DETERMINAN INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (PENDEKATAN ERROR CORRECTION MODEL)

Ayif Fathurrahman

Program Studi Ekonomi, Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

Email: Ayif.fathurrahman@umy.ac.id

Rahma Aprilia Widiastuti

Program Studi Ekonomi, Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

Email: RahmaAW@umy.ac.id

Abstract

This study was conducted to determine and analyze the effect of inflation, exchange rates, and the BI Rate on the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI). The method used in this research is the Error Correction Model (ECM). The data used are 55 time series. Based on the analysis that has been done, the research results show that in the short term only the BI Rate has a significant negative effect on the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI). Meanwhile, in the long term, the Exchange Rate and BI Rate variables have a significant negative effect on the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI). Variable inflation has no effect on the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI).

Keywords: *Inflation, Exchange Rate, BI Rate, ISSI, ECM*

Abstrak

Penelitian ini dilakukan bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh yang diberikan Inflasi, Nilai Tukar, BI Rate terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah Error Correction Model (ECM). Data yang digunakan sejumlah 55 data time series. Berdasarkan analisis yang telah dilakukan maka diperoleh hasil penelitian bahwa pada jangka pendek hanya BI Rate saja yang berpengaruh negative signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Sedangkan pada jangka panjang variabel Nilai Tukar dan BI Rate berpengaruh negative signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Variable inflasi tidak memberikan pengaruh kepada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Kata Kunci: *Inflasi, Nilai Tukar, BI Rate, ISSI, ECM*

Dasar Pemikiran

Indonesia adalah negara yang penduduk muslimnya terbesar di dunia. Hal ini diyakini menjadi salah satu faktor pendukung cepatnya perkembangan pasar modal syariah. Dengan adanya transaksi investasi syariah di pasar modal, maka akan berdampak terhadap meningkatnya pangsa pasar industri keuangan syariah (Yuliana,

2010). Pembentukan Indeks Saham Syariah Indonesia sendiri merupakan sebuah pelengkapan dari produk syariah yang sebelumnya sudah ada yang diberi nama Jakarta Islamic Index (JII). Kemudian di tahun 2011 tepatnya pertengahan bulan Mei Pemerintahan Indonesia yang saat itu diwakilkan oleh Bursa Efek Indonesia yang kemudian bekerjasama dengan PT Danareksa Invesment Managemet mengeluarkan produk syariah yang baru yaitu Indeks Saham Syariah Indonesia (Rodoni, 2009). Indeks Saham Syariah Indonesia dengan Jakarta Islamic Index berbeda dimana Indeks Saham Syariah Indonesia sendiri beranggotakan seluruh saham syariah yang terdaftar pada BEI sementara Jakarta Islamic Index hanya beranggotakan beberapa saham syariah. (Setyani, 2017).

Grafik.1

Perkembangan Indeks Saham Syariah di Indonesia

Dari data grafik diatas perkembangan indeks saham syariah terus meningkat dari tahun ke-tahunnya, meskipun terjadi beberapa kali penurunan yang dapat dikatakan tidak terlalu signifikan dari grafik diatas. Penurunan tertinggi pada tahun 2015, ISSI ditutup pada nilai 143,93 turun sebesar 14% dibandingkan pada tahun 2016 sebesar 166.77. Selain indeks harga saham syariah yang dapat dikatakan stabil dan cenderung terus meningkat, kapitalisasi pasar pada saham gabungan syariah juga berada dalam kondisi yang sama tetap stabil dan cenderung meningkat.

Berbagai faktor dapat menyebabkan pergerakan naik turunnya Indeks Saham Syariah Indonesia yang bergerak pada industri pasar modal. Dalam berinvestasi, ekonomi makro merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kenaikan dan penurunan kinerja perusahaan baik secara langsung atau tidak langsung. Kondisi pasar modal sebagai indikator utama bagi perekonomian suatu negara yang terkait dengan kondisi makro ekonomi negara itu (Yuwono, 2011). Berdasarkan beberapa penelitian, bahwa terdapat banyak faktor yang dapat mempengaruhi pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia seperti Inflasi (Syahrir,1995). Tandelilin (2010) mendefinisikan inflasi seagai kondisi yang muncul akibat adanya peningkatan harga-

harga di beberapa barang dan jasa secara keseluruhan hingga nanti pada akhirnya akan mengakibatkan penurunan daya beli. Dalam beberapa tahun terakhir, inflasi terus mengalami pergerakan, tidak selalu stabil tetapi cenderung mengalami penurunan. Pergerakan naik turunnya inflasi dapat menjadi perhatian bagi para investor. Sedangkan jika inflasi mengalami penurunan maka akan menguntungkan pihak perusahaan, Meningkatnya profitabilitas sebuah perusahaan akan menarik para investor untuk menanamkan modalnya (Sucinigtias & Khoiroh, 2015).

Menurut Widioatmojo (2007) tingkat suku bunga yang ditetapkan oleh Bank Indonesia karena pertimbangan perubahan antara inflasi dan nilai tukar. Kenaikan BI Rate akan mempengaruhi minat para investor untuk melakukan investasi karena investor akan lebih memilih berinvestasi ke perbankan (Mulyani, 2014). Naiknya BI Rate akan memberikan efek yang negatif bagi investor yang menanamkan modalnya pada perusahaan dan memiliki utang lebih banyak daripada ekuitas yang dimiliki. Karena pada kondisi tersebut perusahaan yang memiliki banyak utang otomatis akan memiliki tanggungan beban bunga lebih besar. Selain itu, Nilai tukar atau kurs memiliki peran yang penting bagi dunia perdagangan karena suatu perusahaan tidak dapat terlepas dari transaksi internasional. Begitu juga dengan kegiatan perdagangan perusahaan yang terdaftar dalam pasar modal syariah sehingga perubahan nilai tukar yang terjadi diperkirakan akan memberikan dampak pada pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (Pasaribu & Firdaus 2013;Setyani, 2017).

Tinjauan Pustaka

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Di Indonesia terdapat dua macam indeks saham syariah, yaitu JII dan ISSI. Munculnya indeks saham syariah ditandai dengan peluncuran Danareksa Syariah pada 3 juli 1997 oleh PT. Danareksa Investment Management yang kemudian dikenal dengan Jakarta Islamic Index (JII) dimana dalam hal PT. Danareksa Investment Management bekerja sama dengan Bursa Efek Indonesia. Kemudian di tahun 2011 Indeks Saham Syariah Indonesia diluncurkan oleh BEI. Peluncuran Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) melengkapo indeks syariah yang sebelumnya sudah ada yaitu Jakarta Islamic Index (JII) (Pasaribu & Firdaus, 2013). Indeks Saham Syariah Indonesia adalah salah satu indeks yang tercatat di Bursa Efek Indonesia yang secara keseluruhan berisikan saham syariah. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan

Jakarta Islamic Indec (JII) adalah indeks saham yang berpacu pada saham-saham syariah yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Perbedaan antara saham syariah ISSI dengan JII adalah dimana saham syariah ISSI berisikan keseluruhan anggota saham syariah yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia, sementara JII sendiri merupakan bagian dari saham syariah ISSI (Sutedi, 2011). Dibentuknya ISSI dan JII bertujuan untuk meningkatkan rasa kepercayaan investor dalam melakukan investasi saham yang berbasis syariah (Pasaribu & Firdaus, 2013).

Inflasi

Menurut Sukirno (2010) inflasi adalah sebuah kondisi kenaikan harga suatu komoditas atau barang menjadi lebih tinggi dari periode sebelumnya. Menurut Boediono (1985) inflasi adalah kondisi kecenderungan naiknya harga-harga secara terus menerus. Tetapi jika kenaikan hanya terjadi pada satu atau dua barang saja tidak dapat dikatakan sebagai inflasi. Kecuali jika kenaikan tersebut terjadi secara meluas atau mengakibatkan harga pada barang atau jasa lainnya juga mengalami kenaikan. Terdapat dua penyebab terjadinya inflasi yang dilihat dari sumbernya, yaitu Inflasi Tarikan Permintaan (*demand pull inflation*). Inflasi ini terjadi dikarenakan permintaan pada masyarakat akan berbagai permintaan pada barang meningkat drastis akibat adanya tingkat harga umum naik (misalnya karena bertambahnya pengeluaran pemerintah) Kedua adalah Inflasi Dorongan Penawaran (*Cost Push Inflation*). Inflasi ini disebabkan karena biaya produksi biasanya ditandai dengan kenaikan harga barang serta turunnya produksi, contohnya kenaikan harga bahan baku, kenaikan BBM (Basuki & Prawoto, 2014).

Pengertian BI Rate

Menurut Bank Indonesia BI Rate merupakan suku bunga kebijakan yang menggambarkan sikap dari kebijakan moneter yang dijalankan oleh bank Indonesia yang kemudian diumumkan kepada public. Suku bunga BI ini adalah suku bunga yang ditetapkan oleh Bank Indonesia untuk selanjutnya digunakan sebagai acuan bagi suku bunga pinjaman dan suku bunga simpanan untuk setiap bank dan lembaga keuangan di Indonesia. Suku bunga adalah salah satu variabel yang dapat memberikan dampak kepada harga saham. Perubahan yang terjadi pada tingkat suku bunga akan mempengaruhi keinginan para investor untuk melakukan sebuah investasi, karena umumnya perubahan yang terjadi pada tingkat suku bunga akan mempengaruhi suku

bunga deposito dan suku bunga kredit (Eko, 2012). Jika suku bunga deposito meningkatkan akibatnya para investor akan lebih memilih menanamkan modalnya dalam bentuk deposito yang menghasilkan return besar dengan resiko yang kecil dan sebaliknya (Gilarso, 2004). Suku bunga dapat dibedakan menjadi dua macam, yaitu:

1. Suku bunga nominal merupakan suku bunga yang dicerminkan dengan nilai uang. Suku bunga ini yang secara umum nilainya dapat dibaca.
2. Suku bunga riil merupakan suku bunga yang mengalami koreksi setelah adanya inflasi dimana didefinisikan sebagai suku bunga nominal namun telah dikurangi dengan laju inflasi.

Nilai Tukar

Nilai tukar atau yang sering disebut dengan *kurs* merupakan salah satu variabel yang kerap berhubungan dengan pasar modal. Menurut Sukirno (2010) nilai tukar adalah sebuah nilai yang menunjukkan harga mata uang suatu negara yang kemudian dinyatakan dengan mata uang negara lainnya. Nilai tukar merupakan catatan yang berisikan harga dasar dari suatu mata uang asing dalam harga mata uang domestik atau lebih sederhananya yaitu harga mata uang domestik dalam mata uang asing (Karim, 2008). Adapun definisi lain menjelaskan nilai tukar mata uang asing merupakan satuan harga uang yang dinyatakan dalam satuan mata uang negara asing. Nilai tukar mata uang asing ditentukan langsung pada pasar valuta asing, dimana merupakan pasar tempat bertemunya berbagai mata uang yang diperdagangkan (Samuel & Nordhaus, 2004).

Para ekonom mengklasifikasinya nilai tukar menjadi dua jenis yaitu kurs nominal dan kurs riil. Kurs nominal menggambarkan harga relatif dari mata uang dua negara (Mankiw, 2006). Sedangkan kurs riil merupakan harga relative yang dinilai dari barang-barang di antara dua negara. Menurut Sukirno (1999) Nilai mata uang valuta asing, didalam pasar dari suatu barang, harga ditentukan oleh keadaan di mana penawaran dan permintaan barang mencapai keseimbangan, yaitu jumlah penawaran sama dengan jumlah permintaan.

Metode Penelitian

Objek penelitian pada penelitian ini adalah seluruh saham syariah yang terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada periode waktu Mei 2014 hingga November 2018. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan menggunakan data sekunder yang terdiri dari dua variabel yang akan diteliti, yaitu variabel dependen dan variabel independen. Pertama, variabel dependen dalam penelitian ini adalah Indeks Saham Syariah Indonesia. Kedua, variabel independen terdiri dari Inflasi, BI Rate, dan Nilai Tukar.

Teknik Analisis Data

Dalam penelitian ini peneliti bertujuan untuk menganalisis faktor apa saja yang mempengaruhi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dengan menggunakan metode analisis data *Error Corestion Model*. Sebelum melakukan analisis dengan metode *Error Correction Model* (ECM), maka dilakukan beberapa tahapan seperti uji stasioneritas data, menentukan panjang lag dan uji derajat kointegrasi (Basuki, 2017).

Uji akar unit dilakukan bertujuan untuk mengetahui koefisien tertentu dari model autoregresif yang ditaksir mempunyai nilai satu atau tidak. Model persamaannya adalah sebagai berikut:

$$\Delta ISSIt = a_1 + a_2 T + \Delta ISSIt-1 + \alpha_i \sum_i^m = 1 \Delta ISSIt-1 \text{ et.....(1)}$$

Dimana $\Delta ISSIt-1 = (\Delta ISSIt-1 - \Delta ISSIt-2)$ dan seterusnya, m = panjangnya time-lag berdasarkan $i = 1, 2, \dots, m$. Hipotesis nol masih tetap $0 = 0$ atau $\rho = 1$. Nilai t-statistics ADF sama dengan nilai t-statistik DF.

Uji Kointegrasi yang paling sering dipakai yaitu uji *engle-Granger* (EG), uji *augmented Engle-Granger* (AEG) dan uji cointegrating regression *Durbin-Watson* (CRDW). Pengujian OLS terhadap suatu persamaan di bawah ini :

$$ISSIt = a_0 + a_1 \text{Inflasi} + a_2 \text{nilaitukart} + a_3 \text{BIRatet} + e \text{.....(2)}$$

Dimana:

ISSI	= Indeks Saham Syariah Indonesia
Inflasi	= Inflasi
BI Rate	= BI Rate
Nilai Tukar	= Nilai Tukar
a_0	= Konstanta
a_1, a_2, a_3	= Koefisien ECM

e = Variabel Pengganggu

Untuk mengetahui sejauh mana pengaruh yang diberikan oleh Inflasi, Nilai Tukar, dan BI Rate terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia maka diperlukan peralatan statistik yaitu dengan persamaan Metode Analisis Regresi Linier Berganda. Metode ini digunakan untuk membahas hubungan lebih dari dua variable. Persamaan jangka pendek dengan menggunakan metode *Error Corection Model* (ECM) menghasilkan koefisien yang disebut *Error Correction Term* (ECT). Koefisien ini mengukur berapa respon regressand setiap periode yang menyimpang dari keseimbangan. Jika hasil pengujian terhadap koefisien ECT signifikan, maka spesifikasi model yang diamati valid (Basuki, 2017).

Hasil dan Pembahasan

Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas pada penelitian ini berdasarkan hasil test dari p-value, yaitu sebesar $0.189186 > \alpha = 5\%$ dapat disimpulkan data penelitian yang digunakan berdistribusi normal. Uji heteroskedestisitas dapat dilihat dari nilai $OBS \cdot R$ -squared sebesar 4.936615 yang nilainya lebih besar dari 5% dan nilai Prob. Chi-Squared (4) sebesar 0.2939 maka dapat disimpulkan tidak ada masalah heteroskedastisitas. Sedangkan uji autokorelasi dapat diketahui $Obs \cdot R$ -squared sebesar 6.542019 yang nilainya lebih besar dari 5% dan dapat disimpulkan tidak terdapat masalah autokorelasi. Sementara uji multikolinearitas dapat dilihat dari nilai *Centered VIF* antar variabel adalah < 10 maka dapat disimpulkan tidak terjadi masalah multikolieritas.

Uji Stasioner

Metode yang digunakan pada uji stasioner adalah uji *Unit Root Augmented Dickey-Fuller test*. Adapun ringkasan hasil uji stasioner sebagai berikut:

Tabel 1 Uji Stasioner

Variabel	Uji Akar			
	Level		1 st Differennce	
	ADF	Probabilitas	ADF	Probabilitas
Log_ISSSI	-3.011605	0.0401	-9.732126	0.0000
Inflasi	-2.046662	0.2667	-5.698145	0.0000

Lognilai_tukar	-1.949917	0.3076	-7.364388	0.0000
BI_Rate	-1.198859	0.6685	-5.086604	0.0001

Dari table diatas dapat diketahui semua variabel pada tingkatan level tidak stasioner, dikatakan variabel lolos stasioner jika nilai probabilitasnya $< 0,05$. Maka dari itu perlu dilakukan uji akar unit lebih lanjut pada tingkat 1st difference. Setelah dilakukan pengujian tahap lanjut dapat dilihat seluruh variabel probabilitasnya $< 0,05$.

Uji Kointegrasi

Hasil residual pada uji kointegrasi ini harus stasioner pada tingkat level. Hasil stasioner terhadap residual pada penelitian ini dapat dilihat pada nilai probabilitas yang dihasilkan sebesar 0.0001 yang mana < 0.05 artinya variabel Inflasi, Nilai Tukar, dan BI Rate saling terkointegrasi.

Estimasi Persamaan Jangka Pendek

Adapun estimasi persamaan jangka pendek sebagai berikut:

Tabel 2. Estimasi Persamaan Jangka Pendek

<i>Variabel</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Prob</i>
<i>C</i>	-0.000798	0.8766
<i>D(Inflasi)</i>	0.000777	0.9186
<i>D(Lognilai_tukar)</i>	-0.137329	0.6577
<i>D(BI Rate)</i>	-0.055874	0.00134
<i>ECT(-1)</i>	-0.644392	0.0000
<i>R-squared</i>	0.382007	
<i>Adjusted R-squared</i>	0.331559	
<i>F-statistic</i>	7.572246	
<i>Prob(F-statistic)</i>	0.00078	

Hasil estimasi di atas menunjukkan bahwa nilai Probabilitas (F-statistic) sebesar 0.00078 yang besarnya lebih kecil dari 5% dan nilai ECT(-1) sebesar 0.0000 dengan koefisien negative mengartikan model ECM ini valid dan berpengaruh signifikan pada jangka pendek. Dari hasil regresi nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0.331559 menunjukkan bahwa hanya sebesar 33.15% yang dapat dijelaskan dengan variabel independen sedangkan sisanya 66.85% dipengaruhi oleh variabel diluar variabel independen.

Berdasarkan estimasi jangka pendek tersebut variabel BI Rate signifikan dan negative terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Variabel inflasi memberikan pengaruh positif dan tidak signifikan. Sedangkan variabel Nilai Tukar memiliki pengaruh yang positif dan tidak signifikan. Besarnya koefisien ECT sebesar -0.644392 yang artinya peredaan yang terdapat antara volume ISSI dengan nilai keseimbangannya sebesar -0.644392 yang akan disesuaikan dalam jangka waktu 1 tahun.

Estimasi Jangka Panjang

Adapun estimasi persamaan jangka panjang sebagai berikut:

Tabel 3 Estimasi Jangka Panjang

<i>Variabel</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Prob</i>
<i>C</i>	4.335702	0.0000
<i>Inflasi</i>	0.002944	0.5485
<i>Lognilai_tukar</i>	-0.200213	0.0469
<i>BI_Rate</i>	-0.036328	0.0000
<i>R-squared</i>	0.571330	
<i>Adjusted R-squared</i>	0.546114	
<i>F-statistic</i>	22.65757	
<i>Prob (F-statistic)</i>	0.0000	

Dari hasil regresi jangka panjang variabel Nilai Tukar dan BI Rate yang berpengaruh signifikan terhadap variabel ISSI, sedangkan variabel Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap ISSI. Nilai *Adjusted R-Squared* pada penelitian ini sebesar 0.546114 yang artinya variabel independen (inflasi, nilai tukar, BI Rate) yang mempengaruhi variabel dependen sebesar 54.61% kemudian sisanya sebesar 44.39% variabel dependen dipengaruhi oleh variabel lainnya diluar variabel independen. Nilai Probabilitas F-statistic yang dihasilkan sebesar 0.000000 yang nilainya < 0.05 yang artinya persamaan jangka panjang ini adalah valid.

Uji Signifikansi

a. Uji F

Uji ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen. Berdasarkan table dibawah dapat dilihat hasil F-statistic sebesar 7.572246 dengan *Prob(F-statistic)* sebesar 0.00078 yang nilainya

lebih kecil dari 5% yang berarti variabel independen secara bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen yaitu ISSI.

Tabel 4. Hasil Uji F

<i>Variabel</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Prob</i>
<i>C</i>	-0.000798	0.8766
<i>D(Inflasi)</i>	0.000777	0.9186
<i>D(Lognilai_tukar)</i>	-0.137329	0.6577
<i>D(BI Rate)</i>	-0.055874	0.00134
<i>ECT(-1)</i>	-0.644392	0.0000
<i>R-squared</i>	0.382007	
<i>Adjusted R-squared</i>	0.331559	
<i>F-statistic</i>	7.572246	
<i>Prob(F-statistic)</i>	0.00078	

b. Uji T

Uji ini dilakukan bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh secara parsial variabel independen terhadap variabel dependen dengan memperhatikan nilai probabilitas pada table uji statistic t. Di bawah ini hasil uji t sebagai berikut:

Tabel 5 Hasil Uji T

<i>Variabel</i>	<i>Coefficient</i>	<i>T-statistic</i>	<i>Prob</i>
<i>C</i>	-0.000798	-0.156091	0.8766
<i>D(Inflasi)</i>	0.000777	0.102707	0.9186
<i>D(Lognilai_tukar)</i>	-0.137329	-0.445761	0.6577
<i>D(BI Rate)</i>	-0.055874	-2.565322	0.00134
<i>ECT(-1)</i>	-0.644392	-4.593743	0.0000

Dari table diatas dapat ditarik beberapa kesimpulan, seperti:

- Nilai t-statistik dari variabel inflasi sebesar 0.102707 dengan probabilitas 0.9186 dapat disimpulkan bahwa variabel inflasi secara negative dan tidak signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.
- Nilai t-statistik dari variabel nilai tukar sebesar -0.445761 dengan probabilitas 0.6577 dapat disimpulkan bahwa variabel nilai tukar secara negative dan tidak signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.
- Nilai t-statistik dari variabel BI Rate sebesar -2.565322 dengan probabilitas 0.00134 dapat disimpulkan bahwa variabel BI Rate secara negatif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji Koefisien determinasi dapat dilihat dari nilai *Adjusted R-Squared* sebesar 0.331559. Dalam hal ini menunjukkan variabel independen dalam penelitian ini hanya mampu menjelaskan sebesar 33.15% yang dapat dijelaskan dengan variabel independen sedangkan sisanya 66.85% dijelaskan oleh variabel lain.

Pembahasan

1. Pengaruh Inflasi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia

Berdasarkan estimasi jangka pendek dan jangka panjang pada variabel inflasi tidak ditemukan pengaruhnya terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Hasil regresi jangka pendek pada variabel inflasi menghasilkan nilai koefisien sebesar -0.000777 dengan nilai probabilitas 0.9186. Dari hasil analisis pengaruh inflasi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak berpengaruh signifikan terhadap ISSI. Sementara hasil regresi jangka panjang menghasilkan nilai koefisien sebesar 0.002944 dengan nilai probabilitas 0.5485 yang berarti pada jangka panjang juga tidak ditemukannya pengaruh variabel Inflasi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis yang dibuat bahwa Inflasi memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rachmawati & Laila (2015); Sunayah & Ibrohim (2016); Lutfiana (2017) dan Setiyani (2017). Dalam penelitian ini ditemukan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham syariah. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Suciningtias dan Khoiroh (2015) menyimpulkan bahwa Inflasi memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap variabel Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Tingkat inflasi yang terjadi selama periode penelitian tergolong rendah dimana nilainya kurang dari 10%. Tingkat persentase inflasi yang rendah menandakan peningkatan harga berjalan lambat dan terjadi dalam jangka waktu yang relative lama. Didasarkan pada penelitian ini maka dapat disimpulkan pergerakan inflasi tidak akan mempengaruhi para investor yang akan menginvestasikan dananya pada pasar modal syariah. Karena dalam hal ini, meskipun terjadi peningkatan harga secara meluas, namun tidak akan mempengaruhi pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia, bahkan posisinya cenderung stabil.

Selain itu, besar kemungkinan pertimbangan para investor dalam menentukan keputusan untuk berinvestasi tidak memperhatikan inflasi sebagai tolak ukur.

2. Pengaruh Nilai Tukar terhadap Indeks Saham Syariah Indoneisa

Pada jangka waktu panjang variabel nilai tukar memiliki nilai koefisien - 0.2002213 dengan nilai probabilitas 0.0469 dimana terdapat pengaruh signifikan negatif. Hal tersebut sesuai dengan hipotesis peneliti dimana nilai tukar berpengaruh signifikan dan negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia dalam jangka panjang. Namun pada estimasi jangka pendek nilai tukar memiliki nilai koefisien - 0.137329 dengan nilai probabilitas 0.6577 yang berarti nilai tukar tidak memiliki hubungan signifikan dan negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Hal tersebut sesuai dengan hipotesis peneliti dimana nilai tukar berpengaruh signifikan dan negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia dalam jangka pendek. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ardana (2016) dan Sudarsono (2018).

Pergerakan nilai tukar IDR/USD akan memberikan dampak pada pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia yang bersifat negatif. Saat rupiah mengalami pelemahan yang mengakibatkan nilai mata uang dollar memiliki nilai yang lebih tinggi maka akan memberikan efek pada perusahaan yang melakukan kegiatan impor maupun ekspor. Misalnya pada perusahaan yang melakukan kegiatan impor tentu akan mengalami kerugian karena akan meningkatkan biaya produksi. Meningkatnya biaya produksi berakibat profit perusahaan menurun, sehingga pada kondisi tersebut membuat para investor enggan untuk menginvestasikan dananya. Bahkan para investor yang telah memiliki saham memilih untuk menjual sahamnya dan beralih pada investasi lainnya. Keputusan investor tersebut mampu menurunkan harga suatu saham perusahaan serta dapat mempengaruhi permintaan saham lainnya.

3. Pengaruh BI Rate terhadap Indeks Saham Syariah Indoneisa

Berdasarkan estimasi jangka pendek dan jangka panjang pada variabel BI Rate ditemukan pengaruhnya terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Hasil regresi jangka pendek pada variabel BI Rate menghasilkan nilai koefisien sebesar -0.055874 dengan nilai probabilitas 0.0134. Dari hasil analisis pengaruh BI Rate terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia tersebut dapat disimpulkan bahwa berpengaruh signifikan secara negatif terhadap ISSI. Sementara hasil regresi jangka panjang menghasilkan nilai koefisien sebesar -0.036328 dengan nilai probabilitas 0.0000 yang berarti pada

jangka panjang juga ditemukannya pengaruh variabel BI Rate terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Hasil ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Sudarsono (2018).

Meningkatnya suku bunga akan memberikan dampak negatif terhadap pasar modal karena akan membuat pergerakan naik turunnya harga saham. Pada saat Bank Indonesia menaikkan suku bunga maka pada saat itu Bank Sentral sedang menarik uang yang beredar di masyarakat. Dengan naiknya tingkat suku bunga maka para investor akan lebih tertarik untuk menyimpan uangnya pada bank. Karena perubahan minat yang terjadi pada para investor maka akan mempengaruhi aliran kas perusahaan, sehingga dapat dikatakan kegiatan investasi pada pasar modal syariah akan menurun karena para investor lebih memilih untuk menabung di bank.

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Variabel inflasi dalam jangka panjang maupun jangka pendek tidak memiliki pengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak adanya hubungan antara inflasi dengan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
2. Variabel nilai tukar dalam jangka pendek tidak memiliki pengaruh yang berarti terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia tetapi pada jangka panjang nilai tukar memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Hasil penelitian ini menunjukkan nilai tukar mengalami pergerakan maka akan memberikan dampak negatif pada Indeks Saham Syariah Indonesia karena saat rupiah mengalami pelemahan yang mengakibatkan nilai mata uang dollar memiliki nilai yang lebih tinggi maka akan memberikan efek pada perusahaan yang melakukan kegiatan impor maupun ekspor.
3. Variabel BI Rate pada jangka pendek maupun jangka panjang memberikan pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Hasil penelitian ini menunjukkan pada saat terjadi peningkatan suku bunga maka para investor akan menarik investasinya dan memilih untuk menabungnya pada bank.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, K. (2009). *Dasar-Dasar Manajemen Investasi*. Jakarta: PT Rineka Cipta.
- Ardana, Y. (2016). Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Di Indonesia: Model ECM. *Esensi: Jurnal Bisnis dan Manajemen*. 6 (1), 17-28
- Basuki, A. T. (2017). *Ekonomitrika Dan Aplikasi Dalam Ekonomi*. Yogyakarta: Danisa Media Banyumeneng.
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2014). *Pengantar Ekonomi Moneter*. Mitra Pustaka Nurani.
- Boediono. (1985). *Ekonomi Moneter*. Yogyakarta: BPFE
- Eko, P. (2012). *Funndamental Makro Ekonomi*. Yogyakarta: Beta Offset Yogyakarta.
- Gilarso (2004). *Pengantar Ilmu Ekonomi Makro*. Yogyakarta: Kanisius.
- Karim, A. A. (2008). *Ekonomi Makro Islami*. Jakarta: Rajawali Press.
- Kuncoro, M. (2003). *Metode Riset Untuk Bisnis & Ekonomi*. Jakarta: Erlangga.
- Lutfiana, I. M. (2017). Kontribusi Inflasi, Suku Bunga, Kurs, Produk Domestik Bruto Terhadap Harga Saham Kelompok Jakarta Islamic Index Di Indonesia Periode 2007-2015. *Jurnal An-Nisbah*, 4 (1), 76-104.
- Madura, J. (2000). *Inerational Fanancial Management*. Jakarta: Erlangga.
- Mankiw, G. (2006). *Makroekonomi*. Jakarta: Erlangga.
- Mulyani, N. (2014). Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah, dan Produk Domestik Bruto terhadap Jakarta Islamic Index. *Jurnal Bisnis dan Manajemen Eksekutif*. 1 (1)
- Pasaribu, R. B., & Firdaus, M. (2013). Analisis Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. *Jurnal Ekonomi & Bisnis* 14 (1), 117-131.
- Prawoto, N. (2019). *Pengantar Ekonomi Makro*. Jakarta: Pt Raja Grafindo Persada.
- Rachmawati, M & Laila, N. (2015). Faktor Makroekonomi Yang Mempengaruhi Pergerakan Harga Saham Pada Indeks Saham Syariah Indonesia (Issi) Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan terapan*. 2 (11). 928-942
- Rama, A. (2015). *Sistem Ekonomi Dan Keuangan Islam*. Jakrta: Puslitpen UIN Jakarta.
- Reka, D., Noer, A., & Hendro, S. (2014). Analisis Fundamental, Teknikal Dan Makroekonomi Harga Saham Sektor Pertanian. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*. 16 (2), 175-184.
- Rodoni, A. (2009). *Investasi Syariah*. Jakarta: Lembaga Penelitian UIN Jakarta.
- Rusdin. (2006). *Pasar Modal Teori, Makalah Dan Kebijakan Dalam Praktik*. Bandung: Alfabeta.

- Samuel, & Nordhaus. (2004). *Ilmu Makroekonomi Edisi Tujuh Belas*. Jakarta: PT Media Global.
- Setyani, O. (2017). Pengaruh Inflasi Dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. *Jurnal Ekonomi Islam*, 8(2), 213-238.
- Sucinigtias, S. A., & Khoiroh, R. (2015). Analisis Dampak Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (Issi). *Jurnal Cbam Unissula*. 2 (1), 398-412.
- Sudarsono, H. (2018). Indikator Makroekonomi dan Pengaruhnya Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Esensi: *Jurnal Bisnis dan Manajemen*. 8 (2), 115-132
- Sukirno, S. (2010). *Makro Ekonomi : Teori Pengantar Edisi Ke Iii*. Jakarta: Pt Raja Grafindo.
- Sunariyah. (2000). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: Akademi Manajemen Perusahaan YKPN.
- Sunayah, S., & Ibrahim, Z. (2016). Analisis Pengaruh Perubahan Variabel Makroekonomi Terhadap Return Saham Syariah Pt Telekomunikasi, Tbk. Periode 2011-2013. *Islamiconomic: Jurnal Keuangan Dan Bisnis Islam*, 7 (1), 113-139.
- Sutedi, A. (2011). *Pasar Modal Syariah : Sarana Investasi Keuangan berdasarkan prinsip Syariah*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Syahrir. (1995). *Analisis Bursa Efek*. Jakarta: Pt Gramedia Pustaka Utama.
- Tandelilin, E. (2010). *Portoflio dan Investasi - Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Widoatmojo, S. (2007). *Cara Sehat Investasi Dipasar Modal Edisi 4*. Jakarta: Pt Gramedia.
- Yuliana, I. (2010). *Investasi Produk Keuangan Syariah*. Malang: UIN-Maliki Press.
- Yuwono, R. (2011). Dampak Fluktuasi Dinamis Makro Ekonomi, IHSG, dan SIBOR terhadap Jakarta Islamic Index. *Jurnal Investasi*. 7 (1)