskan masyarakat untuk bekerja dari rumah. Kebijakan bekerja dari rumah menyebabkan lonjakan yang sangat signifikan terutama pada aplikasi penunjang belajar secara daring, aplikasi penyedia rapat secara virtual, media sosial dan kanal hiburan seperti layanan video berbayar dan layanan video berbagi YouTube. Hal ini mendorong tingginya permintaan akses internet yang pada akhirnya mengerek traffic data emiten-emiten sektor telekomunikasi (*telco*). Berdasarkan data dari Bursa Efek Indonesia mencatat bahwa rata-rata harga saham di sektor telekomunikasi mengalami kenaikan sebesar 40% ytd.

Pada akhir tahun 2021 sebanyak 200 saham menguat, disusul 296 yang melemah dan 176 lainnya stagnan. Nilai transaksi perdagangan mencapai Rp6,09 triliun dari 12,64 miliar lembar saham yang diperdagangkan. Saham yang menguat tersebut merupakan saham di sektor kesehatan yaitu naik sebesar 1,85% ytd dan sektor konsumsi non-siklikal 2,1% ytd. Meskipun demikian tidak hanya sektor tersebut saja yang mengalami kenaikan di tahun 2021, jika di rata-rata kinerja saham syariah di berbagai sektor yang terdaftar di ISSI hampir semua mengalami pertumbuhan.

Melihat fenomena kondisi makro ekonomi Indonesia saat ini serta adanya beberapa penelitian terdahulu yang saling bertentangan dengan demikian perlunya

diajukannya penelitian untuk menganalisis **Pengaruh Inflasi dan Nilai Tukar Terhadap *Return* Saham Syariah Perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Tahun 2019-2021 dengan Jumlah Kasus Harian Covid-19 Sebagai Variabel Moderasi.**

B. Rumusan Masalah

Sehubungan dengan hal tersebut maka penelitian ini akan menganalisa tentang Pengaruh inflasi dan nilai tukar Terhadap *Return* Saham Syariah Perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Tahun 2019-2021 dengan Jumlah Kasus Harian Covid-19 Sebagai Variabel Moderasi. Sehingga penelitian ini muncul pertanyaan sebagai berikut :

1. Apakah inflasi berpengaruh terhadap *return* saham?
2. Apakah nilai tukar berpengaruh terhadap *return* saham?
3. Apakah jumlah kasus covid-19 memoderasi hubungan inflasi terhadap *return* saham?
4. Apakah jumlah kasus covid-19 memoderasi hubungan nilai tukar terhadap *return* saham?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian yang berjudul Pengaruh Inflasi dan Nilai Tukar Terhadap *Return* Saham Syariah Perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Tahun 2019-2021 dengan Jumlah Kasus Harian Covid-19 Sebagai Variabel Moderasi adalah sebagai berikut :

1. Mengetahui pengaruh inflasi terhadap *return* saham
2. Mengetahui pengaruh nilai tukar terhadap *return* saham

3. Menganalisis jumlah kasus harian covid -19 dapat memoderasi hubungan inflasi terhadap *return* saham
4. Menganalisis jumlah kasus harian covid-19 dapat memoderasi hubungan nilai tukar terhadap *return* saham

D. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan mampu memberikan wawasan dan digunakan sebagai bahan informasi dan acuan dalam penelitian yang serupa.

2. Manfaat Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan memberikan manfaat secara langsung diantaranya:

- a. Bagi investor penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai acuan atau pedoman dan bahan pertimbangan dalam aktivitas investasi khususnya investasi saham pada saat pandemi Covid-19 terutama perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia.
- b. Bagi perusahaan, hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan masukan dalam mengelola keuangan perusahaan agar kedepannya perusahaan lebih baik dalam mengelola keuangannya khususnya pada saat terjadinya pandemi Covid-19.
- c. Bagi pemerintah, hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam mengambil kebijakan. Terutama kebijakan di dunia investasi saham pada saat terjadinya Pandemi covid-19.

3. Manfaat Akademis

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai masukan ilmu pengetahuan terutama berhubungan dengan disiplin ilmu ekonomi. Khususnya untuk ilmu akuntansi serta studi aplikasi dengan teori-teori serta literature-literatur lainnya dengan keadaan sesungguhnya.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Penelitian Terdahulu dan Orisinalitas Penelitian

Berikut ini merupakan penelitian terdahulu yang berkaitan dengan return saham, inflasi, nilai tukar dan covid-19. Penelitian terdahulu juga menjadi gambaran tentang kedudukan penelitian ini yang sekaligus untuk menghindari penelitian yang sama.

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu dan Orisinalitas Penelitian

No	Nama Peneliti (Tahun) dan Judul	Variabel dan Metode	Hasil Penelitian	Orisinalitas
1.	Maulina dan Maulana (2017) tentang <i>The Effect Of Financial Ratios Toward Sharia Stock Return in Jakarta Islamic Index (JII)</i> .	Variabel dependen pada penelitiannya adalah <i>stock return</i> , sedangkan variabel independennya adalah DER, ROA, EPS. Metode yang digunakan regresi linier berganda.	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel ROA, DER, EPS secara simultan berpengaruh terhadap <i>Return</i> saham syariah	Peneliti menggunakan variabel inflasi, nilai tukar dan kasus covid-19 yang dihubungkan dengan <i>return</i> saham.
2.	Hari Gursida (2017) , <i>The Influence of Fundamental and Macroeconomic Analysis on Stock Price</i> .	Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah inflasi, nilai tukar. CR, ROA, DER, EPS dan TATO. Sedangkan variabel Independen adalah harga sahan. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier beganda.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap harga saham, sedangkan nilai tukar berpengaruh terhadap harga saham. Variabel CR dan ROA berpengaruh terhadap harga saham sedangkan variabel DER, EPS dan TATO tidak berpengaruh terhadap harga saham	Peneliti menggunakan variabel inflasi, nilai tukar dan kasus covid-19 yang dihubungkan dengan <i>return</i> saham

3.	<p>Made Ayu dan I Gusti Bagus (2017), Pengaruh Inflasi Terhadap <i>Return Saham</i> Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Risiko Sistematis Dan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi).</p>	<p>Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian adalah <i>return</i> saham variabel independen adalah inflasi sedangkan variabel mediasi adalah risiko sistematis dan profitabilitas. Metode yang digunakan adalah analisis jalur (path analyses)</p>	<p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham. Risiko sistematis berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham. Inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko sistematis. Inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Risiko sistematis dan profitabilitas tidak memediasi pengaruh inflasi terhadap <i>return</i> saham.</p>	<p>Peneliti menggunakan variabel inflasi, nilai tukar dan kasus covid-19 yang dihubungkan dengan <i>return</i> saham.</p>
4.	<p>Ekasari & Subroto dkk (2018), <i>From Theory to Practice of Signaling Theory: Sustainability Reporting Strategy Impact on Stock Price Crash Risk with Sustainability Reporting Quality as Mediating Variable.</i></p>	<p>Tujuan penelitian tersebut adalah untuk menguji hubungan antara penerapan strategi pelaporan keberlanjutan (SRS) berdampak pada SPCR dengan kualitas pelaporan keberlanjutan (SRQ) sebagai variabel intervensi. Stock Price Crash Risk (SPCR) adalah risiko jatuhnya harga saham</p>	<p>Dengan menggunakan teori sinyal, kami menemukan bahwa perusahaan yang baik akan memberikan petunjuk sinyal bagi pemangku kepentingan mengenai SRS yang berpengaruh signifikan terhadap SRQ. Hal ini memberikan legitimasi bagi perusahaan dengan memperoleh kepercayaan stakeholders untuk membeli sahamnya (saham) sehingga dapat meminimalkan SPCR.</p>	<p>Peneliti menggunakan variabel inflasi, nilai tukar dan kasus covid-19 yang dihubungkan dengan <i>return</i> saham</p>

5.	Rahmat Fajar Basarda, Moeljadi Moeljadi, Nur Khusniyah Indrawati (2018) , <i>Macro and Micro Determinants of Stock Return Companies in LQ-45 Index</i> .	Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh rasio solvabilitas, rasio pasar, inflasi, dan suku bunga terhadap <i>return</i> saham perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.	Variabel inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham. Artinya setiap kenaikan inflasi akan menurunkan <i>return</i> saham dan variabel suku bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham	Peneliti menggunakan variabel inflasi, nilai tukar dan kasus covid-19 yang dihubungkan dengan <i>return</i> saham
6.	Sri Haryani, Denies Priantinah (2018) , Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah/Dolar AS, Tingkat Suku Bunga Bi, Der, Roa, Cr Dan Npm Terhadap <i>Return</i> Saham.	Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah inflasi, nilai tukar, Tingkat suku Bunga, ROA, NPM, DER, CR dan <i>Return</i> Saham. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda.	Hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa masing-masing variabel Inflasi, Nilai Tukar Rupiah Per Dolar AS, dan Tingkat Suku Bunga BI memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>Return</i> Saham, sedangkan variabel ROA dan NPM masing-masing memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Return</i> Saham. Sementara itu, variabel DER memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap <i>Return</i> Saham dan variabel CR memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap <i>Return</i> Saham	Peneliti menggunakan variabel inflasi, nilai tukar dan kasus covid-19 yang dihubungkan dengan <i>return</i> saham
7.	La Rahmad Hidayat, Djoko Setyadi, dan Musdalifah Azis (2018) , Pengaruh Inflasi dan Suku Bunga dan Nilai Tukar Rupiah serta Jumlah Uang Beredar terhadap <i>Return</i> Saham.	Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah <i>return</i> saham, sedangkan variabel independen adalah	Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel tingkat inflasi mempunyai pengaruh negative signifikan terhadap <i>return</i> saham dan suku bunga	Peneliti menggunakan variabel inflasi, nilai tukar dan kasus covid-

		Inflasi, Suku Bunga, Nilai tukar dan Jumlah uang beredar. Metode yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda.	mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham sedangkan nilai tukar rupiah dan jumlah uang beredar mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham indeks LQ 45 yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia	19 yang dihubungkan dengan <i>return</i> saham
8.	Jawad Khan & Imran Khan (2018) , <i>The Impact of Macroeconomic Variables on Stock Prices: A Case Study of Karachi Stock Exchange.</i>	variabel yang digunakan Harga Saham, Inflasi, Jumlah Uang Beredar, Nilai Tukar, dan Tingkat Suku Bunga.	Hasil Penelitian menunjukkan bahwa Harga Saham dipengaruhi oleh Inflasi, Jumlah Uang Beredar, Nilai Tukar, dan Tingkat Suku Bunga.	Peneliti menggunakan variabel inflasi, nilai tukar dan kasus covid-19 yang dihubungkan dengan <i>return</i> saham
9.	Fitri Ramadani (2018) , Pengaruh Inflasi, Suku Bunga Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Harga Ssaham Perusahaan Sektor Properti Dan Real Estate Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia.	Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah Inflasi, Suku bunga, dan nilai tukar rupiah sedangkan variabel dependen adalah <i>return</i> saham. Metode yang digunakan adalah analisis regresi berganda.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa suku bunga dan nilai tukar berpengaruh terhadap <i>return</i> saham sedangkan variabel inflasi tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham	Peneliti menggunakan variabel inflasi, nilai tukar dan kasus covid-19 yang dihubungkan dengan <i>return</i> saham
10.	Zarah (2019) , <i>Empirical evidence of market reactions based on signaling theory in Indonesia Stock Exchange..</i> Penelitian tersebut menggunakan teori signalling. Signaling theory mengasumsikan bahwa	Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh pengumuman dividen, baik kenaikan maupun penurunan dividen, terhadap	Hasil penelitian ini membuktikan bahwa pasar bereaksi terhadap pengumuman dividen. Reaksi pasar ditunjukkan dengan nilai abnormal <i>return</i> , yaitu abnormal <i>return</i> ke arah positif saat pengumuman dividen	Peneliti menggunakan variabel inflasi, nilai tukar dan kasus covid-19 yang dihubungkan dengan <i>return</i> saham.

	investor perlu memberi sinyal tentang bagaimana mereka memandang prospek perusahaan.	<i>return</i> saham. Penelitian ini bertujuan untuk menemukan bukti empiris tentang reaksi pasar berdasarkan teori signaling di Bursa Efek Indonesia periode 2017	meningkat dan abnormal <i>return</i> ke arah negatif saat pengumuman dividen turun. Nilai abnormal <i>return</i> ke arah positif mencerminkan kinerja perusahaan dalam kondisi baik, begitu pula sebaliknya. Hasil ini menunjukkan bahwa pengumuman dividen merupakan sinyal dan mengandung informasi yang relevan bagi investor dalam proses pengambilan keputusan investasi	
11.	Dance dan Sukartha (2019), <i>Financial Ratio Analysis in Predicting Financial Conditions Distress in Indonesia Stock Exchange..</i>	Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh rasio likuiditas, profitabilitas, financial leverage dan arus kas operasi terhadap kondisi financial distress perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio likuiditas, profitabilitas, financial leverage, dan arus kas operasi sebagai variabel independen dan financial distress sebagai variabel dependen.	Berdasarkan hasil analisis regresi logistik dengan taraf signifikansi 5%, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa (1) rasio likuiditas yang diukur dengan current ratio (CR) berpengaruh negatif terhadap kondisi financial distress perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia; (2) rasio profitabilitas yang diukur dengan <i>Return On Assets</i> (ROA) berpengaruh negatif terhadap kondisi financial	Peneliti menggunakan variabel inflasi, nilai tukar dan kasus covid-19 yang dihubungkan dengan <i>return</i> saham

		Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan regresi logistik		
12.	Bambang Widagdo, M Jihadi dkk (2020), <i>Financial Ratio, Macro Economy, and Investment Risk on Sharia Stock Return.</i>	Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis dan menguji pengaruh rasio keuangan dan makroekonomi terhadap <i>return</i> saham syariah dengan risiko investasi sebagai variabel mediasi.	Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah makroekonomi, risiko investasi, rasio keuangan dan <i>return</i> saham.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio keuangan dan risiko investasi berpengaruh terhadap <i>return</i> saham syariah. Sedangkan uji mediasi menemukan bahwa risiko investasi tidak bertindak sebagai variabel mediasi antara rasio keuangan dan makroekonomi dan <i>return</i> saham syariah
13.	Basaria dan Andam (2020), <i>The impact of current ratio, debt to equity ratio, return on assets, dividend yield, and market capitalization on stock return (Evidence from listed manufacturing Companies in Indonesia Stock Exchange</i>	Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui secara empiris kinerja perusahaan terhadap <i>return</i> saham. Indikator kinerja perusahaan yang dipilih adalah rasio keuangan, rasio	Kinerja perusahaan secara simultan mempengaruhi <i>return</i> pasar saham	Peneliti menggunakan variabel inflasi, nilai tukar dan kasus covid-19 yang dihubungkan dengan <i>return</i> saham.

		pasar dan ukuran perusahaan. Variabel yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah CR, DER,ROA, Dividen Yield, Kapitalisasi Pasar, dan <i>Return</i> saham		
14.	Dao Le Trang Anh dan Christopher Gan (2020), <i>The impact of the COVID-19 lockdown on stock market performance: evidence from Vietnam.</i>	Kasus Harian Covid, Lockdown dan Harga Saham. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Kasus	Harian Covid-19 dan Lockkdown berpengaruh negatif secara signifikan terhadap kinerja harga saham di pasar Vietnam	Peneliti menggunakan variabel inflasi, nilai tukar dan kasus covid-19 yang dihubungkan dengan <i>return</i> saham
15.	Tiwi Herninta & Rini Arfiani Rahayu (2021), Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.	Variabel yang digunakan adalah Harga Saham Sebelum Covid-19, Harga Saham Sesudah Covid-19.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan harga saham perusahaan sektor industri barang konsumsi sebelum dan setelah kasus positif Covid-19 pertama diumumkan di Indonesia. Namun ada sub sektor yang tidak mengalami perbedaan yaitu sektor farmasi	Peneliti menggunakan variabel inflasi, nilai tukar dan kasus covid-19 yang dihubungkan dengan <i>return</i> saham
16.	Michael Insaidoo, Lilian Arthur, dkk (2021), <i>Stock market performance and COVID-19 pandemic: evidence from a developing economy.</i>	Variabel yang digunakan adalah Kinerja Pasar Saham dan Kasus Covid-19.	Hasil penelitian menunjukkan adanya hubungan yang negative antara kasus Covid-19 dengan tingkat pengembalian pasar saham di Ghana.	Peneliti menggunakan variabel inflasi, nilai tukar dan kasus covid-19 yang dihubungkan dengan <i>return</i> saham

17.	Anas Ali Al-Qudah Asma Houcine, & Tunisia (2021) <i>Stock markets' reaction to COVID-19: evidence from the six WHO regions.</i> Tujuan penelitian adalah mengetahui dampak Covid-19 Terhadap <i>Return Saham</i> . Jumlah kasus harian dan <i>Return Saham</i> . Hasil Penelitian menunjukkan bahwa semakin meningkatnya jumlah kasus Covid 19 mengakibatkan semakin menurunnya <i>Return Saham</i>	Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Jumlah kasus harian dan <i>Return Saham</i> .	Hasil Penelitian menunjukkan bahwa semakin meningkatnya jumlah kasus Covid 19 mengakibatkan semakin menurunnya <i>Return Saham</i> .	Peneliti menggunakan variabel inflasi, nilai tukar dan kasus covid-19 yang dihubungkan dengan <i>return</i> saham
18.	Shagufta Parveen dan Zoya Wajid Satti Dkk (2021) , <i>Examining investors' sentiments, behavioral biases and investment decisions during COVID-19 in the emerging stock market: a case of Pakistan stock market.</i>	Variabel atau objek pada penelitian ini adalah covid-19, keputusan investasi dan volume perdagangan.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa covid-19 mempengaruhi perilaku investor, keputusan investasi, dan volume perdagangan di Bursa Efek Pakistan	Peneliti menggunakan variabel inflasi, nilai tukar dan kasus covid-19 yang dihubungkan dengan <i>return</i> saham
19.	Rakesh Kumar Verma dan Rohit Bansal (2021) <i>Impact of macroeconomic variables on the performance of stock exchange: a systematic review.</i>	Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah inflasi, jumlah uang beredar, PDB dan Kinerja pasar saham.	Hasil penelitian menunjukkan inflasi, jumlah uang beredar dan pdb mempengaruhi kinerja di pasar saham	Peneliti menggunakan variabel inflasi, nilai tukar dan kasus covid-19 yang dihubungkan dengan <i>return</i> saham
20.	Wiwin Wulandari; Suhono; Gusganda dkk (2021) , Pengaruh Tingkat Suku Bunga Dan Inflasi Terhadap <i>Return Saham</i> Pada Perusahaan Manufaktur	Variabel dependen <i>return</i> saham, sedangkan variabel independen adalah inflasi dan tingkat suku bunga.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa suku bunga tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham, sedangkan inflasi	Peneliti menggunakan variabel inflasi, nilai tukar dan kasus covid-

Terindeks LQ 45 Periode 2016-2020.	Metode yang digunakan dalam penelitian tersebut analisis regresi linier berganda.	berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.	19 yang dihubungkan dengan <i>return</i> saham.
------------------------------------	---	---	---

Sumber : Peneliti data diolah

B. Landasan Teori

a. Teori Signaling

Signalling theory merupakan perilaku manajemen perusahaan dalam memberikan arahan kepada investor, terkait dengan strategi manajemen dan pandangan terhadap prospek masa depan.²⁰ Pengungkapan *signaling theory* berupa informasi (sinyal) keberhasilan atau kegagalan suatu perusahaan tertentu. *Signalling theory* juga menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik akan dengan sengaja memberikan sinyal kepada pasar, sehingga pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk.²¹ Agar sinyal menjadi baik maka harus ditangkap dan dipersepsikan pasar dengan baik dan tidak mudah ditiru oleh perusahaan yang memiliki kualitas buruk. Sinyal yang baik dapat ditangkap pasar dan tidak mudah ditiru oleh perusahaan yang berkualitas buruk merupakan implementasi *signaling theory* yang mendasari praktik perataan laba, salah satu bentuk manajemen laba. Teori ini membahas informasi asimetris yang dapat terjadi

²⁰ D Ekasari Harmadji and others, 'From Theory to Practice of Signaling Theory: Sustainability Reporting Strategy Impact on Stock Price Crash Risk with Sustainability Reporting Quality as Mediating Variable', *KnE Social Sciences*, 3.10 (2018), 647–58 <<https://doi.org/10.18502/kss.v3i10.3411>>.

²¹ Rida Prihatni and others, 'Analysis of Value Relevance of Accounting Information During IFRS Period of 2008 – 2014 at The Stock Exchange of Indonesia', *International Academic Journal of Accounting and Financial Management*, 3.3 (2016), 1–10.

jika salah satu pihak memiliki sinyal informasi yang lebih lengkap dibandingkan pihak lainnya.²²

Teori signal atau *signaling theory* didasarkan pada asumsi bahwa informasi yang diterima oleh masing-masing pihak tidak sama. Teori ini berkaitan dengan asimetri informasi yang mana menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dengan pihak yang berkepentingan dengan informasi.²³

Teori signal ini pertama kali dikembangkan oleh Ross tahun 1977. Dalam membangun teori signal berdasarkan adanya informasi asimetris antara informasi dari manajemen (*well-informed*) dan informasi dari pemegang saham (*poor informed*).²⁴ Teori ini berdasarkan pemikiran bahwa manajemen akan memberikan informasi kepada investor atau pemegang saham ketika mendapatkan informasi yang baik yang berkaitan dengan perusahaan seperti peningkatan nilai perusahaan. Akan tetapi investor tidak mempercayai informasi tersebut karena para manajener merupakan interest parti. Sehingga perusahaan yang memiliki nilai tinggi akan melakukan signaling pada kebijakan keuangan perusahaan sehingga tidak sama dengan perusahaan yang

²² Zarah Puspitaningtyas, 'Empirical Evidence of Market Reactions Based on Signaling Theory in Indonesia Stock Exchange', *Investment Management and Financial Innovations*, 16.2 (2019), 66–77 <[https://doi.org/10.21511/imfi.16\(2\).2019.06](https://doi.org/10.21511/imfi.16(2).2019.06)>.

²³ E H Tambunan and others, 'Pengaruh Keputusan Investasi Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Konstruksi Di BEI', *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis, Dan Akuntansi*, 7.3 (2019), 4445–54.

²⁴ Putri Frisca Kuncorowati, Muhammad Miqdad, and Ahmad Roziq, 'Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Good Corporate Governance Terhadap Pengungkapan Corporate Sosial Responsibility Dan Dampaknya Terhadap Abnormal Return Pada Perusahaan LQ45', *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 22.1 (2021) <<https://doi.org/10.29040/jap.v22i1.1920>>.

memiliki nilai rendah. Signal adalah proses yang memakan biaya berupa *deadweight costing* yang bertujuan untuk menyakinkan investor tentang nilai perusahaan. Signal yang baik adalah yang tidak dapat ditiru oleh perusahaan lain yang memiliki nilai rendah karena faktor biaya.

Teori Sinyal berakar pada teori akuntansi pragmatik yang memusatkan perhatiannya kepada pengaruh informasi terhadap pergantian sikap pemakai data. Salah satu data akuntansi biasanya dijadikan sinyal oleh investor sebagai hasil pengungkapan informasi oleh emiten. Pengungkapan data ini nantinya bisa memengaruhi naik turunnya harga sekuritas industri emiten tersebut. Pengungkapan data akuntansi bisa mengirimkan sinyal positif jika industri memiliki prospek yang baik (*good news*) ataupun kebalikannya sinyal kurang baik (*bad news*) di masa mendatang.

b. Teori *Arbitrage Pricing Theory* (APT)

Arbitrage Pricing Theory (APT) pertama kali diperkenalkan oleh Ross pada tahun 1976, berangkat dari asumsi bahwa bila dua kesempatan investasi yang mempunyai karakteristik sama, maka tidak dapat dijual dengan harga yang berbeda. Dalam kondisi ini akan berlaku *the law one price*. Bila keduanya dijual dengan harga berbeda, maka akan terdapat kesempatan untuk melakukan *arbitrage* dengan cara membeli aktiva berharga murah, dan pada saat yang sama dilakukan penjualan aktiva yang sama dengan harga yang lebih tinggi, sehingga akan diperoleh keuntungan tanpa menghadapi resiko. Dalam model ini, besarnya *return* suatu asset atau sekuritas dipengaruhi oleh beberapa

faktor.²⁵ proses arbitrage akan membuat dua aset yang memiliki karakteristik yang sama (seperti risiko yang sama) akan memberikan ekspektasi *return* yang sama. Proses *arbitrage* akan berlangsung ketika dua aset yang memiliki karakter sama, namun ekpektasi tingkat pengembaliannya berbeda, sehingga memungkinkan untuk membeli aset yang harganya lebih murah dan menjual aset yang harganya lebih mahal. Akibatnya permintaan terhadap aset yang lebih murah akan meningkat, sehingga harganya akan meningkat dan penawaran aset yang lebih mahal juga akan meningkat, sehingga harganya akan turun. Proses arbitrage akan terhenti pada saat kedua aset yang sama karakteristiknya memiliki harga yang sama.

Arbitrage Pricing Theory (APT) pada dasarnya menggunakan pemikiran yang menyatakan bahwa dua kesempatan investasi yang mempunyai karakteristik yang identik sama tidaklah bisa dijual dengan harga yang berbeda. *Model Arbitrage Pricing Theory* (APT) didasari pandangan bahwa *return* yang diharapkan untuk suatu saham (sekuritas) akan dipengaruhi oleh beberapa factor risiko. Faktor-faktor risiko tersebut adalah kondisi makro ekonomi suatu Negara seperti inflasi, tingkat suku bunga, nilai kurs dan GDP.

c. Teori *Return* Saham

1. Definisi *Return* Saham

Return Saham adalah hasil yang diperoleh dari investasi.²⁶ Setiap kegiatan investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang tujuan utamanya adalah

²⁵ Mirayanti and Gede Wirama.

²⁶ Jogiyanto H, Teori Portofolio dan Analisis Investasi, (Yogyakarta:2000), 107

mencari keuntungan atau disebut dengan *return*. Dalam hal ini konsep risiko pun tidak lepas kaitannya dengan *return*, karena banyak investor yang selalu mengharapkan *return* yang sesuai dengan tingkat risikonya. Semakin tinggi risiko maka kemungkinan *return* pun semakin tinggi pula.²⁷

Return dapat berupa *return* realisasi dan yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa mendatang.²⁸ *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi dihitung dari data historis. *Return* realisasi ini penting karena menjadi salah indikator untuk mengetahui kinerja perusahaan. *Return* histori ini juga berguna sebagai dasar dalam menghitung *return* ekspektasi dan risiko di masa mendatang.²⁹

Return realisasi terdiri atas *capital gain (loss)* dan *yield*.³⁰ *Capital gain (loss)* merupakan selisih dari harga sekarang raltif dengan harga periode yang lalu. Jika harga sekarang lebih tinggi maka terjadi keuntungan modal (*gain*) dan sebaliknya terjadi kerugian maka *loss*. Menurut Jogiyanto (2014:19) rumus *return* realisasi sebagai berikut.

$$\text{Return Total} = \text{Capital gain (loss)} + \text{Yield}$$

Capital gain(loss) menurut Jogiyanto dapat di rumuskan sebagai berikut

$$\text{Capital Gain (loss)} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

²⁷ Prihantini, R. (2009). Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, ROA, DER dan CR Terhadap *Return* Saham. Tesis

²⁸ Jogiyanto H, Teori Portofolio dan Analisis Investasi, (Yogyakarta:2000), 107

²⁹ *Ibid.*

³⁰ Jogiyanto H, Teori dan Praktik Portofolio dengan Excel, (Jakarta:2014),19

P_t : Harga Saham Periode Sekarang

P_{t-1} : Harga Saham Periode Sebelumnya

Yield merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. Untuk saham, *yield* adalah presentase dividen terhadap harga saham periode sebelumnya. Dengan demikian *return* realisasi dapat dirumuskan sebagai berikut.³¹

$$Return = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + yield$$

Untuk saham yang membayar periodik sebesar D_t rupiah per lembarnya, maka *yield* adalah sebesar D_t/P_{t-1} dan *return* realisasi dapat dirumuskan sebagai berikut.³²

$$Return Saham = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \frac{D_t}{P_{t-1}} = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

P_t : Harga Saham Periode Sekarang

P_{t-1} : Harga Saham Periode Sebelumnya

D_t : Dividen kas yang dibayarkan

Perusahaan dalam membagikan dividen kas tidak selamanya secara periodik maka *return* saham dapat di hitung sebagai berikut.

$$Return Saham = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

³¹ Jogiyanto H, Teori dan Praktik Portofolio dengan Excel, (Jakarta:2014), 20

³² *Ibid.*

P_t : Harga Saham Periode Sekarang

P_{t-1} : Harga Saham Periode Sebelumnya

Dalam berinvestasi di pasar modal khususnya portofolio saham, selain menghitung *return* yang diharapkan, seorang investor juga harus memperhatikan risiko yang harus ditanggungnya. CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) dan APT (*Arbitrage Pricing Theory*) merupakan model keseimbangan yang sering digunakan untuk menentukan risiko yang relevan terhadap suatu aset, serta hubungan risiko dan *return* yang diharapkan. CAPM adalah suatu model keseimbangan yang dapat menentukan risiko dan *return* yang akan diperoleh investor sedangkan APT merupakan teori yang dikembangkan atau menindaklanjuti dari teori CAPM.³³ Secara sederhana, arbitrase berarti pembelian dan penjualan saham yang berkarakteristik sama pada pasar yang berbeda.³⁴

2. Faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham.

³³ Yetti Afrida Indra, 'Perbandingan Keakuratan Metode Capital Asset Pricing Model Dan Arbitrage Pricing Theory Dalam Memprediksi Return Saham (Studi Pada Perusahaan Sektor Barang Konsumsi Dan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Peri', *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)*, 1.2 (2018), 233–40 <<https://doi.org/10.31539/costing.v1i2.223>>.

³⁴ Vian Riska Ayuning Tyas, Komang Dharmawan, and Made Asih, 'Penerapan Model Arbitrage Pricing Theory Dengan Pendekatan Vector Autoregression Dalam Mengestimasi Expected Return Saham', *E-Jurnal Matematika*, 3.1 (2014), 17 <<https://doi.org/10.24843/mtk.2014.v03.i01.p061>>.

a. Inflasi

Inflasi adalah suatu keadaan yang menggambarkan kenaikan harga barang dan jasa dalam suatu waktu tertentu.³⁵ Semakin tinggi tingkat inflasi maka nilai mata uang akan semakin menurun atau rendah. Berdasarkan skala penilaian inflasi, ada empat kategori skala yang biasa digunakan yaitu:

a) Inflasi ringan (*creeping inflation*), kondisi inflasi yang skala inflasinya berada di bawah 10%. Kondisi yang ringan seperti ini dialami oleh Indonesia pada era sekarang (pasca reformasi) dan masa orde baru.

b) Inflasi Sedang (*moderate inflation*), inflasi sedang dianggap tidak efektif bagi keberlangsungan ekonomi suatu negara karena dinilai dapat mengganggu dan bahkan mengancam pertumbuhan ekonomi. Inflasi sedang memiliki skala inflasi 10-30% per tahun.

c) Inflasi berat adalah kondisi ketika sektor-sektor ekonomi sudah mengalami kelumpuhan (kecuali yang dikuasai negara) dan memiliki skala inflasi 30-100% per tahun.

d) Inflasi sangat berat (*hyper inflation*) adalah inflasi yang memiliki skala inflasi di atas 100%.

Berdasarkan jenisnya teori inflasi dapat dijelaskan sebagai berikut.

³⁵ Wiwin Wulandari, Suhono Suhono, and Gusganda Suria Manda, 'Pengaruh Tingkat Suku Bunga Dan Inflasi Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Manufaktur Terindeks LQ 45 Periode 2016-2020', *JIMEA Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 5.1 (2021), 1043–49 <http://journal.stiemb.ac.id/index.php/mea/article/view/1150>.

1. Teori Kuantitas

Teori Kuantitas menyatakan bahwa jumlah uang beredar bukan satu-satunya faktor penyebab perubahan tingkat harga. Teori kuantitas uang juga terkait dengan teori proposionalitas jumlah uang dengan tingkat harga, mekanisme transmisi moneter, netralitas uang dan teori moneter tentang tingkat harga. Dalam penerapannya para ahli ekonomi yang menganut teori kuantitas lebih dikenal dengan ahli ekonomi yang beraliran monetaris.

2. Teori Keynes

Teori Keynes menyatakan bahwa ada banyak faktor yang menyebabkan timbulnya inflasi akan tetapi inflasi terutama diakibatkan oleh jumlah uang beredar atau likuiditas uang yang terlalu tinggi.

3. Teori Strukturalis

Teori ini menyatakan bahwa ada dua penyebab terjadinya inflasi pertama penerimaan ekspor tidak elastis, kedua seperti masalah perekonomian yang dihadapi negara berkembang antara lain produksi bahan makanan dalam negeri yang tidak elastis.

Faktor yang menyebabkan inflasi adalah 1) Inflasi permintaan Inflasi permintaan ialah inflasi yang ditimbulkan akibat adanya interaksi antara permintaan dan penawaran domestik dalam jangka panjang. Inflasi dari permintaan akan timbul apabila permintaan agregat berbeda dengan penawaran agregat atau potensi output yang tersedia. 2) Inflasi penawaran Inflasi penawaran atau yang sering disebut sebagai cost push atau supply

shock inflation. Inflasi penawaran ini disebabkan oleh kenaikan biaya produksi atau kenaikan biaya pengadaan barang dan jasa. 3) Inflasi Ekspektasi Inflasi ekspektasi ini biasanya disebabkan oleh ekspektasi para pelaku ekonomi yang didasari pada perkiraan yang akan datang akibat adanya suatu kebijakan pemerintah yang diterapkan oleh pemerintah saat ini.³⁶

b. Nilai Tukar

Nilai tukar adalah harga mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain.³⁷ Nilai tukar atau kurs merupakan selisih nilai mata uang rupiah terhadap mata uang negara lain. Kurs valuta asing dapat diukur dengan dua cara, cara yang pertama adalah *indirect quote* fungsinya ialah untuk menunjukkan jumlah mata uang luar negeri yang di butuhkan untuk membeli (menukarkan) satu satuan mata uang dalam negeri. Sedangkan cara kedua adalah *direct quote* yang berfungsi untuk menunjukkan jumlah mata uang dalam negeri yang diperlukan untuk membeli (menukarkan) kedalam satuan mata uang luar negeri.

Beberapa teori yang berhubungan dengan kurs valuta asing adalah sebagai berikut.

- a. *Balance of Payment Approach* Pendekatan ini didasari pada pendapat bahwasanya kurs valuta asing ditentukan oleh kekuatan penawaran dan permintaan terhadap valuta tersebut, adapun alat yang digunakan untuk

³⁶ Kausar Akbar, 'Pengaruh Nilai Tukar Dan Inflasi Terhadap Harga Saham Di Jakarta Islamic Index (JII) (Studi Kasus: Perusahaan Tambang, Periode 2010-2017)', *Journal of Chemical Information and Modeling*, 110.9 (2018), 1689–99.

³⁷ Hongdoyo, Randa, and Ng.

mengukur kekuatan penawaran dan permintaan tersebut *adalah Balance of payment*. Apabila *Balance of Payment* suatu negara mengalami defisit maka dapat diartikan bahwa penghasilan dalam negara tersebut lebih kecil daripada pengeluaran, maka permintaan valuta asing akan bertambah guna membayar defisit tersebut, nilai tukar tersebut akan cenderung mengalami penurunan begitu juga sebaliknya.

- b. *Purchasing Power Parity* teori ini berusaha untuk menghubungkan nilai tukar dengan daya beli valuta suatu negara terhadap barang dan jasa, pendekatan ini menggunakan *Law of One Price* sebagai dasar. Dalam *Law of One Price* disebutkan bahwa dua barang yang identik (sama) harusnya memiliki harga yang sama pula.
- c. *Fisher Effect* Menyatakan bahwa tingkat suku bunga dalam suatu negara akan sama dengan tingkat suku bunga riil ditambah tingkat inflasi dalam negara tersebut. Dengan demikian dapat diartikan bahwa tingkat suku bunga di satu negara dengan negara lainnya dapat berbeda karena tingkat inflasi mereka berbeda.
- d. *International Fisher Effect* Asumsi ini didasari oleh *Fisher Effect*, yang menyatakan bahwa pergerakan nilai mata uang dalam suatu negara dibanding dengan negara lain (pergerakan kurs) diakibatkan oleh suku bunga nominal yang ada di dalam negara- negara tersebut. Penggunaan *International Fisher Effect* seperti seseorang tidak bisa menikmati keuntungan yang lebih tinggi hanya dengan menanamkan dananya pada suatu negara yang memiliki suku bunga yang tinggi dikarenakan nilai

mata uang yang mengalami suku bunga yang tinggi tersebut akan terdepresiasi (turun nilainya) sebesar selisih nominal dengan negara yang memiliki suku bunga yang rendah.³⁸

C. Saham Syariah

Saham Syariah adalah suatu bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang memenuhi kriteria syariah dan tidak termasuk saham yang memiliki hak-hak istimewa. Saham syariah merupakan kelompok saham yang diterbitkan oleh perusahaan yang memenuhi prinsip-prinsip syariah.

Dasar hukum diperbolehkannya jual beli saham adalah sebagai berikut.

1) Al- Quran

Dasar hukum diperbolehkannya jual beli saham adalah Al-Quran. Terdapat beberapa ayat Al-Quran yang menerangkan diperbolehkannya saham syariah adalah sebagai berikut :

وَأَلْيَشْ أَلَّذِينَ لَوْ تَرَكَوْا مِنْ خَلْفِهِمْ ذُرِّيَّةً ضِعَافًا خَافُوا عَلَيْهِمْ فَلْيَتَّقُوا اللَّهَ وَلْيَقُولُوا قَوْلًا سَدِيدًا

Artinya : *“Dan hendaklah takut (kepada Allah) orang-orang yang sekiranya mereka meninggalkan keturunan yang lemah di belakang mereka yang mereka khawatir terhadap (kesejahteraan)nya. Oleh sebab itu, hendaklah mereka berbicara dengan tutur kata yang benar..”* [QS. An-Nisa:09]

Ayat di atas menjelaskan bahwa Allah memerintahkan umat manusia untuk tidak meninggalkan dzurriat dhi’afa (keturunan yang lemah) baik moril maupun materiil. Melalui ayat diatas Allah memberikan anjuran kepada umat manusia agar selalu memperhatikan kesejahteraan (ekonomi) kepada keturunannya. Salah satu

³⁸ Akbar.

dalam menjalankan perintah tersebut adalah dengan kegiatan berinvestasi saham, karena motif investasi saham adalah untuk menunda konsumsi sekarang yang kemudia untuk dikonsumsi di konsumsi dimasa yang akan datang.

قَالَ تَزْرَعُونَ سَبْعَ سِنِينَ دَأَبًا فَمَا حَصَدْتُمْ فَذَرُوهُ فِي سُنْبُلِهِ إِلَّا قَلِيلًا مِمَّا تَأْكُلُونَ

ثُمَّ يَأْتِي مِنْ بَعْدِ ذَلِكَ سَبْعَ شِدَادٍ يَأْكُلْنَ مَا قَدَّمْتُمْ لَهُنَّ إِلَّا قَلِيلًا مِمَّا نُحْصِنُونَ

ثُمَّ يَأْتِي مِنْ بَعْدِ ذَلِكَ عَامٌ فِيهِ يُغَاثُ النَّاسُ وَفِيهِ يَعْرِضُونَ

Artinya “Dia (Yusuf) berkata, agar kamu bercocok tanam tuuh tahun (berturut-turut) sebagaimana biasa, kemudian apa yang kamu tuai hendaklah kamu biarkan di tangkainya kecuali sedikit untuk kamu makan. Kemudian setelah itu akan datang tujuh (tahun) yang sangat sulit, yang menghabiskan apa yang kamu simpan untuk menghadapinya (tahun sulit), kecuali sedikit dari apa (bibit gandum) yang kamu simpan. Setelah itu akan datang tahun, dimana manusia diberi hujan (dengan cukup) dan pada masa itu mereka memeras (anggur).” [QS Yusuf:47-49]

Ayat di atas memerintahkan untuk bercocok tanam selama tujuh tahun, kemudian apa yang ditanam dibiarkan di bulirnya agar tetap segar dan tidak rusak untuk persiapan di masa yang akan datang. Ayat ini selaras dengan motif ekonomi yaitu motif berjaga-jaga, sehingga ayat tersebut dapat dijadikan sebagai dasar hukum dalam investasi saham syariah. Karena kegiatan jual beli saham dipergunakan untuk menunda konsumsi sekarang dengan tujuan untuk memperoleh kehidupan yang lebih layak di masa yang akan datang.

2) Hadits

“Dari Ma'mar bin Abdullah, dari Rasulullah SAW bersabda: Tidaklah melakukan iktikar (penimbunan/monopoli) kecuali orang yang bersalah.” (HR. Muslim No 1605)

3) Pandangan Ulama

a) Pendapat Ibnu Qudamah

“Jika salah seorang dari dua orang berserikat membeli porsi mitra serikatnya, hukumnya boleh karena ia membeli milih pihak lain.”

b) Pendapat Dr. Wahbah al-Zuhaili

“Bermuamalah dengan (melakukan kegiatan transaksi atas) saham hukumnya boleh, karena pemilik saham adalah mitra dalam perseroan sesuai dengan saham yang dimilikinya.”

c) Pendapat Majelis Ulama Saudi Arabia

“Jika saham yang diperjualbelikan tidak serupa dengan uang secara utuh apa adanya, akan tetapi hanya representasi dari sebuah aset seperti tanah, mobil pabrik dan lain sejenisnya. Dan hal tersebut merupakan sesuatu yang telah diketahui oleh penjual dan pembeli, maka dibolekan hukumnya untuk diperjualbelikan dengan harga tunai maupun tangguh, yang dibayar secara kontan ataupun beberapa kali pembayaram, berdasarkan keumuman dalil tentang diperbolehkannya jual beli”.

4) Pendapat Majelis Ulama Indonesia

Majelis Ulama Indonesia melalui Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) mengeluarkan fatwa No 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal sehingga dapat dikaatan bahwa jual beli saham diperbolehkan selama mengikuti prinsip yang telah di tentukan.

D. Variabel Penelitian Dalam Perspektif Islam

1. *Return* saham

Return saham merupakan hasil yang didapatkan ketika melakukan kegiatan investasi saham.³⁹ *Return* dapat berupa *return* realisasi dan yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan

³⁹ Mirayanti and Gede Wirama.

terjadi dimasa mendatang.⁴⁰ *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi dihitung dari data historis. *Return* realisasi ini terdiri dari *capital gain/loss*. *Capital gain* merupakan selisih dari harga sekarang dengan harga periode yang lalu. Tercipatannya perbedaan harga saham ini terjadi akibat adanya beberapa faktor baik faktor internal maupun faktor eksternal seperti faktor makro ekonomi suatu negara. Faktor tersebut mengakibatkan permintaan dan penawaran saham di Bursa Efek Indonesia.

Secara umum permintaan adalah banyaknya jumlah barang yang diminta pada suatu pasar tertentu dengan tingkat harga tertentu pada tingkat pendapatan tertentu.⁴¹ Konsep permintaan dalam islam menilai suatu komoditi (barang atau jasa) tidak semuanya bisa dikonsumsi maupun digunakan, dibedakan antara yang halal dengan yang haram. Oleh karena itu, dalam teori permintaan Islami membahas permintaan barang halal, sedangkan dalam permintaan konvensional, semua komoditi dinilai sama, bisa dikonsumsi dan digunakan. Berikut ayat berkaitan dengan permintaan.

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَحْرِمُوا طَيِّبَاتِ مَا أَحَلَّ اللَّهُ لَكُمْ وَلَا تَعْتَدُوا إِنَّ اللَّهَ لَا يُحِبُّ الْمُعْتَدِينَ

Artinya :

Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu haramkan apa-apa yang baik yang telah Allah halalkan bagi kamu, dan janganlah kamu melampaui batas. Sesungguhnya Allah tidak menyukai orang-orang yang melampaui batas. (QS. Al Maidah 87)

Dalam ajaran Islam orang yang mempunyai banyak uang tidak diperbolehkan membelanjakan uangnya semau hatinya. Batasan anggaran

⁴⁰ Jogiyanto H, Teori Portofolio dan Analisis Investasi, (Yogyakarta:2000), 107

⁴¹ Fattach, 'Teori Permintaan Dan Penawaran Dalam Ekonomi Islam', 110265.3 (2017), 110493.

belum cukup untuk membatasi konsumsi. Batasan lain yang perlu diperhatikan adalah seorang muslim tidak boleh berlebihan (*ishrof*), dan harus mengutamakan kebaikan (*maslahah*) islam tidak menganjurkan permintaan suatu barang dengan tujuan kemegahan, kemewahan, kemubadziran. Bahkan Islam memerintahkan bagi yang sudah mencapai nishab, untuk menyisihkan dari anggarannya untuk membayar zakat, infaq, dan shodaqoh.

Penawaran (*supply*) dalam ilmu ekonomi adalah banyaknya barang atau jasa yang tersedia dan dapat ditawarkan oleh produsen kepada konsumen pada setiap waktu tertentu. Jadi penawaran dapat didefinisikan yaitu banyaknya barang yang ditawarkan oleh penjual pada suatu pasar tertentu, pada periode tertentu, dan pada tingkat harga tertentu.⁴²

Permintaan dan penawaran pada saham merupakan banyaknya jumlah saham yang diminta pada harga tertentu di Bursa Efek Indonesia. Dalam melakukan permintaan dan penawaran saham hendaknya para investor muslim harus memperhatikan etika yang sesuai dengan syariah Islam. Salah satunya ialah dengan berlebih-lebihan melakukan permintaan saham dengan tujuan untuk memperoleh *return* yang tinggi. Hal tersebut jelas dilarang dalam Islam. Selain itu permintaan saham dalam perspektif islam adalah dengan membeli saham yang masuk kategori saham syariah seperti pada fatwa MUI. Di Bursa Efek Indonesia (BEI) masuk dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

⁴² Fattach.

2. Inflasi

Inflasi adalah suatu keadaan yang menggambarkan kenaikan harga barang dan jasa dalam suatu waktu tertentu.⁴³ Inflasi erat kaitannya dengan harga yang diakibatkan oleh menurunnya mata uang. Adapun harga diartikan sebagai sejumlah uang yang menyatakan nilai tukar suatu unit benda tertentu.⁴⁴ Harga yang adil merupakan harga (nilai barang) yang dibayar untuk objek yang sama diberikan, pada waktu dan tempat yang diserahkan barang tersebut. Pada dasarnya didalam Islam tidak dikenal dengan Inflasi, karena mata uang yang digunakan adalah dinar dan dirham yang memiliki nilai yang stabil dan dibenarkan oleh Islam.⁴⁵

Mekanisme penentuan harga dalam Islam sesuai dengan Maqashid al-Syariah, yaitu merealisasikan kemaslahatan dan menghindari kerusakan di antara manusia. Seandainya Rasulullah saat itu langsung menetapkan harga, maka akan kontradiktif dengan mekanisme pasar. Akan tetapi pada situasi tertentu, dengan dalih Maqashid al-Syariah, penentuan harga menjadi suatu keharusan dengan alasan menegakkan kemaslahatan manusia dengan memerangi distorsi pasar (memerangi mafsadah atau kerusakan yang terjadi di lapangan).

⁴³ Wiwin Wulandari, Suhono Suhono, and Gusganda Suria Manda, 'Pengaruh Tingkat Suku Bunga Dan Inflasi Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Manufaktur Terindeks LQ 45 Periode 2016-2020', *JIMEA Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 5.1 (2021), 1043–49 <http://journal.stiemb.ac.id/index.php/mea/article/view/1150>.

⁴⁴ Mashudi Hariyanto, 'Perspektif Inflasi Dalam Ekonomi Islam', *Al-Mizan : Jurnal Ekonomi Syariah*, 2.2 (2019), 79–95 <<http://ejournal.an-nadwah.ac.id/index.php/almizan/article/view/112>>.

⁴⁵ Reni Mulyani, 'Inflasi Dan Cara Mengatasinya Dalam Islam', *Jurnal Studi Islam Dan Sosial*, 1.2 (2020), 267–78.

Dalam konsep Islam, yang paling prinsip adalah harga ditentukan oleh keseimbangan permintaan dan penawaran. Keseimbangan ini terjadi bila antara penjual dan pembeli bersikap saling merelakan. Kerelaan ini ditentukan oleh penjual dan pembeli dan pembeli dalam mempertahankan barang tersebut. Jadi, harga ditentukan oleh kemampuan penjual untuk menyediakan barang yang ditawarkan kepada pembeli, dan kemampuan pembeli untuk mendapatkan harga barang tersebut dari penjual. Akan tetapi apabila para pedagang sudah menaikkan harga di atas batas kewajaran, mereka itu telah berbuat zalim dan sangat membahayakan umat manusia, maka seorang penguasa (Pemerintah) harus campur tangan dalam menangani persoalan tersebut dengan cara menetapkan harga standar. Dengan maksud untuk melindungi hak-hak milik orang lain, mencegah terjadinya penimbunan barang dan menghindari dari kecurangan para pedagang. Inilah yang pernah dilakukan oleh Khalifah Umar bin Khattab.⁴⁶

3. Nilai Tukar (*Sharf*)

Istilah nilai tukar biasa disebut kurs. Kurs adalah perbandingan nilai tukar uang suatu Negara dengan mata uang Negara asing atau perbandingan nilai tukar valuta antar Negara.⁴⁷ Pengukuran nilai atau nilai tukar dipengaruhi oleh besarnya volume perdagangan Negara tersebut. Perubahan nilai tukar diukur

⁴⁶ Supriadi Muslimin, Zainab Zainab, and Wardah Jafar, 'Konsep Penetapan Harga Dalam Perspektif Islam', *Al-Azhar Journal of Islamic Economics*, 2.1 (2020), 1–11
<<https://doi.org/10.37146/ajie.v2i1.30>>.

⁴⁷ Leni Saleh, 'Perubahan Nilai Tukar Uang Menurut Perspektif Ekonomi Islam', *Li Falah: Jurnal Studi Ekonomi Dan Bisnis Islam*, 1.1 (2016), 68
<<https://doi.org/10.31332/lifalah.v1i1.475>>.

dari perubahan harga yang berlaku pada suatu negara dibandingkan perubahan tingkat harga pada Negara lain.

Dalam ekonomi Islam, aktivitas pertukaran mata uang atau kurs disebut aktivitas *sharf*. Dimana aktivitas *sharf* tersebut hukumnya mubah. *Sharf* adalah jual beli atau pertukaran antara satu mata uang asing dengan mata uang asing lain, seperti rupiah dengan dolar, dolar dengan yen dan sebagainya.

Nilai tukar uang dalam ekonomi Islam merupakan bagian dari jual beli yang hukumnya mubah atau boleh. Pertukaran mata uang baik dari negara yang sama maupun antar negara harus memenuhi syarat- syarat yang ada dalam ekonomi Islam. Dimana ketentuan-ketentuan atau syarat pertukaran mata uang adalah sebagai berikut : (1) membeli dan menjual valas dengan harga yang disepakati bersama, (2) tunai, tidak dengan cara kredit, (3) barang yang dipertukarkan harus ada, jelas dan dapat dipertanggungjawabkan, (4) peran pemerintah dalam mengawasi jalannya pertukaran mata uang harus dioptimalkan. Teknis dan sistematika nilai tukar (*sharf*) ini telah di atur dalam Fatwa Majelis Ulama Indonesia Nomor 28/DSN/-MUI/III2002 tentang Jual Beli Mata Uang (*Al Sharf*).

E. Hipotesis Penelitian

- a. Hubungan inflasi terhadap *Return Saham*.

Tingkat inflasi yang tinggi biasanya dikaitkan dengan kondisi ekonomi yang terlalu panas (*overheated*). Artinya, kondisi ekonomi mengalami permintaan atas produk yang melebihi kapasitas penawaran produknya,

sehingga harga-harga cenderung mengalami kenaikan.⁴⁸ Inflasi yang terlalu tinggi juga akan menyebabkan penurunan daya beli uang (*purchasing power of money*).⁴⁹ Di samping itu, inflasi yang tinggi juga bisa mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasinya. Sebaliknya jika tingkat inflasi suatu negara mengalami penurunan, maka hal ini merupakan sinyal yang positif bagi investor seiring dengan turunnya risiko daya beli uang dan risiko penurunan pendapatan riil. Inflasi yang tinggi menyebabkan menurunnya keuntungan suatu perusahaan, sehingga menyebabkan efek ekuitas menjadi kurang kompetitif. Sehingga kondisi ekonomi mempengaruhi kinerja pasar keuangan dan harga saham. Hal ini dapat dilihat pada penelitian yang dilakukan oleh Penelitian yang dilakukan, (Rahmat dkk 2018), (Sri & Denies 2018) menunjukkan bahwa adanya pengaruh negatif antara tingkat inflasi dengan *return* saham. Sedangkan menurut (Saripudin & Hilman 2017), (Hari 2017), inflasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu maka hipotesis sebagai berikut.

H1 : Inflasi berpengaruh terhadap *return* saham

b. Hubungan Nilai Tukar dengan *Return* Saham

Kurs salah satu variabel makroekonomi yang turut mempengaruhi volatilitas harga saham.⁵⁰ Depresiasi mata uang domestik akan meningkatkan

⁴⁸ Dwi Yuliani and Suwitho, 'Pengaruh Inflasi, Current Ratio, Dan Earning Per Share Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Food and Beverages', *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 9.1 (2020), 1–17.

⁴⁹ Siti Sunayah and Zaini Ibrahim, 'Analisis Pengaruh Perubahan Variabel Makroekonomi Terhadap Return Saham Syariah PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk. Periode 2011-2013', *Islamiconomic*, 7.1 (2016), 113–39 <<https://doi.org/10.1039/c001085e>>.

⁵⁰ Kurniadi, Achsani, and Sasongko.

volume ekspor. Bila permintaan pasar internasional cukup elastis hal ini akan meningkatkan *cash flow* perusahaan domestik, yang kemudian meningkatkan harga saham, yang tercermin pada IHSG. Sebaliknya, jika emiten membeli produk dalam negeri, dan memiliki hutang dalam bentuk dollar maka harga sahamnya akan turun. Terjadinya perubahan pada nilai tukar akan mempengaruhi sebuah perusahaan⁵¹, terutama bagi perusahaan yang melakukan kegiatan ekspor dan impor. Nilai mata uang yang terdepresiasi memberikan keuntungan bagi perusahaan yang melakukan ekspor karena pendapatan dalam bentuk uang asing sehingga akan berdampak pada kenaikan harga saham. Penelitian yang dilakukan oleh (Saripudin 2017; Fitri 2018; Fatih 2016; Khan 2018) menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh terhadap *return* saham.

H2 : Nilai Tukar berpengaruh terhadap *return* saham

c. Hubungan Inflasi terhadap *Return* Saham yang Dimoderasi oleh Jumlah Kasus Harian Covid-19

Pandemi memberikan dampak yang sangat besar terhadap kegiatan ekonomi dan telah menjadi salah satu ancaman terbesar bagi ekonomi global dan pasar keuangan.⁵² Dampak pandemi covid-19 ini juga mengancam kondisi inflasi di Indonesia. Hal tersebut merupakan sinyal buruk bagi para Investor. Karena inflasi yang tinggi dapat mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasinya. Hal tersebut senada dengan teori

⁵¹ Mirayanti and Gede Wirama.

⁵² Insaideo and others.

Signaling dan teori APT bahwa *Return* saham dipengaruhi oleh signaling berita tentang ekonomi dan kondisi riil perekonomian suatu negara. Penelitian yang dilakukan oleh (Arthamevia 2021; Insaidoo 2021) menyatakan bahwa jumlah kasus harian Covid-19 berpengaruh terhadap harga saham. Sehingga semakin tinggi jumlah kasus harian covid 19 akan berpengaruh pada menurunnya harga saham. Penelitian lain dilakukan oleh (Yuni 2018; Ersah 2019) menyatakan bahwa inflasi mempengaruhi harga saham. Sehingga tingkat inflasi dan jumlah kasus harian covid-19 mempengaruhi *return* saham.

H3 : Jumlah Kasus Harian Covid-19 memoderasi hubungan inflasi dengan *return* saham

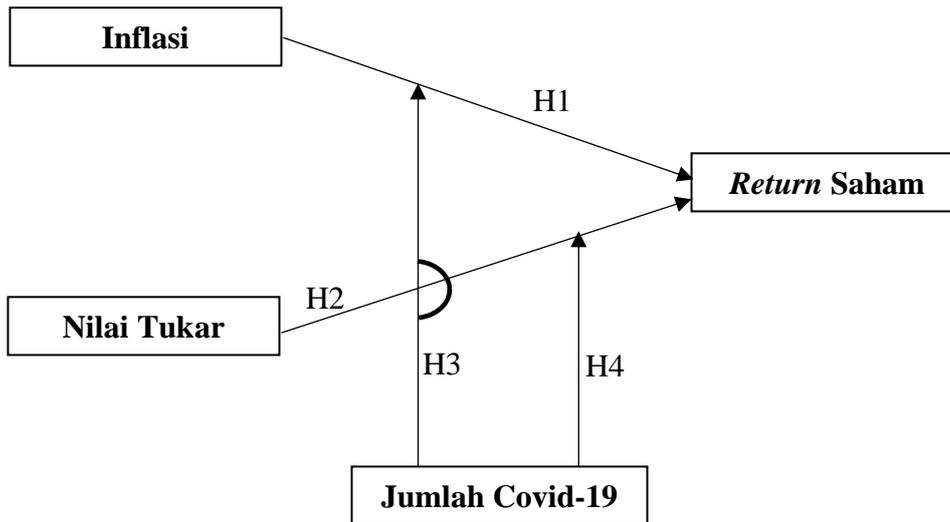
d. Hubungan Nilai Tukar terhadap *Return* Saham yang Dimoderasi Jumlah Kasus Harian Covid-19

Sejumlah negara merasakan adanya peningkatan serta penurunan jumlah kasus yang diakibatkan oleh wabah virus yang mudah menular itu. Berdasarkan teori signaling dan teori APT bahwa *return* saham dipengaruhi oleh adanya sinyal dan faktor lain yang mengakibatkan menurunnya *return* saham. Jumlah kasus harian Covid-19 yang tinggi ini mengakibatkan menurunnya harga saham di beberapa perusahaan seperti pada penelitian (Insaidoo 2021; Herninta 2021). Penelitian lain yang dilakukan oleh (saripudin 2017; Dini 2017) menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh terhadap harga saham. Sehingga kondisi nilai tukar dan jumlah kasus harian covid-19 mempengaruhi *return* saham.

H4 : Jumlah Kasus Harian Covid-19 memoderasi hubungan nilai tukar dengan *return* saham.

F. Kerangka Berpikir

Gambar 2.1 Kerangka Berpikir



Keterangan :

H1 : Inflasi berpengaruh terhadap *return* saham

H2 : Nilai Tukar berpengaruh terhadap *return* saham

H3 : Jumlah Kasus Harian Covid-19 memoderasi hubungan inflasi dengan *return* saham

H4 : Jumlah Kasus Harian Covid-19 memoderasi hubungan nilai tukar dengan *return* saham.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah penelitian yang dilakukan dengan cara mengumpulkan data yang berupa angka.⁵³ Data yang berupa angka tersebut kemudian diolah dan dianalisis untuk mendapatkan suatu informasi ilmiah di balik angka-angka tersebut.

B. Populasi dan Sampel

Populasi adalah kumpulan elemen yang mempunyai karakteristik tertentu yang sama dan mempunyai kesempatan yang sama untuk dipilih menjadi anggota sampel.⁵⁴ Populasi pada penelitian ini adalah seluruh saham syariah yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun Desember 2019 sampai dengan tahun Desember 2021. Adapun jumlah populasi saham syariah yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun Desember 2019 sampai dengan tahun Desember 2021 sejumlah 404 perusahaan.

Sampel adalah sebagian dari populasi yang karakteristiknya hendak diteliti. Penelitian ini menggunakan sampel jenuh. Sampling jenuh merupakan teknik pengumpulan sampel dengan mengambil seluruh anggota populasi yang ada.

⁵³ Nanang, Martono, (2010). *Metode Penelitian Kuantitatif Analisis Isi dan Analisis Data Sekunder*. Jakarta: RajaGrafindo Persada. Hal 19

⁵⁴ Umar, Husein, (2002) *Metodologi Penelitian Untuk Skripsi dan Tesis Bisnis*. Jakarta PT. Raja Grafindo Persada. Hal 14

Sampel penelitian ini menggunakan sampel keseluruhan yang ada di populasi yaitu sebesar 404 perusahaan.

C. Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data pada penelitian ini adalah dokumentasi dengan mengumpulkan data atau dokumen. Jenis data pada penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang telah disiapkan. Data dikumpulkan sendiri oleh peneliti langsung dari sumber pertama atau tempat objek penelitian dilakukan. Sumber data pada penelitian ini adalah website Bank Indonesia, (www.bi.go.id), website World Health Organization. (www.who.int), Website Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), website yahoo finance (finance.yahoo.com). Data yang digunakan dalam penelitian ini data pada periode Desember 2019 - Desember 2021.

D. Variabel penelitian

Variabel pada penelitian ini terdiri dari variabel terikat, variabel bebas dan variabel moderasi. Berikut ini adalah penjelasan pada setiap variabel.

1. Variabel Terikat (*Dependent Variable*)

Variabel terikat atau variabel dependen adalah variabel yang diakibatkan atau yang dipengaruhi oleh variabel bebas. Keberadaan variabel ini biasanya pada penelitian kuantitatif adalah sebagai variabel yang dijelaskan dalam fokus atau topik

penelitian. Variabel terikat pada penelitian ini adalah *return* saham.⁵⁵ *Return* saham dapat dirumuskan sebagai berikut.

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

P_t : Harga Saham Periode Sekarang

P_{t-1} : Harga Saham Periode Sebelumnya

2. Variabel Bebas (*Independent Variable*)

Variabel bebas atau Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi variabel lain atau menghasilkan akibat pada variabel yang lain yang pada umumnya berada dalam urutan tata waktu yang lebih dulu. Keberadaan variabel ini dalam penelitian kuantitatif merupakan variabel yang menjelaskan terjadinya fokus atau topik penelitian. Variabel bebas pada penelitian ini adalah Inflasi dan Nilai Tukar.

a. Inflasi

Inflasi dapat didefinisikan sebagai tingkat kenaikan harga umum secara terus menerus dalam periode tertentu. Data Inflasi yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah data inflasi periode maret 2020- desember 2021 yang diambil dari website Bank Indonesia. (www.bi.go.id)

⁵⁵ Nanang, Martono, (2010). *Metode Penelitian Kuantitatif Analisis Isi dan Analisis Data Sekunder*. Jakarta: RajaGrafindo Persada. Hal 51

b. Nilai Tukar

Nilai tukar merupakan suatu keadaan yang mencerminkan posisi nilai tukar suatu negara dengan negara lain.⁵⁶ Nilai tukar Rupiah mengacu pada dollar AS. Data nilai tukar digunakan dalam penelitian ini adalah periode maret 2020-desember 2021 yang diambil dari website Bank Indonesia (www.bi.go.id)

3. Variabel Moderasi

Variabel moderasi adalah variabel yang memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel terikat (*Dependent Variable*) dan Variabel bebas (*Independent Variable*). Variabel moderasi pada penelitian ini adalah jumlah Covid-19. Data jumlah covid-19 diambil dari website resmi World Health Organization (www.who.int) bulan Desember 2019 – Desember 2021.

E. Definisi Operasional

Definisi operasional variabel pada tabel berikut ini

Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi	Sumber
1.	Return Saham	Keuntungan yang didapatkan pada saat investasi saham. <i>Return</i> saham pada penelitian ini dirumuskan sebagai berikut. $Return\ Saham = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$	Jogiyanto (2014)

⁵⁶ Kurniadi, Achسانی, & Sasongko. Kinerja Keuangan Berbasis Penciptaan Nilai, Faktor Makroekonomi dan Pengaruhnya Terhadap *Return* Saham Sektor Pertanian. 2013. Jurnal Akuntansi dan Keuangan. Vol. 15. No. 2 Hal 63-74

		Keterangan : P_t : Harga Saham Periode Sekarang P_{t-1} : Harga Saham Periode Sebelumnya	
2.	Inflasi	Inflasi merupakan kondisi yang menunjukkan kenaikan harga secara terus menerus.	Sukirno (2010)
3.	Nilai Tukar	Nilai tukar merupakan suatu keadaan yang mencerminkan posisi nilai tukar suatu negara dengan negara lain.	Sukirno (2010)
4.	Covid-19	Covid-19 merupakan virus yang menyerang pernafasan dan menyebabkan infeksi saluran pernafasan pada manusia	Shagufta (2021)

Sumber : Peneliti, diolah

F. Analisis Data

Teknik analisa data pada penelitian ini adalah dengan menggunakan Uji Asumsi Klasik, Analisis Regresi Data Panel dan *Moderate Regression Analysis* (MRA). *Software* yang digunakan dalam penelitian ini adalah Eviews. Berikut ini adalah analisis data pada penelitian ini.

1. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah data penelitian yang diperoleh berdistribusi normal atau mendekati normal, karena data yang baik adalah data yang menyerupai distribusi normal.⁵⁷ Uji statistika yang digunakan untuk menguji normalitas pada penelitian ini adalah uji statistik *Jarque-bera*

⁵⁷ Imam Gunawan, Pengantar Statistika Inferensial, (Depok:2016), 93

test. Ketentuan uji statistik *Jarque-bera* test adalah jika nilai probabilitas JB lebih besar dari signifikansi maka penelitian dikategorikan normal.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Jika antar variabel independen ada korelasi yang cukup tinggi, yakni diatas 0,8 maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinearitas. Jika di bawah 0,8 maka dapat dikatakan tidak terjadi multikolinearitas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas yaitu untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang terjadi homokedastisitas. Pada penelitian ini menggunakan pendekatan grafik. Jika grafik bersifat acak dan tidak membentuk pola tertentu maka lolos uji heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokolerasi, dalam penelitian ini uji autokolerasi

dilakukan dengan menggunakan uji Durbin Watson. Kriteria pengambilan keputusan adalah sebagai berikut.

Durbin-Watson	Simpulan
< 1,10	Ada Autokorelasi
1,10 - 1,54	Tanpa Simpulan
1,55 - 2,46	Tidak ada autokorelasi
2,46 – 2,90	Tanpa simpulan
> 2,91	Ada autokorelasi

2. Regresi Data Panel

Regresi Data Panel adalah analisis yang menggabungkan antara *data time series* dengan data *cross section*.⁵⁸ Estimasi model regresi adalah tahapan penting dalam melaksanakan analisis regresi data panel. Estimasi model tersebut terbagi menjadi 3 (tiga) pendekatan yaitu model *common effect*, *fixed effect*, dan *random effect*. Definisi dari pendekatan tersebut adalah sebagai berikut

a. Pendekatan Model *Common Effect*

Common Effect merupakan teknik estimasi model regresi data panel yang paling sederhana. Pendekatan ini mengabaikan heterogenitas antar unit cross section maupun antar waktu. Diasumsikan bahwa perilaku data antar unit cross section sama dalam berbagai kurun waktu.

b. Pendekatan Model *Fixed Effect*

Mengasumsikan adanya perbedaan antarobjek meskipun menggunakan koefisien regresor yang sama. *Fixed effect* disini maksudnya adalah

⁵⁸ Tyas Ayu Prasanti, Triastuti Wuryandari, and Agus Rusgiyono, 'Aplikasi Regresi Data Panel Untuk Pemodelan Tingkat Pengangguran Terbuka Kabupaten/Kota Di Provinsi Jawa Tengah', *Jurnal Gaussian*, 4.3 (2015), 687–96 <<http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/gaussian>>.

bahwa satu objek memiliki konstan yang tetap besarnya untuk berbagai periode waktu, demikian pula dengan koefisien regresornya.

c. Pendekatan Model *Random Effect*

Model *random effect* menggunakan residual yang diduga memiliki hubungan antar waktu dan antar objek. Untuk menganalisis data panel menggunakan model ini ada satu syarat yang harus dipenuhi yaitu objek data silang lebih besar dari banyaknya koefisien.

Menentukan model yang paling baik dalam analisis regresi data panel terdapat beberapa uji yaitu uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier.⁵⁹

a. Uji Chow

Uji Statistik F (Uji Chow) Uji Chow digunakan untuk mengetahui model *common effect* atau model *fixed effect* yang paling tepat untuk estimasi data. Hipotesis yang digunakan adalah:

Ho: Model *Common Effect*

Ha: Model *Fixed Effect*

Jika p-value lebih besar dari 0,05 maka Ho diterima dan model yang digunakan adalah common effect, tetapi jika Ho ditolak dengan konsekuensi harus menerima Ha, maka pengujian akan dilanjutkan dengan uji Hausman.

⁵⁹ Prasanti, Wuryandari, and Rusgiyono.

b. Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk mengetahui apakah model *random effect* atau model *fixed effect* yang paling tepat untuk digunakan dalam estimasi data. Hipotesis yang digunakan adalah:

Ho: Model *Random Effect*

Ha: Model *Fixed Effect*

Jika p-value lebih besar dari 0,05 maka Ho diterima dan model yang digunakan adalah *random effect* tetapi jika Ho ditolak maka model yang digunakan adalah *fixed effect*.

c. Uji Lagrange Multiplier (LM)

Uji LM digunakan untuk mengetahui apakah model *common effect* atau model *random effect* yang paling tepat untuk digunakan dalam estimasi data. Hipotesis yang digunakan adalah:

Ho: Model *Common Effect*

Ha: Model *Random Effect*

Jika p-value lebih besar dari 0,05 maka Ho diterima dan model yang digunakan adalah *common effect* tetapi jika Ho ditolak maka model yang digunakan adalah *random effect*.

3. *Moderate Regression Analysis (MRA)*

Analisis regresi moderasi adalah analisis regresi yang memasukan variabel moderasi dalam membangun hubungan antara variabel independen dan dependen.⁶⁰

Perumusan persamaan analisis regresi moderasi dapat ditulis sebagai berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 \text{Inflasi}_{it} + \beta_2 \text{Nilai Tukar}_{it} + \beta_3 \text{Inflasi} * \text{Covid19} + \beta_4 \text{Nilai Tukar} * \text{Covid19} + e$$

Keterangan :

Y = Variabel terikat (*return* saham)

i = jumlah unit observasi

t = banyaknya periode waktu

β_0 = intersep atau konstanta

β_1 = koefisien regresi

ε = error

Terdapat dua kriteria untuk mengetahui apakah variabel moderasi mampu menguatkan atau melemahkan, yaitu dilihat dari nilai probabilitas

- a. Melihat nilai signifikansi dari interaksi variabel moderasi dengan variabel independen. Jika nilai probabilitas < 0,05 maka merupakan variabel pemoderasi
- b. Melihat perubahan nilai R-Squared sebelum dan sesudah dimasukkan variabel moderasi, yaitu: 1) R-Squared sesudah > R-Squared sebelum,

⁶⁰ Nadya Ariana Dewi and Tieka Trikartika Gustyana, 'Pengaruh Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderasi', *International Journal of Social Science and Business*, 4.2 (2020) <<https://doi.org/10.23887/ijssb.v4i2.24229>>.

berarti variabel moderasi mampu menguatkan hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen. 2) R-Squared sesudah < R-Squared sebelum, berarti variabel moderasi mampu melemahkan hubungan antara variabel independen terhadap variabel independen.

4. Uji Hipotesis

Uji t-stat digunakan untuk melihat signifikansi masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat dengan mengasumsikan variabel bebas lainnya konstan. Cara pengambilan keputusan adalah sebagai berikut.

- a. Apabila nilai probabilitas (p-value) \geq significance level 5%, maka H0 diterima
- b. Apabila nilai probabilitas (p-value) < significance level 5%, maka H0 ditolak.

5. Uji Determinasi

Koefisien determinasi (R²) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen. Nilai R² yaitu antara nol dan satu. Nilai R² yang lebih kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.⁶¹

⁶¹ Imam Ghozali, Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi Edisi 7. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2013, hlm. 54

BAB IV

HASIL PENELITIAN

A. Gambaran Umum Penelitian

Pada bab ini akan menjelaskan terkait hasil pengajuan mengenai pengaruh Inflasi dan Nilai Tukar terhadap *Return* Saham Syariah dengan Jumlah Kasus Covid-19 Sebagai Variabel Moderasi. Penelitian ini menggunakan data panel yang terdiri dari data *time series* dan data *cross section*. Data *time series* pada penelitian ini terdiri dari jangka waktu Desember 2019 hingga Desember tahun 2021. Sedangkan data *cross section* pada penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan pada yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia. Data yang digunakan pada penelitian ini data sekunder yang bersumber dari website Bank Indonesia, website WHO, website Bursa Efek Indonesia dan website yahoo finance. Sampel pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di ISSI Desember 2019 sampai dengan Desember 2021. Daftar perusahaan yang digunakan dalam penelitian pada halaman lampiran.

B. Analisis Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan suatu data secara statistik. Analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini merujuk pada nilai rata-rata (*mean*) dan simpang baku (*standar deviation*), serta nilai minimum dan maksimum dari seluruh variabel dalam penelitian ini. Uji pengukuran model dan uji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan taraf signifikan sebesar 5% (0,05) untuk menyatakan bahwa data yang diperoleh layak untuk dilakukan analisis. Berikut ini adalah hasil olah data melalui *software* Eviews.

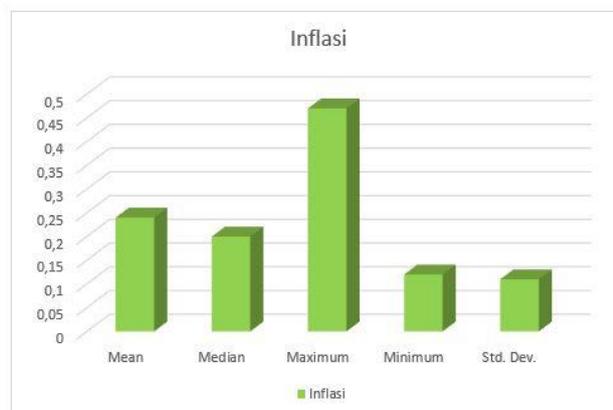
Gambar 4.1
Statistik Deskriptif *Return Saham*



Sumber : Eviews, data diolah peneliti 2022

Berdasarkan gambar 4.1 menunjukkan bahwa hasil dari olah data statistik deskriptif variabel *Return Saham*. Variabel *return* saham memiliki nilai rata-rata sebesar 0,96. Nilai maksimum variabel *return* saham 1,85, hal ini disebabkan oleh naiknya harga saham perusahaan-perusahaan disektor teknologi dan kesehatan di pasar modal. Nilai minimum variabel *return* saham adalah sebesar 0,35. Variabel *return* saham memiliki nilai Std Deviasi sebesar 0,36. Gambar 4.2

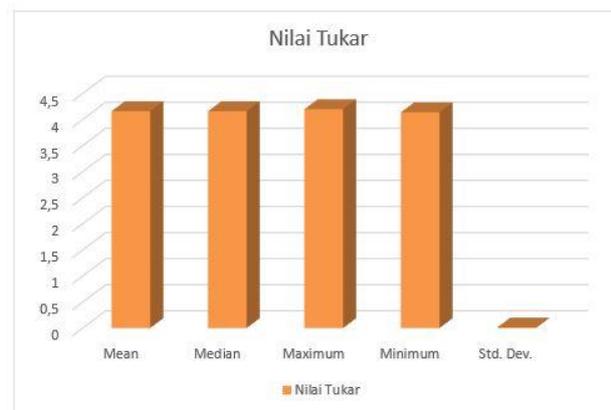
Statistik Deskriptif Inflasi



Sumber : Eviews, data diolah peneliti 2022

Berdasarkan gambar 4.2 menunjukkan hasil oldah data deskriptif variabel inflasi. Variabel inflasi memiliki nilai rata-rata sebesar 0,24. Nilai maksimum variabel inflasi adalah sebesar 0,47. Nilai minimum variabel inflasi adalah sebesar 0,12. Variabel inflasi memiliki nilai Std Deviasi sebesar 0,11.

Gambar 4.3
Statistik Deskriptif Nilai Tukar

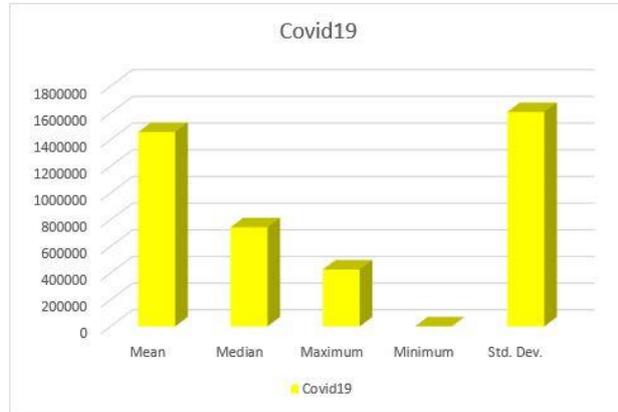


Sumber : Eviews, data diolah peneliti 2022

Berdasarkan gambar 4.3 menunjukkan hasil olah data deskriptif variabel nilai tukar. Variabel nilai tukar memiliki nilai rata-rata sebesar 4,16. Nilai maksimum variabel nilai tukar adalah sebesar 4,2. Nilai minimum variabel nilai tukar adalah sebesar 4,14. Variabel nilai tukar memiliki Std Deviasi sebesar 0,013.

Gambar 4.4

Statistik Deskriptif Jumlah Covid-19



Sumber : Eviews, data diolah peneliti 2022

Berdasarkan gambar 4.4 menunjukkan hasil olah data deskriptif variabel Jumlah Covid-19. Variabel jumlah Covid-19 memiliki rata-rata sebesar 1457116. Nilai maksimum variabel jumlah Covid-19 426272. Sedangkan nilai minimum dari variabel jumlah covid-19 adalah 0. Variabel Covid-19 memiliki nilai Std Deviasi sebesar 1607963.

C. Analisis Data

1. Uji Regresi Data Panel

Dalam melakukan uji regresi data panel harus terlebih dulu melakukan pemilihan model terbaik. Estimasi model tersebut terbagi menjadi 3 (tiga) pendekatan yaitu model *common effect*, *fixed effect*, dan *random effect*. Berikut ini tahap melakukan pemilihan model.

a. Uji Chow

Tabel 4.1

Hasil Uji Chow

Effect Test	Statistic	d.f	Prob.
Cross-section F	-0,0000	(31,765)	1,0000
Cross-section Chi-Suqare	0,0000	31	0,0000

Sumber : Eviews, data diolah peneliti 2022

Jika p-value lebih besar dari 0,05 maka model yang digunakan adalah *common effect*, namun jika p-value lebih kecil dari 0,05 maka model yang digunakan adalah *fix effect*. Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai p-value adalah sebesar 0,000 artinya model terbaik adalah *fix effect*.

b. Uji Hausman

Tabel 4.2

Hasil Uji Hausman

Test summary	Chi-sq Statistic	Chi-Sq. D.f	Prob.
Cross-section random	0,0000	3	1,0000

Sumber : Eviews, data diolah peneliti 2022

Jika p-value lebih besar dari 0,05 maka model yang digunakan adalah *random effect*. Namun jika p-value lebih kecil dari 0,05 maka model yang digunakan adalah *fix effect*. Berdasarkan tabel diatas nilai p-value adalah sebesar 1,000 artinya lebih dari 0,05 maka model yang tepat adalah *random effect*.

c. Uji *Lagrange Multiplier* (LM)

Tabel 4.3
Hasil *Lagrange Multiplier* (LM)

Null (no rand. effect) Alternative	Cross-section One-sided	Period on Sided	Both
Breusch-Pagan	16,66667 (0,0000)	12400,00 (0,0000)	12416,67 (0,0000)

Sumber : Eviews, data diolah peneliti 2022

Jika p-value lebih besar dari 0,05 maka model yang digunakan adalah *common effect*. Namun jika p-value lebih kecil dari 0,05 maka model yang digunakan adalah *random effect*. Berdasarkan tabel di atas nilai BP test adalah 0,000 artinya lebih kecil dari 0,05 maka model terbaik adalah *random effect*.

Dari ketiga uji yang dilakukan maka pemilihan model yang terbaik pada penelitian ini adalah model *random effect*. Karena hasil dalam tiga kali uji yang dilakukan model *random effect* menang sebanyak dua kali sehingga model terbaik adalah *random effect*. Model *random effect* dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Tabel 4.4
Hasil Regresi *Random Effect*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1,727717	3,757571	0,459796	0,7458
INFLASI	-1,390709	0,117472	-11,83865	0,0000
NILAI TUKAR	-0,082719	0,901636	-0,091743	0,8327
JML COVID-19	-5,35	8,22	-6,506213	0,0000

Sumber : Eviews, data diolah peneliti 2022

Berdasarkan tabel 4.4 persamaan regresi data panel pada penelitian ini adalah sebagai berikut.

$$Y = 1,727717 - 1,390709_{it} - 0,082719_{it} - 5,35_{it} + e$$

Berdasarkan persamaan diatas maka dapat dijelaskan sebagai berikut.

1. Nilai konstanta adalah sebesar 1,727717 dengan nilai positif maka dapat diartikan bahwa *return* saham akan bernilai 1,727717 jika variabel Inflasi, Nilai Tukar dan Jumlah Covid-19 bersifat konstan atau tidak berubah.
2. Nilai dari variabel inflasi adalah sebesar -1,390709 menunjukkan nilai negatif. Jika inflasi naik sebesar 1% maka *return* saham akan turun sebesar 1,390709 begitu juga sebaliknya.
3. Nilai dari variabel nilai tukar adalah sebesar -0,082719 menunjukkan nilai negatif. Jika nilai tukar naik sebesar 1% maka *return* saham akan turun sebesar 0,082719 begitu juga sebaliknya.
4. Nilai dari variabel Jumlah covid-19 adalah sebesar -5,35 menunjukkan nilai negative. Jika jumlah covid-19 naik 1% maka *return* saham akan turun sebesar 5,35 begitu juga sebaliknya.

2. Analisis Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Tabel 4.5
Hasil Uji Normalitas

Jarque-Bera	46,09024
Probbability.	0,00000

Sumber : Eviews, data diolah peneliti 2022

Uji statistika yang digunakan untuk menguji normalitas pada penelitian ini adalah uji statistik *Jarque-bera* test. Ketentuan uji statistik *Jarque-bera* test adalah jika nilai probabilitas JB lebih besar dari signifikansi maka penelitian dikategorikan normal. Berdasarkan pada tabel 4.6 nilai *Jarque-bera* test adalah 46,09024. Nilai tersebut menunjukkan $> 0,05$ sehingga data pada penelitian ini terdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Tabel 4.6
Hasil Uji Multikolinearitas

Variable	X1	X2	Y	Z
X1	1,000000	-0,058457	-0,337850	-0,366904
X2	-0,058457	1,000000	0,054140	-0,137982
Y	-0,337850	0,054140	1,000000	-0,078922
Z	-0,366904	-0,0137982	-0,078922	1,000000

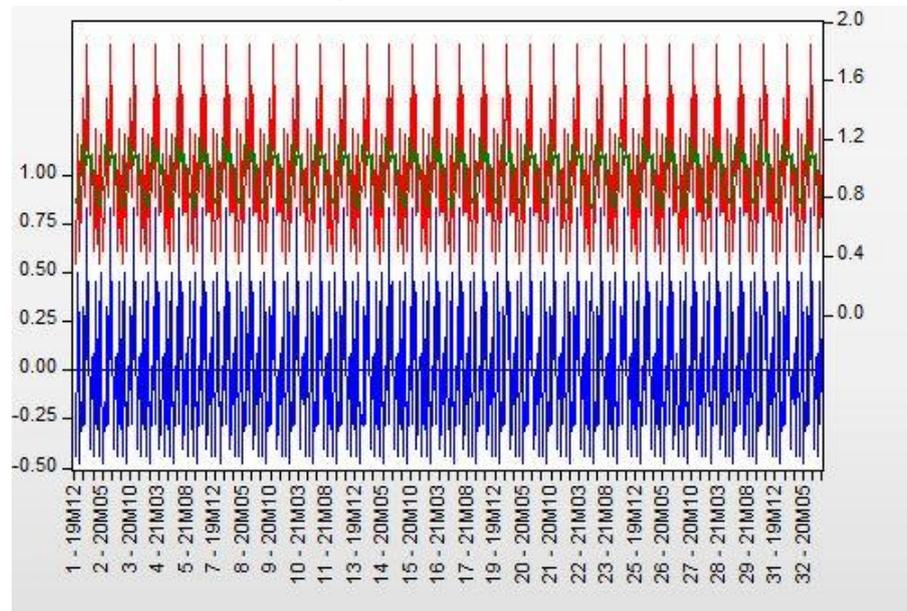
Sumber : Eviews, data diolah peneliti 2022

Jika antar variabel independen ada korelasi yang cukup tinggi, yakni diatas 0,8 maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinearitas. Jika di bawah 0,8 maka dapat dikatakan tidak terjadi multikolinearitas. Berdasarkan tabel 4.7 nilai antar variabel $< 0,8$ artinya tidak terjadi multikolinearitas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Gambar 4.5

Hasil Uji Heteroskedastisitas



Sumber : Eviews, data diolah peneliti 2022

Pada penelitian ini menggunakan pendekatan grafik. Jika grafik bersifat acak dan tidak membentuk pola tertentu maka lolos uji heteroskedastisitas. Pada grafik diatas diketahui bahwa tidak terbentuk pola grafik secara teratur, maka menunjukkan tidak terjadinya heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Tabel 4.7

Hasil Uji Autokorelasi

Uji Durbin Watson stat	
Durbin-Watson stat	1,994075

Sumber : Eviews, data diolah peneliti 2022

Dalam penelitian ini uji autokorelasi dilakukan dengan menggunakan uji Durbin Watson. Kriteria pengambilan keputusan jika nilai Durbin Watson stat di

antara angka -2 dan angka 2 maka tidak ada autokorelasi. Berdasarkan tabel 4.8 nilai Durbin Watson stat adalah 1,9494075 artinya tidak terdapat autokorelasi.

3. Uji MRA

- a. Pengaruh Inflasi terhadap *return* saham yang dimoderasi oleh Jumlah kasus covid-19.

Tabel 4.8
Hasil Uji Moderasi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1,381381	0,042922	32,18344	0,0000
INFLASI	-1,384921	0,131384	-10,54105	0,0000
JML COVID-19	-5,04E-08	4,01E-08	-1,257296	0,5090
MODERASI	-1,283-8	1,71E-07	-0,074626	0,4053

Sumber : Eviews, data diolah peneliti 2022

Hasil output pada tabel di atas menunjukkan bahwa nilai probabilitas moderasi (inflasi dikalikan dengan jumlah covid-19) adalah 0,4053. Nilai tersebut $> 0,05$ artinya variabel moderasi variabel jumlah covid-19 tidak berinteraksi dengan variabel inflasi dan tidak berpengaruh secara signifikan dengan *return* saham. Dengan demikian variabel covid-19 merupakan variabel moderasi potensial (*homologiser moderarator*).

- b. Pengaruh nilai tukar terhadap *return* saham yang dimoderasi oleh Jumlah kasus covid-19

Tabel 4.9

Hasil Uji Moderasi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-6,244945	4,281516	-1,458583	0,1451
NILAI TUKAR	1,738061	1,0028627	1,689689	0,0915
JML COVID-19	9,68E06	5,85E-06	1,653764	0,0986
MODERASI	-2,33E-06	1,41E-06	-1,656598	0,0980

Sumber : Eviews, data diolah peneliti 2022

Hasil output pada tabel di atas menunjukkan bahwa nilai probabilitas moderasi (nilai tukar dikalikan dengan jumlah covid-19) adalah 0,0980. Nilai tersebut $> 0,05$ artinya variabel moderasi variabel jumlah covid-19 tidak berinteraksi dengan variabel nilai tukar dan tidak berpengaruh secara signifikan dengan *return* saham. Dengan demikian variabel covid-19 merupakan variabel moderasi potensial (*homologiser moderarator*).

4. Uji Hipotesis

a. Uji F (Simultan)

Tabel 4.10

Hasil Uji F

Uji Simultan	
Prob(F-statistic)	0,0000

Sumber : Eviews, data diolah peneliti 2022

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai Probabilitas F adalah sebesar 0,0000. Nilai tersebut $< 0,05$ artinya variabel inflasi, nilai tukar dan jumlah covid-19 berpengaruh secara simultan terhadap *return* saham.

b. Uji T (Parsial)

Tabel 4.11
Hasil Uji T

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1,727717	3,757571	0,459796	0,7458
INFLASI	-1,390709	0,117472	-11,83865	0,0000
NILAI TUKAR	-0,082719	0,901636	-0,091743	0,8327
JML COVID-19	-5,35	8,22	-6,506213	0,0000

Sumber : Eviews, data diolah peneliti 2022

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai probabilitas variabel inflasi adalah sebesar 0,0000. Artinya nilai tersebut $< 0,05$ sehingga variabel inflasi secara parsial berpengaruh terhadap *return* saham. Variabel nilai tukar memiliki nilai probabilitas sebesar 0,8327. Artinya $> 0,05$ sehingga variabel nilai tukar secara parsial tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Variabel jumlah covid-19 memiliki nilai prob sebesar 0,0000. Artinya $< 0,05$ sehingga variabel jumlah covid-19 berpengaruh terhadap *return* saham.

5. Uji Determinasi

Tabel 4.12
Hasil Uji Determinasi

Uji Determinasi	
R-Squared	0,401715
Adjusted R-Squared	0,398556
Prob(F-statistic)	0,000000

Sumber : Eviews, data diolah peneliti 2022

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai R Squared adalah 0,401715 atau setara dengan 40%. Hal ini menunjukkan bahwa inflasi, nilai tukar dan jumlah covid-19 mampu mempengaruhi tingkat *return* saham.

Sedangkan sisanya 60% di jelaskan oleh variabel lain yang tidak dijelaskan pada penelitian ini.

Hasil keseluruhan dari uji hipotesis dapat dilihat pada tabel berikut ini.

Tabel 4.13
Hasil Uji Hipotesis Keseluruhan

	Hipotesis	Variabel Penelitian	t-Statistic	Prob.	Keterangan
Pengaruh Langsung	H1	X1-Y	-11,83865	0,0000	Diterima
	H2	X2-Y	-0,091743	0,8327	Ditolak
Pengaruh Tidak Langsung	H3	X1*Z-Y	-0,074626	0,4053	Ditolak
	H4	X2*Z-Y	-1,656598	0,0980	Ditolak

Sumber : Eviews, data diolah peneliti 2022

Berdasarkan dari tabel 4.14 maka dapat dijelaskan sebagai berikut.

H1 : Inflasi berpengaruh terhadap *return* saham

Nilai probabilitas inflasi adalah 0,0000, nilai tersebut $< 0,05$ sehingga variabel inflasi berpengaruh terhadap *return* saham. Nilai t statistik sebesar (-11,83865) menunjukkan bahwa adanya hubungan yang bersifat negatif atau berlawanan arah antara inflasi dengan *return* saham. Dengan demikian H1 **diterima**.

H2 : Nilai Tukar berpengaruh terhadap *return* saham

Nilai probabilitas nilai tukar adalah 0,8327 nilai tersebut $> 0,05$ artinya nilai tukar tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Nilai t statistik sebesar (-0,091743) menunjukkan bahwa adanya hubungan yang negatif antara nilai tukar dengan *return* saham. Berdasarkan nilai probabilitas diatas maka dapat disimpulkan bahwa H2 **ditolak**.

H3 : Jumlah Kasus Harian Covid-19 memoderasi hubungan inflasi dengan *return* saham

Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai t statistik adalah sebesar -0,074626 dengan nilai probabilitas adalah sebesar $0,4053 > 0,05$. Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel jumlah kasus harian Covid-19 tidak memoderasi hubungan inflasi dengan *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa variabel jumlah kasus harian covid-19 tidak memperkuat ataupun memperlemah antara inflasi dengan *return* saham. Dengan demikian H3 **ditolak**.

H4 : Jumlah Kasus Harian Covid-19 memoderasi hubungan nilai tukar dengan *return* saham.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai t statistik adalah sebesar -1,656598 dengan nilai probabilitas sebesar $0,0980 > 0,05$. Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel jumlah kasus harian Covid-19 tidak memoderasi hubungan nilai tukar dengan *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa variabel jumlah kasus harian covid-19 tidak memperkuat ataupun memperlemah antara nilai tukar dengan *return* saham. Dengan demikian H4 **ditolak**.

BAB V

PEMBAHASAN

A. Pengaruh Inflasi Terhadap *Return* Saham

Berdasarkan hasil penelitian ini dapat diartikan bahwa inflasi berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Dengan demikian jika inflasi naik maka *return* saham akan turun. Tingkat inflasi yang tinggi biasanya dikaitkan dengan kondisi ekonomi yang terlalu panas (*overheated*). Artinya, kondisi ekonomi mengalami permintaan atas produk yang melebihi kapasitas penawaran produknya, sehingga harga-harga cenderung mengalami kenaikan

Inflasi yang terlalu tinggi juga akan menyebabkan penurunan daya beli uang (*purchasing power of money*).⁶² Di samping itu, inflasi yang tinggi juga bisa mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasinya. Inflasi yang tinggi akan menyebabkan kenaikan harga barang secara umum. Kondisi ini mempengaruhi biaya produksi dan harga jual barang akan menjadi semakin tinggi. Harga jual yang tinggi akan menyebabkan menurunnya daya beli, hal ini akan mempengaruhi keuntungan perusahaan yang akhirnya berpengaruh terhadap *return* saham yang mengalami penurunan. Sebaliknya jika tingkat inflasi suatu negara mengalami penurunan, maka hal ini merupakan sinyal yang positif bagi investor seiring dengan turunnya risiko daya beli uang dan risiko penurunan pendapatan riil.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Saripudin & Hilman 2017), (Fitri 2018) dan (Hari 2017), yang menyatakan

⁶² Sunayah and Ibrahim.

bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham artinya dalam keadaan inflasi tinggi ataupun rendah inflasi tidak mempengaruhi *return* saham. Penelitian ini juga kontradiksi dengan penelitian yang dilakukan oleh (Mirayanti & Gede 2017), (Nurasila Yudhwati & Supramono 2019), (Galih & Sri 2020) (Wiwin & Suhono dkk 2021) (Kawad & Imran 2018) yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap *return* saham. Peningkatan inflasi akan berdampak pada meningkatnya *return* saham.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian (Rahmat dkk 2018), (Sri & Denies 2018) (Wiwin 2021), (Rakesh 2021) menyatakan bahwa adanya pengaruh negatif antara tingkat inflasi dengan *return* saham. Dengan adanya pengaruh inflasi terhadap *return* saham maka penelitian ini sejalan dengan teori *signaling* yang membahas bagaimana seharusnya sinyal-sinyal (informasi) yang diterima oleh investor. Informasi tersebut dapat berupa *good news* dan *bad news*. Sinyal-sinyal (informasi) tersebut dapat diberikan melalui laporan keuangan perusahaan, kebijakan pemerintah maupun keadaan ekonomi suatu negara. Inflasi yang tinggi dan tidak stabil merupakan informasi buruk (*bad news*) bagi para investor hal ini menandakan adanya kondisi ekonomi yang kurang stabil pada suatu negara.

Merujuk pada data website Bank Indonesia tingkat inflasi di Indonesia pada tahun 2021 cenderung stabil, inflasi pada tahun 2021 pada angka 1,5% sampai dengan 2%. Hal ini menunjukkan bahwa kondisi inflasi dan perekonomian di Indonesia pada level stabil. Pada tahun 2021 sektor perusahaan tertentu juga mengalami pertumbuhan paling tinggi yaitu mencapai 186,01%

ytd. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat return saham pada perusahaan tersebut mengalami peningkatan.

Dengan demikian variabel inflasi mampu mempengaruhi tingkat *return* saham para investor pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia. Investor juga perlu memperhatikan kondisi inflasi agar tingkat *return* saham tidak menurun dan tidak salah dalam menentukan portofolio sahamnya pada perusahaan tertentu.

B. Pengaruh Nilai Tukar Terhadap *Return* Saham

Berdasarkan hasil uji yang telah dilakukan menunjukkan bahwa nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Terjadinya perubahan pada nilai tukar akan mempengaruhi sebuah perusahaan, terutama bagi perusahaan yang melakukan kegiatan ekspor dan impor. Nilai mata uang yang terdepresiasi memberikan keuntungan bagi perusahaan yang melakukan ekspor karena pendapatan dalam bentuk uang asing. Sedangkan bagi perusahaan yang melakukan produksi dengan impor maka akan berdampak pada naiknya biaya produksi.

Penelitian ini bertentangan dengan teori *signaling*. Teori sinyal mengemukakan tentang pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi menyajikan keterangan catatan dan gambaran masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi perusahaan dan pasar modal. Informasi yang lengkap dan relevan serta akurat dan tepat waktu diperlukan investor pasar modal sebagai alat untuk menganalisis sebelum

mengambil keputusan untuk berinvestasi. Teori *signaling* menjelaskan adanya informasi informasi yang perlu di pahami oleh para investor. Baik berupa informasi baik (*good news*) ataupun informasi buruk (*bad news*). Kondisi nilai tukar yang tidak stabil merupakan berita buruk (*bad news*) bagi investor. Nilai tukar di Indonesia mengacu pada nilai kurs Rupiah.

Merujuk pada website Bank Indonesia kondisi nilai tukar atau kurs di Indonesia pada tahun 2020 sampai dengan 2021 nilai rata-rata nilai kurs adalah sebesar Rp. 14.000 hal ini menandakan bahwa nilai kurs rupiah masih stabil. Disisi lain tingkat pengembalian (*return*) saham pada sektor tertentu mengalami peningkatan pada tahun 2021 seperti pada sektor teknologi dan kesehatan.

Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Saripudin 2017; Fitri 2018; Fatih 2016; Khan 2018) yang menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh terhadap *return* saham. Sejalan dengan hal tersebut penelitian yang dilakukan oleh (Mirayanti & Gede 2017) menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Kurniadi dkk 2013) dan (La Rahmad 2018), yang menyatakan bahwa nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Dengan demikian variabel nilai tukar tidak mampu mempengaruhi tingkat *return* saham para investor pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia.

C. Hubungan Inflasi Terhadap *Return* Saham yang Dimoderasi oleh Jumlah Kasus Harian Covid-19

Berdasarkan hasil uji yang dilakukan menunjukkan bahwa variabel Covid-19 tidak memoderasi hubungan inflasi dengan *return* saham, maka variabel jumlah kasus harian Covid-19 tidak berinteraksi dengan inflasi dan *return* saham. Hal ini mengindikasikan bahwa jumlah kasus harian Covid-19 bukan merupakan variabel moderator pada hubungan antara inflasi dengan *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia.

Keidakmampuan jumlah kasus harian Covid-19 dalam memoderasi hubungan inflasi dengan *return* saham ini dimungkinkan terjadi dikarenakan variabel covid-19 memiliki pengaruh langsung terhadap *return* saham. Selain itu ketidakmampuan variabel covid-19 ini juga terjadi akibat menurunnya permintaan dan penawaran suatu barang pada saat pandemi covid-19. Sehingga, terganggunya aktivitas ekonomi masyarakat.

Jika mengacu pada data statistik website Bank Indonesia kondisi inflasi selama tahun 2020 adalah sebesar 1,5% dan puncaknya pada tahun 2021 inflasi tertinggi pada angka 2% hal ini mengindikasikan adanya kenaikan inflasi pada kurun waktu satu tahun. Disisi lain prosentase kenaikan jumlah kasus covid-19 mengalami stagnan pada akhir tahun 2021. Meskipun demikian kondisi inflasi dan jumlah covid-19 yang stabil tidak mampu memperkuat ataupun memperlemah *return* saham perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia.

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh (Angga & Akbar 2021), (Friwan & Yazid 2021) menyatakan bahwa pandemi Covid-19 memiliki hubungan negatif dan signifikan terhadap tingkat inflasi di Indonesia. Penelitian tersebut menjelaskan bahwa adanya pandemi covid-19 menyebabkan kondisi perekonomian di Indonesia tidak stabil termasuk kondisi inflasi pada saat pandemi. Kondisi inflasi yang tidak stabil menjadi berita buruk bagi investor karena menggambarkan kondisi ekonomi yang kurang baik. Dengan semakin meningkatnya inflasi atau harga barang maka perusahaan akan meningkatkan biaya untuk biaya-biaya produksinya. Kondisi ini akan mempengaruhi perilaku konsumen dalam membeli produk dan jasa sehingga akan berdampak pada laba perusahaan dan *return* untuk investor dimasa mendatang. Dengan demikian jika jumlah covid-19 naik maka inflasi di Indonesia mengalami penurunan, artinya terdapat interaksi atau hubungan antara inflasi dengan covid-19.

Penelitian ini juga menunjukkan hasil yang berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh (Arthamevia 2021; Insaideo 2021) menyatakan bahwa jumlah kasus harian Covid-19 berpengaruh terhadap harga saham. Sehingga semakin tinggi jumlah kasus harian covid 19 akan berpengaruh pada menurunnya harga saham. Penelitian lain dilakukan oleh (Yuni 2018; Ersah 2019) menyatakan bahwa inflasi mempengaruhi harga saham. Naik dan turunnya harga saham inilah yang menjadi yang dinamakan tingkat *return* saham.

D. Hubungan Nilai Tukar terhadap *Return* Saham yang Dimoderasi Jumlah Kasus Harian Covid-19

Berdasarkan hasil uji yang dilakukan bahwa variabel covid-19 tidak memoderasi hubungan nilai tukar dengan *return* saham. maka variabel jumlah kasus harian Covid-19 tidak berinteraksi dengan nilai tukar dan *return* saham. Hal ini mengindikasikan bahwa jumlah kasus harian Covid-19 bukan merupakan variabel moderator pada hubungan antara nilai tukar dengan *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Seluruh Indonesia.

Ketidakmampuan variabel jumlah kasus harian covid-19 dalam memoderasi hubungan variabel nilai tukar dengan *return* saham dimungkinkan terjadi. Hal ini dikarenakan pada masa pandemi covid-19 kondisi ekonomi global sedikit terganggu. Akibatnya beberapa perusahaan yang melakukan kegiatan ekspor dan impor mengalami gangguan. Selain itu terjadinya kebijakan lockdown di beberapa negara termasuk pembatasan sosial di Indonesia mengalami pengaruh yang signifikan pada nilai kurs Rupiah. Sehingga perputaran nilai tukar terganggu.

Mengacu pada data website Bank Indonesia kondisi nilai tukar pada angka Rp. 14.000 sedangkan kenaikan jumlah kasus covid-19 relatif stagnan dan terkendali. Meskipun demikian kondisi nilai tukar yang baik dan jumlah kasus covid-19 yang stagnan tidak mampu meningkatkan ataupun menurunkan tingkat pengembalian (*return*) saham para investor.

Penelitian ini bertolak belakang dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Arsyad & Junaedi 2020), (Fakhrul & Ririn 2020) menyatakan

bahwa pandemic covid-19 berpengaruh terhadap kondisi nilai tukar Rupiah. Hal tersebut membuktikan bahwa nilai tukar atau kurs mengalami perubahan atau fluktuatif sesuai dengan keadaan ekonomi Global. Kondisi atau keadaan ekonomi global yang tidak stabil ini akan mempengaruhi kegiatan investasi para investor. Karena berdasarkan teori *signalling* dan teori APT tingkat *return* saham dipengaruhi oleh signal atau informasi kondisi ekonomi suatu negara.

Penelitian juga menunjukkan hasil yang berbeda dengan penelitian (Insaidoo 2021; Herninta 2021) yang menyatakan bahwa jumlah kasus harian Covid-19 yang tinggi ini mengakibatkan menurunnya harga saham di beberapa perusahaan. Penelitian lain juga dilakukan oleh (saripudin 2017; Dini 2017) menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh terhadap *return* saham.

Berdasarkan pembahasan diatas dapat disimpulkan bahwa variabel jumlah kasus harian covid-19 tidak memperlemah atau memperkuat hubungan nilai tukar terhadap *return* saham. Artinya variabel covid-19 pada penelitian ini lebih cocok sebagai variabel independen yang memiliki hubungan secara langsung dengan *return* saham perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia.

BAB VI

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan pada penelitian ini maka dapat disimpulkan sebagai berikut.

1. Inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham, hal ini mengindikasikan bahwa jika kondisi inflasi di Indonesia tinggi maka tingkat *return* saham investor rendah atau turun yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia.
2. Nilai tukar tidak berpengaruh terhadap *return* saham, hal ini mengindikasikan bahwa kondisi nilai tukar yang tinggi atau rendah tidak dapat mempengaruhi tingkat *return* saham investor perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia.
3. Sebagai variabel moderasi, Jumlah kasus harian Covid-19 tidak berinteraksi dengan inflasi dan tidak berhubungan dengan *return* saham. Dengan demikian variabel jumlah kasus covid-19 tidak memperkuat atau memperlemah hubungan antara inflasi dan *return* saham perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia.
4. Sebagai variabel moderasi, jumlah kasus harian covid-19 tidak berinteraksi dengan nilai tukar dan tidak berhubungan dengan *return* saham. Dengan demikian variabel jumlah kasus harian covid-19 tidak memperkuat atau memperlemah hubungan antara nilai tukar dengan *return* saham perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia.

B. Keterbatasan penelitian

Keterbatasan pada penelitian ini adalah sebagai berikut

1. Faktor yang mempengaruhi *return* saham syariah pada penelitian ini terdiri dari inflasi, nilai tukar dan jumlah covid-19 saja, sehingga di harapkan peneliti selanjutnya dapat melakukan eksplorasi faktor lain yang mempengaruhi *return* saham.
2. Sampel pada penelitian hanya mengambil perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia pada tahun 2019- 2021, sehingga diharapkan peneliti selanjutnya dapat melakukan penambahan jangka waktu penelitian agar hasilnya lebih optimal.

C. Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan pada penelitian ini maka penulis memberikan rekomendasi sebagai berikut.

1. Bagi Pemerintah hendaknya harus menjaga kondisi ekonomi agar tetap stabil khususnya kondisi inflasi, hal ini berkaitan dengan tingkat pengembalian (*return*) saham para investor. Jika kondisi inflasi tinggi maka tingkat *return* saham akan menurun.
2. Investor dalam melakukan investasi hendaknya memperhatikan kondisi inflasi. Kondisi inflasi yang stabil menjadi tolak ukur stabilnya perekonomian sebuah negara. Hal ini berkaitan dengan tingkat pengembalian (*return*) saham.

3. Bagi peneliti selanjutnya jika ingin melakukan penelitian kembali hendaknya menambah variabel penelitian yang berkaitan dengan return saham, dan menambah jumlah sampel.

Daftar Pustaka

- Akbar, Kausar, 'Pengaruh Nilai Tukar Dan Inflasi Terhadap Harga Saham Di Jakarta Islamic Index (JII) (Studi Kasus: Perusahaan Tambang, Periode 2010-2017)', *Journal of Chemical Information and Modeling*, 110.9 (2018), 1689–99
- Al-Qudah, Anas Ali, and Asma Houcine, 'Stock Markets' Reaction to COVID-19: Evidence from the Six WHO Regions', *Journal of Economic Studies*, 2021 <<https://doi.org/10.1108/JES-09-2020-0477>>
- Amin, Ali, Muhammad Arshad, Naheed Sultana, and Rabeeya Raoof, 'Examination of Impact of COVID-19 on Stock Market: Evidence from American Peninsula', *Journal of Economic and Administrative Sciences*, ahead-of-p.head-of-print (2021) <<https://doi.org/10.1108/jeas-07-2020-0127>>
- Arthamevia, Shaula Andreinna, Maulidya Ayu, Umniyyatul Ula, Silva Rizqi, Farhatun Nissa, and Hendro Cahyo, 'Pengaruh Covid-19 Terhadap Harga Saham Di Indonesia Tahun 2019-2020', *Seminar Nasional Official Statistics*, 2020.1 (2021), 34–44 <<https://doi.org/10.34123/semnasoffstat.v2020i1.427>>
- Dewi, Nadya Ariana, and Tieka Trikartika Gustyana, 'Pengaruh Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderasi', *International Journal of Social Science and Business*, 4.2 (2020) <<https://doi.org/10.23887/ijssb.v4i2.24229>>
- Egbunike, Chinedu Francis, and Chinedu Uchenna Okerekeoti, 'Macroeconomic Factors, Firm Characteristics and Financial Performance: A Study of Selected

- Quoted Manufacturing Firms in Nigeria’, *Asian Journal of Accounting Research*, 3.2 (2018), 142–68 <<https://doi.org/10.1108/AJAR-09-2018-0029>>
- Ekasari Harmadji, D, B Subroto, E Saraswati, and Y W Prihatiningtias, ‘From Theory to Practice of Signaling Theory: Sustainability Reporting Strategy Impact on Stock Price Crash Risk with Sustainability Reporting Quality as Mediating Variable’, *KnE Social Sciences*, 3.10 (2018), 647–58 <<https://doi.org/10.18502/kss.v3i10.3411>>
- Fattach, ‘Teori Permintaan Dan Penawaran Dalam Ekonomi Islam’, 110265.3 (2017), 110493
- Fitri, Novia Eka, and Leo Herlambang, ‘Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Solvabilitas, Dan Rasio Likuiditas Terhadap Return Saham Perusahaan Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2011-2014’, *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 3.8 (2016), 3
- Goyal, Kirti, Satish Kumar, Purnima Rao, Sisira Colombage, and Ankit Sharma, ‘Financial Distress and COVID-19: Evidence from Working Individuals in India’, *Qualitative Research in Financial Markets*, 13.4 (2021), 503–28 <<https://doi.org/10.1108/QRFM-08-2020-0159>>
- Hariyanto, Mashudi, ‘Perspektif Inflasi Dalam Ekonomi Islam’, *Al-Mizan : Jurnal Ekonomi Syariah*, 2.2 (2019), 79–95 <<http://ejournal.annadwah.ac.id/index.php/almizan/article/view/112>>
- Hongdoyo, Otniel, Fransiskus Randa, and Suwandi Ng, ‘Pengaruh Inflasi Dan Nilai

Tukar Terhadap Return Saham Yang Dimediasikan Oleh Kinerja Perusahaan’,
Ajar, 4.01 (2021), 48–63 <<https://doi.org/10.35129/ajar.v4i01.165>>

Indra, Yetti Afrida, ‘Perbandingan Keakuratan Metode Capital Asset Pricing Model Dan Arbitrage Pricing Theory Dalam Memprediksi Return Saham (Studi Pada Perusahaan Sektor Barang Konsumsi Dan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Peri’, *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)*, 1.2 (2018), 233–40 <<https://doi.org/10.31539/costing.v1i2.223>>

Insaidoo, Michael, Lilian Arthur, Samuel Amoako, and Francis Kwaw Andoh, ‘Stock Market Performance and COVID-19 Pandemic: Evidence from a Developing Economy’, *Journal of Chinese Economic and Foreign Trade Studies*, 14.1 (2021), 60–73 <<https://doi.org/10.1108/JCEFTS-08-2020-0055>>

Khan, Jawad, and Imran Khan, ‘The Impact of Macroeconomic Variables on Stock Prices: A Case Study of Karachi Stock Exchange’, *Business and Economics Journal*, 09.03 (2018), 2014–15 <<https://doi.org/10.4172/2151-6219.1000365>>

Kuncorowati, Putri Frisca, Muhammad Miqdad, and Ahmad Roziq, ‘Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Good Corporate Governance Terhadap Pengungkapan Corporate Sosial Responsibility Dan Dampaknya Terhadap Abnormal Return Pada Perusahaan LQ45’, *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 22.1 (2021) <<https://doi.org/10.29040/jap.v22i1.1920>>

Kurniadi, Arif, Noer Azam Achsani, and Hendro Sasongko, ‘Kinerja Keuangan

- Berbasis Penciptaan Nilai, Faktor Makroekonomi Dan Pengaruhnya Terhadap Return Saham Sektor Pertanian’, *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 15.2 (2013), 63–74 <<https://doi.org/10.9744/jak.15.2.63-74>>
- Maulina Erzard, Azizah, and Maulana Erzard Afrizal, ‘The Effect of Financial Ratios Toward Sharia Stock Return in Jakarta Islamic Index (JII)’, *QIJIS (Quodus International Journal of Islamic Studies)*, 5.1 (2017), 129 <<https://doi.org/10.21043/qijis.v5i1.1971>>
- Mirayanti, Ni Made, and Dewa Gede Wirama, ‘Pengaruh Variabel Ekonomi Makro Pada Return Saham Lq45 Di Bursa Efek Indonesia’, *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 21.1 (2017), 505–33
- Mulyani, Reni, ‘Inflasi Dan Cara Mengatasinya Dalam Islam’, *Jurnal Studi Islam Dan Sosial*, 1.2 (2020), 267–78
- Muslimin, Supriadi, Zainab Zainab, and Wardah Jafar, ‘Konsep Penetapan Harga Dalam Perspektif Islam’, *Al-Azhar Journal of Islamic Economics*, 2.1 (2020), 1–11 <<https://doi.org/10.37146/ajie.v2i1.30>>
- Parveen, Shagufta, Zoya Wajid Satti, Qazi Abdul Subhan, Nishat Riaz, Samreen Fahim Baber, and Taqadus Bashir, ‘Examining Investors’ Sentiments, Behavioral Biases and Investment Decisions during COVID-19 in the Emerging Stock Market: A Case of Pakistan Stock Market’, *Journal of Economic and Administrative Sciences*, ahead-of-p.ahead-of-print (2021) <<https://doi.org/10.1108/jeas-08-2020-0153>>
- Prasanti, Tyas Ayu, Triastuti Wuryandari, and Agus Rusgiyono, ‘Aplikasi Regresi

Data Panel Untuk Pemodelan Tingkat Pengangguran Terbuka Kabupaten/Kota Di Provinsi Jawa Tengah’, *Jurnal Gaussian*, 4.3 (2015), 687–96 <<http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/gaussian>>

Prihatni, Rida, Bambang Subroto, Erwin Saraswati, and Bambang Purnomosidi, ‘Analysis of Value Relevance of Accounting Information During IFRS Period of 2008 – 2014 at The Stock Exchange of Indonesia’, *International Academic Journal of Accounting and Financial Management*, 3.3 (2016), 1–10

Pujawati, Putu Eka, I Gusti Bagus Wiksuana, and Luh Gede Sri Artini, ‘Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Terhadap Return Saham Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening’, *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 4.4 (2015), 220–42

Puspitaningtyas, Zarah, ‘Empirical Evidence of Market Reactions Based on Signaling Theory in Indonesia Stock Exchange’, *Investment Management and Financial Innovations*, 16.2 (2019), 66–77 <[https://doi.org/10.21511/imfi.16\(2\).2019.06](https://doi.org/10.21511/imfi.16(2).2019.06)>

Riska Ayuning Tyas, Vian, Komang Dharmawan, and Made Asih, ‘Penerapan Model Arbitrage Pricing Theory Dengan Pendekatan Vector Autoregression Dalam Mengestimasi Expected Return Saham’, *E-Jurnal Matematika*, 3.1 (2014), 17 <<https://doi.org/10.24843/mtk.2014.v03.i01.p061>>

Saleh, Leni, ‘Perubahan Nilai Tukar Uang Menurut Perspektif Ekonomi Islam’, *Lifalah: Jurnal Studi Ekonomi Dan Bisnis Islam*, 1.1 (2016), 68 <<https://doi.org/10.31332/lifalah.v1i1.475>>

- Sunayah, Siti, and Zaini Ibrahim, 'Analisis Pengaruh Perubahan Variabel Makroekonomi Terhadap Return Saham Syariah PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk. Periode 2011-2013', *Islamiconomic*, 7.1 (2016), 113–39 <<https://doi.org/10.1039/c001085e>>
- Tambunan, E H, H Sabijono, R Lambey..., Erwin H Tambunan¹, Harijanto Sabijono², Robert Lambey³ ¹²³fakultas Ekonomi, and others, 'Pengaruh Keputusan Investasi Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Konstruksi Di BEI', *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis, Dan Akuntansi* , 7.3 (2019), 4445–54
- Wulandari, Wiwin, Suhono Suhono, and Gusganda Suria Manda, 'Pengaruh Tingkat Suku Bunga Dan Inflasi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Terindeks LQ 45 Periode 2016-2020', *JIMEA Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 5.1 (2021), 1043–49 <<http://journal.stiemb.ac.id/index.php/mea/article/view/1150>>
- Yuliani, Dwi, and Suwitho, 'Pengaruh Inflasi, Current Ratio, Dan Earning Per Share Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Food and Beverages', *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 9.1 (2020), 1–17
- Yuniarti, Dini, and Erdah Litriani, 'Pengaruh Inflasi Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Harga Saham Di Sektor Industri Barang Konsumsi Pada Indeks Saham Syariah Indonesia (Issi) Tahun 2012-2016', *I-Finance: A Research Journal on Islamic Finance*, 3.1 (2017), 31–52