

**PENGARUH FLUKTUASI NILAI TUKAR RUPIAH  
TERHADAP HARGA EMAS DAN SAHAM SYARIAH DI  
INDONESIA  
(Periode 2014-2018)**

**JURNAL ILMIAH**

**Disusun oleh :**

**Salma Habibah El-Haj  
155020500111049**



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

## LEMBAR PENGESAHAN PENULISAN ARTIKEL JURNAL

Artikel Jurnal dengan judul :

**PENGARUH FLUKTUASI NILAI TUKAR RUPIAH TERHADAP HARGA  
EMAS DAN SAHAM SYARIAH DI INDONESIA  
(Periode 2014-2018)**

Yang disusun oleh :

Nama : Salma Habibah El-Haj  
NIM : 155020500111049  
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 7 Mei 2019.

Malang, 7 Mei 2019

Dosen Pembimbing,

Puspitasari Wahyu Anggraeni,

SE., M.Ec., Dev.

NIP. 2014058707032001

**Judul : Pengaruh Fluktuasi Nilai Tukar Rupiah Terhadap Harga Emas dan Saham Syariah di Indonesia (Periode 2014-2018)**

**Salma Habibah El-Haj**

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya

Email: esalmahabibah@gmail.com

**ABSTRAK**

*Investasi menjadi penting saat ini mengingat kondisi ekonomi yang selalu berubah dan terus berkembang, salah satunya dengan adanya fluktuasi nilai tukar dan inflasi. Emas dan saham syariah merupakan instrumen investasi yang digemari di Indonesia karena keuntungan yang diberikan sebanding bahkan di atas tingkat inflasi. Keuntungan tiap jenis instrumen berbeda-beda sesuai dengan tingkat resiko dan waktu yang digunakan untuk berinvestasi. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh fluktuasi nilai tukar Rupiah terhadap harga emas dan saham syariah di Indonesia. Terdapat 3 variabel dalam penelitian ini, yaitu : nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika, harga emas dan harga saham syariah. Penelitian ini menggunakan data sekunder time series berupa weekly closing price. Analisis model yang digunakan adalah Vector Error Correction Model (VECM) dengan program Eviews 9 untuk melihat perbedaan pengaruh fluktuasi nilai tukar terhadap emas dan saham syariah juga membuat prediksi harga emas dan saham syariah dalam rangka memilih instrumen investasi yang memberikan keuntungan optimal dengan cara memperkirakan secara sistematis tentang apa yang paling mungkin terjadi dimasa yang akan datang berdasarkan informasi masa lalu dan sekarang yang dimiliki. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh fluktuasi nilai tukar rupiah lebih banyak pada harga saham syariah dibandingkan pada harga emas.*

*Kata kunci: Investasi, Fluktuasi Nilai Tukar, Rupiah, Emas, Saham Syariah.*

---

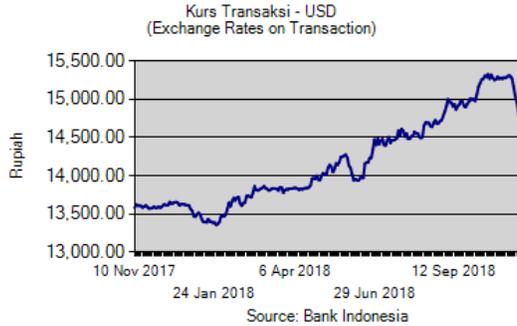
**A. LATAR BELAKANG**

Masyarakat saat ini cerdas dalam mengelola pendapatan dan keuangannya, selain menabung untuk rencana masa depan masyarakat juga berinvestasi untuk mengembangkan harta kekayaan yang dimiliki. Rata-rata masyarakat Indonesia mengalokasikan 13% dari pendapatannya untuk tabungan dan investasi. dari alokasi itu 79% untuk tabungan dan 21% lainnya untuk investasi (Inside, 2018). Tingkat minat investasi masyarakat Indonesia terus meningkat dari tahun ke tahun seiring dengan kesadaran akan pentingnya investasi. Pada tahun 2018 tingkat minat investasi Indonesia meningkat sebesar 0,25% dari tahun 2017 (Inside, 2018).

Islam adalah agama yang pro-investasi (Hidayat, 2011). Dalam islam investasi adalah kegiatan muamalah yg dianjurkan bahkan diperintahkan. Harta atau sumber daya harus diproduktifkan agar dapat memberi manfaat lebih banyak kepada umat. Menimbun atau menumpuk harta adalah hal yg membahayakan karena dapat menghambat pertumbuhan modal, karenanya investasi adalah cara yang sangat baik agar harta dapat berputar tidak hanya pada segelintir orang saja dan memberikan manfaat dibanyak orang.

Kegiatan investasi pun menjadi penting saat ini karena kondirisi ekonomi yang selalu berubah dan terus berkembang dengan adanya inflasi dan fluktuasi nilai tukar. Fluktuasi nilai tukar terjadi karena dipengaruhi oleh naik turunnya permintaan dan penawaran terhadap mata uang tersebut. Begitu juga dengan nilai mata uang Rupiah, selalu terjadi fluktuasi. Pada tahun 2018, sejak bulan Februari nilai tukar Rupiah terus terdepresiasi hingga tembus Rp15.000 per Dollar Amerika (USD) pada September yang merupakan posisi terlemah sejak 20 tahun terakhir. Nilai tukar Rupiah terkuat pernah tercapai sebesar Rp8.555 pada Mei 2011. Sehingga depresiasi kumulatif sejak Mei 2011 hingga September 2018 adalah sebesar 42,96%, yang artinya orang yang memegang aset dalam rupiah akan mengalami penurunan dalam nilai aset sebesar 42,96%.

**Gambar 1. Kurs Transaksi USD**



Sumber : Bank Indonesia (2018)

Disaat rupiah sedang terdepresiasi seperti ini, investasi menjadi salah satu alternatif manajemen risiko nilai tukar pilihan masyarakat dalam menjaga dan meningkatkan nilai uang serta kekayaannya. Saat ini terdapat banyak pilihan instrumen investasi yang menawarkan imbal hasil dan risiko yang berbeda-beda. Banyaknya pilihan instrumen investasi membuat calon investor tidak bisa langsung memutuskan investasi mana yang akan dipilihnya. Memilih bukanlah pekerjaan yang mudah dalam situasi ketidakpastian yang tinggi seperti saat nilai tukar Rupiah yang terus berfluktuasi, jika tidak cermat maka investor akan mengalami kerugian atau bahkan bisa kehilangan seluruh modal yang ditanamkan.

Memilih instrumen investasi memerlukan banyak pertimbangan, instrumen yang dipilih seharusnya instrumen yang bisa memberikan keuntungan (imbal hasil) yang lebih tinggi dari inflasi. Data dari BPS menunjukkan inflasi di Indonesia sepanjang 10 tahun terakhir sebesar 5,56% per tahun, sementara dalam 5 tahun terakhir sebesar 2,67% (BPS, 2018). Dari banyaknya instrumen investasi yang ada emas, saham dan valuta asing merupakan instrumen yang paling digemari karena imbal hasil yang diberikan di atas inflasi (Nuryana, 2014).

## B. TINJAUAN PUSTAKA

Investasi merupakan bagian dari fiqh muamalah yang hukum asalnya diperbolehkan sampai ada dalil yang melarangnya (Dzajuli, 2006). Seseorang diperbolehkan berkreasi dan berinovasi seluas-luasnya sepanjang tidak bertentangan atau melanggar dalil syariah. diantaranya yaitu terbebas dari unsur riba, unsur *gharar*, unsur judi (*maysir*), unsur haram dan unsur *syubhat* (Huda dan Nasution, 2007).

Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) merupakan lembaga yang legal mengeluarkan fatwa terkait aktivitas ekonomi dan bisnis di Indonesia. Dalam fatwa DSN-MUI No.80/DSN-MUI/III/2011 secara khusus mengatur bagaimana memilih investasi yang dibolehkan syariah dan melarang kegiatan investasi bisnis yang tidak terdapat unsur-unsur : *Maysir*, *Gharar*, Riba, *Batil*, *Bay'i Ma'dum*, *Ikhtikar*, *Taghrir*, *Ghabn*, *Talaqqi al-rukban*, *Tadlis*, *Najsh*, *Dharar*, *Rishwah*, *Maksiat* dan *Dzalim*.

Dua instrumen investasi dalam penelitian ini adalah emas dan saham syariah. Emas merupakan alat investasi yang telah dikenal sejak lama. Dalam hukum islam Indonesia investasi emas diatur dalam Fatwa DSN-MUI No. 77/ DSN-MUI/VI/2010 tentang jual-beli emas non-tunai atau cicilan.

Sedangkan instrumen investasi yang kedua adalah saham syariah yang merupakan salah satu investasi paling populer di era ini. Saham memiliki tingkat imbal hasil dan risiko yang lebih besar dibandingkan dengan alternatif investasi lain. Di bursa efek indonesia digunakan beberapa index untuk menggambarkan pergerakan harga saham dan menjadi tolak ukur kinerja investasi, ada indeks *mainstream* dan indeks Islam. Tujuan adanya indeks islam adalah untuk memberikan kesempatan kepada investor yang ingin melakukan investasi sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Dalam penelitian ini indeks Islam yang digunakan adalah *Jakarta Islamic Index* (JII). Dasar hukum Investasi saham di Indonesia terdapat pada Fatwa DSN-MUI No. 80/DSN-MUI/III/2011 dan Fatwa DSN-MUI No. 40/DSN-MUI/X/2003.

Investor punya banyak cara dalam mengembangkan modalnya pada industri pasar modal. Artinya dalam investasi di pasar saham, investor tidak mesti harus terpaku pada satu strategi saja. Ada kalanya, strategi yang satu dikombinasikan dengan strategi lain yang lebih menguntungkan. Potensi pendapatan yang bisa dibukukan dalam investasi bursa saham adalah dividen dan *capital gain*. Dividen merupakan

bagian dari laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham, sedangkan *capital gain* merupakan selisih harga jual dan harga beli yang positif. Ke delapan strategi yang biasa dilakukan investor di pasar modal antara lain: beli di pasar perdana, jual di pasar sekunder; beli dan simpan (*buy and hold*); berpindah; mengurangi kerugian (*cut loss*); membeli saham-saham tidur; konsentrasi pada industry; membeli pasar dan membeli melalui reksadana.

Investasi selalu memiliki dua sisi, ada *return* dan risiko. Berdasarkan teori portofolio, para investor di bursa melakukan diversifikasi/membentuk portofolio karena ingin mengurangi risiko. Namun ada juga risiko yang sifatnya sistematis dimana risiko ini sangat dipengaruhi oleh kondisi perekonomian yaitu pada saat perekonomian membaik akan membawa dampak positif bagi perusahaan emiten, dan sebaliknya apabila perekonomian memburuk akan berdampak negatif bagi perusahaan emiten. Kondisi perekonomian (faktor ekonomi makro) sangat mempengaruhi jenis-jenis industri tertentu dan hal ini merupakan risiko sistematis, sehingga intensitas dampak perekonomian akan terasa pada perusahaan yang sensitif terhadap keadaan perekonomian. Dalam penelitian ini faktor ekonomi makro yang diteliti adalah fluktuasi nilai tukar Rupiah dan dampaknya terhadap instrumen investasi emas dan saham syariah.

Hasil penelitian yang dilakukan Nuryana (2014) menunjukkan bahwa *return* saham lebih menguntungkan untuk investasi jangka pendek dan *return* emas lebih menguntungkan untuk investasi jangka panjang. Sedangkan hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Rohmahningrum (2018) tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* emas dan *return* saham.

### Hipotesis

Dugaan sementara pada penelitian ini adalah fluktuasi nilai tukar Rupiah memiliki pengaruh terhadap naik turunnya harga Emas dan Saham Syariah di Indonesia. Pengaruh fluktuasi nilai tukar Rupiah cenderung lebih besar terhadap harga Saham Syariah daripada Harga Emas karena Emas memiliki nilai instrinsik yang melekat.

## C. METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini adalah kuantitatif deskriptif. Terdapat satu variabel independen yaitu nilai tukar Rupiah dan dua variabel dependen yaitu harga emas dan harga saham syariah. Indeks saham syariah yang digunakan adalah *Jakarta Islamic Index* (JII). Penelitian ini menggunakan data sekunder *time series* berupa *weekly closing price* dari Januari 2014 – Desember 2018 yang diperoleh dari website resmi. Data nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika (USD) dari website Bank Indonesia, data harga emas dari website PT Antam dan saham JII dari Bursa Efek Indonesia. Metode analisis data yang digunakan adalah metode *Vector Error Correction Model* (VECM).

VECM adalah turunan model VAR yang yang dirancang untuk digunakan pada data nonstasioner yang diketahui memiliki hubungan kointegrasi. VECM merupakan model analisis yang dapat digunakan untuk mengetahui tingkah laku jangka pendek dari suatu variabel terhadap jangka panjangnya akibat adanya *shock* permanen (Kostov dan Lingard, 2000). Model estimasi umum analisis VECM yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$\Delta y_t = \alpha e_{t-1} + \beta_1 \Delta y_{t-1} + \beta_2 \Delta y_{t-2} + \dots + \beta_p \Delta y_{t-p} + \varepsilon_t$$

Keterangan :

$\Delta y_t$  = Vector turunan pertama variabel dependen

$\Delta y_{t-1}$  = Vektor turunan pertama variabel dependen dengan lag ke-1

$\alpha e_{t-1}$  = Error yang diperoleh dari persamaan regresi antara Y dan X pada lag ke-1 dan disebut juga ECT

$\varepsilon_t$  = Vector residual

$\alpha$  = Matriks koefisien kointegrasi

$\beta$  = Matriks koefisien variabel dependen

Asumsi yang harus dipenuhi dalam analisis VECM adalah semua variabel harus bersifat stasioner pada orde/derajat yang sama. Keberadaan kointegrasi atau hubungan jangka panjang di dalam model juga harus dipertimbangkan. Selain itu uji prasyarat lain yang dilakukan ada uji kausalitas dan stabilitas serta penentuan lag optimal.

Stationer adalah data yang memiliki kecenderungan untuk mendekati nilai rata-ratanya dan berfluktuasi disekitar rata-ratanya. Pakai metode *augmented dickey fuller* (uji ADF). Hipotesis dikatakan stationer bila

ADF statistik harus lebih besar dari *mackinnon critical value* atau *prob* kurang dari 0,05. Uji kointegrasi untuk melihat apakah diantara variabel memiliki keseimbangan jangka panjang atau tidak. Pengujian menggunakan *Johansen's cointegration test*. Jika nilai statistik lebih besar dari *critical value* artinya terdapat hubungan kointegrasi atau hubungan jangka panjang. Uji kausalitas untuk mengetahui apakah terjadi hubungan atau pengaruh jangka pendek antar variabel, pengujian menggunakan *granger causality test*. Jika nilai *prob* kurang dari 0,05 maka terjadi hubungan kausalitas.

#### D. HASIL DAN PEMBAHASAN

##### Hasil Analisis

Eviews 9 digunakan sebagai alat ekonometrika untuk menganalisis data. Pada penelitian ini ditemukan statistik deskriptif sebagai berikut :

**Tabel 1. Statistik Deskriptif**

	RUPIAH	EMAS	SAHAM
Mean	0.066784	0.319433	0.095220
Median	0.071736	0.069509	0.000000
Maximum	7.896592	58.84774	11.11452
Minimum	-8.348984	-6.656276	-8.086660
Std. Dev.	1.151970	4.073852	2.281420
Skewness	-1.394499	11.38336	0.079100
Kurtosis	26.83708	164.6557	5.438022
Observations	261	261	261

Sumber : hasil olah data

Berdasarkan tabel statistik deskriptif di atas dapat diketahui setiap variabel memiliki 261 data yang artinya data yang diolah didapat dari 261 minggu selama periode 2014-2018. Diketahui perubahan rata-rata harga emas adalah yang tertinggi sebesar 0,319433 dengan standar deviasi tertinggi pula sebesar 4,073852.

**Tabel 2. Hasil Uji Stasioneritas**

Variabel	Nilai ADF Statistik	<i>Mackinnon critical value</i>			Prob.	Keterangan
		1%	5%	10%		
Rupiah	-9.857563	-3.456408	-2.872904	-2.572900	0.0000	Stasioner
Emas	-3.643719	-3.455990	-2.872720	-2.572802	0.0056	Stasioner
Saham	-7.192778	-3.456950	-2.873142	-2.573028	0.0000	Stasioner
Valas	-7.817771	-3.457061	-2.873190	-2.573054	0.0000	Stasioner

Sumber : hasil olah data

Dari hasil uji akar unit maka seluruh variabel lolos uji akar unit pada tingkat  $1^{st}$  Difference atau stasioner pada  $1^{st}$  Difference karena nilai ADF statistik lebih besar dari nilai *Mackinnon critical value* (tanda negatif diabaikan) pada berbagai tingkat dan nilai probabilitasnya lebih kecil dibandingkan taraf nyata 0.05. Artinya  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima atau dengan kata lain data sudah stasioner.

**Tabel 3. Hasil Uji Panjang Lag Optimal**

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-2408.385	NA	2250.103	19.07024	19.12610*	19.09272*
1	-2389.878	36.28214*	2205.998*	19.05042*	19.32974	19.16280
2	-2380.289	18.49655	2320.902	19.10110	19.60387	19.30338
3	-2375.358	9.355184	2533.750	19.18860	19.91483	19.48079
4	-2369.211	11.46847	2740.215	19.26649	20.21617	19.64858
5	-2363.836	9.856616	2982.475	19.35049	20.52363	19.82248
6	-2350.429	24.16593	3047.439	19.37098	20.76757	19.93287
7	-2340.200	18.11279	3194.348	19.41660	21.03665	20.06840
8	-2328.001	21.21528	3298.154	19.44665	21.29016	20.18835

Sumber : hasil olah data

Lag yang digunakan dalam analisis ini terdapat pada lag 1 yang diketahui dari kriteria-kriteria *akaike information criterion* (AIC) dan *schwarz information* (SIC). Penentuan lag optimal penting karena jika

lag terlalu panjang akan mengakibatkan lebih banyak parameter yang harus diduga sehingga dapat mengurangi kemampuan untuk menolak  $H_0$  karena tambahan parameter yang terlalu banyak akan mengurangi *degrees of freedom* (derajat kebebasan).

**Tabel 4. Hasil Uji Stabilitas VAR**

Root	Modulus
-0.264648	0.264648
-0.193774	0.193774
0.048208 - 0.176528i	0.182993
0.048208 + 0.176528i	0.182993

Sumber : hasil olah data

Dari tabel 4. terlihat bahwa tidak ada nilai akar karakteristik dan modulus yang lebih dari 1 maka model VAR dapat dikatakan stabil. Dengan begitu dapat dilanjutkan ke tahap analisis selanjutnya.

**Tabel 5. Hasil Uji Kausalitas Granger**

Null Hypotesis	Prob.	Hasil Pengujian	Hubungan Kausalitas
EMAS does not Granger Cause RUPIAH RUPIAH does not Granger Cause EMAS	0.7569 0.0638	Terima Ho Terima Ho	Tidak terjadi hubungan kausalitas
SAHAM does not Granger Cause RUPIAH RUPIAH does not Granger Cause SAHAM	0.2727 0.0457	Terima Ho Terima Ho	Tidak terjadi hubungan kausalitas
SAHAM does not Granger Cause EMAS EMAS does not Granger Cause SAHAM	0.3621 0.5377	Terima Ho Terima Ho	Tidak terjadi hubungan kausalitas

Sumber : hasil olah data

Uji kausalitas untuk mengetahui apakah terjadi hubungan atau pengaruh jangka pendek antar variabel. Dari tabel 5 diketahui semua nilai probabilitas  $> 0,05$  yang artinya tidak terdapat hubungan kausalitas antar variabel.

**Tabel 6. Hasil Uji Kointegrasi Johansen's**

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.457825	425.9967	63.87610	0.0001
At most 1 *	0.411069	267.4457	42.91525	0.0001
At most 2 *	0.324916	130.3192	25.87211	0.0000
At most 3 *	0.104385	28.55347	12.51798	0.0001

Trace test indicates 4 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

\* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

\*\*MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.457825	158.5509	32.11832	0.0000
At most 1 *	0.411069	137.1265	25.82321	0.0000
At most 2 *	0.324916	101.7658	19.38704	0.0000
At most 3 *	0.104385	28.55347	12.51798	0.0001

Sumber : hasil olah data

Berdasarkan table 6 diketahui nilai *trace statistic* lebih besar dari *critical value* pada ketiga tingkat signifikansi. Dengan demikian, dari hasil uji kointegrasi mengindikasikan bahwa di antara pergerakan nilai tukar Rupiah (terhadap USD), harga emas dan harga saham syariah memiliki hubungan stabilitas/keseimbangan dan kesamaan pergerakan dalam jangka panjang. Dengan kalimat lain, dalam setiap periode jangka pendek, seluruh variabel cenderung saling menyesuaikan, untuk mencapai ekuilibrium jangka panjangnya. Dengan demikian di dalam penelitian ini diterapkan uji estimasi VECM.

**Tabel 7. Hasil Uji VECM**

	RUPIAH	EMAS	SAHAM
RUPIAH(-1)	-0.153290	0.221710	-0.187318
	(0.06942)	(0.24280)	(0.13449)
	[-2.20814]	[ 0.91315]	[-1.39283]
EMAS(-1)	-0.014702	0.099411	0.022531
	(0.03940)	(0.13779)	(0.07633)
	[-0.37316]	[ 0.72145]	[ 0.29520]
SAHAM(-1)	-0.036876	-0.027327	-0.231127
	(0.03334)	(0.11660)	(0.06459)
	[-1.10609]	[-0.23436]	[-3.57858]
C	0.084010	0.283167	0.132074
	(0.07186)	(0.25134)	(0.13922)
	[ 1.16903]	[ 1.12664]	[ 0.94868]
R-squared	0.019607	0.040918	0.061968
Adj. R-squared	0.004229	0.025874	0.047254
Sum sq. resids	3.381.259	4.136.073	1.269.009
S.E. equation	1.151.514	4.027.393	2.230.808
F-statistic	1.274.971	2.719.812	4.211.449
Log likelihood	-4.030.798	-7.286.107	-5.750.143
Akaike AIC	3.139.075	5.643.159	4.461.648
Schwarz SC	3.207.550	5.711.634	4.530.123
Mean dependent	0.068224	0.313367	0.097727
S.D. dependent	1.153.956	4.080.528	2.285.460
Determinant resid covariance (dof adj.)			1.889.533
Determinant resid covariance			1.748.323
Log likelihood			-2.146.994
Akaike information criterion			1.666.918
Schwarz criterion			1.694.308

Sumber : hasil olah data

Keterangan :

- Angka pada baris pertama setiap variabel menunjukkan koefisien regresi
- Angka pada kurung pertama menunjukkan *standart error*
- Angka pada kurung kedua menunjukkan *t*-statistik

Independen variabel dikatakan signifikan dalam mempengaruhi dependen variabel ketika nilai *t*-*statistics* kurang dari 1.96 (standar yang digunakan pada umumnya), tanda (-) diabaikan. Hubungan positif atau negatif antara independen variabel dan dependen variabel dapat dilihat dari tanda pada koefisien variabel.



**Tabel 10. Hasil Uji Variance Decomposition (VD)**

Periode	S.E	Rupiah	S.E	Emas	S.E	Saham
1	1,15151	100,0000	4,02739	2,56614	2,23080	13,7991
2	1,16307	99,2453	4,11857	3,57057	2,29944	13,2753
3	1,16367	99,1788	4,12230	3,66628	2,30537	13,2139
4	1,16372	99,1725	4,12240	3,66741	2,30575	13,2104
5	1,16373	99,1718	4,12240	3,66748	2,30578	13,2101
6	1,16373	99,1718	4,12240	3,66748	2,30578	13,2101
7	1,16373	99,1718	4,12240	3,66748	2,30578	13,2101
8	1,16373	99,1718	4,12240	3,66748	2,30578	13,2101
9	1,16373	99,1718	4,12240	3,66748	2,30578	13,2101
10	1,16373	99,1718	4,12240	3,66748	2,30578	13,2101

Sumber : hasil olah data

Pengaruh *shock* Rupiah terhadap harga Emas pada periode pertama memberikan kontribusi sebesar 2,57% dan mengalami peningkatan pada periode ke-2 dan ke-3 sebesar 3,66% dan 3,67%. Pada periode ke-4 sampai dengan periode ke-10 kontribusi *shock* Rupiah terhadap Emas konstan sebesar 3,67. Sehingga rata-rata pengaruh *shock* Rupiah yang dirasakan variabel Emas setiap periodenya adalah 3,55%.

Pengaruh *shock* Rupiah terhadap harga Saham JII pada periode pertama memberikan kontribusi sebesar 13,80%. Selanjutnya pada periode ke-2 dan ke-3 mengalami penurunan dengan proporsi pengaruh sebesar 13,27% dan 13,22%. Sedangkan pada periode ke-4 mengalami peningkatan dengan kontribusi 13,21% dan konstan sampai periode ke-10. Rata-rata pengaruh *shock* Rupiah yang dirasakan variabel Saham setiap periodenya adalah 13,27%.

#### **Pembahasan**

Hasil dari analisis VECM diketahui bahwa fluktuasi nilai tukar Rupiah dalam jangka panjang berpengaruh signifikan terhadap harga investasi Emas karena nilai t-statistik yang diperoleh sebesar 0,91315 lebih kecil dari 1,96. Dari hasil uji koefisien korelasi diketahui pengaruh variabel Rupiah terhadap variabel Emas adalah positif yang artinya jika nilai tukar Rupiah terhadap USD meningkat maka harga Emas akan meningkat pula. Sedangkan hasil dari analisis IRF diketahui bahwa respon variabel Emas terhadap *shock* Rupiah adalah negatif (-) pada periode pertama dan ke-2 hingga stabil kembali pada periode ke-3 dengan standar deviasi nol. Sedangkan hasil VD menunjukkan bahwa rata-rata pengaruh *shock* Rupiah terhadap harga Emas adalah 3,55%.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa emas adalah instrumen investasi yang resisten dan stabil. Nilai instrinsik pada emas menjadikannya memiliki kekuatan stabilitas yang tidak banyak dipengaruhi oleh faktor-faktor eksternal. Emas merupakan alat investasi yang aman dan *profitable*, terbukti dari penggunaan emas sebagai alat tukar dan alat investasi di setiap negara di dunia sejak dahulu kala.

Hasil dari analisis VECM diketahui bahwa fluktuasi nilai tukar Rupiah dalam jangka panjang berpengaruh signifikan terhadap harga Saham JII karena nilai t-statistik yang diperoleh sebesar -1,39283 lebih kecil dari 1,96. Dari hasil uji koefisien korelasi diketahui pengaruh variabel nilai tukar Rupiah terhadap variabel Saham JII adalah negatif (-) yang artinya jika nilai tukar Rupiah terhadap USD melemah maka harga Saham akan menurun. Sedangkan hasil dari analisis IRF diketahui bahwa respon variabel Saham terhadap *shock* Rupiah adalah positif (+) pada periode pertama dan ke-2, lalu mengalami penurunan pada periode ke-3 dan kembali stabil pada periode ke-4 dengan standar deviasi nol. Sedangkan hasil analisis VD menunjukkan bahwa rata-rata pengaruh *shock* Rupiah terhadap harga Saham Syariah adalah 13,27%.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa saham adalah instrumen investasi yang tidak resisten dan banyak dipengaruhi oleh variabel eksternal, salah satunya adalah nilai tukar Rupiah. Harga saham sangat mudah berfluktuasi dan sensitif pada *shock* yang terjadi pada variabel-variabel eksternalnya, hal ini membuktikan bahwa saham bukanlah pilihan investasi yang memiliki daya tahan kuat sehingga ketika

terjadi krisis atau perubahan ekonomi yang memburuk di Indonesia, tingkat valuasi saham juga akan memburuk.

## E. KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan pengaruh fluktuasi nilai tukar Rupiah (terhadap USD) pada harga emas dan saham syariah, maka kesimpulan dari penelitian ini adalah :

- a) Pada periode penelitian 2014-2018 nilai tukar rupiah dalam jangka panjang memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap harga emas yang artinya jika rupiah melemah maka harga emas akan meningkat. Sedangkan dalam jangka pendek, perubahan pada nilai tukar rupiah berpengaruh sangat kecil, dari sepuluh periode (minggu) yang diproyeksikan, harga emas hanya terpengaruh pada minggu pertama dan minggu kedua.
- b) Pada periode penelitian 2014-2018 nilai tukar rupiah dalam jangka panjang memiliki pengaruh yang signifikan dan negatif terhadap harga saham syariah, artinya jika rupiah melemah maka harga saham syariah akan menurun. Sedangkan dalam jangka pendek, perubahan pada nilai tukar rupiah memberikan pengaruh cukup besar dibandingkan dengan pengaruhnya terhadap harga emas. Dari sepuluh periode (minggu) yang diproyeksikan, pengaruh dari perubahan rupiah yang dirasakan harga saham syariah hanya terjadi pada minggu pertama dan minggu kedua dengan besar pengaruh tiga kali lebih besar daripada yang diterima harga emas.
- c) Variabel nilai tukar rupiah, harga emas, dan saham syariah dalam penelitian ini memiliki stabilitas/ keseimbangan pergerakan dalam jangka panjang. Dengan kalimat lain, dalam setiap periode jangka pendek, seluruh variabel cenderung saling menyesuaikan, untuk mencapai ekuilibrium jangka panjangnya.

### Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dikemukakan, dapat diberikan saran sebagai berikut :

- a) Bagi calon investor pemula yang ingin berinvestasi dalam jangka panjang saat fluktuasi nilai tukar Rupiah tidak menentu, disarankan berinvestasi Emas karena harganya yang relatif lebih stabil terhadap perubahan pergerakan Rupiah.
- b) Bagi peneliti dengan topik sejenis disarankan untuk melakukan kajian lebih lanjut dengan memasukkan variabel bebas lainnya, seperti inflasi dan pertumbuhan ekonomi.

Penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan data harian sehingga dapat diperoleh gambaran yang lebih baik tentang harga dan imbal hasil investasinya.

## DAFTAR PUSTAKA

Abdul, Halim. 2005. *Analisis Investasi*. Edisi ke-2. Jakarta : Salemba Empat.

Agus dan Ahmad. 2012. "Tinjauan Hukum Islam Terhadap Praktik Transaksi Valuta Asing: Analisa Perbandingan Antara Indonesia Dan Malaysia". *Laporan Penelitian*. Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia.

Antonio, Muhammad Syafi'i. 2007. *Muhammad SAW: The Super Leader Super Manager*. Jakarta: ProLM Centre & Tazkia Multimedia.

Arista, Desy dan Astohar. 2012. "Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham". *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan, Vol 3 Nomor 1, Mei 2012*

Aziz, Abdul. 2010. *Manajemen Investasi Syariah*. Bandung: Alfabeta.

Basuki, A. T. dan Imamuddin Yuliadi. 2015. *Ekonometrika Teori & Aplikasi*. Yogyakarta : Mitra Pustaka Nurani

Bodie, Kane, Marcus. 2014. *Manajemen Portofolio dan Investasi*, Edisi 9-Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.

- Djazuli, A. 2006. *Kaidah-Kaidah Fikih: Kaidah Hukum Islam Dalam Menyelesaikan Masalah-Masalah Yang Praktis*. Jakarta: Kencana.
- Hartono, Jogiyanto. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: Yogyakarta.
- Hartono. 2018. “Perbandingan Hasil Return Investasi Emas, Deposito, Reksadana, Obligasi dan Saham Sektor Perbankan Periode 2013 – 2018”. *Jurnal Ekonomi* : Volume 20 Nomor 2, Juni 2018.
- Hidayat, Taufik. 2011. *Buku Pintar Investasi Syariah*. Jakarta: Mediakita.
- Huda, Nurul dan Mustafa Edwin Nasution. 2007, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, Jakarta : Kencana Prenadamedia Group, Cet. 1
- Husnan, Suad. 1996. *Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas*. Cetakan Ke. Yogyakarta: YKPN.
- Husnan, Suad. 2001. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis sekuritas*. Edisi ketiga. Yogyakarta : YKPN
- Insukindro. 1995. *Ekonomi Uang dan Bank (Teori dan Pengalaman di Indonesia)*. Yogyakarta : BPFE
- Jogiyanto, Hartono. 2012. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedelapan. Yogyakarta : BPFE.
- Kasmir dan Jakfar. 2015. *Studi Kelayakan Bisnis*. Edisi Revi. Jakarta: Kencana Prenada Media.
- Khasanah, Yenny Nur dan Ari Darmawan. 2018. “Pengaruh Risiko Inflasi, Risiko Suku Bunga, Risiko Kurs Valuta Asing, Dan Leverage Terhadap Return Saham”. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* Vol. 57 No.1 April 2018.
- Kostov, Philip dan John Lingard. 2000. *Regime Switching Vector Error Corection Model (VECM)*. Analysis of UK Meat.
- Kriswanto. 2015. “Pengaruh Faktor Fundamental Dan Ekonomi Makro Terhadap Return Saham Syariah Di Jakarta Islamic Index (JII)”. *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta
- Lusia, Dwi Ayu dan Muntari. 2016. “Perbandingan Risk Dan Return Investasi Saham Indonesia, Gold, Dan Eurud Dengan Inflasi *E-Jurnal*” *Spirit Pro Patria*. Vol 2 No 2 (2016) .
- Maharani, Dewi. 2016. “Analisis Pengaruh Investasi Dan Tenaga Kerja Terhadap Produk Domestik Regional Bruto (PDRB) Di Sumatera Utara.” *Intiqad: Jurnal Agama Dan Pendidikan Islam* 8 (2). <http://jurnal.umsu.ac.id/index.php/intiqad/article/view/725>.
- Makaryanawati. 2009. “Pengaruh Tingkat Suku Bunga dan Tingkat Likuiditas Perusahaan terhadap Risiko Investasi Saham yang Terdaftar pada Jakarta Islamic Index. *Skripsi*. Universits Negeri Surabaya.
- Mas’adi, Ghufron. A. 2002. *Fiqh Muamalah Kontekstual*. Jakarta: RajaGrafindo Persada.
- Neolaka, Amos. 2014. *Metode Penelitian dan Statistik*. Bandung : PT Remaja Rosdakarya, Cet. 1, 2014
- Nopirin. 2000. *Ekonomi Moneter: Buku 1 Edisi Keempat*. Yogyakarta: BPFE.

- Nuryana, Fatati. 2014. Analisis Pemilihan Instrumen Investasi Bisnis Emas, Valuta Asing dan Saham. *Iqtishadia : Jurnal Ekonomi dan Perbankan Syariah* 1 No. 2 Desember 2014
- Putra, Anindito. 2013. “Analisis Perbandingan Investasi Saham, Emas, dan Obligasi”. *Skripsi*. Jurusan Akuntansi Universitas Bina Nusantara
- Radianto, Wirawan ED dan Citra Ayuningtyas. 2010. “Perbandingan Risk Dan Return Investasi Pada Emas, Saham Dan Reksadana Dalam Menentukan Keputusan Investasi”. *Akrual : Jurnal Akuntansi*. AKRUAL 1 (2) (2010): 105- 117 e-ISSN: 2502-6380. <http://fe.unesa.ac.id/ojs/index.php/akrl>
- Rohmahningrum, Beta Eviana. 2018. “Analisis perbandingan return investasi saham dengan emas di PT Aneka Tambang Tbk. : studi di Jakarta Islamic Index periode Januari 2015 – Januari 2017”. *Skripsi*. UIN Walisongo
- Rosnia, Rindy Antika. 2010. “Investasi Berkebudaya Emas”. *Jurnal*. UIN Sayrif Hidayatullah Jakarta
- Santosa, Antonius Heru. 2009. “Analisis Risiko Investasi Saham Pada Sektor Properti Di Bursa Efek Indonesia Periode 2003-2008”. *Skripsi*. Universitas Gunadarma.
- Singgih, Martin. 2013. “6 Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Tukar Mata Uang”. Artikel Seputar Forex. <https://www.seputarforex.com/artikel/6-faktor-yang-mempengaruhi-nilai-tukar-mata-uang-133671-31>
- Siregar, Syofian. 2011. *Statistika Deskriptif untuk Penelitian*. Jakarta : PT RajaGrafindo, Cet.2, 2011.
- Sugiyono. 2008. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Suhendi, Hendi. 2010. *Fiqh Muamalah*. Jakarta: RajaGrafindo Persada.
- Sukirno, Sadono. 2003. *Makro Ekonomi Modern*. Jakarta : RajaGrafindo Perkasa.
- Tandelilin, Eduardus. 2001, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Yogyakarta : BPFE, Cet. 1
- Thobarry, Achmad Ath. 2009. “Analisis Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga, Laju Inflasi dan Pertumbuhan GDP Terhadap Indeks Harga Saham Sektor Properti”. *Thesis*. Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro.
- Wibisono, Dermawan. 2005. *Metode Penelitian & Analisis Data*. Jakarta: Salemba
- Widarjono, Agus. 2007. *Ekonometrika Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta : Ekonisia. FE UII
- Young, Christian dan Mariana Malelak. 2015. “Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Tingkat Harga Emas Dunia”. *Jurnal*. Petra Christian University
- Zubir, Zalmi. 2011. *Manajemen Portofolio Penerapannya Dalam Investasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat.