

FAKTOR MAKROEKONOMI SEGI MONETER TERHADAP KINERJA INDEKS SAHAM DI JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) (PERIODE JANUARI 2010-AGUSTUS 2015)¹⁾

Dian Ayu Wulansari
Program Studi S1 Ekonomi Islam-Fakultas Ekonomi dan Bisnis-Universitas Airlangga
Email : dianwulan1993@gmail.com

Leo Herlambang
Departemen Ekonomi Syariah-Fakultas Ekonomi dan Bisnis-Universitas Airlangga
Email : Leo.herlambang@gmail.com

ABSTRACT:

Jakarta Islamic Index (JII) is one of Indonesia's stock index in calculating the average price index of stocks for the type of stocks that meet the criteria of Shariah. One of the factors that influence is macroeconomic factors. This study aims to determine the effect of macroeconomic variables which consist of Inflation, Exchange Rate and M2 on the Jakarta Islamic Index (JII) with the observation period January 2010-August 2015. The data used is secondary data time series in the form of monthly data during the observation period January 2010-August 2015. The results showed that Exchange Rate and Money Supply (M2) have positively significant effect on the Jakarta Islamic Index (JII), whereas other variables such as Inflation is not significantly effect on the Jakarta Islamic Index (JII). While simultaneously the Inflation, Exchange Rate and Money Supply significant effect on the Jakarta Islamic Index (JII).

Keywords: JII, Inflation, Exchange Rate and M2.

I. PENDAHULUAN

Pasar modal syariah menjadi alternatif investasi bagi pelaku pasar yang bukan sekedar ingin mendapatkan *return* terbaik, namun juga dapat mendapatkan ketenangan dari aktifitas investasinya agar tercapai tujuan hidup yaitu *Falah*. Berbeda dengan pasar modal konvensional dimana segala jenis investasi boleh dilakukan asalkan menguntungkan. Menurut Nazwar (2008:45) pasar modal syariah menggunakan prinsip, prosedur, asumsi, instrumen, dan aplikasi bersumber dari nilai epistemologi Islam seperti melarang riba atau bunga, menciptakan pasar modal syariah yang bebas dari perjudian atau spekulasi dan juga terbebas dari transaksi *gharar*.

Perkembangan pasar modal syariah menunjukkan kemajuan seiring dengan meningkatnya indeks yang ditunjukkan dalam *Jakarta Islamic Index (JII)*. JII merupakan respon pasar akan kebutuhan informasi mengenai investasi secara Islami. Tujuannya adalah sebagai tolak ukur standar dan kinerja (*benchmarking*) bagi investasi saham secara Islami di pasar modal secara Islam. Peningkatan indeks JII walaupun nilainya tidak sebesar pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tetapi kenaikan secara persentase indeks JII lebih besar dari IHSG. Kinerja indeks saham *Jakarta Islamic Indeks (JII)* meskipun terbilang pendatang baru di pasar modal Indonesia namun

¹⁾Jurnal ini merupakan bagian dari skripsi dari Dian Ayu Wulansari, NIM: 041211431012, yang diuji pada tanggal 12 Februari 2016

bisa dilihat kinerja *Jakarta Islamic Indeks* cukup menjanjikan.

Tabel 1.
Kinerja Index Saham Syariah JII
Tahun 2010-2015

| No | Tahun | Indeks JII | Kapitalisasi Pasar JII |
|----|-------|------------|------------------------|
| 1 | 2010 | 532,90 | 1.134.632,00 |
| 2 | 2011 | 537,03 | 1.414.983,81 |
| 3 | 2012 | 594,79 | 1.671.004,24 |
| 4 | 2013 | 585,11 | 1.672.099,91 |
| 5 | 2014 | 691,04 | 1.922.231,45 |
| 6 | 2015 | 586,09 | 1.696.780,00 |

Sumber : www.ojk.go.id.

Pertumbuhan dan perkembangan industri pasar modal syariah mengalami kenaikan yang sangat pesat. Hal ini terlihat dari data statistik bahwa dari tahun ke tahun pertumbuhan indeks saham JII cenderung meningkat. Pada tahun 2010 indeks saham JII sebesar 532,90, di tahun selanjutnya juga mengalami kenaikan sebesar 537,03. Di tahun 2012 indeks saham JII melonjak sebesar 594,79 sampai pada tahun 2014 indeks saham JII terus menunjukkan hasil yang positif. Namun, sampai pada bulan agustus 2015 indeks saham JII jatuh sebesar 586,09. Hal ini disebabkan pada tahun 2015 ada beberapa fenomena global sehingga berimbas pada perekonomian Indonesia yang menyebabkan terdepresiasinya mata uang Rupiah terhadap Dollar. Meningkatnya kurs mata uang Rupiah tentunya akan mempengaruhi biaya produksi bagi perusahaan yang kegiatan produksinya berhubungan langsung

dengan ekspor dan impor sehingga biaya produksi akan naik serta secara tidak langsung menyebabkan kapitalisasi pasar saham JII pada tahun 2015 menurun.

Berinvestasi di pasar modal khususnya JII memang sangat menjanjikan, namun tidak selalu investasi dipasar modal selalu memberikan keuntungan. Hal tersebut disebabkan pergerakan saham sering kali berfluktuasi tergantung pada faktor-faktor internal negara atau eksternal yang mempengaruhinya

Banyak faktor yang dapat mempengaruhi pergerakan indeks saham JII. Diantaranya adalah faktor-faktor makro ekonomi yaitu, inflasi, nilai pertukaran valuta asing Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat dan jumlah uang beredar. Berdasarkan data dari Bank Indonesia inflasi pada bulan agustus 2015 sebesar 7,18 %, angka tersebut cenderung tinggi dibanding bulan-bulan sebelumnya di tahun 2015. Inflasi tertinggi pada tahun 2014 berada pada bulan di Desember, meningkat tajam sebesar 8,36% setelah sebelumnya mengalami penurunan rata-rata 6% dari tahun 2013. Inflasi memberikan pengaruh yang signifikan terhadap pergerakan harga saham JII, karena apabila inflasi disuatu negara mengalami fluktuasi secara cepat dan cenderung meningkat maka investor asing maupun investor dalam negeri akan berpikir ulang untuk berinvestasi karena dianggap perekonomian di negara tersebut kurang stabil sehingga aktivitas

perdagangan khususnya di pasar modal juga akan menurun.

Ketika posisi nilai investasi di JII menurun karena inflasi, maka Bank Indonesia sebagai lembaga pelaksana otoritas moneter turut mengambil peran dalam mengendalikan jumlah uang yang beredar. Bank sentral harus hati-hati dalam pengendalian jumlah uang beredar karena bila jumlah uang yang dikeluarkan tidak searah dengan output barang dan jasa maka justru akan menimbulkan inflasi dan akan berpengaruh juga terhadap industri pasar modal. Menurut Mankiw (2003:82) menyatakan ada hubungan kuat antara jumlah uang beredar dengan inflasi. Teori kuantitas uang menyatakan bahwa bank sentral, yang mengawasi jumlah uang beredar memiliki kendali yang tinggi atas tingkat inflasi. Jika bank sentral mempertahankan jumlah uang beredar tetap stabil maka tingkat harga akan stabil. Jika bank sentral meningkatkan jumlah uang beredar dengan cepat, tingkat harga akan meningkat dengan cepat. Oleh karena itu, jumlah uang beredar dengan transaksi barang dan jasa haruslah proporsial. Friedman dan Schwartz dalam Reilly dan Brown (2000:416) juga menjelaskan hubungan antara penawaran uang dan pengembalian saham dengan hipotesis bahwa tingkat pertumbuhan jumlah uang beredar akan berdampak pada tingkat pengembalian saham. Berdasarkan data dari Bank Indonesia pada bulan

Desember 2010 jumlah uang beredar (m2) yang diedarkan Bank Indonesia sebesar Rp 2.471.206 milyar. Setiap bulannya perkembangan jumlah uang beredar (m2) mengalami kenaikan dan penurunan sesuai dengan pertumbuhan perekonomian di Indonesia. Kemudian pada tahun 2013 jumlah uang beredar (m2) rata-rata berkisar Rp 3.000.000 milyar, nilai tersebut pada bulan-bulan selanjutnya mengalami kenaikan terus menerus seiring dengan naiknya inflasi dan kurs Rupiah. Sehingga akhir tahun 2014 sampai bulan agustus 2015 jumlah uang beredar (m2) mencapai Rp 4.000.000 milyar.

Variabel lain yang mempengaruhi JII yaitu nilai tukar mata uang Rupiah terhadap Dollar. Pada dasarnya, nilai mata uang terus mengalami fluktuasi di setiap periode. Hal tersebut sangat berpengaruh terhadap kegiatan investasi di pasar modal yang menjadi indikator pertumbuhan ekonomi suatu negara. Kestabilan pergerakan nilai kurs menjadi sangat penting bagi perusahaan yang aktif dalam kegiatan ekspor impor yang tidak terlepas dari penggunaan uang asing sebagai alat transaksi atau mata uang yang sering digunakan dalam perdagangan. Adanya fenomena global saat ini yaitu terjadinya devaluasi mata uang yuan serta jadi atau tidaknya kenaikan suku bunga di Amerika Serikat menambah ketidakstabilan ekonomi di Indonesia. Berdasarkan data statistik dari Bank Indonesia nilai kurs Rupiah terhadap

Dollar Amerika pada bulan agustus 2015 mencapai Rp14,027.00. Nominal tersebut merupakan angka tertinggi dari tahun-tahun sebelumnya.

Fluktuasi nilai kurs yang tidak terkendali dapat mempengaruhi kinerja perusahaan-perusahaan yang terdaftar di pasar modal khususnya *Jakarta Islamic Index* (JII). Pada saat nilai rupiah terdepresiasi oleh nilai Dollar, harga-harga barang impor menjadi lebih mahal, khususnya perusahaan yang menggunakan sebagian besar bahan bakunya dari produk-produk impor. Peningkatan bahan-bahan impor tersebut akan juga meningkatkan biaya produksi yang pada akhirnya berpengaruh terhadap penurunan tingkat keuntungan perusahaan, sehingga berdampak pula pada pergerakan harga saham perusahaan yang kemudian memacu melemahnya pergerakan indeks harga saham.

II. LANDASAN TEORI

Menurut Tandellin (2010:2) menerangkan :

investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Seorang investor membeli sejumlah dana saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga ataupun sejumlah dividen di masa yang akan datang sebagai imbalan atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi tersebut.

Dalam Islam, kegiatan investasi dapat dikategorikan sebagai suatu

kegiatan ekonomi sekaligus kegiatan muamalah yaitu suatu kegiatan yang mengatur hubungan antar manusia. Sementara itu berdasarkan salah satu kaidah dalam Fiqh Muamalah disebutkan hukum asal dalam semua bentuk muamalah adalah boleh dilakukan kecuali ada dalil yang mengharamkannya. Ini berarti ketika suatu kegiatan muamalah yang kegiatan tersebut baru muncul dan belum dikenal sebelumnya dalam ajaran Islam maka kegiatan tersebut dianggap dapat diterima kecuali terdapat implikasi dari Al Qur'an dan Hadist yang melarangnya secara implisit maupun eksplisit (*Training module on Comprehensive training on Sharia Banking, Karim Business Consulting : 2004*).

Menurut Tandellin (2010:61) dengan adanya pasar modal (*capital market*), investor sebagai pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dananya pada berbagai sekuritas dengan harapan memperoleh imbalan (*return*). Sedangkan perusahaan sebagai pihak yang memerlukan dana dapat memanfaatkan dana tersebut untuk mengembangkan proyeknya. Dengan alternatif pendanaan dari pasar modal, perusahaan dapat beroperasi dan mengembangkan bisnisnya dan pemerintah dapat membiayai berbagai kegiatannya sehingga meningkatkan kegiatan perekonomian Negara dan kemakmuran masyarakat luas.

Sedangkan pasar modal syariah dalam Islam menurut Sutedi (2011:29) Pasar Modal Syariah ialah pasar modal yang dijalankan dengan prinsip-prinsip syariah, setiap transaksi surat berharga di pasar modal dilaksanakan sesuai dengan ketentuan syari'at Islam.

Prinsip-prinsip pasar modal syariah berbeda dengan pasar modal konvensional. Sejumlah instrumen syariah di pasar modal sudah diperkenalkan kepada masyarakat, misalnya saham yang berprinsipkan syariah dimana kriteria saham syariah adalah saham yang dikeluarkan perusahaan yang melakukan usaha yang sesuai dengan syariah. Demikian juga, usaha untuk merealisasikan praktek obligasi syariah atau obligasi yang berprinsipkan syariah. (Sudarsono, 2003:182).

Adapun tujuan diadakannya indeks Islam sebagaimana Jakarta Islamic Indeks yang melibatkan 30 saham terpilih, yaitu sebagai tolok ukur (*benchmark*) untuk mengukur kinerja investasi pada saham yang berbasis syariah dan meningkatkan kepercayaan pada investor untuk mengembangkan investasi dalam ekuiti secara syariah, atau untuk memberikan kesempatan kepada investor yang ingin melakukan investasi sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

Analisis ekonomi adalah salah satu dari tiga analisis yang perlu dilakukan investor dalam penentuan keputusan investasinya. Analisis ekonomi perlu dilakukan karena kecenderungan adanya

hubungan yang kuat antara apa yang terjadi pada lingkungan ekonomi makro dan kinerja suatu pasar modal. Pasar modal mencerminkan apa yang terjadi pada perekonomian makro karena nilai investasi ditentukan oleh aliran kas yang diharapkan serta tingkat return yang disyaratkan atas investasi tersebut, dan kedua faktor tersebut sangat dipengaruhi oleh perubahan lingkungan makro (Tandelilin, 2010: 340).

Kemampuan investor dalam memahami dan meramalkan kondisi ekonomi makro dimasa datang akan sangat berguna dalam pembuatan keputusan investasi yang menguntungkan. Untuk itu, seorang investor harus memperhatikan beberapa indikator makro ekonomi yang bisa membantu mereka dalam memahami dan meramalkan kondisi ekonomi makro (Sylviana, 2006:49).

III. METODE PENELITIAN

Penelitian ini disusun untuk membuktikan hipotesis adanya factor-faktor makroekonomi berupa inflasi, nilai kurs Rupiah, dan jumlah uang beredar (M2) baik secara bersamaan yang berpengaruh terhadap pertumbuhan Indeks saham di *Jakarta Islamic Indeks (JII)* periode 2010-2015. Selain pembuktian hipotesis secara bersamaan, di dalam penelitian ini akan dilakukan juga pembuktian hipotesis secara individual untuk membuktikan adanya variable yang berpengaruh terhadap pertumbuhan

indeks saham *Jakarta Islamic Indeks* (JII).

Identifikasi Variabel

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dijelaskan, maka terdapat dua jenis variabel yang digunakan dalam penelitian ini antara lain:

1. Variabel Bebas atau Eksogen (*Independent Variabel*)

Variabel eksogen yang digunakan dalam penelitian ini adalah indikator makroekonomi, yang terdiri dari: Nilai kurs Rupiah (X_1), Tingkat Inflasi (X_2), Jumlah uang beredar (X_3)

2. Variabel Terikat atau Endogen (*Dependent Variable*)

Variabel terikat dalam penelitian ini adalah indeks saham *Jakarta Islamic Indeks* periode 2010-2015 (Y)

Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variabel berfungsi untuk memberikan batasan-batasan, memudahkan dan menghindari kesalahan dalam pemahaman, serta untuk memudahkan para pembaca. Definisi operasional variabel yang digunakan dalam penelitian ini antara lain:

1. Variabel Eksogen / Independen

- a. Inflasi didefinisikan sebagai suatu keadaan ekonomi dimana terjadi kenaikan harga barang secara umum diikuti menurunnya tingkat daya beli, tabungan dan investasi. Data inflasi merupakan data nasional secara

bulanan yang dipublikasikan oleh Bank Indonesia periode tahun 2010-2015 dengan menggunakan perhitungan rumus Indeks Harga Konsumen (IHK).

- b. Nilai kurs Rupiah merupakan harga suatu mata uang terhadap mata uang dari negara lain. Data nilai tukar merupakan data nilai kurs tengah Rupiah terhadap Dollar AS secara bulanan yang dipublikasikan oleh Bank Indonesia periode 2010-2015 dengan menggunakan data JISDOR atau bisa dengan dihitung secara manual yaitu kurs beli ditambah kurs jual dibagi dua.

- c. Jumlah uang beredar (M_2) merupakan suatu kebijakan moneter yang berada dibawah otoritas Bank Indonesia untuk mengendalikan jumlah uang yang beredar di masyarakat. Dalam penelitian ini yang digunakan adalah data jumlah uang beredar M_2 yang dipublikasikan oleh Bank Indonesia periode 2010-2015.

2. Variabel Endogen / Dependen

- a. Jakarta Islamic Indeks merupakan indeks yang berisi kumpulan 30 saham syariah yang terpilih dari *screening process*. Perhitungan JII dilakukan oleh Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan menggunakan metode perhitungan indeks yang telah ditetapkan yaitu dengan bobot kapitalisasi pasar. Data JII diperoleh langsung dari website www.idx.com data yang digunakan selama tahun penelitian 2010-2015.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis data sekunder yang bersumber dari, Bank Indonesia, Otoritas Jasa Keuangan, Badan Pusat Statistik untuk periode tahun 2010-2015.

Prosedur Pengumpulan Data

Prosedur pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini melalui studi kepustakaan (*library research*) yaitu dengan cara mengumpulkan data yang berasal dari literature yang berhubungan dengan masalah yang dikemukakan peneliritian. Literatur yang digunakan berupa buku pustaka, makalah kulliah umum, dan jurnal ekonomi maupun kertas kerja. Pengumpulan data didapat juga dari berbagai data sekunder yang diperoleh dari sumber-sumber relevan. Data-data sekunder diperoleh dan disediakan dari instansi dan badan atau biro terkait seperti ruang baca Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga, perpustakaan pusat Universitas Airlangga, Internet, serta sumber-sumber lain.

Populasi dan Sampel

Menurut Anshori dan Iswati (2009:92) Populasi merupakan suatu wilayah generalisasi terdiri atas subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi pada penelitian ini adalah seluruh saham-saham syariah yang tercatat dalam *Jakarta Islamic Indeks (JII)* selama periode 2010-2015. Dalam penelitian ini memiliki kriteria

populasi yaitu, periode penelitian ini berupa data bulanan mulai bulan Januari 2010 sampai Agustus 2015, maka Indeks saham yang diteliti adalah indeks keseluruhan dari *Jakarta Islamic Indeks (JII)* yang efektif dan tercatat di Bursa Efek Indonesia.

Sampel adalah bagian dari populasi, survey sampel adalah suatu prosedur hanya sebagian dari populasi saja yang diambil dan dipergunakan untuk menentukan sifat serta cirri yang dikehendaki dari populasi (Nazir, 2003:271). Berhubung seluruh populasi yang dikriteriakan adalah sampel maka penelitian ini merupakan *Census Sampling*.

Teknik Analisis dan Pengolahan Data

Penelitian ini menggunakan teknik analisis regersi linier berganda menggunakan SPSS. Analisis linier berganda adalah analisis terhadap model regresi yang memiliki lebih dari satu variabel eksogen. Teknik analisis ini digunakan untuk menguji pengaruh tingkat inflasi, nilai kurs, dan jumlah uang beredar (M2) terhadap indeks saham di *Jakarta Islamic Indeks (JII)*.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengukur pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini inflasi, kurs Rupiah dan jumlah uang beredar (M2) digunakan sebagai variabel independen dan indeks saham sebagai variabel dependen. Teknik analisis regresi

digunakan untuk melihat hubungan parsial dan simultan antara inflasi, kurs Rupiah dan jumlah uang beredar (M2) terhadap indeks saham. Setelah data diperoleh, maka dilakukan regresi linear antara variabel dependen indeks saham dengan inflasi, nilai kurs dan jumlah uang beredar (M2) menggunakan alat bantu statistika SPSS 17. Hasilnya akan terdapat nilai regresi dari tiap-tiap variabel didalam penelitian dan dimasukkan kedalam persamaan regresi linear berganda. Model persamaannya adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e \dots \dots \dots (3.1)$$

Keterangan :

Y = Indeks saham Jakarta Islamic Index (JII)

α = Konstanta

X_1 = Inflasi

X_2 = Nilai kurs

X_3 = Jumlah uang beredar (m2)

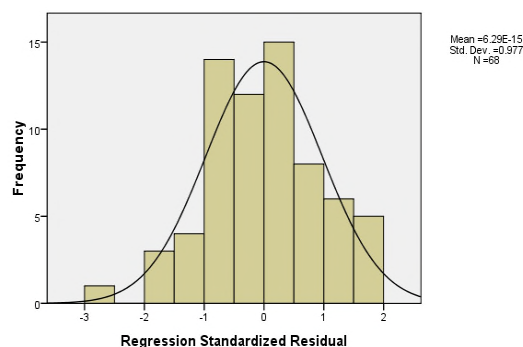
$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien Regresi

e = error (variabel pengganggu)

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN Uji Normalitas

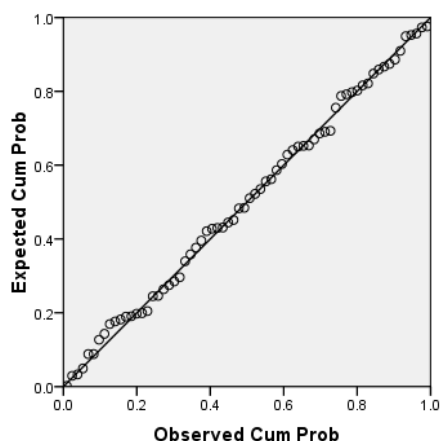
Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah distribusi data atau model regresi pada variabel eksogen dan endogen normal. Model regresi yang baik adalah yang residual datanya berdistribusi normal. Jika residual data tidak terdistribusi normal maka kesimpulan statistik menjadi bias atau tidak valid. Salah satu metode untuk mengetahui normalitas adalah dengan menggunakan metode analisis

grafik atau uji statistik. Analisis grafik dapat dilihat dengan melihat grafik secara histogram ataupun dengan melihat grafik Normal P-P Plot Of Regresion Standardized Residual. Uji normalitas yang pertama dengan melihat grafik secara histogram akan menunjukkan sebagian besar batang berada dibawah kurva, sebagaimana terlihat dalam gambar 1 berikut ini:



Gambar 1. Grafik Histogram

Dari gambar 1 diatas terlihat bahwa pola distribusi mendekati normal, akan tetapi jika kesimpulan normal atau tidaknya data hanya dilihat dari grafik histogram, maka hal ini dapat menyesatkan khususnya untuk jumlah sampel yang kecil. Metode lain yang digunakan dalam analisis grafik adalah dengan melihat normal probability plot yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Jika distribusi data residual normal, maka garis yang akan menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya. Uji normalitas dengan melihat Normal Probability Plot dapat dilihat pada gambar 2 berikut ini:



Gambar 2
Hasil Uji Normalitas – Normal Probability Plot

Hasil output SPSS 16.0 diatas menunjukkan hasil uji asumsi normalitas data. Dari gambar diatas, dapat dilihat bahwa titik-titik plot data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Hal ini berarti bahwa data dalam model regresi dengan variabel dependen *Jakarta Islamic Index* (JII) memenuhi asumsi normalitas data.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengukur pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen. Teknik analisis regresi digunakan untuk melihat hubungan parsial dan simultan antara inflasi, kurs Rupiah dan jumlah uang beredar (M2) terhadap indeks saham.

Tabel 2.
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients |
|--------------|-----------------------------|------------|---------------------------|
| | B | Std. Error | Beta |
| 1 (Constant) | 391.839 | 26.690 | |
| Inflasi | -.149 | 2.798 | -.003 |
| kurs | -.032 | .006 | -.641 |
| jub | .000 | .000 | 1.488 |

Sumber: Hasil Penelitian 2016, (diolah)

Berdasarkan hasil pengujian analisis regresi linier berganda pada tabel 2 diatas, maka didapatkan kesimpulan sebagai berikut:

$$Y = 391.839 - 0.149X_1 - 0.032X_2 + 0.000X_3 \dots \dots \dots (2)$$

Dimana variabel endogen adalah indeks saham JII (Y) sedangkan variabel eksogen adalah inflasi (X1), kurs (X2) dan jumlah uang beredar (X3). Dari persamaan regresi linier berganda diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a. Nilai konstanta sebesar 391.839 menunjukkan apabila variabel Inflasi, Kurs dan Jumlah Uang Beredar besarnya nol atau konstan, maka nilai Indeks Saham JII adalah sebesar 391.839.
- b. Koefisien regresi Inflasi (β_1)
Setiap kenaikan sebesar satu satuan dari inflasi, menyebabkan penurunan Indeks saham sebesar -0.149. Begitu pula sebaliknya, setiap penurunan sebesar satu persen dari Inflasi, menyebabkan kenaikan Indeks Saham JII sebesar -0,149 satuan dengan asumsi bahwa variabel yang lain adalah konstan.
- c. Koefisien regresi Kurs (β_2)

Setiap kenaikan sebesar satu satuan dari Kurs, menyebabkan penurunan Indeks Saham JII sebesar -0.032. begitu pula sebaliknya, setiap penurunan sebesar satu satuan dari Kurs, menyebabkan kenaikan Indeks Saham JII dengan asumsi bahwa variabel yang lain adalah konstan.

c. Koefisien regresi Jumlah Uang beredar (β_3)

Setiap kenaikan sebesar satu satuan dari jumlah uang beredar, menyebabkan kenaikan Indeks Saham JII sebesar 0,000. Begitu pula sebaliknya, setiap penurunan sebesar satu satuan dari jumlah uang beredar, menyebabkan penurunan indeks saham JII dengan asumsi bahwa variabel yang lain adalah konstan.

Diantara ketiga variabel independen tersebut, variabel jumlah uang beredar (m_2) yang paling dominan terhadap Indeks Saham JII. Hal ini dapat dibuktikan melalui nilai *standardized coefficient beta* yang paling tinggi dibanding variabel yang lain yaitu sebesar 1.488.

Pengujian Hipotesis

Uji F

Uji F digunakan untuk menguji pengaruh secara signifikan variabel endogen terhadap variabel eksogen secara bersama-sama. Sesuai dengan langkah-langkah dalam eksogen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap endogen.

**Tabel 3.
Hasil Uji F**

| Model | | Sum of Squares | Df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|----|-------------|---------|-------------------|
| 1 | Regression | 365193.190 | 3 | 121731.063 | 151.294 | .000 ^a |
| | Residual | 51494.300 | 64 | 804.598 | | |
| | Total | 416687.490 | 67 | | | |

Sumber: Hasil Penelitian 2016, (diolah)

Berdasarkan tabel 3 hasil uji F diatas, diperoleh nilai F hitung sebesar 151,294 dengan nilai signifikan sebesar 0,000. Tingkat signifikansi F hitung lebih kecil jika dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang telah ditentukan yaitu 0.05 ($0,000 < 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa variabel inflasi, kurs dan jumlah uang beredar secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham JII.

4.2.3.1 Uji t

Uji t bertujuan untuk menganalisis tingkat signifikansi pengaruh variabel eksogen terhadap variabel endogen secara parsial. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh secara parsial apabila nilai signifikansi kurang dari 0.05 maka variabel eksogen tersebut memiliki pengaruh signifikan secara parsial terhadap Indeks Saham JII.

**Tabel 4.
Hasil Uji t**

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | T | Sig. | |
|-------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|--------|------|
| | B | Std. Error | Beta | | | |
| 1 | (Constant) | 391.839 | 26.690 | | 14.681 | .000 |
| | Inflasi (%) | -.149 | 2.798 | -.003 | -.053 | .958 |
| | Kurs (Rp) | -.032 | .006 | -.641 | -5.432 | .000 |
| | Jumlah uang beredar | .000 | .000 | 1.488 | 13.472 | .000 |

Sumber: Hasil Penelitian 2016, (diolah)

- a. Variabel inflasi memiliki t hitung sebesar -0,053 dengan tingkat signifikan sebesar 0,958. Nilai signifikansi lebih besar dari

derajat kesalahan yang telah ditentukan sebesar 0.05 ($\text{sig} > \alpha 0,958 > 0.05$) maka dapat ditarik kesimpulan bahwa terdapat pengaruh tidak signifikan secara parsial variabel inflasi terhadap Indeks Saham JII.

- b. Variabel kurs memiliki t hitung sebesar -5.432 dengan signifikan sebesar 0.000. Nilai signifikansi lebih kecil dari derajat kesalahan yang telah ditentukan sebesar 0.05 ($\text{sig.} < \alpha 0,000 < 0.05$) maka dapat ditarik kesimpulan bahwa terdapat pengaruh signifikan secara parsial variabel kurs terhadap Indeks Saham JII.
- c. Variabel jumlah uang beredar memiliki t hitung sebesar 13.472 dengan signifikan sebesar 0.000. Nilai signifikansi lebih kecil dari derajat kesalahan yang telah ditentukan sebesar 0.05 ($\text{sig.} < \alpha 0,000 < 0.05$) maka dapat ditarik kesimpulan bahwa terdapat pengaruh signifikan secara parsial variabel jumlah uang beredar terhadap Indeks Saham JII.

Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi digunakan untuk mengukur variasi perubahan variabel endogen yang dapat dijelaskan oleh variabel eksogen secara simultan dan nilai dari koefisien determinasi berkisar antara 0 sampai 1. Semakin besar koefisien determinasi yaitu semakin mendekati 1, maka semakin baik variabel eksogen dalam menjelaskan variasi perubahan pada variabel endogen.

Tabel 5.
Hasil R Square

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | .936 ^a | .876 | .871 | 28.36544 |

a. Predictors: (Constant), Jumlah uang beredar, Inflasi (%), Kurs

b. Dependent Variable: Indeks JII

Sumber: Hasil Penelitian 2016, (diolah)

Dari hasil tabel R square diatas menunjukkan nilai R square sebesar 0,876 atau sebesar 87,6 persen perubahan indeks saham dapat dijelaskan oleh inflasi, kurs dan jumlah uang beredar. Sedangkan sisanya sebesar 12,4 persen dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam model regresi.

Pembahasan

Pengaruh Inflasi Terhadap Indeks Saham Jakarta Islamic Index (JII)

Dalam penelitian ini variabel inflasi t hitung sebesar -0.053 dengan signifikan sebesar 0.958. Nilai signifikansi lebih kecil dari derajat kesalahan yang telah ditentukan sebesar 0,05 ($\text{sig.} > \alpha 0,958 > 0.05$) maka dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak terdapat pengaruh secara signifikan variabel inflasi terhadap Indeks Saham *Jakarta Islamic Index*.

Hal ini sesuai dengan penelitian Sriwardhani (2009) bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap indeks konvensional (IHSG) maupun indeks syariah (JII). Sedangkan dalam penelitian Antonio (2013) inflasi memiliki respon positif terhadap JII. tidak adanya respon pada JII terhadap inflasi disebabkan oleh berbagai faktor yang mempengaruhi. Asumsinya bahwa JII memiliki risiko yang

lebih rendah dan resisten terhadap guncangan, maka inflasi dianggap tidak akan banyak memberikan pengaruh karena inflasi dapat diprediksi. Dengan nilai kapitalisasi pasar yang besar dalam setahun, memungkinkan investor untuk mengcover kerugian akibat inflasi. Tingkat inflasi di Indonesia cukup terkendali sehingga tidak menimbulkan kekhawatiran investor dalam maupun luar negeri. Stabilitasnya tingkat inflasi oleh investor juga disinyalir sebagai peningkatan pertumbuhan ekonomi di Indonesia, sehingga untuk kegiatan investasi masih terlampaui aman.

Indonesia mencatat bahwa walaupun inflasi terus meningkat tetapi peningkatan jumlah masyarakat kelas menengah dari 37 persen pada 2004 menjadi 56,7 persen dari total penduduk di Indonesia pada 2013 dimana kalangan menengah merupakan kelompok masyarakat yang membelanjakan uang per harinya dengan kisaran \$2 dollar AS hingga \$20 dollar AS. Implikasi pada pasar modal adalah masyarakat yang terlibat dalam transaksi dipasar modal adalah investor yang memiliki kelebihan dana, sehingga kenaikan inflasi tidak begitu berpengaruh terhadap keputusan investor untuk menginvestasikan dananya karena dari awal didirikan indeks JII terus mengalami peningkatan.

Islam tidak mengenal inflasi, karena mata uang yang digunakan adalah dinar dan dirham, yang mana mempunyai nilai yang stabil dan dibenarkan oleh Islam.

Walaupun demikian, Al-Maqrizi membagi inflasi kedalam menjadi dua macam, yaitu inflasi akibat berkurangnya persediaan barang dan inflasi akibat kesalahan manusia.

Pengaruh Kurs Rupiah Terhadap Indeks Saham Jakarta Islamic Index (JII)

Dalam penelitian ini variabel kurs Rupiah memiliki nilai t hitung sebesar -5,432 dengan nilai signifikansi sebesar 0.000, maka dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa nilai signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi yang telah ditentukan yaitu 0.05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel nilai kurs berpengaruh signifikan terhadap indeks saham JII.

Hasil tersebut menunjukkan bahwa indeks saham JII yang meningkat sangat dipengaruhi oleh membaiknya mata uang domestik terhadap Dollar AS, karena dengan meningkatnya mata uang domestic, maka daya beli masyarakat akan meningkat sehingga kemampuan masyarakat dalam berinvestasipun meningkat. Hal ini akan berdampak positif bagi perkembangan pasar modal khususnya JII. Dan sebaliknya apabila mata uang domestik terdepresiasi maka akan mempengaruhi pertumbuhan indeks saham JII karena daya beli masyarakat menurun dan kemampuan investasipun juga menurun. Hal ini sesuai dengan Geske dan Roll (1983:23) yang menyatakan jika mata uang Rupiah mengalami depresiasi atau pelemahan, harga barang luar negeri akan menjadi

lebih mahal dan impor akan melemah, melemahnya impor berimbang dengan menurunnya kinerja perusahaan sehingga harga saham juga menurun, ketika saham turun maka akan mengakibatkan indeks saham juga mengalami penurunan.

Hal ini sesuai dengan penelitian Syafii Antonio bahwa pada awal periode JII merespon positif atas guncangan yang terjadi pada nilai tukar. Respon JII ini disebabkan karena dalam jangka pendek depresiasi rupiah memicu sentimen positif investor pasar modal. Sesuai dengan teori *random walk*, depresiasi rupiah dinilai sebagai *good news* karena depresiasi rupiah mampu meningkatkan daya saing harga produk hasil produksi Indonesia dalam perdagangan internasional.

Dalam Islam mata uang yang dipakai adalah dinar dan dirham yang mana mempunyai nilai yang stabil dan dibenarkan oleh Islam. Ketika Islam melarang praktek penimbunan harta, Islam hanya mengkhususkan larangan tersebut untuk emas dan perak, padahal harta itu mencakup semua barang yang bisa dijadikan sebagai kekayaan. Penurunan nilai dinar dan dirham memang masih mungkin terjadi, yaitu ketika nilai emas yang menopang nilai nominal dinar itu mengalami penurunan. Diantaranya akibat ditemukannya emas dalam jumlah yang besar, tapi keadaan ini kecil sekali kemungkinannya.

Pengaruh Jumlah Uang Beredar (M2) terhadap Indeks Saham Jakarta Islamic Index (JII)

Dalam penelitian ini variabel jumlah uang beredar memiliki t hitung sebesar 13.472 dengan signifikansi sebesar 0.000. Nilai signifikansi lebih kecil dari derajat kesalahan yang telah ditentukan sebesar 0,05 (sig. α 0,000 <math>< 0.05</math>) maka dapat ditarik kesimpulan bahwa terdapat pengaruh secara signifikan variabel jumlah uang beredar terhadap indeks saham JII. Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian Syauqi (2014) bahwa jumlah uang beredar (M2) terbukti berpengaruh secara signifikan dan negative terhadap JII. peningkatan M2 sebesar satu persen diketahui akan menurunkan JII sebesar 0.42506.

Peningkatan jumlah uang beredar (M2) merupakan sinyal positif bagi JII, karena peningkatan jumlah uang beredar sebagai tanda bahwa investor dalam ataupun luar negeri masih menanamkan dananya dari investasi suatu aset karena beberapa faktor sehingga nilai dari indeks JII meningkat. Meningkatnya jumlah uang beredar juga searah dengan meningkatnya daya beli masyarakat hal tersebut pertanda bahwa pertumbuhan ekonomi di negara tersebut mengalami peningkatan.

Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah dan Jumlah Uang Beredar Secara Simultan Terhadap Jakarta Islamic Index (JII)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Inflasi, Nilai Tukar Rupiah dan Jumlah Uang Beredar secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Jakarta Islamic Index (JII). hal ini dapat dibuktikan

dari nilai F hitung sebesar 151,294 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Tingkat signifikansi F hitung lebih kecil jika dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang telah ditentukan yaitu 0,05, sehingga menerima H1 dan menolak H0.

Inflasi, nilai tukar Rupiah dan jumlah uang beredar (M2) mampu memberikan pengaruh sebesar 87,6 persen terhadap perubahan *Jakarta Islamic Index* (JII) yang ditunjukkan dengan koefisien determinasi (R²) sebesar 0,876. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan *Jakarta Islamic Index* (JII) 12,4 persen nya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak diteliti.

Hal ini sesuai dengan teori yang dikemukakan Tandellin (2010:340) bahwa adanya hubungan yang kuat antara apa yang terjadi pada lingkungan ekonomi makro dan kinerja suatu pasar modal. Pasar modal mencerminkan apa yang terjadi pada perekonomian makro karena nilai investasi ditentukan oleh aliran kas yang diharapkan serta tingkat return yang disyaratkan atas investasi tersebut, dan kedua faktor tersebut sangat dipengaruhi oleh perubahan lingkungan makro.

V. SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan mengenai hubungan antara variabel inflasi, nilai tukar Rupiah, dan jumlah uang beredar (M2) terhadap indeks saham *Jakarta Islamic Index* (JII), maka simpulan yang dapat diambil adalah:

- a. Variabel inflasi berpengaruh tidak signifikan secara parsial terhadap indeks saham *Jakarta Islamic Index* (JII) periode Januari 2010- Agustus 2015.
- b. Variabel nilai tukar Rupiah terhadap Dollar berpengaruh signifikan secara parsial terhadap indeks saham *Jakarta Islamic Index* (JII) periode Januari 2010- Agustus 2015.
- c. Variabel jumlah uang beredar (M2) berpengaruh signifikan secara parsial terhadap indeks saham *Jakarta Islamic Index* (JII) periode Januari 2010- Agustus 2015.
- d. Secara simultan seluruh variabel independen berpengaruh signifikan terhadap indeks saham *Jakarta Islamic Index* (JII). sebesar 87,6 persen perubahan JII dapat dijelaskan oleh inflasi, nilai tukar Rupiah dan jumlah uang beredar (M2), sedangkan sisanya sebesar 12,4 persen dijelaskan oleh variabel lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Al-Quran terjemahan dan tafsir perkata. 2010. Nurul Hayat
- Antonio, Muhammad Syafii, dkk. 2013. *The Islamic Capital Market Volatility A Comparative Study Between In Indonesia and Malaysia*. Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan.
- Anshori, Muslich, Sri Iswati. 2009. *Metodologi Penelitian Kuantitatif*

- Cetakan Pertama. Surabaya: Universitas Airlangga press.
- Bank Indonesia. 2014. *Statistik Inflasi, Kurs Tengah, Jumlah Uang Beredar 2010 – Agustus 2015*. (<http://www.bi.go.id>, diakses 02 Oktober 2015).
- Bursa Efek Indonesia (BEI). 2007. *Mengenal Pasar Modal*. (Online) www.idx.co.id, diakses pada 05 Oktober 2015.
- Geske, R. Roll. 1983. The Monetary and Fiscal Linkage Between Stock Return and Inflation. *The Journal of Finance* 28
- Karim, Adiwarmanto. 2010. Cetakan ketiga. *Ekonomi Makro Islami*. Jakarta. RajaGrafindo.
- _____, Adiwarmanto. 2004. *A to Z Sharia Banking Training Module*. (<https://id.scribd.com/doc/80354506/Designing-Sharia-Contracts> diakses 15 Desember 2015)
- Mankiw, Gregory N. 2003. *Teori Makro Ekonomi Edisi Kelima Seri Bahasa Indonesia*. Jakarta : Erlangga.
- Nazwar, Chairul. 2008. *Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Return Saham Syariah di Indonesia*. *Jurnal Perencanaan dan Pengembangan Wilayah*, Vol.4. No.1.
- Nazir, M. 2003. *Metode Penelitian*. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Reilly Frank K., Brown, Keith C. 2000. *Investment Analysis and Portfolio Management, Fifth Edition*. Florida: The Dryden Press.
- Sudarsono H, Y prabowo. 2003. *Istilah Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*. Yogyakarta: Ull press.
- Sutedi, Adrian. 2011. *Pasar Modal Syariah: Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah*. Jakarta Timur: Sinar Grafika.
- Sriwardani, Fautia. 2009. *Perbandingan Pengaruh Faktor Makroekonomi Global dan Indonesia terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Jakarta Islamic Index (JII) menggunakan Model Vektor Autoregressive (VAR) dan Impulse Response Functions*. Tesis tidak diterbitkan. Jakarta Pasca Sarjana Program Studi Timur Tengah dan Islam Universitas Indonesia.
- Sylviana Widya. 2006. *Pengaruh variabel Makro Terhadap Return Reksadana*. Disertasi. Jakarta: Pasca sarjana UI.
- Tandelin, Eduarus. 2010. *Portofolio dan Investasi teori dan aplikasi*. Yogyakarta. Penerbit Kanisius