

**(PENGARUH MAKROEKONOMI, HARGA MINYAK,
DAN INDEKS GLOBAL TERHADAP SENSITIVITAS
JAKARTA ISLAMIC INDEKS JII)**

**(Studi Pada Perusahaan Go Public Pada Indeks Saham Syariah Indonesia
Yang Terdaftar di BEI, Periode Januari 2008 – Desember 2018)**

JURNAL ILMIAH

Disusun oleh :

Mohammad Allatas Muryanto

15502050111102



**JURUSAN ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS BRAWIJAYA
MALANG
2019**

LEMBAR PENGESAHAN PENULISAN ARTIKEL JURNAL

Artikel Jurnal dengan judul :

PENGARUH MAKROEKONOMI, HARGA MINYAK, DAN INDEKS GLOBAL TERHADAP SENSITIVITAS JAKARTA ISLAMIC INDEKS (JII)

**(Studi Pada Perusahaan Go Public Pada Indeks Saham Syariah Indonesia Yang
Terdaftar di BEI, Periode Januari 2008 – Desember 2018)**

Yang disusun oleh :

Nama : Mohammad Allatas Muryanto

NIM : 155020501111026

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 02 April 2019.

Malang, 02 April 2019

Dosen Pembimbing,

Aji Purba Triapsila SE.I ME.I

NIP.198401232015041002

PENGARUH MAKROEKONOMI, HARGA MINYAK, DAN INDEKS GLOBAL TERHADAP SENSITIVITAS JAKARTA ISLAMIC INDEKS (JII)

(Studi Pada Perusahaan Go Public Pada Indeks Saham Syariah Indonesia Yang Terdaftar di BEI, Periode Januari 2008 – Desember 2018)

Mohammad Allatas Muryanto

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya

Email: mohammad.allatas.07@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel makroekonomi, harga minyak, dan indeks global terhadap *Jakarta Islamic Indeks*. Variabel makroekonomi yang digunakan inflasi, suku bunga, dan nilai tukar. Data yang digunakan penelitian ini adalah data sekunder dengan jenis penelitian kuantitatif. Model yang digunakan dalam analisis penelitian yaitu metode ECM (*Error Correction Model*) dimana akan mengukur pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara jangka pendek dan jangka panjang. Secara jangka pendek harga minyak dan suku bunga tidak berpengaruh, sedangkan inflasi, nilai tukar, dan indeks global berpengaruh signifikan. Secara jangka panjang inflasi, dan suku bunga tidak berpengaruh, sedangkan nilai tukar, harga minyak dan indeks global berpengaruh signifikan.

Kata kunci: inflasi, suku bunga, nilai tukar, harga minyak, indeks global, dan *Jakartas Islamic Indeks*.

A. PENDAHULUAN

Pasar modal di Indonesia pada akhir-akhir ini mendapatkan perhatian yang cukup besar dikarenakan pertumbuhan kapitalisasinya dari year on year. Seperti yang dikutip dalam *liputan6.com* (2018), dari sisi nilai kapitalisasi, pasar modal Indonesia tumbuh signifikan dari posisi Rp 2,73 miliar pada 1977 menjadi Rp 6.870,7 triliun per 8 Agustus 2018. perkembangan pasar modal berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi nasional, pentingnya peran pasar modal dalam mendorong pertumbuhan ekonomi nasional terlihat dari perkembangan pasar modal akan berpengaruh pada indikator-indikator makro ekonomi seperti nilai tukar riil, tingkat inflasi, dan juga pertumbuhan ekonomi yang diukur berdasarkan produk domestik bruto riil.

Pasar Modal Indonesia pernah mengalami penurunan yang tajam pada tahun 2008. Seperti dikutip dalam *bareksa.com*, di tahun 2008 krisis dipicu oleh sub-prime mortgage di Amerika Serikat yang membuat pasar modal di berbagai belahan dunia kolaps.

Tabel 1. Perkembangan Harga Indeks Saham

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Indonesia	1.805,52	2.745,83	1.355,41	2.534,36	3.703,51	3.821,99	4.316,69
Korea	1.434,46	1.897,13	1.124,47	1.682,77	2.051,00	1.825,74	1.997,05
Thailand	679,84	858,1	449,96	734,54	1.032,76	1.025,32	1.291,93
Hong Kong	19.964,72	27.812,65	14.287,48	21.872,50	23.035,45	18.434,39	22.656,92
US	12.463,15	13.264,82	8.776,39	10.428,05	11.577,51	12.287,04	13.104,14
UK	6.220,81	6.456,90	4.434,17	5.412,90	5.899,90	5.553,23	5.897,81

Sumber: Bursa Efek Indonesia (2013)

Lebih jauh lagi, krisis tahun 2008 tidak hanya dialami oleh pasar modal konvensional, pasar modal syariah juga mengalami hal yang sama. Hal ini dapat dilihat dari *Jakarta Islamic Index* (JII) yaitu perkumpulan saham syariah yang paling liquid di Bursa Efek Indonesia (BEI), yang nilai kapitalisasinya turun sangat signifikan, dari 1.105.897,25 milyar menjadi 428.525,74 milyar. JII seharusnya mempunyai performa yang berbeda karena cenderung lebih tersegmentasi dibandingkan dengan pasar modal konvensional, seperti dikemukakan oleh Ahmad dan Albaity (2008), pasar modal syariah memiliki kemampuan yang lebih baik terhadap gangguan krisis eksternal, akan tetapi secara year on year dari 2007 ke 2008 kapitalisasi JII mengalami penurunan sebesar 61%.

Dalam melakukan investasi, masyarakat yang memiliki modal (investor) mempertimbangkan segala aspek informasi yang relevan agar keputusan investasi yang ditetapkan memperoleh keuntungan, salah satunya informasi mengenai kondisi makroekonomi yang bisa mempengaruhi kinerja saham ataupun harga saham. Indikator ekonomi makro yang seringkali dikorelasikan terhadap pasar modal yaitu inflasi, fluktuasi tingkat bunga, kurs rupiah, dan pertumbuhan PDB (Kewal, 2012). Menurut Syahrir (1995) dalam Ardana (2016) terdapat beberapa faktor-faktor penting yang dapat mempengaruhi pergerakan indeks syariah yaitu seperti beberapa variabel makroekonomi dan moneter seperti Sertifikat Bank Indonesia Syariah, inflasi, jumlah uang beredar (JUB), nilai tukar dan lain - lain. Sedangkan faktor internal yang dapat mempengaruhi indeks syariah yaitu seperti kondisi ekonomi nasional, keamanan, kondisi politik, kebijakan pemerintah dan lain-lain.

Maka peneliti ingin melakukan penelitian lebih lanjut, untuk mengetahui pengaruh inflasi, suku bunga acuan, nilai tukar, harga minyak dunia, dan indeks dow jones terhadap Jakarta Islamic Index selama periode Januari 2008 sampai Desember 2018.

B. KAJIAN PUSTAKA

Inflasi Terhadap *Jakarta Islamic Indeks*

Menurut G. Cowt Hrey (dalam Latumarissa 2015: 172), Inflasi berarti suatu keadaan dari nilai uang turun terus menerus dan harga mengalami kenaikan terus. Inflasi terjadi apabila terjadi peningkatan harga secara umum secara terus-menerus, yang awal mulanya diakibatkan terjadinya kelebihan permintaan atas barang-barang didalam suatu perekonomian secara menyeluruh.

Menurut Widjojo (dalam Dwita, Vidyarani dan Rose Rahmidani, 2012:63) berpendapat bahwa, semakin tinggi tingkat inflasi menyebabkan semakin turunnya tingkat profitabilitas perusahaan. Turunnya keuntungan perusahaan merupakan informasi buruk bagi para investor di bursa saham yang berakibat turunnya harga saham diperusahaan tersebut.

Suku Bunga Terhadap *Jakarta Islamic Indeks*

Menurut Hasanah (2013:3), permasalahan ekonomi dapat mempengaruhi harga indeks saham, karena pemerintah mempunyai peranan penting dalam kebijakannya untuk mengendalikan permasalahan ekonomi, agar ekonomi dapat berjalan dengan selaras dan, seimbang. Salah satu kebijakan pemerintah untuk mengatasi saat terjadinya goncangan ekonomi selain inflasi yaitu suku bunga Bank Indonesia (SBI). Suseno TW dalam Naf'an (2014:158) mengatakan, suku bunga adalah ukuran dari keuntungan dalam suatu investasi yang dapat diperoleh pemilik modal dan juga ukuran biaya modal yang harus dikeluarkan oleh perusahaan atau emiten atas penggunaan dari pemilik modal.

Menurut Tandelilin (2010) menjelaskan bahwa tingkat bunga yang meningkat akan menyebabkan peningkatan suku bunga yang disyaratkan atas investasi pada suatu saham dan disamping itu juga dapat menyebabkan investor menarik investasinya pada saham, kemudian memindahkannya pada investasi berupa tabungan ataupun deposito. Suku bunga pinjaman yang mengalami kenaikan menyebabkan beban bunga kredit meningkat dan laba bersih menurun. Laba perusahaan yang menurun akan diikuti laba per saham turun dan selanjutnya berdampak pada harga saham yang lemah.

Nilai Tukar Terhadap *Jakarta Islamic Indeks*

Nilai tukar yang menjadi acuan dunia saat ini yaitu mata uang dolar (USD). Mengutip dari *lampung.tribunnews.com*, pasar keuangan Amerika Serikat yang sudah matang mengakibatkan investasi dalam bentuk uang dolar semakin meningkat, yang mengakibatkan dolar menjadi standar nilai tukar diseluruh dunia. Nilai tukar adalah salah satu faktor makroekonomi yang bisa menjadi penyebab naik turunnya indeks harga saham.

Mengutip dari Rachmawati, Martien dan Nisful Laila (2015: 931), perusahaan yang memiliki utang dalam bentuk dolar, saat terjadi depresiasi rupiah menyebabkan beban perusahaan untuk membayar hutang lebih tinggi, yang dapat berdampak pada profitabilitas perusahaan dan harga saham perusahaan.

Indeks Dow Jones Terhadap *Jakarta Islamic Indeks*

Razaq Dastanta (2015) berpendapat, wujud semakin eratnya kaitan antara bursa saham Indonesia dengan bursa saham global yang direpresentasikan oleh hubungan antar indeks harga saham berimplikasi pada semakin cepatnya bursa saham Indonesia dalam merespon pergerakan bursa saham global. Hal ini dikarenakan kebiasaan investor domestik yang melakukan strategi investasi mengekor pada investor asing membuat pergerakan indeks saham Dow Jones berpengaruh terhadap pergerakan indeks harga saham di BEI (Cahyono, 2000:93).

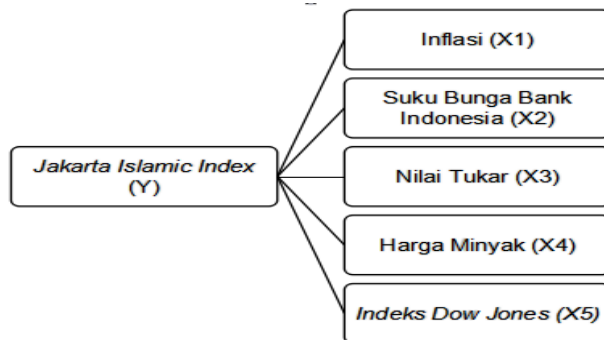
Harga Minyak Terhadap *Jakarta Islamic Indeks*

Minyak mentah dijadikan sebagai salah satu penggerak perekonomian dunia, karena minyak mentah adalah komoditas yang digunakan sebagai bahan bakar aktivitas ekonomi di dunia. Qianqian dalam jurnal *Energy Procedia* 5 (2011:1362) berpendapat bahwa harga minyak dapat mempengaruhi setiap aspek perekonomian nasional, produksi dan konsumsi, biaya dan harga, perdagangan dan investasi, semua ini akan dipengaruhi oleh fluktuasi harga minyak, sehingga harga minyak yang tinggi juga akan mengurangi output nasional. Berdasarkan beberapa teori di atas, dapat disimpulkan bahwa kenaikan Harga Minyak Mentah Dunia diduga dapat berpengaruh positif maupun negatif terhadap kondisi ekonomi suatu negara. Lebih lanjutnya teori-teori tersebut menyatakan Harga Minyak Mentah Dunia memiliki peran dalam pergerakan Harga Saham Perusahaan-perusahaan yang listing di BEI.

Kerangka Penelitian

Pada Gambar memperlihatkan kerangka pemikiran pada penelitian yang dilakukan penulis. Variabel Independent yaitu Inflasi (X1), Suku Bunga Bank Indonesia (X2), Nilai Tukar (X3), Harga Minyak (X4), dan Indeks Dow Jones (X5) mempunyai pengaruh terhadap variabel dependent yaitu Jakarta Islamic Index (Y).

Gambar 1. Kerangka Penelitian



C. METODE PENELITIAN

Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan jenis pendekatan penelitian kuantitatif. Kuncoro (2013) berpendapat, penelitian kuantitatif yaitu penelitian yang menggunakan data yang bersifat kuantitatif atau data yang bisa diukur dalam suatu skala angka atau numerik.

Waktu dan Sumber Data

Periode pengamatan penelitian ini dilakukan pada bulan Februari 2019. Penelitian ini menggunakan satu jenis data, yaitu data sekunder. Data sekunder yaitu data yang telah dikumpulkan dan dilaporkan oleh pihak di luar pribadi peneliti, walaupun data yang dikumpulkan tersebut adalah data yang asli (Kuncoro, 2013). Data yang dilakukan dalam penelitian ini diperoleh melalui website yang terkait dengan penelitian. Data sekunder yang diambil melalui website pada periode Januari 2008 sampai Desember 2018 dengan data berupa closing setiap bulan.

Metode Analisis Penelitian

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis deskriptif, uji stasioneritas, uji derajat integrasi, uji kointegrasi, uji asumsi klasik, uji OLS (*Ordinary Least Squares*), uji ECM (*Error Correction Model*), dan uji hipotesis.

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Stasioneritas

Uji stasioner atau unit root test dalam penelitian ini menggunakan uji *Augmented Dickey-Fuller* (ADF) dengan melihat nilai *probability* -nya. Apabila nilai *probability* lebih kecil dari tingkat α (5%) maka diartikan data telah stasioner, sebaliknya apabila nilai *probability* lebih besar dari tingkat α (5%) maka diartikan data tidak stasioner.

Tabel 2. Hasil Uji Stasioneritas dengan *Augmented Dickey-Fuller* (ADF)

Variabel	<i>Probability</i>	Keterangan
DJIA	0.0637	Tidak Stasioner
HMI	0.1738	Tidak Stasioner
INF	0.4845	Tidak Stasioner
JII	0.4043	Tidak Stasioner
KURS	0.7597	Tidak Stasioner
SBI	0.2857	Tidak Stasioner

Uji Derajat Integrasi

Karena semua variabel baik dependent dan independent dalam penelitian ini bersifat non stasioner pada level atau $I(0)$, maka dilanjutkan dengan uji derajat integrasi untuk mengetahui pada derajat berapakah data akan stasioner.

Tabel 3. Hasil Uji Derajat Integrasi

Variabel	<i>1 st difference I(1)</i>	
	<i>Probability</i>	Keterangan
DJIA	0.0000	Stasioner
HMI	0.0000	Stasioner
INF	0.0000	Stasioner
JII	0.0000	Stasioner
KURS	0.0005	Stasioner
SBI	0.0024	Stasioner

Uji Kointegrasi

Data yang terkointegrasi menunjukkan terdapat hubungan jangka panjang. Dalam penelitian ini, untuk melihat adanya hubungan kointegrasi dilakukan *Johansen Cointegration Test*. Jika nilai *trace statistic* lebih kecil dari *critical value*, maka diasumsikan tidak terdapat kointegrasi. Sedangkan jika nilai *trace statistic* lebih besar dari *critical value*, maka diasumsikan terdapat kointegrasi. Dalam Tabel 4 terlihat hasil *Johansen Cointegration Test* yang dipergunakan untuk mengetahui hubungan kointegrasi. Pengujian menunjukkan bahwa nilai *trace statistic* lebih besar dari *critical value* dengan taraf signifikansi 5%. Hal ini diasumsikan terdapat hubungan kointegrasi atau hubungan jangka panjang diantara variabel.

Tabel 4 Hasil Johansen Cointegration Test

<i>Hypothesized No. of CE(s)</i>	<i>Trace Statistic</i>	<i>0.05 Critical Value</i>	<i>Prob.</i>
<i>None *</i>	116.3959	95.75366	0.0009
<i>At most 1 *</i>	77.31888	69.81889	0.0111
<i>At most 2</i>	47.34711	47.85613	0.0558
<i>At most 3</i>	23.42009	29.79707	0.2261
<i>At most 4</i>	5.237799	15.49471	0.7831
<i>At most 5</i>	0.554836	3.841466	0.4563

Uji Normalitas

Hasil uji normalitas pada Tabel 5 dapat dilihat bahwa nilai JB yaitu sebesar 29.05841 dengan probabilitas 0.0283. Dikarenakan nilai probabilitas kurang dari 5% maka dapat diasumsikan data tidak terdistribusi secara normal. Algifari dalam Basuki (2016) berpendapat bahwa meskipun terjadi penyimpangan normalitas, kondisi BLUE akan tetap terpenuhi.

Tabel 5. Hasil Uji Normalitas

<i>Series</i>	<i>Skewness</i>	<i>Kurtosis</i>	<i>Jarque Bera</i>	<i>Probability</i>
Residual	-1.0470710	3.975211	29.05841	0.0283

Uji Multikolinearitas

Deteksi adanya multikolinearitas dalam penelitian ini dilakukan dengan melihat nilai koefisien korelasi berpasangan diantara dua variabel bebas. Nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) kurang dari 10 menunjukkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas. Dari Tabel 6 hasil uji multikolinearitas dapat diketahui bahwa semua nilai koefisien korelasi kurang dari 10. Hal ini dapat memberikan kesimpulan bahwa tidak terdapat multikolinearitas atau hubungan antarvariabel bebas di dalam model regresi.

Tabel 6. Hasil Uji Multikolinearitas

<i>Variable</i>	<i>Centered VIF</i>
C	NA
INF	2.332707
HMI	3.769873
DJIA	6.916620
KURS	9.001895
SBI	3.641742

Uji Heteroskedastisitas

Model regresi yang baik adalah model yang bebas dari gejala heteroskedastisitas. Deteksi adanya heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan dengan Uji *White Heteroscedasticity*. Apabila nilai probabilitas *Obs*R-squared* lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas. Dari hasil uji heteroskedastisitas pada Tabel 7 dapat diketahui bahwa nilai *Obs*R-squared* adalah sebesar 8.00728 dengan probabilitas sebesar 0.2437. Karena nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat heteroskedastisitas dalam model.

Tabel 7. Hasil Uji Heteroskedastisitas

<i>Heteroscedasticity Test: White</i>			
F-statistic	6.99561	Prob. F	0.0860
Obs*R-squared	8.00728	Prob. Chi-Square	0.0637

Uji Autokorelasi

Model regresi yang baik adalah model yang terbebas dari gejala autokorelasi. Deteksi adanya autokorelasi dalam penelitian ini dilakukan dengan *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test*. Apabila nilai probabilitas *Obs*R-squared* lebih dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi. Dari hasil uji autokorelasi pada Tabel 8 diketahui bahwa nilai *Obs*R-squared* adalah sebesar 8.1711 dengan probabilitas 0.0591. Karena nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi dalam model regresi.

Tabel 8. Hasil Uji Autokorelasi

<i>Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:</i>			
F-statistic	6.95753	Prob. F	0.0756
Obs*R-squared	8.1711	Prob. Chi-Square	0.0591

Uji Analisis Metode OLS dan ECM

Dalam Penelitian ini nilai yang digunakan untuk melihat variabel berpengaruh secara signifikan yaitu dilihat pada nilai Prob. Apabila nilai prob < 0.05 maka diasumsikan variabel tersebut bersifat mempengaruhi dan signifikan. Analisis OLS untuk melihat pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara jangka panjang, sedangkan analisis ECM untuk melihat pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara jangka pendek.

Tabel 9. Hasil Analisis dengan Metode OLS

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	6.026640	1.280602	4.706100	0.0000
INF	-0.073184	0.043145	-1.696233	0.0923
HMI	-0.168531	0.066202	-2.545726	0.0121
DJIA	1.305989	0.094685	13.79303	0.0000
KURS	-1.246037	0.189100	-6.589292	0.0000
SBI	0.106444	0.107095	0.993915	0.3222
R-squared	0.823574			
Adjusted R-squared	0.816573			
F-statistic	117.6363			
Prob(F-statistic)	0.000000			
Durbin-Watson stat	0.220475			

Bentuk persamaan analisis regresi yang telah dilakukan dengan metode OLS yaitu, seperti berikut:

$$JII_t = 6.026640 - 0.073184INF_t - 1.246037KURS_t + 0.106444SBI_t - 0.168531HMI_t + 1.305989DJIA_t + \mu$$

Hasil regresi juga menunjukkan nilai *Adjusted R-squared* yang tergolong tinggi yaitu sebesar 0.823574 dan nilai statistik *Dubin-Watson (D/W)* yang cukup rendah yaitu sebesar 0.220475. Nilai *Adjusted R-squared* yang tinggi namun nilai statistik D/W rendah menjadi indikasi adanya regresi palsu (*spurious regression*). Hal ini sesuai dengan pernyataan Winarno (2015) yang menyatakan bahwa ciri-ciri adanya regresi palsu diantaranya memiliki koefisien determinasi (nilai F) tinggi, nilai R-squared tinggi, nilai signifikansi (t) tinggi atau banyak yang tidak signifikan (lebih dari 0,05) dan memiliki nilai D/W rendah ($D/W < \text{Nilai R-squared}$). Untuk mengatasi adanya kecenderungan regresi palsu, maka perlu dilakukan koreksi yang disebut Model Koreksi Kesalahan (*Error Correction Model/ECM*). Seperti yang telah dikemukakan sebelumnya bahwa apabila data variabel bersifat nonstasioner tetapi saling berkointegrasi berarti terdapat hubungan jangka panjang atau keseimbangan diantara variabel.

Tabel 4.10 Hasil Analisis dengan Teknik ECM

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.124462	0.032995	3.772173	0.0002
D(INF)	-0.066631	0.032790	-2.032066	0.0443
D(HMI)	0.006386	0.046914	0.136124	0.8919
D(DJIA)	0.337604	0.115499	2.922994	0.0041
D(KURS)	-1.096249	0.158426	-6.919625	0.0000
D(SBI)	-0.073443	0.126015	-0.582809	0.5611
RESID-1	-0.120259	0.032738	3.673408	0.0004
R-squared	0.528851			
Adjusted R-squared	0.506053			
F-statistic	23.19773			
Prob(F-statistic)	0.000000			
Durbin-Watson stat	1.872450			

Pengaruh Inflasi Terhadap JII

Dari hasil analisis regresi dengan metode OLS ditemukan bahwa dalam jangka panjang, inflasi tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap JII. Sedangkan berdasarkan hasil analisis regresi dengan metode ECM ditemukan bahwa dalam jangka pendek, variabel inflasi berpengaruh signifikan negatif terhadap JII. Saat inflasi bulanan diumumkan dan terjadi kenaikan atau penurunan, maka dampak ke pasar saham akan terasa pada saat itu juga, pernyataan ini juga diperkuat dengan pernyataan Dirut PT MARK dalam *kontan.co.id* (2019) karakteristik investor saham cepat mengalami kepanikan saat diumumkannya inflasi. Dalam menuju keseimbangan jangka panjang inflasi tidak berpengaruh terhadap JII dikarenakan inflasi dalam jangka waktu 8 bulan cenderung stabil sehingga investor lebih mempertimbangkan fundamental perusahaan yang tergabung dalam JII. Secara teoritis, diasumsikan bahwa investor tidak menggunakan sinyal-sinyal dari tingkat inflasi dalam jangka panjang sebagai bahan pertimbangan dalam membuat sebuah keputusan untuk investasi, dan mungkin terdapat faktor lain yang mempengaruhinya (Rachmawati & Laila, 2015).

Pengaruh Suku Bunga Terhadap JII

Dari Tabel hasil analisis regresi dengan metode OLS ditemukan bahwa dalam jangka panjang, SBI tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap JII. Sedangkan berdasarkan hasil analisis regresi dengan metode ECM ditemukan bahwa dalam jangka pendek, variabel SBI tidak berpengaruh signifikan terhadap JII.

Dari hasil penelitian terdahulu dan teori yang digunakan sebagai acuan dalam penelitian ini, sebagian besar banyak yang menemukan bahwa Suku Bunga Bank Indonesia berpengaruh negatif terhadap Indeks Saham. Penelitian ini berbeda dan tidak signifikan baik dalam jangka pendek ataupun jangka panjang karena saham perusahaan yang dapat dimasukkan kedalam indeks syariah adalah saham dari perusahaan yang memiliki kewajiban pembayaran suku bunga yang sangat rendah yaitu dalam fatwa DSN-MUI Nomor 80 sebesar kurang dari 45% dari total aset yang dimiliki perusahaan tersebut, sehingga saat suku bunga acuan mengalami pergerakan tidak berpengaruh terhadap indeks syariah. Dan juga mengutip dari *kontan.com* (2019) secara

keseluruhan saham-saham penghuni JII terbilang aman dari sentimen negatif suku bunga baik dalam jangka pendek atau jangka panjang atau investor beranggapan pergerakan suku bunga acuan bukan merupakan sinyal dalam berinvestasi.

Pengaruh Nilai Tukar Terhadap JII

Dari hasil analisis regresi dengan metode OLS ditemukan bahwa dalam jangka panjang, nilai tukar mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap JII. Sedangkan berdasarkan hasil analisis regresi dengan metode ECM ditemukan bahwa dalam jangka pendek, variabel nilai tukar berpengaruh signifikan negatif terhadap JII.

Variabel Kurs terhadap JII secara jangka pendek ataupun jangka panjang menunjukkan hasil arah negatif dan berpengaruh signifikan. Dalam jangka pendek nilai tukar berpengaruh signifikan negatif dikarenakan saat rupiah terdepresiasi banyak investor asing menukarkan rupiah dan mengamankan dananya dalam instrumen investasi bermata uang dolar, dan mengakibatkan dana dalam pasar modal berkurang. Dikarenakan modal yang terus berkurang apabila rupiah terdepresiasi maka dalam jangka panjang akan berpengaruh negatif terhadap JII. Dan juga terdepresiasi rupiah berdampak pada perusahaan yang memiliki hutang dalam bentuk dolar, saat depresiasi rupiah akan merugikan perusahaan sebab menanggung biaya lebih besar dan tentu akan menurunkan profitabilitas perusahaan. Ketika profitabilitas turun kemudian perusahaan menerbitkan laporan keuangannya, banyak investor yang memilih untuk menjual sahamnya dan beralih pada instrumen investasi lainnya seperti pada valuta asing. Hasil ini sesuai dengan kutipan Rachmawati, Martien dan Nisful Laila (2015: 931), perusahaan yang memiliki utang dalam bentuk dolar, saat terjadi depresiasi rupiah menyebabkan beban perusahaan untuk membayar hutang lebih tinggi, yang dapat berdampak pada profitabilitas perusahaan dan harga saham perusahaan. Sehingga nilai tukar dan harga saham mempunyai hubungan berlawanan arah. Dapat disimpulkan ketika terjadi kenaikan atau penurunan kurs merupakan suatu sinyal bagi para investor untuk pengambilan keputusan dalam pasar modal khususnya JII.

Pengaruh Harga Minyak Terhadap JII

Dari hasil analisis regresi dengan metode OLS ditemukan bahwa dalam jangka panjang, harga minyak mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap JII. Sedangkan berdasarkan hasil analisis regresi dengan metode ECM ditemukan bahwa dalam jangka pendek, variabel harga minyak tidak berpengaruh signifikan terhadap JII. Dalam jangka pendek tidak berpengaruh signifikan akan tetapi bersifat positif dikarenakan hanya ada 1 saham sektor minyak yang pernah tergabung dalam JII yaitu saham ENRG periode desember 2010 sampai desember 2012, sehingga harga minyak (WTI) tidak berpengaruh signifikan terhadap pergerakan JII yang dikutip dalam www.top10.id (2019).

Akan tetapi dalam jangka panjang meningkatnya harga minyak dunia akan memicu dampak pada meningkatnya harga komoditi lainnya seperti batubara, minyak sawit, tembaga, dan lain-lain. Meskipun hanya satu perusahaan tergabung dalam JII tetapi meningkatnya harga minyak menjadi pemicu naiknya beban perusahaan terutama perusahaan yang bergerak dibidang konstruksi dan energi, beban yang harus ditanggung perusahaan meningkat mengakibatkan tertekannya laba dan menyebabkan kekhawatiran terhadap investor. Dapat disimpulkan saat jangka panjang harga minyak berpengaruh signifikan negatif terhadap JII. Secara teoritis sesuai dengan Qianqian dalam jurnal *Energy Procedia* 5 (2011:1362) berpendapat bahwa harga minyak dapat mempengaruhi setiap aspek perekonomian nasional, produksi dan konsumsi, biaya dan harga, perdagangan dan investasi, semua ini akan dipengaruhi oleh fluktuasi harga minyak, sehingga harga minyak yang tinggi juga akan mengurangi output nasional.

Pengaruh Indeks Dow Jones Terhadap JII

Dari hasil analisis regresi dengan metode OLS ditemukan bahwa dalam jangka panjang, DJIA mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap JII. Sedangkan berdasarkan hasil analisis regresi dengan metode ECM ditemukan bahwa dalam jangka pendek, variabel DJIA berpengaruh signifikan positif terhadap JII. Hal ini dilatarbelakangi karena Amerika Serikat merupakan tujuan ekspor utama Indonesia (www.bi.go.id), sehingga perubahan kondisi perekonomian Amerika Serikat tercermin di DJIA dan memberikan efek bagi perekonomian Indonesia melalui JII. Selain

itu, beberapa perusahaan yang terdapat di JII juga menjalin kerjasama dengan perusahaan asal Amerika Serikat dan bahkan memiliki struktur kepemilikan asing. Adanya kerjasama tersebut menunjukkan bahwa apabila kondisi globalisasi perekonomian Amerika Serikat baik juga akan mencerminkan globalisasi perekonomian Indonesia yang baik pula (Pamela: 2018). Dikarenakan dalam jangka pendek berpengaruh signifikan positif kemudian untuk menuju keseimbangan jangka panjang juga menghasilkan pengaruh signifikan positif, dilatarbelakangi saat penerbitan laporan keuangan perusahaan yang tergabung dalam JII apabila laba perusahaan meningkat yang dikarenakan peningkatan ekspor, kemudian direspon positif oleh investor.

Secara teoritis Razaq Dastanta (2015) berpendapat, wujud semakin eratny kaitan antara bursa saham Indonesia dengan bursa saham global yang direpresentasikan oleh hubungan antar indeks harga saham berimplikasi pada semakin cepatnya bursa saham Indonesia dalam merespon pergerakan bursa saham global. Hal ini dikarenakan kebiasaan investor domestik yang melakukan strategi investasi mengekor pada investor asing membuat pergerakan indeks saham Dow Jones berpengaruh terhadap pergerakan indeks harga saham di BEI (Cahyono, 2000:93). Apabila investor asing membeli atau menjual saham, hal tersebut akan direspon oleh investor domestik. Investor asing menanamkan modalnya di seluruh dunia sehingga terdapat keterkaitan antara bursa suatu negara dengan negara lain. Atau dengan kata lain, kenaikan indeks saham Dow Jones yang merupakan salah satu indeks harga saham terbesar di dunia akan menaikkan indeks harga saham di Indonesia. Dapat disimpulkan terdapat hubungan ketika DJIA naik maka akan direspon positif naik oleh JII.

Pengaruh Secara Simultan

Dari hasil regresi dengan metode OLS dalam penelitian ini diketahui bahwa nilai probabilitas F-statistic adalah sebesar 0,0000. Hal ini berarti bahwa dalam jangka panjang Inflasi, Nilai Tukar, SBI, harga minyak, dan DJIA secara bersama-sama mempunyai pengaruh signifikan terhadap JII. Begitu pula hasil regresi dengan metode ECM ditemukan bahwa probabilitas F-statistic adalah sebesar 0,0000. Hal ini berarti bahwa dalam jangka panjang Inflasi, Nilai Tukar, SBI, harga minyak, dan DJIA secara bersama-sama mempunyai pengaruh signifikan terhadap JII.. Jadi, berdasarkan hasil temuan analisis baik dalam model jangka panjang maupun jangka pendek, dapat disimpulkan bahwa Inflasi, Nilai Tukar, SBI, harga minyak, dan DJIA secara bersama-sama mempunyai pengaruh signifikan terhadap JII.

Nilai Adjusted R-square yang ditemukan sebesar 82,36% dalam jangka panjang dan 52,9% dalam jangka pendek menunjukkan bahwa masih terdapat faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi JII. Faktor-faktor lain tersebut dapat berupa faktor internal maupun faktor eksternal. Faktor internal diantaranya meliputi laporan keuangan dari perusahaan tersebut, sistem manajemen perusahaan tersebut, informasi apapun mengenai perusahaan yang tergabung dalam JII. Sedangkan faktor eksternal diantaranya kebijakan pemerintah di bidang perekonomian, pengaruh lain di luar seperti krisis ekonomi negara lain.

E. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian penelitian yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, maka dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Pada variabel Inflasi terdapat pengaruh secara jangka pendek karena karakteristik investor yang cepat panik saat inflasi diumumkan, akan tetapi tidak terdapat pengaruh jangka panjang terhadap Jakarta Islamic Indeks (JII) karena dalam keseimbangan menuju jangka panjang selama 8 bulan inflasi cenderung tetap.
2. Pada variabel Suku Bunga Bank Indonesia menunjukkan dalam jangka pendek ataupun jangka panjang tidak berpengaruh secara signifikan terhadap JII. Perusahaan yang tergabung

dalam JII tidak boleh mempunyai hutang dalam bentuk bunga lebih dari 45% dari keseluruhan aset, sehingga sentimen dari suku bunga tidak berpengaruh terhadap JII.

3. Variabel Kurs terhadap JII secara jangka pendek ataupun jangka panjang menunjukkan hasil arah negatif dan berpengaruh signifikan. Hal tersebut dikarenakan saat rupiah terdepresiasi mengakibatkan investor asing mengamankan dananya kedalam instrumen investasi dalam bentuk mata uang dollar, sehingga kapitalisasi JII berkurang.
4. Penelitian ini menghasilkan secara jangka pendek harga minyak tidak berpengaruh terhadap JII, karena hanya satu saham sektor minyak yang tergabung dalam JII. Secara jangka panjang bersifat negatif dan signifikan, meskipun hanya satu saham sektor minyak akan tetapi saat harga minyak naik secara jangka dapat menambah beban perusahaan sehingga menekan laba dan akhirnya investor mengalihkan modalnya dari JII.
5. Hasil penelitian variabel DJIA secara jangka pendek dan jangka panjang berpengaruh signifikan positif terhadap JII. Latarbelakang dari hasil tersebut yaitu Amerika merupakan salah satu tujuan ekspor Indonesia,, sehingga saat perekonomian Amerika baik yang dicerminkan DJIA akan bersifat sama terhadap JII yang ikut membaik.
6. Hasil temuan analisis baik dalam model jangka panjang maupun jangka pendek, dapat disimpulkan bahwa Inflasi, Nilai Tukar, SBI, harga minyak, dan DJIA secara bersama-sama mempunyai pengaruh signifikan terhadap JII.

Saran

Dari kesimpulan dan keterbatasan pada penelitian ini, maka dapat disampaikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Diperlukan adanya penambahan periode waktu yang dilakukan agar hasil dari variabel independent terhadap variabel dependet sesuai dengan teori.
2. Perlu adanya penambahan variabel lain agar penelitian yang dilakukan mampu menjelaskan kondisi yang sebenarnya variabel yang mempengaruhi JII.

UCAPAN TERIMAKASIH

Kami mengucapkan terima kasih kepada berbagai pihak yang telah membantu sehingga penelitian ini dapat terselesaikan. Ucapan terima kasih khusus kami sampaikan kepada Asosiasi Dosen Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya khususnya kepada dosen pembimbing kami sehingga jurnal ini bisa diterbitkan.

DAFTAR PUSTAKA

- Melani, Agustina. 2018. *Melihat Perkembangan Pasar Modal RI Selama 41 Tahun*. <https://www.liputan6.com/bisnis/read/3615885/melihat-perkembangan-pasar-modal-ri-selama-41-tahun> diakses pada 22 November 2018.
- Sulistio, Tito. 2015. *Kondisi Ekonomi 2015 Vs 1998 & 2008, Mana Lebih Parah? .* <https://www.bareksa.com/id/text/2015/08/27/kondisi-ekonomi-2015-vs-1998-008-mana-lebih-parah/11292/news> diakses pada 22 November 2018.
- Kewal, S. S. 2012. *Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan*. *Jurnal Economia*, 8(1), 53–64. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.21831/economia.v8i1.801>
- Latumaerissa, Julius R. 2015. *Perekonomian Indonesia dan Dinamika Ekonomi Global*. Jakarta: Mitra Wacana Media.

- Dwita, Vindyarini dan Rose Rahmidani. 2012. *Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham Sektor Restoran Hotel dan Pariwisata*. Jurnal Kajian Manajemen Bisnis Vol. 1 No. 1. Maret 2012 hal.61-62.
- Hasanah, Erni Umi, dan Danang Sunyoto. 2013. *Pengantar Ilmu Ekonomi Makro (Teori & Soal Edisi Terbaru)*. Yogyakarta: CAPS (Center for Academic Publishing Service).
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi : Teori dan Aplikasi*. Edisi. Pertama. Yogyakarta : Kanisius.
- Rachmawati, Martien dan Nisful Laila. 2015. *Faktor Makroekonomi yang Mempengaruhi Pergerakan Harga Saham Pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. JESTT Vol. 2 No. 11. Nov 2015 hal.928942.
- Cahyono, J. E. 2000. *Menjadi Manajer Investasi Bagi Diri Sendiri*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Qianqian, Z. 2011. *The Impact of International Oil Price fluctuation on China's Economy*. *Energy Procedia* (5), pp. 1360–1364.
- Kuncoro, Mundrajad. 2013. *Metode Riset untuk Bisnis & Ekonomi*. Edisi Empat. Jakarta: Erlangga
- Basuki, Agus Tri. 2016. *Analisis Regresi dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis: Dilengkapi Aplikasi SPSS & Eviews*. Jakarta: Rajawali Pers.