

**PENGARUH VARIABEL MAKROEKONOMI DAN INDEKS SAHAM INTERNASIONAL TERHADAP
INDEKS SAHAM JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)¹**

Devi Rahmiyanti

Departemen Ekonomi Syariah-Fakultas Ekonomi dan Bisnis- Universitas Airlangga
Email: dev.rahmiyanti-2015@feb.unair.ac.id

Bayu Arie Fianto

Departemen Ekonomi Syariah-Fakultas Ekonomi dan Bisnis- Universitas Airlangga
Email : bayu.fianto@feb.unair.ac.id

ABSTRACT:

This study investigate the effect of macroeconomic variables and international stock index on the stock index Jakarta Islamic Index (JII) using monthly data over period January 2013 to December, 2018. Macroeconomic variables used in this study are inflation, exchange rate, international crude oil price, World Gold Price and for the international stock index using Dow Jones Islamic Market. The study employs the error correction model (ECM). The empirical result reveal that there is co-integration between the four macroeconomic variables, one international stock index and stock index in Jakarta Islamic Index indicating long run equilibrium relationship. Furhther, the result reveal that with significancy 0,5% only exchange rate, international crude oil price, world gold price had significant effect on Jakarta Islamic Index while inflation and Dow jones Islamic Market did not have a significant effect on Jakarta Islamic Index.

Keywords: The stock Index, the Jakarta Islamic Index, the macroeconomic variables

I. PENDAHULUAN

Pasar modal syariah dimulai sejak munculnya instrumen pasar modal yang menggunakan prinsip syariah yakni reksadana syariah oleh PT. Danareksa *Investment Management* pada 3 Juli 1997 (Mannan, 2009). Kemudian Bapepam bersama Dewan Syariah Nasional dan Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) melakukan *Memorandum of Understanding* (MoU) yang menunjukkan adanya kesepakatan antara keduanya untuk mengembangkan pasar modal berbasis syariah di Indonesia pada tanggal 14 Maret 2003 (OJK).

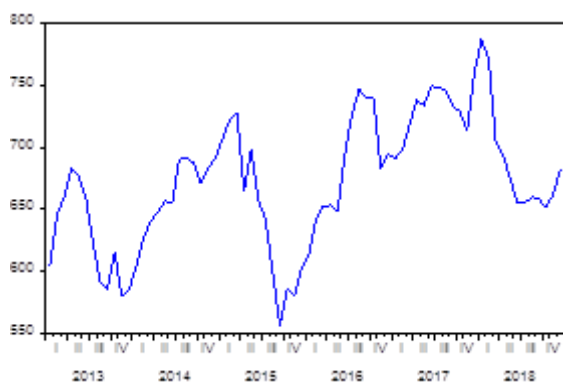
Kondisi pasar modal dicerminkan melalui Indeks Harga Saham yang menggambarkan pergerakan harga saham

(Abdalloh, 2018). Saham-saham yang masuk dalam kategori syariah salah satunya diwakili oleh indeks saham *Jakarta Islamic Index* (JII). JII ditetapkan sebagai *benchmark* pasar modal syariah tepatnya 3 Juli 2000 oleh BEI yang bekerja sama dengan PT . Dana *Investemen Management*. JII merupakan salah satu indeks menggambarkan pergerakan harga saham syariah yang terdiri dari 30 saham syariah (Soemitra, 2009).

Gambar 1.1 menunjukkan indeks JII mengalami fluktuatif. Menurut Wahyudi & Sani (2014) menjelaskan terdapat hal-hal yang dapat mempengaruhi pergerakan indeks saham dikarenakan sejalan dengan era globalisasi, guncangan yang terjadi dalam perekonomian suatu negara akan

¹ Jurnal ini merupakan bagian dari skripsi yang ditulis oleh Devi Rahmiyanti, NIM: 041511433126, yang diuji pada 21 Oktober 2019.

berdampak pada negara lainnya yang saling terkait.



Sumber: (Bursa Efek Indonesia, 2019)

Gambar 1.

Grafik Harga Saham JII Periode 2013-2018

Hal itu ditunjukkan ketika ekonomi domestik (dalam negeri) terintegrasi dengan ekonomi global (luar negeri) yang akan menjadikan ekonomi suatu negara menjadi rentan terhadap gejolak yang terjadi pada ekonomi global. Sehingga pasar saham tidak hanya dipengaruhi oleh kondisi ekonomi dan fenomena yang terjadi dalam negeri, melainkan pula gejolak ekonomi yang terjadi diluar negeri.

Dari sisi investasi asing, indeks saham internasional syariah pertama yaitu DJIM. DJIM merupakan indeks saham yang meliputi saham-saham dari 34 negara, serta mencakup 10 sektor ekonomi, 18 sektor pasar, 51 kelompok industri dan 89 subkelompok industri (Beik & Fatmawati, 2015). indeks DJIM dapat dijadikan sebagai indikator untuk melihat bagaimana performa pasar modal syariah mengingat pasar saham syariah dapat dipengaruhi oleh gejolak yang terjadi di pasar saham internasional sebagai akibat semakin

terintegrasinya pasar-pasar saham yang ada di dunia (Beik & Fatmawati, 2015).

Selain dari sisi investasi asing, variabel makroekonomi yang berdampak langsung pada perekonomian suatu negara juga menjadi suatu pertimbangan. Menurut Beik dan Fatmawati (2015) berpendapat bahwa harga saham ditentukan oleh beberapa variabel makro, hal tersebut dikarenakan investor umumnya percaya bahwa peristiwa makroekonomi memiliki pengaruh besar terhadap pergerakan harga saham yang mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi. Menurut Tangjitprom (2012) menyatakan bahwa variabel makroekonomi yang mempengaruhi saham dapat diklasifikasikan ke dalam beberapa kelompok diantaranya terdapat inflasi, nilai tukar, harga minyak dunia, maupun harga emas dunia.

Dari uraian diatas bahwa variabel-variabel yang mempengaruhi indeks saham JII cukup beragam. Hal tersebut dikarenakan dalam ruang lingkup bisnis, faktor diluar perusahaan dapat mempengaruhi kinerja pada suatu perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung (Samsul, 2006). Dengan kata lain, perubahan yang terjadi pada faktor ekonomi akan mempengaruhi para investor untuk mengambil suatu keputusan terkait saham yang akan dibeli ataupun dijual (Wahyudi & Sani, 2014).

Ketika perubahan itu terjadi, investor akan mengkalkulasikan dampaknya baik positif maupun negatif yang nantinya akan mempengaruhi keputusan saham terkait

(Samsul, 2006). Keputusan investor terkait saham inilah yang akan menghasilkan perubahan harga saham, dan pada akhirnya mempengaruhi indeks di pasar saham (Wahyudi & Sani, 2014).

Kemungkinan investor tidak dapat memprediksi harga saham dikarenakan kondisi perekonomian yang tidak dapat dihindari dan keadannya bisa berubah sewaktu-waktu. Oleh karena itu, perubahan yang terjadi pada harga saham dapat dipengaruhi oleh kondisi perekonomian yang tidak menentu. Dengan begitu, amatlah penting menjelaskan bagaimana variabel makro ekonomi dapat mempengaruhi Jakarta Islamic Index.

Beberapa penelitian telah mencoba untuk menjelaskan variabel yang mempengaruhi indeks saham syariah. Namun tinjauan literatur antara variabel makroekonomi dan indeks saham menunjukkan adanya pandangan yang berbeda diantara para peneliti terkait hubungan antara kedua variabel. Perbedaan ini disebabkan oleh kondisi ekonomi setiap negara dan daya tanggap setiap negara terhadap integrasi global yang berbeda. Maka terkait akan hal tersebut, penelitian ini dilakukan.

II. LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Investasi yaitu menanamkan atau menempatkan aset baik berupa harta maupun dana, pada sesuatu yang diharapkan akan memberikan hasil pendapatan atau akan meningkat nilainya di masa mendatang (Yuliana, 2010). Salah

satunya pada pasar modal syariah, menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional No.40/DSN-MUI/X/2003 adalah pasar modal yang seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya telah sesuai dengan prinsip syariah. Efek syariah yang dimaksud adalah efek yang akad, pengelolaan perusahaan dan cara penerbitannya memenuhi prinsip syariah (DSN-MUI, 2019). Diantara efek syariah yang ada yaitu saham syariah.

Salah satu indeks saham syariah pertama di Indonesia yaitu Jakarta Islamic Index (JII). JII merupakan indeks saham yang melakukan penyeleksian terlebih dahulu terhadap saham yang ada dan ditetapkan 30 saham syariah yang paling likuid di BEI. Adapun evaluasi terhadap saham dilakukan setiap 6 bulan sekali.

Merujuk pada paparan sebelumnya pada bab 1, terdapat hubungan antara harga saham dengan keadaan perekonomian suatu negara baik dalam negeri maupun luar negeri. JII pada penelitian ini diasumsikan terpengaruh dari beberapa variabel makroekonomi dan indeks saham lain yaitu Diantaranya inflasi, nilai tukar, harga minyak dunia, harga emas dunia, dan DJIM.

Menurut Dobursch dkk (2008) dalam Wahyudi dan Sani (2014) menjelaskan bahwa makroekonomi merupakan interaksi antara pasar tenaga kerja dan barang pasar, dan pasar aset ekonomi serta interkasi antar negara dalam kegiatan

perdagangan satu negara tertentu dan lainnya. Dalam globalisasi, guncangan yang terjadi dalam perekonomian suatu negara dapat menyebabkan dampak ekonomi pada negara lainnya yaitu ketika ekonomi domestik terintegrasi dengan ekonomi global, hal itu menjadikannya rentan terhadap segala gejolak dalam ekonomi global (Wahyudi dan Sani, 2014). Dalam ruang lingkup bisnis, variabel ekonomi makro mempengaruhi kenaikan atau penurunan dalam kinerja perusahaan, baik secara langsung maupun tidak langsung.

Demikian juga, Yusof dan Abdul Majid (2007) dalam Wahyudi dan Sani (2014) menyatakan bahwa kondisi pasar modal sebagai indikator utama untuk ekonomi suatu negara saling terkait dengan negara tersebut yakni kondisi makroekonominya. Dengan kata lain, saat kondisi makroekonomi suatu negara mengalami perubahan, investor menghitung dampaknya terhadap kinerja perusahaan di masa depan, dan kemudian membuat keputusan untuk membeli atau menjual saham yang mereka miliki (Wahyudi dan Sani, 2014). Investor akan mengkalkulasikan dampaknya baik positif maupun negatif yang nantinya akan mempengaruhi keputusan saham terkait (Samsul, 2006). Perilaku ini dapat memberikan hasil perubahan saham, dan akhirnya mempengaruhi indeks di pasar saham (Wahyudi dan Sani, 2014).

III. METODE PENELITIAN

Pendekatan Penelitian

Pendekatan penelitian ini menggunakan pendekatan penelitian kuantitatif, dimana metode ini melibatkan penelitian yang berupa angka-angka dan analisisnya menggunakan statistik dengan beranjak dari teori yang didukung oleh penelitian terdahulu yang relevan yang dapat digunakan sebagai hipotesis dalam suatu penelitian (Sugiyono, 2014). Penelitian ini mengkaji teori dan penelitian terdahulu yang relevan dengan persoalan yang sedang diteliti sehingga dapat membuat jawaban sementara (hipotesis) berdasarkan rumusan masalah penelitian yang ditetapkan.

Definisi Operasional

Variabel endogen dalam penelitian ini adalah harga saham. Sedangkan Variabel eksogen dalam penelitian ini terdiri dari inflasi (IF), Nilai Tukar (NT), harga minyak dunia (HMD), harga emas dunia (HED), Dow Jones Islamic Market Index (DJIM).

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini berbentuk *time series*. Datanya berupa *closing price* bulanan seluruh variabel dari Januari 2013 hingga Desember 2018 dengan jumlah pengamatan sebanyak 432. Adapun data yang dihimpun bersumber dari Bursa Efek Indonesia², Bank Indonesia³, Kementerian Perdagangan⁴, U.S Energy Information Administration⁵, Federal

² Data JII

³ Data inflasi dan nilai tukar

⁴ Data nilai tukar

⁵ Data harga minyak dunia

Reserve Bank⁶, Thomson Reuters⁷, Home of the Private Investor⁸.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Error Correction Model* (ECM) yang digunakan untuk mengatasi masalah tidak stasionernya data pada data *time series*. Hal ini penting agar hasil regresi yang diperoleh tidak meragukan (regresi lancung / *spurious regression*) dikarenakan penggunaan data *time series* yang melibatkan jangka waktu yang lama. Data yang bersifat *trend*, cenderung mengalami regresi lancung dikarenakan variabel dependen dan variabel independen sama-sama menunjukkan kecenderungan untuk meningkat dengan bertambahnya waktu (Muhammad, 2014).

Menurut Johansen dalam (Kurniawan, 2011) bahwa *ECM* memiliki kemampuan untuk mengetahui adanya hubungan dinamis jangka pendek. Suatu set variabel memiliki hubungan dinamis jangka panjang belum tentu memiliki hubungan dinamis jangka pendek. Penggunaan *ECM* dalam analisis ekonomi digunakan untuk menjelaskan mengapa pelaku ekonomi menghadapi adanya ketidakseimbangan (Widarjono, 2017).

IV. Hasil dan Pembahasan

Hasil Uji Stasioneritas

Tabel 1 menjelaskan bahwa tidak semua variabel stasioner pada tingkat level. Pada penelitian ini menggunakan $\alpha = 5\%$. Variabel inflasi, dan Harga minyak dunia

memiliki nilai PP t-statistik lebih besar daripada nilai *Mac Kinnon Critical Value* yang memiliki arti bahwa variabel itu stasioner. Sedangkan variabel lainnya memiliki nilai PP t-statistik yang lebih kecil dari pada nilai *Mac Kinnon Critical Value* maka dari itu dinyatakan tidak stasioner.

Tabel 1.
Uji stasioner Tingkat Level

	ADF Statistik k	Mackinnon Critical Value		
		1%	5%	10%
JII	- 2.2364 82	- 4.0925 47	- 3.4743 63	- 3.1644 99
IF	- 3.6826 43	- 4.0945 50	- 3.4753 05	- 3.1650 46
NT	- 2.3739 73	- 4.0925 47	- 3.4743 63	- 3.1644 99
HM D	- 1.7223 36	- 4.0945 50	- 3.4753 05	- 3.1650 46
HED	- 3.9982 16	- 4.0925 47	- 3.4743 63	- 3.1644 99
DJI M	- 1.9272 10	- 4.0925 47	- 3.4743 63	- 3.1644 99

⁶ Data harga emas dunia

⁷ Data DJIM

⁸ Data DJIM

Secara umum bisa dikatakan bahwa jika data time series tidak stationer pada tingkat level tetapi menjadi stationer pada tingkat diferensi yang sama. Dengan kata lain uji kointegrasi hanya bisa dilakukan ketika data yang digunakan dalam penelitian berintegrasi pada derajat yang sama (Widarjono, 2017). Sehingga tahap selanjutnya dari uji stasioneritas yaitu uji pada tingkat *first difference*. Pada tingkat *first difference* variabel *Jakarta Islamic Index*, inflasi, nilai tukar, harga minyak dunia, harga emas dunia, tidak memiliki unit root dan dinyatakan stasioner.

Tabel 2.

Uji Stasioner Tingkat First Difference

	ADF Statistik	Mackinnon Critical Value		
		1%	5%	10%
JII	-7.26773 2	-4.09455 0	-3.47530 5	-3.16504 6
IF	-6.57021 3	-4.09661 4	-3.47627 5	-3.16561 0
NT	-9.37636 8	-4.09455 0	-3.47530 5	-3.16504 6
HM	-5.54119 1	-4.09455 0	-3.47530 5	-3.16504 6
HE	-8.38550 0	-4.09455 0	-3.16504 6	-3.16504 6
DJI M	-9.01944 5	-4.09455 0	-3.47530 5	-3.16504 6

Hasil Uji Lag Optimum

Uji lag optimum digunakan sebagai syarat untuk menjalankan uji selanjutnya

berdasarkan lag yang terpilih. Pemilihan lag optimal menentukan bagaimana penafsiran daripada penelitian yang dilakukan. lag optimal yang disarankan oleh eviews adalah lag 1 dengan adanya tanda bintang palig banyak di lag 1 yaitu pada kriteria nilai *Schwarz Criteria (SC)*, *Hannan Quinn Criterion (HQ)*.

Hasil Uj Kointegrasi

Tujuan dari uji kointegrasi adalah untuk mengetahui vapakah ariabel-variabel dalam penelitian memiliki pergerakan yang sama dalam jangka panjang. Jika nilai trace static dan *max-eigenvalues* lebih besar dari critical value pada tingkat signifikansi $\alpha=5\%$ maka persamaan tersebut dikatakan terkointegrasi.

Tabel 3.
Uji Kointegrasi

Hypothesi zed No. Of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	5% Critical Value	Prob. **
None*	0.44784 4	86.219 63	83.937 12	0.03 39
At most 1	0.19510 1	44.644 92	60.061 41	0.48 90
At most 2	0.17679 7	29.452 21	40.174 93	0.38 36
At most 3	0.16294 2	15.833 57	24.275 96	0.39 17
At most 4	0.04614 2	3.3832 25	12.320 90	0.79 76
At most 5	0.00109 1	0.0764 16	4.1299 06	0.82 05
Hypothesi zed No. Of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob **
None*	0.44784	41.574	36.630	0.01

	4	71	19	22		0.121591	1.07687	Signifikan
At most 1	0.19510 1	15.192 71	30.439 61	0.88 67	Jangka Pendek			
At most 2	0.17679 7	13.618 64	24.159 21	0.63 63	Variabel	Koefisien	t- statistik	Keterangan
At most 3	0.16294 2	12.450 34	17.797 30	0.26 53	CointEq1	- 0.007113	- 0.38833	-
At most 4	0.04614 2	3.3068 09	11.224 80	0.73 96	D(JII(-1))	0.047985	0.32708	-
At most 5	0.00109 1	0.0764 16	4.1299 06	0.82 05	D(IF(-1))	- 5.033092	- 1.09651	Tidak signifikan
					D(NT(-1))	0.002880	0.26512	Tidak signifikan
					D(HMD(- 1))	- 0.391890	- 0.62954	Tidak signifikan
					D(HED(- 1))	0.084749	1.49731	Tidak signifikan
					D(DJIM(- 1))	0.021934	0.62709	Tidak signifikan
t-tabel 5% = 1.668270514								

Tabel 3 menunjukkan nilai *trace statistic* dan *max eigenvalue* lebih besar daripada nilai kritis 5%. Hal ini membuktikan bahwa data pada penelitian terkointegrasi dan mengindikasikan adanya keseimbangan jangka panjang antar variabel. Selanjutnya terkointegrasinya data dilihat pada hasil *max eigen statistic*.

Hasil Estimasi Model ECM

Berdasarkan uji kointegrasi sebelumnya menunjukkan adanya kointegrasi yang menandakan bahwa penelitian bisa digunakan untuk melihat jangka pendek dari suatu variabel terhadap nilai jangka panjangnya.

Tabel 4.
Tabel Estimasi ECM

Jangka Panjang			
Variabel	Koefisien	t- statistik	Keterangan
JII(-1)	1.000000	-	-
IF(-1)	- 1.421945	- 0.07389	Tidak Signifikan
NT(-1)	0.104497	3.52525	Signifikan
HMD(-1)	5.111318	2.90767	Signifikan
HED(-1)	- 1.586466	- 8.34947	Signifikan
DJIM(-1)	-	-	Tidak

Selain jangka panjang, dalam tabel juga menunjukkan hasil estimasi ECM pada jangka pendek yang ditunjukkan melalui Cointq1 yang merupakan *Error Correction Term* (ECT) variabel dependen. Nilai parameter ECT bernilai negatif menunjukkan koreksi terhadap penyimpangan yang akan mengindikasikan adanya penyesuaian hubungan jangka pendek menuju hubungan jangka panjang dengan koreksi kesalahan sebesar -0.007113, besaran angka tersebut menjelaskan untuk mencapai keseimbangan jangka panjang diperlukan koreksi kesalahan sebesar -0.007113 dan untuk periode selanjutnya akan lebih baik lagi sehingga kesalahan akan menjadi hilang.

Pembahasan

Pengaruh Inflasi Terhadap JII

Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap indeks saham yaitu JII. Artinya, ketika inflasi mengalami peningkatan akan menyebabkan JII meningkat namun tidak memiliki makna. Menurut Beik dan Fatmawati (2015), dengan hasil inflasi yang tidak signifikan terhadap indeks saham JII menunjukkan bahwa investor mengabaikan tingkat inflasi dalam mengambil keputusan berinvestasi.

Selama periode pengamatan, tingkat inflasi berada pada periode normal atau tidak dalam keadaan krisis sehingga tidak mempengaruhi investor untuk mempertimbangkannya dalam membuat keputusan untuk berinvestasi pada saham syariah. Terdapat faktor lain yang dapat mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi pada saham syariah, seperti nilai tukar maupun harga minyak. Tingkat inflasi pada dasarnya merupakan variabel yang penting dan memiliki pengaruh besar terhadap perekonomian. Namun pasar modal berbasis syariah dinilai punya daya tahan lebih kuat terhadap guncangan ekonomi saat kondisi perekonomian domestik maupun global yang masih belum stabil, dikarenakan dalam pasar saham syariah tidak mengenal saham perbankan (Widyasa dan Worokinasih, 2018).

Pengaruh Nilai Tukar Terhadap JII

Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai tukar memiliki pengaruh yang signifikan terhadap JII. Dengan melemahnya nilai

tukar IDR terhadap USD yang artinya nilai tukar dalam negeri yaitu IDR mengalami depresiasi, maka investor akan mengalihkan dananya ke luar negeri yang nantinya terjadi *capital outflow*. *Capital outflow* inilah yang menyebabkan investasi dalam negeri mengalami penurunan, salah satunya investasi pada saham sehingga harga saham pun mengalami penurunan (Beik & Fatmawati, 2015).

Hal ini dapat dijelaskan berdasarkan penelitian Asmy, Rohilina, Hassama, dan Fouad (2010) yang menyatakan bahwa efek daripada depresiasi nilai tukar dapat menciptakan harapan dimasa depan dengan adanya kenaikan mata uang di negara lain yang dapat menyebabkan jatuhnya arus investasi ke negara lain. Penjelasan tersebut juga didukung oleh De Satis dan Gerard (1998) dalam Ffifi dan Hadhri (2019) yang menjelaskan bahwa berbagai investasi yang melibatkan pihak asing merupakan kombinasi dari investasi pihak asing dan investasi dalam negeri (domestik) yang menyesuaikan dengan nilai tukar masing-masing negara yang berhubungan. Oleh karena itu perubahan dari nilai tukar mencerminkan resiko mata uang bagi pemegang saham.

Efek penyesuaian portofolio yang dilakukan pemegang saham terjadi sebagai hasil dari harapan investor tentang kinerja saham di Amerika Serikat. Misalnya ketika ekonomi Amerika Serikat dalam kondisi yang baik relatif terhadap negara lain, memicu investor untuk beralih investasi di negara asing yaitu saham di Amerika. Dimana hal

tersebut justru memberikan tekanan terhadap harga saham sehingga harga saham dan nilai tukar memiliki hubungan yang terbalik (Kim, 2003).

Pengaruh Harga Minyak Dunia Terhadap JII

Hasil penelitian menunjukkan bahwa harga minyak dunia memiliki pengaruh yang signifikan terhadap JII. Dalam kondisi harga minyak internasional yang tinggi, impor minyak akan menambah biaya produksi dan selanjutnya berdampak pada kenaikan harga-harga lainnya. Menurut Miller dan Ratti (2009) dalam (Tuna, 2019) menjelaskan harga minyak dapat mempengaruhi harga saham dikarenakan harga minyak merupakan input penting dalam proses produksi, akibatnya apabila harga minyak mengalami perubahan maka perusahaan juga akan menyesuaikan dengan perubahan tersebut yang selanjutnya akan mempengaruhi kinerja perusahaan.

Keadaan tersebut mempengaruhi aktivitas saham dimana investasi menjadi tidak kondusif dipasar modal. Investor akan bereaksi terhadap peluang/ ancaman peningkatan/ penurunan laba perusahaan pada tempat mereka berinvestasi maupun ingin berinvestasi pada perusahaan tersebut (Le dan Chang, 2014). Sehingga minyak memainkan peran penting dalam menciptakan tekanan pada indeks pasar saham.

Pengaruh Harga Emas Terhadap JII

Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai harga emas dunia berpengaruh signifikan terhadap JII. Hasil tersebut berbeda dengan hipotesis yang sudah

ditetapkan sebelumnya yaitu harga emas dunia berpengaruh negatif terhadap harga saham. berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya menunjukkan hasil yang berbeda yaitu berpengaruh positif terhadap indeks saham JII. Menurut Le dan Chang (2014) menyatakan hubungan positif antara harga emas dan indeks saham menunjukkan bahwa pada kenyataannya kapanpun seseorang memiliki likuiditas yang cukup, pasar emas dan saham cenderung berjalan beriringan. Karena itu, berinvestasi dalam emas tidak menawarkan manfaat diversifikasi portofolio kepada investor (Singhal, Choudhary, dan Biswal, 2019).

Hubungan positif antara keduanya menunjukkan ketika harga emas mengalami peningkatan maupun penurunan, maka indeks saham akan merespon sama dengan harga emas. Hal tersebut dikarenakan data kedua variabel dalam periode penelitian ini mengalami penurunan seiring dengan perekonomian Indonesia yang sedang mengalami penurunan. Perkembangan produk domestik bruto di Indonesia 2010 - 2018 pada Gambar 4.8 yang memperlihatkan penurunan perekonomian Indonesia melalui tingkat PDB yang terus menurun dari kisaran 6% ditahun 2012 kemudian menurun hingga 5% ditahun 2018. Pada saat yang sama, indeks saham JII mengalami penurunan begitu juga dengan harga emas. Maka pada saat itu juga investor lebih memilih beralih pada investasi lainnya karena pada saat itu juga harga emas mengalami penurunan (Purnamasari &

Sukmana, 2016). Sehingga akhirnya memiliki hubungan yang positif.

Pengaruh DJIM Terhadap JII

Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai *Dow Jones Islamic Market* tidak berpengaruh signifikan terhadap indeks saham yaitu JII. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh (Beik & Fatmawati, 2015) yang membuktikan bahwa *Dow Jones Islamic Market* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap JII. Artinya, ketika *Dow Jones Islamic market* mengalami peningkatan akan menyebabkan JII meningkat namun tidak memiliki makna.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Beik & Wardhana (2011) menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia tidak terintegrasi dengan negara manapun, hal tersebut berbeda dengan hipotesis yang telah disusun sebelumnya. Dimana teori sebelumnya berdasarkan pada adanya integrasi antar negara akan memicu pergerakan yang sama untuk indeks yang dijadikan acuan, khususnya antara JII dengan DJIM.

Kemungkinan dari hasil tidak signifikan dikarenakan kapitalisasi pasar dari JII sangat jauh bila dibandingkan dengan DJIM. Perkembangan kapitalisasi DJIM dikutip melalui *Islamic Financial Services Industry Stability Report* pada tahun 2015 sebesar USD 22,1 triliun dari jumlah 2756 saham yang kemudian ditahun 2016 mengalami penurunan menjadi USD 23,2 triliun dari jumlah 2,653 saham. Sedangkan untuk JII dikutip melalui laporan statistik saham OJK,

pada tahun 2015 kapitalisasi JII sebesar 1.737.290,98 milyar dan kemudian ditahun 2016 sebesar 2.041.070,80 milyar.

Perbedaan kapitalisasi yang jauh mengindikasikan bahwa JII relatif lebih stabil dibandingkan DJIM mengingat cakupan JII sebatas 30 saham sedangkan DJIM mencakup lebih dari 2000 saham. Sehingga apabila DJIM dijadikan acuanpun, perbandingan keduanya sangat jauh. Dengan hasil ini, seharusnya pemerintah maupun pihak pasar modal harus mengambil langkah yang lebih penting dalam mempromosikan Indeks saham JII antar negara sebagai jalan untuk menarik investor berinvestasi pada saham JII (Beik & Fatmawati, 2015).

V. SIMPULAN

Berdasarkan ulasan hasil penelitian dan pembahasan tentang pengaruh dari inflasi, nilai tukar, harga minyak dunia, harga emas dunia dan DJIM terhadap Jakarta Islamic Index periode 2013 – 2018, simpulannya adalah dari semua variabel yang ada hanya inflasi yang tidak berpengaruh signifikan. Pada penelitian ini, masih memiliki banyak kekurangan, maka saran untuk penelitian kedepannya adalah peneliti bisa menerapkan periode sebelum, selamal, dan sesudah krisis untuk mendapatkan hasil yang lebih beragam, serta menambahkan variabel makro lainnya. Kemudian kedepannya investor muslim diharapkan akan lebih banyak berinvestasi pada instrumen syariah guna memperoleh manfaatnya dan sekaligus

membantu perkembangan pasar modal syariah di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Asmy, M., Rohilina, W., Hassama, A., & Fouad, M. (2010). Effects of Macroeconomic Variables on Stock Prices in Malaysia: An Approach of Error Correction Model. *Mpra*, (20970), 1–33.
- Beik, I. S., & Fatmawati, S. W. (2015). Pengaruh Indeks Harga Saham Syariah Internasional Dan Variabel Makro Ekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index. *Al-Iqtishad: Journal of Islamic Economics*, 6(2).
- Beik, I. S., & Wardhana, W. (2011). The Relationship between Jakarta Islamic Index and Other Selected Markets : Evidence from Impulse Response Function. *October*, (2), 1–14.
- Bursa Efek Indonesia. (2019). Jakarta Islamic Index.
- Ftiti, Z., & Hadhri, S. (2019). Can economic policy uncertainty, oil prices, and investor sentiment predict Islamic stock returns? A multi-scale perspective. *Pacific Basin Finance Journal*, 53, 40–55.
- Kim, K. H. (2003). Dollar exchange rate and stock price: Evidence from multivariate cointegration and error correction model. *Review of Financial Economics*, 12(3), 301–313.
- Kurniawan, A. (2011). *Analisis Hubungan Perubahan Price Earning Ration (PER), Devidend Yield dan Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia*. (m).
- Muhammad, M. (2014). Kointegrasi dan estimasi ecm pada data time series. *Jurnal Konvergensi*, 4(1), 41–51.
- Purnamasari, D., & Sukmana, R. (2016). Pengaruh Harga emas Dunia, Harga Minyak Mentah Dunia, dan Indeks Produksi Industri terhadap Indeks Saham di Jakarta Islamic Index (JII) dalam Jangka Panjang dan Jangka Pendek. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 515–530.
- Samsul, M. (2006). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Singhal, S., Choudhary, S., & Biswal, P. C. (2019). Return and volatility linkages among International crude oil price, gold price, exchange rate and stock markets: Evidence from Mexico. *Resources Policy*, 60(September 2018), 255–261.
- Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: ALFABETA CV.
- Tuna, G. (2019). Interaction between precious metals price and Islamic stock markets. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 12(1), 96–114.
- Wahyudi, I., & Sani, G. A. (2014). Interdependence between Islamic capital market and money market: Evidence from Indonesia. *Borsa Istanbul Review*, 14(1), 32–47.

- Widarjono, A. (2017). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya disertai Panduan Eviews*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Widyasa, V. I. A., & Worokinasih, S. (2018). Pengaruh Tingkat Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) (Studi Pada Saham Syariah Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 60(1), 119–128.
- Yuliana, I. (2010). *Investasi Produk Keuangan Syariah*. Malang: UIN-MALIKI PRESS.