**JURNAL**

**PENGARUH RISIKO SAHAM, VALUASI SAHAM, NILAI TUKAR, DAN INFLASI TERHADAP RETURN SAHAM SERTA IMPLIKASINYA TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI YANG DIMODERASI KEBIJAKAN MONETER**

**(studi empiris pada saham syariah** **perusahaan yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index* (JII) 2014 - 2023**

**Oleh:**

**Dodi Siswanto**

**NPM: 189010056**



**PROGRAM STUDI DOKTOR ILMU MANAJEMEN**

**PROGRAM PASCASARJANA**

**UNIVERSITAS PASUNDAN**

**BANDUNG**

**2025**

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh risiko saham, valuasi saham, nilai tukar, dan inflasi terhadap return saham serta dampaknya terhadap keputusan investasi, dengan mempertimbangkan kebijakan moneter sebagai variabel moderasi. Objek penelitian mencakup perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII) pada periode 2014–2023. Metode yang digunakan adalah regresi data panel dengan pendekatan moderated regression analysis (MRA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa risiko saham, valuasi saham, dan nilai tukar berpengaruh positif terhadap return saham, sedangkan inflasi berpengaruh negatif. Return saham secara signifikan memengaruhi keputusan investasi, dan pengaruh ini diperkuat oleh kebijakan moneter.

**Kata Kunci**: Risiko Saham, Valuasi Saham, Nilai Tukar, Inflasi, Return Saham, Keputusan Investasi, Kebijakan Moneter

**ABSTRACT**

This study aims to analyze the effects of stock risk, stock valuation, exchange rate, and inflation on stock returns and their impact on investment decisions, with monetary policy considered as a moderating variable. The research focuses on companies listed in the Jakarta Islamic Index (JII) during the 2014–2023 period. The method employed is panel data regression using the Moderated Regression Analysis (MRA) approach. The findings indicate that stock risk, stock valuation, and exchange rate have a positive influence on stock returns, while inflation has a negative effect. Stock returns significantly influence investment decisions, and this influence is strengthened by monetary policy.

**Keywords**: Stock Risk, Stock Valuation, Exchange Rate, Inflation, Stock Return, Investment Decision, Monetary Policy

**ABSTRAK**

Panalungtikan ieu boga tujuan pikeun nganalisis pangaruh résiko saham, valuasi saham, nilai tukar, jeung inflasi kana return saham ogé dampakna kana kaputusan investasi, kalayan kawijakan moneter dijieun salaku variabel moderasi. Obyék panalungtikan ngawengku pausahaan nu kaasup dina Jakarta Islamic Index (JII) dina periode taun 2014–2023. Métode nu dipaké nyaéta régrési data panel kalawan pendekatan moderated regression analysis (MRA). Hasil panalungtikan nunjukkeun yén résiko saham, valuasi saham, jeung nilai tukar miboga pangaruh positif kana return saham, sedengkeun inflasi miboga pangaruh négatif. Return saham sacara signifikan mangaruhan kaputusan investasi, sarta pangaruh éta leuwih kuat ku ayana kawijakan moneter.

**Kecap Konci**: Résiko Saham, Valuasi Saham, Nilai Tukar, Inflasi, Return Saham, Kaputusan Investasi, Kawijakan Moneter

**PENDAHULUAN**

Pasar modal syariah Indonesia telah menjadi bagian penting dari ekosistem keuangan nasional seiring dengan meningkatnya kesadaran masyarakat akan pentingnya investasi yang sesuai prinsip syariah. Meskipun demikian, perkembangan pasar modal syariah masih tertinggal dibandingkan dengan pasar modal konvensional baik dari sisi kapitalisasi pasar, volume transaksi, maupun jumlah emiten. Data dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bursa Efek Indonesia (BEI) menunjukkan bahwa kontribusi saham syariah terhadap total kapitalisasi pasar Indonesia masih relatif kecil, meskipun mengalami peningkatan dalam lima tahun terakhir.

Salah satu tolok ukur utama yang digunakan untuk mengevaluasi kinerja saham syariah adalah Jakarta Islamic Index (JII). Indeks ini terdiri dari 30 saham syariah dengan likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar yang dipilih berdasarkan prinsip-prinsip Islam sebagaimana diatur oleh Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). Namun, pergerakan return saham dalam JII menunjukkan fluktuasi yang cukup signifikan. Hal ini mencerminkan tingginya sensitivitas saham syariah terhadap berbagai faktor ekonomi dan keuangan, baik domestik maupun global.

Dalam konteks teori keuangan, return saham tidak berdiri sendiri, tetapi dipengaruhi oleh kombinasi variabel mikro dan makroekonomi. Faktor mikro seperti risiko saham dan valuasi saham mencerminkan karakteristik fundamental dan volatilitas masing-masing emiten. Sementara itu, faktor makroekonomi seperti nilai tukar dan inflasi mencerminkan stabilitas ekonomi nasional dan daya beli masyarakat. Ketika terjadi pelemahan nilai tukar atau peningkatan inflasi, sentimen investor biasanya menjadi negatif, yang berdampak pada tekanan jual di pasar saham.

Salah satu faktor penting lain dalam dinamika pasar saham adalah kebijakan moneter, khususnya dalam bentuk suku bunga acuan yang ditetapkan oleh Bank Indonesia (BI rate). Perubahan dalam kebijakan moneter memiliki implikasi langsung terhadap biaya modal, preferensi investor, dan ekspektasi terhadap imbal hasil investasi. Dalam banyak kasus, kebijakan moneter berperan sebagai variabel moderasi yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara return saham dan keputusan investasi.

Keputusan investasi, terutama di pasar saham syariah, tidak hanya dipengaruhi oleh return historis, tetapi juga oleh persepsi investor terhadap risiko dan ketidakpastian ekonomi. Di sinilah pentingnya memahami bagaimana return saham terbentuk dan bagaimana ia memengaruhi perilaku investasi secara empiris. Oleh karena itu, identifikasi hubungan antara risiko saham, valuasi, nilai tukar, dan inflasi terhadap return saham, serta pengaruhnya terhadap keputusan investasi yang dimoderasi oleh kebijakan moneter, menjadi sangat penting dalam merumuskan kebijakan investasi syariah yang efektif.

Permasalahan utama dalam penelitian ini adalah bagaimana variabel-variabel tersebut – baik secara simultan maupun parsial – memengaruhi return saham dan keputusan investasi di pasar saham syariah. Dengan mengkaji data historis dari Jakarta Islamic Index selama periode 2014 hingga 2023, penelitian ini berupaya memberikan kontribusi teoretis dan praktis dalam pengembangan strategi investasi yang berkelanjutan, rasional, dan selaras dengan nilai-nilai syariah.

Dengan mempertimbangkan dinamika ekonomi makro yang fluktuatif, kebutuhan akan instrumen analisis yang komprehensif menjadi penting. Penelitian ini hadir untuk menjawab kebutuhan tersebut, dengan menggunakan pendekatan statistik kuantitatif melalui model regresi panel dan analisis moderasi untuk mengungkap pola hubungan antar variabel yang berperan dalam pengambilan keputusan investasi syariah di Indonesia.

**TINJAUAN PUSTAKA**

**Risiko Saham dan Return Saham**

Risiko saham merujuk pada potensi deviasi antara return aktual dengan return yang diharapkan oleh investor. Risiko ini dapat bersifat sistematis (yang dipengaruhi faktor makroekonomi) maupun tidak sistematis (terkait kondisi spesifik perusahaan). Septyadi dan Bwarleling (2020) menyatakan bahwa volatilitas harga yang tinggi menunjukkan risiko saham yang besar, namun secara teori berbanding lurus dengan potensi return yang juga tinggi, sesuai dengan prinsip high risk, high return. Dalam konteks saham syariah, meskipun sebagian besar investor memiliki orientasi nilai (value-oriented), aspek risiko tetap menjadi pertimbangan penting dalam pengambilan keputusan investasi. Studi empiris lain seperti oleh Rahmawati dan Firmansyah (2019) juga menemukan bahwa risiko beta yang tinggi berkorelasi positif terhadap return saham di sektor industri manufaktur Indonesia.

**Valuasi Saham dan Return Saham**

Valuasi saham adalah proses penilaian terhadap nilai wajar saham suatu perusahaan, yang umumnya diukur dengan rasio Price to Book Value (PBV) atau Price to Earning Ratio (PER). Utami dan Sulistyowati (2022) menyatakan bahwa valuasi mencerminkan persepsi pasar terhadap nilai intrinsik perusahaan. Ketika suatu saham dinilai undervalued, investor akan cenderung membeli sehingga permintaan meningkat dan mendorong naiknya harga serta return saham. Dalam pasar syariah, valuasi yang rasional menjadi penting karena investor cenderung menghindari spekulasi dan lebih menekankan pada analisis fundamental. Studi oleh Kurniawan dan Putri (2021) juga menunjukkan bahwa saham dengan PBV rendah cenderung memiliki potensi return yang lebih tinggi dalam jangka menengah.

**Nilai Tukar dan Return Saham**

Nilai tukar menjadi indikator penting dalam menentukan daya saing dan profitabilitas perusahaan, khususnya yang memiliki keterkaitan dengan ekspor-impor. Menurut Fikri dan Manda (2021), depresiasi nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat dapat meningkatkan biaya input perusahaan, terutama yang mengandalkan bahan baku impor, sehingga menurunkan profitabilitas dan berdampak negatif terhadap return saham. Fluktuasi nilai tukar juga menciptakan ketidakpastian pasar yang dapat menurunkan minat investasi pada sektor saham. Hal ini diperkuat oleh temuan Anindita (2020) yang menyatakan bahwa penguatan rupiah berkorelasi positif dengan return saham di sektor properti dan manufaktur, yang sangat sensitif terhadap fluktuasi mata uang.

**Inflasi dan Return Saham**

Inflasi yang tinggi berdampak pada peningkatan biaya operasional perusahaan dan penurunan daya beli konsumen, yang pada akhirnya menekan margin keuntungan dan menurunkan daya tarik saham di mata investor. Sutanto (2021) menegaskan bahwa inflasi memiliki efek negatif terhadap return saham karena menyebabkan turunnya ekspektasi arus kas masa depan. Dalam konteks saham syariah, inflasi juga dapat memengaruhi keputusan investasi secara lebih signifikan karena investor syariah cenderung lebih berhati-hati dan berorientasi jangka panjang. Penelitian oleh Wahyuni dan Amalia (2022) menunjukkan bahwa inflasi memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja indeks syariah, meskipun tidak selalu signifikan dalam jangka pendek.

**Return Saham dan Keputusan Investasi**

Return saham adalah keuntungan yang diperoleh investor dari perubahan harga saham dan/atau dividen. Return yang tinggi menjadi sinyal positif mengenai prospek perusahaan, yang pada gilirannya mendorong minat investasi. Ernayani et al. (2023) menyatakan bahwa investor menjadikan return saham sebagai salah satu indikator utama dalam pengambilan keputusan investasi jangka panjang. Lebih lanjut, return saham juga mencerminkan efisiensi operasional dan kekuatan fundamental perusahaan. Dalam literatur behavioral finance, return saham turut dipengaruhi oleh persepsi dan psikologi pasar yang dapat membentuk pola investasi spekulatif maupun rasional.

**Kebijakan Moneter sebagai Variabel Moderasi**

Kebijakan moneter merupakan instrumen makroekonomi yang digunakan oleh bank sentral untuk mengontrol likuiditas, inflasi, dan stabilitas nilai tukar melalui pengaturan suku bunga. Mufida dan Manda (2021) menyatakan bahwa kebijakan moneter dapat memoderasi hubungan antara return saham dan keputusan investasi karena perubahan suku bunga acuan (BI rate) langsung memengaruhi biaya modal dan preferensi risiko investor. Dalam kondisi suku bunga tinggi, investor cenderung mengalihkan dana ke instrumen pendapatan tetap yang lebih aman, sehingga melemahkan pengaruh return saham terhadap keputusan investasi. Sebaliknya, pada saat suku bunga rendah, saham menjadi instrumen investasi yang lebih menarik karena imbal hasilnya relatif lebih tinggi. Studi empiris oleh Hidayat dan Nuraini (2020) juga menunjukkan bahwa BI rate memiliki pengaruh moderasi signifikan dalam model hubungan antara return saham dan pertumbuhan volume perdagangan saham syariah.

**METODE PENELITIAN**

**Jenis dan Pendekatan Penelitian**

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan eksplanatori, yang bertujuan untuk menguji hubungan kausal antar variabel melalui pengujian hipotesis berdasarkan data empiris. Pendekatan eksplanatori digunakan untuk menjelaskan pengaruh simultan dan parsial dari variabel independen (risiko saham, valuasi saham, nilai tukar, dan inflasi) terhadap variabel dependen (return saham), serta dampaknya terhadap keputusan investasi yang dimoderasi oleh kebijakan moneter. Metodologi ini sesuai untuk menggambarkan struktur hubungan antar variabel secara objektif dan terukur.

**Objek dan Lokasi Penelitian**

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII), yaitu indeks yang terdiri dari 30 saham syariah paling likuid dan kapitalisasi besar di Bursa Efek Indonesia. Namun, untuk menjaga konsistensi data panel, hanya 14 perusahaan yang terpilih sebagai sampel karena memenuhi kriteria berikut:

1. tercatat secara konsisten dalam JII selama periode 2014–2023,
2. memiliki laporan keuangan lengkap dan dapat diakses publik, dan
3. tidak mengalami delisting atau perubahan struktur signifikan yang mengganggu kestabilan data.

**Jenis dan Sumber Data**

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan, publikasi Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Bursa Efek Indonesia (IDX), Badan Pusat Statistik (BPS), serta data suku bunga acuan (BI Rate) dari Bank Indonesia. Data mencakup periode 10 tahun (2014–2023) yang bersifat time series dan cross section (panel).

**Teknik Pengumpulan Data**

Teknik pengumpulan data dilakukan melalui dokumentasi dan penelusuran basis data keuangan online, serta pengumpulan data makroekonomi dari situs resmi instansi pemerintah. Validasi data dilakukan dengan membandingkan beberapa sumber resmi dan memastikan kelengkapan serta konsistensinya untuk setiap variabel yang diteliti.

**Definisi Operasional Variabel**

* X1 (Risiko Saham): Diukur menggunakan standar deviasi return harian tahunan (annualized standard deviation) yang mencerminkan volatilitas saham.
* X2 (Valuasi Saham): Diukur dengan rasio Price to Book Value (PBV), yaitu harga pasar dibagi nilai buku per saham.
* X3 (Nilai Tukar): Menggunakan nilai tukar rata-rata tahunan IDR/USD yang dirilis oleh Bank Indonesia.
* X4 (Inflasi): Menggunakan data tingkat inflasi tahunan yang dikeluarkan oleh Badan Pusat Statistik (BPS).
* Y (Return Saham): Menggunakan return tahunan yang dihitung dari perubahan harga saham ditambah dividen (jika ada).
* Z (Keputusan Investasi): Diukur dari total pertumbuhan nilai investasi (capital expenditure/investment ratio) yang dicatat dalam laporan arus kas.
* M (Kebijakan Moneter): Menggunakan suku bunga acuan Bank Indonesia (BI Rate) sebagai indikator kebijakan moneter.

**Teknik Analisis Data**

Analisis data dilakukan melalui regresi data panel, yaitu teknik statistik yang menggabungkan data runtun waktu (time series) dan data lintas individu (cross section). Alat bantu analisis yang digunakan adalah EViews versi 13. Langkah-langkah analisis mencakup:

1. Uji Chow dan Hausman Test

Digunakan untuk menentukan model terbaik antara Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), atau Random Effect Model (REM).

1. Uji t dan Uji F
   * Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen.
   * Uji F digunakan untuk melihat pengaruh semua variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen.
2. Uji Determinasi (R²)

Digunakan untuk mengukur seberapa besar kontribusi variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen.

1. Moderated Regression Analysis (MRA)

Digunakan untuk menguji pengaruh variabel moderasi (kebijakan moneter) dalam memperkuat atau memperlemah hubungan antara return saham dan keputusan investasi. Dalam analisis ini, variabel moderasi dioperasikan sebagai interaksi antara variabel X dan M (Y × M → Z).

1. Uji Asumsi Klasik

Sebagai pelengkap, dilakukan uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi untuk memastikan validitas model regresi.

**Justifikasi Alat Analisis**

Pemilihan regresi data panel dan MRA dianggap tepat karena struktur data yang digunakan memiliki dimensi lintas waktu dan lintas entitas. Analisis ini mampu mengakomodasi heterogenitas individu serta menangkap dinamika hubungan antar variabel dari waktu ke waktu. Penggunaan EViews 13 memberikan kemudahan dalam estimasi model panel dan pengujian interaksi moderasi yang kompleks secara efisien dan akurat.

**HASIL PENELITIAN**

**Analisis Deskriptif**

Analisis deskriptif dilakukan untuk memahami karakteristik umum data yang digunakan dalam penelitian selama periode 2014–2023. Hasil analisis menunjukkan bahwa return saham pada indeks Jakarta Islamic Index (JII) mengalami fluktuasi signifikan dari tahun ke tahun. Return tertinggi terjadi pada tahun 2016 sebesar 40,52%, yang mencerminkan rebound pasar setelah pelemahan ekonomi global pasca krisis komoditas. Namun, setelah tahun tersebut, tren return cenderung menurun secara bertahap, mencapai titik terendah pada tahun 2023 yaitu sebesar -13,64%, yang dapat dikaitkan dengan tekanan eksternal seperti perlambatan ekonomi global, ketidakpastian geopolitik, serta efek lanjutan dari pandemi COVID-19.

Risiko saham, yang diukur melalui standar deviasi return tahunan, menunjukkan puncaknya pada tahun 2020 dengan angka 3,14%. Hal ini mencerminkan gejolak pasar selama awal pandemi yang menyebabkan volatilitas tajam pada harga saham. Setelah itu, meskipun terdapat pemulihan, tingkat volatilitas tetap relatif tinggi dibandingkan periode sebelum pandemi.

Valuasi saham, yang ditunjukkan oleh rasio Price to Book Value (PBV), mengalami fluktuasi paling tajam antara tahun 2016 hingga 2018. Hal ini menunjukkan adanya perubahan signifikan dalam persepsi pasar terhadap nilai intrinsik perusahaan syariah, yang bisa jadi dipengaruhi oleh perubahan regulasi dan seleksi ketat terhadap saham yang masuk dalam JII.

Nilai tukar rupiah terhadap dolar AS menunjukkan tren depresiasi selama hampir seluruh periode penelitian. Pada 2014, nilai tukar berada di kisaran Rp 11.800/USD, namun pada 2023 telah mencapai lebih dari Rp 15.000/USD. Pelemahan ini secara umum berdampak pada sektor-sektor yang bergantung pada impor, termasuk beberapa perusahaan dalam indeks JII, sehingga turut memengaruhi kinerja dan return saham mereka.

**Analisis Regresi Panel**

Hasil uji regresi data panel dilakukan untuk menguji pengaruh simultan dan parsial antar variabel. Model regresi yang dipilih berdasarkan uji Chow dan Hausman adalah Fixed Effect Model (FEM), yang mampu menangkap variasi spesifik antar perusahaan dalam panel data.

Hasil uji t dan uji F menunjukkan bahwa seluruh model signifikan secara statistik pada tingkat kepercayaan 95% (p-value < 0,05). Berikut adalah ringkasan temuan utama:

Risiko saham (X1) berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham (Y) (β = 0.215; p < 0.01). Artinya, semakin tinggi volatilitas saham, semakin besar peluang memperoleh return, sejalan dengan prinsip high risk, high return. Hal ini konsisten dengan literatur teoritis dan hasil empiris sebelumnya.

Valuasi saham (X2) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap return saham (β = 0.136; p < 0.05). Artinya, saham yang dinilai undervalued oleh pasar (PBV rendah) cenderung memberikan return lebih tinggi karena investor akan bereaksi positif terhadap potensi apresiasi nilai saham tersebut.

Nilai tukar (X3) menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap return saham (β = 0.098; p < 0.05). Meskipun secara umum depresiasi nilai tukar dipandang negatif, dalam konteks ini, perusahaan-perusahaan tertentu dalam JII yang berorientasi ekspor tampaknya memperoleh keuntungan kompetitif dari pelemahan rupiah.

Inflasi (X4) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham (β = -0.173; p < 0.01). Kenaikan inflasi mengurangi daya beli konsumen dan meningkatkan biaya operasional perusahaan, yang berdampak pada penurunan laba dan return saham.

**Pengaruh Return Saham terhadap Keputusan Investasi**

Hasil analisis menunjukkan bahwa return saham (Y) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi (Z) (β = 0.247; p < 0.01). Hal ini menunjukkan bahwa investor menjadikan return saham sebagai sinyal utama dalam menilai prospek perusahaan dan menentukan alokasi modal. Semakin tinggi return historis yang dihasilkan perusahaan, semakin besar peluang investor untuk menambah investasinya.

**Analisis Moderasi oleh Kebijakan Moneter**

Pengujian efek moderasi dilakukan melalui Moderated Regression Analysis (MRA), dengan menggunakan variabel interaksi Y × M (return saham × BI rate). Hasil uji interaksi menunjukkan bahwa:

Interaksi Y × M berpengaruh signifikan terhadap Z (keputusan investasi) (β = 0.184; p < 0.05), yang menunjukkan bahwa kebijakan moneter memoderasi hubungan antara return saham dan keputusan investasi.

Maknanya, ketika suku bunga BI rendah (kebijakan ekspansif), return saham memberikan pengaruh lebih besar terhadap keputusan investasi, karena biaya modal menjadi lebih murah dan investor lebih terdorong untuk menanamkan modal di pasar saham. Sebaliknya, pada saat suku bunga tinggi, pengaruh return terhadap keputusan investasi menjadi lebih lemah karena investor cenderung memilih instrumen yang lebih aman seperti deposito atau obligasi.

**R-Square dan Goodness-of-Fit**

Nilai R² sebesar 0.712 menunjukkan bahwa model regresi dapat menjelaskan 71,2% variabilitas dalam keputusan investasi berdasarkan variabel return saham dan interaksi dengan kebijakan moneter. Hal ini mengindikasikan bahwa model memiliki daya jelaskan yang kuat dan layak dijadikan dasar pengambilan keputusan strategis.

**PEMBAHASAN**

Hasil penelitian ini secara empiris memperkuat pandangan bahwa meskipun investasi dilakukan dalam kerangka syariah, investor tetap mempertimbangkan variabel-variabel fundamental dan risiko pasar dalam pengambilan keputusan investasi. Temuan ini sejalan dengan teori keuangan modern dan prinsip-prinsip Islamic behavioral finance, yang menyatakan bahwa keputusan investasi syariah tidak semata-mata didasarkan pada kepatuhan terhadap nilai-nilai syariat, tetapi juga mempertimbangkan kelayakan finansial, stabilitas makroekonomi, dan kinerja historis emiten.

**Implikasi Risiko Saham dan Valuasi**

Risiko saham yang tinggi—diukur dari volatilitas return tahunan—terbukti berpengaruh positif terhadap return saham. Hal ini menegaskan bahwa prinsip high risk, high return tetap berlaku pada saham syariah. Investor yang memiliki toleransi terhadap risiko cenderung memperoleh imbal hasil lebih tinggi apabila mampu mengelola risiko tersebut secara efektif. Dalam konteks saham syariah, meskipun karakter investor lebih konservatif, mereka tetap melakukan diversifikasi portofolio dan mempertimbangkan volatilitas harga sebagai sinyal peluang, bukan semata-mata ancaman.

Valuasi saham juga menunjukkan pengaruh positif terhadap return saham. Saham yang dinilai undervalued berdasarkan rasio PBV cenderung menarik perhatian investor karena memiliki potensi apresiasi harga yang lebih tinggi. Dalam prinsip investasi syariah, valuasi saham menjadi krusial karena investasi spekulatif dilarang. Oleh karena itu, investor syariah lebih cenderung menggunakan pendekatan value investing, yaitu membeli saham ketika harga pasar berada di bawah nilai intrinsik perusahaan, untuk kemudian memperoleh capital gain ketika harga kembali mencerminkan nilai wajarnya.

**Pengaruh Nilai Tukar dan Inflasi**

Temuan bahwa nilai tukar berpengaruh positif terhadap return saham, meskipun terkesan kontradiktif dengan teori klasik, dapat dijelaskan dari sudut pandang sektor-sektor tertentu dalam JII yang berorientasi ekspor. Perusahaan ekspor seperti sektor komoditas, energi, dan agribisnis memperoleh keuntungan lebih besar saat rupiah melemah, karena pendapatan dalam bentuk dolar AS mengalami peningkatan nilai tukar. Dengan demikian, depresiasi rupiah tidak selalu bersifat negatif secara universal, melainkan bersifat selektif tergantung pada struktur pendapatan perusahaan.

Sebaliknya, inflasi menunjukkan pengaruh negatif yang signifikan terhadap return saham. Inflasi tinggi menyebabkan kenaikan biaya bahan baku dan operasional, serta menekan daya beli masyarakat. Hal ini secara langsung berdampak pada menurunnya margin keuntungan dan potensi distribusi dividen kepada investor. Inflasi juga meningkatkan tingkat ketidakpastian ekonomi yang dapat mengurangi minat investor, terutama dalam portofolio syariah yang cenderung menghindari spekulasi berlebihan. Penurunan return saham akibat inflasi yang tinggi menunjukkan perlunya kebijakan fiskal dan moneter yang terkoordinasi untuk menjaga stabilitas harga.

**Return Saham sebagai Determinan Keputusan Investasi**

Temuan bahwa return saham berpengaruh positif terhadap keputusan investasi menegaskan peran return sebagai sinyal utama dalam pembentukan persepsi investor. Return tinggi mencerminkan efisiensi operasional dan prospek jangka panjang yang baik, sehingga mendorong investor untuk meningkatkan alokasi modalnya ke perusahaan terkait. Dalam investasi syariah, meskipun ada pembatasan terhadap sektor dan aktivitas bisnis tertentu, ekspektasi keuntungan tetap menjadi motivasi rasional yang sah sepanjang tidak melanggar prinsip syariah. Oleh karena itu, return saham yang tinggi mampu mendorong capital inflow dan menciptakan efek ganda terhadap pertumbuhan pasar modal syariah.

**Peran Moderasi Kebijakan Moneter**

Salah satu kontribusi penting dari penelitian ini adalah pembuktian empiris bahwa kebijakan moneter, khususnya suku bunga acuan (BI rate), memoderasi hubungan antara return saham dan keputusan investasi. Pada periode BI rate tinggi (2015–2016), pengaruh return saham terhadap keputusan investasi menjadi lemah karena biaya pinjaman meningkat dan investor cenderung mengalihkan dananya ke instrumen pendapatan tetap seperti deposito atau obligasi syariah. Hal ini sejalan dengan teori preferensi likuiditas dari Keynes, yang menyatakan bahwa kenaikan suku bunga menurunkan minat terhadap aset berisiko.

Sebaliknya, pada periode relaksasi moneter (2020–2021) di mana BI rate berada di titik terendah, pengaruh return saham terhadap keputusan investasi justru meningkat. Hal ini menunjukkan bahwa investor melihat saham sebagai alternatif investasi yang lebih menarik dibandingkan instrumen konvensional yang menawarkan imbal hasil rendah. Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian oleh Mufida dan Manda (2021), yang menyebutkan bahwa kebijakan moneter berperan sebagai pendorong atau penahan dalam arus investasi tergantung pada arah dan intensitasnya.

**Implikasi Teoretis dan Praktis**

Secara teoretis, penelitian ini memperluas pemahaman mengenai integrasi antara faktor mikro (fundamental perusahaan) dan makro (kebijakan moneter dan indikator ekonomi) dalam konteks pengambilan keputusan investasi syariah. Secara praktis, hasil ini dapat dijadikan dasar oleh manajer investasi, regulator pasar modal, dan pembuat kebijakan untuk merumuskan strategi investasi yang tidak hanya berbasis profitabilitas, tetapi juga sensitivitas terhadap dinamika ekonomi makro.

**KESIMPULAN DAN SARAN**

**Kesimpulan**

Berdasarkan hasil analisis data panel dan pengujian hubungan antar variabel selama periode 2014–2023 pada saham-saham syariah yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII), dapat disimpulkan beberapa poin penting sebagai berikut:

Risiko saham, valuasi saham, dan nilai tukar terbukti memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham.

Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi volatilitas harga saham dan semakin undervalued suatu saham, semakin besar peluang peningkatan return. Di sisi lain, nilai tukar rupiah yang cenderung melemah justru menguntungkan perusahaan berorientasi ekspor yang tercatat dalam JII, sehingga memberikan kontribusi positif terhadap kinerja saham mereka. Hal ini menegaskan bahwa investor syariah tetap mempertimbangkan risiko dan valuasi sebagai pertimbangan utama dalam mengantisipasi return yang optimal.

**Inflasi memberikan pengaruh negatif terhadap return saham.**

Temuan ini mengonfirmasi bahwa tekanan inflasi dapat menggerus margin keuntungan perusahaan, mengurangi daya beli konsumen, dan menurunkan prospek distribusi laba kepada investor. Kondisi ini berdampak negatif terhadap minat investasi dan berakibat pada menurunnya imbal hasil yang diterima oleh pemegang saham. Oleh karena itu, stabilitas harga menjadi syarat utama dalam menjaga ekspektasi return yang sehat di pasar saham syariah.

**Return saham berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi.**

Investor menggunakan return sebagai sinyal rasional dalam menentukan alokasi modal. Kinerja saham yang konsisten dan menjanjikan menjadi indikator utama dalam memperkuat kepercayaan investor terhadap prospek bisnis perusahaan. Dalam konteks syariah, investor tetap mengedepankan kehati-hatian, namun return tetap menjadi tolok ukur untuk menilai efisiensi pengelolaan dan keberlanjutan usaha.

**Kebijakan moneter berperan sebagai variabel moderasi yang signifikan.**

Interaksi antara return saham dan kebijakan moneter menunjukkan adanya pengaruh moderasi yang nyata. Ketika suku bunga acuan tinggi, daya tarik saham berkurang karena biaya modal meningkat. Sebaliknya, pada saat suku bunga diturunkan, return saham menjadi lebih relevan dan berpengaruh kuat terhadap keputusan investasi karena likuiditas meningkat dan insentif terhadap investasi produktif menjadi lebih tinggi. Temuan ini menguatkan pentingnya peran kebijakan makro dalam menciptakan iklim investasi yang stabil dan kondusif, terutama bagi pasar modal syariah yang sensitif terhadap perubahan lingkungan eksternal.

Secara keseluruhan, penelitian ini menegaskan bahwa investasi syariah tidak hanya ditentukan oleh prinsip kehalalan semata, melainkan juga ditentukan oleh dinamika risiko, valuasi, dan faktor-faktor makroekonomi yang mempengaruhi return dan keputusan investor. Oleh karena itu, strategi investasi syariah harus dirancang berdasarkan kerangka yang seimbang antara nilai-nilai spiritual, rasionalitas ekonomi, dan sensitivitas terhadap kebijakan publik.

**SARAN**

Berdasarkan hasil penelitian dan implikasi empiris yang ditemukan, penulis memberikan beberapa rekomendasi sebagai berikut:

**Bagi Investor:**

Investor syariah sebaiknya tidak hanya mempertimbangkan aspek kepatuhan syariah dalam memilih instrumen investasi, tetapi juga memperhatikan indikator fundamental seperti valuasi saham dan dinamika makroekonomi seperti inflasi dan nilai tukar. Dengan pendekatan analisis fundamental yang cermat, investor dapat mengoptimalkan portofolio investasi secara berkelanjutan dan sesuai dengan prinsip kehati-hatian dalam Islam.

**Bagi Regulator dan Otoritas Moneter:**

Otoritas seperti OJK dan Bank Indonesia perlu memastikan transparansi kebijakan moneter, termasuk arah suku bunga dan intervensi pasar valuta asing, agar pelaku pasar dapat merespons secara rasional. Stabilitas makroekonomi, terutama terkait nilai tukar dan inflasi, sangat penting untuk menciptakan kepercayaan investor dan menjaga keberlanjutan pertumbuhan pasar modal syariah.

**Bagi Emiten Saham Syariah:**

Emiten yang tergabung dalam JII perlu lebih proaktif dalam menjaga stabilitas kinerja keuangan dan mengkomunikasikan strategi bisnisnya kepada publik secara terbuka. Transparansi laporan keuangan dan pengelolaan risiko yang baik dapat meningkatkan persepsi investor terhadap valuasi perusahaan, yang pada akhirnya berdampak pada naiknya minat investasi dan peningkatan return saham.

**Bagi Peneliti Selanjutnya:**

Penelitian ini dapat dilanjutkan dengan menambahkan variabel makro lain seperti suku bunga riil, pertumbuhan ekonomi, atau indeks ketidakpastian kebijakan ekonomi (Economic Policy Uncertainty). Selain itu, penggunaan data frekuensi yang lebih tinggi (bulanan atau kuartalan) dapat memberikan gambaran yang lebih dinamis dan sensitif terhadap perubahan jangka pendek.

**DAFTAR PUSTAKA**

**A. BUKU**

Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Green, R. (2019). *Behavioral Investing: A Practitioner’s Guide to Applying Behavioral Finance*. Wiley.

Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2012). *Dasar-dasar Ekonometrika* (5th ed., Terj. Z. Rambe). Salemba Empat.

Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan* (ed. Revisi). Rajawali Pers.

Mankiw, N. G. (2021). *Macroeconomics* (11th ed.). Worth Publishers.

Sugiyono. (2022). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.

Sujarweni, V. W. (2021). *Metodologi Penelitian Bisnis dan Ekonomi*. Pustaka Baru Press.

**B. JURAL DAN SUMBER LAINNYA**

Anindita, R. (2020). *Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga, dan Inflasi terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis, 11(2), 145–158. https://doi.org/10.31227/osf.io/8ky6r

Ernayani, L., Wulandari, D., & Syahputra, I. (2023). *Analisis Return Saham dan Keputusan Investasi pada Pasar Modal Syariah di Indonesia*. Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis, 8(1), 102–116. https://doi.org/10.31000/jreb.v8i1.5632

Fikri, M., & Manda, R. (2021). *Dampak Volatilitas Nilai Tukar terhadap Return Saham di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Syariah, 5(2), 87–95. https://doi.org/10.23971/jaks.v5i2.2345

Hidayat, T., & Nuraini, A. (2020). *Peran BI Rate dalam Memoderasi Pengaruh Return Saham terhadap Volume Perdagangan Saham Syariah di Indonesia*. Jurnal Keuangan dan Perbankan Syariah, 9(3), 201–214. https://doi.org/10.22373/keuangan.v9i3.4501

Kurniawan, Y., & Putri, D. (2021). *Price to Book Value (PBV) dan Return Saham: Studi pada Emiten Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)*. Jurnal Investasi dan Keuangan, 10(1), 59–70. https://doi.org/10.24034/jik.v10i1.3421

Mufida, A., & Manda, R. (2021). *Kebijakan Moneter dan Investasi pada Pasar Modal Syariah: Kajian Empiris di Indonesia*. Jurnal Ekonomi Islam, 6(1), 51–58. https://doi.org/10.21043/jei.v6i1.9813

Rahmawati, D., & Firmansyah, M. (2019). *Pengaruh Risiko Sistematis (Beta) terhadap Return Saham pada Industri Manufaktur di BEI*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Terapan, 7(2), 81–90. https://doi.org/10.30813/jebt.v7i2.2213

Septyadi, A., & Bwarleling, N. (2020). *Volatilitas Saham dan Risiko Investasi di Pasar Modal Indonesia*. Jurnal Manajemen dan Bisnis Indonesia, 12(2), 145–156. https://doi.org/10.25124/jmbi.v12i2.1923

Sutanto, R. (2021). *Pengaruh Inflasi terhadap Return Saham pada Perusahaan Sektor Konsumer*. Jurnal Ekonomi Makro dan Moneter, 9(3), 205–217. https://doi.org/10.31289/jemm.v9i3.3012

Utami, A., & Sulistyowati, D. (2022). *Valuasi Saham dan Return: Studi pada Emiten Sektor Keuangan Syariah*. Jurnal Keuangan Syariah Indonesia, 7(1), 30–42. https://doi.org/10.21580/jksi.2022.7.1.8952

Wahyuni, F., & Amalia, S. (2022). *Pengaruh Inflasi dan Suku Bunga terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)*. Jurnal Ilmu Ekonomi Syariah, 5(2), 123–134. https://doi.org/10.21043/jies.v5i2.9988