

## Komparasi Faktor Fundamental Mikro dan Makro Ekonomi in Jakarta Islamic Index dan Lq-45

Zelivieska Bintang Maharani<sup>1)</sup>, Koesmawan<sup>2\*)</sup>

<sup>1)</sup>Program Pascasarjana Ekonomi Syariah, Institut Teknologi dan Bisnis Ahmad Dahlan Jakarta

<sup>2\*)</sup>Dosen Ekonomi Syariah, Institut Teknologi dan Bisnis Ahmad Dahlan Jakarta

\*Email korespondensi: [mkoesmawanas@gmail.com](mailto:mkoesmawanas@gmail.com)

### Abstract

*The capital market in Indonesia has developed rapidly in line with the entry of the Islamic capital market. On the Indonesia Stock Exchange, there are Islamic and conventional stocks. In this study, the object of research is the Jakarta Islamic Index and LQ-45 stocks in 2015-2017. The purpose of this research is to compare the fundamental micro and macroeconomic factors and their effects on stock prices and stock returns. In selecting the sample, this study used a purposive sampling method, where the number of samples in this study were 15 companies Jakarta Islamic index and 13 companies LQ-45. The test uses the analysis technique of Structural Equation Modeling (SEM) to see how much influence the variables have and the comparison test with the Mann Whitney test. The results of this study indicate that only microeconomic factors have a significant effect on stock prices in the Jakarta Islamic index and LQ-45. The results also show that there is a significant difference between the micro-fundamental factors in the Jakarta Islamic index and LQ-45. Meanwhile, there is no significant difference in macro factors.*

**Keywords:** Micro Economy, Macro Economy, Stock Price, Stock Return

**Saran sitasi:** Maharani, Z. B., & Koesmawan (2021). Komparasi Faktor Fundamental Mikro dan Makro Ekonomi in Jakarta Islamic Index dan Lq-45. Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam, 7(01), 484-500. doi:<http://dx.doi.org/10.29040/jiei.v7i1.1499>

**DOI:** <http://dx.doi.org/10.29040/jiei.v7i1.1499>

### 1. PENDAHULUAN

Di Bursa Efek Indonesia, terdapat indeks yang berisi 45 saham perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi yang disebut dengan Indeks LQ-45. Indeks ini juga sangat populer di kalangan para investor, saham yang masuk ke dalam forum tersebut harus masuk dalam 60 besar dari total transaksi saham di pasar reguler serta harus tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) minimal tiga bulan. Seiring perkembangan zaman, pasar modal berkembang dengan adanya pasar modal syariah yang ditandai dengan banyak perusahaan yang mengeluarkan efek-efek syariah, salah satu indeks saham syariah yang terdapat di BEI adalah saham-saham yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII) yang terdiri dari 30 saham syariah.

Pada umumnya saham yang kapitalisasinya besar akan menjadi incaran investor untuk menanamkan modalnya dalam jangka panjang karena akan memberikan efek positif pada pertumbuhan perusahaan.

Kapitalisasi pasar di bursa efek Indonesia merupakan nilai perusahaan yang dihitung dari jumlah seluruh saham beredar dikalikan dengan harga pasar. Dari beberapa literatur terdapat perbedaan hasil antara saham syariah dan konvensional yang menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan. Namun jika dilihat ternyata kapitalisasi pasar index LQ-45 mencapai rata-rata hampir 50% lebih tinggi dibanding Jakarta Islamic Index, hal ini dapat terlihat dengan jelas pada table perbandingan di bawah ini:

**Tabel 1**  
**Perbandingan Kapitalisasi Pasar JII dan LQ-45**

Perkembangan Kapitalisasi Pasar		
Periode	JII	LQ45
2013	1,672.10	2,547.06
2014	1,944.53	3,337.43
2015	1,737.29	2,953.11
2016	2,035.19	3,796.30
2017	2,288.02	4,688.93

Sumber: Bursa Efek Indonesia, data diolah 2020

Berdasarkan tabel perbandingan di atas, walaupun terdapat perbedaan nilai kapitalisasi pasar antara JII dan LQ-45 cukup signifikan tetapi JII selalu menunjukkan peningkatan yang konsisten setiap periode tahunnya. Hal ini yang membuat peneliti tertarik meneliti lebih lanjut mengenai adanya perbedaan antara saham Syariah dengan saham konvensional. Secara tidak langsung cara pemilihan perusahaan di JII dan LQ-45 hampir sama yaitu yang sahamnya paling liquid kapitalisasinya, yang membedakan adalah jumlah sahamnya dan JII melakukan *screening* dalam pemilihan sahamnya sesuai kriteria saham syariah. Saham syariah tidak hanya dijual kepada muslim, melainkan non muslim dan dapat diperdagangkan di bursa konvensional maupun syariah, sedangkan saham konvensional hanya bisa diperdagangkan di bursa konvensional. Dengan fleksibilitas seperti ini, memungkinkan kesempatan untuk mengumpulkan dana dari para investor lebih besar.

Harga saham merupakan harga yang terbentuk di bursa dari permintaan dan penawaran yang dilatarbelakangi oleh minat investor untuk membeli saham tersebut. Harga saham mencerminkan kondisi suatu perusahaan, umumnya apabila harga saham tinggi maka mendorong minat investor untuk membeli saham tersebut dan menjadikannya investasi jangka Panjang. Seperti yang terjadi di *Jakarta Islamic Index* dimana saham yang masuk kedalamnya ialah 30 saham syariah yang paling liquid serta saham tersebut berorientasi pada prinsip-prinsip syariah. Di LQ-45 fluktuasi harga saham juga terjadi dimana indeks ini berisi 45 saham terbaik dilihat dari nilai kapitalisasinya. Pada umumnya semakin tinggi minat pembelian saham maka semakin tinggi pula harga saham tersebut sesuai dengan hukum permintaan.

Menurut Ismanidar (2017: 48) untuk memperoleh keuntungan yang optimal diperlukan analisis yang cermat dalam pengambilan keputusan ketika menentukan nilai pasar suatu perusahaan. Maka dapat disimpulkan, suatu investor akan berinvestasi jika *return* yang dihasilkan tinggi. *Return* saham merupakan hasil yang diperoleh atas investasi yang dilakukan. Semakin baik *return* yang didapatkan maka akan berdampak pada minat investor akan suatu saham. Menurut Sari (2015: 4) *return* saham sangat berkaitan dengan harga saham karena untuk menghitungnya digunakan harga saham penutupan dan harga saham awal.

Perusahaan pada umumnya selalu meningkatkan kinerja keuangannya. Apabila tingkat rasio kinerja keuangan suatu perusahaan bagus maka akan mendorong minat investor untuk berinvestasi. Dalam hal ini laporan keuangan diperlukan untuk informasi dalam penentuan

harga saham. Investor membutuhkan laporan keuangan suatu perusahaan guna dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. Di dalam laporan keuangan, bisa dianalisa berbagai rasio keuangannya. Rasio keuangan termasuk dalam aspek yang bersifat fundamental mikro ekonomi yang dinilai melalui laporan keuangan perusahaan tersebut seperti neraca, laporan laba rugi, dan arus kas. Faktor fundamental dalam rasio keuangan beruparasio pasar, leverage, aktivitas, profitabilitas, dan likuiditas. Dari rasio-rasio tersebut dihitung dan dijadikan investor untuk bahan pertimbangan pengambilan keputusan dalam bertransaksi membeli saham syariah di pasar modal.

Tidak hanya faktor fundamental mikro ekonomi, investor juga mempertimbangkan kondisi fundamental perusahaan seperti faktor makro ekonomi yang berupa pertumbuhan inflasi dan nilai tukar. Apabila investor ingin berinvestasi jangka panjang maka memerlukan analisis keduanya. Pada dasarnya yang dilarang dalam islam ialah melakukan spekulasi dalam jumlah besar, maka jika tujuannya adalah untuk investasi jangka panjang, dan bukan *margin trading* sebagian ulama mengatakan jual beli saham diperbolehkan. Pergerakan tingkat inflasi dan nilai tukar sangat memberikan pengaruh bagi investor. Fluktuasi yang terjadi di pasar modal akan menimbulkan dampak terhadap nilai perusahaan di pasar modal.

## **Kajian Pustaka**

### **Faktor Fundamental Mikro**

Dalam pemilihan saham dipasar modal, investor memiliki perbedaan dalam menilai suatu saham. Salah satu caranya dengan mengukur faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham yang dikenal dengan analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis fundamental merupakan analisis mengenai kondisi keuangan suatu perusahaan, dimana menggali lebih dalam mengenai ekonomi industri secara keseluruhan. Teknik ini lebih cenderung mempertimbangkan suatu kinerja dan proyeksi perusahaan untuk memperkirakan harga saham. Lain halnya dengan analisis teknikal yang lebih menekankan pada penggunaan data historis perubahan harga saham melalui volume perdagangan dan indikator pasar lainnya.

- a. Salah satu analisis rasio likuiditas adalah dengan analisis *Current* (Rasio Lancar), perhitungan analisis ini adalah sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}} \times 100\%$$

- b. ROA mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan total aktiva yang dimiliki.

ROA dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Earning Before Tax}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

- c. *Earning Per Share* yang dalam Bahasa Indonesia berarti laba perlembar saham merupakan suatu rasio pengukuran dimana tiap perlembar saham yang beredar menghasilkan keuntungan bagi pemilik. Rumus untuk menghitung EPS adalah sebagai berikut:

$$\text{Earning per Share} = \frac{\text{Earning After Tax} - \text{Divident}}{\text{Outstanding Shares}} \times 100\%$$

### Faktor Fundamental Makro

Ekonomi makro adalah bagian dari ekonomi yang mempelajari aspek-aspek yang luas serta menyeluruh seperti pendapatan nasional, inflasi, pengangguran, investasi masyarakat, suku bunga, dan jumlah uang beredar. Tujuan utama ekonomi makro adalah menjaga stabilitas jangka pendek dan mengatasi masalah jangka panjang.

Berdasarkan pengertian di atas, selain faktor fundamental mikro, ekonomi makro yang berasal dari eksternal perusahaan juga dinilai berpotensi mengakibatkan perubahan harga saham dan menyebabkan pergerakan *return* saham. Menurut Toin dan Sutrisno (2015: 16) harga saham mengalami perubahan yang rentan dengan adanya berbagai isu dan kasus yang sering terjadi dari luar perusahaan. Faktor-faktor dari luar perusahaan ini biasa disebut dengan faktor makroekonomi seperti suku bunga, inflasi, nilai tukar, kebijakan ekonomi, dan lain sebagainya. Makro ekonomi bertujuan untuk menjaga kestabilan ekonomi nasional dengan baik. Apabila inflasi terjadi peningkatan terus menerus maka akan berdampak negative bagi investor di pasar modal.

Dalam penelitian ini, yang akan menjadi fokus penelitian mengenai faktor fundamental makro di JII dan LQ-45 adalah tingkat inflasi, dan nilai tukar. Inflasi dan nilai tukar dijadikan variabel penelitian karena merupakan aspek makro ekonomi yang dinilai memiliki pengaruh penting bagi perekonomian. Menurut Topowijono, dkk (2014) kondisi makro ekonomi yang lesu ditandai dengan tingkat inflasi yang tinggi dan nilai tukar mata uang domestik yang melemah. Kondisi demikian akan membuat kondisi fundamental perusahaan melemah, khususnya dalam hal profitabilitas. Pergerakan inflasi dan naik turunnya nilai tukar akan memberikan dampak pada pergerakan investasi di sektor riil, hal ini akan menyebabkan ketidakseimbangan kinerja di pasar modal.

### Harga Saham

Harga saham menurut Gunawan (2011: 50) merupakan suatu perubahan dimana harga berubah menurut kelipatan yang ditetapkan. Sedangkan harga saham menurut Toin dan Sutrisno (2015:13) adalah alat untuk mengukur nilai perusahaan pada dasarnya dipengaruhi oleh faktor yang berasal dari fundamental mikro dan makro perusahaan.

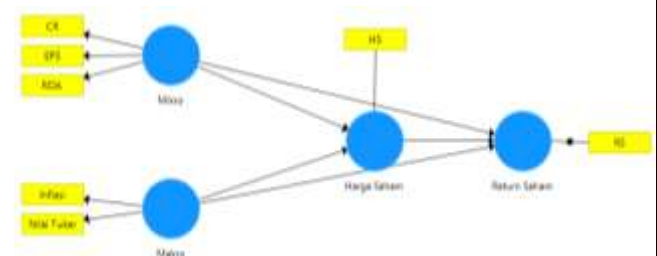
Di atas telah disebutkan teori harga menurut tokoh islam Ibnu Khaldun. Adapun faktor faktor yang mempengaruhi harga saham menurut Fahmi (2015: 86) adalah sebagai berikut:

- Kondisi mikro dan makroekonomi.
- Kebijakan perusahaan dalam memutuskan untuk melakukan ekspansi.
- Pergantian direksi secara tiba-tiba.
- Kinerja perusahaan yang terus mengalami penurunan dalam setiap waktunya.
- Risiko sistematis, yaitu bentuk risiko yang terjadi secara menyeluruh.
- Efek psikologi pasar yang mampu menekan kondisi teknikal dalam jual beli saham.

### Return Saham

*Return* merupakan suatu pengembalian yang didapatkan investor atas apa yang diinvestasikan. *Return* saham terdiri atas dividen dan *capital gain*. Menurut Ismanidar (2017: 54) konsep *capital gain* dihitung dari selisih antara harga saham saat ini dengan harga saham periode sebelumnya dan dibagi dengan harga saham sebelumnya. Berdasarkan konsep *capital gain* maka *return* saham dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return} = (P_t - P_{t-1}) / P_{t-1}$$



**Gambar 1 Kerangka Pemikiran**  
**“Komparasi Faktor Fundamental Mikro dan Makro Ekonomi di Jakarta Islamic Index dan LQ45 Tahun 2015 – 2017”**

Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

### Hipotesis 1:

Ho<sub>1</sub>: Faktor Mikro ekonomi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham di JII dan LQ-45.

Ha<sub>1</sub>: Faktor Mikro ekonomi berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham di JII dan LQ-45.

### Hipotesis 2:

Ho<sub>2</sub>: Faktor Makro ekonomi yang tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham di JII dan LQ-45.

Ha<sub>2</sub>: Faktor Makro ekonomi berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham di JII dan LQ-45.

### Hipotesis 3:

Ho<sub>3</sub>: Harga saham tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham di JII dan LQ-45.

Ha<sub>3</sub>: Harga saham berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham di JII dan LQ-45.

### Hipotesis 4:

Ho<sub>4</sub>: Faktor Mikro dan Makro tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham di JII dan LQ-45.

Ha<sub>4</sub>: Faktor Mikro dan Makro berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham di JII dan LQ-45.

### Hipotesis 5:

Ho<sub>5</sub>: Tidak terdapat perbedaan yang signifikan faktor fundamental mikro ekonomi di *Jakarta Islamic Index* dan LQ45

Ha<sub>5</sub>: Terdapat perbedaan yang signifikan faktor fundamental mikro ekonomi di *Jakarta Islamic Index* dan LQ45

### Hipotesis 6:

Ho<sub>6</sub>: Tidak terdapat perbedaan yang signifikan faktor fundamental makro ekonomi di *Jakarta Islamic Index* dan LQ45

Ha<sub>6</sub>: Terdapat perbedaan yang signifikan faktor fundamental makro ekonomi di *Jakarta Islamic Index* dan LQ45

### Hipotesis 7:

Ho<sub>7</sub>: Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara harga saham dan *return* saham di *Jakarta Islamic Index* dan LQ45

Ha<sub>7</sub>: Terdapat perbedaan yang signifikan antara harga saham dan *return* saham di *Jakarta Islamic Index* dan LQ45

## 2. METODE PENELITIAN

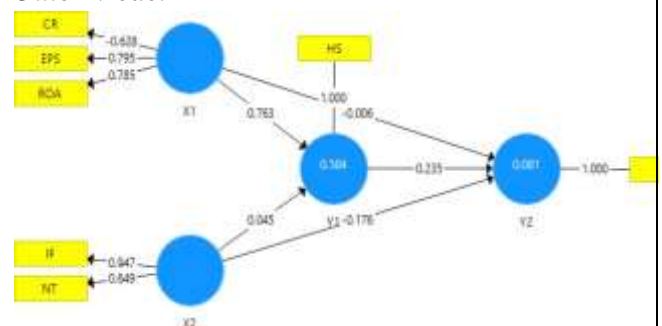
Dalam penelitian ini, penulis menggunakan penelitian terapan yang merupakan penelitian dengan evaluasi, *research dan development*, dan juga penelitian yang melakukan tindakan lebih lanjut. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersifat kuantitatif berupakan laporan keuangan dan harga saham selama tiga tahun yaitu dari tahun 2015 – 2017 yang berasal masing – masing dari perusahaan yang masuk ke dalam *Jakarta Islamic Index* dan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia, serta data publikasi Bank Indonesia. Jenis data kuantitatif merupakan data - data yang disajikan dalam bentuk angka. Berdasarkan Teknik *purposive sampling* yang dilakukan terdapat 15 perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* dan 13 perusahaan yang terdaftar di LQ-45 yang akan dijadikan sampel pada penelitian ini.

## 3. HASIL DAN PEMBAHASAN

### 3.1. Hasil penelitian

Dalam penelitian ini, terdapat dua analisis data, yang pertama menggunakan smartPLS 3 guna memperoleh hasil pengaruh variabel endogen terhadap variabel eksogen apakah terdapat pengaruh yang signifikan. Analisis kedua menggunakan SPSS vs. 24 untuk memperoleh hasil apakah terdapat perbedaan dari faktor mikro dan makro ekonomi antara *Jakarta Islamic Index* dan LQ-45 tahun 2015-2017. Berikut merupakan analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini dengan teknis analisis *Partial Least Square - Structural Equation Modeling* (PLS- SEM):

#### Outer Model

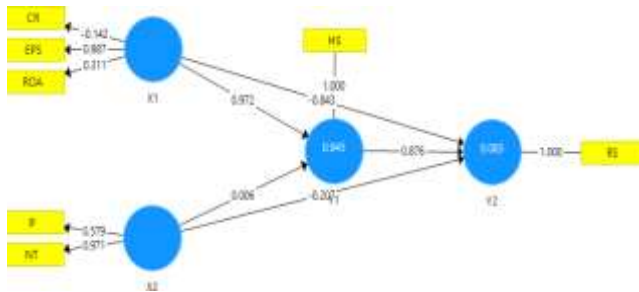


### 1. Jakarta Islamic Index

Gambar 2 Outer Model Jakarta Islamic Index

Sumber: data diolah, 2020

Variabel X1 yaitu faktor fundamental mikro ekonomi memiliki indikator di atas 0,6 kecuali *current ratio*. Untuk variabel X2 yaitu faktor fundamental makro ekonomi memiliki indikator di atas 0,6 artinya indikator mewakili nilai konstruksya. Maka langkah selanjut nya adalah membuang faktor *loading current ratio* untuk melakukan *bootstrapping*.



## 2. LQ-45

**Gambar 3 Outer Model Jakarta Islamic Index**

Sumber: data diolah, 2020

Hasil outer model LQ-45 menunjukkan nilai outer yang hamper sama, namun nilai indikator di atas 0,6 untuk faktor fundamental mikro ekonomi hanya *earning pershare*.

### Uji Validitas

Untuk melakukan uji validitas, perlu melihat nilai uji AVE, apabila nilai di atas 0,5 maka data dianggap valid.

**Tabel 2 AVE Jakarta Islamic Index**

	AVE
X1	0,548
X2	0,659
Y1	1,000
Y2	1,000

Sumber: SmartPLS (Data diolah)

**Tabel 3 AVE Indeks LQ-45**

	AVE
X1	0,563
X2	0,640
Y1	1,000
Y2	1,000

Sumber: SmartPLS (Data diolah)

### Uji Reabilitas

Dalam penelitian ini, uji reliabilitas diukur dengan melihat hasil *composite reliability*, uji ini dilakukan untuk mengukur konsistensi, akurasi, dan ketepatan dalam pengukuran. Menurut Hartono dan Abdillah (2015: 196) *composite reliability* mengukur nilai sesungguhnya reliabilitas suatu konstruk dan dinilai lebih baik. Nilai *composite reliability* harus lebih besar dari 0,7. Meskipun demikian, nilai di atas 0,6 masih dapat diterima karena jika uji validitas telah terpenuhi maka konstruk reliabel.

**Tabel 4**

### Uji reliabilitas

Y1	1,000
Y2	1,000

Sumber: SmartPLS (Data diolah)

### Inner Model

Model struktural dalam PLS dapat dilihat nilai signifikansinya untuk menjawab sebuah hipotesis berdasarkan nilai *T-Statistic* setiap jalurnya.

**Tabel 5**  
**Path Coefficient JII**  
*Path Coefficient JII*

	Original Sample	Sample Mean	Standard Deviation	T-Statistic	P Values
X1 → Y1	0,778	0,785	0,066	11,870	0,000
X1 → Y2	-0,055	-0,075	0,362	0,151	0,880
X2 → Y1	0,042	0,029	0,098	0,433	0,665
X2 → Y2	-0,178	-0,158	0,186	0,955	0,340
Y1 → Y2	0,273	0,306	0,377	0,723	0,470

Sumber: SmartPLS (Data diolah)

**Tabel 6**  
**Path Coefficient LQ-45**  
*Path Coefficient LQ-45*

	Original Sample	Sample Mean	Standard Deviation	T-Statistic	P Values
X1 → Y1	0,987	0,984	0,020	50,069	0,000
X1 → Y2	-0,988	-1,118	0,954	1,036	0,301
X2 → Y1	-0,002	0,008	0,033	0,060	0,952
X2 → Y2	-0,200	-0,186	0,237	0,843	0,400
Y1 → Y2	1,032	1,176	0,996	1,036	0,301

Sumber: SmartPLS (Data diolah)

**Tabel 7**  
**Composite Reliability JII**

	Composite Reliability
X1	0,401
X2	0,789
Y1	1,000
Y2	1,000

Sumber: SmartPLS (Data diolah)

**Tabel 8**  
**Composite Reliability JII**

	Composite Reliability
X1	0,401
X2	0,789

Dalam pengujian hipotesis SEM-PLS dilihat dari *path coefficient* masing-masing variabel, pengaruh yang signifikan antara variabel endogen terhadap variabel eksogen dapat dilihat apabila *T-Statistic* > 1,96 dan *p values* < 0,05. Adapun hasil uji hipotesis pada penelitian ini adalah sebagai berikut:



**Tabel 9**  
**Hasil uji Hipotesis**

Indeks	Variabel	Keterangan	Hasil
JII	Mikro → Harga Saham	11,807 > 1,96	Signifikan
LQ-45	Mikro → Harga Saham	50,069 > 1,96	Signifikan
JII	Makro → Harga Saham	0,433 < 1,96	Tidak Signifikan
LQ-45	Makro → Harga Saham	0,060 < 1,96	Tidak Signifikan
JII	Harga Saham → Return Saham	0,723 < 1,96	Tidak Signifikan
LQ-45	Harga Saham → Return Saham	1,036 < 1,96	Tidak Signifikan
JII	Mikro → Return Saham	0,151 < 1,96	Tidak Signifikan
LQ-45	Mikro → Return Saham	1,036 < 1,96	Tidak Signifikan
JII	Makro → Return Saham	0,955 < 1,96	Tidak Signifikan
LQ-45	Makro → Return Saham	0,843 < 1,96	Tidak Signifikan

Sumber: SmartPLS (Data diolah)

**Tabel 10**  
**Uji Mann Whitney**

	Mikro Ekonomi			Makro Ekonomi	
	CR	ROA	EPS	IF	NT
Mann-Whitney U	595.000	650.000	553.500	877.500	877.500
Wilcoxon W	1630.000	1430.000	1333.500	1657.500	1657.500
Z	-2534	-2.041	-2.906	.000	.000
Asymp. Sig. (2-tailed)	.011	.041	.004	1.000	1.000

Sumber: SPSS (Data diolah)

Berdasarkan tabel di atas diperoleh hasil uji *mann whitney* dari pengolahan di SPSS. Untuk faktor fundamental mikro ekonomi yang diprosikan oleh *current ratio*, *return on asset*, dan *earning per share* menunjukkan tingkat signifikansi yang kurang dari 0,05. Dasar pengambilan keputusan dalam uji komparasi penelitian ini adalah apabila nilai signifikansi < 0,05 maka terdapat perbedaan yang signifikan.

Dari hasil analisis data faktor fundamental makro ekonomi menunjukkan nilai signifikansi 1,00 baik dari inflasi maupun nilai tukar. Hasil penelitian ini menjawab dimana nilai signifikansi faktor fundamental makro ekonomi lebih besar dari 0,05 yang berarti tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara faktor fundamental makro ekonomi di *Jakarta Islamic Index* dengan faktor fundamental makro ekonomi di LQ-45.

Berdasarkan uji *mann whitney* didapati hasil:

**Tabel 11**  
**Test Statistics Mann Whitney**

	Harga Saham	Return Saham
Mann-Whitney U	592.000	750.000
Wilcoxon W	1372.000	1530.000
Z	-2.561	-1.144
Asymp. Sig. (2-tailed)	.010	.253

Sumber: SPSS (Data diolah)

### Hasil Test Statistics Mann whitney

- Harga saham menunjukkan nilai  $\text{sig} < 0,05$  yaitu  $(0,010 < 0,05)$  artinya terdapat perbedaan yang signifikan antara harga saham di *Jakarta Islamic Index* dengan harga saham di LQ-45.
- Return saham menunjukkan nilai  $\text{sig} < 0,05$  yaitu  $(0,253 > 0,05)$  artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* saham di *Jakarta Islamic Index* dengan *return* saham di LQ-45.

### 3.2. Pembahasan

#### a. Pengaruh Faktor Mikro Ekonomi terhadap Harga Saham

##### 1) *Jakarta Islamic Index*

Pengujian hipotesis pertama adalah menguji apakah terdapat pengaruh yang signifikan antara faktor mikroekonomi terhadap harga saham di *Jakarta Islamic Index* dan LQ-45. Hasil dari olah data yang dilakukan menunjukkan nilai *t-statistic* di *Jakarta Islamic Index* sebesar 11,807 yang artinya > 1,96. Maka faktor fundamental mikro ekonomi berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham *Jakarta Islamic Index*.

Penelitian ini membuktikan bahwa indikator fundamental mikro ekonomi yang berupa rasio keuangan berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan harga saham di *Jakarta Islamic index*. Pada indikator mikro ekonomi di JII terdiri dari *return on asset* dan *earning per share*.

Para investor di JII melihat variabel mikro ekonomi yang diprosikan oleh ROA dan EPS dalam pemilihan saham-saham di *Jakarta Islamic Index*. EPS di *Jakarta Islamic index* menunjukkan nilai tinggi yaitu sebesar 17,674. Hal ini mengindikasikan bahwa para investor yang menggunakan EPS sebagai pertimbangan dalam pemilihan saham di Bursa Efek lebih banyak pada sektor saham syariah yaitu *Jakarta Islamic index*.

EPS memberikan ukuran tingkat pengembalian investasi. Nilai EPS yang tinggi menunjukkan semakin besar kemampuan perusahaan memperoleh laba maka akan semakin tinggi harga saham suatu perusahaan. EPS memberikan kontribusi yang penting terhadap perubahan harga saham. Kenaikan atau penurunan EPS berdampak pada harga saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Gunawan (2011) bahwa *earning per share* berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham syariah di *Jakarta islamic index*. Namun penelitian ini bertolak belakang dengan Ramadani (2017) yang menunjukkan variabel EPS tidak berpengaruh terhadap harga saham syariah.

Untuk hasil ROA di JII menunjukkan hasil 7,545 yang berarti para investor di JII menggunakan ROA sebagai indikator dalam faktor mikro ekonomi di *Jakarta Islamic index* dalam memprediksi harga saham. ROA menunjukkan seberapa besar asset yang dimiliki perusahaan akan menghasilkan laba. Dengan demikian investor melihat apabila ROA di perusahaan JII memiliki nilai yang optimal maka akan mendorong minat investor untuk membeli saham syariah di JII sehingga meningkatkan harga sahamnya.

Nilai koefisien beta yang dihasilkan oleh *Jakarta Islamic index* menunjukkan nilai positif 0,778. Artinya semakin tinggi nilai faktor fundamental mikro ekonomi suatu perusahaan, maka akan meningkatkan harga sahamnya. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Gunawan (2011) yang menunjukkan hasil bahwa ROA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham syariah di *Jakarta Islamic index*.

Berdasarkan uraian di atas, berikut merupakan tabel perbandingan EPS dan ROA perusahaan *Jakarta Islamic index* tahun 2015 sampai dengan 2017:

**Tabel 12**

**Daftar EPS, ROA, dan Harga Saham**

Kode	Tahun	ROA	EPS	Harga Saham
UNTR	2015	4,52	Rp. 1.033	Rp. 16.950
UNTR	2016	7,98	Rp. 1.341	Rp. 21.250
UNTR	2017	10,1	Rp. 1.985	Rp. 35.400

Sumber: Bursa Efek Indonesia, Data diolah

Berdasarkan tabel 12 dapat dilihat bahwa PT United Tractors yang merupakan perusahaan yang bergerak di bidang distributor alat berat menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai ROA dan EPS setiap tahunnya maka berdampak pula pada harga saham yang juga mengalami kenaikan selama tahun 2015 sampai dengan 2017. Oleh karena itu penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa faktor fundamental mikro ekonomi berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham di *Jakarta Islamic Index*.

## 2) LQ-45

Hasil penelitian di LQ-45 menunjukkan nilai *t-statistic* sebesar 50,069. Artinya nilai *t-statistic* menunjukkan nilai yang lebih besar dari 1,96. Hal ini memberikan bukti bahwa faktor mikro ekonomi berpengaruh secara signifikan terhadap perkembangan perubahan harga saham di LQ-45 selama periode penelitian.

Penelitian ini membuktikan bahwa indikator fundamental mikro ekonomi yang berupa rasio keuangan berpengaruh terhadap perubahan harga saham di LQ-45. Indikator variabel mikro ekonomi yang digunakan untuk LQ-45 hanya *earning per share* setelah melewati proses analisis. Dari hasil analisis faktor mikro EPS di LQ-45 menunjukkan hasil 0,000 yang lebih kecil dibanding hasil EPS di *Jakarta Islamic index*.

Nilai koefisien yang dihasilkan oleh LQ-45 menunjukkan nilai yang positif yaitu 0,987. Artinya semakin tinggi nilai faktor fundamental mikro ekonomi suatu perusahaan, maka akan meningkatkan harga sahamnya. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Sutrisno dan Toin (2015) bahwa *earning per share* secara signifikan mempengaruhi harga saham. Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian Kusumawardani (2011) bahwa variabel EPS berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham di LQ-45.

EPS merupakan gambaran atas keberhasilan perusahaan. EPS memberikan cerminan investor dalam menghasilkan keuntungan setiap per lembar saham. EPS yang tinggi mampu memberikan kesejahteraan yang baik dimata investor saham LQ-45. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Darmawan, dkk (2017) yang menunjukkan hasil penelitian bahwa faktor fundamental rasio keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, kesesuaian hasil penelitian dapat dilihat pada tabel EPS dan harga saham berikut:

**Tabel 13**

**Daftar EPS dan Harga Saham**

Kode	Tahun	EPS	Harga Saham
ADRO	2015	Rp. 65,74	Rp. 515
ADRO	2016	Rp. 140,56	Rp. 1.695
ADRO	2017	Rp. 204,71	Rp. 1.860

Sumber: Bursa Efek Indonesia, data diolah

Pada tabel 13 dapat dilihat kode perusahaan ADRO merupakan PT Adaro Energi yang bergerak di bidang pertambangan batu bara memiliki EPS yang meningkat setiap tahunnya selama 2015 sampai dengan 2017. Dengan meningkatnya nilai EPS maka berdampak pula pada harga saham ADRO yang meningkat pula setiap tahunnya. Hal ini menunjukkan faktor fundamental mikro ekonomi berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham LQ-45.

**b. Pengaruh Faktor Makro Ekonomi terhadap Harga Saham**

**1) Jakarta Islamic Index**

Pengujian hipotesis kedua adalah menguji apakah faktor makro ekonomi berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham di *Jakarta Islamic Index* dan LQ-45. Hasil penelitian ini menunjukkan nilai *t-statistic* makro ekonomi di *Jakarta Islamic index* sebesar 0,433. Artinya hasil *t-statistic*  $0,433 < 1,96$ , maka dapat disimpulkan bahwa faktor makro ekonomi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham *Jakarta Islamic Index*.

Indikator makro ekonomi dalam penelitian ini adalah tingkat inflasi dan nilai tukar. Dari hasil analisis faktor fundamental makro ekonomi di *Jakarta Islamic index* tingkat inflasi dan nilai tukar memberikan pengaruh yang positif namun tidak signifikan. Nilai koefisien yang dihasilkan oleh JII menunjukkan nilai yang positif sebesar 0,042. Artinya semakin tinggi faktor makro ekonomi maka akan semakin tinggi pula harga saham di *Jakarta Islamic index*.

Inflasi merupakan suatu keadaan dimana kenaikan harga terjadi secara terus menerus, sehingga menimbulkan pembengkakan pada biaya-biaya dan sangat merugikan kegiatan ekonomi walaupun tidak dalam segala aspek. Namun berdasarkan penelitian yang dilakukan, tingkat inflasi tidak membuat para investor di *Jakarta Islamic index* mengurangi tingkat konsumsinya. Jikadilihtadarisudutpandanglaba, inflasi menyebabkan biaya produksi meningkat. Dengan meningkatnya biaya produksi maka harga jualakan meningkat dan pendapatan juga akan meningkat sehingga laba yang dihasilkan pun akan meningkat dan menyebabkan harga saham tetap naik walaupun terjadi inflasi.

Tidak signifikannya hasil penelitian ini menandakan bahwa investor tidak melihat tingkat inflasi dalam memprediksi harga saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Laila dan Rachmawati (2015) yang menunjukkan hasil tingkat inflasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham syariah di ISSI. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian Ajaz (2017) dimana inflasi memiliki pengaruh positif terhadap harga saham.

Indikator makro ekonomi lain dalam penelitian ini adalah nilai tukar. Nilai tukar adalah perbandingan nilai mata uang suatu negara terhadap negara lainnya. Dalam penelitian ini nilai tukar yang digunakan

adalah IDR dengan USD. Dari hasil analisis diketahui bahwa apabila nilai tukar meningkat maka akan meningkat pula harga saham, hal ini di peroleh dari hasil persamaan struktural faktor makro di *Jakarta Islamic index* yang menunjukkan hasil positif. Perusahaan pada umumnya banyak yang membeli bahan baku impor sehingga memerlukan transaksi dengan luar negeri. Apabila nilai tukar menguat maka perusahaan akan untung dalam melakukan transaksi luar negeri, sehingga harga bahan baku tidak naik dan profit tetap bertambah.

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian Laila dan Rachmawati (2015) yang menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham syariah di ISSI. Penelitian ini didukung oleh hasil penelitian Ajaz (2017) dimana menunjukkan hasil nilai tukar tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan, berikut merupakan daftar inflasi dan nilai tukar terhadap harga saham yang terjadi di *Jakarta Islamic index* tahun 2015 sampaidengan 2016:

**Tabel 14**

**Daftar Inflasi, Nilai Tukar, dan Harga Saham**

Kode	Tahun	Inflasi	Nilai Tukar	Harga Saham
AKRA	2015	3,35	Rp. 13.795	Rp. 7.175
AKRA	2016	3,02	Rp. 13.436	Rp. 6.000
AKRA	2017	3,61	Rp. 13.548	Rp. 6.350

Sumber: Bursa Efek Indonesia, data diolah

Pada tabel 14 merupakan data harga saham yang terjadi pada PT AKR Corporindo selama periode inflasi 2015 sampai dengan 2016. Terlihat bahwa pada tahun 2016 inflasi dan nilai tukar mengalami penurunan dan berdampak pada menurunnya harga saham AKRA. Pada tahun 2017 inflasi dan nilai tukar mengalami peningkatan kembali sehingga harga saham WSKT mengalami peningkatan pula. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian dimana koefisien beta yang dihasilkan adalah positif yang berarti setiap terjadi kenaikan faktor fundamental makromaka harga saham *Jakarta Islamic index* akan meningkat.

Pada penelitian ini, investor di *Jakarta Islamic index* melihat faktor fundamental makro ekonomi inflasi dan nilai tukar dalam mempertimbangkan keputusan investasi walaupun tidak berpengaruh secara signifikan. Tingkat inflasi dan nilai tukar yang tinggi tetap mendorong minat investor untuk berinvestasi guna mendapat pengembalian yang



tinggi. Semakin tinggi minat investor akan saham tersebut maka harga saham akan mengalami kenaikan.

## 2) LQ-45

Hasil penelitian faktor makro ekonomi terhadap harga saham di LQ-45 menunjukkan nilai 0,060 yang berarti  $< 1,96$ . Maka dapat disimpulkan faktor makro ekonomi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham di JII dan LQ-45. Nilai Koefisien beta pada LQ-45 menunjukkan nilai yang negatif yaitu -0,002. Artinya semakin tinggi nilai faktor fundamental makro ekonomi suatu perusahaan, maka akan menurunkan harga saham LQ-45.

Hasil analisis faktor makro di LQ-45 yang menunjukkan model struktural negative dan tidak signifikan. Apabila terjadi kenaikan harga secara terus menerus maka akan menimbulkan penurunan pada harga saham di LQ-45. Sebab inflasi membuat tingkat konsumsi berkurang karena harga produksi perusahaan akan meningkat disertai dengan meningkatnya beban gaji karyawan. Hal inilah yang membuat investor di LQ-45 berfikir untuk membeli saham apabila terjadi inflasi yang cukup tinggi. Inflasi juga menurunkan daya beli masyarakat. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Toin dan Sutrisno (2015) bahwa inflasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Namun hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian Topowijono (2014) yang menunjukkan hasil faktor fundamental makro berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.

Pada LQ-45, faktor makro yang diproksikan oleh nilai tukar menghasilkan persamaan struktural yang negative. Apabila nilai tukar rupiah terhadap USD meningkat maka harga saham akan mengalami penurunan. Pada periode penelitian, nilai tukar IDR terhadap USD melemah pada tahun 2016. Hal ini berdampak pada penurunan harga saham di LQ-45. Saham yang tergabung dalam indeks LQ-45 dimiliki oleh domestik maupun asing, jika IDR meningkat namun harga saham menurun bisa saja terjadi karena investor asing tidak jadi membeli saham saat IDR menguat karena mata uang USD sedang melemah. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Werastuti dan I Gusti (2013) yang menunjukkan hasil bahwa nilai tukar kurs berpengaruh terhadap harga saham LQ-45. Berikut merupakan tabel harga saham perusahaan LQ-45 selama periode inflasi dan nilai tukar 2015 sampai dengan 2017:

**Tabel 15**

### Daftar Inflasi, Nilai Tukar, dan Harga Saham

Kode	Tahun	Inflasi	Nilai Tukar	Harga Saham
PGAS	2015	3,35	Rp. 13.795	Rp. 2.745
PGAS	2016	3,02	Rp. 13.436	Rp. 2.700
PGAS	2017	3,61	Rp. 13.548	Rp. 1.750

Sumber: Bursa Efek Indonesia, data diolah

Pada tabel di atas menunjukkan harga saham PGAS selama periode 2015 sampai dengan 2017. PGAS merupakan perusahaan gas negara. Terlihat pada tahun 2017 ketika inflasi dan nilai tukar meningkat dari sebelumnya namun yang terjadi pada harga saham adalah penurunan. Hal ini sesuai dengan koefisien beta yang dihasilkan yang menunjukkan hasil negatif dimana setiap terjadi peningkatan faktor fundamental makro ekonomi maka akan menurunkan harga sahamnya. Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan para investor LQ-45 menganggap tingkat inflasi meningkat maka akan menurunkan minat investor mereka. Sementara untuk nilai tukar apabila tinggi maka minat investor akan saham di LQ-45 juga menurun. Hal ini bisa terjadi dikarenakan banyak investor LQ-45 adalah investor asing, ketika IDR menguat maka akan merugikan mereka dalam penanaman modal di pasar modal.

## c. Pengaruh Harga Saham terhadap Return Saham

### 1) Jakarta Islamic Index

Pengujian hipotesis ketiga adalah menguji apakah terdapat pengaruh yang signifikan harga saham terhadap *return* saham di JII dan LQ-45. Pada penelitian yang dilakukan menunjukkan hasil positif namun tidak signifikan. Hal ini ditunjukkan oleh hasil sebesar 0,723 untuk *Jakarta Islamic Index* dimana hasil tersebut menunjukkan nilai  $< 1,96$ .

*Return* saham merupakan ukuran tingkat pengembalian yang akan didapatkan investor atas hasil investasinya. Hasil koefisien beta JII menunjukkan hasil 0,273. Artinya apabila harga saham di JII meningkat maka akan semakin meningkat pula *return* saham yang didapatkan investor. Hal ini bisa terjadi karena investor mengharapkan *capital gain* yang konsisten setiap tahunnya bahkan meningkat. *Capital gain* dihitung berdasarkan selisih harga saham tahun ini dengan harga saham tahun sebelumnya dibagi harga saham tahun sebelumnya.

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang dilakukan, menunjukkan harga saham tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham di *Jakarta Islamic Index*. Artinya para investor di *Jakarta Islamic Index* tidak menggunakan harga saham sebagai acuan dalam memprediksi *return* saham.

## 2) LQ-45

Hasil penelitian *inner model* menunjukkan nilai 1,036, dimana hasil ini memiliki nilai  $< 1,96$  yang berarti harga saham tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham di LQ-45. Hasil koefisien beta LQ-45 menunjukkan nilai 1,032. Artinya apabila harga saham meningkat maka akan meningkatkan *return* saham yang akan diperoleh investor.

Berdasarkan hasil uji hipotesis antara *return* saham di JII dan LQ-45 menunjukkan hasil yang sama yaitu harga saham tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Investor di JII dan LQ-45 menunjukkan analisis fundamental yang sama dalam memprediksi *return* saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Setiyanti (2011) bahwa harga saham tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Silvatika (2013) yang menunjukkan hasil harga saham tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham LQ-45.

Hasil penelitian menunjukkan tidak terdapat pengaruh yang signifikan dengan *return* saham, artinya perubahan harga saham tidak dapat dijadikan acuan untuk memprediksi gerakan yang akan terjadi di masa mendatang. Ketidakpastian *return* menjadi faktor utama investor dalam melakukan analisis untuk berinvestasi.

## d. Pengaruh Faktor Mikro dan Makro terhadap *return* saham

### 1) *Jakarta Islamic Index*

Pengujian hipotesis keempat adalah menguji apakah terdapat pengaruh yang signifikan antara faktor mikro dan makro terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini menunjukkan nilai *t-statistic* variabel mikro ekonomi untuk JII sebesar 0,151. Sedangkan nilai *t-statistic* untuk variabel makro sebesar 0,955. Maka dapat disimpulkan untuk hasil mikro dan makro masing-masing menunjukkan hasil  $< 1,96$ . Artinya faktor fundamental mikro dan makro ekonomi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham di *Jakarta Islamic index*.

Tidak signifikannya faktor mikro ekonomi di JII yang diprosikan oleh ROA dan EPS menunjukkan bahwa investor di JII tidak melihat kondisi ROA dan EPS dalam keputusannya untuk berinvestasi di pasar modal syariah. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori yang ada dimana EPS menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih setelah pajak, seharusnya semakin tinggi laba setelah pajak maka akan semakin tinggi pula *return* yang dihasilkan. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian Hajar (2017) yang menunjukkan faktor fundamental mikro berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham *Jakarta Islamic index*. Penelitian ini juga tidak sejalan dengan penelitian Amalina dan Nur Chuzaimah (2014) yang menunjukkan faktor fundamental mikro berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.

Hasil persamaan struktural menunjukkan hasil negative untuk faktor mikro ekonomi di *Jakarta Islamic index* yaitu sebesar -0,055. Hal ini menunjukkan bahwa dengan meningkatnya faktor mikro suatu perusahaan maka akan menurunkan *return* sahamnya. Kondisi yang demikian mengindikasikan para investor di *Jakarta Islamic index* menganggap ROA dan EPS yang semakin tinggi tidak berarti akan meningkatkan *return* saham, karena *return* saham pada dasarnya dihitung berdasarkan harga saham sebelumnya.

Dalam mempertimbangkan keputusan investasi di pasar modal syariah, investor tidak melihat ROA dan EPS. Padahal ROA dan EPS merupakan tingkat rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan suatu perusahaan. Dengan demikian, faktor fundamental mikroekonomi di *Jakarta Islamic index* tidak memberikan kontribusi bagi investor dalam memprediksi *return* saham.

Faktor makro ekonomi di *Jakarta Islamic index* dalam penelitian ini menunjukkan pengaruh tidak signifikan dan negative dengan persamaan struktural -0,178. Artinya apabila terjadi kenaikan faktor makro ekonomi (inflasi dan nilai tukar) maka akan terjadi penurunan pada *return* saham di *Jakarta Islamic index*. Hal ini mengindikasikan jika nilai kurs IDR menguat maka keputusan investor dalam memilih saham di *Jakarta Islamic index* menurun. Dampaknya apabila investor tidak melakukan permintaan dan penawaran pada saham di *Jakarta Islamic index* maka tidak terjadi kenaikan harga saham dan akan berdampak pada tidak adanya pula *return* saham yang akan dihasilkan investor. Hal ini bisa terjadi apabila sebagian besar

investor dimiliki oleh investor asing, dimana mereka harus membayar per lembar saham lebih mahal apabila USD melemah dan IDR meningkat tajam.

Dari hasil penelitian menunjukkan tingkat inflasi yang tinggi akan menurunkan *return* saham. Hal ini sejalan dengan teori yang mengatakan apabila inflasi meningkat maka akan mengurangi daya beli masyarakat. Menurunnya daya beli terhadap saham maka berdampak pada *return* saham yang akan dihasilkan. Dari berbagai literatur disebutkan bahwa tingkat inflasi sebenarnya tidak disukai oleh para pelaku pasar modal karena akan meningkatkan biaya produksi yang akhirnya akan berdampak pada keseimbangan harga dan pendapatan. Karena pada dasarnya tingkat inflasi yang tinggi akan mengurangi tingkat pendapatan yang riil yang akan didapatkan investor atas hasil investasinya.

Hasil penelitian faktor makro ekonomi terhadap *return* saham sejalan dengan penelitian Dewi (2017) yang menyatakan inflasi berpengaruh secara negatif terhadap *return* saham. Namun penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian ismanidar (2013) bahwa faktor fundamental makro ekonomi berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.

## **2) LQ-45**

Nilai *t-statistic* untuk variabel mikro ekonomi di LQ-45 adalah 1,036, sedangkan nilai *t-statistic* untuk variabel makro sebesar 0,843. Dengan demikian dapat diketahui pengaruh faktor mikro dan makro dari hasil *t-statistic* menunjukkan hasil  $< 1,96$ . Hal ini bermakna jika tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara faktor fundamental mikro dan makro ekonomi terhadap *return* saham di LQ-45.

Hasil penelitian mikro ekonomi di LQ-45 mengindikasikan bahwa investor kurang menjadikan EPS sebagai indikator dalam memprediksi harga saham yang akan berdampak pula pada *return* saham di LQ-45. EPS merupakan ukuran perusahaan dalam menghasilkan laba. Namun pada penelitian ini investor menganggap EPS tidak memberikan kontribusi terhadap perubahan *return* saham di LQ-45.

Hasil persamaan struktural menunjukkan hasil negative untuk faktor mikro ekonomi di LQ-45 yaitu sebesar -0,988. Hal ini menunjukkan bahwa dengan meningkatnya faktor mikro suatu perusahaan maka akan menurunkan *return* sahamnya. Kondisi yang demikian membuktikan para investor di *Jakarta Islamic Index* lebih menginginkan laba jangka pendek berupa *capital gain* sehingga EPS kurang terlihat

dalam analisis fundamentalnya. Hasil penelitian ini sejalan dengan Silvatika (2013) bahwa faktor fundamental mikro ekonomi yang diprosikan oleh EPS tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.

Faktor makro ekonomi dalam penelitian menunjukkan pengaruh tidak signifikan dan negative dengan persamaan struktural -0,200 untuk LQ-45. Artinya setiap faktor fundamental makro meningkat maka *return* saham akan menurun di LQ-45. Tingkat inflasi dinilai tidak memberikan pengaruh yang signifikan dan negatif terhadap *return* saham dikarenakan apabila inflasi meningkat maka minat investor untuk membeli saham akan menurun, menurunnya minat terhadap saham maka akan berdampak pada rendahnya harga saham, harga saham yang rendah maka berdampak pula pada *return* yang dihasilkan akan menurun. Hal ini sesuai dengan teori yang menyebutkan bahwa inflasi yang tinggi akan menurunkan harga saham, biaya produksi meningkat dan harga jual menjadi tinggi, harga jual yang tinggi menyebabkan turunnya daya beli masyarakat.

Satu lagi teori untuk nilai tukar menurut Dewi (2017) yang menyebutkan bahwa fluktuasi nilai tukar suatu mata uang dapat mempengaruhi kegiatan dan nilai pasar atas pasar lokal. Jika perusahaan berada ditaraf internasional dengan melakukan perdagangan antar negara, maka laju ekspor dan impor sangat ditentukan oleh menguat atau melemahnya nilai tukar kurs. Dalam penelitian ini yang terjadi adalah apabila nilai tukar IDR meningkat maka *return* saham akan menurun, hal ini mengindikasikan ketika nilai tukar rupiah menguat maka akan meningkatkan investasi dalam rupiah, namun investor di LQ-45 terdiri dari investor asing dan domestik yang sangat bergantung pada kurs yang fluktuatif, sehingga investor di LQ-45 tidak menjadikan nilai tukar sebagai pertimbangan dalam investasi saham, dan berdampak pada *return* yang dihasilkan menurun.

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2017) tentang komparasi pengaruh inflasi dan nilai kurs terhadap *return* saham, sektor jasa dan sektor manufaktur menunjukkan hasil pengaruh yang signifikan dan positif. Namun sejalan dengan penelitian Silvatika (2013) tentang pengaruh faktor fundamental dan teknikal terhadap *return* saham menunjukkan hasil faktor teknikal (inflasi dan nilai tukar) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham LQ-45.

### e. Pengujian Komparasi Faktor Fundamental Mikro Ekonomi

Pengujian komparasi yaitu melakukan perbandingan antara dua objek, dimana pada penelitian ini adalah *Jakarta Islamic Index* dan LQ-45 menunjukkan hasil Asymp-Sig2Tailed untuk *current ratio* sebesar 0,011, *Return on Asset* sebesar 0,041 dan untuk *Earning Per Share* sebesar 0,004. Maka dapat diketahui bahwa faktor fundamental mikro ekonomi di *Jakarta Islamic Index* dan LQ-45 terdapat perbedaan yang signifikan berdasarkan hasil penelitian karena menunjukkan hasil  $< 0,05$ .

Perbedaan yang signifikan antara faktor mikro ekonomi di *Jakarta Islamic Index* dengan LQ-45 bisa disebabkan karena berbedanya bidang usaha antar asaham di syariah dan konvensional, dimana hal ini berdampak pula pada tingkat kinerja keuangan yang dicapai di masing-masing perusahaan yang tergabung dalam saham baik di JII maupun LQ-45

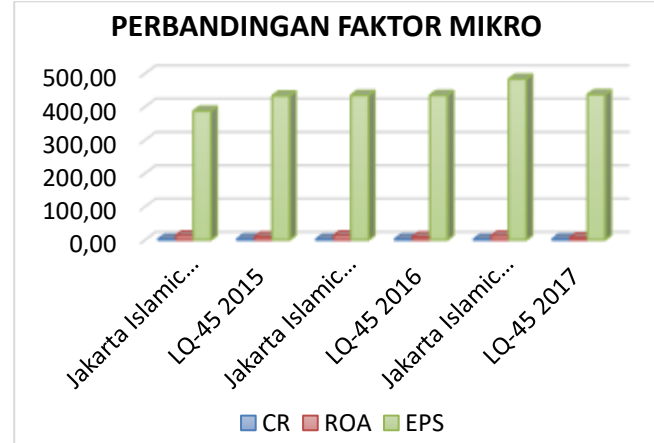
Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Siti Hajar (2017) yang menunjukkan hasil perbandingan kinerja keuangan yang diukur oleh EPS mempunyai perbedaan yang signifikan antara perusahaan yang tergabung dalam JII dengan LQ-45. Para investor dapat melakukan analisis fundamental mikro ekonomi dengan melihat rasio keuangan suatu perusahaan yang akan dijadikan tempat untuk berinvestasi.

Penelitian lain juga dilakukan oleh Hidayati (2017) menunjukkan hasil terdapat perbedaan yang signifikan antara *return on asset* di *Jakarta Islamic Index* dengan *return on asset* di LQ-45. ROA merupakan ukuran suatu perusahaan dalam menghasilkan laba atas asset yang dimiliki. Dengan tingkat profitabilitas ROA yang tinggi maka akan mendorong minat investor untuk berinvestasi di saham tersebut.

Hasil penelitian ini juga bertolak belakang dengan penelitian Hidayati (2017) yang menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan antara *current ratio* di *Jakarta Islamic Index* dengan *current ratio* di LQ-45 karena memiliki kemampuan yang sama dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Dalam penelitian ini *current ratio* di JII dan LQ-45 terdapat perbedaan yang signifikan. artinya selama periode penelitian 2015 sampai dengan 2017 *current ratio* di JII dan LQ-45 menunjukkan rasio yang berbeda.

Berdasarkan uraian di atas, dapat terlihat pada grafik perbandingan di bawah ini antara faktor

fundamental mikro ekonomi di *Jakarta Islamic Index* dan LQ-45:



Sumber: Data sekunder di olah

**Gambar 4**

### Grafik Perbandingan Faktor Fundamental Mikro Ekonomi

Berdasarkan gambar 4 di atas, terlihat untuk faktor mikro di *Jakarta Islamic index* dan LQ-45 memiliki perbedaan jika dilihat dalam bentuk grafik batang di atas. Walaupun grafik batang tidak menunjukkan perbedaan jumlah yang terlalu signifikan, namun pada kenyataannya setelah melakukan uji *mann whitney* menunjukkan hasil bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara faktor fundamental mikro ekonomi di *Jakarta Islamic index* dengan LQ-45.

Sebagai umat islam, hendaknya melakukan transaksi yang berdasarkan prinsip syariah. Tingkat rasio yang baik menunjukkan perusahaan layak untuk dijadikan tempat berinvestasi. Hal ini dapat ditunjukkan oleh ayat al-qur'an dimana berinvestasi itu boleh dilakukan sebagaimana surat Yusuf (12: 46-49):

يُوسُفُ أَيُّهَا الصِّدِّيقُ أَفْتِنَا فِي سَبْعِ بَقَرَاتٍ سِمَانٍ يَأْكُلُهُنَّ سَبْعُ عِجَافٍ وَسَبْعِ سُنبُلَاتٍ خُضْرٍ وَأُخَرَ يَابِسَاتٍ لَعَلِّي أَرْجِعُ إِلَى النَّاسِ لَعَلَّهُمْ يَعْلَمُونَ (46) قَالَ تَزْرَعُونَ سَبْعَ سِنِينَ دَأَبًا فَمَا حَصَدْتُمْ فَذَرُوهُ فِي سُنْبُلِهِ إِلَّا قَلِيلًا مِمَّا تَأْكُلُونَ (47) ثُمَّ يَأْتِي مِنْ بَعْدِ ذَلِكَ سَبْعٌ شِدَادٌ يَأْكُلْنَ مَا قَدَّمْتُمْ لَهُنَّ إِلَّا قَلِيلًا مِمَّا تَحْصِنُونَ (48) ثُمَّ يَأْتِي مِنْ بَعْدِ ذَلِكَ عَامٌ فِيهِ يُغَاثُ النَّاسُ وَفِيهِ يَعْرِضُونَ (49)

Artinya:

46. Setelah pelayan itu berjumpa dengan Yusuf, dia berkata: “*Yusuf*, hai orang yang amat dipercaya, terangkanlah kepada kami tentang tujuh ekor sapi betina yang gemuk-gemuk yang dimakan oleh tujuh ekor sapi betina yang kurus-kurus dan tujuh gandum yang hijau dan tujuh lainnya yang kering agar aku kembali kepada orang-orang itu, agar mereka mengetahuinya.”
47. Yusuf berkata: “*supaya* kamu bertanam tujuh tahun lamanya sebagaimana biasa; maka apa yang kamu tuai hendaklah kamu biarkan dibulirnya kecuali sedikit untuk kamu makan.
48. Kemudian sesudah itu akan datang tujuh tahun yang amat sulit, yang menghabiskan apa yang kamu simpan untuk menghadapinya (tahun sulit), kecuali sedikit dari bibit gandum yang kamu simpan.
49. Kemudian setelah itu akan datang tahun yang padanya manusia diberi hujan dan di masa itu mereka memeras anggur. (Qs Yusuf: 12; 46-49).

Berdasarkan terjemahan di atas, dapat disimpulkan bahwa ayat tersebut mengajarkan kepada umat manusia agar tidak mengkonsumsi kekayaan yang kita miliki pada saat kita telah mendapatkannya, namun hendaknya sebagian kekayaan yang kita miliki itu juga ditanggihkan pemanfaatannya untuk keperluan di masa depan yang lebih penting. Dengan kata lain, kekayaan yang kita miliki dikembangkan untuk mempersiapkan masa depan. Jika diasumsikan investasi pada prinsip syariah yang jelas kehalalannya maka investasi yang kita lakukan di bursa saham juga sebaiknya dilakukan pada saham syariah seperti *Jakarta Islamic Index* dimana basis usaha yang dilakukan pada saham yang tergabung didalamnya telah melewati proses *screening*.

#### **f. Pengujian Komparasi Faktor Fundamental Makro Ekonomi**

Pada hipotesis keenam melakukan komparasi faktor makro ekonomi di *Jakarta Islamic Index* dengan LQ-45 dimana hasil penelitian melalui SPSS menunjukkan hasil *Asymp 2 tailed* sebesar 1,000 untuk indikator inflasi dan nilai tukar. Artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara faktor makro di *Jakarta Islamic Index* dengan LQ-45 karena hasil penelitian  $> 0,5$ .

Diperoleh hasil tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada faktor fundamental makro ekonomi

dikarenakan tingkat inflasi dan nilai tukar berubah setiap tahunnya dan mengikutiperaturan Bank Indonesia. Hal ini diterapkan oleh semua perusahaan yang mengacu pada Bank Indonesia sehingga tingkat inflasi dan nilai tukar baik di perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* maupun LQ-45 akan memiliki nilai inflasi dan nilaitukar yang sama. Hal inilah yang menyebabkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan. Sesuai dengan hasil penelitian, berikut merupakan tingkat inflasi dan nilaitukar yang terjadi selama periode penelitian:

**Tabel 16**

**Tingkat Inflasi dan Nilai Tukar**

	2015	2016	2017
<b>Tingkat Inflasi</b>	3.35	3.02	3.61
<b>Kurs Tengah IDR-USD</b>	13,795	13,436	13,548

Sumber: Bank Indonesia, data diolah

Berdasarkan tabel 16 maka dapat disimpulkan bahwa tingkat inflasi dan nilai tukar tahun 2015 sampai dengan 2017 adalah sama antara perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* dengan perusahaan yang tergabung dalam LQ-45. Baik di JII maupun di LQ-45 mengacu pada bank sentral yang sudah mengatur tingkat inflasi dan nilai tukar, maka tidak terdapat perbedaan yang signifikan.

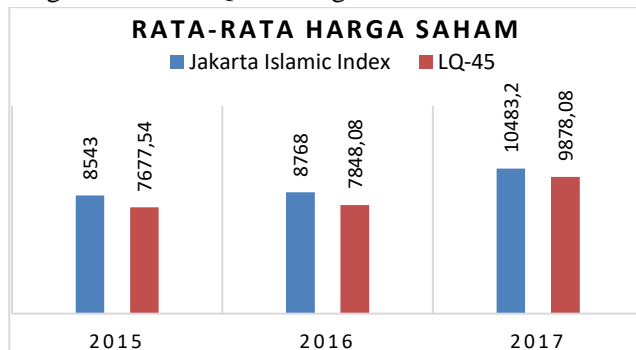
#### **g. Pengujian Komparasi Harga saham dan Return Saham**

Hasil penelitian uji komparasi menunjukkan nilai sig harga saham yaitu 0,010 yang berarti  $< 0,05$ . Maka dapat disimpulkan terdapat perbedaan yang signifikan antara harga saham di *Jakarta Islamic Index* dengan harga saham di LQ-45. Hal ini terjadi karena harga saham selalu mengalami fluktuasi setiap harinya yang diakibatkan beberapa faktor penyebab pergerakan harga saham. Perbedaan yang signifikan antara harga saham dikarenakan perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* berbeda-beda jenis usaha, begitu pula perusahaan yang tergabung dalam LQ-45.

Harga saham timbul akibat banyaknya permintaan pasar akan saham tersebut. Pada penelitian ini, harga saham tertinggi untuk saham syariah di JII tahun 2017 adalah PT Unilever Indonesia, Tbk yang merupakan industri barang konsumsi, manufaktur, pemasaran, dan sebagainya dengan harga saham sebesar Rp. 55.900/lembar saham. Sedangkan harga saham tertinggi untuk saham konvensional di LQ-45 adalah PT Gudang Garam, Tbk yang merupakan industri rokok dengan harga saham Rp. 83.800/lembar

saham. Maka dapat disimpulkan, perbedaan industri antara perusahaan yang tergabung di JII dengan LQ-45 menghasilkan nilai harga saham yang berbeda.

Hasil penelitian ini dapat dilihat dari grafik rata-rata harga saham selama periode penelitian yang menunjukkan bahwa memang terdapat perbedaan antara harga saham di *Jakarta Islamic Index* dengan harga saham di LQ-45 sebagai berikut:



Sumber: Data sekunder diolah

**Gambar 5**  
**Grafik Rata-rata Harga Saham**

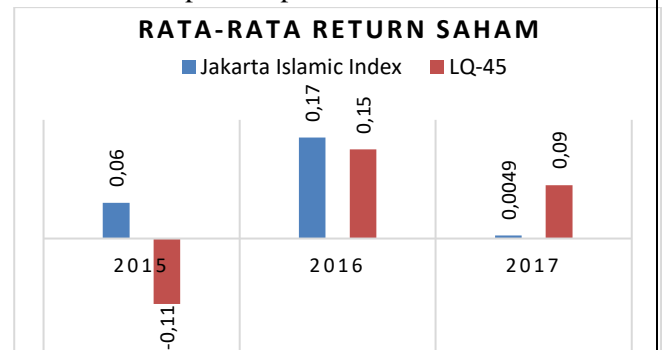
Berdasarkan grafik 5 menunjukkan rata-rata harga saham yang berbeda antara *Jakarta Islamic Index* dengan LQ-45. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara harga saham di *Jakarta Islamic Index* dengan harga saham di LQ-45.

Hasil penelitian selanjutnya ialah komparasi *return* saham di JII dan LQ-45. Nilai sig menunjukkan 0,253 yang berarti  $> 0,05$ . Artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* saham di *Jakarta Islamic Index* dengan *return* saham di LQ-45. Dalam hal ini artinya *return* saham di *Jakarta Islamic Index* adalah sama dengan *return* saham di LQ-45. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Prasetyo (2018) menunjukkan hasil tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* saham syariah di JII dengan *return* saham konvensional di LQ-45. Penelitian ini juga sejalan dengan Worokinasih dan Kasanah (2018) bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara *return* saham syariah dengan konvensional.

Namun penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian Muthoharoh dan Sutapa (2014) dimana hasil menunjukkan terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* saham konvensional dengan syariah.

Tidak terdapat perbedaan yang signifikan disebabkan oleh rata-rata tingkat pengembalian antara saham di JII dan LQ-45 adalah sama. Hal ini

dikarenakan *return* saham merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan investor dengan menghitung harga saham periode  $t$  dikurangi harga saham periode sebelumnya kemudian dibagi harga saham periode sebelumnya. *Return* saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return* saham dengan data historis. Berikut merupakan grafik *return* saham selama periode penelitian:



Sumber: Data sekunder diolah.

**Gambar 6**  
**Rata-rata Return Saham**

Jika dilihat dari gambar 6 rata-rata *return* saham di JII lebih besar dibanding *return* di LQ-45 pada tahun 2015 dan 2016, namun berdasarkan pengujian uji *mann whitney* menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* saham di JII dengan *return* saham LQ-45.

Dengan demikian maka *return* saham di *Jakarta Islamic Index* dengan *return* saham di LQ-45 tidak dapat dijadikan sebagai perbandingan dalam mengukur saham syariah dan saham konvensional. Sebagian besar anggota di *Jakarta Islamic Index* adalah anggota LQ-45 dan yang membedakannya adalah proses *screening* untuk masuk ke dalam kategori saham syariah.

#### 4. KESIMPULAN DAN SARAN

##### Kesimpulan

- Hasil faktor fundamental mikro ekonomi di LQ-45 menunjukkan nilai *t-statistic* 50,069  $> 1,96$  atau *p-values* 0,000  $< 0,05$ . Dengan demikian maka  $H_0$  diterima dan dapat disimpulkan bahwa faktor fundamental mikro ekonomi berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham di *Jakarta Islamic Index* dan LQ-45 selama periode penelitian.
- Hasil faktor fundamental makro ekonomi di LQ-45 menunjukkan nilai *t-statistic* 0,060  $< 1,96$  atau *p-values* 0,952  $> 0,05$ . Dengan demikian maka  $H_0$  diterima dan dapat disimpulkan bahwa faktor



fundamental makro ekonomi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham di *Jakarta Islamic Index* dan LQ-45 selama periode penelitian.

- c. Hasil pengujian pengaruh harga saham terhadap *return* saham di LQ-45 menunjukkan nilai *t-statistic*  $1,036 < 1,96$  atau *p-values*  $0,301$  sehingga dapat disimpulkan bahwa harga saham tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham di *Jakarta Islamic Index* dan LQ-45 selama periode penelitian.
- d. Hasil penelitian di LQ-45 menunjukkan faktor mikro memiliki arah yang positif terhadap *return* saham dengan *t-statistic*  $1,036 < 1,96$  atau *p-values*  $0,310 > 0,05$ , sementara faktor makro menunjukkan arah terhadap *return* saham dengan *t-statistic*  $0,843 < 1,96$  atau  $0,400 > 0,05$ . Dengan demikian maka  $H_0$  diterima dan dapat disimpulkan bahwa faktor fundamental mikro dan makro ekonomi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham di *Jakarta Islamic Index* dan LQ-45.
- e. Berdasarkan pengujian komparasi faktor fundamental mikro ekonomi yang diproaksikan oleh *current ratio*, *return on asset*, dan *earning pershare* di *Jakarta Islamic Index* dan LQ-45 dengan analisis uji *mann whitney* menunjukkan hasil asymp sig (2-tailed)  $< 0,05$ . Maka dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara faktor fundamental mikro ekonomi di *Jakarta Islamic Index* dengan mikro ekonomi di LQ-45.
- f. Berdasarkan pengujian komparasi faktor fundamental makro ekonomi yang diproaksikan oleh inflasi dan nilai tukar di *Jakarta Islamic Index* dan LQ-45 dengan analisis uji *mann whitney* menunjukkan hasil asymp sig (2-tailed)  $0,05$ . Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara faktor fundamental makro ekonomi di *Jakarta Islamic Index* dengan makro ekonomi di LQ-45.
- g. Berdasarkan pengujian komparasi harga saham dan *return* saham di *Jakarta Islamic Index* dan LQ-45 dengan analisis uji *mann whitney* menunjukkan hasil untuk harga saham asymp sig (2-tailed)  $0,010 < 0,05$ . Maka dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara harga saham di *Jakarta Islamic Index* dengan harga saham di LQ-45. Hasil pengujian *return* saham menunjukkan nilai  $0,253 > 0,05$ . Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* saham di *Jakarta Islamic Index* dengan *return* saham di LQ-45.

## Saran

- a. Bagi investor yang akan melakukan investasi pada saham *Jakarta Islamic Index* dan LQ-45 sebaiknya menggunakan analisis fundamental mikro ekonomi dengan memperhatikan informasi dalam laporan keuangan berupa rasio keuangan untuk mendapat pengembalian yang menguntungkan di masa depan. Rasio keuangan dapat dijadikan ukuran untuk mengukur suatu perusahaan yang akan dijadikan tempat penanaman modal.
- b. Faktor fundamental makro ekonomi inflasi dan nilai tukar memang bukan menjadi indikator utama dalam penelitian ini terhadap harga saham dan *return* saham. Namun sebaiknya investor juga melihat faktor fundamental makro karena inflasi dan nilai tukar sangat berperan dalam perdagangan internasional dan biaya-biaya lainnya.
- c. Bagi penelitian selanjutnya diharapkan bisa membandingkan antara saham syariah dengan saham konvensional dengan faktor-faktor yang lebih mendekati terhadap perbedaan kedua saham tersebut. Tidak menutup kemungkinan faktor-faktor lain diluar penelitian ini dapat dijadikan dalam penelitian perbandingan antara saham di *Jakarta Islamic Index* dengan LQ-45.

## 5. REFERENSI

- Amalina, Nur dan Chuzaimah. 2014. *Analisis Pengaruh Faktor-faktor Fundamental terhadap Return Saham Syariah pada Perusahaan yang Tergabung dalam Jakarta Islamic Index Tahun 2007-2011*. Research Methods and Organizational Studies ISSN:978-602-70429-1-9.
- Bank Indonesia-Nilai Tukar Kurs. [www.bankindonesia.go.id](http://www.bankindonesia.go.id). Diakses pada 24 Januari 2018.
- Bank Indonesia-Tingkat Inflasi. [www.bankindonesia.go.id](http://www.bankindonesia.go.id). Diakses pada 30 November 2018.
- Bursa Efek Indonesia-Jakarta Islamic Index. [www.bursaefekindonesia.com](http://www.bursaefekindonesia.com). Diakses pada 3 Januari 2019.
- Bursa Efek Indonesia LQ-45. [www.bursaefekindonesia/perusahaantercatatIDX\\_LQ-45.com](http://www.bursaefekindonesia/perusahaantercatatIDX_LQ-45.com). Diakses pada 3 Januari 2019.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M Fakhruddin. 2012. *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat. Cet. Ke - 2.

- Dewi, Anisa Kurnia. 2017. *Analisis Komparasi Pengaruh Inflasi, Kurs IDR/USD dan BI Rate Terhadap Return Saham Sektor Jasa dan Sektor Manufaktur*. Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
- Elizabeth, P Sri Megawati. 2016. *Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Harga Saham dengan ROA Sebagai Variabel Intervening*. STIE MDP Palembang. Politeknik Negeri Jakarta 2016.
- Fahmi, Irfan. 2013. *Pengantar Pasar Modal*. Bandung: Alfabeta, Cet. Ke -2.
- Gunawan. 2011. *Pengaruh Analisis Fundamental Terhadap Harga Saham (Studi Empiris Terhadap Saham-Saham Syariah Di Jakarta Islamic Index)*. Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil. Vol. 1, No. 1. April 2011.
- Hajar, Siti. 2017. *Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan yang Tergabung pada Jakarta Islamic Index dengan Perusahaan yang Tergabung pada Liquid 45 (LQ-45) dan Pengaruhnya Terhadap Return Saham*. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Hartono, Jogyanto dan Willy Abdillah. 2015. *Partial Least Square. Alternatif Structural Equation Modeling Dalam Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: CV ANDI OFFSET.
- Hidayati, Ucik Nurul. 2017. *Analisis Komparasi Profitabilitas dan Likuiditas Antara Perusahaan yang Tergabung dalam Indeks JII dan LQ-45*. Thesis Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
- Ismanidar, Nur. 2017. *Pengaruh Faktor Fundamental Makro dan Mikro terhadap Return Saham*. Universitas Samudra.
- Juhamdy. Mochammad Fadly. 2018. *Analisis Komparasi Kinerja Keuangan Perbankan Syariah Berdasarkan Periode Regulator dan Perbandingan Negara*. Tesis. Jakarta: Institut Teknologi dan Bisnis Ahmad Dahlan.
- Karim, Adiwarman A. 2008. *Ekonomi Makro Islami*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Khoirah, Rizki dan Siti Aisiyah Suciningtyas. 2015. *Analisis Dampak Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Syariah Indonesia (ISSI)*. ISSN-2302-9791. Vol. 2, No. 1. May 2015
- Kismawadi, 2010. *Jakarta Islamic Index dan LQ-45*. Kismawadi.blogspot.co m. Diakses pada 17 Januari 2019.
- Kusumawardani, Angrawit. 2011. *Analisis Pengaruh EPS, PER, ROE, DR, ROA pada Harga Saham dan Dampaknya Terhadap Kinerja Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di BEI*.
- Kusuma, Pajar Damar dan Ratna Purwaningsih. 2017. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kinerja Usaha Kecil Dan Menengah (UKM) Dengan Metode Structural Equation Modeling*.
- Laila dan Rachmawati. 2015. *Faktor Makroekonomi Yang Mempengaruhi Pergerakan Harga Saham Pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. JESTT. Vol. 2, No. 11. November 2015.
- Medhioub, Imerd dan Mustapha Chaffai. 2018. *Behavior in Islamic GCC Stock Markets. A Daily Analysis*. International Journal of Islamic Middle Eastern Finance and Management.
- Muthoharoh dan Sutapa. 2014. *Perbandingan Saham Berbasis Syariah dengan Saham Konvensional Sebagai Analisa Kelayakan Investasi Bagi Investor Muslim*. Jurnal Akuntansi Indonesia. Vol. 3, No. 2. Juli 2014.
- Nafis, Abd Wadud. 2015. *Akad-Akad Di Dalam Pasar Modal Syariah*. Iqtishoduna: Jurnal Ekonomi Islam. Institut Agama Islam Syarifuddin Wonorejo Lumajang.
- Nasution, Mustafa Edwin dan Nurul Huda. 2007. *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Prenamedia Group.
- Rachmawati, Martien. 2015. *Faktor Makroekonomi yang Mempengaruhi Pergerakan Harga Saham pada Indeks Saham Syariah Indonesia di BEI*. Universitas Airlangga. JESTT, Vol. 2, No. 11.
- Ramadani, Lalu Ahmad. 2017. *Pengaruh Faktor Fundamental Mikroekonomi terhadap Harga Saham pada Kelompok Jakarta Islamic Index di Indonesia*. Tesis Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
- Rosyidi, Suherman. 2017. *Pengantar Teori Ekonomi Pendekatan Kepada Teori Ekonomi Mikro dan Makro*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Sasongko, dkk. 2014. *Aanalisis Fundamental, Teknikal, dan Makroekonomi Harga Saham Sektor Pertanian*. JMK. Vol. 16, No. 22. Sept 2014. ISSN-1411- 1438. Program Pascasarjana Manajemen Bisnis Institut Pertanian Bogor.
- Sari, Sri Dewi. 2015. *Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Harga Saham dan Dampaknya pada Return Saham*. Universitas Widayatama.

- Setiyanti, Sri Wiranti. 2011. *Pengaruh Likuiditas Saham dan Harga Saham terhadap Return Saham Perusahaan Investasi Komoditi Emas yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Ilmiah Dosen STIE Semarang.
- Silvatika, Bayu Anggara. 2013. *Analisis Pengaruh Faktor Fundamental dan Teknikal terhadap return saham*. Universitas Negeri Jakarta.
- Soemitra, Andri. 2014. *Masa Depan Pasar Modal Syariah di Indonesia*. Jakarta: Prenadamedia Group. Cet. Ke-1.
- Sudarmanto, R Gunawan. 2013. *Statistik Terapan Berbasis Komputer Dengan Program SPSS*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Bisnis: Pendekatan Kualitatif, Kuantitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Taufeeq Ajaz MD. Zulquar Nain Bandi Kamaiah Naresh Kumar Sharma. 2017. *Stock Prices, Exchange Rate, and Interest Rate*. International Journal of Financial Economic Policy. Vol. 9, ISS IPP-.
- Topowijono, dkk. 2017. *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Syariah (Studi Pada Perusahaan- Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index Pada BEI Periode 2007–2010)*. Jurnal Administrasi Bisnis. Vol. 50, No. 5. September 2017. Universitas BrawijayaMalang.
- Topowijono, dkk. 2014. *Pengaruh Faktor Fundamental Makro dan Mikro Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Administrasi Bisnis. Vol. 13, No.1. Agustus 2014. Universitas Brawijaya Malang.
- Werastuti, Desak Nyoman Sri dan I Gusti Ayu Purnamawati. 2013. *Faktor Fundamental Ekonomi Makro Terhadap Harga Saham LQ-45*. Jurnal Keuangan dan Perbankan. Vol. 17, No. 2 Mei 2013. FEB Universitas Pendidikan Ganesha.
- Worokinasih dan Kasanah. 2018. *Analisis Perbandingan Return dan Risk Saham Syariah dengan Saham Konvensional*. Universitas Brawijaya. Jurnal Administrasi Bisnis. Vol. 58, No. 2.