

**Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Imbal Hasil Deposito Bank Syariah dan Suku
Bunga Deposito Bank Umum, Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia
(ISSI) Periode Mei 2011 Hingga Desember 2017**

JURNAL



Oleh:

Nama : Akbar Iwan Ranto
Nomor Mahasiswa : 14313011
Program Studi : Ilmu Ekonomi

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI YOGYAKARTA**

2017

Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Imbal Hasil Deposito Bank Syariah dan Suku Bunga Deposito Bank Umum, Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode Mei 2011 Hingga Desember 2017

Akbar Iwan Ranto

Economics Faculty of Economics Islamic University of Indonesia
akbariwanranto9454@gmail.com

Abstrack

This study aims to determine the effect of inflation, exchange rate, sharia bank deposit ratio, deposit interest rates of commercial banks against Indonesia Sharia Shares Index (ISSI) period May 2011 to December 2017. This research uses secondary data covering inflation, exchange rate, syariah bank ratio, interest rate of commercial bank, and Indonesia Sharia Shares Index (ISSI). Data obtained from OJK, Bank Indonesia, and World Investment, the data are documented for analysis using the Error Correction Model (ECM) method. The result of the research shows that: 1) Inflation has no significant effect in the short term but is significant in the long term against Indonesia Sharia Sharia Index (ISSI); 2) Exchange rate has significant effect in the short and long term to Indonesia Sharia Shares Index (ISSI); 3) Sharia bank deposit ratio has a positive effect in the short term as well as in the long term against Indonesia Sharia Sharia Index (ISSI); 4) Commercial bank deposit rates have no significant effect on the Sharia Indosses Index (ISSI) in the short term or long term.

Keywords: *Indonesia Sharia Shares Index (ISSI), Inflation, Exchange Rate, Sharia Cost Deposit Ratio (NisbahiB), Interest Rate of Commercial Banks.*

PENDAHULUAN

Indonesia merupakan negara kepulauan dengan mayoritas warga negaranya beragama Islam menjadikan negara Indonesia sebagai negara muslim terbesar di dunia. Untuk melakukan investasi, agama islam memiliki aturan serta batasan berinvestasi halal dan haram. Investasi merupakan mengelola dana agar menghasilkan dana dalam jangka panjang, investasi terdapat berbagai macam bentuk seperti mendirikan usaha, membeli properti, menyimpan emas serta investasi disaham atau reksadana.

Investor memiliki tujuan investasi terlindungi badan hukum serta dapat memberikan keuntungan, terkadang terdapat investasi bodong atau palsu, memiliki investasi pada perusahaan yang memproduksi bahkan mendistribusikan produk haram serta investasi yang memberikan impian keuntungan hasil yang melimpah merupakan contoh investasi yang banyak terjadi disekitar. Untuk mencegah terjadinya hal yang tidak diinginkan dalam kegiatan investasi, perlu terdapat reksa dana saham sesuai syariah sebagai preferensi bagi investor muslim Indonesia agar memiliki penghasilan sesuai syariah Islam (Istiqomah, 2016).

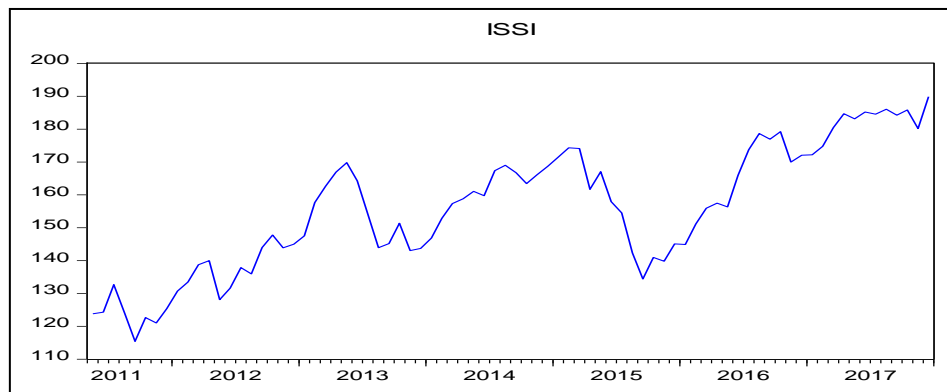
Setidaknya masyarakat mempunyai beberapa pilihan dalam penggunaan uang yang dimilikinya. Pilihan pertama yaitu digunakan untuk konsumsi, kedua digunakan untuk menabung, ketiga digunakan untuk investasi. Seseorang melakukan investasi maka akan terjadi proses penundaan pembelian. Seorang investor melakukan investasi maka menginginkan mendapatkan keuntungan atas investasinya. Dalam hal berinvestasi maka akan mengaitkan pasar modal. Pasar modal merupakan suatu pusat aktivitas perekonomian suatu negara di era ekonomi modern (Muhammad,2008). Indonesia memiliki Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), indeks syariah tersebut merupakan suatu pilihan produk investasi halal serta menjadi referensi investasi syariah.

Perkembangan pasar modal syariah menunjukkan kemajuan seiring dengan meningkatnya indeks yang ditunjukkan dalam Jakarta Islamic Index (JII). Peningkatan indeks pada JII walaupun nilainya tidak sebesar pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tetapi kenaikan secara persentase indeks pada JII lebih besar dari IHSG. Hal ini dikarenakan adanya konsep halal, berkah dan bertambah pada pasar modal syariah menggunakan prinsip, prosedur, asumsi, instrumentasi, dan aplikasi bersumber dari nilai epistemologi Islam (Nazwar,2008)

Jika dibandingkan dengan pasar modal konvensional, pasar modal syariah memiliki perkembangan yang baik walaupun dikatakan lebih muda daripada pasar modal konvensional yang lebih dulu dibentuk sejak jaman kolonial Belanda pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal syariah dibentuk dan diresmikan pada tanggal 3 Juli 1997 dengan nama Reksa Dana Syariah. Selain pembentukan Reksa Dana Syariah, pada bulan Juli tahun 2000 Bursa Efek Indonesia bekerjasama dengan PT. Danareksa Investment Management dalam membentuk Jakarta Islamic Index (JII). Harapan kedepan dalam membentuk JII, agar terwujudnya indeks saham syariah Indonesia yang baik dalam investasi yang sesuai dengan Islam..

Pada tanggal 12 Mei 2011 diluncurkan kembali Indeks Saham Syariah Indonesia selain JII, yaitu Indeks Saham Syariah (ISSI). Peluncuran Indeks Saham Syariah Indonesia atau *Indonesian Sharia Stock Index (ISSI)* yang dimaksudkan untuk menjadi acuan bagi investor untuk berinvestasi di saham. Dengan peluncuran ini dapat menjadi indikator utama yang bisa menggambarkan kinerja seluruh saham syariah yang tercatat di BEI dan membantu menghilangkan kesalahpahaman masyarakat yang menganggap bahwa saham syariah hanya terdiri dari 30 perusahaan yang masuk dalam daftar Jakarta Islamic Index (JII).

Meskipun terbilang baru, Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) berkembang cukup signifikan, berikut pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode Mei 2011 hingga Desember 2017.



Gambar 1: Pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia
(Sumber: DuniaInvestasi, Diolah 2018)

Perkembangan signifikan pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tidak menutup kemungkinan disebabkan oleh berbagai faktor. Menurut (Syahrir,1995) untuk mendapatkan jawaban apakah pasar modal akan terus berkembang secara berkesinambungan maka faktor-faktor penting yang menunjukkannya tergantung pada dua hal, yaitu kondisi makro ekonomi Indonesia dan stabilitas politik nasional. Perkembangan Indeks Saham Syariah juga dipengaruhi oleh beberapa variabel makro ekonomi dan moneter diantaranya adalah sertifikat bank Indonesia syariah, inflasi, jumlah uang yang beredar (JUB), dan faktor internal lainnya seperti kondisi ekonomi nasional, kondisi politik, keamanan, kebijakan pemerintah, dan lain-lainnya. Pada penelitian ini variabel makro ekonomi yang digunakan adalah inflasi, nilai tukar, nisbah deposito perbankan syariah, serta suku bunga bank umum. Beberapa variabel tersebut dimungkinkan dapat mempengaruhi fluktuasi pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Meningkatnya laju inflasi akan menyebabkan para investor enggan untuk menginvestasikan dananya dalam bentuk saham, mereka cenderung untuk memilih investasi dalam bentuk logam mulia atau real estate, jenis ini dapat melindungi investor dari kerugian yang disebabkan oleh inflasi.. Dari hasil penelitian yang dilakukan oleh (Suciningtias,2015) inflasi memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan secara regresi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Ketika tingkat inflasi meningkat maka akan menurunkan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Inflasi menghasilkan efek positif serta negatif jika dilihat dari tinggi rendahnya tingkat inflasi. Stabilnya tingkat inflasi akan menghasilkan efek positif terhadap perekonomian, dalam artian dapat meningkatkan pendapatan nasional serta membuat masyarakat semangat dalam bekerja, menabung dan melakukan investasi. Jika tingkat inflasi melonjak tinggi serta tak terkendali (hiperinflasi) akan menghasilkan keadaan perekonomian yang tidak stabil dan perekonomian terasa tidak bergairah. Keadaan ini berdampak pada semua golongan masyarakat

baik golongan atas maupun menengah kebawah. Tingginya inflasi akan membuat nilai uang yang dimiliki masyarakat akan menurun, dalam keadaan ini masyarakat bawah akan sangat merasakan dampak tingginya tingkat inflasi (Wikipedia,2017).

Nilai tukar merupakan variabel makroekonomi yang turut mempengaruhi volatilitas harga saham. Depresiasi mata uang domestik akan meningkatkan volume ekspor. Bila permintaan pasar internasional cukup elastis hal ini akan meningkatkan *cash flow* perusahaan domestik, yang kemudian meningkatkan harga saham, yang tercermin pada IHSG. Sebaliknya, jika emiten membeli produk dalam negeri, dan memiliki hutang dalam bentuk dollar maka harga sahamnya akan turun. Depresiasi kurs akan menaikkan harga saham yang tercermin pada IHSG dalam perekonomian yang mengalami inflasi (Kewal,2012).

Suatu negara yang menganut sistem perekonomian terbuka, seperti halnya Indonesia, yang melibatkan berbagai transaksi internasional, tidak dapat terpisahkan dari suatu fenomena kurs dan akibat yang ditimbulkannya. Gejolak yang terjadi akan berdampak kepada pasar-pasar komoditi dan pasar-pasar finansial, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang (Saputra,2014).

Hubungan antara nilai tukar mata uang asing dengan harga saham diantaranya dapat dilihat melalui pendekatan pasar barang (*good market approach*), dimana perubahan pada kurs akan mempengaruhi pendapatan perusahaan atau struktur (*cost of bound*). Hal tersebut akan berpengaruh pada harga saham suatu perusahaan. Pada saat kurs rupiah terdepresiasi, maka biaya bahan baku impor atau produk yang memiliki ikatan dengan produk impor akan mengalami kenaikan (Boediono,2005).

Selain giro dan tabungan, produk perbankan syariah lainnya termasuk produk penghimpunan dana (*funding*) adalah deposito. Berdasarkan Undang-Undang Nomor 10 Tahun 1998 tentang Perubahan Atas Undang-Undang Nomor 7 Tahun 1992 tentang Perbankan, yang dimaksud dengan deposito berjangka adalah simpanan yang penarikannya hanya dapat dilakukan pada waktu-waktu tertentu menurut perjanjian antara penyimpan dengan bank yang bersangkutan (Karim,2014).

Bahwa keperluan masyarakat dalam peningkatan kesejahteraan dan dalam bidang investasi, pada masa ini, memerlukan jasa perbankan, dan salah satu produk perbankan dibidang penghimpunan dana dari masyarakat adalah deposito. Deposito yang tidak dibenarkan secara syariah, yaitu deposito yang berdasarkan perhitungan bunga, sedangkan deposito yang dibenarkan, yaitu deposito yang berdasarkan prinsip mudharabah. Pembagian keuntungan harus dinyatakan dalam bentuk nisbah dan dituangkan dalam akad pembukaan rekening (DSN,2000).

Perkembangan pemikiran dan ilmu pengetahuan melahirkan perdebatan diantara kalangan umat muslim yang berkaitan dengan suku bunga yang kemudian disebut sebagai riba. Realisasinya adalah dengan beroperasinya bank-

bank syariah di Indonesia, yang beroperasi tanpa menggunakan bunga namun sistem imbal hasil (Muhammad,2002). Dalam perekonomian, masyarakat setidaknya memiliki tiga opsi untuk menggunakan dana yang dimilikinya. Opsi yang pertama dikonsumsi, opsi yang kedua adalah digunakan untuk tabungan, dan opsi terakhir dana tersebut digunakan untuk diinvestasikan. Investasi merupakan tindakan penundaan/penangguhan konsumsi. Tujuan seorang individu melakukan investasi adalah agar ia mendapatkan pengembalian (return) atas investasinya tersebut. Bicara tentang investasi berarti berbicara tentang pasar modal. Secara faktual, pasar modal telah menjadi financial nerve center (pusat saraf financial) dunia ekonomi modern (Muhammad,2002).

Deposito berjangka yaitu simpanan uang pada bank untuk jangka waktu (1-3-6-12-24 bulan) dengan mendapatkan bunga tiap-tiap bulan dalam jumlah yang tetap. Besarnya bunga berbeda-beda untuk setiap bank. Sebagai bukti menyimpan deposito, maka penyimpan menerima sertifikat deposito berjangka. Deposito berjangka baru dapat dicairkan pada saat jatuh tempo sesuai tanggal jatuh temponya (Pudyastuti,1999)

Penyimpanan dana merupakan salah satu fungsi dari bank, dan tidak bisa dipungkiri bahwa tinggi rendahnya suku bunga merupakan faktor yang sangat menentukan pilihan para calon nasabah yang akan menabung di bank yang mana. Saat tingkat suku bunga tinggi, maka masyarakat akan lebih memilih untuk mengorbankan keinginan konsumsinya dimasa sekarang untuk kepentingan menabung Bank konvensional menawarkan tingkat suku bunga yang dapat menarik nasabah untuk menabungkan uangnya (Reswari,2010).

Tandelilin (2001) menyebutkan bahwa pada saat perekonomian dalam keadaan stabil terjadi penurunan tingkat suku bunga, sebaliknya pada saat kondisi perekonomian tidak stabil maka tingkat suku bunga menjadi tinggi. (Almilia,2006) Tingkat suku bunga deposito berjangka adalah besarnya penggunaan uang dalam jangka waktu tertentu disesuaikan dengan tingkat permintaan dalam pasar dana investasi sebagai imbalan atas penanaman dana. Tingkat bunga yang meningkat akan menyebabkan investor beralih menanamkan dananya pada deposito berjangka, juga mengakibatkan konsumen menunda keputusan konsumsi atas barang kebutuhan sekunder, hal ini akan menyebabkan merosotnya nilai penjualan perusahaan, sehingga profit riil akan mengalami penurunan dan nilai saham akan menurun (Hartono,2008).

Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk menganalisis pengaruh tingkat inflasi, nilai tukar, nisbah deposito bank syariah, suku bunga deposito bank umum terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia periode Mei 2011 hingga Desember 2017. Manfaat dari penelitian ini dari segi pemerintah diharapkan agar pemerintah dapat lebih bijak dalam mengambil keputusan dengan bersinergi pada Majelis Ulama Indonesia sehingga saham syariah lebih maju atau seimbang dengan saham

konvensional dalam hal jumlah investornya. penelitian ini diharapkan dapat menjadi acuan pada dunia akademis.

TINJAUAN PUSTAKA

LANDASAN TEORI

Pasar modal Syariah

Menurut (Aziz,2010), pasar modal syariah adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang menjalalkannya sesuai dengan prinsip-prinsip syariah Islam. Menurut (Hamid,2009) Produk Investasi berupa saham pada prinsipnya sudah sesuai dengan ajaran Islam. Dalam teori pencampuran Islam mengenal akad syirkah atau musyarakah yaitu suatu kerjasama antara dua atau lebih pihak untuk melakukan usaha dimana masing-masing pihak menyerahkan sejumlah dana barang atau jasa.

Saham

Saham sering diartikan sebagai: Tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan. Suatu surat berharga yang menunjukkan adanya kepemilikan seseorang atau badan hukum terhadap perusahaan penerbit saham (Fakhrudin,2001). Jadi saham adalah satuan nilai atau pembukuan dalam berbagai instrumen finansial yang mengacu pada bagian kepemilikan sebuah perusahaan (Muslich,2010).

Inflasi

Menurut (Karim,2010), secara umum inflasi berarti kenaikan tingkat harga secara umum dari barang/komoditas dan jasa selama satu periode waktu tertentu. Inflasi dapat dianggap sebagai fenomena moneter karena terjadinya penurunan nilai unit perhitungan moneter terhadap suatu komoditas.

Menurut (Manulung,2008). Inflasi merupakan kenaikan harga barang-barang yang bersifat umum dan terus-menerus. Ketika kondisi perekonomian sedang mengalami kelesuan serta diperparah dengan tingkat inflasi pada skala yang tinggi, maka tentunya akan sulit untuk mengharapkan gairah di pasar modal menjadi lebih berkembang. Fenomena seperti ini justru akan menjadikan gairah investasi tidak lagi menjadi menarik di mata investor, sehingga membuat para investor mengalihkan dana yang sudah diinvestasikannya dalam bentuk saham ke dalam bentuk investasi lainnya. Akibatnya hal ini akan memicu menurunnya NAB reksadana yang kemudian berdampak terhadap harga pasar saham.

Nilai Tukar

Menurut (Samsul,2008), perubahan satu variabel makro ekonomi memiliki dampak yang berbeda terhadap harga saham, yaitu suatu saham dapat terkena

dampak positif sedangkan saham lainnya terkena dampak negatif. Misalnya, perusahaan yang berorientasi impor, depresiasi Kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika yang tajam akan berdampak negatif terhadap harga saham perusahaan. Sementara itu, perusahaan yang berorientasi ekspor akan menerima dampak positif dari depresiasi kurs rupiah terhadap Dollar Amerika. Ini berarti harga saham yang terkena dampak negatif akan mengalami penurunan di Bursa Efek Indonesia (BEI), sementara perusahaan yang terkena dampak positif akan mengalami kenaikan harga sahamnya. Selanjutnya, Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) juga akan terkena dampak negatif atau positif tergantung pada kelompok yang dominan dampaknya.

Sebagai sebuah nilai yang merefleksikan kinerja dan perkembangan dari kegiatan investasi pada surat berharga, naik turunnya indeks saha syariah tentunya dapat dipengaruhi pula oleh berbagai faktor, salah satunya mata uang. nilai mata uang merupakan nilai yang ditetapkan berdasarkan kepada harga pasar (Annabhani,2009) kurs juga diartikan sebagai nilai suatu mata uang relatif terhadap mata uang lainnya (Hanafi,2009)

Hal ini akan mendorong investor untuk melakukan aksi jual terhadap saham-saham yang dimilikinya. Apabila banyak investor yang melakukan hal tersebut, tentu akan mendorong penurunan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Bagi Investor sendiri, depresiasi rupiah terhadap Dollar memenandakan bahwa prospek perekonomian Indonesia suram. Sebab depresiasi rupiah dapat terjadi apabila faktor fundamental perekonomian Indonesia tidaklah kuat, sehingga Dollar Amerika akan menguat dan akan menurunkan Indeks Harga Saham Gabungan di BEI (Sunariyah,2011).

Imbal Hasil Deposito Bank Syariah

Dalam Al-Qur'an terdapat ayat-ayat yang secara tidak langsung telah memerintahkan kaum muslimin untuk mempersiapkan hari esok secara lebih baik, seperti dalam Q.S An-Nisa, ayat: 9 dan Q.S Al-Baqarah, ayat: 266 yang menyatakan bahwa "Allah memerintahkan manusia untuk mengantisipasi dan mempersiapkan masa depan untuk keturunan yang baik secara rohani/iman maupun secara ekonomi". Menabung adalah salah satu langkah dari persiapan tersebut (Antonio,2000).

Produk tabungan dan deposito yang ditawarkan oleh Bank Syariah adalah dalam bentuk simpanan mudharabah. Besarnya simpanan mudharabah secara otomatis akan mempengaruhi besarnya DPK, oleh karena itu, mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi pergerakan simpanan mudharabah menjadi hal yang penting. Penyimpanan dana merupakan salah satu fungsi dari bank yang sangat menentukan pilihan para calon nasabah akan menabung pada bank mana. Saat tingkat bunga lebih tinggi, maka masyarakat akan lebih memilih untuk menunda konsumsinya pada masa sekarang untuk kepentingan menabung. Bank

konvensional menawarkan tingkat suku bunga yang dapat menarik nasabah untuk menabungkan uangnya.

Suku Bunga Deposito Bank Umum

Suku bunga deposito bank umum adalah simpanan uang pada bank untuk jangka waktu (1-3-6-12-24 bulan) dengan mendapatkan bunga tiap bulan dalam jumlah yang tetap. Besaran bunga berbeda-beda untuk setiap bank (Pudyastuti,2000). Setiap nasabah yang mendepositokan dananya di bank umum maka akan mendapatkan sertifikat deposito berjangka, dan dana yang sudah didepositokan hanya akan dapat dicairkan apabila sudah sesuai dengan tanggal jatuh tempo (Iswardono,1999) Apabila simpanan tersebut dicairkan sebelum jatuh tempo, maka bank tersebut akan mengembalikan simpanan deposito tersebut tetapi dikenakan denda sesuai peraturan bank masing-masing. Dalam penelitian ini menggunakan deposito jangka waktu satu bulan yang terdapat pada bank umum di Indonesia, dengan mengambil data dari Otoritas Jasa Keuangan dengan judul Statistik Perbankan Indonesia.

PENELITIAN TERDAHULU

Beberapa penelitian terdahulu yang mengkaji mengenai Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dengan faktor- faktor yang mempengaruhinya sehingga peilis menjadikannya sebagai referensi untuk penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

Penelitian selanjutnya dilakukan oleh (Ardana,2016) Penelitian ini menggunakan metode *Error Correction Model* (ECM), Penelitian ini 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), dimana 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.

Penelitian yang dilakukan (Nasir,2016), Hasil dari penelitian yaitu: 1) Hasil pengujian stasioneritas antara variabel terkait terhadap variabel lainnya terbukti bahwa variabel telah stasioner pada tingkat *first different* dan *second different*. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel yang telah stasioner dapat dianalisa dengan menggunakan model VAR. 2) Berdasarkan pengujian kausalitas antara variabel terkait terhadap variabel lainnya terdapat beberapa variabel yang terjadi kausalitas seperti ISSI terhadap BI rate, ISSI terhadap inflasi dan ISSI terhadap JUB. 3) Berdasarkan uji *Impulse Response Function* (IRF), ditemukan adanya *shock*

variabel terhadap variabel terkait sehingga terjadi respon. Hal ini dibuktikan dengan respon kurs, JUB, inflasi dan BI *rate* yang menyebabkan adanya respon pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Penelitian yang dilakukan (Saputra,2014), Penelitian ini menggunakan metode regresi linier sederhana dengan hasil penelitian Pengaruh signifikan kurs rupiah terhadap indeks harga saham ISSI adalah positif. Dengan demikian kenaikan tingkat kurs rupiah akan menyebabkan kenaikan juga pada tingkat indeks harga saham ISSI. Sebaliknya penurunan kurs rupiah juga akan menyebabkan turunnya indeks harga saham ISSI.

Penelitian yang dilakukan oleh (Rachmawati,2015), Penelitian ini menggunakan metode penelitian regresi linear berganda dengan hasil penelitian Tingkat inflasi dan suku bunga SBI secara parsial berpengaruh secara tidak signifikan terhadap pergerakan harga saham pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), sedangkan nilai tukar rupiah secara parsial berpengaruh secara signifikan negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Secara simultan, tingkat inflasi, suku bunga SBI dan nilai tukar rupiah berpengaruh secara signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

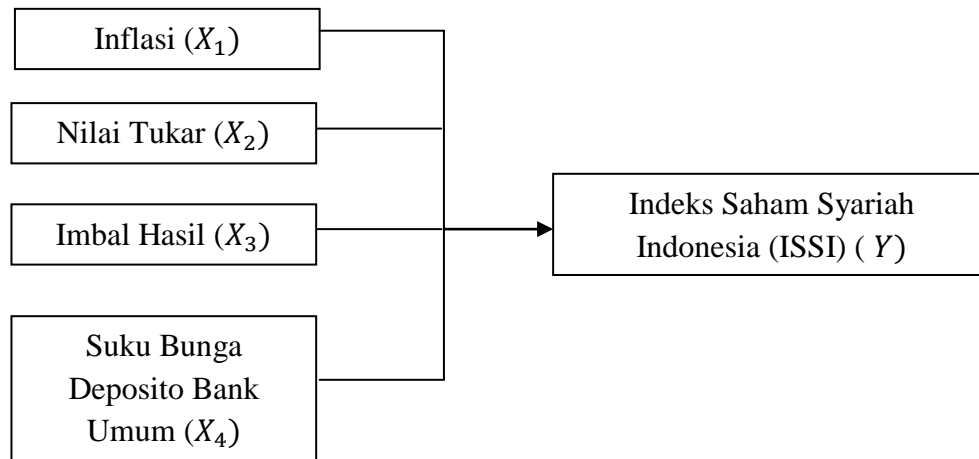
Penelitian yang dilakukan oleh (Usnan,2016), metode yang digunakan pada penelitian ini adalah metode regresi sederhana dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa Nilai Tukar memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Akan tetapi, karena nilai t adalah negatif, maka arah pengaruh nilai tukar rupiah terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) adalah negatif. Hal ini berarti bahwa kenaikan pada Nilai Tukar Rupiah berpengaruh sebaliknya, penurunan nilai Rupiah justru diiringi oleh kenaikan pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Penelitian yang dilakukan oleh (Sari,2016), Metode penelitian yang digunakan adalah regresi linear berganda, dengan hasil penelitian sebagai berikut, berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada penelitian ini menunjukkan variabel independen terhadap dependen yaitu variabel nilai tukar rupiah berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham, hipotesis pertama hasilnya diterima, variabel nilai tukar variabel inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham, hasil hipotesis ditolak, variabel suku bunga SBI berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham, hasilnya hipotesis ditolak.

Penelitian yang dilakukan (Suciningtias,2015), Penelitian ini menggunakan metode regresi linear berganda, dengan hasil penelitian Variabel Inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode Mei 2011 sampai Nopember 2014. Dimana semakin tinggi tingkat inflasi dan Nilai Tukar IDR/USD akan menurunkan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Variabel Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBI) dan Harga Minyak Dunia mempunyai pengaruh tidak signifikan terhadap Indeks Saham

KERANGKA PEMIKIRAN

Gambar Kerangka Pemikiran:



METODE PENELITIAN

Data operasional yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data runtun waktu (time series), semua data diambil dalam bentuk bulanan dalam kurun waktu pada bulan Mei 2011 sampai Desember 2017 dan diperoleh dari Website IDX Bursa Efek Indonesia, Data Statistik Bank Indonesia dan Website OJK. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) (Y) serta variabel independen yaitu inflasi (X_1), nilai tukar (X_2), imbal hasil deposito bank syariah (X_3), suku bunga deposito bank umum (X_4).

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan *Error Correction Model (ECM)*. *Error Correction Mechanism (ECM)* merupakan analisis data time series yang digunakan untuk variabel-variabel yang memiliki ketergantungan yang sering disebut dengan kointegrasi. Metode ECM digunakan untuk menyeimbangkan hubungan ekonomi jangka pendek variabel-variabel yang telah memiliki keseimbangan/hubungan ekonomi jangka panjang. Teknik analisis data ECM digunakan untuk data yang tidak stasioner agar terhindar hasil regresi meragukan atau disebut regresi lancung (*spurious regression*). Regresi lancung adalah situasi dimana hasil regresi menunjukkan koefisien regresi yang signifikan secara statistik dan nilai koefisien

HASIL DAN ANALISIS

Hasil Stasioneritas Data

Hal yang akan dilakukan terlebih dahulu dalam pengolahan data adalah melakukan uji stasioneritas data. Stasioneritas suatu data sangatlah penting dalam

penggunaan analisis data yang berbentuk *time series*. Suatu variabel dikatakan stasioner jika rata-rata, varian, dan kovarian pada setiap lag adalah tetap sama pada setiap waktu. Jika data *time series* tidak memenuhi kriteria tersebut maka data dikatakan tidak stasioner. Dengan kata lain data *time series* dikatakan tidak stasioner jika rata-ratanya maupun variannya tidak konstan, berubah-ubah sepanjang waktu (*time-varying mean and variance*) (Widarjono,2009).

Transformasi Data Nonstasioner Menjadi Stasioner

Keputusan sampai pada derajat keberapa suatu data akan stasioner dapat dilihat dengan membandingkan antara nilai ADF yang diperoleh dengan nilai kritis Mackinnon. Jika nilai absolut dari nilai statistik ADF lebih besar dari nilai kritisnya pada diferensi tingkat pertama, maka data dikatakan stasioner pada derajat satu. Akan tetapi, jika nilainya kecil maka uji derajat integrasi perlu dilanjutkan pada diferensi yang lebih tinggi sehingga diperoleh data yang stasioner (Widarjono,2009).

Uji Kointegrasi

Terdapat berbagai cara untuk melakukan uji kointegrasi, yaitu uji kointegrasi Engle-Granger, uji *Cointegrating Regression Durbin Watson* (CDRW), serta uji Johansen. Uji kointegrasi dalam penelitian ini menggunakan uji test kointegrasi Johansen pada derajat kepercayaan sebesar 5% dengan cara membandingkan nilai *max eigen statistic* dengan *critical value* dengan ketentuan, apabila *max eigen statistic* lebih besar dari *critical value* maka terjadi kointegrasi dan sebaliknya. Jika terdapat hubungan jangka panjang atau semua variabel terkointegrasi maka uji dapat dilakukan dengan Uji ECM (Widarjono,2009).

Error Correction Model (ECM)

Setelah mengetahui adanya kointegrasi antara variabel-variabel dalam penelitian, maka untuk metode selanjutnya menggunakan metode ECM. Metode ECM yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode ECM yang dipopulerkan oleh Engle-Granger. Model ECM dapat dibentuk apabila terdapat hubungan atau kointegrasi antara variabel bebas dan variabel terikat dalam jangka pendek dan jangka panjang. Apabila parameter ECM signifikan secara statistik maka pengumpulan data dan spesifikasi model telah sesuai.

HASIL ANALISIS

Tabel I: Hasil Pengujian Jangka Pendek dan Jangka Panjang ISSI

Variabel	Koefisien (Standar Error) [t-statistik] Probabilitas		Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	
	Jangka Pendek	Jangka Panjang	Jangka Pendek	Jangka Pnjang
C	0.0020	0.0000		
Inflasi	-0.983375 0.766902 -1.282270 0.2039	-2.720385 1.067183 -2.549126 0.0128	Negatif (Tidak Signifikan)	Negatif (Signifikan)
Nilai Tukar	-11.08820 1.876196 -5.909935 0.0000	7.414834 0.870390 8.518975 0.0000	Negatif (Signifikan)	Positif (Signifikan)
Imbal Hasil	-2.765130 1.002613 -2.757922 0.0074	-7.321805 1.654298 -4.425929 0.0000	Negatif (Signifikan)	Negatif (Signifikan)
Suku Bunga Deposito Bank Umum	4.619106 3.200696 1.443157 0.1533	2.209613 2.282721 0.967974 0.3362	Positif (Tidak Signifikan)	Positif (Tidak Signifikan)
ECT (-1)	0.0497			

Sumber: *Data Hasi Olahan Eviews 9*

Hasil Estimasi Jangka Panjang Pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

1. Uji signifikansi pada X_1 (Inflasi) didapatkan dengan membandingkan nilai probabilitas = 0.0128 < tingkat α 1%, 5% maupun 10% sehingga data signifikan dan bernilai negatif artinya menolak H_0 . Maka dalam jangka panjang Inflasi berpengaruh signifikan dan bernilai negatif terhadap ISSI. Dapat asumsikan jika terjadi kenaikan inflasi sebesar 1% maka akan menurunkan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sebesar 272.0385 poin. Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Kristianti,2013)

bahwa koefisien variabel inflasi sebesar -3.359,626, maka dapat disimpulkan bahwa dalam jangka panjang inflasi berpengaruh negatif terhadap JII.

2. Uji signifikansi pada X_2 (Nilai_Tukar) didapatkan dengan membandingkan nilai probabilitas = 0.0000 < tingkat α 1%, 5% maupun 10% sehingga data signifikan dan bernilai positif artinya menolak H_0 . Maka dalam jangka panjang Nilai Tukar berpengaruh signifikan dan bernilai positif terhadap ISSI. Dapat diasumsikan jika terjadi kenaikan nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika sebesar 1 rupiah, maka akan menaikkan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sebesar 741.4834 poin. Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Kristianti,2013) bahwa dalam jangka panjang nilai tukar berpengaruh positif terhadap JII.
3. Uji signifikansi pada X_3 (Imbal Hasil) didapatkan dengan membandingkan nilai probabilitas = 0.0000 < tingkat α 1%, 5% maupun 10% sehingga data signifikan dan bernilai negatif artinya menolak H_0 . Maka dalam jangka panjang Imbal Hasil berpengaruh signifikan dan bernilai negatif terhadap persentase ISSI. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori pengembalian investasi yang tinggi, dalam hal ini semakin tinggi imbal hasil deposito bank syariah maka akan mempengaruhi pertimbangan calon nasabah untuk menyimpan uangnya di bank syariah (Reswari,2010).
4. Uji signifikansi pada X_4 (Suku bunga deposito bank umum) didapatkan dengan membandingkan nilai probabilitas = 0.3362 < tingkat α 1%, 5% maupun 10% sehingga data tidak signifikan dan bernilai positif artinya gagal menolak H_0 . Maka dalam jangka panjang Suku bunga bank umum tidak berpengaruh signifikan dan bernilai positif terhadap persentase ISSI. Penelitian ini sesuai dengan (Reswari,2010) bahwa kenaikan tingkat suku bunga tidak berpengaruh secara signifikan dikarenakan perbedaan kelompok masyarakat Indonesia dalam melakukan aktifitas ekonomi, yaitu kelompok masyarakat konvensional yang bersifat ekonomis, serta terdapat kelompok masyarakat syariah selain itu terdapat juga diantara keduanya. Selain faktor kelompok masyarakat, terdapat faktor pemahaman agama dan penyebaran informasi serta berkembangnya ilmu pengetahuan mengenai haramnya riba dalam hal ini adalah suku bunga. Maka menjadikan pandangan masyarakat terhadap kegiatan ekonomi syariah tanpa melibatkan suku bunga semakin baik.

Hasil Estimasi Jangka Pendek Pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

1. Uji signifikansi pada X_1 (Inflasi) didapatkan dengan membandingkan nilai probabilitas = 0.2039 > tingkat α 1%, 5% maupun 10% sehingga data signifikan dan bernilai negatif artinya gagal menolak H_0 . Maka dalam jangka pendek Inflasi tidak berpengaruh signifikan dan bernilai negatif terhadap persentase ISSI. Jadi dapat disimpulkan Hipotesis Inflasi dalam penelitian ini

ditolak. Penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian (Ardana,2016), (Utami,2016), (Ash-Shidiq,2015) dalam jangka pendek variabel inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap indeks saham syariah. Menurut (Sukirno,2011) Tingginya tingkat inflasi akan menyebabkan kerugian perusahaan dalam kegiatan produktif, kenaikan harga barang akan membuat perdagangan dalam negeri kalah bersaing di pasaran internasional membuat ekspor turun. maka pemilik modal akan lebih menyukai kegiatan spekulasi dalam pembelian harta tetap seperti tanah, rumah dan bangunan.

2. Uji signifikansi pada X_2 (Nilai_Tukar) didapatkan dengan membandingkan nilai probabilitas = 0.0000 < tingkat α 1%, 5% maupun 10% sehingga data signifikan dan bernilai negatif artinya menolak H_0 . Maka dalam jangka pendek Nilai Tukar berpengaruh signifikan dan bernilai negatif terhadap persentase ISSI. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Ash-Shidiq,2015), (Kristianti,2013), (Utoyo,2016), (Ardana,2016) depresiasi Rupiah terhadap Dollar Amerika akan mempengaruhi neraca perdagangan dan memperburuk kinerja perusahaan. Selain itu aksi jual dilakukan investor untuk mengurangi risiko investasi hingga keadaan perekonomian dirasakan membaik.
3. Uji signifikansi pada X_3 (Imbal Hasil) didapatkan dengan membandingkan nilai probabilitas = 0.0074 < tingkat α 1%, 5% maupun 10% sehingga data signifikan dan bernilai negatif artinya menolak H_0 . Maka dalam jangka pendek Imbal Hasil berpengaruh signifikan dan bernilai negatif terhadap persentase ISSI. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori pengembalian investasi yang tinggi. Dalam pengertian, semakin besar imbal hasil deposito bank syariah maka akan mempengaruhi pertimbangan calon nasabah untuk menyimpan uangnya di bank syariah (Reswari,2010)
4. Uji signifikansi pada X_4 (suku bunga deposito bank umum) didapatkan dengan membandingkan nilai probabilitas = 0.1533 < tingkat α 1%, 5% maupun 10% sehingga data tidak signifikan dan bernilai negatif artinya gagal menolak H_0 . Maka dalam jangka pendek suku bunga bank umum tidak berpengaruh signifikan dan bernilai negatif terhadap persentase ISSI. Penelitian ini sesuai dengan (Reswari,2010) dikarenakan perbedaan kelompok masyarakat konvensional yang bersifat ekonomis, serta terdapat juga diantara keduanya. Selain faktor kelompok masyarakat, terdapat faktor pemahaman agama, penyebaran informasi serta berkembangnya ilmu pengetahuan mengenai haramnya riba dalam hal ini suku bunga. Menjadikan pandangan masyarakat terhadap kegiatan ekonomi syariah semakin baik.

KESIMPULAN DAN REKOMENDASI

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Variabel Inflasi memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dalam jangka panjang. Namun berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dalam jangka pendek.
2. Variabel Nilai Tukar memiliki pengaruh positif signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dalam jangka panjang. Namun berpengaruh negatif signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dalam jangka pendek.
3. Variabel Imbal Hasil Deposito Bank Syariah memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dalam jangka panjang dan jangka pendek..
4. Variabel Suku Bunga Deposito Bank Umum memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dalam jangka panjang dan jangka pendek.

Rekomendasi

Adapun rekomendasi yang dapat penulis sampaikan dari penelitian ini antaralain :

1. Kondisi perekonomian sedang lesu dikarenakan tingginya inflasi maka pembelian harta tetap seperti tanah, rumah dan bangunan menjadi suatu alternatif investasi dalam mengurangi risiko inflasi.
2. Terapresiasinya nilai tukar dalam jangka panjang akan membuat pergerakan ISSI naik, menjadikan kondisi perekonomian sangat baik untuk berinvestasi di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
3. Deposito bank syariah menjadi suatu pilihan ketika terjadi penurunan ISSI dalam jangka panjang maupun jangka pendek.
4. Haramnya riba dalam kegiatan ekonomi Islam, dengan mengubah investasi halal pada perbankan syariah serta pasar modal syariah.

DAFTAR PUSTAKA

- Almilia, L. S., & Utomo, A. W. (2006). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat Suku Bunga Deposito Berjangka Pada Bank Umum di Indonesia . *Jurnal Ekonomi dan Bisnis ANTISIPASI*, Vol.10 No, 1 , 11.
- An-nabhani, T. (2009). *An-Nidham Al-Iqtishadi Fil-Islam (Terj)*. Surabaya: Risalah Gusti.
- Antonio, M. S. (2000). *Bank Syariah*. Tazkia Institute.
- Ardana, Y. (2016). Analisis Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (Periode Mei 2011-September 2015 Dengan Model ECM). *Jurnal Ekonomi & Bisnis*, Vol.10 No.2 , 109.
- Ash-Shidiq, H., & Setiawan, A. B. (Oktober 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*, Vol.3, No.2 .
- Aziz, A. (2010). *Manajemen Investasi Syariah*. Bandung: Alfabeta.
- Boediono. (2005). *Seri Sinopsis Pengantar Ilmu Ekonomi No 3 : Ekonomi Internasional Edisi Pertama*. Yogyakarta: PT BPFE.
- DSN, M. (2000, April 1). *Deposito*. Retrieved Maret 10, 2018, from Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia: https://dsnmu.or.id/produk/fatwa/?wpv_post_search=deposito&tahun_masehi%5B%5D=&tahun_hijri%5B%5D=&ketua%5B%5D=&nomor_fatwa%5B%5D=&wpv_filter_submit=Cari
- Hamid, A. (2009). Pasar Modal Syariah. *Lembaga Penelitian UIN Jakarta* .
- Hanafi, M. M. (2009). *Manajemen Resiko*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hartono. (2008). Pengaruh Multifaktor Makro Ekonomi Terhadap Return Pasar. *Jurnal Manajemen Bisnis Syariah*, Vol.II No.01 , 38-39,46.
- Istiqomah, R. (2016). Skripsi. *Analisis Pengaruh Inflasi, Jumlah Uang Beredar, Sertifikat Bank Indonesia, dan Harga Minyak Dunia Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) (Periode Mei 2011-Desember 2017)* , 20.
- Iwardono. (1999). Suku Bunga Diturunkan Investasi Akan Meningkatkan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol.14, No.2 .
- Karim, A. A. (November 2014). *Bank Islam Analisis Fiqih dan Keuangan, Edisi Kelima*. Jakarta: Pt Raja Grafindo Persada.
- Karim, A. (2010). *Ekonomi Makro Islam*. Jakarta: PT Raja Grafindo.
- Kewal, S. (2012). *Jurnal Ekonomia. Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan* , 54\.

- Kristianti, F. T., & Lathifah, N. T. (Januari 2013). Pengujian Variabel Makro Ekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol.17, No.1 , 220-229.
- Manulung, M. (2008). *Pengantar Ilmu Ekonomi (Mikroekonomi & Makroekonomi)*. Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Muhammad, R. (2008). *Akuntansi Keuangan Syariah, Konsep dan Implementasi PSAK Syariah*. Yogyakarta: P3EI Press.
- Muhammad, R. (2002). *Akuntansi Keuangan Syariah, Konsep dan Implementasi PSAK Syariah, Cetakan 1*. Yogyakarta: P3EI Press.
- Muslich, A. W. (2010). *Fiqh Muamalat*. Jakarta: Amzah.
- Nasir. (2016). Analisis Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia Dengan Metode Pendekatan Vector Autoregression. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* .
- Pudyastuti, E. (2000). Analisis Pagaruh Return Pasar, Tingkat Inflasi, Tingkat Suku Bunga Deposito Terhadap Return Saham Individu Pada Industri Dasar & Kimia Yang Terdaftar Di BEJ Periode 1997-1999. 32.
- Rachmawati, M. (2015). Faktor Makroekonomi Yang Mempengaruhi Pergerakan Harga Saham Pada Indeks Saham Syariah Indonesian (ISSI) di Bursa Efek Indonesia (BEI). *JESTT Vol.2 No.1* .
- Reswari, Y. A. (Januari 2010). Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Jumlah Bagi Hasil, dan LQ45 Terhadap Simpanan Mudharabah pada Bank Syariah Di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Investasi, Vol. 11 No. 1* .
- Reswari, Y. A., & Abdurahim, A. (Januari 2010). *Jurnal Akuntansi dan Investasi Vol.11 No.1. Pengaruh Tingkat suku Bunga, Jumlah Bagi Hasil, dan LQ45 Terhadap Simpanan Mudharabah Pada Bank Syariah di Indonesia* , 30.
- Samsul, M. (2008). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Saputra, D. I., & Herlambang, L. (2014). Pengaruh Kurs Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham (Studi Pada Indeks Saham Syariah Indonesia tahun 2011-2013). *Jurnal JESTT, Vol.1 No.12* .
- Sari, M. (2016). Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Inflasi dan Suku Bunga Terhadap Harga Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di ISSI. *Artikel Ilmiah Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi PERBANAS* .
- Suciningtias, S. A., & Khoiroh, R. (2015). Analisis Dampak Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). *Conference in Business, Accounting, and Management* , 399.
- Sukirno. (2004). *Kominikasi Bisnis*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Sukirno, S. (2011). *Makroekonomi Teori Pengantar*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.

- Sunariyah. (2011). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal, Edisi 6*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Syahrir. (1995). *Analisis Bursa Efek*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi, Edisi Pertama*. Yogyakarta: Kanisius.
- Usnan. (September 2016). Pengaruh Nilai Tukar Rupiah terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). *Jurnal EKA CIDA, Vol.1 No.2* .
- Utoyo, N. N., & Riduwan, A. (Agustus 2016). Pengaruh Tingkat Inflasi, Suku Bunga, Harga Emas Dunia, dan Kurs Rupiah Pada JII. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, Vol.5, No.8* .
- Widarjono, A. (2009). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya, Edisi Ketiga*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Wikipedia. (2017, September 10). *Inflasi*. Retrieved Maret 2018, 2018, from Wikipedia Ensiklopedia Bebas: <https://id.wikipedia.org/wiki/Inflasi>