

**ANALISIS PENGARUH INDIKATOR
MAKROEKONOMI, INDEKS HARGA SAHAM
GABUNGAN, BURSA SAHAM SYARIAH
INTERNASIONAL TERHADAP INDEKS SAHAM
SYARIAH INDONESIA**

JURNAL ILMIAH

Disusun oleh :

**Alina Paramita
1250204007111015**



**JURUSAN ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS BRAWIJAYA
MALANG
2016**

LEMBAR PENGESAHAN PENULISAN ARTIKEL JURNAL

Artikel Jurnal dengan judul :

ANALISIS PENGARUH INDIKATOR MAKROEKONOMI, INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN, DAN BURSA SAHAM SYARIAH INTERNASIONAL TERHADAP INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA

Yang disusun oleh :

Nama : Alina Paramita
NIM : 1250204007111015
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Jurusan : S1 Ilmu Ekonomi

Bahwa artikel Jurnal tersebut dibuat sebagai *persyaratan ujian skripsi* yang dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 28 Juli 2016

Malang, 28 Juli 2016

Dosen Pembimbing,



Rachmad Kresna Sakti, SE., M.Si

NIP. 19631116 199002 1 001

Analisis Pengaruh Indikator Makroekonomi, Indeks Harga Saham Gabungan, dan Bursa Saham Syariah Internasional terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia

Alina Paramita

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya

Email: alinaparamita@gmail.com

ABSTRAK

Semakin berkembangnya kemajuan komunikasi membuat emiten-emiten berupaya untuk mengembangkan bisnis mereka agar para investor mendapatkan keuntungan yang lebih. Salah satu cara efektif untuk menanamkan modal dan mendapatkan keuntungan yang lebih adalah dengan cara bermain pasar modal. Pada saat ini di Indonesia instrumen keuangan berbasis syariah sudah semakin berkembang yang ditandai dengan munculnya bank syariah, pasar modal syariah, dan pasar komoditi syariah. Salah satu investasi yang menjadi sorotan adalah pasar modal syariah. Awal kemunculan pasar modal syariah sendiri ditandai oleh munculnya reksadana syariah yang kemudian diikuti oleh kemunculan instrumen-instrumen lainnya. Salah satunya adalah Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Namun sejak awal kemunculannya, ISSI mengalami pergerakan yang cukup fluktuatif. Hal tersebut menandakan adanya faktor-faktor sensitif yang mempengaruhi pergerakan ISSI. Adanya persepsi bahwa sistem keuangan syariah kebal terhadap krisis tidak tercermin dalam pergerakan pasar modal syariah. Salah satu hal yang perlu diperhatikan dalam fluktuasi pergerakan pasar modal suatu negara adalah kondisi ekonomi makro dan keadaan pasar modal negara lain. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah variabel makro inflasi, suku bunga, kurs, Indeks Produksi Industri, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), dan Dow Jones Islamic Market U.S (IMUS) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan metode *Error Correction Model* dan sampel penelitian ini adalah pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia selama periode Juli 2011 – Desember 2015. Hasil penelitian ini didapatkan bahwa dalam jangka pendek inflasi, kurs, IPI, IHSG, dan IMUS memiliki pengaruh signifikan terhadap ISSI. Sedangkan dalam jangka panjang inflasi, suku bunga, kurs, IHSG, dan IMUS memiliki pengaruh signifikan terhadap ISSI.

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

A. PENDAHULUAN

Dalam perkembangan ekonomi saat ini dengan semakin berkembangnya kemajuan komunikasi, emiten-emiten juga semakin meningkatkan upaya untuk mengembangkan usahanya dalam rangka ekspansi bisnis dan juga menambah modal usaha mereka dengan berbagai cara agar investor mendapatkan keuntungan lebih. Pasar modal salah satu sarana efektif dalam menanamkan modal dan cara untuk memperoleh keuntungan adalah dengan bermain dalam pasar modal. Pasar modal merupakan sumber dana segar dalam jangka panjang maupun jangka pendek. Keberadaan institusi ini tidak hanya sebagai sumber pembiayaan, namun juga sebagai sarana investasi yang melibatkan seluruh potensi dana masyarakat. Pada saat ini instrumen keuangan berbasis syariah telah berkembang di Indonesia contohnya seperti Bank Syariah, Pasar Modal Syariah, dan Pasar Komoditi Syariah. Salah satu alternatif investasi berbasis syariah yang sedang menjadi sorotan adalah pasar modal syariah. Pasar modal syariah sendiri merupakan investasi yang instrumennya merupakan saham syariah yang menyatakan bukti kepemilikan perusahaan-perusahaan berbasis syariah. Perbedaan secara umum antara pasar modal konvensional dengan pasar modal syariah dapat dilihat pada instrumen dan mekanisme transaksinya, sedangkan perbedaan nilai indeks saham syariah dengan nilai indeks saham konvensional terletak pada kriteria saham emiten yang harus memenuhi prinsip-prinsip dasar syariah. Secara umum konsep pasar modal syariah dengan pasar modal konvensional tidak jauh berbeda meskipun dalam konsep pasar modal syariah disebutkan bahwa saham yang diperdagangkan harus berasal dari perusahaan yang bergerak dalam sektor yang memenuhi kriteria syariah dan terbebas dari unsur ribawi, serta transaksi saham dilakukan dengan

menghindarkan berbagai praktik spekulasi. Dalam usahanya, pasar modal syariah sendiri mulai berkembang pada awal kemunculan reksadana syariah pada tanggal 3 Juli 1997. Setelah itu mulai bermunculan instrumen-instrumen pasar modal syariah lainnya. Salah satunya adalah Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang merupakan salah satu indeks saham berbasis syariah yang di Bursa Efek Indonesia (BEI). Indeks tersebut tergolong masih baru karena diluncurkan pada bulan Mei 2011 dan indeks ini terdiri dari seluruh saham yang tergabung dalam DES (Daftar Efek Syariah). Dengan penduduk yang mayoritas adalah islam, tentu hal ini menjadi hal yang menarik bagi masyarakat Indonesia. Apalagi jumlah emiten yang tergabung dalam ISSI mencapai 318 saham. Hal ini terbukti sejak pertama diluncurkan ISSI telah menarik minat masyarakat Indonesia ini dapat terlihat dari peningkatan jumlah kapitalisasi dari ISSI.

Tabel 1.1 Kapitalisasi Indeks Saham Syariah Indonesia

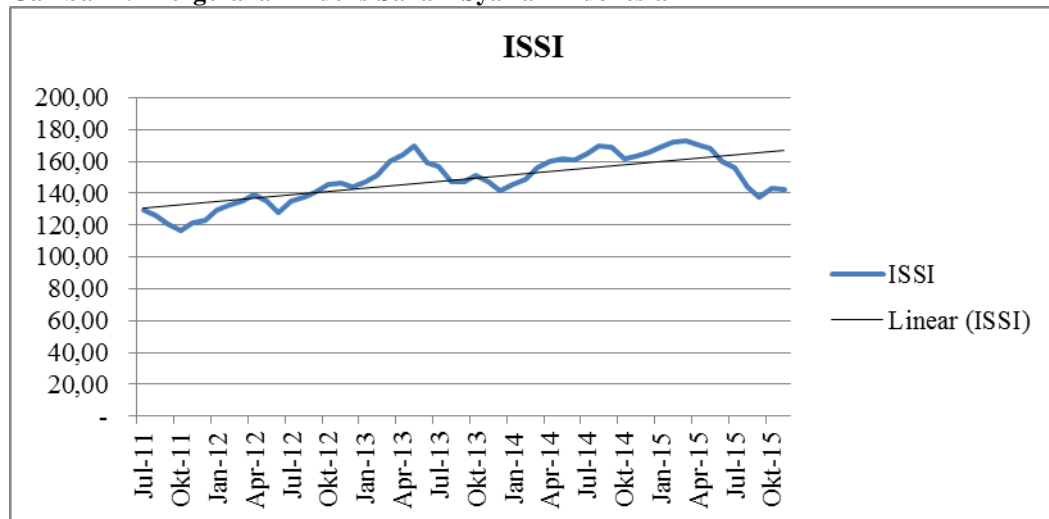
Tahun	Kapitalisasi
2011	Rp 1.968,09 triliun
2012	Rp 2.451,39 triliun
2013	Rp 2.557,85 triliun
2014	Rp 2.946,89 triliun
2015	Rp 2.576,45 triliun

Sumber : Otoritas Jasa Keuangan

Dari tabel di atas dapat terlihat bahwa Kapitalisasi ISSI cenderung mengalami peningkatan setiap tahunnya. Meskipun pada tahun 2015, ISSI mengalami penurunan kapitalisasi sebesar 12,57 % jika dibandingkan dengan tahun 2014 yaitu sejumlah Rp 2.576,45 triliun. Meskipun mengalami penurunan, ISSI telah menyumbang kapitalisasi pasar saham sebesar 53,16 % dari total kapitalisasi seluruh saham yaitu Rp 4.846,73 triliun.

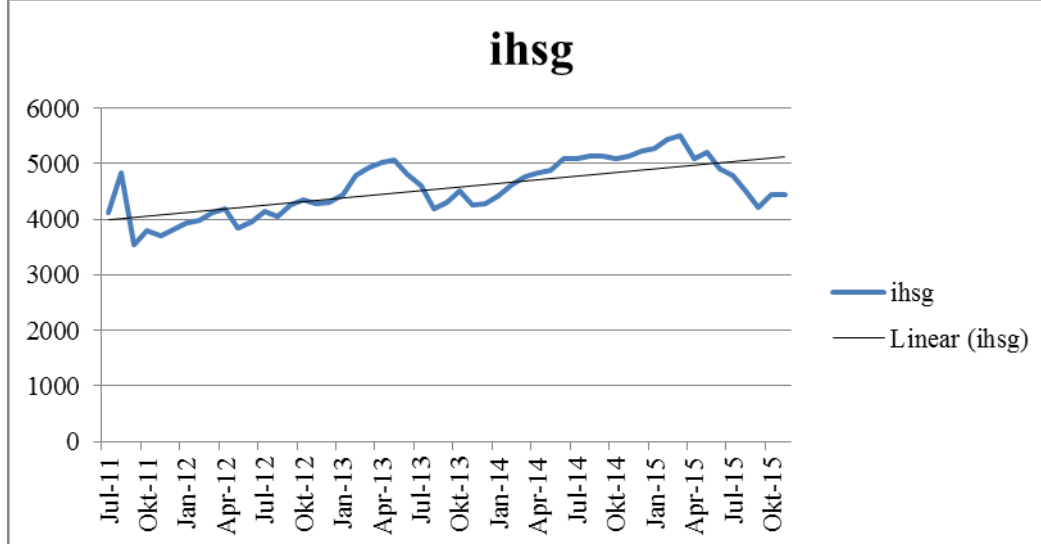
Namun sejak pada peluncurannya ISSI mengalami pergerakan yang cukup fluktuatif dengan trend naik. Hal ini menunjukkan bahwa ada faktor-faktor sensitif yang mempengaruhi pergerakan ISSI. Adanya persepsi bahwa sistem keuangan syariah kebal terhadap krisis tidak tercermin dalam analisa pergerakan pasar modal sebelumnya yang terjadi pada saat krisis 2008. Jakarta Islamic Index (JII) yang pada saat itu merupakan representasi pasar modal syariah di Indonesia sedangkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang merupakan representasi pasar modal konvensional. Adanya pengaruh krisis ekonomi terlihat saat adanya penurunan tajam IHSG di level 1.111,390 pada Oktober 2008 yang juga dialami JII yang sempat terseret turun pada level terendahnya pada Oktober 2008 yaitu pada level 172,710. Hal yang hampir serupa juga terjadi pada pergerakan ISSI dan IHSG dalam periode 5 tahun terakhir. Dapat terlihat bahwa pada September 2011, IHSG mengalami penurunan 1.292 poin ke level 3.549 dan ISSI juga mengalami penurunan sebesar 6 poin ke level 120.

Gambar 1.1 Pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia



Sumber : Bursa Efek Indonesia, diolah

Gambar 1.2 Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan



Sumber: Bursa Efek Indonesia, diolah

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 (Yusof dan Abdul Majid, 2007). Beberapa keadaan krisis yang terjadi di Indonesia selama periode penelitian adalah Inflasi mencapai angka tertinggi pada tahun 2013 yaitu sebesar 8,38%. Angka tersebut adalah angka tertinggi setelah krisis tahun 2008 yaitu sebesar 11,06%. Lalu pada tahun 2014 nilai tukar Indonesia menembus angka Rp 14.050. BI mencatat bahwa semenjak awal tahun 2014 rupiah telah melemah sebesar 15,87%. Ini menandakan bahwa nilai tukar Indonesia sudah sangat jatuh. Selain faktor makroekonomi, keadaan pasar modal di Indonesia tak luput dari pengaruh pasar modal luar negeri. Pasar modal merupakan salah satu cermin kondisi perekonomian suatu negara. Akibat globalisasi dengan teknologi yang semakin berkembang maka tidak mengherankan jika perekonomian suatu negara akan dipengaruhi oleh kondisi perekonomian dunia. Sehubungan dengan pasar modal, maka diduga kuat atau lemahnya pasar modal dinegara maju akan mempengaruhi kondisi pasar modal dinegara lain terutama negara-negara berkembang termasuk Indonesia. Hal ini sesuai dengan teori *contagion effect* yaitu teori yang menyatakan bahwa pasar modal yang lebih besar akan mempengaruhi pasar modal yang lebih kecil. Penyebab fluktuasi ISSI selama periode 5 tahun terakhir juga merupakan dampak dari terintegrasinya pasar modal di seluruh dunia dimana investor tidak memiliki hambatan dalam memiliki sekuritas diseluruh pasar modal di dunia. 60% kepemilikan saham di pasar modal Indonesia dikuasai oleh investor asing menjadi pemicu sensitifnya ISSI sehingga menimbulkan pergerakan yang fluktuatif karena pada dasarnya pergerakan indeks saham adalah gambaran *demand* dan *supply* atau minat jual beli oleh investor berdasarkan gejala ekonomi secara global. Dengan investor melakukan investasi di berbagai negara, investor dapat mendiversifikasikan risiko mereka. Melakukan investasi di berbagai negara dapat memberikan manfaat jika dibandingkan dengan hanya berinvestasi di dalam negeri pada tingkat *return* tertentu.

Pada periode sebelumnya telah dilakukan penelitian oleh Sri Wulan Fatmawati dan Dr. Irfan Syaqui Beik (2013) yang meneliti tentang pengaruh makroekonomi dan pasar saham syariah internasional terhadap Jakarta Islamic Index (JII). Penelitian tersebut dilakukan mulai periode 2007 hingga 2012. Variabel yang digunakan adalah seluruh bursa saham syariah yang diluncurkan oleh Dow Jones yaitu Dow Jones Islamic Market Index Malaysia (DJIMY), Dow Jones Islamic Market Index US (IMUS), Dow Jones Islamic Market Index Japan (DJJIP), Dow Jones Islamic Market Index Europe (DJIEU) dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Dari segi makroekonomi variabel yang digunakan adalah inflasi, kurs, suku bunga, Indeks Produksi Industri. Hasil dalam penelitian tersebut adalah DJJIP dan IMUS berpengaruh negatif secara signifikan terhadap JII. DJIMY dan DJIEU berpengaruh positif secara signifikan terhadap JII. Sedangkan dari segi makroekonomi menunjukkan bahwa Indeks Produksi Industri berpengaruh positif terhadap JII. M2 dan SBIS berpengaruh negatif signifikan terhadap ISSI. Lalu CPI, BI Rate dan ER tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan JII. Hasil penelitian tersebut berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Pasaribu dan Firdaus (2013) yang berjudul Analisa Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Pada penelitian tersebut menunjukkan bahwa BI Rate dan M2 memiliki hubungan yang positif terhadap Indeks Harga Saham Syariah sedangkan inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap ISSI. Dalam konteks pasar modal antar negara menurut penelitian Beik dan Wardhana

(2011) menunjukkan bahwa tidak ada hubungan jangka panjang pasar modal Indonesia dengan pasar modal Malaysia dan Amerika Serikat.

Berdasarkan latar belakang diatas tentang adanya fluktuasi harga saham syariah dan adanya perbedaan hasil penelitian antara peneliti satu dengan peneliti yang lain maka penulis mengambil judul “Analisis Hubungan Indikator Makroekonomi, Indeks Harga Saham Gabungan, dan Pasar Modal Syariah Internasional terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia”

B. KAJIAN PUSTAKA

Pasar Modal Indonesia

Pasar Modal di Indonesia sudah muncul sejak zaman kolonial Belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Meskipun pasar modal telah ada sejak 14 Desember 1912, perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan. Efek-efek yang diperdagangkan merupakan saham dan obligasi perusahaan Belanda yang beroperasi di Indonesia. Pada saat PD II, bursa efek di negeri Belanda tidak aktif karena sebagian saham-saham milik orang Belanda dirampas oleh Jerman. Hal tersebut sangat berpengaruh terhadap bursa efek di Indonesia, sehingga Bursa Efek Jakarta ditutup. Bursa Efek Surabaya dan Semarang telah lebih dulu ditutup. Bursa Efek Indonesia kembali bangkit pada tahun 1950 yang ditandai dengan dikeluarkannya obligasi Pemerintah RI. Namun pengaktifan kembali bursa efek pada masa itu tidak memberikan perkembangan yang berarti. Hingga pada 10 Agustus 1977, pemerintah memutuskan untuk memulai kembali usahanya untuk mengaktifkan kembali pasar modal di Indonesia dengan membentuk Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM). Namun pada tahun 1983-1987 pasar modal Indonesia kembali lesu. Hal ini dapat terlihat pada jumlah perusahaan yang melakukan emisi saham tidak berubah yaitu 23 perusahaan. Kelesuan ini terjadi akibat ketatnya persyaratan dan tata cara emisi. Namun pemerintah tetap berupaya untuk membangkitkan kembali pasar modal dengan cara melakukan deregulasi pada sektor keuangan dan perbankan termasuk pasar modal. Deregulasi yang dianggap berpengaruh pada pasar modal di Indonesia adalah Pakto 27, 1988 dan Pakdes 20, 1988. Selanjutnya pada tanggal 22 Mei 1995, pasar modal Indonesia mulai menggunakan sistem komputer JATS (*Jakarta Automated Trading System*). Lalu pada tahun 2000, BEJ sudah mulai melakukan Sistem Perdagangan Tanpa Warkat. Pada tahun 2002, BEJ mulai mengaplikasikan sistem perdagangan jarak jauh. Tahun 2005, Bursa Efek Surabaya melakukan merger dengan Bursa Efek Jakarta dan berganti nama menjadi Bursa Efek Indonesia.

Pasar Modal Syariah

Produk-produk dan kegiatan dalam pasar modal syariah harus berdasarkan pada prinsip-prinsip islam yang ada yaitu berdasarkan adanya prinsip kepercayaan dan adanya aset dalam bentuk nyata. Pasar modal syariah adalah salah satu bagian dari sistem ekonomi islam yang berfungsi meningkatkan efisiensi dalam pengelolaan pasar modal, serta untuk mendukung kegiatan investasi (Ali, 2005). Salah satu indeks yang berbasis syariah di Indonesia adalah Indeks Saham Syariah Indonesia yang diterbitkan oleh Bapepam-LK sebagai regulator yang berwenang dan juga bekerja sama dengan Dewan Syariah Nasional Majelis Utama (DSN-MUI) pada 12 Mei 2011. Indeks Saham Syariah Indonesia adalah sarana untuk mempermudah dan menarik investor dalam pemilihan investasi di pasar modal yang berbasis syariah dan tidak diragukan kehalalannya. Pasar modal syariah menggunakan prosedur, asumsi, instrumen, prinsip, dan aplikasi yang sesuai dengan syariat-syariat Islam yang berdasarkan Al-Quran dan As – Sunah yang disajikan dalam bentuk Fatwa DSN-MUI. Dari fatwa lalu di aplikasikan oleh lembaga pengawas yaitu Bapepam-LK serta pelaksananya adalah Bursa Efek Indonesia (BEI), emiten, dan investor. Konstituen dari Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) adalah seluruh saham tergabung dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang tercatat di BEI dimana jumlah saham yang masuk dalam Indeks Saham Syariah Indonesia saat ini adalah 315 saham. Untuk hari dasar perhitungan ISSI adalah tanggal 30 Desember 2007 dengan nilai awal indeks sama dengan 100, indeks ini akan dievaluasi setiap 6 bulan sekali yaitu setiap bulan Mei dan November.

ISSI memiliki kriteria-kriteria dalam pemilihan saham yang sesuai namanya yaitu harus berprinsip Syariah, seperti berikut:

a. Tidak melakukan kegiatan usaha yang dilarang oleh prinsip Syariah

Kegiatan yang dilarang oleh prinsip syariah adalah kegiatan yang mengandung unsur judi (derivatif), mengandung unsur haram (rokok dan alkohol).

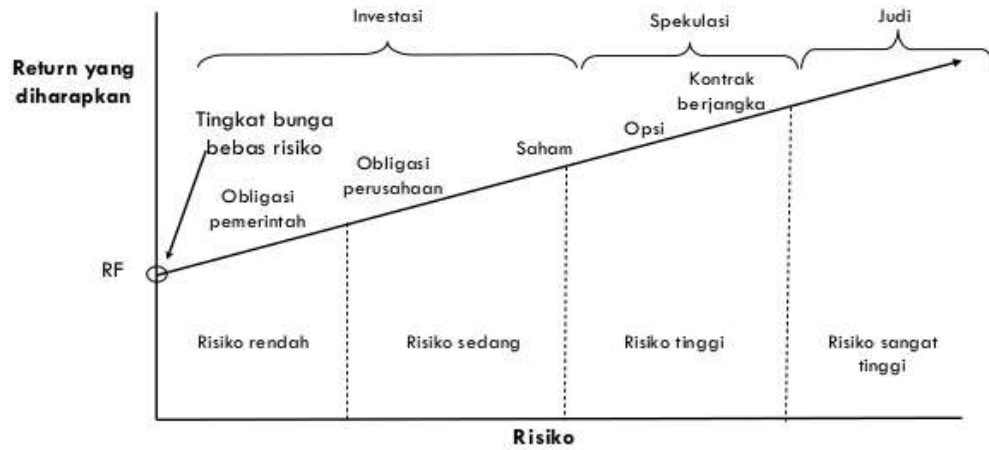
b. Memenuhi rasio-rasio keuangan

- 1) Total Utang yang mengandung bunga dibandingkan dengan Total Asset tidak boleh melebihi 45%.
- 2) Total Pendapatan Bunga dan Pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan Total Pendapatan Usaha (*Revenue*) dan Pendapatan lain-lain tidak boleh lebih dari 10%

Teori Investasi

Investasi sendiri merupakan kegiatan yang tak luput dari adanya risiko. Hal ini dikarenakan tidak ada yang bisa menjamin bahwa suatu kegiatan / investasi akan berjalan dengan lancar. Risiko sendiri merupakan suatu kejadian yang merugikan atau peluang terjadinya kejadian yang tidak diinginkan (Hanafi, 2009:1). Return dan risiko merupakan dua hal yang tidak dapat dipisahkan dalam berinvestasi. Ketika seorang investor ingin mendapatkan *return* maka ia juga harus siap memperoleh risiko.

Gambar 2.1 Hubungan Tingkat Risiko dan Return



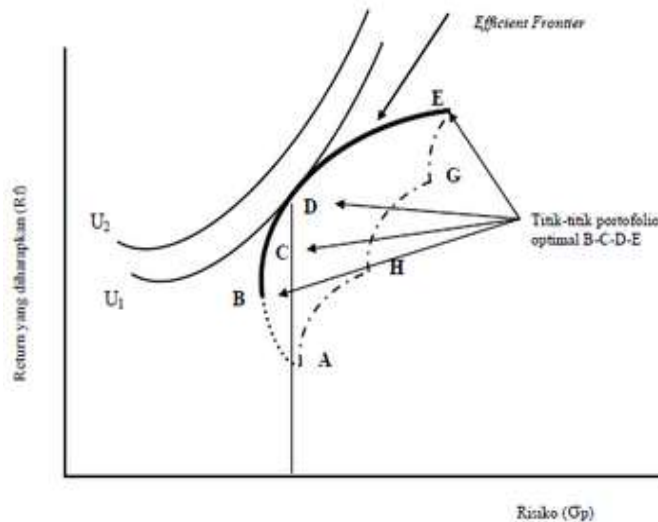
Sumber : Tandelilin (2001)

Investor akan memperhatikan tingkat return dan risiko yang terdapat pada investasi tersebut. Semakin tinggi return yang diperoleh maka akan semakin tinggi pula risiko yang menyertainya.

Teori Portofolio

Teori portofolio adalah pendekatan investasi yang pertama kali diperkenalkan oleh Harry M.Markowitz pada tahun 1950-an. Markowitz mengemukakan bahwa risiko dapat di minimalisir dengan cara menggabungkan beberapa sekuritas ke dalam bentuk portofolio atau biasa juga disebut dengan diversifikasi risiko. Dalam pembentukan portofolio terdapat banyak sekali kombinasi yang tak terbatas. Jika begitu, investor harus cermat dalam memilih. Di dalam model Markowitz terdapat konsep portofolio efisien dan optimal. Portofolio efisien merupakan portofolio yang menawarkan risiko rendah dengan tingkat return tertentu. Sedangkan portofolio optimal merupakan portofolio yang dipilih investor dari sekian portofolio efisien yang ada.

Gambar 2.2 Portofolio Efisien dan Portofolio Optimal



Sumber: Markowitz (1950)

Salah satu titik yang dipilih oleh investor dari garis BCDE merupakan portofolio optimal. Pemilihan portofolio optimal tersebut ditentukan oleh preferensi investor terhadap return dan risiko. Preferensi investor ditunjukkan melalui kurva indifferen yaitu u_1 dan u_2 . Dapat dilihat pada kurva tersebut bahwa kurva indifferen bertemu dengan permukaan portofolio efisien pada

titik D. Sehingga portofolio D merupakan portofolio yang return dan risikonya sesuai dengan preferensi investor.

Investasi berdasarkan Syariah Islam

investasi merupakan hal yang di anjurkan dalam islam sesuai dengan isi Al-Quran sebagai berikut :

وَلْيَخْشَ الَّذِينَ لَوْ تَرَكَوْا مِنْ خَلْفِهِمْ ذُرِّيَةً ضِعَافًا خَافُوا عَلَيْهِمْ
فَلْيَتَّقُوا اللَّهَ وَلْيَقُولُوا قَوْلًا سَدِيدًا ﴿٩﴾

“Dan hendaklah takut (kepada Allah) orang-orang yang sekiranya mereka meninggalkan keturunan yang lemah di belakang mereka yang mereka khawatir terhadap (kesejahteraan) nya. Oleh sebab itu, hendaklah mereka bertaqwa kepada Allah, dan hendaklah mereka berbicara dengan tutur kata yang benar.” (An-Nisa/4:9)

Ketentuan tersebut tertera dalam beberapa fatwa MUI mengenai kegiatan investasi yang sesuai dengan syariah Islam ke dalam produk investasi di pasar modal. Fatwa DSN Nomor : 40/DSN-MUI/X/2003 tanggal 4 Oktober 2003 mengenai Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal menentukan tentang kriteria produk investasi yang berbasis prinsip-prinsip Islam. Pada intinya produk-produk investasi syariah harus memenuhi syarat, antara lain :

1. Jenis usaha , produk barang dan jasa yang diberikan serta pengelolaan perusahaan emiten bukan merupakan usaha yang dilarang oleh prinsip-prinsip syariah, antara lain:
 - a) Usaha perjudian atau permainan yang tergolong judi
 - b) Lembaga keuangan konvensional yang bersifat riba
 - c) Produsen,distributor, serta pedagang makanan dan minuman haram
 - d) Produsen,distributor, dan atau penyedia barang aau jasa yang merusak moral atau bersifat mudarat
2. Jenis transaksi dilakukan dengan prinsip kehati-hatian dan harus terhindar dari tindakan yang tidak diperbolehkan seperti spekulasi yang mengandung unsur dhahar, ghahar, maysir, dan zhulm meliputi : najash, ba'i mal ma'dun, indiser trading, dan menyebar luaskan informasi yang mneyesatkan untuk memperoleh keuntungan transaksi yang dilarang.

Pengaruh Makroekonomi terhadap Pasar Modal

Pada umumnya pelaku pasar selalu mempertimbangkan kondisi makro dalam mengambil keputusan. Hal itu menyebabkan keadaan makroekonomi dapat berpengaruh terhadap pergerakan saham. Menurut Tandelilin (2011), pasar modal merupakan apa yang terjadi pada perekonomian secara makro dan fluktuasi yang terjadi di pasar modal akan terkait dengan perubahan yang terjadi pada berbagai variabel ekonomi makro. Menurut Samsul (2008) faktor-faktor makroekonomi yang mempengaruhi kinerja saham adalah :

1. Tingkat suku bunga domestik
2. Kurs valuta asing
3. Kondisi perekonomian internasional
4. Siklus ekonomi suatu negara
5. Tingkat inflasi
6. Peraturan perpajakan
7. Jumlah uang beredar

Saat terjadi perubahan makroekonomi baik dalam bentuk positif maupun negatif pada suatu negara, maka investor di seluruh dunia akan mempertimbangkan hal tersebut terhadap keadaan perusahaan di masa yang akan datang. Meskipun kondisi makro tidak akan langsung berdampak pada perusahaan, namun investor akan bereaksi cepat terhadap keadaan makroekonomi suatu negara karena hal tersebut menjadi perhitungan dalam pengambilan keputusan membeli atau menjual aset yang telah dimilikinya (Samsul,2008).

Integrasi Pasar Modal

Pasar yang terintegrasi dapat didefinisikan sebagai suatu keadaan dimana tidak adanya hambatan apapun untuk memiliki sekuritas di setiap pasar modal dan juga tidak ada dalam cash inflow maupun cash outflow (Husnan, 1996). Pada pasar yang terintegrasi akan tercipta keadaan pasar modal dunia yang berhubungan erat antar satu sama lain, dan saling

mempengaruhi (*closely correlated*). Indonesia sebagai salah satu negara berkembang hingga saat ini masih bergantung pada kondisi perekonomian luar negeri terutama yang berkaitan dengan investasi. Hal itu berdampak pada kondisi pasar modal di Indonesia yang dipengaruhi oleh kondisi luar negeri terutama kondisi pasar modal yang ada pada negara-negara maju. Krisis keuangan timbul karena berbagai hal, salah satunya adalah korelasi antar pasar sehingga berdampak pada transmission of shocks (krisis) antar pasar (negara). Krisis dapat ditransmisikan secara kualitatif dalam dua cara yaitu keterkaitan antar-negara yang stabil (channels), dan perubahan yang mendadak (shifts) dalam keterkaitan persistensi yang berubah-ubah (Endri, 44:2008). Penyebab efek domino juga dapat terjadi akibat perilaku investor di pasar modal. Menurut Valdes (1997) dan Kaminsky (2001), kerugian yang dialami satu negara menyebabkan investor menjual sekuritas di pasar yang lain untuk meningkatkan kas sebagai antisipasi terhadap redemption yang lebih besar. Krisis dalam satu pasar yang sedang berkembang menyebabkan investor menjual sahamnya ke pasar berkembang yang lain untuk mempertahankan proporsi yang pasti dari suatu negara atau saham regional dalam portofolionya (Schinasi and Smith, 2001).

C. METODE PENELITIAN

Pendekatan Penelitian

Metode yang dipakai dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah suatu penelitian yang ingin mengungkapkan atau menjawab tentang pertanyaan berapa atau berapa banyak suatu hal atau obyek yang diamati untuk melakukan pengujian kebenaran hipotesis dan analisisnya secara statistik atau kuantitatif (Wisadirana, 2005:15).

Lingkup Penelitian

Lingkup penelitian ini di ambil pada peluncuran Indeks Saham Syariah Indonesia yaitu pada Juli 2011 – Desember 2015. Variabel independen penelitian ini adalah Inflasi, Kurs, Suku Bunga, IPI, IHSG, dan IMUS. Sedangkan variabel yang dependen yang dipilih adalah Indeks Saham Syariah Indonesia yang berisi saham saham berbasis syariah yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. Data perbulan diambil mulai pada bulan Juli 2011 – Desember 2015

Populasi dan Sampel

Populasi merupakan generalisasi subjek maupun objek tertentu yang memiliki kuantitas dan karakteristik tertentu yang sudah ditentukan peneliti untuk dikaji dan ditarik kesimpulannya. Populasi tidak hanya mengacu pada sekelompok atau kumpulan individu saja melainkan juga mengacu pada semua ukuran, hitungan, dan kualitas yang menjadi fokus dalam sebuah penelitian. Populasi dalam penelitian ini adalah indikator – indikator makroekonomi , bursa saham yang terdapat di Indonesia dan bursa saham syariah internasional.

Sampel merupakan bagian dari populasi yang di ambil dari penelitian tersebut. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah inflasi, kurs, suku bunga (BI Rate), Indeks Produksi Industri (IPI), Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), dan Dow Jones Islamic Market U.S (IMUS)

Teknik Pengumpulan Data

Metode yang digunakan dalam mencari data dan informasi yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah :

1. *Internet Research*

Penulis menggunakan sarana ini untuk mencari data dan informasi terkini tentang mekroekonomi dan pasar saham di Indonesia. Penggunaan internet ini dikarenakan informasi yang semakin berkembang yang terkadang tidak terdapat pada buku. Data- data dalam penelitian ini diambil dari beberapa website yang salah satunya adalah www.bi.go.id

2. *Library Research*

Metode ini dilakukan dengan mengunjungi lembaga-lembaga yang berkaitan dengan penelitian ini. Tempat yang dikunjungi dalam rangka mencari data dan informasi dalam penelitian ini adalah pojok Bursa Efek Indonesia Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya dan perpustakaan umum Universitas Brawijaya. Dalam riset kepustakaan ini penulis dapat mencari informasi dari buku, jurnal, dan skripsi maupun thesis yang berkaitan dengan penelitian.

Metode dan Tahapan Analisa

Penelitian ini menggunakan metode Error Correction Model (ECM). Metode ECM digunakan karena di dalam penelitian ini sebagian besar data merupakan data makro ekonomi yang merupakan data runtun waktu yang memiliki sifat *Difference Stationary* (DSP) dan bukan *Trend Stationary* (TSP) (Gujarati, 2003).

1. Uji Stasioner

Stasioneritas adalah salah satu hal yang penting dalam model ekonometrika untuk data runtut waktu (*time series*). Data stasioner adalah data yang menunjukkan mean, varians dan autovarians (pada variasi lag) tetap sama pada waktu kapan saja data itu dipakai.

2.

Uji Derajat Integerasi

Sebagian besar data makroekonomi yang berupa data runtun memiliki sifat DSP (*Difference Stationary*) dan bukan TSP (*Trend Stationary*) maka data yang tidak stasioner pada derajat level perlu dilakukan integrasi agar menjadi stasioner (Gujarati, 2003). Untuk menguji hal tersebut dapat dilakukan dengan menggunakan ADF test.

3.

Uji Kointegrasi

Uji kointegrasi adalah kelanjutan dari uji akar unit dan uji derajat integrasi. Uji kointegrasi dimaksudkan untuk menguji apakah residual regresi yang dihasilkan stasioner atau tidak (Engle dan Granger, 1987).

4.

Estimasi *Error Correction Model* (ECM)

Error Correction Model atau yang juga dikenal sebagai model koreksi kesalahan merupakan model yang digunakan untuk melihat pengaruh jangka pendek maupun jangka panjang dari masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat (Satria, 2004). Berikut ini merupakan model umum dari Error Correction Model :

$$\Delta Y_t = \alpha_0 + \alpha_1 \Delta X_t + \alpha_2 EC_t + e_t$$

$$EC_t = Y_{t-1} - \beta_0 - \beta_1 X_{t-1}$$

Dimana :

EC_t = *Error Correction Term* pada periode sebelumnya

e_t = *Error distribunce tahun ke-t*

Pada persamaan 3.6 hanya meliputi kelambanan dalam satu periode sehingga model ini biasa disebut dengan *first order* ECM. Parameter α merupakan hubungan jangka pendek variabel X_t terhadap Y_t sedangkan parameter β merupakan hubungan jangka panjang variabel X_t terhadap Y_t .

5. Uji f adalah uji yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel bebas yang disimbolkan dalam bentuk X secara keseluruhan terhadap variabel terikat yang disimbolkan dalam bentuk Y. rumusan uji F akan ditampilkan sebagai berikut.

$$F_{Hitung} = \frac{R^2 / (k - 1)}{(1 - R^2) / (n - k)}$$

Keterangan :

F= F hitung yang selanjutnya dibandingkan dengan *F table*

K= Jumlah variabel independen

R^2 = Koefisien korelasi ganda yang telah ditemukan

n= Jumlah sampel

6. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi adalah uji yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar presentase pengaruh variabel-variabel bebas yang digunakan untuk menjalasan variabel terikat atau dapat juga dikatakan jika nilai koefisien determinasi (R^2) ini menggambarkan seberapa besar variasi dari variabel terikat Y dapat diterangkan oleh variabel bebas X.

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Stasioneritas Data

Uji stasioneritas variabel dilakukan dengan Uji Akar Unit metode *Augmented Dickey-Fuller Test* (ADF) dengan cara membandingkan antara ADF *statistic* dengan *critical values* Mac Kinnon pada derajat signifikan 1%, 5% dan 10%.

Tabel 4.2. Hasil Uji Stasioneritas

Variabel	Level		First Difference		Second Difference	
	t-statistik	p-value	t-statistik	p-value	t-statistik	p-value
ISSI	-1.725212	0.7258	-5.225715	0.0004	-9.784515	0.0000
IHSG	-2.574398	0.2932	-10.00875	0.0000	-8.322438	0.0000
KURS	-4.473719	0.0040	-8.041384	0.0000	-6.244612	0.0000

INFLASI	-1.974528	0.6012	-4.803215	0.0015	-7.769169	0.0000
SB	-3.004643	0.1410	-3.068021	0.1249	-11.25008	0.0000
IMUS	-2.496114	0.3288	-7.993369	0.0000	-5.399377	0.0003
IPI	-5.814680	0.0001	-6.162547	0.0000	-6.862100	0.0000

Sumber: Data Diolah (2016)

Hasil uji stasioneritas pada tingkat Second Difference menunjukkan bahwa ISSI, IHSG, KURS, INFLASI, SUKU BUNGA, IMUS, dan IPI stasioner pada tingkat Second Difference ($p\text{-value} < \alpha 0.05$), sehingga data yang digunakan adalah data dalam bentuk Second Difference untuk pengujian selanjutnya.

Uji Kointegrasi

Untuk mengetahui adanya hubungan kointegrasi antara variabel terikat dengan variabel bebas, dilakukan pengujian dengan metode Engle-Granger (EG) yaitu dengan meregresikan Δu_t dengan u_{t-1} . Hasil pengujian tersebut kemudian dibandingkan dengan nilai kritis Dickey-Fuller.

Tabel 4.3. Hasil Uji Kointegrasi

	t-statistik	Nilai Kritis DF	Keterangan
u_{t-1}	-6.086	-3.50	Ada kointegrasi

Sumber: Data Diolah (2016)

Hasil uji stasioneritas didapatkan nilai t-statistik (-6.086) lebih kecil dari nilai kritis DF (-3.50) sehingga terdapat kointegrasi antara variabel terikat dengan variabel bebas. Persamaan regresi antara Δu_t dengan u_{t-1} adalah

$$\Delta u_t = -0.841 u_{t-1}$$

artinya bahwa perubahan residual yang terjadi merupakan respon dari residual periode sebelumnya sebesar -0.841.

Estimasi Error Correction Model (ECM)

Estimasi ECM dilakukan dengan meregresikan variabel terikat dengan variabel bebas dalam bentuk second difference dan ditambahkan dengan residual dari pendugaan sebelumnya.

Tabel 4.4. Hasil Estimasi ECM Jangka Pendek

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Ket.
C	0.252	0.494	0.511	0.612	Tidak
$\Delta(\Delta\text{IHSG})$	0.008	0.001	5.503	0.000	Signifikan
$\Delta(\Delta\text{KURS})$	-0.004	0.001	5.202	0.000	Signifikan
$\Delta(\Delta\text{INFLASI})$	1.434	0.669	2.142	0.038	Signifikan
$\Delta(\Delta\text{SB})$	-2.361	3.430	0.688	0.495	Tidak
$\Delta(\Delta\text{IMUS})$	0.019	0.005	4.098	0.000	Signifikan
$\Delta(\Delta\text{IPI})$	0.218	0.097	2.234	0.031	Signifikan
u_{t-1}	-1.012	0.166	-6.108	0.000	Signifikan

Sumber: Data Diolah (2016)

Tabel 4.4 merupakan hasil dari pengujian data menggunakan metode Error Correction Model. Dari hasil tersebut maka ditemukan persamaan ECM jangka pendek yang terbentuk dari model tersebut yaitu:

$$\Delta(\Delta Y) = 0.252 + 1.433 \Delta(\Delta\text{INFLASI}) - 0.004 \Delta(\Delta\text{KURS}) - 2.361 \Delta(\Delta\text{SB}) + 0.218 \Delta(\Delta\text{IPI}) + 0.008 \Delta(\Delta\text{IHSG}) + 0.019 \Delta(\Delta\text{IMUS}) - 1.012 u_{t-1}$$

Dari persamaan tersebut dapat dijabarkan sebagai berikut:

a. IHSG

Pengaruh terhadap ISSI oleh pengaruh IHSG adalah positif signifikan dengan koefisien 0,008 dan t statistik 5,503 > t tabel 1,960 artinya bahwa besarnya perubahan yang ditimbulkan oleh IHSG adalah sebesar 0,008.

b. KURS

Pengaruh terhadap ISSI oleh pengaruh KURS adalah negatif signifikan dengan koefisien -0,004 dan t statistik 5,202 > t tabel 1,960 artinya bahwa besarnya perubahan yang ditimbulkan oleh KURS adalah sebesar -0,004.

c. INFLASI

Pengaruh terhadap ISSI oleh pengaruh INFLASI adalah positif signifikan dengan koefisien 1,434 dan t statistik 2,142 > t tabel 1,960 artinya bahwa besarnya perubahan yang ditimbulkan oleh INFLASI sebesar 1,434.

d. SUKU BUNGA

Pengaruh terhadap ISSI oleh pengaruh SUKU BUNGA adalah negatif namun tidak signifikan dengan koefisien -2,361 dan t statistik $0,6888 < t$ tabel 1,960 artinya bahwa besarnya perubahan yang ditimbulkan oleh SUKU BUNGA adalah sebesar -2,361.

e.IMUS

Pengaruh terhadap ISSI oleh pengaruh IMUS adalah positif signifikan dengan koefisien 0,019 dan t statistik $4,098 > t$ tabel 1,960 artinya bahwa besarnya perubahan yang ditimbulkan oleh IMUS adalah sebesar 0,019.

f.IPI

Pengaruh terhadap ISSI oleh pengaruh IPI adalah positif signifikan dengan koefisien 0,218 dan t statistik $2,234 > t$ tabel 1,960 artinya bahwa besarnya perubahan yang ditimbulkan oleh IPI adalah sebesar 0,218.

Menurut hasil uji yang telah dilakukan, dapat dilihat bahwa untuk variabel ECT (u_{t-1}) memiliki probabilitas sebesar 0,000 yang berarti nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari nilai alpha 5%. Apabila besar probabilitas ECT lebih kecil dari 5% maka dinyatakan ECT berpengaruh signifikan terhadap ISSI. Besarnya koefisien ECT adalah -1,012 yang artinya apabila ECT naik sebesar 1 satuan maka ISSI akan turun sebesar 1,012 poin. Dengan begitu model ECM yang digunakan dapat dinyatakan valid sehingga dapat dikatakan telah terjadi penyesuaian keseimbangan jangka pendek menuju jangka panjang antara variabel yang diteliti.

Model jangka panjang sendiri merupakan model yang digunakan untuk melihat hubungan antara variabel bebas terhadap variabel terikat dalam jangka panjang. Setelah dilakukan perhitungan maka diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel 4.5 Hasil Estimasi ECM Jangka Panjang

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Ket.
$\Delta(\Delta IHSB)$	0.018626	0.001	8.502	0.0000	Signifikan
$\Delta(\Delta KURS)$	-0.004516	0.001	3.297	0.0019	Signifikan
$\Delta(\Delta INFLASI)$	1.396120	0.669	3.241	0.0022	Signifikan
$\Delta(\Delta SB)$	-7.101633	3.430	4.828	0.0000	Signifikan
$\Delta(\Delta IMUS)$	0.025876	0.005	5.291	0.0000	Signifikan
$\Delta(\Delta IPI)$	0.197686	0.097	1.072	0.2891	Tidak

Sumber : data diolah (2016)

Berdasarkan pada tabel diatas, maka diperoleh persamaan jangka panjang ECM sebagai berikut:

$$\Delta(\Delta Y) = 50.490 + 1.396 \Delta(\Delta INFLASI) - 0.004 \Delta(\Delta KURS) - 7.102 \Delta(\Delta SB) + 0.197 \Delta(\Delta IPI) + 0.019 \Delta(\Delta IHSB) + 0.026 \Delta(\Delta IPI)$$

Dari persamaan tersebut dapat dijabarkan sebagai berikut:

a.IHSB

Pengaruh terhadap ISSI oleh pengaruh IHSB adalah positif signifikan dengan koefisien 0,008 dan t statistik $8.502 > t$ tabel 1,960 artinya bahwa besarnya perubahan yang ditimbulkan oleh IHSB adalah sebesar 0,008.

b.KURS

Pengaruh terhadap ISSI oleh pengaruh KURS adalah negatif signifikan dengan koefisien -0,004 dan t statistik $3.297 > t$ tabel 1,960 artinya bahwa besarnya perubahan yang ditimbulkan oleh KURS adalah sebesar -0,004.

c. INFLASI

Pengaruh terhadap ISSI oleh pengaruh INFLASI adalah positif signifikan dengan koefisien 1,434 dan t statistik $3.241 > t$ tabel 1,960 artinya bahwa besarnya perubahan yang ditimbulkan oleh INFLASI sebesar 1,434.

d.SUKU BUNGA

Pengaruh terhadap ISSI oleh pengaruh SUKU BUNGA adalah negatif namun tidak signifikan dengan koefisien dan t statistik $4.828 < t$ tabel 1,960 artinya bahwa besarnya perubahan yang ditimbulkan oleh SUKU BUNGA adalah sebesar -2,361.

e.IMUS

Pengaruh terhadap ISSI oleh pengaruh IMUS adalah positif signifikan dengan koefisien 0,019 dan t statistik $5.291 > t$ tabel 1,960 artinya bahwa besarnya perubahan yang ditimbulkan oleh IMUS adalah sebesar 0,019.

f.IPI

Pengaruh terhadap ISSI oleh pengaruh IPI adalah positif signifikan dengan koefisien 0,218 dan t statistik $1.072 > t$ tabel 1,960 artinya bahwa besarnya perubahan yang ditimbulkan oleh IPI adalah sebesar 0,218.

Uji F dan R²

Berdasarkan uji F dan uji koefisien determinasi yang telah dilakukan, maka diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel 4.6 Hasil uji F dan R²

F-statistik	Probabilitas	Alpha	R-square	Keterangan
13,037	0,000	0.050	0.675	Signifikan

Sumber : data diolah (2016)

Hasil pengujian secara simultan didapatkan nilai F-statistik sebesar 13,037 dengan probabilitas $0,000 < 0,05$ artinya bahwa terdapat pengaruh signifikan antara IHSG, KURS, INFLASI, SUKU BUNGA, IMUS, dan IPI terhadap ISSI secara simultan.

Nilai koefisien determinasi (R²) sebesar 0.675 menunjukkan bahwa besarnya perubahan yang ditimbulkan oleh IHSG, KURS, INFLASI, SUKU BUNGA, IMUS, dan IPI terhadap ISSI adalah sebesar 67,5%, sedangkan pengaruh terhadap ISSI yang ditimbulkan oleh faktor lain sebesar 32,5%.

Pembahasan dan Implikasi Penelitian

Pengaruh Inflasi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia

Adanya Berdasarkan pada hasil uji Error Correction Model (ECM) , dapat dilihat bahwa inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) baik secara jangka pendek maupun jangka panjang. Koefisien dari model jangka pendek menunjukkan angka sebesar 1,43 yang artinya setiap kenaikan 1% yang terjadi pada inflasi, maka ISSI akan bertambah 1,43 poin. Sedangkan untuk koefisien jangka panjang menunjukkan angka sebesar 1,39 yang artinya setiap kenaikan inflasi sebesar 1% , maka ISSI akan bertambah sebesar 1,39 poin.

Hal ini sesuai dengan teori yang diungkapkan oleh Reilly (1992) yang menyatakan apabila hubungan antara inflasi dengan harga saham berkorelasi positif disebabkan oleh terjadinya *demand pull inflation* yaitu inflasi yang terjadi akibat adanya kelebihan permintaan atas penawaran barang yang tersedia. Dalam keadaan ini perusahaan akan meningkatkan harga produk yang artinya meningkatkan biaya yang di bebaskan pada konsumen sehingga keuntungan perusahaan meningkat yang nantinya dapat meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen.yang nantinya akan berimbas pada penguatan harga saham perusahaan dan secara umum akan mendorong ISSI bergerak positif.

Pengaruh Kurs terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia

Kurs merupakan salah satu variabel yang diperhatikan oleh para pelaku pasar modal terutama investor asing. Berdasarkan dari uji Error Correction Model (ECM) yang dilakukan, dapat dilihat bahwa kurs berpengaruh negatif signifikan terhadap ISSI baik secara jangka pendek maupun jangka panjang. Koefisien kurs dari model jangka pendek menunjukkan angka -0,0035. Hal ini berarti bahwa setiap terdepresiasi mata uang rupiah terhadap dollar sebesar 1 rupiah, maka ISSI akan melemah sebesar 0,0035 poin. Sedangkan koefisien kurs dalam jangka panjang menunjukkan angka sebesar -0,0045, yang artinya bahwa setiap terdepresiasi rupiah terhadap dollar sebesar 1 rupiah maka ISSI akan melemah sebesar 0,0045 poin.

Hal ini sejalan dengan pendapat Fahmi dan Hadi (2011), terdapat hubungan yang mempengaruhi antara nilai tukar terhadap harga saham di pasar modal baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Secara jangka pendek menguatnya nilai rupiah berdampak positif pada harga saham secara keseluruhan dan melemahnya nilai tukar berdampak negatif terhadap harga saham akibat ekspektasi investor pada kondisi perekonomian yang lemah.

Pengaruh Suku Bunga (BI Rate) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia

Berdasarkan dari hasil uji Error Correction Model (ECM), dapat dilihat bahwa suku bunga berpengaruh negatif signifikan sebesar 7,10.dalam jangka panjang. Hal itu berarti setiap kenaikan suku bunga sebesar 1% akan berdampak pada menurunnya ISSI sebesar 7,10 poin. Sedangkan koefisien suku bunga dalam jangka pendek menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh negatif namun tidak signifikan. Koefisien suku bunga terhadap ISSI sebesar 2,36 yang artinya setiap kenaikan suku bunga sebesar 1% maka akan meningkatkan ISSI sebesar 2,36 poin.

Hal ini menandakan bahwa dalam jangka pendek suku bunga tidak terlalu berpengaruh pada perubahan harga saham syariah. Dapat diartikan bahwa dalam jangka pendek, suku bunga bukan faktor utama bagi investor untuk mengambil keputusan berinvestasi di Indeks Saham Syariah Indonesia. Hal ini terjadi karena kurangnya respon dari perbankan atas perubahan suku bunga dalam jangka pendek. Kurangnya respon tersebut mengakibatkan dana yang mengalir pada masyarakat tidak tersalurkan dalam bentuk simpanan sehingga dapat berdampak pada tidak berpengaruhnya investasi dalam bentuk saham

Pengaruh Indeks Produksi Industri (IPI) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia

Berdasarkan hasil uji dari Error Correction Model, Koefisien IPI dalam jangka pendek terhadap ISSI sebesar 0,218 yang artinya setiap kenaikan IPI sebesar 1 poin, maka ISSI akan meningkat sebesar 0,218 poin. Sedangkan koefisien IPI dalam jangka panjang sebesar 0,197 yang artinya setiap kenaikan IPI sebesar 1 poin, maka ISSI akan meningkat sebesar 0,197.

Dalam jangka panjang Indeks Produksi Industri berpengaruh positif namun tidak signifikan. Ini artinya dalam jangka panjang investor tidak menjadikan IPI sebagai indikator utama dalam pengambilan keputusan berinvestasi mengingat Indeks Produksi Industri yang ruang lingkungannya terbatas sehingga kurang bisa merepresentasikan pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan.

Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) terhadap Indeks Harga Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Berdasarkan pada hasil uji Error Correction Model yang dilakukan, dapat dilihat bahwa Indeks Harga Saham Gabungan berpengaruh positif signifikan terhadap ISSI. Koefisien IHSG dalam jangka pendek sebesar 0,008 yang artinya setiap penambahan IHSG sebesar 1 poin, maka ISSI akan meningkat sebesar 0,008 poin. Sedangkan untuk koefisien IHSG dalam jangka panjang sebesar 0,019 yang artinya setiap kenaikan IHSG sebesar 1 poin, maka ISSI akan meningkat sebesar 0,019 poin.

Hal ini terjadi karena IHSG merupakan kondisi agregat dari seluruh saham yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia yang bertujuan dapat mencerminkan pergerakan dari harga saham di Bursa Efek Indonesia. Sehingga para pelaku pasar modal sering memperhitungkan pergerakan IHSG sebagai acuan dalam berinvestasi. Ketika IHSG naik, investor pada saham syariah akan meningkatkan investasi mereka dengan harapan Indeks Harga Saham Syariah juga akan naik.

Pengaruh Dow Jones Islamic Market U.S (IMUS) terhadap Indeks Harga Saham Syariah (ISSI)

Berdasarkan pada hasil Error Correction Model (ECM) yang dilakukan, dapat dilihat bahwa Dow Jones Islamic Market U.S (IMUS) terhadap Indeks Harga Saham Syariah Indonesia (ISSI) adalah positif signifikan. Koefisien IMUS dalam jangka pendek sebesar 0,0019 yang artinya adalah setiap kenaikan IMUS sebesar 1 poin maka ISSI akan meningkat sebesar 0,0019 poin. Sedangkan koefisien IMUS dalam jangka panjang menunjukkan angka sebesar 0,0026 yang artinya adalah setiap kenaikan IMUS sebesar 1 poin maka ISSI akan meningkat sebesar 0,0026 poin.

Adanya pengaruh positif Dow Jones Islamic Market U.S (IMUS) terhadap Indeks Harga Saham Syariah Indonesia (ISSI) dikarenakan bursa saham Amerika Serikat memegang kontrol terhadap pergerakan bursa saham di Indonesia karena bursa saham di Amerika Serikat ini merupakan benchmark para investor di dunia.

E. Kesimpulan dan Saran

Kesimpulan

1. Variabel inflasi memiliki pengaruh positif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Hal ini dikarenakan terjadinya *demand pull inflation* yaitu inflasi yang terjadi akibat lebihnya permintaan dibandingkan dengan penawaran yang tersedia sehingga menyebabkan kenaikan harga barang. Naiknya harga barang akan berdampak pada meningkatnya biaya yang dibebankan pada konsumen sehingga keuntungan perusahaan meningkat yang nantinya dapat meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen.
2. Kurs atau nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika memiliki pengaruh negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Hal ini mencerminkan bahwa terdepresiasi rupiah memberikan efek negatif pada harga saham. Dengan melemahnya nilai mata uang domestik, para investor lebih memilih untuk menanamkan modalnya ke luar negeri sehingga terjadi *capital outflow*.

3. Suku bunga atau BI Rate dalam jangka pendek dan jangka panjang memiliki pengaruh yang berbeda terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Dalam jangka pendek BI Rate tidak berpengaruh terhadap ISSI. Sedangkan dalam jangka panjang BI Rate memiliki hubungan negatif. Hal ini mengindikasikan bahwa dalam jangka pendek pergerakan BI Rate tidak terlalu berpengaruh pada keputusan investor dalam berinvestasi.
4. Indeks Produksi Industri (IPI) memiliki pengaruh positif jangka pendek namun tidak berhubungan dalam jangka panjang. Ini artinya dalam jangka panjang investor tidak menjadikan IPI sebagai indikator utama dalam pengambilan keputusan berinvestasi mengingat Indeks Produksi Industri yang ruang lingkungannya terbatas.
5. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) memiliki pengaruh positif terhadap Indeks Harga Saham Indonesia baik dalam jangka panjang. Hal ini terjadi karena IHSG merupakan cerminan dari pergerakan seluruh saham yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia.
6. Dow Jones Islamic Market U.S (IMUS) memiliki pengaruh positif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Hal ini terjadi karena bursa saham Amerika Serikat memegang kontrol terhadap pergerakan bursa saham di Indonesia karena bursa saham di Amerika Serikat ini merupakan benchmark para investor di dunia.

Saran

1. Hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi, kurs, suku bunga, dan Indeks Produksi Industri terdapat pengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia, sehingga diharapkan adanya upaya dari pemerintah dan otoritas moneter dalam menjaga kestabilan variabel makroekonomi tersebut agar pergerakan harga saham dapat terkendali.
2. Dalam berinvestasi para investor hendaknya tidak hanya memperhatikan analisis teknikal saja, melainkan juga memperhatikan faktor fundamental yaitu dengan cara mengamati kondisi ekonomi suatu negara. Hal tersebut dapat membantu investor untuk memperkirakan peristiwa yang akan terjadi sehingga dapat mengambil keputusan untuk meminimalisir risiko.
3. Mengingat BI rate memiliki pengaruh positif signifikan terhadap ISSI, edukasi tentang saham syariah yang tepat dirasa penting diberikan kepada investor dan calon investor saham syariah. Pentingnya pemahaman bahwa suku bunga bukan merupakan instrumen alternatif ketika pasar saham sedang melesu karena suku bunga adalah hal yang dilarang dan tidak sesuai dengan prinsip syariah.
4. Adanya keterbatasan faktor makroekonomi dan indeks saham syariah luar negeri yang digunakan dalam penelitian ini, diharapkan pada penelitian selanjutnya dapat memperhatikan faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi harga saham syariah.

F. DAFTAR PUSTAKA

- Ang, R. (2007). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide To Indonesian Capital Market)*. Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Beik, I. S. (2014). Pengaruh Indeks Harga Saham Syariah Internasional dan Variabel Makro Ekonomi terhadap Jakarta Islamic Index. *Al-Iqtishad: Vol. VI No. 2*.
- Bodi, K. M. (2006). *Investments*. Jakarta: Salemba Empat.
- Chen. (1991). Financial investment opportunities and the macroeconomy. *Journal Of Finance Vol.46*.
- CHRISTIAWAN, A. H. (2010). *Analisis Pengaruh Kondisi Makro Ekonomi Amerika Serikat dan Harga Minyak Dunia terhadap DJIA serta Pengaruh Kondisi Makroekonomi Indonesia, Harga Minyak Dunia dan DJIA terhadap Bursa Efek Indonesia*. Skripsi (S1). Semarang: Universitas Diponegoro.
- Departemen Keuangan, B. P. (2009). *Himpunan Peraturan Pasar Modal dan Kumpulan Ftawa Dewan Syariah Nasional - Majelis Ulama Indonesia terkait Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Badan Pengawas Pasar Modal - Depkeu.

- Endri. (2008). Prediksi Kebangkrutan Bank Untuk Menghadapi dan Mengelola Perubahan Lingkungan Bisnis: Analisis Model Altman Z. *Perbanas Quarterly Review*, Vol.2 No.1, 44.
- Enggar Pratiwi, R. H. (2014). Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan, Faktor Ekonomi Makro, dan Indeks Dow Jones Industrial Average terhadap Indeks Harga Saham LQ45 Periode 2008-2012 dalam Keputusan Investasi. *Jurnal Manajemen Indonesia Vol. 14 - No. 1*.
- Fatmawati, S. W. (2013). Pengaruh Makroekonomi dan Pasar Saham Syariah Internasional terhadap JII. *Iqtishodia*.
- Fuady, F. (2014). Analisis Fundamental Saham Perusahaan Sektor Barang Konsumsi (Consumer Good) di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2011-2013 dengan Metode Top Down Analysis. *UIN*.
- Granger. (1998). A Bivariate Between Stock Prices and Exchange Rates: Evidence from Recent Asia Flu. *The Quarterly Review of Economics and Finance Vol.40*.
- Hanafi, S. M. (2011). Perbandingan Kriteria Syariah pada Indeks Saham Syariah Indonesia, Malaysia, dan Dow Jones. *Jurnal Ilmu Syariah dan Hukum Vol. 4 No. 2*.
- Harianto, S. (1998). *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta.
- Hassan, M. K. (2011). Risk, Return and Volatility of Faith-Based Investing. *Proceedings of the Fifth Harvard University Forum on Islamic Finance: Islamic Finance: Dynamics and Development*.
- Heriyanto. (2014). Analisis Pengaruh Indeks Harga Konsumen, Jumlah Uang Beredar (M1), Kurs Rupiah, dan Indeks S&P 500 terhadap Indeks Harga Saham Gabungan: Studi Empiris pada Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Nominal / Volume III Nomor 2*.
- Husnan, S. (2003). *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas Edisi Kedua*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Ikrima, T. N. (2014). Co-Integration dan Contagion Effect antara Pasar Saham Syariah di Indonesia, Malaysia, Eropa, dan Amerika Saat Terjadinya Krisis Yunani. *Jurnal Dinamika Manajemen Vol. 5 No. 2*.
- Juhari. (2007). *Analisis Variabel Makro terhadap Harga Saham Perbankan Periode 2001-2006 (Studi Pada PT Bursa Efek Jakarta)*. Malang: Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Malang.
- Kaluge, D. (2010). Pendekatan Error Correction Model Sebagai Penentu Harga Saham. *Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol. 14, No. 3, 407-414*.
- Kuangan, D. P. (2015). *Roadmap Pasar Modal Syariah 2015-2019*. Jakarta: Otoritas Jasa Keuangan.
- Kismawadi, E. R. (2013). *Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index*. Tesis (S2), Sumatera Utara: Institut Agama Islam Negeri Sumatera Utara.
- Krischene, N. (2013). *Islamic Capital Market : Theory and Practice*. Singapore: John Wiley.
- Kuncoro, M. (1996). *Manajemen Keuangan Internasional*. Yogyakarta: BPFE.
- Lipsey, P. (1992). *Pengantar Makroekonomi*. Jakarta: Erlangga.
- Lueherman. (1991). Exchange Rate Changes and The Distribution of Industry Value. *Journal of International Business Studies*, 619-649.
- Mankiw, G. N. (2003). *Teori Makro Ekonomi Terjemahan*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Marzuki, U. (1997). *Pengetahuan Dasar Pasar Modal*. Jakarta: Institut Bankir Indonesia.

- Mishkin, F. (2008). *Ekonomi, Uang, Perbankan, dan Pasar Keuangan Buku 1 Terjemahan Lana Soelistianingsih dan Beta Yulianita G.* Jakarta: Salemba Empat.
- Muhammad, M. (2014). Kointegrasi dan Estimasi ECM pada Data Time Series. *Jurnal Konvergensi*.
- Mulyani, N. (2014). Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah, dan Produk Domestik Bruto terhadap Jakarta Islamic Index. *Jurnal Bisnis dan Manajemen Eksekutif Vol. 1 No. 1*.
- Murti, L. (2005). *Pengaruh Variabel Makro terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta: Pendekatan Beberapa Model.* Solo.
- Nasry, A. (2003). *Globalization Effect on Stoc.*
- Ningtias, A. (2014). Analisis Integrasi Bursa Saham di Asia, Eropa, dan Amerika dengan Bursa Saham di Indonesia (Studi Kasus : Syariah dan Konvensional). *UIN*.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2013). Laporan Perkembangan Keuangan Syariah Tahun 2013. *LPKS*.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2013). Laporan Triwulan II 2013. *Laporan Triwulan*.
- Pasaribu, R. B. (2013). Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Vol. 7 No. 2*.
- Pranandari, K. (2015). *Pengaruh Variabel Makroekonomi dan Bursa Luar Negeri Terhadap Harga Saham di Jakarta Islamic Index.* Skripsi (S1). Malang: Universitas Brawijaya.
- Pratama, Y. C. (2012). Pengaruh Indeks Regional terhadap JII. *Jurnal Etikonomi Vol. 11 No. 2*.
- Purnawan, I. (2014). Analisis Pengaruh Makroekonomi Domestik dan Makroekonomi Global terhadap Indeks Saham Syariah (ISSI) Periode 2011-2014. *Institut Pertanian Bogor*.
- Reilly. (1992). *Investments. 3rd Edition.* Orlando: The Dryden Press International Edition.
- Rodoni, A. (2005). *Analisis Teknikan dan Fundamental pada Pasar Modal.* CSES Press.
- Sadewo, E. (2015). *Analisis Respon IHSG terhadap Surprise Variabel Makroekonomi Indonesia dan Amerika Serikat Menggunakan Metode OLS ARCH/GARCH.* Skripsi (S1), Malang.
- Samsul. (2008). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio.* Jakarta : Erlangga.
- Sani, G. A. (2012). *Uji Kauslitas VAR Toda-Yamamoto antara Variabel Makro Ekonomi dengan Pasar Modal Syariah dan Pasar Uang Syariah di Indonesia Tahun 2002-2011.* Skripsi (S1). Jakarta: Universitas Indonesia.
- Sanitawati, Z. (2013). *Analisis Pengaruh Nilai Tukar, Inflasi, Suku Bunga, Pertumbuhan Ekonomi, dan Harga Minyak Indonesia terhadap Indeks Harga Saham Sektor Pertambangan.* Skripsi (S1), Malang: Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim.
- Septian Prima Rusbariad, M. R. (2012). *Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, dan Kurs Rupiah terhadap Pergerakan JII di BEI.* Depok.
- Suciningtias, S. A. (2015). Analisis Damak Variabel Makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. *ISSN 2302 - 9791 Vol.2 No.1*.
- Sunaryah. (2004). *Pengantar Pengtahuan Pasar Modal.* Yogyakarta: UMP AMP YKPN.
- Sutedi, A. (2011). *Pasar Modal Syariah : Sarana Investasi Keuangan berdasarkan prinsip Syariah.* Jakarta: Sinar Grafika.
- Sutha. (2000). *Menuju Pasar Modal Modern.* Jakarta: Yayasan SAD Satria Bakti.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi.* Jogjakarta.

Tinjauan Ekonomi Regional Triwulan IV 2012. (2013). Jakarta: Departemen Riset Ekonomi dan Kebijakan Moneter.

Wahyudi, I. (2014). Interdependence Between Islamic Capital Market and Money Market : Evidence from Indonesia. *Borsa _Istanbul Review 14*.

Webster. (1999). *Project definision- The Missing Link Industrial and Commercial Training*.

Witjaksono. (2010). *Analisa Pengaruh Suku Bunga SBI, Harga Emas Dunia, Harga Minyak Dunia, Kurs Rupiah, Indeks Nikkei 225, dan Indeks Dow Jones terhadap IHSG*. Semarang: Universitas Diponegoro.

Yuliana, I. (2010). *Investasi Produk Keuangan Syariah*. Malang: Uin-Malki Press.

Yusof, R. M. (2007). Stock Market Volatility Transmission in Malaysia: Islamic Versus Conventional Stock Market. *J.KAU: Islamic Economic, Vol. 20*.

Yuwono, R. (2011). Dampak Fluktuasi Dinamis Makro Ekonomi, IHSG, dan SIBOR terhadap Jakarta Islamic Index. *Jurnal Investasi Vol.7 No.1* .