

PENGARUH INDEKS PRODUKSI INDUSTRI (IPI), SERTIFIKAT BANK INDONESIA SYARIAH (SBIS), INFLASI DAN NILAI TUKAR TERHADAP INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (PERIODE 2012-2018)

Muhammad Ash-Shiddiqy
STAIKAP Pekalongan
Email: Dickymuhammad1995@gmail.com

Abstract

The Indonesian Sharia Stock Index (ISSI) is one of the stock indexes that calculates an average price index for types of business activities to meet sharia criteria. Macroeconomic conditions often lead to market sentiment and turmoil at ISSI. This study aims to analyze the effect of the industrial production index, sharia-compliant Indonesian bank certificates, inflation and the Rupiah Exchange Rate on the Sharia Stock Index, focuses on period of 2012 to 2018.

This study based on secondary data which consist of monthly data content and the data of macroeconomic variable. The collected data was analyzed using stationarity test, granger test, co-integration test and VAR test. The variables tested in this study were IPI, SBIS, inflation and the exchange rate against ISSI variables. It is found in this study that SBIS, inflation and the exchange rate has a one-way causality relationship with ISSI. The variable that has the biggest shock effect is inflation with an effect of 2.82 percent in the second period and increased to 18.9 percent in the 10th period.

Keywords: Influence; Index; Production; Inflation; Exchange Rates; Shariah Shares

Abstrak

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) adalah salah satu indeks saham yang menghitung indeks harga rata-rata untuk jenis kegiatan bisnis yang berguna untuk memenuhi kriteria syariah. Kondisi ekonomi makro sering menyebabkan sentimen pasar dan kekacauan di ISSI. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh indeks produksi industri, sertifikat bank Indonesia yang

syariah, inflasi dan Nilai Tukar Rupiah terhadap Indeks Saham Syariah, berfokus pada periode 2012 hingga 2018.

Penelitian ini didasarkan pada data sekunder yang terdiri dari konten data bulanan dan data variabel ekonomi makro. Data yang terkumpul dianalisis menggunakan uji stasioneritas, uji granger, uji co-integrasi dan uji VAR. Variabel yang diuji dalam penelitian ini adalah IPI, SBIS, inflasi dan nilai tukar terhadap variabel ISSI. Penelitian ini menemukan bahwa SBIS, inflasi dan nilai tukar memiliki hubungan kausalitas satu arah dengan ISSI. Variabel yang memiliki efek guncangan terbesar adalah inflasi dengan efek 2,82 persen pada periode kedua dan meningkat menjadi 18,9 persen pada periode ke-10

Kata kunci: Indeks; Produksi, Inflasi; Nilai Tukar; Saham Syariah

I. Pendahuluan

Investasi secara sederhana dapat diartikan sebagai sesuatu kegiatan yang bertujuan untuk mengembangkan harta. Investasi merupakan suatu komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat sekarang ini, dengan tujuan untuk memperoleh sejumlah keuntungan dimasa yang akan datang. Dalam konsep Islam dinyatakan bahwa semua harta dan benda seluruh alat produksi hakikatnya adalah mutlak milik Allah SWT. Dalam Rodoni (2009) istilah pasar modal dan keuangan kata investasi diartikan sebagai penanaman uang atau modal dalam suatu perusahaan atau proyek untuk tujuan memperoleh keuntungan. (Rodoni, 2009:2)

Melihat faktor masa depan yang penuh dengan ketidakpastian membuat banyak orang mengalokasikan sebagian dananya untuk berinvestasi. Karena hakikatnya manfaat investasi akan diterima dimasa mendatang. Sebagai salah satu wahana investasi, pasar modal merupakan *financial assets* untuk memobilisasi modal dan sekaligus membuat perusahaan menjadi lebih profesional. Pasar modal memiliki peran strategis dalam perekonomian modern, sehingga pasar modal disebut juga sebagai indikator utama perekonomian negara (*leading indicator of economy*). (Pasaribu dan Firdaus, 2013)

Pasar modal merupakan indikator kemajuan suatu negara (Tandelilin, 2011) karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana segar dari masya rakat (pemodal) atau biasa dikatakan, pasar modal memberikan fasilitas untuk mempertemukan antara pihak-pihak surplus dana (*surplus fund*) dengan pihak yang membutuhkan dana dalam kerangka investasi (Ang, 1995: 3)

Produk pasar modal yang menarik bagi investor salah satunya adalah saham yang dijadikan sebagai alternatif investasi. Tingkat inflasi, nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika (Kurs), Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), dan Indeks Produksi

Industri (IPI) adalah beberapa variable makro ekonomi yang memiliki kecendrungan untuk mempengaruhi pasar modal secara langsung. Perubahan-perubahan tingkat inflasi, SBIS, Kurs dan IPI akan direspon langsung oleh pasar modal, sehingga faktor-faktor tersebut sangat berpotensi untuk meningkatkan atau menurunkan risiko.

Dengan berkembangnya pasar modal di Indonesia dimana mayoritas penduduk Indonesia adalah muslim membuat bursa efek Indonesia (BEI) kini juga memiliki produk-produk dan saham-saham yang sesuai dengan prinsip-prinsip Islam. Pada prakteknya pasar modal syariah tidaklah jauh berbeda dengan pasar modal konvensional, hanya saja ada beberapa batasan dalam penentuan produk dan mekanisme transaksi yang harus sesuai dengan syariat Islam.

Pada tanggal 12 Mei 2011, DSN-MUI meluncurkan fatwa DSN-MUI No.80 dan indeks saham syariah. Fatwa DSN-MUI No.80 tentang penerapan prinsip-prinsip syariah dalam mekanisme perdagangan efek di pasar regular bursa efek dan indeks saham syariah yang dimiliki BEI saat ini ada dua yaitu ISSI (Indeks Saham Syariah Indonesia) dan JII (*Jakarta Islamic index*). Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan salah satu indeks pasar modal berbasis syariah di BEI yang diterbitkan oleh Bapepam-LK sebagai regulator yang berwenang dan bekerjasama dengan DSN-MUI. Konstituen ISSI adalah seluruh saham yang tergabung dalam DES dan tercatat di BEI. Secara historis, walaupun indeks ini tergolong masih baru namun pergerakan ISSI pada bulan Juli 2013 sampai dengan Juli 2018 bergerak fluktuatif dan menunjukkan trend naik. Hal ini menandakan bahwa ada faktor-faktor yang secara sensitif mempengaruhi fluktuasi pergerakan ISSI.

Indeks saham syariah Indonesia (ISSI) merupakan indeks saham yang mencerminkan keseluruhan saham syariah yang tercatat di bursa efek Indonesia dan terdaftar dalam daftar efek syariah (DES). Alasan yang melatarbelakangi dibentuknya ISSI adalah untuk memisahkan antara saham syariah dengan saham non-syariah yang dahulunya disatukan dalam Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Cara ini diharapkan agar masyarakat yang ingin menginvestasikan modalnya pada saham syariah tidak lagi salah tempat.

Walapun baru dibentuk pada pertengahan Mei 2011, namun perkembangan saham syariah yang terdaftar di ISSI menampilkan trend positif. Meskipun ISSI ini baru saja dibentuk namun perkembangannya menunjukkan trend yang sangat positif. Pertumbuhan ISSI yang selalu terjadi setiap periodenya ini tidak terlepas karena pertumbuhan pangsa pasar syariah yang telah tumbuh dan berkembang di Indonesia beberapa tahun belakangan ini. Pertumbuhan pangsa pasar syariah yang berawal dari sector perbankan yang kemudian merambah ke asuransi dan kini eranya telah masuk

pada pasar modal. Inilah yang dijadikan kesempatan oleh beberapa perusahaan atau emiten untuk mengeluarkan indeks syariah agar dapat menarik minat para masyarakat penanam modal yang ingin berinvestasi pada indeks syariah.

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) memberikan kesempatan para Investor untuk menanamkan dananya pada perusahaan yang sesuai prinsip syariah. ISSI merupakan Indeks Saham Syariah yang terdiri dari seluruh saham yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia dan yang tergabung pada Daftar Efek Syariah (DES). Meskipun baru dibentuk pada Mei 2011 tetapi perkembangan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) mengalami kenaikan yang cukup bagus pada setiap periode (Nasir, dkk, 2016).

Teori Mankiw menyatakan bahwa indeks saham di pengaruhi oleh pengaruh Indeks Produksi Industri, sertifikat bank Indonesia syariah (SBIS), inflasi dan nilai tukar. Banyaknya penelitian yang telah dilakukan terdapat perbedaan tentang variabel yang dipilih dan menghasilkan kesimpulan yang berbeda (Aisyah, Rizki, Amalia, Nassir, Ayuwandira 2015). Diantara hasil penelitian sebelumnya yaitu bahwa inflasi dan nilai tukar rupiah berpengaruh secara negative signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia, yang artinya dimana semakin tinggi tingkat inflasi dan nilai tukar rupiah, ISSI dipengaruhi oleh Tingkat Suku Bunga SBI, Jumlah Uang Beredar, dan Kurs Rupiah secara simultan. Namun secara parsial, ISSI dipengaruhi secara signifikan positif oleh Tingkat Suku Bunga SBI dan Jumlah Uang Beredar, sedangkan Kurs Rupiah berpengaruh negatif terhadap ISSI. ISSI model jangka pendek dipengaruhi oleh Inflasi dan Jumlah Uang Beredar (JUB) pada tingkat kepercayaan 90%. ISSI dipengaruhi Inflasi di lag pertama secara signifikan mempengaruhi *Indonesia Stock Index Syariah*. ISSI juga dipengaruhi oleh JUB.

Indeks Produksi Industri (IPI) merupakan indikator yang mencerminkan kondisi indeks produksi di suatu negara. IPI dalam pasar modal Indonesia terdiri atas pergerakan saham di BEI yang tergabung dalam satu indeks yang dinamakan IPI. Membaiknya IPI dalam pasar modal mencerminkan kondisi ekonomi industri di Negara. Secara umum meningkatnya IPI juga akan mempengaruhi indeks lainnya, terutama indeks saham syariah.

Investasi dalam bidang syariah tidak selalu kepada saham syariah saja, akan tetapi ada juga produk investasi syariah yang berkembang pesat di Indonesia yaitu SBIS. Sama seperti halnya Indeks syariah, SBIS juga merupakan salah satu instrument dibidang investasi syariah yang juga memberikan *return* dari hasil investasinya terhadap SBIS tersebut sama seperti *return* yang akan kita dapatkan apabila kita berinvestasi pada indeks syariah. Perkembangan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) juga selalu mengalami perubahan tiap bulan. Fluktuasi tingkat imbalan Sertifikat Bank Indonesia

Syariah (SBIS) tersebut mampu mempengaruhi bank syariah untuk berinvestasi di Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), dengan begitu bank syariah mampu mendapatkan keuntungan, dan bagi hasil pada nasabah tabungan atau deposito juga akan meningkat. Hal tersebut dapat mempengaruhi investor untuk beralih berinvestasi di bank syariah dibandingkan pasar modal.

Inflasi memiliki dampak positif dan negative tergantung parah atau tidaknya inflasi. Apabila inflasi itu ringan, justru mempunyai pengaruh yang positif dalam arti dapat mendorong perekonomian lebih baik, yaitu meningkatkan pendapatan nasional dan membuat orang bergairah untuk bekerja, menabung, dan mengadakan investasi. Sebaliknya, dalam masa inflasi yang parah, yaitu pada saat terjadi inflasi tak terkendali (hiperinflasi), keadaan perekonomian menjadi kacau dan perekonomian dirasakan lesu. Tak hanya orang miskin, orang kaya pun akan terkena dampak inflasi. Nilai uang yang mereka miliki akan sama-sama tergerus. Tapi, tentu saja, daya tahan masing-masing orang untuk bias memikul dampak inflasi berbeda-beda. Orang miskin merasakan dampak paling pahit. (Mc Eachern, 2000:133)

Tingkat inflasi suatu Negara sangat berpengaruh terhadap tingkat investasi suatu Negara karena pasar modal berkembang pesat apabila didalam suatu Negara berlangsung perkembangan makro seperti diantaranya tingkat inflasi yang double digit atau sampai hyperinflation. ISSI merupakan salah satu instrumen alat investasi yang ada di dalam pasar modal di Indonesia. Tingkat inflasi yang selalu berubah tiap bulannya sangat memungkinkan untuk mempengaruhi tingkat investasi pada pasar modal di Indonesia khususnya pada ISSI. (Baasir, 2003;265)

Dari variable makro ekonomi lainnya, hubungan antara nilai tukar rupiah (kurs) dan investasi menarik untuk dikaji. Kekuatan nilai tukar mata uang dalam negeri terhadap mata uang asing menggambarkan kondisi perekonomian suatu Negara sedang membaik. Khususnya nilai tukar rupiah terhadap dolar. Menguatnya nilai tukar rupiah terhadap dolar mencerminkan perekonomian Indonesia yang sedang membaik dan stabil yang akan memberikan daya tarik kepada investor asing untuk berinvestasi di Indonesia. Hal ini yang kemudian akan berpengaruh terhadap iklim investasi dalam negeri, karena sebelum memutuskan untuk melakukan investasi di suatu negara para investor tentunya akan melihat perekonomian di negara tersebut terlebih dahulu, khususnya yang diinvestasikan pada saham yang terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

II. Metode Penelitian

Dalam penelitian ini yang menjadi objek penelitian adalah seluruh saham syariah yang terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada periode waktu 2012-2018. Per Desember 2018 ada 403 emiten yang terdaftar.

Untuk jenis data yang digunakan penulis dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder sendiri adalah data yang didapat dari pihak atau instansi lain yang biasa digunakan untuk melakukan penelitian (Sugiyono, 2008: 8).

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan menggunakan data sekunder yang meliputi dua variabel yang akan diteliti dalam penelitian ini. Kedua variabel tersebut adalah variabel dependen yang diwakili oleh Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) serta variabel independen yang diwakili oleh IPI, SBIS, inflasi dan kurs.

Dalam melakukan penentuan data, sangat dibutuhkan ketelitian agar mendapatkan data yang bagus. Data yang bagus dapat membantu mendapatkan hasil yang sesuai dalam penelitian yang sedang dikerjakan. Dalam penelitian ini data yang didapatkan, sebagai berikut:

1. Sumber Data

Data yang digunakan diperoleh dari dunia investasi.com (IDX) berupa daftar saham yang terdaftar pada ISSI pada tahun 2012-2018. Data inflasi dan nilai tukar diperoleh dari Bank Indonesia (BI) periode 2012-2018. IPI diperoleh dari BPS pada periode tahun 2012-2018. Dan SBIS diperoleh dari Bank Indonesia (BI) periode 2012 – 2018.

2. Metode Pengumpulan Data

Pengumpulan data diperoleh dari data statistic dan data yang dipublikasikan secara umum. Data-data yang dikumpulkan adalah sebagai berikut:

- a. Data statistik ISSI pada periode tahun 2012-2018 bersumber dari IDX.
- b. Data statistik Indeks Produksi Industri (IPI) pada periode 2012-2018 bersumber pada BPS.
- c. Data statistik Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) pada periode 2012-2018 bersumber pada Bank Indonesia
- d. Data inflasi yang di publikasi oleh BPS pada periode tahun 2012-2018 bersumber pada Bank Indonesia.
- e. Data statistik nilai tukar mata uang pada periode tahun 2012-2018 bersumber pada Bank Indonesia.

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan alat analisis *Vector Auto Regressive (VAR)/ Vector Error Correction Model (VECM)*. Penelitian menggunakan model *Vector Auto Regression (VAR)* apabila data dalam penelitian ini stasioner, namun bila data tidak stasioner dan terdapat hubungan kointegrasi antara variabel-variabelnya maka penelitian ini menggunakan model *Vector Error Correction Model (VECM)*. Data-data tersebut akan diolah dengan menggunakan perangkat lunak (*software*) Eviews 9 dan Microsoft Excel 2010.

III. Hasil dan Pembahasan

Berdasarkan dari pengujian yang telah dilakukan dengan hasil

ISSI	Response of ISSI:			
	IPI	SBIS	INFLANSI	KURS
5.437177	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
(0.42457)	(0.00000)	(0.00000)	(0.00000)	(0.00000)
4.812018	-0.871450	-0.122811	-1.365281	-2.470941
(0.76188)	(0.66443)	(0.60743)	(0.67784)	(0.65071)
4.349000	-0.502235	0.424944	-1.806059	-1.352104
(0.78494)	(0.81153)	(0.70286)	(0.80253)	(0.62065)
3.812731	-0.607052	0.537052	-1.971155	-1.258104
(0.81796)	(0.58488)	(0.82394)	(0.86916)	(0.60618)
3.333414	-0.440394	0.691938	-2.026580	-0.884616
(0.87570)	(0.52125)	(0.90979)	(0.94716)	(0.64136)
2.899822	-0.344808	0.758948	-2.001950	-0.619788
(0.92507)	(0.55952)	(0.95330)	(1.01048)	(0.67973)
2.521984	-0.302363	0.802767	-1.935890	-0.362710
(0.96032)	(0.49705)	(0.96602)	(1.05230)	(0.71110)
2.205405	-0.236506	0.810318	-1.841883	-0.143690
(0.98362)	(0.45273)	(0.95975)	(1.07054)	(0.73392)
1.938718	-0.176942	0.797891	-1.727239	0.041064

Dapat disimpulkan bahwa analisis VAR cukup baik untuk menjelaskan hubungan jangka pendek, dan pengaruh guncangan (sshock) yang di timbulkan antara IPI, SBIS, inflasi dan Kurs terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia pada bulan Januari 2012-Desember 2018. Berikut hasil dari penelitian ini.

Indeks Produksi Industri terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia

Pada hasil uji estimasi VAR menunjukkan bahwa IPI dalam jangka pendek berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Hasil uji *Impulse Response Function* menunjukkan variabel ISSI merespon Shock yang diberikan Variabel IPI secara negatif pada awal sampai akhir periode atau negatif

permanen. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Rowland dan Mikail (2013) menyatakan bahwa IPI memiliki hubungan yang negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

Menurut Mankiw (2003), terdapat hubungan saling mempengaruhi antara indeks produksi dan harga saham di pasar modal baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Pertumbuhan ekonomi menunjukkan sejauh mana aktivitas perekonomian akan menghasilkan tambahan pendapatan masyarakat pada suatu periode tertentu. Karena pada dasarnya aktivitas perekonomian adalah suatu proses penggunaan faktor-faktor produksi untuk menghasilkan output, maka proses ini pada gilirannya akan menghasilkan suatu aliran balas jasa terhadap faktor produksi yang dimiliki masyarakat. Peningkatan aktivitas industri yang meningkat tercermin dari indeks produksi industri. Semakin tinggi tingkat produksi suatu industri, diperlukan pengelolaan yang tepat untuk dapat terumumenuhi kebutuhan konsumen. Dan semakin baik indeks produksi suatu perusahaan maka nilai indeks saham pun akan bergerak.

Sertifikat Bank Indonesia Syariah terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia

Pada hasil uji estimasi VAR menunjukkan bahwa SBIS dalam jangka pendek berpengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Hasil uji *Impulse Response Function* menunjukkan variabel ISSI merespon Shock yang diberikan variabel SBIS secara positif pada awal sampai akhir periode atau positif permanen. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Dimas (2013) menyatakan bahwa Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) berpengaruh positif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

Sertifikat Bank Indonesia Syariah berfungsi sebagai salah satu instrumen untuk membantu dalam investasi bank syariah apabila terjadi kelebihan dana (*Overlikuiditas*). Dalam penerbitan SBIS akad yang digunakan adalah *ju'alah*. Maka bank syariah yang menempatkan dana pada SBIS berhak mendapatkan upah (*ujrah*) atas jasa membantu pemeliharaan keseimbangan moneter Indonesia. Tingkat imbalan yang diberikan oleh Bank Indonesia mengacu pada SBI konvensional, sehingga tidak akan memicu kesenjangan profit yang diperoleh dari penempatan dana tersebut oleh bank syariah. Ketika imbalan yang diperoleh bank syariah dalam melakukan investasi SBIS itu besar tentu keuntungan akan diperoleh bank syariah, selanjutnya return yang dihasilkan pada DPK (Dana Pihak Ketiga) yaitu para nasabah yang menabung, deposito juga akan tinggi. Hal tersebut mampu menarik Investor untuk beralih berinvestasi di bank syariah daripada instrumen investasi lainnya yaitu pasar modal syariah. Ketika minat Investor turun untuk berinvestasi di pasar modal syariah tentu hal itu akan memicu menurunnya indeks saham syariah (Suciningtias dan Khoiroh, 2015:403).

Inflasi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia

Pada hasil uji estimasi VAR menunjukkan bahwa inflasi dalam jangka pendek berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah. Hasil uji *Impulse Response Function* menunjukkan variabel ISSI merespon Shock yang diberikan variabel inflasi secara negatif pada awal sampai akhir periode atau negatif permanen. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Rowland dan Mikail (2013) menyatakan bahwa tingkat inflasi memiliki hubungan yang negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

Inflasi merupakan suatu kondisi dimana peningkatan harga – harga barang secara umum dan terus menerus yang terjadi secara luas (Mishkin,2001). Inflasi dapat memiliki dampak positif atau negatif terhadap perekonomian tergantung dari tinggi rendah inflasi. Tingkat inflasi di Indonesia yang selalu mengalami fluktuasi tidak menutup kemungkinan akan mempengaruhi tingkat investasi dipasar modal Indonesia tidak terkecuali pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Menurut Septian (2012) inflasi memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan secara statistik terhadap JII, serta menurut Nor Isniani dan Nunung (2013) menyatakan bahwa inflasi mempunyai pengaruh yang negatif signifikan terhadap resiko investasi.

Nilai Tukar rupiah terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia

Pada hasil uji estimasi VAR menunjukkan bahwa nilai tukar dalam jangka pendek berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Indeks Saham Syariah. Hasil uji *Impulse Response* menunjukkan bahwa variabel ISSI merespon Shock yang diberikan variabel nilai tukar secara negatif pada periode ke-2 sampai 8, dan positif pada periode ke-9 dan ke-10. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Siti Aisyah dan Rizki khoiroh (2015) menyatakan nilai tukar berpengaruh negatif terhadap ISSI.

Menurut Fahmi dan Hadi (2011), terdapat hubungan saling mempengaruhi antara nilai tukar dan harga saham di pasar modal baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Secara jangka pendek menguatnya nilai Rupiah berdampak positif pada harga saham secara keseluruhan dan melemahnya nilai tukar berdampak negatif terhadap harga saham akibat ekspektasi Investor pada kondisi perekonomian yang lemah. Kebijakan pemerintah ketika nilai Rupiah terdepresiasi adalah dengan menaikkan suku bunga yang ditujukan untuk menghindari masyarakat membeli valuta asing dan untuk menarik *capital inflow* agar Rupiah terapresiasi. Tapi dengan tingginya suku bunga dapat mengakibatkan turunnya *present value* dari *future cash flow* perusahaan sehingga mengakibatkan harga saham menjadi turun.

IV. Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan dengan metode analisis *Vector Autoregressive* (VAR) dan mengacu kepada hipotesis penelitian maka pada penelitian ini dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan analisis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa Indeks Produksi Industri (IPI) berpengaruh negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Berdasarkan uji kausalitas granger, variabel IPI tidak memiliki hubungan kausalitas satu arah maupun dua arah dengan ISSI.
2. Berdasarkan analisis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) berpengaruh positif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Berdasarkan uji kausalitas granger, variabel SBIS memiliki hubungan kausalitas satu arah dengan ISSI.
3. Berdasarkan analisis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa Inflasi berpengaruh negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Berdasarkan uji kausalitas granger, variabel Inflasi memiliki hubungan kausalitas satu arah dengan ISSI. Berdasarkan uji *forecasting error variance decomposition* variabel yang pengaruh guncangannya paling besar yaitu inflasi dengan pengaruh sebesar 2.82 persen pada periode ke-2 dan meningkat sampai menjadi 18.9 persen pada periode ke-10.
4. Berdasarkan analisis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa Nilai Tukar berpengaruh positif dan negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Berdasarkan uji kausalitas granger, variabel Nilai Tukar memiliki hubungan kausalitas satu arah dengan ISSI.

Daftar Pustaka

- Ambarini, Lestari. 2015. *Ekonomi Moneter*. Bogor: IN MEDIA.
- Baasir, F. 2003. *Pembangunan dan Crisis*. Jakarta : Pustaka Harapan.
- Bodie, Zvi, Alax Kane dan Alan J Marcus. 2014. *Manajemen Porto folio dan Investasi*. Ed 9 Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Darmadji, dkk. 2006. *Pasar Modal di Indonesia*. Edisi Kedua. Jakarta Salemba Empat.
- Eugene, Brigham dan Joel F. Hauston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi10 Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Halim, Muh. Abdul. 2012. *Teori Ekonomika*. Edisi1. Tangerang: Jelajah Nusa.
- Hamid, Abdul.2005.*Analisis Investasi*. Edisi kedua. Jakarta: Salemba Empat..
- Hartono, Jogiyanto. 2015. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.

- Hasanah, Erni Umi, dan Danang Sunyoto. 2013. *Pengantar Ilmu Ekonomi Makro (Teori & Soal Edisi Terbaru)*. Yogyakarta: CAPS (Center for Academic Publishing Service).
- Karim, Adiwarmanto A. 2015. *Ekonomi Makro Islam Ed 3, Cet 8*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Latumaerissa, Julius R. 2015. *Perekonomian Indonesia dan Dinamika Ekonomi Global*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Mankiw, N. Gregory 2003. *Teori Makro Ekonomi Edisi Kelima*. Terjemahan. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Naf'an. 2014. *Ekonomi Makro: Tinjauan Ekonomi Syariah*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Natsir, M. 2014. *Ekonomi Moneter dan Kebanksentralan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Nopirin. 2000. *Ekonomi Moneter Buku 2. 1st*. Yogyakarta : BPFE- Yogyakarta Pramono, Nindyo. 2013. *Hukum PT Go Public dan Pasar Modal*. Ed I. Yogyakarta: ANDI.
- Rahardja, Prathama, dan Mandala Manurung. 2008. *Teori Ekonomi Makro: Suatu Pengantar, edisi ke-4*. Jakarta: FE UI.
- Rodoni, Ahmad. 2009. *Investasi Syariah*. Jakarta: Lembaga Penelitian UIN Jakarta.

Jurnal

- Antonio, Muhammad Syafii, Hafidhoh dan Hilman Fauzi. 2013. *The Islamic Capital Market Volatility: A Comparative Study Between In Indonesia And Malaysia*. Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan. April 2013 hal. 396.
- Dwita, Vindyarini dan Rose Rahmidani. 2012. *Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar terhadap Return Saham Sektor Restoran Hotel dan Pariwisata*. Jurnal Kajian Manajemen Bisnis Vol. 1 No. 1. Maret 2012 hal. 61-62.
- Mardiyanti, Umi dan Ayi Rosalina. 2013. *Pengaruh Nilai Tukar, Tingkat Suku Bunga, dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*. Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI) Vol. 4, No. 1 hal. 1-14.
- Pasaribu, Rowland Bismark Fernando dan Mikail Firdaus. 2013. *Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia*. Jurnal Ekonomi & Bisnis Vol. 7, No. 2, Juli 2013: 117-128.
- Rachmawati, Martien dan Nisful Laila. 2015. *Faktor Makro Ekonomi yang Mempengaruhi Pergerakan Harga Saham pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. JESTT Vol. 2 No. 11. Nov 2015 hal. 928-942.
- Rimbano, Dheo. 2015. *Analisis Pengaruh Inflasi dan Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) terhadap Indeks Saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. Jurnal Ilmiah Orasi Bisnis Vol. 13 Bulan Mei. ISSN 2085-1375 hal. 41-59.
- Silim, Lusiana. 2013. *Pengaruh Variabel Ekonomi Makro terhadap Indeks Harga Saham Gabungan pada Bursa Efek Indonesia Periode 2002-2011*. Calyptra: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya Vol. 2 No. 2 hal. 1-18.

Vejzagic, Mirza dan Hashem Zarafat. *Relationship Between Macroeconomic Variable And Stock Market Index: Co-Integration Evidence From FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index. Asian Journal Of Management Sciences & Education* Vol. 2No. 4 Oktober 2013: hal. 94-108.