ANALISIS PENGARUH VARIABEL MAKROEKONOMI TERHADAP INDEK SAHAM SYARIAH INDONESIA

JURNAL

Oleh:

Nama : Azzahra Hasna Ridha

Nomor Mahasiswa : 13313293

Jurusan : Ilmu Ekonomi

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2016

Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia

JURNAL

Disusun dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir

guna memperoleh gelar Sarjana jenjang strata 1

Jurusan Ilmu Ekonomi,

Pada Fakultas Ekonomi

Universitas Islam Indonesia

Oleh:

Nama : Azzahra Hasna Ridha

Nomor Mahasiswa : 13313293

Jurusan : Ilmu Ekonomi

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI YOGYAKARTA

2016

PENGESAHAN JURNAL

Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indek Saham Syariah Indonesia

Nama : Azzahra Hasna Ridha

Nomor Mahasiswa : 13313293

Jurusan : Ilmu Ekonomi

Yogyakarta, 19 Januari 2017

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,

Akhsyim Afandi, Drs., MA.

Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia

Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indoensia

Abstrak

Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia semakin menunjukan arah positif. Dalam hal ini terbukti bahwa penduduk mayoritas muslim Indonesia mulai sadar akan pentingnya investasi terlebih dalam pasar modal syariah. Pada tanggal 12 Mei 2011 Indeks saham syariah meluncurkan lahirnya Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang diterbitkan oleh Bapepam dan LK setelah sebelumnya indeks saham syariah yaitu hanya *Jakarta Islamic Indeks (JII).* Sejak diluncurkan perkembangan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) menunjukan tren positif, adapun banyak faktor yang mempengaruhi perkembangan tersebut dapat berasal dari sisi eksternal maupun sisi internal.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui variabel makroekonomi apa saja yang mampu mempengaruhi pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia. Variabel Makroekonomi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu Jumlah Uang Beredar, nilai tukar IDR/USD, Indek Produksi Industri, Inflasi dan harga minyak dunia. Data yang digunakan dalam penelitian ini data sekunder berupa data *time series* bulanan, Teknik analisis yang digunakan yaitu *Vector Error Correction Model*. Hasil penelitian menunjukan bahwa semua variable berpengaruh terhadap pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia dalam jangka pendek dan jangka panjang. Dalam jangka pendek semua variabel kecuali Indeks Produksi Industri berpengaruh positif. Inflasi dan JUB memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dalam jangka panjang. Namun pada variabel indeks produksi industry, harga minyak, dan nilai tukar IDR/USD ketiganya memiliki pengaruh positif signifikan terhadap ISSI dalam jangka panjang.

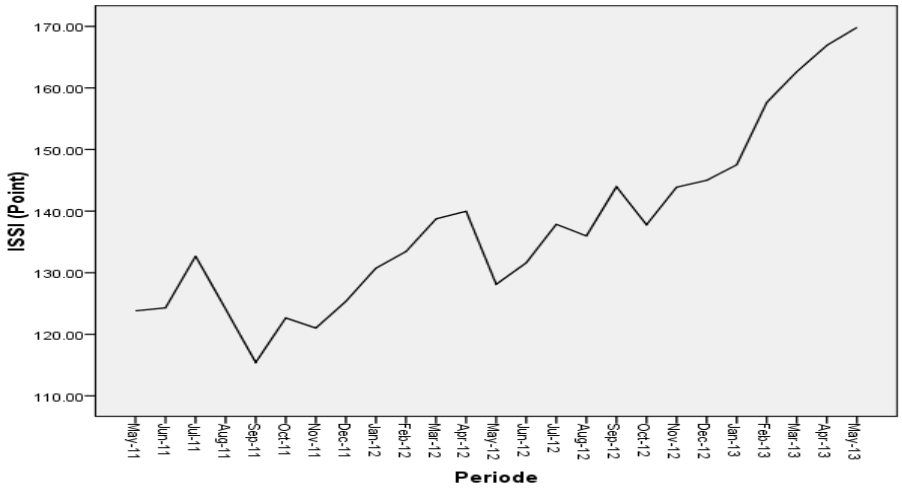
Kata Kunci: Indeks Saham Syariah Indonesia, Junlah Uang Beredar, Kurs, Indek Produksi Industri, Inflasi, Harga Minyak

PENDAHULUAN

Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia semakin semarak dengan lahirnya Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang diterbitkan oleh Bapepam-LK dan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) pada tanggal 12 Mei 2011. ISSI merupakan Indeks Saham Syariah yang terdiri dari seluruh saham yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia dan bergabung pada Daftar Efek Syariah (DES). Walaupun baru dibentuk pada mei 2011 perkembangan Indeks Saham Syariah Indonesia tiap periode cukup signifikan. Berikut pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia selama periode Mei 2011 hingga Mei 2013 yaitu:

Gambar 1.1

Pergerakan ISSI 2011.5 – 2013.5



sumber: www.idx.co.id (diolah)

Gambar 1.1 menunjukkan pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode Mei 2011 sampai Mei 2013. Dari grafik di atas terlihat bahwa pada awal diterbitkan bulan Mei 2011 Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sebesar 123,81 poin. periode selanjutnya pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) menunjukan tren positif hingga pada bulan Mei 2013 sebesar 169,81 poin di mana secara garis besar mengalami pergerakan meningkat walaupun sesekali mengalami fluktuasi menurun. Dilihat dari pergerakan Indeks Saham Syariah

Indonesia (ISSI) yang mengalami perkembangan signifikan tentu hal tersebut dipengaruhi berbagai faktor. Untuk dapat menjawab apakah pasar modal akan terus berkembang secara berkesinambungan maka faktor – faktor terpenting yang menentukannya tergantung pada dua hal, yaitu kondisi makroekonomi Indonesia dan stabilitas politik nasional. Jadi perkembangan indeks saham syariah juga dipengaruhi oleh beberapa faktor makroekonomi dan moneter yang diantaranya adalah sertifikat bank indonesia syariah, inflasi, jumlah uang beredar (JUB), ekspor impor, dan sebagainya serta faktor internal lainnya seperti, kondisi ekonomi nasional, kondisi politik, keamanan, kebijakan pemerintah, dan lain sebagainya (Syahrir, 1995).

Rumusan Masalah

Adanya pengaruh variabel Makroekonomi terhadap pergerakan indek saham syariah Indonesia, menjadikan variabel makro sebagai salah satu indikator yang dapat digunakan untuk memprediksi indeks saham. Berdasarkan uraian di atas pokok permasalahan yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat pengaruh jumlah uang beredar (JUB) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia?
2. Apakah terdapat pengaruh Kurs terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia?
3. Apakah terdapat pengaruh Tingkat Inflasi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia?
4. Apakah terdapat pengaruh Indek Produksi Industri terhadap Indek Saham Syariah Indonesia?
5. Apakah terdapat pengaruh Harga Minyak Dunia terhadap Indek Saham Syariah Indonesia?

Tujuan Penelitian

1. Menganalisis pengaruh jumlah uang beredar (JUB) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.
2. Menganalisis pengaruh kurs terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.
3. Menganalisis pengaruh tingkat inflasi terhadap Indeks Saham Syariah

Indonesia.

4. Menganalisis pengaruh indeks produksi industri terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.
5. Menganalisis pengaruh harga minyak dunia terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

KAJIAN PUSTAKA

Rowland Bismark dan Mikail Firdaus (2013) melakukan penelitian mengenai analisis pengaruh variabel ekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia yang berjudul *"Analisis Pengaruh Variabel Ekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia"* Penelitian tersebut bertujuan untuk menganalisis pengaruh tersebut tetapi dengan faktor-faktor variabel ekonomi yang berdeda, yaitu tingkat inflasi bulanan, tingkat suku bunga bank Indonesia, dan jumlah uang beredar. Berdasarkan hasil estimasi regresi berganda, terlihat bahwa inflasi memiliki hubungan yang negatif terhadap ISSI meskipun tidak signifikan, berdasarkan hasil estimasi regresi berganda dan pengujian secara parsial, hipotesis 2 tidak dapat diterima karena parameter dari angka koefisien tingkat suku bunga pada hasil regresi berganda adalah positif. Hasil estimasi regresi berganda menunjukkan bahwa jumlah uang beredar (M2) memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap ISSI.

Siti Aisiyah Suciningtias dan Rizki Khoiroh (2015) melakukan penelitian mengenai analisis pengaruh variabel ekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia yang berjudul *"Analisis Dampak Variabel Ekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia"* Penelitian tersebut bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel makroekonomi yaitu inflasi, nilai tukar IDR/USD, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), harga minyak dunia. Hasilnya yaitu variabel inflasi dan nilai tukar IDR/USD mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode Mei 2011 sampai November 2014 dan variabel Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) dan harga minyak dunia mempunyai pengaruh tidak signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode Mei 2011 sampai November 2014.

Istiqamah (2016) melakukan penelitian mengenai analisis faktor-faktor yang mempengaruhi indeks saham syariah Indonesia. Tujuan dari penulisan ini adalah untuk menganalisis pengaruh variabel makroekonomi terhadap indeks saham syariah Indonesia (ISSI) selama periode bulan Mei 2011 sampai Mei 2016. Metode analisis yang digunakan dalam penulisan ini adalah regresi linier berganda, penulisan ini menggunakan data sekunder. Hasil dari penulisan ini menunjukkan bahwa secara simultan variabel inflasi, jumlah uang beredar (M2), Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), dan Harga minyak dunia berpengaruh secara signifikan terhadap indeks saham syariah Indonesia. Sementara pengujian secara parsial menunjukkan jumlah uang beredar dan harga minyak dunia memiliki berpengaruh signifikan terhadap indeks saham syariah Indonesia. Sedangkan variabel inflasi dan SBIS tidak berpengaruh terhadap indeks saham syariah Indonesia.

Dimas Prabowo (2013) melakukan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui variabel-variabel yang mempengaruhi variabel ISSI selama periode Mei 2010 sampai dengan April 2013 dengan judul *"Analisis Pengaruh Inflasi, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Indeks Syariah Yang Terdaftar Di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)".* Dalam penelitian ini menggunakan alat analisis *Vector Autorgresive* (VAR) untuk menganalisis hubungan kausalitas antar variabel secara keseluruhan. Variabel yang diuji dalam penelitian ini adalah inflasi, SBIS, dan JUB terhadap variabel ISSI. Hasil dari penelitian ini adalah inflasi tidak memiliki hubungan kausalitas dengan variabel ISSI karena nilai probabilitasnya lebih besar dari 5%. SBIS memiliki hubungan kausalitas dengan ISSI. JUB memiliki hubungan kausalitas yang paling besar terhadap variabel ISSI. SBIS memiliki pola dinamis yang paling besar terhadap varaibel ISSI dibandingkan variabel lainnya. JUB memiliki guncangan yang paling besar terhadap variabel ISSI dibandingkan variabel lainnya yaitu sebesar 46,5%.

Yudhistira Ardana (2016) melakukan penelitian yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel makroekonomi terhadap indeks saham syariah Indonesia. Variabel makroekonomi yang digunakan yaitu Suku Bunga Bank

Indonesia (BI-rate), inflasi, nilai tukar rupiah, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) dan harga minyak dunia. Teknik yang digunakan ialah model koreksi kesalahan (ECM), di mana hasil akhirnya yaitu akan mengukur pengaruh variabel makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia dalam jangka pendek dan jangka panjang. Hubungan jangka pendek terhadap indeks saham syariah hanya terjadi pada nilai tukar dan SBIS, sedangkan hubungan jangka panjang terhadap indeks saham syariah ialah tingkat suku bunga, SBIS dan harga minyak dunia. Tidak terdapat hubungan jangka pendek antara variabel suku bunga BI dan ISSI, namun pada saat dikoreksi dalam hubungan jangka panjang sehingga hubungan antara variabel suku bunga BI dan ISSI adalah negatif signifikan. Terdapat hubungan jangka pendek antara variabel nilai tukar dan ISSI, namun pada saat dikoreksi dalam hubungan jangka panjang sehingga hubungan antara variabel suku bunga nilai tukar dan ISSI adalah negatif signifikan. Tidak terdapat hubungan jangka pendek dan jangka panjang antara variabel inflasi dan ISSI. Terdapat hubungan jangka pendek dan jangka panjang antara variabel SBIS dan ISSI. Tidak terdapat hubungan jangka pendek antara variabel harga minyak dunia dan ISSI, namun dikoreksi dalam hubungan jangka panjang sehingga hubungan antara variabel harga minyak dunia dan ISSI adalah positif signifikan.

Meylani Wahyuningrum (2016) melakukan penelitian yang ditujukan untuk menguji pengaruh faktor-faktor yang mempengaruhi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) seperti Inflasi, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), Nilai Tukar (Kurs) Rupiah terhadap Dollar, dan Harga Minyak Mentah Dunia pada Periode Juni 2012 sampai Mei 2015. Metode yang digunakan adalah deskriptif analitik dan alat analisis menggunakan *Partial Adjustment Model* (PAM), sementara uji hipotesisnya menggunakan Uji Asumsi Klasik dengan tingkat signifikansi 0,10 atau 10 persen. Pengujian asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini meliputi uji Multikolinearitas, Normalitas Residual, Heteroskedastisitas, Autokorelasi, Spesifikasi Model, dan Kebaikan Model. Penelitian yang telah dilakukan menghasilkan bahwa Inflasi, Nilai Tukar (Kurs) Rupiah terhadap Dollar dan Harga Minyak Mentah Dunia berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), sementara itu Sertifikat

Bank Indonesia Syariah (SBIS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Untuk Uji Multikolinieritas Nilai Tukar (Kurs) Rupiah terhadap Dollar dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) terdapat masalah Multikolinieritas yang serius, akan tetapi pada uji lainnya seperti Normalitas Residual, Heteroskedastisitas, Autokorelasi, Spesifikasi Model dan Kebaikan Model dinyatakan lolos uji.

Millati Azka (2016) melakukan penelitian yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh antara tingkat bunga, tingkat inflasi, dan nilai tukar terhadap indeks saham syariah Indonesia pada periode pengamatan selama Juni 2011- Maret 2016 dengan judul *"Pengaruh Tingkat Bunga, Tingkat Inflasi, dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Tahun 2011-2016".* Metode analisa yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda, dengan tahap uji asumsi klasik dan uji koefisien determinasi serta pengujian hipotesis dengan uji statistik parsial (uji t). Hasil penelitian menunjukan bahwa secara parsial tingkat bunga dan tingkat inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap ISSI. Nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap ISSI. Hasil uji koefisien determinasi menunjukan bahwa nilai *Adjusted R Square* = 27,8%, yang berarti perubahan variabel dependen ISSI dapat dijelaskan dan dipengaruhi oleh perubahan variabel independen sebesar sebesar 27,8%, sedangkan sisanya 72,2% dijelaskan dan dipengaruhi oleh variabel lain.

LANDASAN TEORI

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan indeks saham yang mencerminkan keseluruhan saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pada saat Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) diluncurkan pada tanggal 12 Mei 2011, jumlah saham syariah yang tercatat di BEI sebanyak 214 saham. Keberadaan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) melengkapi indeks syariah yang sudah ada sebelumnya yaitu *Jakarta Islamic Index* (JII). Konstituen ISSI adalah keseluruhan saham syariah tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES). Konstituen Indeks Saham Syariah

Indonesia (ISSI) di*review* setiap 6 bulan sekali (Mei dan November) dan dipublikasikan pada awal bulan berikutnya. Konstituen ISSI juga dilakukan penyesuaian apabila ada saham syariah yang baru tercatat atau dihapuskan dari Daftar Efek Syariah (DES). Metode perhitungan indeks ISSI menggunakan rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar. Tahun dasar yang digunakan dalam perhitungan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) adalah awal penerbitan Daftar 401 Efek Syariah (DES) yaitu Desember 2007. Saham-saham yang tergolong dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan saham yang telah memenuhi kriteria sebagai sebagai saham syariah dan dirangkum di dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh Bapepam-LK.

Hubungan antara JUB terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia

Hubungan antara jumlah uang beredar dengan harga saham dapat berpengaruh positif. Pertumbuhan jumlah uang beredar secara wajar ini tidak terlepas dari kebijakan moneter ekspansif pemerintah di mana pemerintah hanya akan menambah jumlah uang beredar yang dilakukan untuk mengatasi pengangguran dan meningkatkan daya beli masyarakat (permintaan masyarakat) pada saat perekonomian mengalami resesi atau depresi, bahwa ketika terjadi kenaikan jumlah uang beredar, suku bunga akan mengalami penurunan. Dalam konteks ini investor akan menginvestasikan dananya pada pasar modal modal ketimbang *saving* uangnya di bank. Peningkatan investasi yang terjadi di pasar modal akan memengaruhi permintaan saham. Semakin banyak permintaan maka harga sahampun akan mengalami peningkatan.

Hubungan antara Nilai tukar IDR/USD terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia

Nilai tukar IDR/USD merupakan salah satu variabel yang mampu mempengaruhi pergerakan indeks harga saham pada pasar modal. Nilai tukar IDR/USD yang mengalami depresiasi akan memberikan dampak yang berbeda bagi perusahaan-perusahaan dalam kategori perusahaan impor ataupun perusahaan ekspor. Perusahaan yang menggunakan bahan baku impor akan menanggung biaya

yang lebih tinggi dari semula karena adanya pelemahan mata uang domestik, dengan adanya peningkatan biaya tentu akan mengurangi pendapatan perusahaan. Sama halnya pada perusahaan yang memiliki hutang dalam dollar tentu akan menanggung kewajiban pembayaran yang lebih besar. Apabila peningkatan biaya yang lebih tinggi dari pendapatan yang diterima maka profitabilitas perusahaan akan turun yang berakibat pada penurunan deviden yang akan diterima investor serta mengakibatkan turunnya harga saham. Dalam kategori perusahaan ekspor atau perusahaan yang memiliki piutang luar negeri, nilai tukar yang mengalami depresiasi tentu akan mendapat dampak positif di mana tingkat ekspor akan meningkat. Meningkatnya ekspor tentu akan menambah profitabilitas pada perusahaan tersebut serta meningkatkan deviden yang diterima oleh investor. Tingginya deviden yang akan diterima tentunya akan menarik investor untuk berinvestasi serta akan meningkatkan harga saham dan indeks saham peruhasaan. Hal sebaliknya akan terjadi ketika nilai tukar rupiah mengalami apresiasi atau mengalami penguatan maka akan menyebabkan kenaikan indeks harga saham. Dari penjelasan di atas maka dapat dirumuskan sebagai berikut Nilai Tukar IDR/USD memiliki pengaruh positif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Hubungan Inflasi Terdadap Indeks Saham Syariah Indonesia

Inflasi merupakan suatu kondisi di mana peningkatan harga-harga barang secara umum dan terus menerus yang terjadi secara luas. Inflasi dapat memiliki dampak negatif terhadap perekonomian tergantung dari tinggi rendahnya inflasi. Tingkat inflasi di Indonesia yang selalu mengalami fluktuasi tidak menutup kemungkinan akan mempengaruhi tingkat investasi di pasar modal Indonesia tidak terkecuali pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Kenaikan Inflasi menyebabkan kenaikan harga-harga secara umum. Kondisi demikian mampu meningkatkan biaya produksi dari meningkatnya harga bahan baku sedangkan daya beli masyarakat akan semakin melemah. Melemahnya daya beli masyarakat menyebabkan beberapa perusahaan kurang mampu menjual produk perusahaan sehingga mempengaruhi tingkat penjualan dan menyebabkan melemahnya profitablitas perusahaan. Menurunnya profitabilitas perusahaan juga

akan berpengaruh pada menurunnya harga saham perusahaan tersebut. Menurunya harga saham perusahaan dinilai kurang menarik dan kurang menguntungkan bagi investor sebab return yang akan dibagikan perusahaaan pada pemegang saham juga akan menurun. Hal tersebut yang membuat pertimbangan bagi para investor dan lebih memilih untuk menahan diri agar tidak berinvestasi pada perusahaan yang terdaftar di pasar modal syariah sehingga hal tersebut berpengaruh pada permintaan saham syariah dan ketika penawaran saham syariah lebih tinggi dari pada permintaan maka akan berpengaruh negatif atau menurunkan Indek Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Hubungan antara Indeks Produksi Industri terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia

Industrial Production Index (IPI) atau Indeks Produksi Industri yang terbukti memiliki hubungan yang positif dengan harga saham. Hal ini juga sesuai dengan peningkatan IPI akan memengaruhi harga saham melalui dampaknya terhadap keuntungan perusahaan sehingga menarik investor untuk berinvestasi yang kemudian akan berdampak terhadap kenaikan pada Indeks Saham Syariah Indonesia.

Hubungan antara Harga Minyak Dunia terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia

Fluktuasi harga minyak dunia mampu memberikan dampak yang besar bagi perekonomian serta pasar modal. Bagi perusahaan pengekspor yang bergerak pada sektor pertambangan ataupun sektor komoditi minyak, meningkatnya harga minyak dunia memberikan dampak berupa meningkatnya pendapatan atau profitabilitas perusahaan. Hal tersebut mampu menarik investor untuk menginvestasikan aset atau menambah investasi yang dimiliki. Berakibat meningkatnya harga saham perusahaan tersebut yang secara langsung juga berpengaruh pada pergerakan indeks saham. Maka meningkatnya harga minyak dunia dianggap mampu meningkatkan harga saham serta meningkatkan indek saham.

Dampak yang berbeda dirasakan oleh perusahaan selain sektor tambang dan komoditi minyak, di mana beban biaya operasional yang ditanggung perusahaan membengkak dari meningkatnya harga bahan bakar minyak industri non subsidi. Otomatis keuntungan yang diperoleh perusahaan akan turun, hal itu memicu pemegang saham untuk melepaskan saham, agar tidak menanggung kerugian yang besar. Pada akhirnya akan menurunkan indeks saham perusahaan.

Dalam Indeks saham Syariah Indonesia saham saham sektor pertambangan ataupun sektor komoditi minyak masih tergolong sedikit para investor cenderung mencari keuntungan dengan cara menjual sahamnya sehingga kenaikan harga minyak bepengaruh negatif terhadap Indeks saham Syariah Indonesia

Dampak yang berbeda dirasakan oleh perusahaan selain sektor tambang dan komoditi minyak, di mana beban biaya operasional yang ditanggung perusahaan membengkak dari meningkatnya harga bahan bakar minyak industri non subsidi. Otomatis keuntungan yang diperoleh perusahaan akan turun, hal itu memicu pemegang saham untuk melepaskan saham, agar tidak menanggung kerugian yang besar. Pada akhirnya akan menurunkan indeks saham perusahaan.

METODE ANALISIS

Dalam Penelitian ini digunakan analisis kuantitatif regresi dengan menggunakan data *time series* dengan metode *Vector Error Correction Model* (VECM) dan sebagai alat dalam pengolahan datanya yaitu menggunakan program Eviews 8.

Uji Stationer

Uji stasioneritas akar unit (*unit root test*) merupakan uji yang pertama harus dilakukan sebelum melakukan analisis regresi dari data yang digunakan. Tujuan uji stasioneritas adalah untuk melihat apakah rata-rata varians data konstan sepanjang waktu dan varian antara dua atau lebih data runtun waktu hanya tergantung pada kelambanan antara dua atau lebih periode waktu tersebut. Pada umumnya, data *time series* sering kali tidak stasioner. Jika hal ini terjadi, maka kondisi stasioner dapat tercapai dengan melakukan diferensiasi satu kali atau lebih (Aris, 2015).

Uji Derajat Integrasi

Uji ini merupakan uji yang dilakukan dengan mentransformasikan data yang nonstasioner menjadi data stasioner. Dalam hal ini untuk mengubah data nonstasioner menjadi stasioner dengan menggunakan proses diferensiasi data.

Uji Kointegrasi

Uji kointegrasi hanya bisa dilakukan ketika data yang di uji berintegrasi pada tingkat derajat yang sama, dengan kata lain jika data *time series* tidak stasioner pada tingkat level tetapi menjadi stasioner pada diferensi yang sama maka data diasumsikan terkointegrasi yang berarti data menjelaskan mempunyai hubungan dalam jangka panjang. Adapun bentuk persamaannya adalah sebagai berikut:

$$e_t = Y_t - \beta_0 - \beta_1 X_t$$

Variabel gangguan (e_t) merupakan kombinasi linear, sedangkan (Yt) merupakan variabel dependent dan (Xt) merupakan variabel independent.

Uji Estimasi Metode VECM

Setelah diketahui adanya kointegrasi maka proses uji selanjutnya dilakukan dengan menggunakan metode *error correction*. Jika ada perbedaan derajat integrasi antarvariabel uji, pengujian dilakukan secara bersamaan *(jointly)* antara persamaan jangka panjang dengan persamaan *error correction*, setelah diketahui bahwa dalam variabel terjadi kointegrasi. Perbedaan derajat integrasi untuk variabel yang terkointegrasi disebut Lee dan Granger (Hasanah, 2007).

VECM merupakan bentuk VAR yang terestriksi karena keberadaan bentuk data yang tidak stasioner namun terkointegrasi. VECM sering disebut sebagai desain VAR bagi series nonstasioner yang memiliki hubungan kointegrasi. Spesifikasi VECM merestriksi hubungan jangka panjang variabel-variabel endogen agar konvergen ke dalam hubungan kointegrasinya, namun tetap membiarkan keberadaan dinamisasi jangka pendek.

Uji *Impuls Response Function*

Analisis IRF adalah metode yang digunakan untuk menentukan respon suatu variabel endogen terhadap guncangan *(shock)* variabel tertentu. IRF juga digunakan untuk melihat guncangan dari satu variabel lain dan berapa lama pengaruh tersebut terjadi. Melalui IRF, respon sebuah perubaha independen sebesar satu standar deviasi dapat ditinjau. IRF menelusuri dampak gangguan sebesar satu standar kesalahan *(standard error)* sebagai inovasi pada sesuatu variabel endogen terhadap variabel endogen yang lain. Suatu inovasi pada satu variabel, secara langsung akan berdampak pada variabel yang bersangkutan, kemudian dilanjutkan ke semua variabel endogen yang lain melalui struktur dinamik dari VAR (Nugroho, 2009).

Uji *Variance Decomposition*

Forecast Error Variance Decomposition (FEVD) atau dekomposisi ragam kesalahan peramalan menguraikan inovasi pada suatu variabel terhadap komponen-komponen variabel yang lain dalam VAR. Informasi yang disampaikan dalam FEVD adalah proporsi pergerakan secara berurutan yang diakibatkan oleh guncangan sendiri dan variabel lain (Nugroho, 2009).

Uji Asumsi Klasik

Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi menunjukan korelasi diantara anggota serangkaian observasi yang diurutkan menurut waktu atau ruang. Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi dapat dilihat dengan melakukan uji LM *(Metode Bruesch Godfrey).* Dengan menggunakan metode ini maka ada tidaknya autokorelasi dengan melihat nilai F dan probabilitas *Obs*Squared* dan membandingkannya dengan derajat kesalahan (Ajija et al, 2011).

Uji Heteroskedasitas

Uji ini merupakan keadaan di mana semua gangguan yang muncul dalam fungsi regresi populasi tidak memiliki varians yang sama. Untuk melihat ada tidaknya heteroskedasitas dengan melihat pola residual dari hasil estimasi regresi. Jika residual bergerak konstan, maka tidak ada heteroskedasitas. Akan tetapi, jika residual membentuk suatu pola tertentu, maka hal tersebut mengindikasikan adanya

heteroskedasitas. Selain itu untuk menentukan ada tidaknya heteroskedasitas juga bisa dengan melakukan uji *White Heteroscedasity*. Dalam hal ini untuk mendeteksinya dengan membandingkan nilai probabilitas *Obs*Squares* dengan nilai derajat kesalahan (Ajija et al, 2011).

Uji Normalitas

Variabel	Nilai ADF test statistic	Nilai Kritis MacKinnon			Prob.	Ket
		1%	5%	10%		
Log(ISSI)	-1.620	-3.536	-2.908	-2.591	0.466	Tidak Stasioner
Log(JUB)	-1.477	-3.536	-2.908	-2.591	0.539	Tidak Stasioner
Log(Kurs)	-1.498	-3.536	-2.908	-2.591	0.528	Tidak Stasioner
Log(IPI)	-0.338	-3.540	-2.909	-2.592	0.912	Tidak Stasioner
Log(HM)	-0.625	-3.542	-2.910	-2.593	0.857	Tidak Stasioner
INFLASI	-0.186	-3.536	-2.908	-2.591	0.934	Tidak Stationer

Uji normalitas dilakukan untuk mendeteksi apakah residual mempunyai distribusi normal atau tidak. Dalam uji normalitas ini terdapat dua metode yakni dengan menggunakan metode histogram residual dan uji *jarque-bera.* Metode histogram residual merupakan metode yang paling sederhana untuk mengetahui apakah bentuk dari *Probability Distribution Function* (PDF) berditribusi normal atau tidak. Jika grafik histogram residual menyerupai bentuk lonceng sehingga ketika dibagi dua akan mempunyai bagian yang sama, maka dapat dikatakan bahwa data berdistribusi normal. Sedangkan yang kedua dengan menggunakan *Jarque-Bera.* Untuk mendeteksi residualnya normal atau tidak maka dapat membandingkan nilai probabilitasnya dengan derajat kesalahan, yakni (Widarjono, 2009).

HASIL DAN ANALISIS

Uji Stationer

Dari hasil uji tersebut dapat diketahui bahwa semua variabel endogen yang diuji terbukti tidak stationer pada tingkat level. Hal ini dapat diketahui dari nilai

$ADF_{statistik}$ variabel-variabel tersebut lebih kecil dari pada nilai *Mackinnon Critical Value*-nya baik pada derajat kesalahan 1%, 5%, dan 10%. Oleh karena itu, perlu dilakukan uji akar unit kembali pada tingkat *first difference*.

Uji Derajat Integrasi

dapat dilihat bahwa pada bentuk *first different* seluruh variabel telah stationer dengan tingkat signifikansi α= 1%, 5%, dan 10%. Hal ini dapat terbukti dari nilai $ADF_{statistik}$ seluruh variabel endogen yang lebih besar dari *Mackinnon Critical Value*-nya. Oleh karena itu semua variabel stationer pada tingkat yang sama, yakni tingkat *first different.*

Uji Kointegrasi

Uji kointegrasi dalam penelitian ini seperti yang diperlihatkan menunjukan bahwa nilai *trace statistic* lebih besar dibandingkan dengan nilai *critical value* yaitu 97.92618 > 95.75366 yang artinya adalah terdapat kointegrasi kemudian nilai *Max Eigen Statistic* lebih besar dari *Critical Value* yaitu 41.23218 > 40.07757 maka dalam jangka panjang terdapat kointegrasi di dalam model persamaan, Dan hanya terdapat 1 kointegrasi. Oleh karena itu, dapat disimpulakan bahwa terdapat 1 kointegrasi dan hubungan jangka panjang pada variabel.

Estimasi Vector Error Corection Model (VECM)

Variabel	Nilai ADF test statistic	Nilai Kritis MacKinnon			Prob.	Ket
		1%	5%	10%		
Log(ISSI)	-7.056	-3.538	-2.908	-2.592	0.000	Stasioner
Log(JUB)	-5.405	-3.544	-2.911	-2.593	0.000	Stasioner
Log(Kurs)	-5.874	-3.538	-2.908	-2.592	0.000	Stasioner
Log(IPI)	-9.946	-3.540	-2.909	-2.592	0.000	Stasioner
Log(HM)	-5.574	-3.542	-2.910	-2.592	0.000	Stasioner
INFLASI	-7.705	-3.538	-2.908	-2.591	0.000	Stationer

VECM sering disebut sebagai model VAR bagi variabel-variabel *time series* nonstasioner yang memiliki hubungan kointegrasi. Spesifikasi VECM *(Vector Error Correction Model)* merestriksi hubungan jangka panjang variabel-variabel endogen agar konvergen ke dalam hubungan kointegrasinya, namun tetap

membiarkan keberadaan hubungan dinamis jangka pendek. Hasil estimasi VECM akan memberikan hubungan jangka pendek dan jangka panjang antara Indek Saham Syariah Indonesia, Jumlah Uang Beredar, Nilai Tukar IDR/USD, Indeks Produksi Industri, Harga Minyak, dan Inflasi. Hasil estimasi VECM digunakan untuk menganalisis pengaruh jangka pendek dan jangka panjang:

Hasil Estimasi VECM Jangka Pendek

Variabel	Koefisien	T-statistik	Keterangan
D(LOGISSI(-1))	0.160940	[0.88149]	Tidak signifikan
D(LOGISSI(-2))	0.091936	[0.46724]	Tidak signifikan
D(LOGISSI(-3))	0.302055	[1.60768]	Tidak signifikan
D(LOGISSI(-4))	-0.084375	[-0.41672]	Tidak signifikan
D(LOGJUB(-1))	0.449723	[0.98257]	Tidak signifikan
D(LOGJUB(-2))	0.390841	[0.89656]	Tidak signifikan
D(LOGJUB(-3))	0.534940	[1.54048]	Tidak signifikan
D(LOGJUB(-4))	0.347986	[1.30451]	Tidak signifikan
D(LOGKURS(-1))	0.087843	[0.20320]	Tidak signifikan
D(LOGKURS(-2))	-0.273623	[-0.64610]	Tidak signifikan
D(LOGKURS(-3))	0.134020	[0.31917]	Tidak signifikan
D(LOGKURS(-4))	-0.412258	[-0.95678]	Tidak signifikan
D(LOGIPI(-1))	-0.849083	[-1.77467]	Signifikan
D(LOGIPI(-2))	-0.464656	[-1.22298]	Tidak signifikan
D(LOGIPI(-3))	-0.348865	[-1.11615]	Tidak signifikan
D(LOGIPI(-4))	0.056788	[0.21772]	Tidak signifikan
D(LOGHM(-1))	-0.013478	[-0.16747]	Tidak signifikan
D(LOGHM(-2))	0.027489	[0.38206]	Tidak signifikan
D(LOGHM(-3))	0.006467	[0.09007]	Tidak signifikan
D(LOGHM(-4))	-0.105378	[-1.34902]	Tidak signifikan
D(INF(-1))	0.018161	[0.88715]	Tidak signifikan
D(INF(-2))	0.017369	[0.78808]	Tidak signifikan
D(INF(-3))	0.017153	[0.86403]	Tidak signifikan
D(INF(-4))	0.035883	[1.88798]	Signifikan

a. Analisa persamaan ISSI jangka pendek, ISSI pada *lag* pertama hingga ketiga secara positif tidak mempengaruhi Indeks Saham syariah Indonesia secara signifikan, sedangkan *lag* keempat secara negatif tidak mempengaruhi Indeks Saham syariah Indonesia pada taraf nyata 1% 5% 10%.

b. Analisa persamaan JUB jangka pendek, JUB pada *lag* pertama hingga keempat secara positif tidak mempengaruhi Indeks Saham syariah Indonesia secara signifikan pada taraf nyata 1% 5% 10%.
c. Analisa persamaan Nilai Tukar jangka pendek, Nilai Tukar pada *lag* pertama dan ketiga secara positif tidak mempengaruhi Indeks Saham syariah Indonesia secara signifikan, sedangkan pada *lag* kedua dan keempat secara negatif tidak mempengaruhi Indeks Saham syariah Indonesia pada taraf nyata 1% 5% 10%.
d. Analisa persamaan IPI jangka pendek, IPI pada *lag* pertama secara negatif mempengaruhi Indeks Saham syariah Indonesia secara signifikan pada taraf nyata 10%, sedangkan *lag* kedua hingga ketiga secara negatif tidak mempengaruhi Indeks Saham syariah Indonesia secara signifikan, kemudian *lag* keempat secara positif tidak mempengaruhi Indeks Saham syariah Indonesia pada taraf nyata 1% 5% 10%. Pada *lag* pertama nilai koefisien sebesar -0.849083, yang artinya adalah apabila terjadi kenaikan IPI pada *lag* pertama sebesar 1%, maka ISSI pada periode berjalan akan menurun sebesar 0.849083%
e. Analisa persamaan HM jangka pendek, HM pada *lag* pertama dan keempat secara negatif tidak mempengaruhi Indeks Saham syariah Indonesia secara signifikan, sedangkan pada *lag* kedua dan ketiga secara positif tidak mempengaruhi Indeks Saham syariah Indonesia pada taraf nyata 1% 5% 10%.
f. Analisa persamaan INF jangka pendek, INF pada *lag* pertama hingga ketiga secara positif tidak mempengaruhi Indeks Saham syariah Indonesia secara signifikan pada taraf nyata 1% 5% 10%, sedangkan *lag* keempat secara positif mempengaruhi Indeks Saham syariah Indonesia secara signifikan pada taraf nyata 10%. Pada *lag* keempat nilai koefisien sebesar 0.035883, yang artinya adalah apabila terjadi kenaikan INF pada *lag* keempat sebesar 1%, maka ISSI pada periode berjalan akan meningkat sebesar 0.035883%

Hasil Estimasi VECM Jangka Panjang

LISSI =

-27.32762 – 8.112071LJUB + 4.014352LKURS + 12.84829LIPI + 0.323723LHM – 0.356394INF

a. Analisa persamaan JUB jangka panjang, JUB secara negatif mempengaruhi Indeks Saham syariah Indonesia secara signifikan pada taraf nyata 1% 5% 10%. Nilai koefisien adalah sebesar 8.112071, yang artinya apabila terjadi kenaikan JUB sebesar 1%, maka ISSI akan menurun sebesar 0.849083%
b. Analisa persamaan Nilai Tukar jangka panjang, Nilai Tukar secara positif mempengaruhi Indeks Saham syariah Indonesia secara signifikan pada taraf nyata 1% 5% 10%. Nilai koefisien sebesar -4.014352, yang artinya apabila terjadi kenaikan Nilai Tukar sebesar 1%, maka ISSI akan meningkat sebesar 4.014352%.
c. Analisa persamaan IPI jangka panjang, IPI secara positif mempengaruhi Indeks Saham syariah Indonesia secara signifikan pada taraf nyata 1% 5% 10%. Nilai koefisien sebesar -12.84829, yang artinya adalah apabila terjadi kenaikan IPI sebesar 1%, maka ISSI akan meningkat sebesar 12.84829%.
d. Analisa persamaan HM jangka panjang, HM secara positif mempengaruhi Indeks Saham syariah Indonesia secara signifikan pada taraf nyata 5%. Nilai koefisien sebesar -0.323723, yang artinya adalah apabila terjadi kenaikan HM sebesar 1%, maka ISSI akan meningkat sebesar 0.323723%.
e. Analisa persamaan INF jangka panjang, INF secara negatif mempengaruhi Indeks Saham syariah Indonesia secara signifikan pada taraf nyata 1% 5% 10. Nilai koefisien sebesar 0.356394, yang artinya adalah apabila terjadi kenaikan INF sebesar 1%, maka ISSI akan menurun sebesar 0.356394%.

Hasil Uji Impulse-Response

Respon Indeks Saham Syariah Indonesia terhadap guncangan dari Indeks Saham Syariah Indonesia sendiri pada kuartal 1 sampai 10 yaitu positif. Dari kuartal 1 sampai 10 mengalami kenaikan terus dalam tingkat positif. Ini artinya bahwa jika

terjadi guncangan positif sebesar 1 standart deviasi dari Indeks Saham Syariah Indonesia akan bereaksi positif terhadap dirinya sendiri.

Respon Indeks Saham Syariah Indonesia terhadap guncangan dari JUB pada kuartal 1 sampai 10 yaitu negatif. Pada kaurtal 1 sampai 10 mengalami penurunan secara tajam. Ini artinya bahwa jika terjadi guncangan negatif sebesar 1 standart deviasi dari JUB akan bereaksi negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia, yaitu apabila JUB naik, Indeks Saham Syariah Indonesia akan mengalami penurunan.

Respon Indeks Saham Syariah Indonesia terhadap guncangan dari Kurs pada kuartal 1 sampai 3 yaitu positif. Pada kaurtal 3 sampai 10 yaitu negatif mengalami penurunan secara tajam. Ini artinya bahwa jika terjadi guncangan negatif sebesar 1 standart deviasi dari Kurs akan bereaksi negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia, yaitu apabila Kurs naik, Indeks Saham Syariah Indonesia akan mengalami penurunan.

Respon Indeks Saham Syariah Indonesia terhadap guncangan dari IPI pada kuartal 1 sampai 10 yaitu positif. Pada kaurtal 1 sampai 10 mengalami peningkatan secara tajam. Ini artinya bahwa jika terjadi guncangan positif sebesar 1 standart deviasi dari IPI akan bereaksi positif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia, yaitu apabila IPI naik, Indeks Saham Syariah Indonesia akan mengalami peningkatan.

Respon Indeks Saham Syariah Indonesia terhadap guncangan dari HM pada kuartal 1 sampai 10 yaitu positif. Pada kaurtal 1 sampai 10 mengalami peningkatan secara tajam. Ini artinya bahwa jika terjadi guncangan positif sebesar 1 standart deviasi dari HM akan bereaksi positif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia, yaitu apabila HM naik, Indeks Saham Syariah Indonesia akan mengalami peningkatan.

Respon Indeks Saham Syariah Indonesia terhadap guncangan dari INF pada kuartal 1 sampai 10 yaitu negatif. Pada kaurtal 1 sampai 10 mengalami penurunan secara tajam. Ini artinya bahwa jika terjadi guncangan negatif sebesar 1 standart

deviasi dari INF akan bereaksi negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia, yaitu apabila INF naik, Indeks Saham Syariah Indonesia akan mengalami penurunan.

Hasil *Variance Decomposition*

Analisis dari Variance Decomposition menggambarkan relatif pentingnya setiap variabel di dalam VAR karena adanya Shock. Variance Decomposition berguna untuk memprediksi kontribusi prosentase variasi setiap variabel karena adanya perubahan variabel tertentu di dalam sistem VAR. Dari variabel ISSI, JUB, KURS, IPI, HM, dan INF yang paling banyak berpengaruh yaitu ISSI. Jadi variabel HSSP dijelaskan oleh dirinya sendiri yaitu di atas 90%. Variabel lainnya hanya berkisar 10%.

Pengaruh JUB terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia

Jumlah Uang Beredar (JUB) dalam jangka pendek memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Sedangkan pada jangka panjang berpengaruh secara negatif. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis yaitu jumlah uang beredar berpengaruh positif terhadap indeks saham syariah Indonesia, disebabkan karena hubungan antara jumlah uang beredar dengan harga saham menunjukkan bahwa ketika terjadi kenaikan jumlah uang beredar atau pertumbuhan jumlah uang beredar yang wajar memberikan pengaruh positif terhadap perekonomian dan pasar ekuitas secara jangka pendek. Namun, pertumbuhan yang signifikan akan memicu inflasi yang tentunya memberikan pengaruh negatif terhadap pasar ekuitas, sehingga akan menurunkan Indeks Saham Syariah Indonesia.

Pengaruh Nilai Tukar terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia

Nilai Tukar IDR/USD (JUB) dalam jangka pendek memiliki pengaruh positif tidak signifikan, sedangkan pada jangka panjang berpengaruh signifikan secara positif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Hal tersebut sesuai dengan hipotesis yaitu nilai tukar IDR/USD berpengaruh positif terhadap Indeks Saham

Syariah Indonesia. Nilai tukar akan berpengaruh pada sektor perdagangan yang berkaitan dengan ekspor impor. Fluktuasi nilai kurs yang tidak terkendali dapat mempengaruhi kinerja perusahaan-perusahaan yang terdaftar di pasar modal syariah. Pada saat nilai rupiah terdepresiasi dengan dollar Amerika, harga barang impor menjadi lebih mahal, khususnya bagi perusahaan yang sebagian besar bahan bakunya menggunakan produk-produk impor. Peningkatan bahan-bahan impor tersebut secara otomatis akan meningkatkan biaya produksi dan pada akhirnya terindikasi berpengaruh pada penurunan tingkat keuntungan perusahaan, sehingga hal ini akan berdampak pula pada pergerakan harga saham perusahaan yang kemudian memicu terhadap melemahnya Indeks Saham Syariah Indonesia.

Pengaruh IPI terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia

Berdasarkan hasil uji dari *Vector Error Correction Mode* (VECM), variabel Indeks Produksi Industri dalam jangka pendek berpengaruh negatif signifikan terhadap indek saham syariah Indonesia dan dalam jangka panjang berpengaruh secara positif signifikan, hal tersebut sesuai dengan hipotesis yaitu variabel indeks produksi industri berpengaruh positif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Peningkatan Indeks produksi industri dalam jangka waktu tertentu akan mempengaruhi harga saham dimana ketika harga saham naik akan menyebabkan profitabilitas perusahaan ikut meningkat yang akan menarik investor mengambil keputusan untuk berinvestasi sehingga bisa merepresentasikan pertumbuhan Indeks Saham Syariah Indonesia secara positif.

Pengaruh HM terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia

Bedasarkan hasil estimasi VECM diketahui bahwa hubungan harga minyak berpengaruh positif signifikan pada jangka panjang sedangkan pada jangka pendek berpengaruh positif tidak signifikan, hal tersebut tidak sesuai dengan hipotesis yaitu harga minyak berpengaruh negatif terhadap indeks saham Indonesia, disebabkan oleh fluktuasi harga minyak dunia mampu memberikan dampak yang besar bagi perekonomian serta pasar modal.. Bagi perusahaan pengekspor yang bergerak pada sektor pertambangan ataupun sektor komoditi

minyak, meningkatnya harga minyak dunia memberikan dampak berupa meningkatnya pendapatan atau profitabilitas perusahaan. Hal tersebut mampu menarik investor untuk menginvestasikan aset atau menambah investasi yang dimiliki. Berakibat meningkatnya harga saham perusahaan tersebut yang secara langsung juga berpengaruh pada pergerakan indeks saham. Maka meningkatnya harga minyak dunia dianggap mampu meningkatkan harga saham serta meningkatkan indeks saham.

Pengaruh INFLASI terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia

Berdasarkan pada hasil uji *Vector Error Correction Model* (VECM), dapat dilihat bahwa inflasi berpengaruh positif signifikan dalam jangka pendek dan berpengaruh negatif signifikan dalam jangka panjang terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Hal ini sesuai dengan hipotesis yaitu variabel inflasi berpengaruh negatif terhadap indeks saham syariah Indonesia. Sesuai dengan teori Reilly (1992) yang menyatakan apabila hubungan antara inflasi dengan harga saham berkorelasi positif disebabkan oleh terjadinya *demand pull inflation*, yaitu inflasi yang terjadi akibat adanya kelebihan permintaan atas penawaran barang yang tersedia. Dalam keadaan ini perusahaaan akan meningkatkan harga produk yang artinya meningkatkan biaya yang di bebankan pada konsumen sehingga keuntungan perusahaan meningkat yang nantinya dapat meningkatkan harga saham dalam jangka waktu pendek. Sedangkan dalam jangka penjang kenaikan inflasi akan menyebabkan konsumen tidak mampu untuk membeli barang/jasa yang ditawarkan dan berdampak pada penurunan profitabilitas perusahaan sehingga nantinya akan berimbas pada pelemahan harga saham perusahaan dan secara umum akan mendorong Indeks Saham Syariah Indonesia bergerak negatif.

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI

Kesimpulan

1. Hasil jangka pendek variabel Jumlah Uang Beredar (JUB) terhadap Indek Saham Syariah Indonesia menunjukan hubungan positif tidak signifikan, sedangkan hubungan jangka panjang variabel Jumlah uang beredar secara signifikan berhubungan negatif. Artinya bahwa pergerakan Indek Saham Syariah Indonesia bisa dipengaruhi oleh Jumlah Uang Beredar secara negatif.
2. Hasil jangka pendek variabel Nilai tukar IDR/USD (Kurs) terhadap Indek Saham Syariah Indonesia menunjukan hubungan positif tidak signifikan, sedangkan hubungan jangka panjang variabel Kurs secara signifikan berhubungan positif. Artinya bahwa pergerakan Indek Saham Syariah Indonesia bisa dipengaruhi oleh Nilai tukar IDR/USD secara positif.
3. Hasil jangka pendek variabel Indeks Produksi Industri (IPI) terhadap Indek Saham Syariah Indonesia menunjukan hubungan negatif tidak signifikan, sedangkan hubungan jangka panjang variabel Indeks produksi industri secara signifikan berhubungan positif. Artinya bahwa pergerakan Indek Saham Syariah Indonesia bisa dipengaruhi oleh Indeks Produksi Industri secara positif.
4. Hasil jangka pendek variabel Harga Minyak (HM) terhadap Indek Saham Syariah Indonesia menunjukan hubungan positif tidak signifikan, sedangkan hubungan jangka panjang variabel harga minyak secara signifikan berhubungan positif. Artinya bahwa pergerakan Indek Saham Syariah Indonesia bisa dipengaruhi oleh Harga Minyak Dunia secara positf.
5. Hasil jangka pendek variabel Inflasi (INF) terhadap Indek Saham Syariah Indonesia menunjukan hubungan positif signifikan, sedangkan hubungan jangka panjang variabel inflasi secara signifikan berhubungan negatif. Artinya bahwa pergerakan Indek Saham Syariah Indonesia bisa dipengaruhi oleh Inflasi secara negatif.

Implikasi dan Saran

A. Variabel Jumlah uang beredar yang berhubungan negatif terhadap indeks saham syariah indonesia tentunya dapat meningkatkan bahkan menurunkan Indeks harga saham sehingga investor harus menjadikan JUB sebagai tolak ukur dalam keputusan berinvestasi dimana jumlah uang beredar sangat beresiko, sikap investor tetap harus berhati-hati dalam menganalisa investasinya terhadap dampak jangka panjang dari peningkatan jumlah uang beredar.
B. Variabel Nilai Tukar IDR/USD bedasarkan hasil penelitian diketahui memiliki hubungan positif terhadap indeks saham syariah Indonesia, dimana hal tersebut tidak dapat diprediksi karena sistem nilai tukar Indonesia adalah mengambang bebas. Sehingga penulis menyarakan investor agar terus menganalisis fluktuasi atau pergerakan nilai tukar dalam keputusan berinvestasi.
C. Variabel Indeks Produksi Industri berpengaruh secara positif terhadap Indeks Saham Syriah Indonesia, hal tersebut dapat menyebabkan dampak hubungan yang positif maupun negatif terhadap pergerakan indeks syariah. Oleh karena itu investor harus memperhatikan indeks produksi industri dalam keputusan berinvestasi.
D. Variabel Harga Minyak dijelaskan mempunyai pengaruh yang positif terhadap indeks saham syariah Indonesia, artinya investor harus lebih selektif terhadap perusahaan mana yang akan dipilih dalam berinvestasi, dimana dijelaskan bahwa harga minyak dunia dapat berpengaruh secara berbeda tergantung pada sektor perusahaan itu sendiri.
E. Variabel Inflasi berdasarkan hasil penelitian berpengaruh negatif terhadap indeks saham syariah Indonesia, hal tersebut dapat mendorong investor untuk lebih berhati-hati dalam menganalisa pergerakan perekonomian dan dampaknya, sehingga resiko dalam berinvestasi akan berkurang.

DAFTAR PUSTAKA

Achsien, Iggi H. 2000. *Investasi Syariah di Pasar Modal : Menggagas Konsep dan Praktek Manajemen Portofolio Syariah.* Jakarta : PT. Gramedia Pustaka Utama.

Al-Quran Al-Karim dan Terjemahan Artinya, terj. Zaini Dahlan, 1999. Yogyakarta: UII press

Amelis, Tetti. 2011. "*Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi, Perubahan Nilai Kurs, BI Rate Dan Produk Domestik Bruto Terhadap Beta Saham Syariah Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index (JII)"*

Ardana, Yudhistira. 2016. " *Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Di Indonesia: Model ECM"*. Jurnal Bisnis & Manajemen. Vol. 6 No. 1. Hal 17-28.

Azka, Milati. 2016. "*Pengaruh Tingkat Bunga, Tingkat Inflasi, dan Nilai Kurs Tehadap Indeks Saham Syariah Indonesia Tahun 2011-2016.* Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah. Yogyakarta.

Badan Pusat Statistik. "*Indeks Produksi Industri*". Badan Pusat Statistik Indonesia

Badan Pusat Statistik. "*Indeks Produksi Industri 2011-2016*". Badan Pusat Statistik Indonesia.

Bank Indonesia. *Data Inflasi Bulanan 2011 – 2014.* Jakarta: Bank Indonesia

Bursa Efek Indonesia. 2016. Laporan Keuangan dan Tahunan. www.idx.co.id

Bursa Efek Indonesia. *Data Publication IDX Monthly Statistics 2011.5 -2014.11*. Jakarta: Bursa Efek Indonesia.

Bismark, Rowland dan Mikail. 2013. "*Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia"*. Jurnal Ekonomi & Bisnis. Vol.7, No.2. Hal 117-128.

Firdaus, Muhammad. 2004. *Ekonometrika Suatu Pendekatan Aplikatif.* Jakarta : Bumi Aksara

Gujarati, Damodar N. 2007. *Dasar-dasar Ekonometrika*, (3rd ed), jilid 2, Terjemahan oleh Julius A. Mulyadi. Jakarta : Erlangga

Investing. (2016). *"Crude Oil Price"*. Diambil dari http://www.investing.com/.

Istiqomah, Rahmatika (2016). *"Analisis Pengaruh Inflasi, Jumlah uang Beredar, Sertifikat Bank Indonesia, dan Harga Minyak dunia Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode Mei 2011 – Mei 2016".* Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah. Jakarta

Llyod, Bruce, 1976. *The Role of Capital Market in Developing Countries. Spring The Mortgage and Wall Street*.

Nugroho, Heru. 2008. *Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Indeks LQ45*.Tesis, Program Pascasarjana, UNDIP, Semarang.

Prabowo, Dimas. 2013*." Analisis Pengaruh Inflasi,Sertifikat Bank Indonesia Syariah dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Indeks Saham yang terdaftar pada Indek Saham Syariah Indonesia*". Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah. Jakarta

Prima, Septian. 2012*." Analisis Pengaruh Tingkat Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, dan Kurs Rupiah terhadap Jakarta Islamic Index di Bursa Efek Indonesia (periode 2005 – maret 2012).*

Suciningtias, S.A. & R. Khoiroh. (2015). "*Analisis Dampak Variabel Makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISS)". Jurnal CBAM Unissula*. Vol 2 No.1, hlm. 399-412.

Sukirno, Sadono. (2006). *" Makroekonomi: Pengantar Teori"*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada

Syahrir. (1995). "*Analisis Bursa Efek".* Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.

Wahyuningrum, Meylani, 2016. "*Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) (periode Juni 2012-Mei 2015)".* Skripsi thesis, Universitas Muhammadiyah Surakarta.

Widarjono, Agus (2013), *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya*, UPP STIM YKPN, Yogyakarta.

Widodo, Slamet. 2011. "*Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Indek Hargaa Saham: studi kasus IHSG periode januari 2006 - desember 2010"*. Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah. Jakarta.