

**Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap
Indeks Saham Syariah, Studi Kasus : Negara Organisasi
Kerjasama Islam**

JURNAL ILMIAH

Disusun oleh :

**Luqman Hakim
145020500111017**



**JURUSAN ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS BRAWIJAYA
MALANG
2018**

LEMBAR PENGESAHAN PENULISAN ARTIKEL JURNAL

Artikel Jurnal dengan judul :

**Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah
Studi Kasus : Negara Organisasi Kerjasama Islam**

Yang disusun oleh :

Nama : Luqman Hakim
NIM : 145020500111017
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 24 april 2018

Malang, 24 April 2018

Do:



Aji Purba Trapsila SE.I., ME.I

NIP. 198401232015041002

**Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah, Studi Kasus :
Negara Organisasi Kerjasama Islam**

Luqman Hakim, Aji Purba Trapsila SE.I., ME.I.
Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya
Email: luqman17029@gmail.com, aji_ie@ub.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari variabel makro ekonomi yang terdiri dari suku bunga, inflasi, produk domestik bruto dan pendapatan perkapita terhadap indeks saham syariah yang ada pada negara yang tergabung pada Organisasi Kerjasama Islam. Penelitian ini dilakukan kepada 8 negara yaitu Malaysia, Uni Emirate Arab, Saudi Arabia, Pakistan, Kuwait, Turki, Qatar, Indonesia yang memiliki konstibusi terbesar di industri keuangan syariah. Alat analisis yang digunakan adalah Data Panel yang terdiri dari data *cross section* dan *time series* untuk menghasilkan data yang lebih banyak dan akurat. Dalam penelitian ini Eviews 10.0 digunakan sebagai alat untuk melakukan analisis. Hasil penelitian ini didapatkan yaitu suku bunga dan pendapatan perkapita berpengaruh negative terhadap indeks saham syariah, sedangkan produk domestik bruto dan inflasi berpengaruh positif dimana semua variabel signifikan. Dengan adanya penelitian ini, pemerintah dan investor pasar modal syariah khususnya saham syariah dapat menjadikan variabel - variabel pada penelitian ini untuk memprediksi arah gerak indeks saham syariah.

Kata kunci: Makroekonomi, Indeks Saham Syariah, Organisasi Kerjasama Islam.

A. PENDAHULUAN

Industri keuangan syariah beberapa tahun terakhir terus mengalami pertumbuhan ditengah dominasi industri keuangan konvensional yang mengalami guncangan ekonomi pada tahun 2008 lalu. Industri keuangan syariah tumbuh pesat sehingga tidak hanya diminati oleh negara dengan mayoritas muslim saja, bahkan negara dengan mayoritas non – muslim mulai membangun industri keuangan syariah (Abd-Rahman, 2014).

Berdasarkan *The Islamic Finance Development Indicator Report* (IFDI) 2017 telah mencatat bahwa total industri keuangan syariah tahun 2016 mencapai 2.2 triliun USD dari total kapitalisasi pasar pada 131 negara. Tiga diantaranya ialah Iran dengan 545.377 juta USD, Saudi Arabia 472.654 juta USD dan Malaysia 405.985 USD. Sedang Indonesia masih menempati urutan 11. Pertumbuhan aset industri diproyeksi pada tahun 2022 total aset industri keuangan islam mencapai 3.7 triliun USD. Dengan tumbuhnya kini industri keuangan syariah terbagi menjadi beberapa aset yaitu *Islamic Bank, Takaful, Sukuk, Islamic Fund, Other IFIs*, dimana salah satu yang paling diminati adalah pasar modal syariah karena memiliki pertumbuhan hampir 15% pertahun (Antonio, 2013).

Fenomena ini merupakan sebuah peluang bagi negara Indonesia dengan negara yang memiliki masyarakat muslim terbanyak didunia, dengan begitu adanya penelitian tentang faktor yang mempengaruhi pasar modal syariah demi mengembangkan pasar modal syariah di Indonesia secara optimal. Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia sendiri dapat dilihat dari pertumbuhan saham syariah pada laporan Otoritas Jasa Keuangan pada tahun 2016 indeks ISS (Indeks Saham Syariah Indonesia) ditutup pada level 172.08 rupiah atau meningkat sebanyak 18.62% dibandingkan akhir tahun 2015, sedangkan kapitalisasi meningkat menjadi 3.170,06 triliun rupiah.

Demi menarik investor untuk berinvestasi saham syariah maka pemerintah perlu menciptakan iklim investasi yang kondusif. Menurut Antonio (2013) semakin stabil kondisi makroekonomi maka investor akan menilai bahwa kondisi negara tersebut aman sehingga lebih tertarik untuk menanamkan modal. Adapun faktor makroekonomi yaitu tingkat suku bunga, inflasi, pertumbuhan ekonomi yang dilihat dari produk domestik bruto dan pendapatan perkapita merupakan faktor – faktor yang sangat diperhatikan oleh pelaku pasar saham.

Terdapat banyak penelitian tentang faktor makroekonomi yang dapat mempengaruhi pasar modal syariah khususnya saham syariah namun masih menimbulkan kontroversi dengan penelitian lain tentang variabel manakah yang paling dominan. Pemilihan studi kasus didasari hasil penelitian IFDI

dimana industri keuangan syariah didominasi oleh negara – negara Organisasi Kerjasama Islam sehingga dipilihlah 8 negara yaitu Malaysia, Uni Emirate Arab, Saudi Arabia, Pakistan, Kuwait, Turki, Qatar dan Indonesia yang memiliki sumbangsih terbesar kepada industri keuangan syariah.

B. TINJAUAN PUSTAKA

Investasi

Investasi ialah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang digunakan saat ini, dengan tujuan mendapatkan keuntungan di masa depan (Tandelilin, 2010). Istilah investasi bisa dikaitkan dengan berbagai macam aktivitas, mulai dari investasi dana ataupun investasi aset finansial hingga aset riil. Dalam Islam konsep investasi tertuang pada Al – Qur'an surat an – Nisa' ayat 9, dimana artinya : “Dan hendaklah takut (kepada Allah) orang – orang yang seandainya meninggalkan dibelakang mereka anak – anak yang lemah, yang mereka khawatir terhadap (kesejahteraan) mereka. Oleh sebab itu, hendaklah mereka bertakwa kepada Allah dan hendaknya mereka mengatakan perkataan yang jujur.”

Ayat tersebut memerintahkan kepada kita untuk tidak meninggalkan keturunan yang lemah baik dari sisi moral maupun materil. Seolah memberikan anjuran agar kita selalu memperhatikan kesejahteraan dan tidak meninggalkan dengan keadaan susah baik rohani maupun jasmani (dalam hal ini ialah kondisi ekonomi).

Pasar Modal

Menurut undang – undang No. 8 tahun 1995 pasal 1 pasar modal ialah kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik, lembaga dan proses yang berkaitan. Sedangkan menurut Tandelilin (2010) pasar modal adalah bertemunya pihak yang membutuhkan dana dan pihak yang memiliki kelebihan dana dengan cara memperjual belikan sekuritas, dan tempat pertemuan tersebut dikenal dengan bursa efek.

Salah satu dasar pertimbangan pendirian pasar modal adalah:

- a. Mempercepat proses pengikutsertaan masyarakat dalam penghimpunan dan pengerahan dana, untuk digunakan secara produktif dalam pembiayaan nasional.
- b. Mengupayakan efektifitas dan efisiensi usaha pemerintah, baik kegiatan maupun tujuan di bidang pasar modal, dengan cara membentuk suatu badan untuk melaksanakan dan mengendalikan pasar modal.
- c. Guna mendorong keberhasilan perusahaan, perlunya dorongan kepada perusahaan – perusahaan swasta yang sehat dan baik untuk menjual sahamnya di pasar modal. (Hariyani, 2010)

Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah adalah pasar modal yang dijalankan dengan landasan prinsip – prinsip islam, setiap transaksi surat berharga di pasar modal dilaksanakan sesuai dengan ketentuan syariah't islam. Pasar modal berbasis syariah di Indonesia secara resmi diluncurkan pada tanggal 14 Maret 2003 bersamaan dengan *Memorandum of Understanding* (MoU) antara Bapepam – LK dengan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). Bentuk kerjasama antara Bapepam – LK dengan DSN – MUI adalah koordinasi, konsultasi, dan kerjasama membentuk pengaturan efektif dan efisien dalam rangka akselerasi pertumbuhan produk syariah, dalam bentuk :

- a. Penyusunan peraturan Bapepam – LK dan Fatwa DSN – MUI;
- b. Penelaahan pernyataan pendaftaran penerbitan efek syariah;
- c. Pengawasan kepatuhan pemenuhan prinsip syariah;
- d. Pengembangan produk;
- e. Peningkatan kualitas SDM.

Setelah resmi diluncurkan (produk – produk pasar modal syariah) pada tanggal 14 Maret 2003, instrumen – instrumen pasar modal berbasis syariah yang telah terbit hingga saat ini yaitu:

1. Saham Syariah

Saham ialah surat berharga yang merepresentasikan penyertaan modal ke dalam suatu perusahaan. Sementara dalam prinsip syariah penyertaan modal dilakukan kepada perusahaan – perusahaan yang tidak melanggar prinsip syariah, baik dari bidang perusahaan, transaksi perusahaan, dan produk perusahaan. Perusahaan yang tidak sesuai syariah seperti, perusahaan bidang perjudian, riba, atau memproduksi barang yang diharamkan seperti bir, dan lain – lain.

2. Obligasi Syariah atau Sukuk

Obligasi Syariah atau Sukuk menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional No : 32/DSN – MUI/IX/2002, ialah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang diterbitkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah dengan kewajiban membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

3. Reksa Dana Syariah

Reksa dana syariah adalah reksa dana yang mengalokasikan seluruh dana pada instrumen syariah, seperti saham – saham yang tergabung dalam Jakarta Islamic Indeks (JII), obligasi syariah atau sukuk dan instrumen syariah yang lainnya.

Saham Syariah

Dalam Islam, saham merupakan sebuah modifikasi dari persekutuan modal dan kekayaan, dimana dalam fiqh dikenal dengan nama syrikah. Pemegang saham didalam *syirkah* disebut *syarik*. Pada kenyataannya, bahwa para syarik tidak terlalu sering terjun langsung dalam mengelola usaha, maka bentuk *syirkah* dimana para *syarik* dapat mengalihkan kepemilikan tanpa sepengetahuan pihak lain disebut dengan *syirkah musahamah*. Sedangkan bukti kepemilikannya disebut saham (Burhanudin, 2010)

Andri Soemitra dalam bukunya *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah* (2009) menjelaskan bahwa saham syariah merupakan surat berharga yang merepresentasikan penyertaan modal ke dalam suatu perusahaan. Penyertaan modal harus dilakukan pada perusahaan yang tidak melanggar prinsip – prinsip syariah baik dari bidang perusahaan tersebut, produk perusahaan tersebut, hingga akad – akad yang digunakan oleh perusahaan tersebut. Akad yang digunakan pada saham syariah umumnya menggunakan akad *mudharabah* dan *musyarakah*.

Pada sistem *mudharabah*, pihak yang menyetorkan dana tidak terlibat dalam mengelola usaha. Investor (*mudharib*) akan menyerahkan pengolalan kepada pihak lain. Sementara pada sistem *musyarakah*, dua atau beberapa pihak bekerjasama dan saling menyetorkan modalnya. Bagi hasil akan disesuakan dengan proporsional dana yang disetorkan. Dalam *musyarakah*, pihak – pihak yang terlibat boleh menjadi mitra yang ikut mengelola usaha ataupun mitra yang tidak ikut mengelola usaha (Muhammad, 2009)

Indeks Saham Syariah

Indeks saham syariah adalah indikator digunakan untuk menunjukkan kinerja atau pergerakan harga saham syariah yang ada di Bursa Efek Indonesia. Jakarta Islamic Indeks (JII) dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), hanya mengukur saham yang memenuhi kriteria sebagai saham syariah, saham – saham tersebut dapat digolongkan sebagai saham syariah apabila perusahaan yang menerbitkan dalam menjalankan kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syari'at islam. Usaha – usaha berikut dieluarkan dalam perhitungan indeks saham syariah, antara lain :

- a. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi
- b. Usaha lembaga keuangan konvensional (mengandung unsur riba)
- c. Usaha yang memproduksi, mendistribusikan serta memperdagangkan makanan dan minuman haram
- d. Usaha yang memproduksi, mendistribusikan atau menyediakan barang – barang atau jasa yang bersifat mudharat atau merusak moral

Kinerja Pasar Modal

Kondisi ekonomi makro yang baik akan menarik investor untuk menanamkan modalnya, hal ini akan mempengaruhi harga saham dan menjadikan pertumbuhan ekonomi akan menjadi baik, indikator yang sering dikaitkan dengan pasar modal adalah *fluktuasi* tingkat bunga, kurs rupiah, dan pertumbuhan PDB (Kewal, 2002). Sedangkan Menurut Samsul (2006) kinerja perusahaan salah satu faktor yang dipengaruhi oleh makro perekonomian negara tersebut. Faktor – faktor makro ekonomi dapat secara langsung mempengaruhi kinerja saham maupun kinerja perusahaan diantaranya ialah :

1. Tingkat suku bunga domestik
2. Tingkat inflasi
3. Peraturan perpajakan
4. Kurs valuta asing
5. Kebijakan khusus pemerintah yang terkait dengan perusahaan tertentu
6. Tingkat bunga pinjaman luar negeri
7. Siklus ekonomi suatu negara
8. Kondisi perekonomian internasional
9. Paham ekonomi
10. Peredaran uang.

Inflasi

Inflasi adalah kenaikan harga suatu barang atau jasa akibat permintaan lebih besar dibandingkan dengan penawaran di pasar (Sukirno, 2004). Inflasi juga didefinisikan kenaikan harga – harga barang umum secara terus menerus dalam jangka waktu yang panjang, kenaikan harga satu atau dua barang tidak dapat dikatakan inflasi kecuali jika kenaikan barang tersebut menyebabkan kenaikan harga barang lainnya

Tingkat Suku Bunga

Menurut Muhammad (2002) bunga merupakan tanggungan pada pinjaman uang, biasanya dinyatakan dalam persentase dari besar uang yang dipinjamkan. Sedangkan suku bunga adalah tingkat bunga yang dinyatakan dalam persen dalam jangka waktu tertentu. Perubahan tingkat bunga akan mempengaruhi keinginan untuk investasi, misalnya pada surat berharga, dimana harga dapat naik atau turun tergantung pada bunga, sehingga kemungkinan pemegang surat berharga akan menderita capital loss atau mendapat capital gain.

Pendapatan Perkapita

Pendapatan perkapita adalah pendapatan rumah tangga dalam perekonomian yang apabila digabungkan menjadi pendapatan nasional. Pendapatan rumah tangga didapatkan sebagai imbalan atas jasa atau barang yang telah diproduksi. Namun menurut Sadano Sukirno (1999) pendapatan rumah tangga dan pendapatan nasional tak bisa disamakan, hal ini dikarenakan sebagian pendapatan rumah tangga tidak berasal dari penawaran faktor produksi contohnya ialah beasiswa dan dana pensiun. Pendapatan faktor produksi juga tidak sebagian tidak dibayarkan kepada rumah tangga. Sehingga pendapatan rumah tangga sebenarnya ialah pendapatan nasional dikurangi pendapatan faktor produksi yang tidak dibayarkan ditambah dengan pendapatan rumah tangga yang berasal dari luar faktor produksi.

Dalam pendapatan rumah tangga terdapat tiga hal yang dikategorikan sebagai pendapatan yang tidak diterima oleh rumah tangga yaitu pajak keuntungan perusahaan, keuntungan yang dikelola lagi, dan kontribusi untuk dana penganguran. Sedangkan pendapatan yang diterima diluar faktor produksi rumah tangga ialah pembayaran piutang (*transfer payment*) dan pendapatan pribadi dari bunga.

Produk Domestik Bruto

Pengertian Produk Domestik Bruto atau PDB adalah nilai pasar dari semua barang dan jasa yang diproduksi pada semua negara dalam suatu periode (Mankiw, 2006). PDB merupakan indikator yang dapat mengukur apakah perekonomian suatu negara berlangsung baik atau buruk, hal ini dikarenakan PDB merupakan indikator yang mengetahui jumlah pendapatan yang diperoleh semua

orang dalam suatu perekonomian. Selain itu, PDB juga mengukur dua hal dalam bersamaan yaitu total pendapatan semua orang dalam perekonomian dan total pembelanjaan negara untuk membeli barang dan jasa. Namun, dalam PDB terdapat hal yang tidak disertakan yaitu seperti nilai dari kegiatan diluar pasar, kualitas lingkungan dan distribusi pendapatan.

C. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan sumber data sekunder. Data sekunder adalah sumber data yang diperoleh dengan membaca, mempelajari dan memahami informasi yang bersumber dari literature, buku – buku, serta dokumen perusahaan (Sugiyono, 2012), Penelitian ini menggunakan data sekunder karena peneliti mengumpulkan informasi dari pihak – pihak yang mengolah data pada negara Organisasi Kerjasama Islam tersebut..Penelitian ini menggunakan teknik sampling *nonprobability* dengan teknik *purposive sampling*. Menurut Sugiono (2009) *Nonprobability sampling* artinya setiap unsur atau anggota populasi tidak memiliki kesempatan atau peluang yang sama untuk dipilih menjadi sampel, selanjutnya teknik *purposive sampling* merupakan penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu, dalam penelitian ini negara yang diambil 8 negara Organisasi Kerjasama Islam yakni Malaysia, Saudi Arabia, Kuwait, Qatar, Pakistan, Uni Emirate Arab, Turkey, dan Indonesia. Negara – negara tersebut diambil sebagai sampel dengan pertimbangan tertentu yaitu negara dengan sumbangsih industri keuangan islam terbesar menurut *Islamic Finance Development Indicator* (IFDI).Kemudian dilakukan regresi data panel, uji asumsi klasik dan uji hipotesa. Software yang digunakan untuk melakukan analisis data yaitu Eviews 10.0.

D. PEMBAHASAN

Gambaran umum variabel penelitian

Dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersumber dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Bank Indonesia (BI), imf.org, investing.com, tradeeconomy.com. Adapun data yang digunakan adalah data tahunan Indeks Saham Syariah, Tingkat Suku Bunga, Inflasi, *Produk Domestik Bruto* (GDP), dan *Income Perkapita* selama 9 tahun, dimulai dari tahun 2008 hingga tahun 2016. Dimana data merupakan gabungan dari data 8 negara Organisasi Kerjasama Islam yang diambil sebagai sampel, yakni Malaysia, Saudi Arabia, Kuwait, Qatar, Pakistan, Uni Emirate Arab, Turkey, dan Indonesia.

Indeks harga saham negara – negara OKI dari tahun 2008 sampai 2016 berfluktuasi dengan tren naik, seperti indeks saham syariah terus mengalami peningkatan indeks harga dari tahun 2008 hingga 2016. Sedangkan tingkat suku bunga pada negara – negara OKI berfluktuasi dengan tren menurun. Inflasi yang terjadi pada negara – negara OKI sangat stabil dengan *range* kurang dari 10% pertahun. PDB sendiri mengalami tren naik dari tahun ke tahun sedangkan pendapatan perkapita cukup stabil meskipun keduanya mengalami penurunan pada tahun 2008 ke 2009 akibat krisis ekonomi global.

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Pemilihan model regresi data panel menggunakan Uji Chow dan Hausman dilakukan dengan software Eviews 10.0 dengan hasil *Fixed Effect* lebih baik dari pada *Random Effect* maupun *Common Effect*.

Hasil Asumsi Klasik

Uji normalitas dilihat berdasarkan hasil output diatas dilihat bahwa nilai *p-value (probability)* adalah 0.845868 sedangkan nilai α sebesar 0.05 maka *p-value (probability)* > α atau $0.845868 > 0.05$. sehingga dapat disimpulkan bahwa data normal. Uji Multikolinieritas dilakukan menggunakan sofwer Eviews dengan melihat koefisien korelasi dimana apabila kurang dari 0.8 maka dinyatakan terbebas dari masalah multikolinearitas. Hasil dari uji multikolinieritas adalah semua variabel memiliki koefisien korelasi kurang dari 0.8 dengan demikian berarti data terbebas dari masalah multikolinieritas.

Uji heterokedastisitas menggunakan softwer Eviews dengan mengabsolutkan residual dan menjadikannya variabel dependen, apabila nilai probability dari variabel indpenden lebih dari 0.05 maka variabel terbebas dari masalah heterokedastisitas. Dari hasil Uji heterokedastisitas semua memiliki nilai probability kurang dari 0.05 sehingga dapat dikatakan terbebas dari masalah heterokedastisitas.

Hasil Uji Hipotesis

Uji Koefisien determinasi (R^2) model yang digunakan mendapatkan nilai 0.96 atau berarti variabel indpenden dapat menjelaskan variabel dependen sebanyak 96 % dan sisanya dijelaskan oleh faktor lain. Sedangkan Uji F dilakukan untuk melihat pengaruh variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen, dan hasil dari Uji F mendapatkan nilai F hitung sebesar 146.425 atau lebih besar dari F table sehingga dapat diketahui bahwa variabel independen bersama – sama secara signifikan menjelaskan variabel dependen.

Uji T digunakan untuk melihat apakah variabel independent dapat menjelaskan secara individu terhadap variabel dependen, dimana hasil dari Uji T adalah semua variabel independent memiliki nilai probabilitas yang lebih besar dari alpha atau 0.05 sehingga dapat dikatakan bahwa semua variabel independent menjelaskan variabel dependen secara individu dan signifikan.

Hasil Penelitian

Pada bagian ini akan disajikan hasil uji analisis variabel makroekonomi terhadap indeks saham syariah yang terdapat pada negara – negara OKI mulai dari tahun 2008 hingga 2016.

Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga terhadap Indeks Saham Syariah

Tingkat suku bunga mempunyai pengaruh negatif terhadap indeks saham syariah selama 9 tahun dari tahun 2008 hingga tahun 2016. Hal ini dilihat dari koefisiennya yaitu - 0.075688 dengan demikian berarti jika tingkat suku bunga mengalami kenaikan 1% maka indeks saham syariah akan mengalami penurunan sebesar 0,08%, begitu pula sebaliknya. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh pada indeks saham syariah meskipun pengaruh tingkat suku bunga tidak terlalu besar.

Menurut Teori Keynes yang bernama “The Marginal Eficiency of Capital” atau sering disebut MEC menjelaskan hubungan antara suku bunga dan investasi adalah negatif, artinya apabila makin rendah suku bunga maka semakin besar investasi. Melihat hasil penelitian ini bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif dilihat dari koefisien yang bernilai negatif atau sebesar – 0.075688 persen terhadap indeks saham syariah, maka Teori Keynes berhasil dibuktikan dalam penelitian ini. Sedangkan teori investasi menurut Islam (Parakksi Idris, 2016) tidak mengenal adanya bunga atau riba, sehingga hubungan antara suku bunga dengan investasi syariah seharusnya tidak ada, namun pada penelitian ini hubungan suku bunga masih terlihat akan tetapi tidak terlalu kuat. Dalam penelitian ini besaran signifikansi tingkat suku bunga hampir mendekati 0.05 yaitu sebesar 0.417 sehingga bisa dikatakan bahwa pengaruh tingkat suku bunga signifikan meski tidak terlalu kuat.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Mohd Yahya (2016) Abdullah dan Hayworth (1993), Wongbangpo dan Sharma (2002), Thailand dan Yusof (2003) yaitu pengaruh negatif antara suku bunga dengan harga saham syariah. Namun perbedaan dengan penelitian Mohd Yahya ialah suku bunga yang diteliti tidak berhubungan signifikan, sedangkan dalam peneltian ini suku bunga berpengaruh signifikan artinya bahwa indeks saham syariah pada delapan negara yaitu yakni Malaysia, Saudi Arabia, Kuwait, Qatar, Pakistan, Uni Emirate Arab, Turkey, dan Indonesia pada tahun 2008 hingga 2016, tingkat suku bunga masih dapat diperhitungkan sebagai indikator untuk memprediksi indeks harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa pada negara – negara tersebut suku bunga masih bisa mempengaruhi pergerakan indeks saham syariah, demikian bisa terjadi karena pada negara – negara tersebut perusahaan yang menerbitkan saham syariah tidak serta – merta menghilangkan suku bunga namun masih memperkenankan adanya suku bunga meski tidak terlalu tinggi seperti halnya dengan

peraturan dari OJK yang memberi standard maximal pendapatan dari suku bunga. Padahal seharusnya dalam penerapan prinsip syariah tidak boleh adanya riba sama sekali, namun hal ini juga tidak bisa terelakkan, seperti yang dikatakan oleh Antonio (2013) dalam penelitiannya bahwa variable suku bunga masih memegang peran dalam pasar modal syariah, bahkan pada jangka panjang masih belum terlihat bahwa pasar modal syariah bisa terlepas dari pengaruh suku bunga. Di Indonesia pengaruh pasar modal syariah dalam jangka panjang dominan dipengaruhi oleh harga minyak dunia, BI rate, dan nilai tukar rupiah. Hal ini dikarenakan sebagian besar investor yang ada di Indonesia adalah investor asing yang berinvestasi pada industri pertambangan, dimana pengambilan keputusan mereka sering berpacu pada suku bunga BI rate dan juga nilai tukar, sehingga tidak mengherankan bahwa suku bunga masih termasuk dalam salah satu penggerak indeks saham syariah.

Sedangkan pada Negara Malaysia faktor yang paling menentukan pergerakan investasinya ialah suku bunga global atau Fed rate (FED). Dengan besarnya pengaruh FED ini maka dalam jangka panjang pasar modal syariah di Malaysia akan semakin responsif terhadap suku bunga, namun hal ini bisa terjadi akibat tingginya dominasi investor asing yang ada pada pasar modal syariah di Malaysia. Penanaman modal asing memang sangat diperlukan, terlebih lagi untuk negara – negara berkembang. Penanaman modal asing akan memberikan bantuan kepada negara berkembang dengan cara memperbesar perusahaan – perusahaan pada negara berkembang, karena pada mayoritas pada negara berkembang masyarakatnya tidak memiliki kelebihan dana untuk menyumbang modal kepada negara. Namun adapun sisi buruk dari terlalu dominannya modal asing yang masuk dalam suatu negara, akan menghilangkan kebiasaan investasi yang ada pada masyarakat negara tersebut dengan selalu bergantung pada modal asing. Maka dari itu guna melepaskan sedikit, demi sedikit ketergantungan pada investor asing perlunya literasi kepada masyarakat terhadap pentingnya khususnya pada investasi syariah. Dengan begitu juga pengaruh suku bunga terhadap pasar modal syariah khususnya indeks saham syariah seiring waktu akan berkurang dengan bertambah wawasannya masyarakat. Wawasan mengenai investasi khususnya pada saham syariah tersebut menjadikan pertimbangan investor akan lebih condong kepada emiten saham syariah yang benar – benar meninggalkan suku bunga dari pada yang masih menggunakan suku bunga meski sedikit. Dengan demikian bukan hanya menambah kapitalisasi dari pasar modal syariah tersebut namun juga menjadikan saham syariah lebih tahan terhadap krisis global dimana masih menjadikan suku bunga sebagai acuannya.

Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi Terhadap Indeks Saham Syariah.

Inflasi memiliki dampak positif maupun negatif, tergantung parah atau tidaknya inflasi tersebut. Apabila inflasi tersebut rendah maka justru memiliki pengaruh positif dimana inflasi mampu mendorong perekonomian lebih baik, yaitu meningkatkan pendapatan dan membuat orang semakin berkeinginan untuk berkerja, menabung maupun berinvestasi. Dalam penelitian ini diketahui bahwa variabel inflasi (LogX2) berpengaruh signifikan terhadap indeks saham syariah. Dari hasil estimasi juga diketahui bahwa hubungan inflasi dan indeks saham syariah adalah positif. Nilai t hitung untuk tingkat inflasi (LogX2) adalah 2.6114 dengan nilai probabilitas sebesar 0.0013 artinya apabila tingkat inflasi bertambah 1% maka indeks saham syariah akan meningkat sebanyak 0.64 persen. Dengan hasil ini dapat diketahui bahwa inflasi yang terjadi pada Malaysia, Saudi Arabia, Kuwait, Qatar, Pakistan, Uni Emirate Arab, Turkey, dan Indonesia pada tahun 2008 hingga 2016 justru memberi pengaruh positif kepada indeks saham syariah.

Hubungan antara investasi bisa terjadi karena dua hal yaitu karena inflasi yang terjadi pada tahun penelitian merupakan inflasi yang tergolong ringan atau perusahaan yang mengeluarkan saham syariah mempunyai intensif untuk mentransfer input biaya tinggi kepada konsumen, sehingga meski dalam tekanan inflasi, indeks saham syariah ikut meningkat. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Siti Aisyah (2017) Ibrahim (2001, 2003) dan Khil (2000), dimana inflasi berhubungan positif dengan harga saham. Pada penelitian Siti Aisyah (2017) yang berjudul “*Economic Forces and Islamic Stock Market: Empirical Evidence from Malaysia*” menyatakan bahwa inflasi mempunyai hubungan positif dengan peningkatan harga saham syariah. Pada penelitian tersebut ditemukan perusahaan yang mengeluarkan saham syariah mempunyai intensif untuk mentransfer input biaya tinggi kepada konsumen menjadikan pasar saham syariah menjadi “pelindung” yang baik untuk menjaga nilai aset.

Dari penelitian ini juga dapat diketahui bahwa inflasi memang memiliki pengaruh baik dan buruk. Di satu sisi pengaruh inflasi yang sangat tinggi dapat membawa kondisi negara terpuruk seperti yang kita bisa lihat pada tahun 1998 dimana terjadi krisis moneter di Indonesia, namun disisi lain inflasi yang ringan dibutuhkan suatu negara untuk mendorong perekonomian. Dapat dilihat investor pada pasar modal syariah memperhitungkan tingkat inflasi guna mengambil keputusan berinvestor, melihat dari tahun 2008 hingga tahun 2016 pergerakan inflasi pada negara – negara OKI tersebut termasuk dalam tingkat inflasi ringan karena kurang dari 10%. Dengan demikian inflasi yang ringan dibuktikan dapat memancing perekonomian pada negara – negara OKI tersebut berjalan dengan lancar sehingga sangat menarik bagi investor untuk melakukan investasi. Kenaikan harga dari saham syariah pada negara - negara OKI juga didorong oleh alasan lain yakni akibat tahun 2008 terjadi krisis pada Amerika Serikat, investor internasional melihat bahwa AS bukan lagi tempat yang aman sehingga investor internasional beralih berinvestasi pada negara – negara aman. Dengan menjadikan inflasi sebagai indikator apakah negara tersebut aman, negara – negara OKI dipilih karena inflasi yang rendah. Oleh karena itu perlunya mengatur kebijakan demi mengontrol inflasi dimasa mendatang bukan hanya demi melindungi perekonomian negara namun juga memberikan daya tarik terhadap investor – investor internasional.

Analisis Pengaruh Produk Domestik Bruto terhadap Indeks Saham Syariah

Produk domestik bruto mempunyai pengaruh positif terhadap indeks saham syariah selama 9 tahun dari tahun 2008 hingga tahun 2016. Bisa dilihat dari koefisiennya yaitu 1,0547 hal ini berarti produk domestik bruto mengalami kenaikan 1% maka indeks saham syariah akan mengalami kenaikan sebesar 1,05%, begitu pula sebaliknya. Dengan hasil ini maka diketahui bahwa peningkatan GDP pada Malaysia, Saudi Arabia, Kuwait, Qatar, Pakistan, Uni Emirate Arab, Turkey, dan Indonesia pada tahun 2008 hingga 2016 mampu memberi pengaruh positif kepada indeks saham syariah.

Menurut Teori Keynes pendapatan suatu negara atau Produk Domestik Bruto merupakan hasil dari konsumsi masyarakat, konsumsi pemerintah, investasi pada negara tersebut, adapun rumus mengenai teori ini adalah $Y = C + I + G$. Maka dapat disimpulkan bahwa PDB dan investasi memiliki hubungan yang positif, dimana apabila PDB naik maka semakin besar peluang investasi untuk naik. Hasil penelitian ini membuktikan teori Keynes berlaku kepada hubungan PDB dan investasi yaitu saham syariah pada negara – negara OKI. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Dedi Syahputra (2017), Maya Malisa (2017) dan Sunariyah (2011) yaitu dengan meningkatnya Produk Domestik Bruto akan berdampak pada meningkatnya permintaan produksi masyarakat terhadap suatu perusahaan, dengan begitu sifat optimistik memacu sentimen pasar menjadikan harga saham atau ekuitas naik, begitu juga dengan saham syariah. Pada penelitian ini juga membuktikan bahwa inflasi dapat menjadi indikator yang dapat memprediksi indeks saham syariah dan menerima hipotesis bahwa peningkatan produk domestik bruto berpengaruh positif pada indeks saham syariah.

Namun pada kenyataannya PDB pada negara – negara OKI tidak secara langsung menaikkan investasi, melainkan konsumsi. Hal ini karena pada negara – negara OKI merupakan negara – negara berkembang, dimana masyarakat lebih menggunakan sebagian besar pendapatan untuk konsumsi karena cenderung memiliki pendapatan yang kecil. Dengan demikian kenaikan PDB yang dihasilkan merupakan hasil dari kenaikan konsumsi. Dari kenaikan konsumsi inilah menyebabkan permintaan dari suatu barang oleh masyarakat akan bertambah sehingga sesuai dengan hukum permintaan ketika permintaan bertambah akan menaikkan harga. Dengan naiknya harga hal ini menggerakkan perusahaan untuk lebih produktif sehingga lama – kelamaan perusahaan tersebut akan semakin besar. Melihat bertambah besarnya suatu pasar maka para investor akan tertarik untuk mulai menanamkan modal pasar kepada perusahaan perusahaan pada negara tersebut. Sehingga pasar modal pada negara tersebut khususnya pada pasar modal syariah akan semakin membesar. Maka dari itu pada negara – negara berkembang PDB yang naik akan menaikkan konsumsi sehingga pada saat konsumsi naik investasi akan naik. Meski demikian hal ini dapat membawa pengaruh buruk apabila negara menjadi ketergantungan terhadap investasi negara asing karena masyarakat domestik yang terlalu konsumtif. Oleh sebab itu negara perlu mengawasi agar kenaikan PDB tidak hanya didominasi dari hasil konsumsi masyarakat namun juga dari investasi masyarakat khususnya masyarakat domestik.

Analisis Pendapatan Perkapita terhadap Indeks Saham Syariah

Pendapatan perkapita mempunyai pengaruh negatif terhadap indeks saham syariah. Hal tersebut dapat dilihat dari koefisien regresinya sebesar -0.003969 (LogX4). Dengan demikian berarti apabila pendapatan perkapita meningkat 1% maka indeks harga saham akan turun sebesar 0.003 persen. Dari hasil ini diketahui bahwa peningkatan pendapatan perkapita pada Malaysia, Saudi Arabia, Kuwait, Qatar, Pakistan, Uni Emirate Arab, Turkey, dan Indonesia pada tahun 2008 hingga 2016 tidak serta merta memberi pengaruh positif kepada indeks saham syariah.

Dalam penelitian ini ditemukan perbedaan dengan teori antara pendapatan perkapita dan investasi (Kuncoro, 2004) dimana apabila pendapatan perkapita naik maka daya beli suatu negara tersebut naik. Dengan meningkatnya daya beli masyarakat di suatu daerah menunjukkan bahwa daerah tersebut merupakan pasar domestik yang efektif untuk berinvestasi. Namun dari hasil penelitian ini membuktikan bahwa meski pendapatan perkapita naik tidak serta – merta investasi pada saham syariah juga naik. Hal ini bisa terjadi karena pada negara berkembang pasar modal belum berfungsi secara maksimal seperti dalam penelitian Sri Utami (2017), menemukan dalam penelitiannya mengenai pasar modal di Indonesia tidak berkerja secara maksimal hal ini dikarenakan sebagian besar investor adalah investor luar negeri yang juga mendapatkan manfaat lebih besar.

Pada penelitian ini keseluruhan dari negara – negara OKI yang diteliti ialah negara berkembang, sehingga sebagian besar pendapatan yang dimiliki oleh masyarakatnya tidak digunakan untuk investasi. Seperti pada penelitian Muklis (2016) menjelaskan bahwa pada negara – negara berkembang seperti Indonesia masih memiliki kekurangan literasi pada masyarakatnya yang menyebabkan keterlibatan masyarakat Indonesia sendiri dalam investasi pasar modal sangat rendah. Sehingga meskipun pendapatan perkapita naik tidak langsung mendorong naik minat investasi pada masyarakat domestik secara individual pada negara berkembang. Namun investor asing menganggap bahwa pendapatan perkapita sebagai salah satu perhitungan untuk menanamkan investasi, seperti yang dijelaskan pada penelitian Hareb (2015) dimana pendapatan perkapita menjadi pertimbangan investasi bagi investor asing untuk menanamkan modal pada pasar modal di negara Uni Emirate Arab. Hal ini dikarenakan pendapatan perkapita dianggap investor asing sebagai cerminan dari kontribusi dari masyarakat di negara terhadap pertumbuhan perekonomian. Dengan begitu pasar modal akan didominasi oleh investor asing, dimana hal tersebut bisa berakibat buruk pada perekonomian jika suatu saat terjadi guncangan ekonomi yang menyebabkan penarikan modal oleh investor asing besar – besaran akan menyebabkan perekonomian negara tersebut terpuruk atau bahkan mampu menyebabkan krisis ekonomi.

E. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil dari pembahasan yang telah dilakukan sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Indeks saham syariah pada negara – negara OKI dipengaruhi oleh variabel makroekonomi yang terdiri dari tingkat suku bunga, tingkat inflasi, besar produk domestik bruto dan pendapatan negara, dimana variabel – variabel tersebut mampu menjelaskan indeks saham syariah dengan besaran 95%. Keseluruhan variabel independen secara bersama – sama mempengaruhi indeks saham syariah. Hal ini ditandai dengan nilai signifikansi kurang dari 0.05% atau berarti mempunyai pengaruh.
2. Dalam penelitian ini tingkat suku bunga dan pendapatan perkapita berpengaruh negatif, sedangkan PDB dan inflasi berpengaruh positif terhadap indeks saham syariah di negara – negara OKI. Keseluruhan variabel independen baik secara parsial maupun simultan berpengaruh secara signifikan atau dominan kepada variabel dependen yaitu indeks saham syariah pada negara – negara OKI yang terdiri dari Malaysia, Indonesia, Turkey, Qatar, Pakistan, Kuwait, Saudi Arabia, UAE.
3. Dalam penelitian ini tingkat suku bunga masih berpengaruh dikarenakan kebanyakan dari investor masih menggunakan suku bunga sebagai acuan menentukan penanaman modal

pada pasar modal syariah. Hal ini dikarenakan dominasi investor asing pada pasar modal, dimana investor asing masih belum sepenuhnya paham apa itu pasar modal syariah khususnya saham syariah sehingga masih menggunakan suku bunga sebagai acuan, terlepas dari diharamkannya riba dalam hukum syariah.

4. Dalam penelitian ini inflasi memiliki pengaruh baik bagi pasar modal syariah khususnya saham syariah karena inflasi yang terjadi selama masa penelitian cenderung inflasi ringan sehingga menjadikan inflasi sebagai pancingan tumbuhnya perekonomian pada negara – negara OKI tersebut.
5. Naiknya PDB dalam penelitian ini memiliki pengaruh menaikkan harga saham di pasar modal syariah namun PDB tidak langsung berpengaruh kepada harga saham syariah. PDB pada negara – negara OKI secara langsung mempengaruhi konsumsi yang menyebabkan pertumbuhan ekonomi negara tersebut naik. Akibat pertumbuhan ekonomi yang naik menjadikan investor tertarik untuk melakukan penanaman modal pada negara OKI tersebut.
6. Naiknya pendapatan perkapita pada penelitian tidak serta merta menaikkan harga saham, hal ini bisa terjadi karena meski pendapatan perkapita naik pemahaman mengenai investasi oleh masyarakat negara – negara OKI masih kurang. Sehingga perlu diadakannya literasi untuk menambah pemahaman masyarakat domestik tentang investasi khususnya di saham syariah.

Saran

Berdasarkan kesimpulan diatas maka pada bagian ini dikemukakan beberapa saran dan rekomendasi sebagai berikut :

1. Bagi pemerintah untuk menciptakan iklim investasi guna mempercepat pertumbuhan pasar modal syariah, perlunya diadakan literasi tentang pentingnya investasi dan pemahaman terhadap pasar modal syariah kepada masyarakat domestik sehingga mampu keluar dari ketergantungan terhadap investor asing. Bagi investor yang ingin menanamkan modal pada pasar modal syariah khususnya saham syariah lebih baiknya memahami dengan betul apa itu pasar modal syariah sehingga dapat berinvestasi dengan aman.
2. Terkait dengan penelitian tentang variabel yang mempengaruhi saham syariah, sekiranya perlu dilakukan penelitian yang lebih mendalam yaitu dengan menambah jangkauan tahun penelitian dan variabel mengenai wawasan tentang investasi saham guna mendapatkan hasil yang komprehensif mengenai variabel – variabel yang mempengaruhi saham syariah.

DAFTAR PUSTAKA

Al-Qur'annul Karim

Al-Qur'an dan terjemahannya. 2008. Departemen Agama RI. Bandung: Diponegoro.

Abdul - Rahman, Y. 2014. *"The Art of RF (Riba Free) Islamic Banking and Finance : Tools and Tecniques for Coomunity-Based Banking"*. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons.

Andri, Soemitra. 2009. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*. Jakarta: Kencana.

Antonio, Hafidhoh dan Fauzi. 2013. "Volatilitas Pasar Modal Syariah dan Indikator Makro Ekonomi". *Jurnal. TAZKIA University College of Islamic Economics*. Bogor.

Arikunto, Suharismi. 2002. "Prosedur Penelitian, Suatu Pendekatan Praktek". Jakarta: Rineka Cipta.

Astuti, Ria dkk. 2013. "Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah dan Indeks Bursa Internasional terhadap IHSG". *Diponegoro Journal of Social and Politic Of Science*.

Berlianta, Charisma Heli. 2004. "Mengenal Valuta Asing". Yogyakarta: Gajah Mada University Press.

Burhanudin. 2010. *Aspek Hukum Lembaga Keuangan Syariah*. Yogyakarta: Graha Ilmu.

Effendi, Sofian. 2012. *Metode Penelitian Survei*. Jakarta: LP3ES.

Fakhrudin, M dan Sopian Hadiano. 2001. *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal*. Buku Satu. Jakarta: PT Elex Media Koputindo.

Ghozali, Imam. 2012. "Aplikasi Analissis Multivariate dengan Program IBM SPSS". Yogyakarta: Universitas Diponegoro.

Gujarati, D. N. 2012. *Dasar – Dasar Ekonometrika*. Edisi 5. Jakarta: R.C. Salemba Empat.

Gujarati, Damodar. 2003. *Ekonomi Dasar*. Jakarta: Erlangga.

Hareb, Khamis dkk. 2015. "The Impact of inflation and GDP per capita on foreign investment: the case of Uni Arab Emirates". *Investment Management and Financial Innovation*, 12(3-1), 132 – 141.

Hariyani, Iswi dan Serfianto D.P. 2010. *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal*. Jakarta: Visimedia.

Hassan, M. Kabir dan Kayed Rasem N. 2009. "The Global Financial Crisis, Risk Manajement and Sosial Justice in Islamic Finance. *ISRA International Journal of Islamic Finance*". Vol 1. Issue 1.2009.

Iqbal, Zamir & Mirakhor, Abas. 2008. *Pengantar Keuangan Islam: Teori & Praktik..* Jakarta: Kencana.

Iswardono. 2004. "Ekonomi Mikro". Yogyakarta: UPP AMP YKPN.

Jogiyanto, Hartono. 2013. "Teori Portofolio dan Analisis Investasi". Edisi Kedelapan. Yogyakarta: BPFE.

Mankiw, N. Gregory. 2000. *Teori Makro Ekonomi*. Edisi Keempat. Jakarta: Erlangga.

Mohammed, Sheeren dan Abdulaziz Goni. 2017. "Islamic Finance Development Indicator Report 2017". *Thomsons Reuters*.

Muhammad. 2002. "Manajemen Bank Syariah". Yogyakarta: UPP AMPYKPN

Murwaningsari, ETTY. 2008. "Pengaruh Volume Perdagangan Saham Deposito, dan Kurs Terhadap IHSG, Beserta prediksi IHSG (Model GARCH dan ARIMA)". Edisi Keenam. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

Nafik, Muhammad. 2009. "Bursa Efek dan Investasi Syariah". Cetakan 1. Jakarta: PT Serambi Ilmu Semesta.

Praktikto, H & I. Sugianto. 2011. "Kinerja Efisiensi Bank Syariah Sebelum dan Sesudah Krisis Global Berdasarkan Data Envelopment Analysis". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* 16(2) : 108 – 117.

- Raharjo, Sugeng. 2011. "Pengaruh Inflasi, Nilai Kurs Rupiah, dan Tingkat Suku Bunga terhadap Harga Saham di Bursa Efek Indonesia". Jurnal. Surakarta: *STIE*.
- Ridwan S Sudjaja. 2002. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: PT Ikrar Mandiri Abadi.
- Samsul, Muhammad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Samuelson, Paul A dan William D Nordhaus. 2004. *Ilmu Makro Ekonomi*. Jakarta: PT. Media Global Edukasi.
- Setyosasri, Punaji. 2010. *Metode Penelitian*. Bandung: CV. Pustaka Setia.
- Shafique, Azzam et al. 2012. "Impact of Global Financial Crises on the Islamic Banking System". *Arabian journal of Business and Manajemen Review (OMAN Chapter)*. Vol 1. No.9; April 2012.
- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta
- Sukirno, Sadano. 2004. *Makro Ekonomi Teori Pengantar*. Edisi Ketiga. Jakarta: Raja Grafindo.
- Sukmadinata, Nana Syaodih. 2013. *Metode Penelitian Pendidikan*. Bandung: PT Remaja Rosdakarya.
- Sunariyah. 2011. "Pengantar Pengetahuan Pasar Modal". Edisi Keenam. Yogyakarta: *UPP STIM YKPN*.
- Suramaya Suci Kewal. 2002. "Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB terhadap IHSG. *Jurnal Economia*. Volume 8, Nomor 1.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. "Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi". Edisi Pertama. Yogyakarta: *Kanisius IKAPI*.
- Tjondro, David & R. Wilopo. 2011. "Pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap Profitabilitas dan Kinerja Saham Perusahaan Perbankan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal of Business and Banking*. Vol 1, No1.
- Wardana, Beik dan Setianto. 2011. "Pasar Modal Syariah dan Krisis Keuangan". Jurnal. Jakarta: *Jurnal Ekonomi Islam Republika*.
- Yanuar, AY. 2013. "Kinerja Efisiensi Bank Syariah Sebelum dan Sesudah Krisis Global Berdasarkan Data Envelopment Analysis". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* 16(2): 108 – 117