

THE EFFECT OF MACROECONOMIC VARIABLES ON INDONESIA SHARIA STOCK INDEX

Laode Hidayatullah Harif¹⁾

Email: Laodehidayatullah@gmail.com

¹⁾Program Studi Ilmu Ekonomi Pascasarjana Universitas Halu Oleo

La Ode Muh. Harafah²⁾ dan **M. Natsir²⁾**

²⁾Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Halu Oleo

Abstract

The aim of this study is to analyze the long-term and short-term effects of macroeconomic variables (deposit rates, inflation, rupiah exchange rate, world oil prices, world gold prices, and certificates of sharia Indonesia bank) on Indonesia sharia stock index. Secondary data was used for the period of may 2011 to may 2017. The study employed the Error Correction Model technique and applied the *microsoft excel 2007* and *evIEWS 7* software. Findings suggest that in the long term and short term, the variable of deposit interest rate, inflation, rupiah exchange rate, and sharia bank certificate have a negative effect on Indonesia sharia stock index. While the world oil price and world gold price have a positive effect on Indonesia sharia stock index. The negative ECM coefficient value -0.204395 with a significant probability 0.0134 . The model of ECM testing is said to be valid. The error correction speed to correct each variable behavior in the short-term in order to go to a new (long-term) balance -0.204395 . It suggests that the value has an insufficient influence in the model. This means that with a small influence, all variables will lead to the value of balance in the long term will adjust within 1 year.

Keywords: *Indonesia Sharia Stock Index, Macroeconomic Variable, Error Correction Model*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh jangka panjang dan jangka pendek variabel makro ekonomi (suku bunga deposito, inflasi, nilai tukar rupiah, harga minyak dunia, harga emas dunia, dan sertifikat Bank Indonesia syariah) terhadap indeks saham syariah Indonesia. Data yang digunakan adalah data sekunder dalam periode bulanan dari Mei 2011 sampai dengan Mei 2017. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah Error Correction Model (ECM). Penelitian ini menggunakan *software microsoft excel 2007* dan *evIEWS 7*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dalam jangka panjang dan jangka pendek variabel suku bunga deposito, inflasi, nilai tukar rupiah, dan sertifikat bank indonesia syariah berpengaruh negatif terhadap indeks saham syariah Indonesia. Sedangkan variabel harga minyak dunia dan harga emas dunia berpengaruh positif terhadap indeks saham syariah Indonesia. Nilai koefisien ECM bernilai negatif sebesar -0.204395 dengan probabilitas signifikan sebesar 0.0134 . Sehingga model pengujian ECM pada penelitian ini dapat dikatakan valid. Kecepatan *error correction* untuk mengoreksi perilaku tiap variabel dalam jangka pendek agar dapat menuju keseimbangan yang baru (jangka panjang) sebesar -0.204395 . Hal ini menunjukkan bahwa nilai tersebut memiliki pengaruh yang tidak cukup besar dalam model. Artinya dengan pengaruh yang kecil, semua variabel akan menuju pada nilai keseimbangannya dalam jangka panjang akan disesuaikan dalam waktu 1 tahun.

Kata Kunci: *Indeks Saham Syariah Indonesia, Variabel Makro Ekonomi, Error Correction Model*

2. TINJAUAN PUSTAKA

Teori Portofolio

Harry Markowitz mengembangkan suatu teori pada dekade 1950-an yang disebut dengan Teori Portofolio Markowitz. Teori Markowitz menggunakan beberapa pengukuran statistik dasar untuk mengembangkan suatu rencana portofolio diantaranya *expected return*, standar deviasi baik sekuritas maupun portofolio, dan korelasi antar *return*. Teori ini memformulasikan keberadaan unsur *return* dan risiko dalam suatu investasi, dimana unsur risiko dapat diminimalisir melalui diversifikasi dan mengkombinasikan berbagai instrumen investasi ke dalam portofolio. Pada tahun 1952 teori tersebut dipublikasi secara luas pada *Journal of Finance* (Rodoni dan Yong, 2002: 1).

Arbitrage Pricing Theory

Ross (1976) merumuskan suatu teori yang disebut sebagai *Arbitrage Pricing Theory* (APT). Teori ini menjelaskan bagaimana suatu aktiva ditentukan harganya oleh pasar dan bagaimana menentukan tingkat keuntungan yang dipandang layak untuk suatu investasi (Husnan, 1998: 193). APT mengasumsikan bahwa tingkat keuntungan dipengaruhi oleh berbagai faktor dalam perekonomian dan industri.

Arbitrage Pricing Theory (APT) mendasarkan diri atas prinsip hukum satu harga, yang menyatakan bahwa sekuritas yang mempunyai karakteristik yang sama, tidak akan bisa dihargai dengan harga yang berbeda. APT mengatakan bahwa tingkat keuntungan suatu saham dipengaruhi oleh faktor-faktor tertentu yang jumlahnya bisa lebih dari satu. Menurut Rodoni dan Yong (2002:172) faktor-faktor yang akan mempengaruhi keuntungan sekuritas adalah terdiri dari faktor-faktor makro dan mikro. Contoh faktor-faktor makro ialah seperti inflasi, politik, tingkat bunga, kurs dan lain-lain. Sedangkan faktor-faktor mikro seperti produktivitas dalam suatu industri, pembangunan teknologi dan lain-lain.

Teori Random Walk

Menurut Samsul (2006:269) teori *random walk* menjelaskan mengenai harga saham yang bergerak secara acak (*random walk*). Harga saham yang bergerak acak berarti bahwa fluktuasi harga saham bergantung pada informasi baru (*new information*) yang akan diterima tetapi informasi tersebut tidak diketahui kapan akan diterimanya sehingga informasi baru dan harga saham itu disebut *unpredictable*. Apakah informasi tersebut bersifat berita buruk (*bad news*) atau berita baik (*good news*) juga tidak diketahui. Apabila sudah diketahui maka informasi itu disebut informasi sekarang (*today's information*). Berita buruk berarti bahwa informasi akan berdampak negatif terhadap harga saham, yaitu penurunan harga saham. Berita baik berarti informasi akan berdampak positif terhadap harga saham yaitu kenaikan harga saham.

Hipotesis

Pengaruh Suku Bunga Deposito Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia

Tingkat suku bunga simpanan bank yang tinggi dapat menyebabkan investor tertarik untuk memindahkan dananya ke deposito, karena deposito sendiri merupakan salah satu jenis investasi yang memiliki resiko relatif kecil dibanding saham. Pengalihan dana oleh investor dari pasar modal ke deposito tentu akan mengakibatkan penjualan saham sehingga akan menyebabkan penurunan indeks saham syariah Indonesia. Penelitian Maqdiyah, dkk (2014) mendokumentasikan bahwa tingkat suku bunga deposito berpengaruh negatif terhadap saham syariah pada Jakarta Islamic Index (JII).

H1 = Suku bunga deposito berpengaruh negatif terhadap indeks saham syariah Indonesia baik dalam jangka panjang maupun dalam jangka pendek

Pengaruh Inflasi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia

Peningkatan inflasi mampu meningkatkan biaya produksi lebih tinggi dari meningkatnya harga bahan baku dibandingkan peningkatan harga yang dapat ditetapkan oleh perusahaan. Hal tersebut mampu menurunkan profitabilitas. Dimana menurunnya profitabilitas perusahaan merupakan hal yang kurang baik bagi perusahaan dan investor. Menurunnya minat investor melakukan investasi dapat menyebabkan turunnya indeks harga saham perusahaan. Penelitian Suciningtias dan Khoiroh (2015) dan Ismi (2016) mendokumentasikan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap indeks saham syariah Indonesia.

H2 = Inflasi berpengaruh negatif terhadap indeks saham syariah Indonesia baik dalam jangka panjang maupun dalam jangka pendek.

Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia

Nilai tukar IDR/USD merupakan salah satu variabel yang mampu mempengaruhi pergerakan indeks saham pada pasar modal. Nilai tukar IDR/USD yang mengalami depresiasi akan memberikan dampak yang berbeda bagi perusahaan-perusahaan dalam kategori impor ataupun perusahaan ekspor. Perusahaan impor akan berdampak negatif terhadap turunnya indeks harga saham, sedangkan perusahaan ekspor akan berdampak positif terhadap kenaikan harga saham. Penelitian Suciningtias dan Khoiroh (2015) dan Witjaksono (2010) mendokumentasikan bahwa nilai tukar rupiah berpengaruh negatif terhadap ISSI dan IHSG. Maqdiyah, dkk (2014) juga mendokumentasikan bahwa nilai tukar rupiah terhadap dollar AS berpengaruh negatif terhadap JII.

H3 = Nilai tukar Rupiah berpengaruh negatif terhadap indeks saham syariah Indonesia baik dalam jangka panjang maupun dalam jangka pendek.

Pengaruh Harga Minyak Dunia Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia

Kenaikan harga minyak mampu memberikan dampak yang besar bagi perekonomian serta pasar modal. Bagi perusahaan pengekspor yang bergerak pada sektor pertambangan ataupun sektor komoditi minyak, meningkatnya harga minyak dunia memberikan dampak berupa meningkatnya pendapatan atau profitabilitas perusahaan. Kenaikan harga minyak akan berdampak positif terhadap kenaikan saham sektor pertambangan di pasar modal. Hal tersebut merupakan kabar baik bagi investor untuk menginvestasikan aset atau menambah investasi di pasar modal sehingga berita baik tentang kenaikan saham pertambangan akan meningkatkan indeks saham. Penelitian Suciningtias dan Khoiroh (2015) dan Witjaksono (2010) mendokumentasikan bahwa harga minyak dunia berpengaruh positif terhadap ISSI dan IHSG.

H4 = Harga minyak dunia berpengaruh positif terhadap indeks saham syariah Indonesia baik dalam jangka panjang maupun dalam jangka pendek.

Pengaruh Harga Emas Dunia Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia

Teori portofolio mengajarkan mengenai konsep diversifikasi portofolio yaitu konsep yang menyarankan agar jangan menanamkan seluruh dana dalam satu bentuk investasi. Jika menanamkan seluruh dana dalam satu bentuk investasi dan investasi tersebut gagal, maka seluruh dana yang tertanam kemungkinan tidak akan kembali. Diversifikasi dilakukan untuk mengurangi risiko portofolio yaitu dengan cara mengkombinasikan atau dengan menambah investasi baik dalam bentuk aset/aktiva/sekuritas. Jadi disaat harga emas tinggi hal ini juga menarik investor untuk membeli saham agar portofolio investasinya semakin bervariasi dengan tujuan untuk meminimalkan risiko investasi. Sehingga harga saham di ISSI juga ikut mengalami peningkatan. Penelitian Ismi (2016) dan Witjaksono (2010) mendokumentasikan bahwa harga emas dunia berpengaruh positif terhadap ISSI dan IHSG.

H5 = Harga emas dunia berpengaruh positif terhadap indeks saham syariah Indonesia baik dalam jangka panjang maupun dalam jangka pendek

Pengaruh Sertifikat Bank Indonesia Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia

Sertifikat Bank Indonesia syariah (SBIS) adalah surat berharga berjangka waktu pendek dalam mata uang rupiah yang diterbitkan Bank Indonesia. Ketika imbalan yang diperoleh bank syariah dalam melakukan investasi SBIS itu besar tentu keuntungan akan diperoleh bank syariah, selanjutnya *return* yang dibagi dihasilkan pada dana pihak ketiga yaitu para nasabah yang menabung, deposito juga akan tinggi. Hal tersebut mampu menarik investor untuk beralih berinvestasi di bank syariah daripada instrumen investasi lainnya yaitu pasar modal syariah. Ketika minat investor turun untuk berinvestasi di pasar modal syariah tentu hal itu akan memicu menurunnya indeks harga saham. Penelitian Aviva (2016) mendokumentasikan bahwa sertifikat Bank Indonesia syariah berpengaruh negatif terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah.

H6 = Sertifikat Bank Indonesia syariah berpengaruh negatif terhadap indeks saham syariah Indonesia baik dalam jangka panjang maupun dalam jangka pendek

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif yaitu penelitian yang menganalisis data-data secara kuantitatif kemudian menginterpretasikan hasil analisis tersebut untuk memperoleh suatu kesimpulan. Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Adapun sumber data dalam penelitian ini diperoleh dari website yang berkaitan dengan variabel penelitian antara lain (www.idx.co.id) untuk memperoleh data indeks saham syariah Indonesia (ISSI), (www.pusatdata.kontan.co.id) untuk memperoleh data suku bunga deposito, (www.bps.go.id) untuk memperoleh data inflasi, (id.investing.com) untuk memperoleh data nilai tukar Rupiah, harga minyak dunia, dan harga emas dunia, dan (www.bi.go.id) untuk memperoleh data tingkat imbalan sertifikat Bank Indonesia syariah.

Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan model *Error correction model* (ECM). Model ECM yang digunakan telah melalui uji linieritas data, uji derajat integrasi, uji *Engle-Granger* (EG), kointegrasi serta terbebas dari semua permasalahan dari pengujian tersebut. Sehingga model ECM yang digunakan sudah layak untuk dipakai dan dianalisis.

Dalam penelitian ini untuk menganalisis data yang diperoleh yakni pengaruh antara suku bunga deposito, inflasi, nilai tukar Rupiah, harga minyak dunia, harga emas dunia, dan sertifikat Bank Indonesia syariah terhadap indeks saham syariah Indonesia menggunakan *softwaremicrosoft excel 2007* dan *views 7. Error correction model* (ECM) merupakan model yang digunakan untuk mengoreksi persamaan regresi di antara variabel-variabel yang secara individual tidak stasioner agar kembali ke nilai equilibriumnya pada jangka panjang (Ajija, dkk. 2011: 33). Metode ini menjelaskan hubungan jangka panjang dan jangka pendek dari variabel penelitian yang disebabkan karena adanya ketidakseimbangan hubungan pada model dan ketidaknormalan serta ketidakstasioneran data.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 4.1 Hasil Analisis Jangka Panjang

Variabel Dependen : ISSI		
Variabel	Koefisien	Probabilitas
rDepo	-0.068683	0.0001
INF	-0.016559	0.0079

NT	-1.484533	0.0000
HMD	0.145126	0.0001
HED	0.050896	0.6637
SBIS	-0.039806	0.0006
Konstanta	17.68992	0.0000
R-squared		0.814654
Adjusted R-squared		0.794693
F-statistik		40.81350
Prob (F-statistik)		0.000000

Sumber: Eviews 7, data diolah (2018)

Tabel di atas memberikan kesimpulan bahwa dalam jangka panjang suku bunga deposito, inflasi, nilai tukar Rupiah terhadap Dolar AS, dan sertifikat Bank Indonesia syariah berpengaruh negatif terhadap indeks saham syariah Indonesia. Sedangkan harga minyak dunia dan harga emas dunia berpengaruh positif terhadap indeks saham syariah Indonesia. Nilai *Adjusted R-squared* adalah 0.794693 atau sebesar 79%. Artinya variasi indeks saham syariah Indonesia dapat dijelaskan oleh variasi suku bunga deposito, inflasi, nilai tukar Rupiah terhadap Dolar AS, harga minyak dunia, harga emas dunia, dan sertifikat Bank Indonesia syariah dalam jangka panjang sebesar 79%, sisanya sebesar 21% dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

Setelah diketahui hasil analisis jangka panjang maka selanjutnya dilakukan uji model ECM. Uji model ECM ini dilakukan untuk mengetahui persamaan jangka pendeknya. Pembentukan model ECM dimaksudkan untuk mengetahui perubahan variabel mana diantara suku bunga deposito, inflasi, nilai tukar Rupiah terhadap Dolar AS, harga minyak dunia, harga emas dunia, dan sertifikat Bank Indonesia syariah yang memiliki pengaruh dalam jangka pendek terhadap indeks saham syariah Indonesia.

Tabel 4.2 Hasil Analisis Jangka Pendek

Variabel Dependen : ISSI		
Variabel	Koefisien	Probabilitas
rDepo	-0.017687	0.3996
INF	-0.001903	0.7458
NT	-1.000790	0.0000
HMD	0.005207	0.9078
HED	0.009879	0.9002
SBIS	-0.009631	0.5899
ECM	-0.204395	0.0134
Konstanta	0.011311	0.0055
R-squared		0.404292
Adjusted R-squared		0.339136
F-statistik		6.205026
Prob (F-statistik)		0.000015

Sumber : Eviews 7, data diolah (2018)

Dari Tabel di atas terlihat bahwa besarnya koefisien kointegrasi yang berfungsi sebagai elemen penyesuaian (*speed of adjustment*) yakni ECM bernilai negatif sebesar -0.204395 dan

probabilitasnya signifikan yaitu sebesar 0.0134. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa model pengujian ECM yang digunakan sudah valid, yang berarti terdapat hubungan jangka pendek antara variabel suku bunga deposito, inflasi, nilai tukar rupiah, harga minyak dunia, harga emas dunia, dan sertifikat Bank Indonesia syariah terhadap indeks saham syariah Indonesia.

Hasil estimasi pada Tabel 2 memberikan kesimpulan bahwa dalam jangka pendek suku bunga deposito, inflasi, nilai tukar rupiah, dan sertifikat Bank Indonesia syariah memiliki pengaruh negatif terhadap indeks saham syariah Indonesia. Sedangkan harga minyak dunia dan harga emas dunia berpengaruh positif terhadap indeks saham syariah Indonesia. Kecepatan *error correction* untuk mengoreksi perilaku tiap variabel dalam jangka pendek agar dapat menuju keseimbangan yang baru (jangka panjang) sebesar -0.204395. Hal ini menunjukkan bahwa nilai tersebut memiliki pengaruh yang tidak cukup besar dalam model. Artinya dengan pengaruh yang kecil, semua variabel akan menuju pada nilai keseimbangannya dalam jangka panjang akan disesuaikan dalam waktu 1 tahun.

Pembahasan

Pengaruh Suku Bunga Deposito Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia

Dalam jangka panjang dan jangka pendek suku bunga deposito berpengaruh negatif terhadap ISSI, ini menunjukkan bahwa ketika suku bunga deposito naik maka ISSI akan semakin menurun. Hal ini sesuai dengan teori Arbitrase Harga (Rodoni dan Yong, 2002:172). Teori Arbitrase Harga menjelaskan bahwa penurunan saham dipengaruhi oleh faktor-faktor makro ekonomi. Deposito sendiri merupakan instrumen investasi yang memiliki tingkat bunga tetap selama jangka waktu jatuh tempo yang dipilih. Sehingga investor dapat menghitung sejak awal seberapa besar keuntungan yang akan diperoleh nantinya. Apabila tingkat r_{Depo} lebih tinggi dari tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor di pasar modal, hal ini akan menyebabkan investor mengalihkan dananya ke deposito, mengingat deposito merupakan salah satu jenis investasi yang memiliki resiko relatif kecil dibandingkan investasi saham (Maqdiyah, dkk 2014). Pengalihan dana oleh investor ke deposito tentu akan mengakibatkan penjualan saham dan akan menyebabkan penurunan ISSI.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Maqdiyah, dkk (2014) yang mendokumentasikan bahwa tingkat suku bunga deposito berpengaruh negatif terhadap harga saham syariah pada Jakarta *Islamic Index* (JII). Kenaikan suku bunga deposito akan menyebabkan investor mengalihkan dananya ke deposito dan akan mengakibatkan JII menurun. Namun hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Armansyah (2016) yang mendokumentasikan bahwa suku bunga deposito berpengaruh positif terhadap IHSG. Kenaikan suku bunga deposito membuat investor tetap berinvestasi pada saham sektor industri barang konsumsi di IHSG.

Pengaruh Inflasi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia

Dalam jangka panjang dan jangka pendek inflasi berpengaruh negatif terhadap ISSI, ini menunjukkan bahwa ketika inflasi naik maka ISSI akan semakin menurun. Hal ini sesuai dengan teori Arbitrase Harga (Rodoni dan Yong, 2002: 172). Teori Arbitrase Harga menjelaskan bahwa penurunan harga saham dipengaruhi oleh faktor-faktor makro ekonomi. Dari sisi perusahaan, terjadinya peningkatan inflasi dapat meningkatkan biaya bahan baku dan biaya produksi, sehingga dapat menurunkan tingkat profitabilitas perusahaan. Hal ini akan menurunkan dividen yang akan dibayarkan pada pemegang saham dan menurunkan daya beli atas produk atau jasa yang dihasilkan perusahaan. Ketika inflasi di Indonesia

mengalami kenaikan secara terus-menerus tentu dapat mengganggu perekonomian, sehingga secara bertahap ISSI pun pasti akan anjlok.

Hasil penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan oleh Suciningtias dan Khoiroh (2015) yang mendokumentasikan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap ISSI. Kenaikan inflasi dapat menaikkan beban operasional perusahaan dan mengakibatkan ISSI menurun. Hasil yang sama dikemukakan oleh Mehrara, dkk (2016) bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap Indeks Sektoral di BEI. Tetapi penelitian ini tidak sesuai dengan Maqdiyah, dkk (2014) dan Ismi (2016) yang mendokumentasikan bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap JII dan ISSI. Kenaikan inflasi masih dianggap wajar oleh investor di pasar modal berinvestasi di JII dan ISSI.

Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia

Dalam jangka panjang dan jangka pendek nilai tukar Rupiah terhadap Dolar AS berpengaruh negatif terhadap ISSI, ini menunjukkan bahwa ketika Rupiah melemah terhadap Dolar AS maka ISSI akan semakin menurun. Hal ini sesuai dengan teori Arbitrase Harga (Rodoni dan Yong, 2002: 172). Teori Arbitrase Harga menjelaskan bahwa penurunan saham dipengaruhi oleh faktor-faktor makro ekonomi. Nilai tukar rupiah terhadap dollar AS yang melemah akan menimbulkan sikap khawatir dikalangan investor. Sebab depresiasi rupiah terjadi apabila faktor fundamental perekonomian Indonesia tidaklah kuat, sehingga dollar Amerika akan menguat dan akan menurunkan ISSI. Menurunnya kurs dapat meningkatkan biaya impor bahan bakudan meningkatkan suku bunga walaupun dapat meningkatkan nilai ekspor. Menurunnya kurs rupiah terhadap mata uang asing memiliki pengaruh negatif terhadap ekonomi dan pasar modal (Sunariyah, 2011: 23).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Suciningtias dan Khoiroh (2015) dan Witjaksono (2010) yang mendokumentasikan bahwa depresiasi Rupiah terhadap Dolar AS berpengaruh negatif terhadap ISSI dan IHSG. Maqdiyah, dkk (2014) juga mendokumentasikan bahwa nilai tukar Rupiah yang melemah terhadap Dolar AS akan berpengaruh negatif terhadap JII. Sutrisno (2017) dan Mehrara, dkk (2016) juga mengatakan bahwa kurs berpengaruh negatif signifikan terhadap Indeks Sektoral di BEI dan Pasar Saham Tehran. Akan tetapi bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Armansyah (2016) dan Ismi (2016) yang mendokumentasikan bahwa nilai tukar Rupiah terhadap Dolar AS berpengaruh positif terhadap IHSG dan ISSI. Pelemahan Rupiah akan berdampak positif terhadap perusahaan ekspor atau perusahaan yang memiliki piutang dalam negeri.

Pengaruh Harga Minyak Dunia Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia

Dalam jangka panjang dan jangka pendek harga minyak dunia berpengaruh positif terhadap ISSI, ini menunjukkan bahwa ketika harga minyak dunia naik maka ISSI akan semakin meningkat. Hal ini sesuai dengan teori *Random Walk* (Samsul, 2006:269). Kenaikan harga minyak merupakan berita baik bagi investor di pasar modal dan akan berdampak positif terhadap kenaikan saham. Meningkatnya harga minyak dunia akan memicu dampak pada meningkatnya harga komoditi minyak dan pertambangan lainnya seperti batu bara, minyak sawit, tembaga, dan nikel. Keuntungan tersendiri dirasakan bagi perusahaan-perusahaan yang bergerak di sektor komoditi minyak dan pertambangan, sebab hal ini yang menarik bagi investor di pasar modal untuk menanamkan dana investasinya di berbagai sektor komoditi minyak atau pertambangan pada pasar modal Indonesia. Ketertarikan tersebut yang mampu menaikkan harga saham perusahaan sehingga secara otomatis akan memberikan dampak pada peningkatan pergerakan ISSI.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Suciningtias dan Khoiroh (2015) dan Witjaksono (2010) yang mendokumentasikan bahwa harga minyak dunia berpengaruh positif terhadap kenaikan ISSI dan IHSG. Kenaikan harga minyak akibat meningkatnya permintaan akan mendorong kenaikan indeks saham. Tetapi hasil ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Najaf & Najaf (2016) bahwa

harga minyak mempunyai hubungan negatif dalam jangka panjang terhadap Bursa Efek Mumbai. Hal yang sama dikemukakan oleh Fillis (2010) bahwa harga minyak mempunyai pengaruh yang negatif terhadap pasar saham Yunani. Guncangan harga minyak mempengaruhi pasar saham Yunani menurun akibat tekanan inflasi yang tinggi.

Pengaruh Harga Emas Dunia Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia

Dalam jangka panjang dan jangka pendek harga emas dunia berpengaruh positif terhadap ISSI, hal ini menunjukkan bahwa ketika harga emas dunia naik maka ISSI juga akan naik. Dari segi arah penulis sependapat dengan Witjaksono (2010) bahwa emas merupakan alat diversifikasi aset untuk mengurangi resiko investasi karena emas merupakan investasi yang nilainya cenderung stabil dan relatif bebas dari tekanan inflasi apabila digunakan dalam jangka panjang. Jadi disaat harga emas tinggi hal ini juga menarik investor untuk membeli saham agar portofolio investasinya semakin bervariasi dengan tujuan untuk meminimalkan resiko investasi. Hal ini sesuai dengan teori Portofolio (Rodoni dan Yong, 2002: 1).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Witjaksono (2010) dan Ismi (2016) yang mendokumentasikan bahwa harga emas dunia berpengaruh positif terhadap IHSG dan ISSI. Peningkatan harga emas membuat investor melakukan diversifikasi investasi untuk mengurangi resiko ketika indeks saham naik. Namun hasil penelitian ini berbeda dengan Smith (2011) yang mendokumentasikan bahwa kenaikan harga emas akan berpengaruh negatif terhadap pasar saham Amerika. Hal yang sama dikemukakan oleh Najaf & Najaf (2016) bahwa harga emas mempunyai hubungan negatif dalam jangka panjang terhadap Bursa Efek Mumbai.

Pengaruh Sertifikat Bank Indonesia Syariah Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia

Dalam jangka panjang dan jangka pendek sertifikat Bank Indonesia syariah berpengaruh negatif terhadap ISSI, ini menunjukkan bahwa ketika sertifikat Bank Indonesia syariah naik maka ISSI akan semakin menurun. Hal ini sesuai dengan teori Arbitrase Harga (Rodoni dan Yong, 2002: 172). Teori ini menjelaskan bahwa penurunan harga saham dipengaruhi oleh faktor-faktor makro ekonomi. Ketika bank syariah mengalami kelebihan likuiditas dana yang diperoleh dari Dana Pihak Ketiga (DPK), maka SBIS merupakan salah satu instrumen alternatif investasi sebagai penyaluran dana. Dari penyaluran dana tersebut bank syariah akan mendapatkan imbalan SBIS yang mengacu pada tingkat diskonto. Ketika imbalan yang diperoleh bank syariah dalam melakukan investasi SBIS itu besar tentu keuntungan akan diperoleh bank syariah. Hal tersebut mampu menarik investor di pasar modal untuk beralih berinvestasi di bank syariah dibanding pasar modal syariah.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Beik dan Fatmawati (2014) yang mendokumentasikan bahwa kenaikan SBIS akan berpengaruh negatif terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII). Tetapi hasil ini tidak sesuai dengan penelitian Suciningtias dan Khoiroh (2015) yang mendokumentasikan bahwa SBIS berpengaruh positif terhadap ISSI. Kenaikan tingkat imbalan SBIS membuat investor tetap berinvestasi pada ISSI dikarenakan *market share* perbankan syariah yang masih sangat kecil.

5. PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil dan pembahasan bahwa dalam jangka panjang dan jangka pendek suku bunga deposito, inflasi, nilai tukar Rupiah, dan sertifikat Bank Indonesia syariah berpengaruh negatif terhadap ISSI. Hal ini menunjukkan bahwa jika suku bunga deposito meningkat, inflasi meningkat, nilai tukar Rupiah terhadap Dolar AS melemah, dan sertifikat Bank Indonesia syariah meningkat maka ISSI akan semakin menurun. Sedangkan harga minyak dunia dan harga emas dunia berpengaruh positif terhadap

ISSI. Hal ini menunjukkan bahwa ketika harga minyak dunia dan harga emas dunia meningkat maka ISSI akan semakin meningkat.

Saran

Bagi peneliti selanjutnya yang tertarik mengambil judul ini disarankan untuk: (a) dalam penelitian ini menggunakan metode ECM atas variabel-variabel makro ekonomi terhadap ISSI. Data penelitian ini menggunakan data bulanan. Oleh karena itu, hasil penelitian ini belum dapat mengungkap lebih jauh pengaruh variabel makro ekonomi terhadap ISSI dalam jangka pendek. Sehingga penelitian yang akan datang disarankan untuk menggunakan data harian atau mingguan untuk dapat mengungkap lebih jauh pengaruh variabel makro ekonomi terhadap ISSI Indonesia dalam jangka pendek. Sehingga penyesuaian untuk melakukan koreksi terhadap model jangka pendek dapat memberikan pengaruh yang besar dan waktu yang cepat untuk menuju keseimbangan jangka panjang. (b) disarankan untuk menggunakan model analisis VAR untuk menganalisis hubungan saling ketergantungan antar variabel, bukan hanya melihat pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat saja. Dalam model perlu juga mempertimbangkan pengembangan model dengan menambahkan variabel makro dan mikro yang berpotensi memiliki pengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Variabel makro seperti jumlah uang beredar, volume perdagangan, produk domestik bruto, IHSG. Sedangkan variabel mikro seperti *return on equity (roe)*, *debt to equity ratio (der)*, agar mendapat hasil penelitian yang lebih akurat dan komprehensif.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdioglu, Hasan, & Buyuksalvarci, Ahmet. 2010. "The Causal Relationship Between Stock Prices and Macroeconomic Variables: A Case Study For Turkey". *International Journal Of Economics Perspectives* Volume 4, Issue 4, (hlm. 601-610).
- Ajija, dkk. 2011. *Cara Cerdas Menguasai EViews*. Jakarta: Salemba Empat.
- Armansyah, Fuad. 2016. "Faktor Makro Ekonomi dan Indeks Harga Saham Gabungan". *Journal of Research in Economics and Management* Vol. 16, No.1 (hlm. 1-14).
- Beik, Irfan Syauqi dan Fatmawati, Sri Wulan. 2014. "The Impact of International Islamic Stock Market and Macroeconomic Variables Towards Jakarta Islamic Index (JII)". *Al-Iqtishad: Journal of Islamic Economics* Vol. 6 No. 2.
- Efni, Yulia. 2013. "Pengaruh Suku Bunga Deposito, SBI, Kurs, dan Inflasi Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate dan Property di IHSG". *Jurnal Ekonomi* Vol. 17 No. 1.
- Fillis, George. 2010. "Macro Economy, Stock Market and Oil Prices: Do Meaningful Relationships Exist Among Their Cyclical Fluctuations?". *Journal Of Energy Economics* Vol.32 No. 4 (hlm 877-886).
- Husnan, Suad. 2003. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi ketiga. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Ismi, Dwi. 2016. "Analisis Pengaruh Kurs Rupiah, Harga Emas Dunia, Tingkat Suku Bunga Bank Indonesia (BI Rate), Dan Inflasi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)". Tesis Universitas Gunadarma.

- Maqdiyah, dkk. 2014. “Pengaruh Tingkat Bunga Deposito, Tingkat Inflasi, Produk Domestik Bruto (PDB), dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham *Jakarta Islamic Index* (JII)”. *Jurnal Administrasi Bisnis* Vol. 17.No. 2.
- Mehrara, dkk. 2016. “The Effect Of Macroeconomic Variables On The Stock Market Index Of The Tehran Stock Exchange”. *International Letters of Social and Humanistic Sciences* Vol. 71 (p17-24).
- Najaf, Rabia dan Najaf Khakan. 2016 “Impact Oil And Gold Prices On The Stock Exchange Of Bombay: An Evidence From India”. *Journal of Accounting & Marketing* Vol. 5 Issue 4.
- Rodoni, Ahmad dan Yong, Othman.2002. *Analisis Investasi dan Teori Portofolio*. Jakarta: PT Rajagrafindo Persada.
- Samsul, Mohammad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*.Edisi pertama. Jakarta: Erlangga.
- Samuelson, Paul A., dan Nordhaus William D. 1997. *Ekonomi*.EdisiDuaBelasJilid 1. diterjemahkan oleh Drs. A. Jaka Wasana M. MSM. Jakarta: Erlangga.
- Smith, Graham. 2011. “The Price Of Gold and Stock Price Indices For The United States”. *Journal of Energy Economics*Vol 32, Issue 4 (hlm.877-886)
- Suciningtias, Siti Aisyah dan Khoiroh, Rizki.2015. “AnalisisDampakVariabelMakro EkonomiTerhadapIndeksSahamSyariah Indonesia (ISSI)”.*Journal Accounting, Business, and Management* Vol.2 No. 1.
- Sukirno, Sadono. 2012. *Makroekonomi Teori Pengantar*. Edisi Ketiga. Jakarta: PT. Rajagrafindo Persada.
- Sunariyah.2011. *PengantarPengetahuanPasar Modal*.Edisi keenam. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan STIM YKPN.
- Sutrisno, Bambang. 2017. “Macroeconomic Variables And Sectoral Indices: Case In The Indonesian Stock Exchange”. *Etikonomi* Vol. 16 No. 1 (p71-80).
- Syahrir.1995. *Analisis Bursa Efek*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Umum.
- Witjaksono, Ardian. 2010. “AnalisisPengaruh Tingkat SukuBunga SBI, HargaMinyakDunia, HargaEmasDunia, Kurs Rupiah, Indeks Nikkei225, danIndeks Dow Jones Terhadap IHSG”. Tesis.UniversitasDiponegoro Semarang.