

Analisis Pengaruh Variabel Makro dan Mikro Terhadap Saham Syariah

JURNAL



Oleh:

Nama : Atika Sari
Nomor Mahasiswa : 14313276
Program Studi : Ilmu Ekonomi

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA
2018

Analisis Pengaruh Variabel Makro dan Mikro terhadap Saham Syariah

Atika Sari

Abstraksi

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel makro dan mikro terhadap saham Syariah di Indonesia dengan periode penelitian pada Januari 2011 – Mei 2017. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Indeks Harga Konsumen (IHK), Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Indeks Produksi Bulanan Industri Besar dan Sedang, Sertifikat Bank Indonesia Syariah, Tingkat Bagi Hasil Bank Syariah, dan Jakarta Islamic Index (JII). Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah model Autoregressive Distribution Lag (ARDL). Hasil analisis yang didapatkan menunjukkan bahwa secara simultan variabel independen IHK, IHSG, Indeks Produksi Bulanan Industri Besar dan Sedang, Tingkat Bagi Hasil Bank Syariah berpengaruh terhadap variabel dependen Jakarta Islamic Index (JII).

Kata Kunci : IHK, IHSG, Indeks Produksi Bulanan Industri Besar dan Sedang, Tingkat Bagi Hasil Bank Syariah, dan JII.

PENDAHULUAN

Perkembangan dan pertumbuhan ekonomi di Indonesia ditentukan oleh beberapa indikator. Salah satu faktor penting dalam menunjang pertumbuhan ekonomi di Indonesia adalah investasi. Dalam makro ekonomi investasi menjadi pengaruh penting dalam menentukan pendapatan nasional. Investasi menjadi sangat penting bagi sebuah perekonomian karena hal tersebut akan sangat menggerakkan laju ekonomi. Lemahnya tingkat investasi di sebuah negara akan sangat berpengaruh terhadap kehidupan ekonomi di negara tersebut. Investasi di bedakan menjadi invests riil dan investasi non riil. Dan sumber investasi juga dapat berasal dari investor dalam negeri dan investor luar negeri. Investasi di Indonesia menunjukkan adanya peningkatan yang sangat pesat baik itu investasi dalam negeri maupun investasi asing. Saat ini investasi juga menjadi sangat mudah untuk dijangkau, seperti contohnya investasi pada sektor non riil. Investasi sector non riil atau dapat disebut investasi pada sector keuangan. Investasi pada sektor ini terjadi pada pasar keuangan atau pasar modal. Contoh produk yang terjual di pasar modal yaitu saham, obligasi, reksadana, dll.

Investasi di pasar modal juga saat ini telah mengalami perkembangan yang cukup pesat. Bahkan telah terbit juga pasar modal Syariah, yang didalamnya tentunya menjual berbagai produk investasi keuangan secara Syariah. Produk-produk pada pasar modal Syariah antara lain yaitu saham Syariah, obligasi Syariah, reksadana Syariah, dll. Hal ini tentunya memberikan kabar gembira bagi investor muslim khususnya yang ingin berinvestasi tetapi masih berada pada hal-hal yang telah ditentukan oleh syariat Islam, seperti contohnya dapat menghindari konsep spekulasi yang terdapat pada saham konvensional. Berdasarkan data publikasi Otoritas Jasa Keuangan menyatakan bahwa perkembangan pasar modal Syariah selama 2016 selalu mengalami peningkatan, baik dalam saham Syariah, obligasi Syariah maupun reksadana Syariah. Berdasarkan data publikasi Otoritas Jasa Keuangan (OJK) jumlah saham Syariah pada tahun 2017 mencapai 365 saham. Angka ini menunjukkan bahwa terdapat peningkatan dari periode sebelumnya yaitu tahun 2016 yang hanya berjumlah 321.

Dalam saham Syariah terdapat dua indeks untuk saham Syariah, yang pertama yaitu Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan yang kedua yaitu Jakarta Islamic Index (JII). Jakarta Islamic Index (JII) merupakan kumpulan 30 emiten saham yang memiliki kinerja perusahaan yang cukup baik diantara yang lainnya. Saham-saham yang tergabung dalam JII akan di update setiap 6 bulan sekali. Dalam berinvestasi di saham Syariah tentunya banyak faktor-faktor yang mempengaruhi perkembangan saham Syariah. Indeks harga konsumen dapat mempengaruhi pergerakan indeks saham syariah.

Indeks harga konsumen mencerminkan inflasi yang ada di suatu perekonomian. Indeks harga konsumen memberikan efek berpengaruh negatif terhadap indeks saham syariah. Ketika indeks harga konsumen meningkat di masyarakat artinya bahwa konsumsi di masyarakat akan mengalami penurunan karena kenaikan harga. Hal tersebut akan memberikan dampak yang kurang baik bagi perusahaan. Dampak tersebut tentunya juga akan berpengaruh terhadap para investor yang ingin berinvestasi di pasar modal. Sehingga dalam menjaga kestabilan indeks saham seharusnya harga indeks di masyarakat harus seimbang. Agar tidak terjadi inflasi yang dapat merugikan perusahaan dan membuat investor baru takut berinvestasi di pasar modal.

Tak hanya itu, indeks harga saham gabungan juga memiliki pengaruh yang signifikan terhadap indeks saham syariah. Sebelum berinvestasi di saham syariah investor akan melihat indeks saham biasa sebagai bahan pertimbangan berinvestasi. Hal ini yang nantinya akan

berpengaruh terhadap saham syariah. Kenaikan yang terjadi pada indeks saham biasa akan memberikan pengaruh yang positif terhadap indeks saham syariah.

Dan variabel lain yang dapat mempengaruhi saham syariah di JII yaitu kondisi perekonomian. Pertumbuhan ekonomi yang baik dan sehat akan memberikan pengaruh yang positif terhadap dunia investasi. Investor akan melakukan investasi ketika kondisi ekonomi cenderung membaik dan stabil. Sehingga pertumbuhan ekonomi yang baik akan mempengaruhi investasi di pasar modal juga. Meningkatnya pertumbuhan ekonomi akan memberikan efek yang baik juga terhadap investasi saham syariah.

Faktor lain yang dapat berpengaruh terhadap saham syariah yaitu sertifikat bank Indonesia syariah. Para investor yang memilih investasi di sektor syariah tentunya akan banyak mempertimbangkan alternatif apa saja selain investasi di saham. Salah satunya yaitu investasi pada sektor lain seperti sertifikat bank Indonesia. Oleh karena itu, peningkatan pada tingkat imbal hasil yang di berikan pada sertifikat bank Indonesia syariah akan berpengaruh negatif terhadap saham syariah di JII.

Tingkat bagi hasil bank syariah juga mempengaruhi indeks saham syariah. Peningkatan peminat investor terhadap investasi di bank syariah akan menurunkan indeks saham syariah, karena investor lebih memilih melakukan investasi di sektor perbankan. Untuk itu investasi di pasar modal tentunya harus memiliki produk-produk investasi syariah yang lebih banyak. Saat ini investasi syariah semakin mengalami peningkatan yang cukup pesat. Tak hanya itu, dengan berkembangnya investasi syariah juga membuka perekonomian syariah yang sesuai dengan ajaran syariat Islam, dimana tidak mengandung riba, spekulasi, dan gharar.

KAJIAN PUSTAKA

Hafidz Ash Shidiq dan Aziz Budi Setiawan (2015) melakukan penelitian tentang Jakarta Islamic Index. Alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda dengan variabel independen suku bunga sbi, uang beredar, inflasi, nilai tukar selama periode waktu 2009-2014. Mendapatkan hasil penelitian bahwa suku bunga sbi, jumlah uang beredar (M2), dan inflasi secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap JII. Sedangkan nilai tukar berpengaruh secara signifikan terhadap JII, dimana setiap perubahan nilai tukar maka akan mempengaruhi harga saham pada indeks JII. Namun secara simultan suku bunga sbi, uang beredar, dan nilai tukar berpengaruh positif signifikan terhadap JII

Farida Titik Kristanti dan Nur Taufiqoh Lathifah (2013) melakukan penelitian tentang Jakarta Islamic Index. Alat analisis yang digunakan adalah Error Corection Model (ECM) dengan variabel independen yaitu inflasi, suku bunga sbi, kurs valuta asing. Mendapatkan hasil analisis bahwa terdapat hubungan jangka panjang dan jangka pendek antara variabel independen (inflasi, suku bunga sbi, dan kurs valuta asing) dengan variabel dependen (JII).

Ayu Tri Utami dan Leo Herlambang (2016) melakukan penelitian mengenai Jakarta Islamic Index. Alat analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda dengan variabel independen inflasi, suku bunga sbi, nilai tukar. Mendapatkan bahwa inflasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap JII. Sedangkan suku bunga dan nilai tukar memiliki pengaruh secara parsial terhadap saham JII. Yang artinya setiap kenaikan dan penurunan suku bunga dan nilai tukar akan mempengaruhi indeks saham pada periode penelitian. Secara simultan inflasi, suku bunga sbi, dan nilai tukar berpengaruh terhadap JII.

Neny Mulyani (2014) melakukan penelitian tentang Jakarta Islamic Index. Alat analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda dengan variabel idependen inflasi, suku bunga, nilai tukar dan produk domestic. Hasil ananlisi menunjukkan bahwa inflasi dan produk domestic bruto berpengaruh positif terhadap JII sedangkan suku bunga dan nilai tukar berpengaruh negatif terhadap JII. Secara simultan variabel inflasi, suku bunga sbi, nilai tukar dan produk domestic bruto berpengaruh terhadap Jakarta Islamic Index.

LANDASAN TEORI

Investasi merupakan salah satu usaha untuk mencari nafkah atau pengembangan harta demi peningkatan kualitas keuanangan individua tau masyarakat di masa yang akan datang (Muhamad, 2016). Investasi pada sector keuangan dapat juga di kategorikan sebagai investasi non riil, dikatakan seperti itu karena pengaruh yang diberikan pada investasi sector keuangan tidak memberikan pengaruh langsung. Seperti pada investasi sector riil, yang memberikan pengaruh secara langsung terhadap perekonomian. Saham Syariah adalah salah satu produk yang di jual di pasar modal. Menurut Dewan Syariah Nasional (DSN), saham syariah adalah suatu bentuk kepemilikan atas suatu perusahaan yang memenuhi kriteria syariah dan tidak termasuk saham yang memiliki hak istimewa (Muhamad, 2016).

Jakarta Islamic Index (JII) yaitu kumpulan saham syariah yang terdaftar dalam daftar efek syariah dan berjumlah 30 saham terpilih. Saham-saham yang terpilih dalam JII yaitu saham yang memiliki kinerja perusahaan yang baik atau bias dikatakan bahwa saham JII

adalah perusahaan yang memiliki saham paling likuid yang tentunya memenuhi kriteria-kriteria Syariah.

Menurut Anto Dajan (1986) Indeks harga konsumen (IHK) merupakan indeks yang menggambarkan perubahan barang-barang dan jasa-jasa yang dibeli oleh konsumen dikota-kota. Indeks ini bukanlah indeks biaya hidup dalam arti yang sebenarnya, karena indeks ini tidak mengukur perubahan dalam jumlah dan macam-macam barang-barang serta jasa-jasa yang dibeli oleh konsumen atau jumlah pengeluaran total guna biaya hidup konsumen tersebut.

Menurut Sunariyah (2003) Indeks harga saham gabungan adalah suatu rangkaian informasi historis mengenai pergerakan harga saham gabungan, sampai tanggal tertentu. Indeks harga saham gabungan mencerminkan suatu nilai yang berfungsi sebagai pengukuran kinerja suatu saham gabungan di bursa efek.

Indeks produksi bulanan industri sedang dan besar yaitu angka indeks yang menggambarkan tentang besaran industr sedang dan besar yang dipaparkan dalam satu bulan penuh, indeks ini menggambarkan pergerakan industri sedang dan besar. Guna untuk mengetahui pertumbuhan ekonomi dibidang produksi atau industry berdasarkan periode bulanan.

Menurut Peraturan Bank Indonesia Nomor 10/11/PBI tanggal 31 Maret 2008 tentang Sertifikat Bank Indonesia Syariah. Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) adalah surat berharga berdasarkan Prinsip Syariah berjangka waktu pendek dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia.

Nisbah bagi hasil merupakan keuntungan yang akan diperoleh oleh shahibul mal dan mudharib yang ditentukan berdasarkan kesepakatan antar keduanya (Muhammad, 2016). Dalam system bagi hasil tidak terdapat suatu *fixed an certain* return sebagaimana bunga, tetapi dilakukan loss and profit sharing berdasar produktifitas nyata dari dana tersebut (Anto, 2003).

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan data sekunder dengan tipe data times series atau data runtun waktu dan jumlah obeservasi sebanyak 77 observasi yaitu dari tahun 2011 sampai tahun 2017 dengan menggunakan data bulanan. Data tersebut diperoleh dari laman resmi Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Bank Indonesia (BI), dan Badan Pusat Statistik (BPS). Penelitian ini menggunakan dua variabel yaitu variabel dependen dan variabel independen.

Variabel dependen yaitu Jakarta Islamic Index sedangkan variabel independen yaitu IHK, IHSG, Indeks Produksi Bulanan Industri Sedang dan Besar, Sertifikat Bank Indonesia Syariah, dan Tingkat Bagi Hasil Bank Syariah. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu model Autoregressive Distribution Lag (ARDL). Model AR adalah model yang menggunakan satu atau lebih data masa lampau dari variabel dependen diantara variabel penjelas (Gujarati & Porter, 2013) Model DL adalah model regresi melibatkan data pada waktu sekarang dan waktu masa lampau (lagged) dari variabel penjelas (Gujarati & Porter, 2013). Model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

$$Y_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^n \beta_i X_{1t} + \sum_{i=1}^n \alpha_i X_{2t-1} + \sum_{i=1}^n \theta_{1i} X_{3t-1} + \sum_{i=1}^n \theta_{1i} X_{4t-1} + \sum_{i=1}^n \theta_{1i} X_{5t-1} + e_t$$

Dimana :

Y = Jakarta Islamic Index (JII)

C = konstanta

X1 = Indeks Harga Konsumen (IHK)

X2 = Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

X3 = Indeks Produksi Bulanan Industri Besar dan Sedang (IPBIBS)

X4 = Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS)

X5 = Tingkat Bagi Hasil Bank Syariah (TBHBS)

e_t = Standar error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1.1 Uji Stasioneritas Dengan Metode ADF Pada tingkat Level dan Tingkat Diferensi 1

Variabel		Level		
		None	Constanta	Trend & Constanta
JII	Probabilitas	0.9116	0.3154	0.2016
IHK	Probabilitas	1.0000	0.9445	0.3889
IHSG	Probabilitas	0.9558	0.5690	0.3529
IPBIBS	Probabilitas	0.9934	0.9378	0.0000*
SBIS	Probabilitas	0.4457	0.3710	0.2423
TBHBS	Probabilitas	0.1379	0.1885	0.3425
Variabel		Diferensi 1		
		None	Constanta	Trend & Constanta
JII	Probabilitas	0.0000*	0.0000*	0.0000*

IHK	Probabilitas	0.0000*	0.0000*	0.0000*
IHSG	Probabilitas	0.0000*	0.0000*	0.0000*
IPBIBS	Probabilitas	0.0000*	0.0001*	0.0000*
SBIS	Probabilitas	0.0000*	0.0000*	0.0001*
TBHBS	Probabilitas	0.0000*	0.0000*	0.0000*

Sumber : Eviews 9

Ket :

*** Stasioner pada 10%

** Stasioner pada 5%

* Stasioner pada 1%

Dari hasil uji stasioneritas yang terdapat pada table 4.1 di dapatkan bahwa pada tingkat level data JII, IHK, IHSG, Sertifikat Bank Indonesia Syariah, dan Tingkat Bagi Hasil Bank Syariah tidak stasioner dan stasioner pada tingkat deferensi pertama. Untuk data Indeks Produksi Bulanan Industri Besar dan Sedang sudah stasioner pada level. Dasar pengujian stasioneritas dapat dilihat dari nilai probabilitas apabila lebih besar dari nilai alfa (α) maka dapat diartikan bahwa data tersebut tidak stasioner atau gagal menolak hipotesis nol. Dan ketika nilai probabilitas lebih kecil dari alfa (α) maka dapat diartikan bahwa data tersebut stasioner atau menolak hipotesis nol. Pada pengujian stasioneritas diatas terdapat satu variabel yang sudah stasioner pada tingkat level yaitu Indeks Produksi Bulanan Industri Sedang dan besar, maka pada regresi ini pengujian harus menggunakan metode Autoregressive Distributio Lag. Untuk yang selanjutnya akan dilakukan uji kointegrasi dengan menggunakan uji kointegrasi Bound Test.

Tabel 1.2 Uji Kointegrasi Bound Test

Test Statistic	Value	K
F-statistic	3.908088	5
Critical Value Bounds		
Significance	I0 Bound	I1 Bound
10%	2.08	3
5%	2.39	3.38
2.5%	2.7	3.73
1%	3.06	4.15

Sumber : Eviews 9

Dasar pengujian uji kointegrasi ini yaitu membandingkan nilai f hitung dengan batas bawah, jika f hitung lebih kecil dari batas bawah maka tidak ada kointegrasi jangka panjang. Sedangkan jika f hitung lebih besar dari batas bawah maka terjadi kointegrasi jangka panjang. Dari hasil uji kointegrasi dengan menggunakan Bound Test didapatkan bahwa nilai f statistic (3.908088) > dari nilai I1bound, artinya bahwa terjadi kointegrasi jangka panjang antara lima variabel tersebut.

Tabel 1.3 Hasil Estimasi Regresi Data Time Series Menggunakan Metode ARDL

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOG(JII(-1))	0.572607	0.110139	5.198942	0.0000
LOG(JII(-2))	0.447782	0.130040	3.443407	0.0011
LOG(JII(-3))	-0.333599	0.113335	-2.943468	0.0047
LOG(JII(-4))	-0.093738	0.037384	-2.507429	0.0151
IHK	0.003016	0.002381	1.266569	0.2106
IHK(-1)	0.001437	0.003624	0.396620	0.6932
IHK(-2)	-0.005028	0.002327	-2.160662	0.0350
LOG(IHSG)	0.967494	0.037038	26.12192	0.0000
LOG(IHSG(-1))	-0.609870	0.119103	-5.120510	0.0000
LOG(IHSG(-2))	-0.431578	0.140177	-3.078804	0.0032
LOG(IHSG(-3))	0.393700	0.114978	3.424132	0.0012
IPBIBS	-0.000234	0.000485	-0.483171	0.6309
IPBIBS(-1)	0.000876	0.000492	1.781350	0.0803
SBIS	-0.010256	0.006723	-1.525596	0.1327
SBIS(-1)	0.008527	0.006630	1.286027	0.2037
TBHBS	-0.000885	0.000572	-1.547984	0.1273
C	-0.076267	0.215044	-0.354659	0.7242
R-squared	0.991575	Mean dependent var	6.443467	
Adjusted R-squared	0.989168	S.D. dependent var	0.104064	
S.E. of regression	0.010831	Akaike info criterion	-6.012191	
Sum squared resid	0.006569	Schwarz criterion	-5.478797	
Log likelihood	236.4450	Hannan-Quinn criter.	-5.799624	
F-statistic	411.9228	Durbin-Watson stat	2.010288	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber : Eviews 9

Tabel 1.4 Hasil Uji Autokorelasi Bruesch-Godfrey

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	0.075416	Prob. F(2,54)	0.9275
Obs*R-squared	0.203335	Prob. Chi-Square(2)	0.9033

Sumber : Eviews 9

Kriteria pengunjianya dapat dilihat dari nilai probabilitas chi square yang menunjukkan angka lebih besar dari pada nilai α (alfa) 10 %. Dan dapat juga dengan melihat nilai chi square statistic dan membandingkannya dengan chi square table. Apabila chi square table lebih besar dari nilai chi square statistic atau kritis maka menolak H_0 . Dengan hipotesis nol yaitu tidak ada autokorelasi dan hipotesis alternative ada autokorelasi. Pada hasil pengujian diatas didapatkan bahwa nilai probabilitas chi square (0,90 atau 90 %) dan nilai alfa 1 %. Maka dapat diartikan bahwa pengujian tersebut gagal menolak hipotesis H_0 yang artinya tidak ada autokorelasi.

Uji Koefisien Determinasi (R Square)

Koefisien determinasi (R-squared) merupakan ukuran ringkas yang menginformasikan kepada kita seberapa baik sebuah garis regresi sampel sesuai dengan datanya (Gujarati, 2013). Dari hasil estimasi regresi yang telah dilakukan, nilai r squared yang didapat dalam estimasi tersebut sebesar 0.991575. Angka tersebut menunjukkan bahwa sebesar 99.1 % variabel independen (IHK, IHSG, Indeks Produksi Bulanan Industri Besar dan Sedang, SBIS, dan Tingkat bagi Hasil Bank Syariah) dapat menjelaskan variabel dependen (JII) dan sebesar 0.9 % di jelaskan oleh variabel lain diluar model.

Uji F

Hipotesis

H_0 : Variabel independen (IHK, IHSG, Indeks Produksi Bulanan Industri Sedang & Besar, SBIS, dan Tingkat Bagi Hasil Bank Syariah) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen (Jakarta Islamic Index).

H_a : Variabel independen (IHK, IHSG, Indeks Produksi Bulanan Industri Sedang & Besar, SBIS, dan Tingkat Bagi Hasil Bank Syariah) berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen (Jakarta Islamic Index).

Dari hasil estimasi regresi dengan menggunakan model ARDL diatas di dapatkan bahwa nilai probabilitas f statistic (0.000) lebih kecil dari alfa (α), maka yang terjadi adalah menolak H_0 . Jadi dapat disimpulkan bahwa secara bersama-sama variabel independen (IHK,

IHSG, Indeks Produksi Bulanan Industri Sedang & Besar, SBIS, dan Tingkat Bagi Hasil Bank Syariah) berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen (JII).

UJI T

Hipotesis

H₀ : Variabel independen (IHK, IHSG, Indeks Produksi Bulanan Industri Sedang & Besar, SBIS, dan Tingkat Bagi Hasil Bank Syariah) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen (Jakarta Islamic Index).

H_a : Variabel independen (IHK, IHSG, Indeks Produksi Bulanan Industri Sedang & Besar, SBIS, dan Tingkat Bagi Hasil Bank Syariah) berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen (Jakarta Islamic Index). Berdasarkan tabel 1.3 maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial sebanyak 12 variabel signifikan dan berpengaruh terhadap JII sedangkan 4 variabel yang lain tidak berpengaruh secara signifikan terhadap JII. Kriteria pengujian pada penelitian ini yaitu membandingkan nilai probabilitas dengan nilai alfa.

Tabel 1.5 Hasil Estimasi Regresi ARDL Jangka Pendek

Variabel	koefisien	Probabilitas	Kesimpulan
DLOG(JII(-1))	-0.032266	0.7672	Tidak signifikan
DLOG(JII(-2))	0.409749	0.0004	Signifikan 1%
DLOG(JII(-3))	0.091575	0.0117	Signifikan 1%
D(IHK)	0.002961	0.1701	Signifikan 10%
D(IHK(-1))	0.005092	0.0216	Signifikan 1%
DLOG(IHSG)	0.972049	0.0000	Signifikan 1%
DLOG(IHSG(-1))	0.052889	0.6275	Tidak Signifikan
DLOG(IHSG(-2))	-0.384158	0.0009	Signifikan 1%
D(IPBIBS)	-0.000231	0.5505	Tidak signifikan
D(SBIS)	-0.009555	0.0912	Signifikan 5%
TBHBS	-0.000015	0.9463	Tidak signifikan

Sumber : Eviews 9

Intrepetasi Jangka Pendek

1. Pengaruh JII(-2) terhadap JII

Nilai koefisien JII(-2) sebesar 0,409749 dan berpengaruh secara positif yang artinya adalah ketika JII(-2) naik 1% maka JII akan naik sebesar 0,41%. Begitu pula sebaliknya ketika JII(-2) turun 1% maka JII akan turun sebesar 0,41%. Yang artinya bahwa variabel

Jakarta Islamic Index (-2) atau dua periode sebelumnya mempengaruhi indeks JII saat itu. Sehingga kenaikan dan penurunan yang terjadi dalam jangka pendek pada JII(-2) dapat berpengaruh positif terhadap JII saat itu. Oleh karena itu investor juga harus mempertimbangkan tingkat indeks pada JII(-2) sebelum melakukan investasi di saham syariah khususnya pada perusahaan yang tergabung dalam JII.

2. Pengaruh JII(-3) terhadap JII

Nilai koefisien JII(-3) sebesar 0,091575 dan berpengaruh positif yang artinya adalah ketika JII(-3) naik 1% maka JII akan naik sebesar 0,09%. Begitu pula sebaliknya ketika JII(-3) turun 1% maka JII akan turun sebesar 0,09%. Hal ini menandakan bahwa JII(-3) mempunyai pengaruh terhadap JII saat itu. Sama seperti JII(-2) maka sebelum melakukan investasi maka investor harus memperhatikan JII(-3). Mempertimbangkan nilai JII pada periode sebelumnya juga menjadi sangat penting dilakukan, sebelum melihat variabel lain, hal ini guna untuk memperoleh keuntungan sehingga tidak terjadi kesalahan yang menyebabkan adanya kerugian.

3. Pengaruh IHK terhadap JII

Nilai koefisien IHK 0,002961 dan berpengaruh positif yang artinya ketika IHK naik 1 rupiah maka JII akan naik sebesar 0,002 rupiah. Begitu pula sebaliknya ketika IHK turun 1 rupiah maka JII akan turun 0,002 rupiah. Dalam jangka pendek ternyata indeks harga konsumen memiliki pengaruh dari pada saat jangka waktu panjang. Hal ini bisa saja disebabkan karena harga yang ada pada konsumen tidak selalu menetap atau berubah-ubah. Perubahan yang terjadi dalam jangka pendek membuat adanya banyak minat investasi saham syariah. Misalnya ketika terjadi kenaikan indeks harga konsumen artinya terjadi pelonjakan permintaan yang menyebabkan harga naik, dengan terjadinya pelonjakan permintaan para investor mengamati bahwa telah terjadi tambahan keuntungan oleh perusahaan. Hal ini yang nantinya akan menjadikan bahan tinjauan para investor untuk segera berinvestasi di saham dalam jangka pendek.

1. Pengaruh IHK(-1) terhadap JII

Nilai koefisien IHK(-1) sebesar 0,005092 dan berpengaruh positif yang artinya ketika IHK(-1) naik sebesar 1 rupiah maka JII akan naik sebesar 0,005 rupiah. Begitu pula sebaliknya ketika IHK(-1) turun 1 rupiah maka JII akan turun sebesar 0,005 rupiah. Seperti halnya indeks harga konsumen pada periode Mei 2017, indeks harga konsumen pada periode April 2017 juga memiliki pengaruh terhadap Jakarta Islamic Index. Dalam jangka pendek indeks harga konsumen memiliki pengaruh positif terhadap JII dari pada dalam jangka panjang.

2. Pengaruh IHSG terhadap JII

Nilai koefisien IHSG sebesar 0,972049 dan berpengaruh positif yang artinya ketika IHSG naik 1% maka JII akan naik sebesar 0,97%. Begitu pula sebaliknya ketika IHSG turun 1% maka JII akan turun sebesar 0,97%. Dalam jangka pendek maupun panjang indeks harga saham gabungan memiliki pengaruh yang positif juga terhadap JII. Para investor lebih banyak melihat indeks saham gabungan terlebih dahulu sebelum berinvestasi di saham syariah. Hal ini disebabkan karena jika melihat indeks harga saham gabungan nilainya naik maka investor juga berkesimpulan bahwa saham syariah tentunya mengalami peningkatan juga.

3. Pengaruh IHSG(-2) terhadap JII

Nilai koefisien IHSG(-2) sebesar -0,384158 dan berpengaruh negatif yang artinya adalah ketika IHSG(-2) naik 1% maka JII akan turun sebesar 0,38%. Begitu pula sebaliknya ketika IHSG(-2) turun 1% maka JII akan naik 0,38%. Sama seperti indeks harga pada periode Mei 2017, periode sebelumnya juga memiliki kekuatan untuk menentukan pengaruh terhadap JII.

4. Pengaruh SBIS terhadap JII

Nilai koefisien SBIS sebesar -0,009555 dan berpengaruh negatif yang artinya ketika SBIS naik 1% maka JII akan turun 0,009%. Begitu pula sebaliknya ketika SBIS turun 1% maka JII akan naik sebesar 0,009%. Dalam jangka pendek pun sertifikat bank Indonesia memiliki pengaruh terhadap JII. Hal ini disebabkan mungkin saja banyak para investor yang mempertimbangkan untuk memilih investasi di SBIS, karena resiko yang terdapat pada sertifikat bank Indonesia di nilai rendah.

Tabel 1.6 Hasil Estimasi Regresi ARDL Jangka Panjang

Variabel	Koefisien	Probabilitas	Kesimpulan
IHK	-0.001412	0.3296	Tidak signifikan
LOG(IHSG)	0.785717	0.0000	Signifikan 1%
IPBIBS	0.001577	0.3043	Tidak signifikan
SBIS	-0.00425	0.2506	Tidak signifikan
TBHBS	-0.002174	0.1459	Signifikan 10%

Sumber : *Eviews 9*

Intrepetasi Jangka Panjang

1. Pengaruh IHK terhadap JII

Nilai koefisien IHK sebesar -0,001412 dan berpengaruh negatif yang artinya ketika IHK naik 1 rupiah maka JII akan turun sebesar 0,001 rupiah. Begitu pula sebaliknya ketika

IHK turun 1 rupiah maka JII akan naik sebesar 0,001 rupiah. Indeks harga konsumen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap JII, penelitian ini sama dengan penelitian Hafidz dan Aziz (2015) yang menyebutkan bahwa inflasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap indeks saham JII. Inflasi mempunyai dampak yang tidak cukup baik untuk masyarakat, inflasi di Indonesia masih tetap di kategorikan inflasi yang ringan. Tetapi bila inflasi terus meningkat akan berdampak buruk terhadap perekonomian, penyebab tidak berpengaruhnya indeks harga konsumen terhadap JII bisa disebabkan karena factor keuntungan perusahaan pada periode ini tidak hanya ditentukan oleh tingkat inflasi. Bisa saja saat terjadi kenaikan indeks harga tersebut disebabkan karena adanya permintaan masyarakat yang banyak sehingga perusahaan mendapatkan keuntungan dari meningkatnya daya beli masyarakat.

2. Pengaruh IHSG terhadap JII

Nilai koefisien IHSG sebesar 0,785717 dan berpengaruh positif yang artinya ketika IHSG naik 1 % maka JII akan naik sebesar 0,7 %. Begitu pula sebaliknya ketika IHSG turun sebesar 1% maka JII akan turun sebesar 0,7 %. Hasil penelitian ini sama dengan landasan teori pada penelitian ini, dimana indeks harga saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap JII. Artinya bahwa setia kenaikan dan penurunan yang terjadi pada indeks harga saham gabungan maka akan mempengaruhi indeks saham JII. Peningkatan indeks harga saham gabungan dapat memberikan pengaruh yang baik juga terhadap indeks saham JII. Investor akan menilai bahwa dengan berinvestasi saham sedang mengalami peningkatan, sehingga akan memilih pula indeks saham JII karena saham JII adalah kumpulan saham yang memiliki kinerja yang baik di daftar efek syariah.

3. Pengaruh IPBIBS terhadap JII

Nilai koefisien IPBIBS sebesar 0,001577 dan berpengaruh positif yang artinya ketika Indeks Produksi Bulanan naik 1 rupiah maka JII akan meningkat sebesar 0,0015 rupiah. Begitu juga sebaliknya ketika Indeks Produksi Bulanan turun 1 rupiah maka JII akan menurun sebesar 0,0015 rupiah. Begitu juga sebaliknya ketika IPBIBS turun 1 rupiah maka JII akan naik sebesar 0,0002 rupiah. Hasil penelitian ini sama dengan penelitian Rahmat Taufiq dan Wahidahwati (2016) yang menunjukkan bahwa PDB berpengaruh positif terhadap JII. Peningkatan indeks produksi bulanan menjadi sebuah tanda adanya tingkat produksi nasional juga meningkat. Meningkatnya produk domestik bruto menandakan bahwa kondisi perekonomian sedang dalam keadaan yang baik. Hal ini tentunya akan berpengaruh terhadap keuntungan perusahaan, yang tentunya juga berpengaruh baik pada saham perusahaan. Tetapi pada penelitian ini ternyata variabel indeks produksi bulanan industri besar dan sedang tidak berpengaruh signifikan terhadap indeks saham JII, hal ini bisa terjadi ketika investor tetap

ingin berinvestasi walaupun kondisi perekonomian sedang melemah. Jadi tergantung pada karakter investor sendiri, ada investor yang suka terhadap resiko dan ada juga investor yang tidak suka dengan resiko yang ditandai dengan melemahnya perekonomian.

4. Pengaruh SBIS terhadap JII

Nilai koefisien SBIS sebesar -0.004250 dan berpengaruh negatif yang artinya ketika SBIS naik 1 % maka JII akan turun sebesar 0,004 %. Begitu juga sebaliknya ketika SBIS turun 1% maka JII akan meningkat sebesar 0,004 %. Hasil penelitian ini sama dengan teori yang digunakan dalam penelitian ini. Sertifikat bank Indonesia mempunyai pengaruh negatif terhadap indeks saham Jakarta Islamic Index, artinya bahwa setiap perubahan yang terjadi pada Sertifikat Bank Indonesia akan berpengaruh terbalik pada indeks saham JII. Ini disebabkan karena Sertifikat Bank Indonesia adalah salah satu instrument investasi Syariah yang dapat mempengaruhi investor juga dalam memilih investasi. Namun hasil penelitian ini menunjukkan bahwa sertifikat bank Indonesia syariah tidak berpengaruh signifikan terhadap indeks saham JII. Investor tetap berinvestasi pada saham syariah ketika tingkat imbal hasil yang diberikan sertifikat bank Indonesia Syariah tinggi. Hal ini disebabkan karena telah adanya tingkat kepercayaan investor pada investasi saham yang dinilai mungkin lebih menguntungkan sekalipun tingkat imbal hasil sertifikat bank Indonesia syariah meningkat.

2. Pengaruh Tingkat Bagi Hasil Bank Syariah terhadap JII.

Nilai koefisien TBHBS sebesar $-0,187412$ dan berpengaruh negatif yang artinya ketika Tingkat Bagi Hasil Bank Syariah naik 1 % maka JII akan turun sebesar 0,19 %, begitu juga sebaliknya ketika Tingkat Bagi Hasil Bank Syariah turun 1 % maka JII akan naik sebesar 0,19 %. Hasil penelitian ini sama dengan teori yang digunakan dalam penelitian ini, artinya bahwa setiap kenaikan dan penurunan yang terjadi pada tingkat bagi hasil bank Syariah maka akan berpengaruh terbalik pada indeks saham JII. Investasi lain selain saham syariah juga dapat pada instrument bank syariah, sehingga investor dapat memilih dengan berbagai pertimbangan apakah ingin berinvestasi pada saham atau di bank syariah.

KESIMPULAN

1. Indeks harga konsumen (IHK) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Jakarta Islamic Index. Artinya bahwa ketika indeks harga konsumen meningkat maka akan terjadi penurunan pada Jakarta Islamic index. Penyebabnya yaitu ketika indeks harga konsumen naik maka akan terjadi penurunan tingkat konsumsi masyarakat, penurunan tingkat konsumsi masyarakat akan menyebabkan berkurangnya profit perusahaan dan tentunya akan mempunyai dampak yang buruk terhadap saham perusahaan.

2. Indeks harga saham gabungan (IHSG) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Jakarta Islamic Index (JII). Artinya bahwa ketika IHSG mengalami peningkatan maka saham JII juga akan meningkat juga. Hal ini disebabkan karena para investor akan memilih berinvestasi di saham biasa ketika saham tersebut mengalami tingkat harga yang tinggi, ketika saham biasa mengalami peningkatan maka investor juga akan memilih menanamkan modalnya pada saham JII. Hal ini dikarenakan saham yang tergabung dalam JII adalah kumpulan saham yang memiliki nilai yang baik.
3. Indeks produksi bulanan industry sedang dan besar (IPBIBS) berpengaruh positif dan tidak signifikan. Artinya bahwa ketika indeks produksi bulanan mengalami peningkatan maka akan terjadi peningkatan pada nilai indeks JII. Indeks produksi bulanan menggambarkan pdb pada perekonomian, ketika perekonomian mengalami peningkatan maka akan memberikan dampak positif bagi perusahaan dan begitu juga akan berpengaruh positif terhadap saham perusahaan.
4. Setifikat bank Indonesia Syariah (SBIS) berpengaruh negatif dan tidak signifikan. Yang artinya bahwa ketika bank Indonesia mengeluarkan sertifikasi bank Indonesia Syariah dengan tingkat imbalan yang lebih tinggi dari keuntungan saham Syariah maka investor akan memilih berinvestasi pada sertifikat bank Indonesia, demikian juga sebaliknya ketika nilai saham JII lebih tinggi dari pada tingkat imbalan sertifikat bank Indonesia maka investor akan memilih berinvestasi pada saham JII.
5. Tingkat bagi hasil bank Syariah berpengaruh negatif dan signifikan. Yang artinya ketika tingkat bagi hasil bank Syariah lebih tinggi dari keuntungan yang di peroleh saham JII maka investor akan memilih menggunakan modalnya untuk berinvestasi pada bank Syariah. Begitu juga sebaliknya ketika saham JII mengalami tingkat harga yang baik atau meningkat di bandingkan tingkat bagi hasil bank Syariah maka investor akan memilih menanamkan modalnya pada saham JII.
6. Hasil uji F berdasarkan hasil estimasi menggunakan metode ARDL dapat diketahui bahwa secara simultan IHK, IHSG, IPBIBS, SBIS, dan TBHBS berpengaruh secara signifikan terhadap JII. Hal ini menunjukkan bahwa ketika terjadi perubahan terhadap IHK, IHSG, IPBIBS, SBIS, dan TBHBS maka akan berpengaruh juga terhadap JII baik itu peningkatan ataupun penurunan.
7. Koefisien determinasi (R^2) yaitu sebesar 0.991575 yang artinya adalah variabel independen IHK, IHSG, IPBIBS, SBIS, dan TBHBS dapat menjelaskan variabel dependen JII. Dan sisanya yaitu 0,1 dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Anoraga, P. dan Pakarti, P (2001). Pengantar Pasar Modal. Rineka Cipta, Jakarta.
- Ash-Shidiq, H. dan Setiawan, A.B. (2015), “Analisis Pengaruh Suku Bunga Sbi, Uang Beredar, Inflasi Dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Harga Saham Jakarta Islamic Index (Jii) Periode 2009-2014” Jurnal Ekonomi dan Perbankan Syariah, Volume 3. No. 2, Hal 25-46.
- Bank Indonesia (2017). “Sertifikat Bank Indonesia Syariah”. Diakses pada tanggal 7 November 2017 dari <http://www.bi.go.id>.
- Badan Pusat Statistik (2017). “Indeks Harga Konsumen”. Diakses pada tanggal 7 November 2017 dari <https://www.bps.go.id>.
- Badan Pusat Statistik (2017). “Indeks Produksi Bulanan Industri Besar & Sedang”. Diakses pada tanggal 8 November 2017 dari <https://www.bps.go.id>.
- Dajan, A. (1986), Pengantar Metode Statistik. LP3ES, Jakarta.
- Darmadji, T & Fakhruddin, H.M. (2011). Pasar Modal di Indonesia. Salemba Empat, Jakarta.
- Farida Titik Kristanti, F.T. dan Lathifah, N.T. (2013), “Pengujian Variabel Makro Ekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index” Jurnal Keuangan dan Perbankan, Volume 17. No. 1, Hal 220–229.
- Fatmawati, S. W. (2013). “Pengaruh Variabel Makro dan Indeks Harga Saham Syariah di Beberapa Negara Terhadap Jakarta Islamic Index”. Skripsi Sarjana Fakultas Ekonomi dan Manajemen, Institut Pertanian Bogor. Bogor.
- Gujarati, D. N. dan Porter, D.C. (2013), Dasar-Dasar Ekonometrika. Salemba Empat, Jakarta.
- Hakim, A. (2014), Pengantar Ekonometrika. Ekonisia, Yogyakarta.
- Khalwaty, Tajul (2000), Inflasi dan Solusinya. PT Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Miftahul (2015), “Pengaruh Kurs, Inflasi, Suku Bunga Sbi, Jumlah Uang Beredar Dan Harga Minyak Mentah Terhadap Jakarta Islamic Index (Jii) Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012 – 2014”. Skripsi Sarjan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Universitas Islam Negeri Walisongo, Semarang.
- Muhamad (2014), Manajemen Keuangan Syariah : Analsis Fiqh dan Keuangan. UPP STIM YKPN, Yogyakarta.
- Muhammad (2016), Sistem Bagi Hasil Dan Pricing Bank Syariah, UII PRESS, Yogyakarta.
- Mulyani, N. (2014). “Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah, Dan Produk Domestik Bruto Terhadap Jakarta Islamic Index” Jurnal Bisnis dan Manajemen Eksekutif, Volume 1. No. 1.
- Nafik, HR.M. (2011), Bursa Efek dan Investasi Syariah. Serambi, Jakarta.

- Otoritas Jasa Keuangan (2017). "Statistik Pasar Modal". Diakses pada tanggal 7 November 2017 dari <http://www.ojk.go.id>.
- Otoritas Jasa Keuangan (2017). "Statistik Perbankan Syariah". Diakses pada tanggal 8 November 2017 dari <http://www.ojk.go.id>.
- Rivai, V. dan Arifin, A. (2010), *Islamic Banking : Sebuah Teori, Konsep dan Aplikasi*. Sinar Grafika Offset, Jakarta.
- Sunariyah (2003), *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Supriyanto. (2009), *Metodologi Riset Bisnis*. PT Indeks, Jakarta
- Sutedi, A. (2011), *Pasar Modal Syariah*. Sinar Grafika, Jakarta.
- Utami, A.T. dan Herlambang, L. (2016). "Pengaruhvariabelmakro Ekonomi Terhadap Indeks Jakarta Islamic Index (Jii) Periode Januari 2010 hingga November 2015" *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*, Volume 3. No. 1, Hal 70-84.
- Widarjono, A. (2013), *Ekonometrika : Pengantar dan Aplikasinya Disertai Panduan Eviews*. UPP STIM YKPN, Yogyakarta.