

ANALISIS PENGARUH VARIABEL – VARIABEL MAKROEKONOMI TERHADAP JAKARTA ISLAMIC INDEKS (JII) Periode 2007-2015¹⁾

Nining Khoirun Nisa
Mahasiswa Program Studi Ekonomi Islam-Fakultas Ekonomi dan Bisnis-Universitas Airlangga
Email: nining-k-n-11@feb.unair.ac.id

Raditya Sukmana
Departemen Ekonomi Syariah-Fakultas Ekonomi dan Bisnis-Universitas Airlangga
Email:raditya-s@feb.unair.ac.id

ABSTRACT:

Based on this, researchers are interested to know and analyze the effect of macroeconomic indicators consisting of Inflation, Interest Rate, Foreign Exchange and Production Index on Stock Price Index of the Jakarta Islamic Index (JII). This study uses a quantitative approach. The sampling technique used is the technique of sampling nonprobabilitas. The type of data in this study of time series data. The results of this study indicate that inflation and interest rates significantly affect the stock price index Jakarta Islamic Index (JII). Foreign exchange rates and the production index did not significantly affect the stock price index Jakarta Islamic Index (JII).

Keywords: Inflation, Exchange Rate, Interest Rate, Production Index, Jakarta Islamic Index (JII).

I. PENDAHULUAN

Latar Belakang

Pasar keuangan memiliki peranan penting dalam perekonomian sebuah negara. Hal ini dikarenakan, pasar keuangan dapat mempertemukan pihak yang kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana. Putri *et. al* (2015) menjelaskan bahwa pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan berjangka. Instrumen keuangan yang paling populer dalam pasar modal ialah saham (*stock*). Penerbitan saham merupakan salah satu alternatif perusahaan guna memperoleh pendanaan dari pihak eksternal. Namun dilain sisi, saham merupakan intrumen keuangan yang cukup mudah terpengaruh oleh kondisi perekonomian domestik maupun asing.

Berdasarkan informasi yang disajikan pada Tabel 1.1, diketahui bahwa per Desember 2014, pangsa pasar reksa dana syariah mencapai 8,31% dengan jumlah sukuk yang beredar sebesar 9,14% dari total jumlah penerbitan sukuk dan obligasi. Dari Tabel 1.1 juga dapat dilihat bahwa pangsa pasar saham syariah hingga Desember 2014 telah mencapai 58,89% dari total emiten saham yang tersedia di pasar saham dengan nilai kapitalisasi pasar sebesar 56,37% dari total kapitalisasi pasar.

Hingga akhir tahun 2014, perkembangan produk syariah yang tersedia di pasar saham syariah, baik sukuk maupun reksadana syariah memiliki pangsa pasar sebesar 5% dari seluruh produk syariah dan konvensional, sedangkan saham syariah telah

¹⁾ Jurnal ini merupakan bagian dari skripsi yang ditulis oleh Nining Khoirun Nisa, NIM: 041114175 yang diuji pada Juli 2016.

mencapai lebih dari 50% dari seluruh saham yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia (OJK, Roadmap Pasar Modal Syariah, 2015).

Tabel 1.

Jumlah dan Nilai Efek Syariah Periode Desember 2014

Efek	Jumlah		Jumlah Efek Syariah dari Total	Nilai (Triliun Rp)		Nilai Efek Syariah dari Total
	Berbasis Syariah	Total		Berbasis Syariah	Total	
Saham	336	561*	59,89%	2.946,89****	5.228,04****	56,37%
Reksa Dana	74	894**	8,31%	11,24	228,35	4,92%
Obligasi & Sukuk	35	383***	9,14%	7,10	223,44	3,18%

Sumber: OJK & BEI (2015)

Berdasarkan informasi tersebut, dapat dijelaskan bahwa pangsa pasar modal syariah masih memberikan ruang bagi dunia usaha untuk menggunakan efek syariah sebagai sumber pendanaan. Selain itu, Indonesia memiliki potensi dari penduduk Indonesia yang memiliki kemampuan ekonomi yang terus mengalami peningkatan (OJK, Roadmap Pasar Modal Syariah, 2015).

Berdasarkan uraian latar belakang yang telah dijelaskan, diketahui bahwa fenomena yang berkaitan dengan pasar modal syariah dan indikator makro ekonomi masih menarik untuk diteliti. Hal ini dikarenakan indikator makroekonomi Indonesia yang cukup fluktuatif mengikuti perkembangan perekonomian global dan

perkembangan pasar modal syariah yang cukup pesat di Indonesia dalam 10 tahun terakhir. Oleh karena itu peneliti tertarik untuk melakukan penelitian mengenai pengaruh variabel inflasi, tingkat suku bunga acuan atau Sertifikat Bank Indonesia, nilai tukar dan indeks produksi terhadap kinerja *Jakarta Islamic Index*.

Berdasarkan uraian latar belakang permasalahan yang telah dijelaskan, maka rumusan masalah dari penelitian ini ialah Apakah inflasi, tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI), kurs valuta asing dan indeks produksi secara parsial dan simultan berpengaruh terhadap indeks harga saham pada Jakarta Islamic Index (JII) ?

II. LANDASAN TEORI

Portfolio theory / teori portofolio adalah studi tentang cara seorang investor individual mencapai pengembalian maksimum yang diharapkan dari portofolio surat – surat berharga keuangan (*financial securities*) yang berbeda – beda di mana masing – masing mempunyai risiko (*risk*) tertentu (Hartono, 2010:238).

Dalam perspektif Islam, investasi merupakan salah satu ajaran dalam konsep Islam yang juga merupakan hakikat dari sebuah ilmu dan amal. Oleh karena itu investasi sangat dianjurkan bagi setiap muslim.

Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan atau sekuritas jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, termasuk dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang

diterbitkan oleh pemerintah, public authorities maupun perusahaan swasta (Suhartono dan Qudsi, 2009:6). Di Indonesia terdapat beberapa pasar modal yang aktif di Indonesia, mulai dari pasar modal konvensional hingga pasar modal yang menerapkan prinsip syariah.

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا لَا تَأْكُلُوْا اَمْوَالِكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ اِلَّا

اَنْ تَكُوْنَ تِجْرَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوْا اَنْفُسَكُمْ اِنَّ اللّٰهَ

كَانَ بِكُمْ رَحِيْمًا ﴿٥٠﴾

"Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama suka diantara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu; Sesungguhnya Allah Maha Penyayang kepadamu." (Al Qur'anul Karim, 1990:267)

Mengacu pada uraian yang telah dijelaskan, diketahui bahwa transaksi yang dilakukan dalam pasar modal syariah diperbolehkan sepanjang tidak ada perintah larangan. Namun, secara teori terdapat transaksi yang dilarang dalam pasar modal syariah, diantaranya (Suhartono dan Qudsi, 2009:204):

1. Penawaran palsu (*najsy*).
2. Penjualan barang yang belum menjadi hak milik (*bai'al ma'dum*)
3. Memberikan informasi yang menyesatkan untuk memperoleh keuntungan (*insider trading*).
4. Hutang yang lebih besar dari modal investasi
5. *Margin trading* yang berbasis bunga
6. Penimbunan (*ikhtikar*)

Indeks harga saham digunakan oleh para pemilik modal untuk melakukan analisis dan menghindari dampak negatif

dari penggunaan harga saham dalam rupiah (Samsul, 2006:179). Lebih luas lagi, Dodd dan kimpton dalam Widiatmojo (2005:238) menjelaskan bahwa indeks harga saham dapat dijadikan barometer kesehatan ekonomi sebuah negara dan sebagai landasan analisis statistik atas kondisi terakhir dalam pasar modal. Secara umum, rumus yang digunakan untuk menghitung indeks harga saham ialah sebagai berikut (Widiatmodjo, 2005:240):

$$IHS = \frac{H_t}{H_0} \times 100\% \dots\dots\dots (2.1)$$

Dengan keterangan:

- IHS = Indeks Harga Saham
- H₀ = Harga pada waktu yang berlaku
- H_t = Harga pada waktu dasar

Makroekonomi merupakan studi mengenai perekonomian secara menyeluruh, yang berarti menjelaskan mengenai peristiwa-peristiwa ekonomi dan memikirkan kebijakan-kebijakan yang tepat untuk meningkatkan kinerja ekonomi (Mankiw, 2007:14). Pada penelitian ini variabel makroekonomi yang digunakan meliputi inflasi, suku bunga Sertifikat Bank Indonesia, kurs valuta asing.

Inflasi merupakan kecenderungan dari kenaikan harga yang terjadi secara terus menerus. Kenaikan harga yang dimaksud tidak hanya untuk satu atau dua barang atau jasa melainkan keseluruhan, dalam artian kenaikan harga satu barang akan berdampak pada kenaikan harga barang atau jasa lain (Liau, 2013).

Nilai tukar atau kurs merupakan perbandingan nilai mata uang asing

terhadap mata uang dalam negeri, yang dalam hal ini ialah Rupiah (Deliarnov, 2007:46).

Suku bunga merupakan persentase pendapatan yang diterima oleh kreditur dari pihak debitur dalam periode waktu tertentu (Liau, 2013).

Schumpeter dalam Putong (2015:142) menambahkan bahwa pertumbuhan ekonomi juga mencerminkan pertumbuhan output yang disebabkan oleh pertumbuhan alami dari tingkat pertumbuhan penduduk dan tingkat tabungan. Berdasarkan pengertian tersebut dapat dijelaskan bahwa pertumbuhan ekonomi merupakan tujuan dari pembangunan ekonomi, yakni meningkatnya output yang ditunjukkan dengan naiknya pendapatan per kapita penduduk yang disebabkan oleh pertumbuhan alami dari tingkat pertumbuhan penduduk dan tingkat tabungan.

III. METODE PENELITIAN

Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Pendekatan kuantitatif digunakan karena data yang digunakan dalam penelitian ini akan diolah dengan menggunakan statistik. Pendekatan penelitian menggunakan metode regresi linier yang lebih kompleks yakni *Vector Autoregressive (VAR)* yang dalam penelitian ini diolah dengan bantuan *software E-views 6*.

Identifikasi Variabel

Variabel penelitian yang digunakan dalam persamaan regresi dapat

dibedakan menjadi variabel independen dan variabel dependen.

Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variabel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Jakarta Islamic Index (JII)

Pada penelitian ini, data mengenai Jakarta Islamic Index diperoleh melalui Bursa Efek Indonesia dengan satuan persentase (%) dengan periode bulanan dari tahun 2007 hingga 2015.

2. Inflasi (INF_t)

Pada penelitian ini, data mengenai inflasi diperoleh melalui Bank Indonesia dengan satuan persentase (%) dengan periode bulanan dari tahun 2007 hingga 2015.

3. Nilai Tukar (KURS_t)

Pada penelitian ini, nilai tukar dijelaskan melalui nilai kurs tengah, yang dipublikasikan oleh Bank Indonesia dengan satuan Rupiah (Rp) dengan periode bulanan dari tahun 2007 hingga 2015.

4. Suku Bunga (SBI_t)

Pada penelitian ini, tingkat suku bunga SBI dijelaskan oleh *BI Rate*, yakni target suku bunga SBI yang diinginkan oleh Bank Indonesia untuk kegiatan lelang pada periode tertentu dengan satuan persentase (%). Periode yang digunakan untuk penelitian ini adalah bulanan dari tahun 2007 hingga 2015.

5. Indeks Produksi (IP_t)

Pada penelitian ini pertumbuhan produksi industri dijelaskan oleh indeks produksi yang dipublikasikan oleh Badan Pusat Statistik dengan satuan persentase

(%) dengan periode bulanan dari tahun 2007 hingga 2015.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang berupa data *time series*. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder, yang merupakan data yang diperoleh dari laporan publikasi dalam situs Badan Pusat Statistik (www.bps.go.id), selain itu data juga diperoleh dari publikasi Bank Indonesia melalui website resmi www.bi.go.id serta data-data tambahan yang diperoleh melalui jurnal dan buku referensi.

Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah *Jakarta Islamic Index*.

Sampel dalam penelitian ini adalah *Jakarta Islamic Indeks* periode 2007 – 2015.

Prosedur Pengumpulan Data

Langkah-langkah dalam prosedur pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi :

1. Penelitian kepustakaan (*library research*).
2. Pengumpulan data sekunder.

Teknik Analisis Data

1. *Vector Autoregressive* (VAR) dan *Vector Error Correction Model* (VECM)

Persamaan umum yang digunakan dalam model VAR adalah sebagai berikut:

$$Y_t = A_0 + A_1 Y_{t-1} + A_2 Y_{t-2} + \dots + A_p Y_{t-p} + \dots (3.1)$$

Dengan keterangan:

Y_t = vektor berukuran (n.1) yang berisikan n variabel yang terdapat dalam sebuah model VAR

A_0 = vektor intersep berukuran (n.1)

A_i = parameter berukuran (n.n) ($i=1,2,\dots,p$)

ϵ_t = vektor error

Berbeda dengan model VAR, model VECM merupakan bentuk VAR yang terestriksi (Beik dan Fatmawati, 2014). Kondisi ini terjadi dikarenakan terdapat data yang digunakan tidak stasioner pada tingkat level. Oleh karena itu VECM biasa disebut dengan desain VAR bagi *series* yang tidak stasioner namun memiliki hubungan kointegrasi. Model VECM secara umum dirumuskan sebagai berikut:

$$\Delta Y_t = \mu_{0x} + \mu_{1x} + \pi_x Y_{t-1} + \Delta Y_{t-1} + \epsilon_t \dots \dots \dots (3.2)$$

Dengan keterangan:

Y_t = vektor yang berisi variabel dependen penelitian

μ_{0x} = vektor intersep

μ_{1x} = vektor koefisien regresi

t = *time trend*

θ_x = $\alpha_x \beta$, dimana mengandung persamaan kointegrasi jangka panjang

Y_{t-1} = variabel *in-level*

θ_{ix} = matrix koefisien regresi

$k-1$ = ordo VECM dari VAR

ϵ_t = *error term*

Secara berurutan berikut merupakan tahapan analisis yang dilakukan pada analisis VAR atau VECM:

2. Uji Stasioneritas Data

Uji stasioneritas dilakukan untuk mengetahui data yang diamati telah stasioner atau tidak, dengan menggunakan *unit root test*.

Penelitian ini melakukan uji stasioneritas dengan menggunakan *Augmented Dickey-Fuller* (ADF). Pada uji

ADF, apabila nilai probabilitas yang ditunjukkan lebih besar dari 0,05 maka data dapat disimpulkan tidak stasioner sehingga data perlu ditransform kedalam bentuk *first difference* atau VECM (Beik dan Fatmawati, 2014).

3. Uji Lag Optimal

Lag merupakan sistem dalam VAR yang berguna untuk menunjukkan lama reaksi dari sebuah variabel terhadap variabel lain.

Uji Kointegrasi

Uji kointegrasi dilakukan pada penelitian ini dengan tujuan untuk mengetahui koeintegrasi dari variabel yang tidak stasioner (Beik dan Fatmawati, 2014).

Penentuan kointegrasi pada uji kointegrasi Johansen mengacu pada nilai *trace statistic* dan nilai *critical value* dengan hipotesis berikut:

H_0 : Tidak terjadi kointegrasi antar variabel

H_1 : Terjadi kointegrasi antar variabel

Apabila nilai *trace statistic* lebih besar dari *critical value*, maka H_0 ditolak dan menerima H_1 . Sebaliknya apabila nilai *trace statistic* lebih kecil dari *critical value*, maka H_0 diterima dan menolak H_1 .

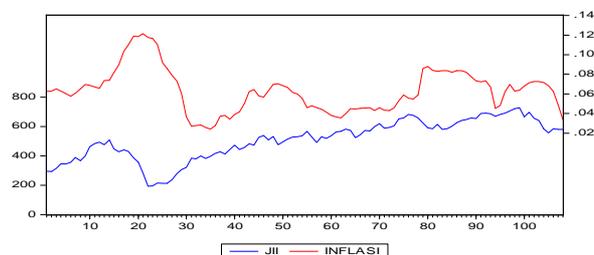
4. Uji Kausalitas Granger

Uji Kausalitas Granger bertujuan untuk melihat hubungan kausalitas yang terdapat diantara variabel independen dan variabel dependen dalam model penelitian.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum

Berikut ini adalah deskripsi atau gambaran mengenai inflasi selama tahun 2007 hingga 2015.



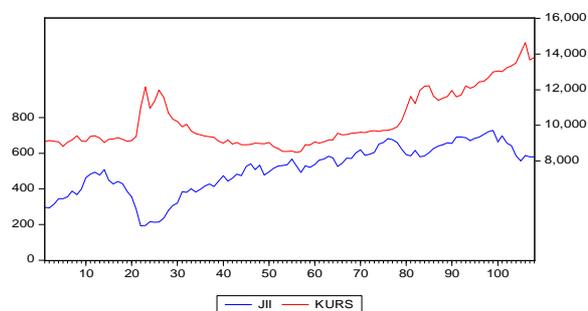
Sumber: Hasil Penelitian, 2016 (diolah)

Gambar 1.

Inflasi Tahun 2007-2015

Berdasarkan Gambar 1. dapat diketahui bahwa pergerakan inflasi dari tahun 2007 hingga 2015 mengalami fluktuasi. Nilai inflasi tidak mempunyai pola atau tren selama periode penelitian. Hal ini menunjukkan bahwa nilai inflasi tidak mempunyai pola yang pasti atau berubah sesuai dengan kondisi perekonomian di Indonesia pada saat itu. Sementara pergerakan *Jakarta Islamic Index* lebih rendah dari inflasi.

Kemudian berikut ini adalah deskripsi mengenai Nilai Tukar pada periode 2007 hingga 2015.



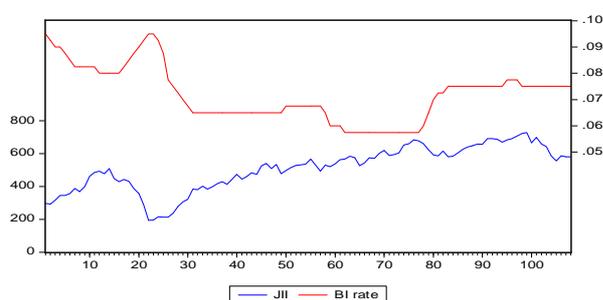
Sumber: Hasil Penelitian, 2016 (diolah)

Gambar 2.

Nilai Tukar Tahun 2007-2015

Berdasarkan Gambar 2. dapat diketahui bahwa nilai tukar kurs valuta asing selama tahun 2007 hingga 2015 mengalami pergerakan yang cenderung fluktuatif. Pergerakan nilai tukar kurs valuta asing seiring dengan pergerakan pada *Jakarta Islamic Index*.

Kemudian berikut ini adalah deskripsi mengenai tingkat suku bunga Bank Indonesia pada periode 2007 hingga 2015.



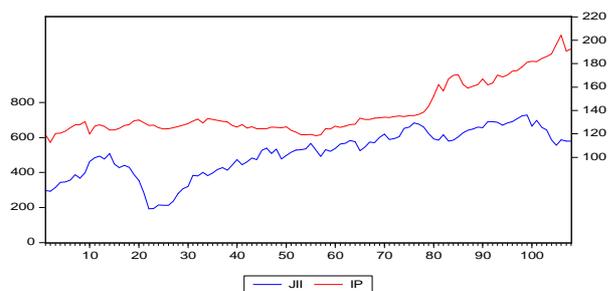
Sumber: Hasil Penelitian, 2016 (diolah)

Gambar 3.

Tingkat Suku Bunga Bank Indonesia Tahun 2007-2015

Berdasarkan Gambar 3. dapat diketahui bahwa tingkat suku bunga Bank Indonesia pada tahun 2007 hingga 2015 cenderung mengalami pergerakan yang fluktuatif serta pergerakan *Jakarta Islamic Index* relatif stabil.

Kemudian berikut ini adalah deskripsi mengenai Nilai Tukar pada periode 2007 hingga 2015.



Sumber: Hasil Penelitian, 2016 (diolah)

Gambar 4.

Indeks Produksi Tahun 2007-2015

Berdasarkan Gambar 4. dapat diketahui bahwa indeks produksi pada tahun 2007 hingga 2013 mengalami pergerakan yang cenderung fluktuatif, serta pergerakan *Jakarta Islamic Index* relatif stabil.

Deskripsi Hasil Penelitian

Pengujian Stasioneritas Data

Berikut ini adalah nilai probabilitas stasioneritas pada setiap variabel.

Tabel 2.

Hasil Uji Stasioneritas Variabel Penelitian

Variabel	Probabilitas	Keterangan
JII	0,47	Tidak stasioner
IP	0,98	Tidak stasioner
Kurs	0,94	Tidak stasioner
Inflasi	0,01	Stasioner
BI Rate	0,17	Tidak stasioner

Sumber: Hasil Penelitian, 2016 (diolah)

Berdasarkan Tabel 2. dapat diketahui bahwa untuk variabel *Jakarta Islamic Index (JII)*, indeks produksi, kurs valuta asing, dan tingkat suku bunga tidak stasioner. Selain itu hanya satu variabel yang stasioner yaitu variabel inflasi. Nilai probabilitas untuk variabel inflasi adalah sebesar 0,0156 di mana nilai tersebut lebih kecil dari batas signifikansi 0,05.

Pada hasil ADF Test tersebut diketahui bahwa data tidak stasioner,

sehingga pada tahap selanjutnya adalah melanjutkan uji akar unit pada tingkat *first difference*. Berikut ini adalah hasil pengujian ADF Test untuk data pada tingkat *first difference*.

Tabel 3.

Hasil Uji Stasioneritas Variabel Penelitian Tingkat *First Difference*

Variabel	Probabilitas	Keterangan
JII	0,0000	Stasioner
IP	0,0000	Stasioner
Kurs	0,0000	Stasioner
Inflasi	0,0001	Stasioner
BI Rate	0,0001	Stasioner

Sumber: Hasil Penelitian, 2016 (diolah)

Berdasarkan hasil pada Tabel 3. tersebut diketahui bahwa masing-masing variabel penelitian yaitu *Jakarta Islamic Index (JII)*, indeks produksi, kurs valuta asing, inflasi, dan tingkat suku bunga Bank Indonesia telah stasioner pada tingkat *first difference*. Hal tersebut menunjukkan bahwa semua variabel telah stasioner pada derajat yang sama yaitu derajat integrasi satu I(1). Penggunaan data *first difference* memiliki kekurangan yaitu akan menghilangkan informasi jangka panjang. Oleh karena itu untuk menganalisis informasi jangka panjang akan digunakan data level sehingga model VAR akan dikombinasikan dengan model koreksi kesalahan (*error correction model*) menjadi uji menggunakan *Vector Error Correction Model*.

Pengujian Kointegrasi

Berikut ini adalah hasil uji trace yang didapatkan.

Tabel 4.

Uji Kointegrasi (*Trace*)

Max Rank	Eigenvalue	Trace Statistics	Critical Value = 5%	Probability
0	0.336673	86.45516	69.81889	0.0013
1	0.196594	43.35406	47.85613	0.1242
2	0.095791	20.37007	29.79707	0.3980
3	0.082837	9.797177	15.49471	0.2967
4	0.006813	0.717782	3.841466	0.3969

Sumber: Hasil Penelitian, 2016 (diolah)

Berdasarkan Tabel 4. dapat diketahui bahwa hasil uji kointegrasi dengan menggunakan *Johansen Cointegration Test* yang didapatkan menunjukkan bahwa nilai *trace statistics* sebesar 86,45516 lebih besar dari nilai *critical value* yaitu sebesar 69,81889. Hal tersebut mengindikasikan bahwa terdapat hubungan keseimbangan antar variabel dalam jangka panjang. Kemudian berikut ini adalah pengujian kointegrasi dengan melihat nilai *Max Eigenvalue*.

Pemilihan Lag Optimal

Berikut ini adalah hasil pemilihan lag optimal dengan menggunakan kriteria tersebut.

Tabel 5.

Lag Optimal Seluruh Variabel

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-1.168323	NA	10690.05	23.46645	23.59671	23.51917
1	-5.309354	1198.288	0.051306	11.21871	12.00026*	11.53502*
2	-4.986218	57.51833	0.044490*	11.07244*	12.50528	11.65233

3	- 4.765. 106	37.146 76	0.0475 82	11.130 21	13.214 35	11.973 70
4	- 4.549. 054	34.136 21	0.0518 42	11.198 11	13.933 54	12.305 19
5	- 4.283. 282	39.334 20*	0.0517 29	11.166 56	14.553 29	12.537 23
6	- 4.164. 740	16.358 79	0.0703 37	11.429 48	15.467 49	13.063 74
7	- 3.929. 477	30.113 77	0.0771 83	11.458 95	16.148 26	13.356 80
8	- 3.734. 211	23.041 31	0.0939 63	11.568 42	16.909 02	13.729 86

Sumber: Hasil Penelitian, 2016 (diolah)

Berdasarkan Tabel 5. dapat diketahui bahwa berdasarkan kriteria FPE dan AIC banyaknya lag yang optimal adalah pada lag 2, sedangkan berdasarkan kriteria SC dan HQ banyaknya lag yang optimal adalah pada lag 1. Hal tersebut ditunjukkan dengan adanya tanda bintang (*) pada kriteria yang bersangkutan.

Analisis Model

Berikut ini adalah hasil *Granger Causality test*.

Tabel 6.

Hasil *Granger Causality test*

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
Indeks Produksidoes not Granger Causeharga saham JII	106	0.42428	0.6554
Harga saham JII does not Granger CauseIndeks Produksi	106	2.58256	0.0806
Inflasi does not Granger Cause Harga saham JII	106	5.90476	0.0038
Harga saham JII does not Granger Cause Inflasi	106	0.70079	0.4986
Kurs Valuta Asingdoes not Granger Cause JII Harga saham JII	106	0.14997	0.8609
Harga saham JII does not Granger CauseKurs Valuta Asing	106	8.82567	0.0003
Tingkat suku bunga Bldoes not Granger CauseHarga	106	4.17489	0.0181

saham JII			
Harga saham JII does not Granger Causeingkat suku bunga BI	106	3.19084	0.0453

Sumber: Hasil Penelitian, 2016 (diolah)

Berdasarkan Tabel 6. dapat diketahui bahwa Indeks Produksi tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham JII. Hal tersebut terlihat dari nilai *F statistics* yang didapatkan yaitu senilai 0.42428 dengan probabilitas sebesar 0.6554 yang lebih kecil daripada batas signifikansi 0,05. Kemudian untuk pengaruh sebaliknya antara harga saham JII terhadap Indeks Produksi menunjukkan tidak adanya pengaruh yang signifikan. Hal tersebut ditunjukkan dengan nilai *F statistics* sebesar 2.58256 dengan probabilitas sebesar 0.0806. Nilai probabilitas yang dihasilkan tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga diketahui bahwa tidak terdapat pengaruh harga saham JII terhadap Indeks Produksi.

Kemudian berdasarkan Tabel 6. juga menjelaskan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara inflasi terhadap harga saham JII tetapi tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara harga saham JII terhadap inflasi. Hal tersebut dapat diketahui berdasarkan nilai *F statistics* yang dihasilkan dalam hubungan antara inflasi dengan harga saham JII yaitu sebesar 5.90476 dengan nilai probabilitas sebesar 0.0038 yang lebih kecil dari batas signifikansi 0,05 sehingga inflasi berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham JII. Sedangkan pada hubungan antara harga saham JII

terhadap inflasi nilai *F statistics* yang didapatkan adalah 0.70079 dengan nilai probabilitas sebesar 0.4986 sehingga diketahui tidak ada pengaruh yang signifikan antara harga saham JII terhadap inflasi.

Selain itu untuk variabel kurs valuta asing diketahui tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham JII tetapi sebaliknya harga saham JII mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kurs valuta asing. Pengaruh tersebut ditunjukkan dengan nilai *F statistics* sebesar 0.14997 dengan nilai probabilitas pada hubungan kurs valuta asing terhadap harga saham JII sebesar 0.8609 sehingga menunjukkan tidak adanya pengaruh antar kedua variabel tersebut. Sedangkan untuk pengaruh antara harga saham JII terhadap kurs valuta asing nilai *F statistics* yang didapatkan adalah 8.82567 dengan probabilitas 0.0003.

Kemudian untuk pengaruh tingkat suku bunga BI terhadap harga saham JII mempunyai nilai *F statistics* sebesar 4.17489 dengan probabilitas sebesar 0.0181. nilai probabilitas yang didapatkan tersebut lebih kecil dari batas signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat suku bunga BI berpengaruh signifikan terhadap harga saham JII. Sementara itu nilai *F statistics* dan probabilitas yang didapatkan pada hubungan pengaruh antara indeks harga saham JII terhadap tingkat suku bunga BI secara berturut-turut adalah 3.19084 dan 0.0453. Nilai probabilitas yang didapatkan lebih kecil

dari nilai signifikansi 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara indeks harga saham JII terhadap tingkat suku bunga BI

Pembahasan

Pengaruh antara Indeks Produksi Terhadap *Jakarta Islamic Index (JII)*

Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan diketahui bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara indeks produksi terhadap indeks harga saham JII. Hal tersebut menunjukkan bahwa indeks produksi bukan merupakan faktor yang mempengaruhi perubahan atas kenaikan atau penurunan nilai JII. Selain itu hasil ini juga menjelaskan bahwa pertumbuhan ekonomi yang digambarkan melalui indeks produksi tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap perubahan indeks harga saham pada JII.

Salah satu indikator yang dapat digunakan untuk mengetahui tingkat pertumbuhan ekonomi sebuah negara ialah dengan melihat pergerakan dari *Industry Production Index (IPI)*. Nilai IPI merupakan nilai yang mengukur perubahan volume produksi yang terjadi dari berbagai sektor produksi pada periode waktu tertentu (Hussainey dan Ngoc, 2009). Nilai IPI dapat menjadi sebuah informasi yang digunakan oleh investor untuk menentukan perusahaan yang menjadi tempat investasinya. JII merespon secara negatif terhadap gejala yang terjadi pada IPI atau sektor riil Hal ini dikarenakan pergerakan yang terjadi pada IPI tidak berpengaruh secara signifikan terhadap pergerakan JII. JII

relatif tidak terlalu merespon secara drastis. Dengan kata lain, tingkat fluktuasinya sangat kecil.

Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Winarti (2013). Perbedaan hasil penelitian tersebut dapat terjadi dikarenakan adanya perbedaan data yang digunakan yaitu pada penelitian ini menggunakan data periode tahun 2007 hingga 2015 sedangkan pada penelitian Winarti (2013) menggunakan data periode tahun 2003 hingga 2011. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara indeks produksi terhadap Jakarta Islamic Index (JII). Pengaruh yang didapatkan tersebut berupa pengaruh yang positif sehingga jika terjadi kenaikan indeks produksi, maka indeks harga saham pada JII juga meningkat. Begitu pula sebaliknya jika terjadi penurunan pada indeks produksi maka JII juga ikut menurun.

Pengaruh antara Inflasi Terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII)

Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan diketahui bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara inflasi terhadap indeks harga saham JII. Hal tersebut menunjukkan bahwa perubahan yang terjadi pada indeks harga saham JII dapat dipengaruhi oleh perubahan inflasi yang terjadi pada perekonomian Indonesia.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mulyani (2014). Hasil analisis yang dilakukan oleh Mulyani (2014)

menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan positif antara inflasi dengan JII. Oleh karena itu jika inflasi meningkat maka JII juga akan meningkat. Begitu pula sebaliknya jika inflasi menurun maka JII juga akan menurun. Kemudian berdasarkan penjelasan Kewal (2012) yang menyebutkan bahwa inflasi merupakan suatu kecenderungan dari kenaikan harga yang terjadi secara terus menerus. Apabila inflasi meningkat maka akan mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasi dikarenakan harga saham meningkat. Kemudian sebaliknya jika inflasi yang terjadi di satu negara menurun, maka harga saham juga akan menurun karena risiko daya beli uang dan risiko penurunan pendapatan riil juga menurun.

Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Rusbariand, dkk (2012) juga menjelaskan adanya pengaruh yang signifikan antara inflasi terhadap JII. Namun penelitian tersebut menunjukkan adanya pengaruh negatif yang terjadi antara inflasi terhadap JII. Menurut Rusbariand, dkk (2012) ketika inflasi terjadi maka perusahaan tetap perlu mengambil risiko terjadinya pengurangan atau penurunan permintaan pelanggan yang mengakibatkan meenurunnya profit perusahaan. Kejadian tersebut memicu kekhawatiran investor sehingga memungkinkan untuk mengalihkan modalnya ke perusahaan lain yang memunyai peluang profit lebih besar atau berinvestasi dalam bentuk tabungan atau deposito sehingga harga saham

perusahaan menurun. Hal tersebut menunjukkan bahwa adanya pengaruh yang negatif antara inflasi dengan JII.

Pengaruh antara Kurs Valuta Asing Terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII)

Pada hasil analisis yang dilakukan diketahui bahwa kurs atau nilai tukar valuta asing tidak berpengaruh secara signifikan terhadap indeks harga saham JII. Hasil tersebut menunjukkan bahwa perubahan yang terjadi pada nilai tukar valuta asing tidak berpengaruh pada perubahan indeks harga saham JII pada periode tahun 2007 hingga 2015. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa kurs valuta asing menjadi salah satu faktor yang turut mempengaruhi pergerakan JII. Kestabilan memang penting namun hal ini tidak serta merta dapat mempengaruhi pergerakan JII. Fluktuasi nilai kurs yang tidak terkendali tidak mempengaruhi indeks JII. Hal ini dapat dikarenakan perusahaan yang tergabung dalam pasar saham syariah tidak menggunakan barang-barang impor sebagai bahan bakunya sehingga pergerakan kurs rupiah tidak akan berdampak pula pada pergerakan harga saham perusahaan yang kemudian memacu melemahnya pergerakan indeks pasar saham syariah.

Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Rusbariand, dkk (2012). Perbedaan tersebut dapat terjadi dikarenakan periode penelitian yang digunakan antara penelitian ini dengan penelitian Rusbariand, dkk (2012).

Penelitian ini menggunakan tahun 2007 hingga 2015 sedangkan Rusbariand, dkk (2012) menggunakan periode 2005 hingga 2012. Hasil analisis Rusbariand, dkk (2012) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara kurs rupiah mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap JII. Pengaruh tersebut adalah pengaruh yang negatif sehingga apabila nilai kurs meningkat maka indeks JII akan menurun, tetapi sebaliknya jika nilai kurs menurun maka JII akan meningkat.

Pelemahan nilai kurs rupiah terhadap dolar AS dapat dipicu oleh naiknya harga komoditas terutama barang produksi. Hal tersebut dapat meningkatkan biaya produksi sehingga profit yang diterima perusahaan juga berkurang. Turunnya laba tersebut akan berpengaruh pada turunnya pembagian dividen yang diterima oleh investor sehingga investor kurang berminat pada saham perusahaan tersebut yang berakibat turunnya harga saham pada perusahaan yang bersangkutan (Rusbariand, dkk, 2012).

Pengaruh antara Tingkat Suku Bunga Bank Indonesia Terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII)

Hasil analisis yang telah dilakukan menunjukkan bahwa tingkat suku bunga mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap indeks harga saham JII. Hal tersebut menunjukkan bahwa salah satu faktor yang berperan dalam perubahan indeks harga saham JII adalah tingkat suku bunga Bank Indonesia.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Mulyani (2014). Hasil tersebut menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dan negatif antara tingkat suku bunga terhadap JII. Pengaruh suku bunga Bank Indonesia tersebut merupakan pengaruh yang paling besar dibandingkan dengan variabel yang lain.

V. SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, maka kesimpulan yang dapat diambil dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Hasil analisis menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh secara signifikan terhadap indeks harga saham *Jakarta Islamic Index (JII)*.
2. Hasil analisis menunjukkan bahwa tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) berpengaruh secara signifikan terhadap indeks harga saham *Jakarta Islamic Index (JII)*.
3. Hasil analisis menunjukkan bahwa kurs valuta asing tidak berpengaruh secara signifikan terhadap indeks harga saham *Jakarta Islamic Index (JII)*.
4. Hasil analisis menunjukkan bahwa indeks produksi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap indeks harga saham *Jakarta Islamic Index (JII)*.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka saran yang dapat diberikan bagi penelitian selanjutnya adalah memasukkan variabel lain selain inflasi, tingkat suku bunga Bank Indonesia,

nilai tukar valuta asing, dan indeks produksi terhadap JII. Variabel yang dimasukkan dapat berupa variabel makroekonomi maupun variabel internal emiten yang terdaftar di JII sehingga dapat lebih mengetahui variabel yang mempengaruhi JII secara signifikan serta model yang digunakan untuk memprediksi nilai JII berdasarkan variabel yang berpengaruh signifikan.

Selain itu saran yang diberikan untuk pihak yang terkait dengan pengaruh yang signifikan antara inflasi dan nilai tukar terhadap JII, maka pemerintah perlu mampu mengendalikan perekonomian Indonesia sehingga inflasi dan nilai tukar dapat stabil berada di posisi yang aman. Hal ini dikarenakan inflasi dan nilai tukar dapat mempengaruhi harga saham yang menjadi instrumen bagi investor untuk memberikan modal atau investasinya bagi Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Ananto, B. (2013). Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Dan Suku Bunga Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Jakarta Islamic Index (JII).
- Arifin, I., & Hadi, G. (2007). *Membuka Cakrawala Ekonomi*. PT Grafindo Media Pratama.
- Badan Pusat Statistik. (2015). Publikasi Produk Domestik Bruto Atas Harga Berlaku. Diakses melalui <http://www.bps.go.id/linkTabelStatistik/view/id/1241> Tanggal 11 Mei 2016.
- Bank Indonesia. (2008). Laporan Perekonomian Tahunan. Jakarta: Bank Indonesia.
- Beik, I. S., & Fatmawati, S. W. (2014). Pengaruh Indeks Harga Saham Syariah Internasional Dan Variabel Makro Ekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index. *Al-Iqtishad: Journal of Islamic Economics*, 6(2), 155-178.

- Deliarnov. (2007). *Ekonomi*. Jakarta: Erlangga.
- Diantoro, Y. (2010). *Emas: Investasi dan Pengolahannya*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Gilarso, T. (2004). *Pengantar Ilmu Ekonomi Makro*. Yogyakarta: Kanisius.
- Hartono, J. (2010). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketujuh. Yogyakarta:BPFE.
- Hartono, J.M. (2010). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketujuh. Yogyakarta: BPFE.
- Husnan, S. (2005). *Dasar-dasar teori portofolio dan analisis sekuritas*. Edisi ke-4. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Hussainey, K., & Khanh Ngoc, L. (2009). The Impact Of Macroeconomic Indicators On Vietnamese Stock Prices. *The Journal of Risk Finance*, 10(4), 321-332.
- Jogiyanto, H. M. (2007). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Kewal, S. S. (2012). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Economica*, 8(1), 53-64.
- Kristanti F.T. dan Lathifah N.T. (2013). Pengujian Variabel Makro Ekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol.17, No.1 Januari 2013, hlm. 220–229
- Liauw, J. S. (2013). Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi, Tingkat Suku Bunga SBI dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal STIE MDP*.
- Madura, J. (2007). *Pengantar Bisnis (Vol. 1)*. (Ali Akbar Yulianto dan Krista, Trans.). Jakarta: Salemba Empat.
- Mankiw, N. G. (2007). *Makroekonomi*. Edisi keenam. Jakarta: Erlangga.
- Maqdiyah, H. (2014). Pengaruh Tingkat Bunga Deposito, Tingkat Inflasi, Produk Domestik Bruto (Pdb), Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham Jakarta Islamic Index (JII) (Studi pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009 hingga 2013). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 17(2).
- Mulyani, N. (2014). Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah, Dan Produk Domestik Bruto Terhadap Jakarta Islamic Index. *Jurnal Bisnis dan Manajemen Eksekutif*.
- Nader, H. M., & Alraimony, A. D. (2012). The Impact Of Macroeconomic Factors On Amman Stock Market Returns. *International Journal of Economics and Finance*, 4(12), 202.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2015). *Roadmap Pasar Modal Syariah 2015 – 2019*. Jakarta: Direktorat Pasar Modal Syariah Otoritas Jasa Keuangan.
- Putong, I. (2015). *EKONOMI MAKRO: Pengantar Ilmu Ekonomi Makro Untuk Mahasiswa*. Buku&Artikel Karya Iskandar Putong.
- Putri, K. T. R., Darmawan, N. A. S., SE, A., Sulindawati, N. L. G. E., & SE AK, M. (2015). Pengaruh Tingkat Suku Bunga Sbi, Kurs Mata Uang Rupiah Atas Dollar As, Dan Indeks Dow Jones Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg) Pada Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010-2014. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi S1)*, 3(1).
- Rusbariand,et al. (2012) “ Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, dan Kurs Rupiah Terhadap Pergerakan JII di BEI”. *Prosiding Seminar Nasional*.
- Samsul, M. (2006). *Pasar Modal Dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Sugiyono. (2012). *Statistika untuk Penelitian*. Bandung: Alfabeta.
- Suhartono dan Qudsi, F. (2009). *Portofolio dan Bursa Efek: Pendekatan teori dan Praktik*. Yogyakarta: UPP STIM-YKPN.
- Thobarry, A. A. (2009). Analisis Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga, Laju Inflasi Dan Pertumbuhan GDP Terhadap Indeks Harga Saham Sektor Properti (Kajian Empiris Pada Bursa Efek Indonesia Periode Pengamatan Tahun 2000-2008) (*Doctoral dissertation*, Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro).

- Widiatmodjo, S. (2005). *Cara Sehat Investasi Pasar Modal*. Elex Media Komputindo.
- Wijaya, K. (2010). *Analisis kebijakan perbankan nasional*. Elex Media Komputindo.
- Winarti, Nabila Pundhi. 2013. *Pengaruh Makroekonomi dan Fundamental Perusahaan Terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan LQ45 Periode 2008-2011)*, Skripsi tidak diterbitkan, UIN Maliki, Malang.