

Volatilitas dan Stabilitas Pasar Modal Syariah: Indikator Makro dan Mikro Ekonomi

Sri Wahyuni¹; Azhari²

STIE Bumi Persada Lhokseumawe

^{1,2}STIE Bumi Persada Lhokseumawe, email: sriwahyuni@bumipersada.ac.id

ARTICLES INFORMATION

ABSTRACT

JURNAL SEKURITAS
(Saham, Ekonomi, Keuangan
dan Investasi)

Vol.5, No.2, Januari 2022
Halaman : 104 – 116

© LPPM & Prodi Manajemen
UNIVERSITAS PAMULANG

ISSN (online) : 2581-2777
ISSN (print) : 2581-2696

Keyword :

Volatilitas, Stabilitas, Makro
Ekonomi, Mikro Ekonomi, Saham
Syariah

JEL. classification :

C33, G21, G24, N15, N25

Contact Author :

PRODI MANAJEMEN UNPAM
JL.Surya Kencana No.1
Pamulang Tangerang Selatan –
Banten
Telp. (021) 7412566, Fax (021) 7412491
Email :
sekuritas@unpam.ac.id

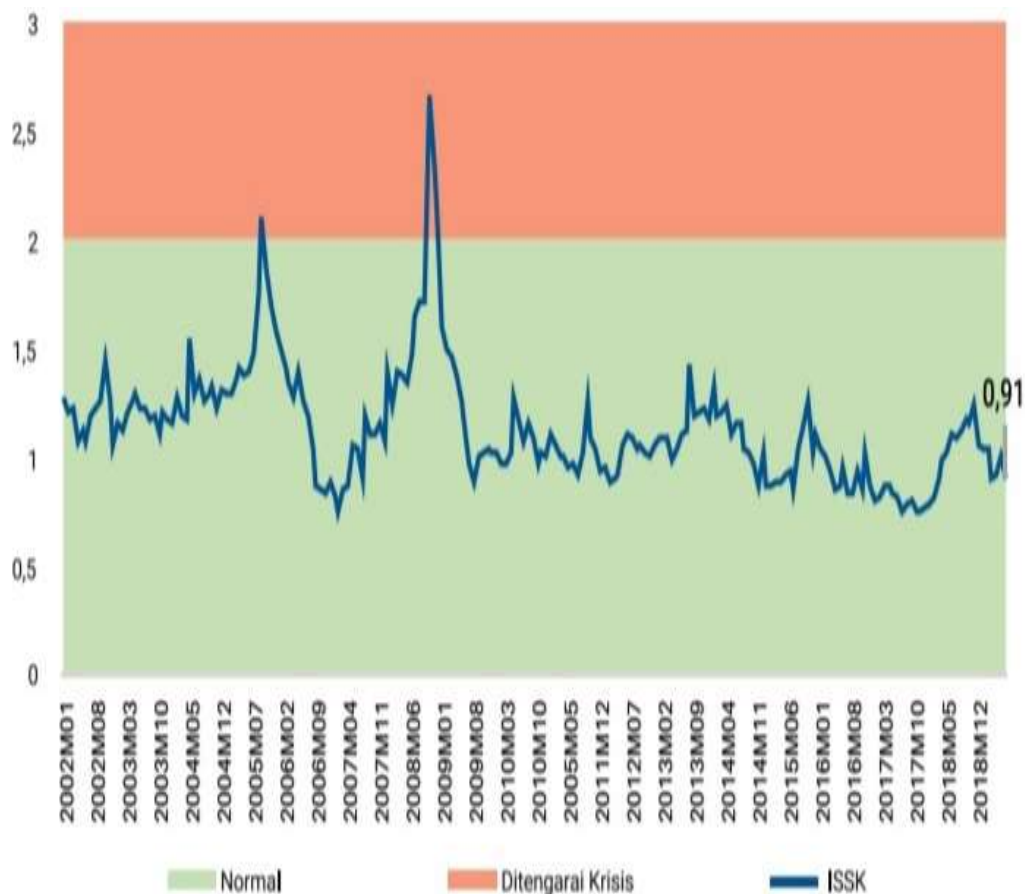
Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh faktor-faktor makro dan mikro ekonomi di pasar modal syariah. Sampel penelitian mencakup 168 perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index 70 (JII 70). *Random Effect Model* dipilih sebagai metode yang tepat untuk data panel yang digunakan dalam penelitian ini. Hasil penelitian menunjukkan inflasi, suku bunga, pertumbuhan aset dan ROE tidak berpengaruh terhadap volatilitas dan stabilitas pasar saham syariah. Sedangkan nilai tukar dan pertumbuhan laba berpengaruh terhadap pasar modal syariah.

Abstract. *The purpose of this study was to examine the effect of macro and micro economic factors in syaria stock market. The population obtained was 168 companies listed in the Jakarta Islamic Index 70 (JII 70). Random Effect Model was chosen as the appropriate method for the panel data in this study. The result find that inflation, interest rates, asset growth and ROE have no effect on the volatility and stability of syaria stock market. While exchange rates and profit growth result have effect to volatility and stability of syaria stock market.*



A. PENDAHULUAN

Peran penting perekonomian dikendalikan oleh sistem keuangan, karena mempunyai fungsi seperti pengalokasi dana dari sisi yang mendapatkan keuntungan kepada sisi yang mengalami kerugian. Jika sistem keuangan tidak seimbang, tentunya dapat menghambat pertumbuhan ekonomi, baik ekonomi makro dan mikro karena dana tidak dialokasikan secara baik. Alokasi dana yang buruk dapat menghambat pertumbuhan ekonomi, baik ekonomi makro maupun mikro. Pengalaman mengungkapkan bahwa, ketidakstabilan sistem keuangan, terutama saat terjadinya krisis, maka diperlukan banyak biaya sebagai jalan penyelamatannya (Bank Indonesia, 2017). Sistem keuangan Indonesia sempat menghadapi ketidakstabilan yang merupakan akibat dari *financial crisis* Amerika Serikat Tahun 2008. Namun, sepanjang semester I 2019, (Index Stabilitas Sistem Keuangan (ISSK) cenderung menurun selaras dengan stabilnya sistem keuangan (Lihat Gambar 1). Index Stabilitas Sistem Keuangan konsisten pada kisaran Normal-Stabil dan pada akhir Juni 2019 tercatat di level 0,91, terlalu rendah dari *threshold* krisis di level 2,00. ISSK sempat mengalami peningkatan kecil pada Mei 2019, akibat dorongan kenaikan volatilitas nilai tukar pasca pemilihan presiden (Kajian Bank Indonesia, 2019).



Gambar 1 Index Stabilitas Sistem Keuangan

Pasar modal syariah saat ini menunjukkan prospek yang baik. Saham syariah semakin tumbuh dan bertambah pesat terlebih di kawasan Timur Tengah dan Barat, seiring dengan



laju pertumbuhan ekonomi Islam secara global. Di Indonesia perkembangan saham syariah dari 2013 sampai 2019 menunjukkan peningkatan yang signifikan (Lihat Gambar 2)



Gambar 2 Perkembangan Saham Syariah

Dapat dilihat pada grafik diatas, kenaikan tersebut menunjukkan bahwa minat perusahaan untuk mencatatkan sahamnya dalam Daftar Efek Syariah (DES) terus menunjukkan *trend* positif. Data BEI (Bursa Efek Indonesia) menunjukkan selama tahun berjalan atau sejak awal tahun sampai 28 Agustus 2019, Index Saham Syariah (ISSI) dan Jakarta Islamic Index 70 (JII70) tumbuh 3,40% dan 2,96%. Sedangkan Jakarta Islamic Index 30 (JII30) naik sebesar 0,55%. Dan saat ini hanya tiga index tersebut yang menjadi acuan saham syariah di bursa saham domestik. JII70 merupakan index yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) pada 17 Mei 2018 dan terbilang index baru di Indonesia, namun pergerakannya mampu menyaingi ISSI selama masa diterbitkannya.

Oleh karena JII70 tergolong index baru, maka tingkat likuiditas dari saham-saham yang *listed* di JII70 masih dipertanyakan. Saham yang ada di JII70 cenderung berfluktuatif apabila dilihat dari tingkat volatilitas individual saham yang ada di JII70. Volatilitas merupakan nilai sesungguhnya yang terjadi, atau dengan kata lain menggambarkan seberapa tinggi penyimpangan yang terjadi antara nilai realisasi dengan nilai yang diharapkan (Tsay, 2005). Semakin tinggi volatilitas, semakin tinggi pula *trend* nilai aset untuk naik atau turun.

Penelitian ini mengkaji faktor-faktor yang dapat mempengaruhi volatilitas dan stabilitas saham syariah melalui faktor makro dan mikro ekonomi. Faktor makro ekonomi meliputi inflasi, nilai tukar, dan tingkat suku bunga. Sedangkan faktor mikro ekonomi meliputi pertumbuhan aset, pertumbuhan laba dan *Return On Equity* (ROE).

Menurut Godfrey et al. (2010), dalam *signaling theory* mengungkapkan kesediaan manajer untuk menyajikan informasi bagi investor dalam mengambil keputusan. Keputusan investasi yang diambil akan tercermin pada harga saham, volume perdagangan ataupun volatilitas.

Rumusan Masalah:

1. Apakah faktor makro ekonomi berpengaruh terhadap volatilitas dan stabilitas saham syariah



2. Apakah faktor mikro ekonomi berpengaruh terhadap volatilitas dan stabilitas saham syariah

Tujuan penelitian:

1. Untuk menguji apakah faktor makro ekonomi berpengaruh terhadap volatilitas dan stabilitas saham syariah
2. Untuk menguji apakah faktor mikro ekonomi berpengaruh terhadap volatilitas dan stabilitas saham syariah

B. KAJIAN LITERATUR

Stabilitas

Pengertian stabilitas sistem keuangan yang baku secara global masih belum terbentuk. Namun begitu, terdapat beberapa pengertian stabilitas keuangan dari berbagai macam sumber. Bank Indonesia mendefinisikan stabilitas sistem keuangan sebagai sebuah sistem keuangan yang dapat mendistribusikan sumber pembiayaan dan menghentikan kejutan (*shock*) hingga kemudian mampu menangkal hambatan terhadap aktivitas di sektor riil dan sistem keuangan.

Stabilitas keuangan sukar untuk digambarkan, bahkan sulit diukur. Namun, secara umum sistem keuangan dikatakan stabil jika tidak ditemukannya volatilitas berlebihan. Tidak ada skala yang menyatakan berlebihan atau tidaknya suatu volatilitas. Akan tetapi, umumnya volatilitas yang berlebihan dapat dilihat dari pergeseran yang sudah sangat jauh dari *trend* rata-rata pergerakan.

Volatilitas

Tim studi volatilitas pasar modal Indonesia (2011) menyatakan bahwa volatilitas menunjukkan ambang resiko yang dialami investor karena menggambarkan fluktuasi harga saham. Suharsono (2012) menambahkan bahwa, volatilitas merupakan varian dinamik dari suatu aset. Dari beberapa definisi yang telah tersebut mengarah pada sebuah kesimpulan yakni, volatilitas adalah pengukuran statistik untuk instabilitas harga aset sepanjang kurun waktu tertentu, yang mana data yang dipakai bersifat runtut waktu (*time series*) yang acak (*random walk*), dan diukur sebagai standar deviasi.

Faktor-Faktor Penentu Volatilitas Harga Saham di Indonesia

Tim studi volatilitas pasar modal Indonesia (2011) mengemukakan bahwa, faktor penentu volatilitas pasar modal di Indonesia, diantaranya: (1) *riil sector*, (2) *financial sector*, (3) *shock*, (4) *monetary policy*, (5) *mispricing*, (6) *information asymmetry*, (7) *speculative motive*, dan (8) *herding behavior*.

Kohar (2018) menyatakan bahwa, faktor yang dapat mempengaruhi volatilitas harga saham dapat dikelompokkan menjadi dua yaitu faktor makro dan faktor mikro perusahaan. Faktor makro meliputi inflasi, suku bunga, dan nilai tukar, sedangkan faktor mikro mencakup pertumbuhan aset, pertumbuhan laba, dan ROE.

Inflasi

Penelitian terdahulu telah dilakukan oleh Sihaloho (2013) dan Paul, et al., (2011) yang mengungkapkan bahwa inflasi memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham. Pertumbuhan inflasi yang tinggi akan mendorong peningkatan harga bahan baku dan menimbulkan kenaikan di pelbagai biaya operasi perusahaan, yang tentunya akan berdampak pada harga jual barang yang meningkat dan menurunkan daya beli masyarakat. Hal ini tentunya dapat mengakibatkan penjualan perusahaan menjadi turun, sehingga secara tak langsung berakibat pada penurunan kinerja keuangan dan laba perusahaan. Dan pada akhirnya akan membuat investor menjadi ragu untuk menanamkan



sahamnya pada perusahaan tersebut. Ini mengisyaratkan bahwa rendahnya volatilitas harga saham. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis:
H₁: inflasi berpengaruh terhadap volatilitas dan stabilitas saham syariah

Suku Bunga

Dalam penelitiannya, Kabir (2014) dan Hykaj (2015) membuktikan bahwa suku bunga memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Dengan adanya pembaruan suku bunga, akan menyebabkan terjadinya perubahan di berbagai sarana investasi akibat adanya tingkat pengembalian hasil yang maksimal. Dengan terjadinya peningkatan bunga SBI tentunya bank dan lembaga keuangan lainnya akan tertarik untuk membeli Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Bunga yang tinggi ini tentunya akan berimbas pada alokasi modal investasi bagi investor. Berdasarkan hal tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis:

H₂: suku bunga berpengaruh terhadap volatilitas dan stabilitas saham syariah

Nilai Tukar

Nirmalasari dan Soekarno (2012) mengungkapkan bahwa, secara parsial nilai tukar mempunyai pengaruh terhadap harga saham secara signifikan. Penelitian berbeda dilakukan oleh Darwati dan Santoso (2015) menemukan bahwa nilai tukar secara parsial mampu mempengaruhi harga saham. Achmad dan Ramli (2013) menunjukkan bahwa nilai tukar USD/IDR secara parsial mempengaruhi harga saham. Penguatan rupiah terhadap mata uang asing dapat mengurangi biaya produksi bahan baku impor, sehingga penguatan nilai tukar rupiah akan mempengaruhi kenaikan harga saham akibat kenaikan fluktuasi harga saham. Dari uraian tersebut, dapat dirumuskan hipotesis:

H₃: nilai tukar berpengaruh terhadap volatilitas dan stabilitas saham

Pertumbuhan Aset

Peningkatan aset sejalan dengan pertumbuhan kinerja operasi dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Kusumajaya (2011) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap harga saham. Hal ini bermakna bahwa investor aktif merespon informasi tentang pertumbuhan perusahaan sehingga menyebabkan harga saham naik. Oleh karena itu, rumusan hipotesis selanjutnya adalah:

H₄: pertumbuhan aset berpengaruh terhadap volatilitas dan stabilitas saham syariah

Pertumbuhan Laba

Deitiana (2011), Vika (2013), dan Abbas (2013) mengungkapkan bahwa adanya keterkaitan antara pertumbuhan laba dan harga saham. Hasil penelitiannya membuktikan bahwa pertumbuhan laba berpengaruh positif terhadap harga saham. Artinya, semakin besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, maka harga saham di pasar modal akan semakin meningkat. Berdasarkan uraian tersebut, dapat dirumuskan hipotesis:
H₅: pertumbuhan laba berpengaruh terhadap volatilitas dan stabilitas saham syariah

Return On Equity

Chrisna (2011) mencatat bahwa ketika ROE meningkat seringkali disertai dengan kenaikan harga saham. Kenaikan laba bersih akan meningkatkan nilai ROE. Peningkatan ROE akan membuat pemodal tertarik untuk membeli saham di perusahaan tersebut. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis berikut dapat dibuat:

H₆: ROE berpengaruh terhadap volatilitas dan stabilitas saham syariah



C. METODOLOGI PENELITIAN

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode sensus dengan pengambilan sampel seluruh anggota populasi. Sampel pada penelitian berjumlah 168 perusahaan yang *listing* di Jakarta Islamic Index 70 (JII 70) dari tahun 2018-2019. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan dan harga saham yang terdapat di laman *website* Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Adapun yang menjadi indikator dalam penelitian ini:

Tabel.1 Indikator Penelitian

Variabel	Sub Variabel	Indikator	Skala	
Volatilitas & Stabilitas Saham Syariah	Harga Saham Syariah (Y)	Harga Penutupan Saham (<i>Closing Price</i>)	Rasio	
	Faktor Makro Ekonomi	Inflasi (X ₁)	$\frac{\text{Harga Sekarang}}{\text{Harga Tahun Dasar}} \times 100\%$	Rasio
		Suku Bunga (X ₂)	BI Rate selama 1 tahun	Rasio
	Nilai Tukar (X ₃)	$\frac{\text{Kurs Tengah} = \text{Kurs Jual} + \text{Kurs Beli}}{2}$	Rasio	
Faktor Mikro Ekonomi	Pertumbuhan Aset (X ₄)	$\frac{\Delta \text{ Total Aset}_t}{\text{Total Aset}_{t-1}}$	Rasio	
		$\frac{\Delta \text{ Total Laba}_t}{\text{Total Laba}_{t-1}}$	Rasio	
	ROE (X ₆)	$\frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$	Rasio	

Desain Penelitian

Jenis penelitian ini bersifat kuantitatif. Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan teknik statistik parametrik. Menurut Sugiyono (2010) statistik parametrik digunakan untuk pengujian hipotesis yang datanya berskala interval atau rasio. Adapun tahapan pengujian adalah dengan memilih model regresi data panel yang tepat untuk menggambarkan pengaruh faktor makro dan mikro ekonomi terhadap volatilitas dan stabilitas saham syariah, melalui:

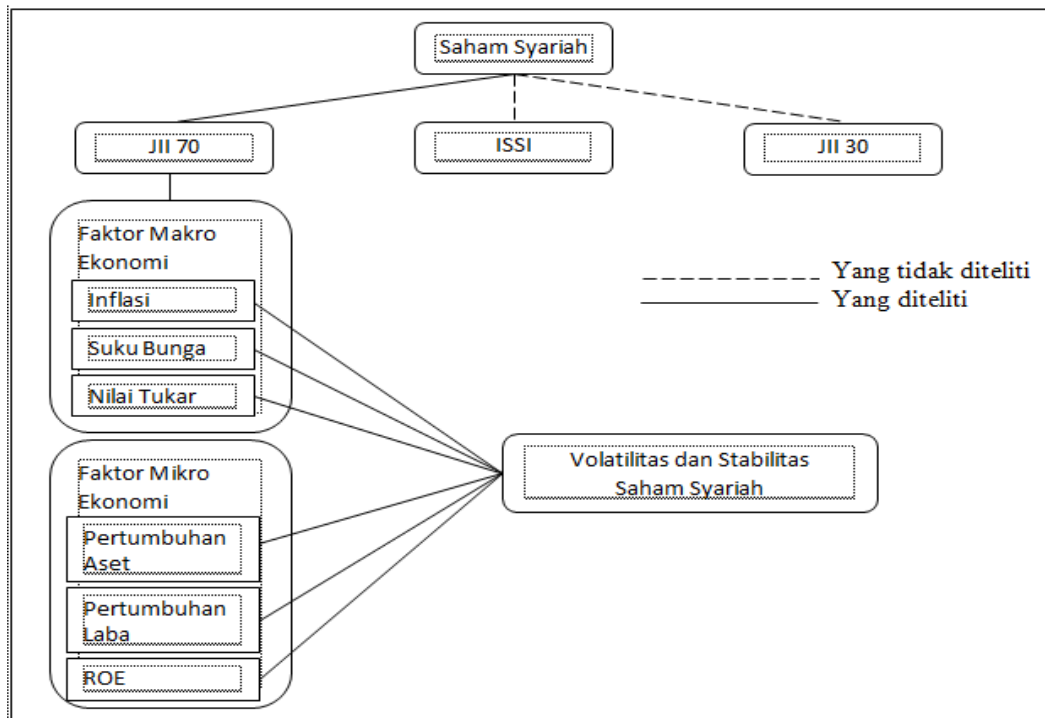
- Estimasi model, *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, dan *Random Effect Model*
- Menentukan model terbaik melalui *Uji Chow* dan *Uji Hausman*
- Menentukan metode estimasi parameter yang tepat menggunakan uji LM (*Langrange Multiplier*)
- Melakukan uji asumsi klasik
- Uji signifikansi parameter regresi data panel melalui uji parsial (Uji-t)

Adapun model analisis regresi linier data panel yang digunakan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + \beta_5 X_{5it} + \beta_6 X_{6it} + \epsilon_{it}$$



Kerangka Konseptual



Gambar 3 Kerangka Konseptual

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengolahan berdasarkan menggunakan *Eviews 9*, diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 2 Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation.: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Probability
Cross-section F	4.374676	(83,78)	0.0000
Cross-section Chi-square	291.069838	83	0.0000

Dari perhitungan *Uji Chow* yang ditunjukkan tabel 2 di atas, didapat nilai *probability* (*Cross-section F*) sebesar 0.0000, sehingga disimpulkan model yang tepat digunakan adalah *Fixed Effect Model*.

Uji Hausman dilakukan dengan menentukan model yang paling tepat antara *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*. Dari hasil uji *Hausman* yang ditunjukkan pada tabel 3 di bawah, diperoleh nilai *probability* sebesar 1.0000, yang bermakna bahwa model yang sesuai adalah *Random Effect Model*.



Tabel 3 Uji Hausman

Correlated Random Effects – Hausman Test			
Equation: Untitled			
Testcross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Probability
Cross-section random	0.000000	6	1.0000

Setelah dilakukan uji *Chow* dan uji *Hausman*, diperoleh *Random Effect Model* sebagai model yang digunakan dalam regresi data panel penelitian ini. *Random Effect Model* menggunakan pendekatan *Generalized Least Square* (GLS) untuk mengestimasi model penelitian. Hasil yang diperoleh adalah sebagai berikut:

**Tabel.4 Hasil Regresi Data Panel
Random Effect Model**

Dependent Variable: Y
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 08/08/21 Time: 11:16
Sample: 2018 2019
Periods included: 2
Cross-sections included: 84
Total panel (balanced) observations: 168
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Probability
C	-213.9282	58.28384	-3.670454	0.0003
X1	-1.989610	1.711159	-1.162726	0.2467
X2	-0.768079	1.512221	-0.507914	0.6122
X3	269.3479	73.14546	3.682360	0.0003
X4	-0.041187	0.032275	-1.276113	0.2038
X5	-0.026582	0.010229	-2.598771	0.0102
X6	-0.006995	0.004935	-1.417377	0.1583

Berdasarkan hasil perhitungan tabel 4 di atas, dapat dibuat persamaan regresi linier data panel sebagai berikut:

$$Y_{it} = -213.9282 - 1.9896X_{1it} - 0.7681X_{2it} + 269.3479X_{3it} - 0.0412X_{4it} - 0.02658X_{5it} - 0.0069X_{6it} + \epsilon_{it}$$

Pengujian Asumsi Klasik

Pada regresi data panel, estimator yang digunakan ialah panel EGLS (*Cross-Section Random Effect*) yang memiliki tahapan yang berbeda dari OLS, sehingga pengujian asumsi klasik seperti heterokedastisitas dan autokorelasi tidak diwajibkan untuk penelitian ini. Karena jumlah observasi cukup besar ($n > 100$), maka dapat digunakan asumsi *Central Limit Theorem*, sehingga asumsi normalitas dapat diabaikan (Gujarati, 2013). Berdasarkan uraian tersebut, asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ialah uji multikolinearitas



Uji Multikolinearitas

Berdasarkan hasil perhitungan uji multikolinearitas yang ditunjukkan tabel 5 di bawah terlihat bahwa semua variabel independen pada perusahaan yang terdaftar di JII 70 selama periode 2018-2019 menunjukkan nilai $< 0,9$, sehingga semua variabel independen dalam penelitian ini bebas dari gejala multikolinearitas.

Tabel 5 Uji Multikolinearitas

	X1	X2	X3	X4	X5	X6
X1	1.000000	0.888145	0.853463	-0.038485	0.132709	0.086764
X2	0.888145	1.000000	0.864901	-0.032245	0.131113	0.087180
X3	0.853463	0.864901	1.000000	-0.023738	0.143130	0.088870
X4	-0.038485	-0.032245	-0.023738	1.000000	-0.293885	0.006105
X5	0.132709	0.131113	0.143130	-0.293885	1.000000	0.025355
X6	0.086764	0.087180	0.088870	0.006105	0.025355	1.000000

Analisis Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan untuk melihat besarnya pengaruh variabel bebas terhadap *Tobin's Q*, seperti digambarkan pada tabel 6 di bawah ini.

Tabel 6 Analisis Koefisien Determinasi

R-squared	0.146114	Mean dependent var	0.955696
Adjusted R-squared	0.114292	S.D. dependent var	0.211006
S.E. of regression	0.198582	Sum squared resid	6.349024
F-statistic	4.591632	Durbin-Watson stat	1.838880
Prob (F-statistic)	0.000249		

Berdasarkan hasil perhitungan di atas, didapat nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0.114292, yang bermakna bahwa kontribusi pengaruh variabel independen terhadap *Tobin's Q* adalah sebesar 11,43%, sementara sisanya sebanyak 88,57% merupakan kontribusi variabel lain diluar dari penelitian ini.

Pengujian Hipotesis

Untuk melihat signifikansi pengaruh dari variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen digunakan uji t. Hasil pengujian hipotesis secara parsial berdasarkan pengolahan *Eviews* ditunjukkan oleh tabel 7 di bawah ini:

Tabel 7 Pengujian Hipotesis Secara Parsial (Uji t)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Probability
C	-213.9282	58.28384	-3.670454	0.0003
X1	-1.989610	1.711159	-1.162726	0.2467
X2	-0.768079	1.512221	-0.507914	0.6122
X3	269.3479	73.14546	3.682360	0.0003
X4	-0.041187	0.032275	-1.276113	0.2038
X5	-0.026582	0.010229	-2.598771	0.0102
X6	-0.006995	0.004935	-1.417377	0.1583



Pembahasan

Pengaruh Inflasi Terhadap Volatilitas dan Stabilitas Pasar Modal Syariah

Dari perhitungan uji statistik t berdasarkan Tabel 7 diatas, diketahui bahwa nilai probabilitas variabel X_1 sebesar 0.2467, yang menandakan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap volatilitas dan stabilitas pasar modal syariah. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Setyani (2017) yang membuktikan bahwa inflasi tidak mampu mempengaruhi pergerakan saham syariah. Hal ini bermakna bahwa dalam waktu singkat, keputusan investor untuk berinvestasi pada saham syariah tidak dipengaruhi oleh pergerakan inflasi secara langsung. Investor tidak mempergunakan inflasi sebagai indikator atau pertimbangan dalam berinvestasi. Akan tetapi investor melakukan pertimbangan dan pengamatan pada aspek yang lain. Ini dikarenakan inflasi yang terjadi di Indonesia masih dapat dikendalikan karena kurang dari 10%, sehingga tidak terlalu mempengaruhi pergerakan indeks saham.

Pengaruh Suku Bunga Terhadap Volatilitas dan Stabilitas Pasar Modal Syariah

Nilai probabilitas X_2 sebesar 0.6122, menandakan bahwa suku bunga tidak berpengaruh terhadap volatilitas dan stabilitas pasar modal syariah. Hasil penelitian ini sejalan dengan Sanjaya dan Pratiwi (2018) yang mengungkapkan bahwa tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap Jakarta Islamic Indeks. Hal ini menandakan bahwa volatilitas dan stabilitas saham syariah lebih terpengaruh oleh faktor fundamental perusahaan dibandingkan pergerakan suku bunga. Karena pada dasarnya, saham dan suku bunga adalah dua hal yang bertolak belakang. Dari sudut pandang perusahaan, suku bunga adalah biaya modal (*cost of capital*) yang harus dikeluarkan perusahaan untuk memperoleh modal bagi investasi dan operasional perusahaan, sedangkan dari sudut pandang investor, suku bunga adalah biaya kesempatan (*opportunity cost*). Perusahaan sebisa mungkin menekan suku bunga untuk meningkatkan laba bersih perusahaan, yang akan berakibat pada hilangnya *opportunity cost* berupa bunga deposito bagi investor. Oleh karenanya, investor tidak melihat tingkat suku bunga sebagai indikator maupun pertimbangan dalam berinvestasi, tetapi investor melakukan pengamatan pada faktor yang lain.

Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Volatilitas dan Stabilitas Pasar Modal Syariah

Nilai probabilitas X_3 sebesar 0,0003 menandakan nilai tukar berpengaruh terhadap volatilitas dan stabilitas pasar modal syariah. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Ulandari (2017) yang menemukan bahwa nilai tukar berpengaruh dengan arah positif dan signifikan terhadap harga saham syariah. Hal ini menandakan bahwa apabila nilai tukar tidak efektif maka akan membawa dampak terhadap perekonomian. Adapun akibat yang timbul ialah penurunan pendapatan yang diterima masyarakat, menyusutnya simpanan domestik yang merupakan sumber modal investasi bagi masyarakat, berkurangnya antusiasme investor untuk berinvestasi di pasar modal.

Pengaruh Pertumbuhan Aset Terhadap Volatilitas dan Stabilitas Pasar Modal Syariah

Nilai probabilitas X_4 sebesar 0.2038 menunjukkan bahwa pertumbuhan aset tidak dapat mempengaruhi volatilitas dan stabilitas pasar modal syariah. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Hutapea (2017) yang menemukan bahwa pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap harga saham. Artinya, pemodal menganggap pertumbuhan aset sebagai faktor menguntungkan bagi perusahaan yang bisa saja kemudian membuat perusahaan menaikkan harga sahamnya. Pergerakan saham yang tinggi akan membuat pemodal enggan untuk menanamkan modalnya karena harga saham yang tinggi. Karena itu investor tidak menggunakan pertumbuhan aset sebagai pertimbangan dalam berinvestasi dan memilih melakukan pengamatan pada faktor lainnya.



Pengaruh Pertumbuhan Laba Terhadap Volatilitas dan Stabilitas Pasar Modal Syariah

Nilai probabilitas variabel X_5 sebesar 0.0102 menandakan bahwa pertumbuhan laba berpengaruh terhadap volatilitas dan stabilitas pasar modal syariah dengan arah negatif. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Munajat (2017) yang membuktikan bahwa pertumbuhan laba mampu mempengaruhi harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa dalam waktu singkat, kenaikan laba perusahaan dapat menurunkan harga saham, dikarenakan para investor akan memandang momentum pasar dan analisa teknikal jangka pendek, bukan memandang dari naik atau turunnya laba. Kondisi pasar saham yang harganya sudah naik terlalu tinggi, justru dapat membuat pelaku pasar melakukan aksi jual (*take profit*), sehingga momen pengumuman kenaikan laba kemungkinan besar tidak akan membawa pengaruh positif terhadap volatilitas pasar saham syariah. Begitu pula, jika harga saham tersebut sudah tinggi sebelumnya, maka pengumuman kenaikan laba boleh jadi tidak akan membuat investor tertarik untuk mengumpulkan saham lagi, karena secara harga sudah mahal, sehingga hanya akan dimanfaatkan untuk ambil keuntungan saja (Heze, 2019).

Pengaruh ROE Terhadap Volatilitas dan Stabilitas Pasar Modal Syariah

Variabel X_6 memiliki nilai probabilitas sebesar 0.1583 yang bermakna bahwa ROE tidak berpengaruh terhadap volatilitas dan stabilitas pasar modal syariah. Hasil penelitian ini didukung oleh Aminy dan Muhajir (2019), serta Asnaini, dkk (2016). Berdasarkan hasil perhitungan statistik, menandakan bahwa adanya peningkatan dan penurunan ROE tidak akan mempengaruhi volatilitas saham syariah. ROE hanya sekedar menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dengan menggunakan modal yang dimilikinya, tetapi kurang menggambarkan prospek dan perkembangan perusahaan, sehingga membuat ketidakpercayaan investor atas jaminan pengembalian dana yang telah ditanamnya. Oleh karenanya para investor tidak terlalu mempertimbangkan ROE dalam berinvestasi.

E. KESIMPULAN

Dari hasil penelitian dan uji statistik yang dilakukan, dapat ditarik kesimpulan bahwa dari ketiga faktor makro ekonomi berupa inflasi, suku bunga, dan nilai tukar, yang berpengaruh terhadap volatilitas dan stabilitas pasar modal syariah hanya nilai tukar dengan nilai probabilitas < 0.005 , yaitu sebesar 0.0003. Pada faktor ekonomi mikro, hanya pertumbuhan laba yang berpengaruh terhadap volatilitas dan stabilitas pasar modal syariah, dengan nilai probabilitas sebesar $0.0102 < 0.005$, sedangkan variabel pertumbuhan aset dan ROE tidak berpengaruh terhadap volatilitas dan stabilitas pasar modal syariah. Hal ini mengindikasikan bahwa faktor makro ekonomi bukanlah tolak ukur maupun pertimbangan utama bagi investor ketika berinvestasi, tetapi investor melakukan pengamatan pada aspek lainnya.

Saran yang dapat diberikan bagi perusahaan adalah untuk lebih memperhatikan faktor mikro ekonomi karena apabila faktor tersebut tidak stabil maka akan berdampak buruk terhadap investasi di pasar modal, khususnya pasar modal syariah yang sedang berkembang dan menunjukkan prospek yang baik. Dan bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat memperpanjang periode pengamatan serta melanjutkan penelitian serupa dengan menggunakan rasio-rasio keuangan lainnya, sehingga didapatkan rasio yang benar-benar mampu memprediksikan volatilitas harga saham syariah yang lebih akurat dan lebih baik.



DAFTAR PUSTAKA

- Abbas, Syed. S, Abbas, Rehana. K, Muhammad. A.,. (2013). Reexamining The-Relationship Of Earnings And Equity With Share Price: A Study Of Company Specific And Uncontrollable Dynamics In Pakistan. *Journals Sci, Int (Lahore)*, 25(4),927- 935. B. Z. University, Multan: Pakistan.
- Achmad. D, Ramli. I.,. (2013). The Changes in World Oil Prices, Monetary Factors, and Foreign Index Toward Composite Index Movement: Indonesian Case for the Period of 2005-2011. *Jurnal Ilmiah*. Universitas Tarumanegara.
- Aminy, M. Muhajir. (2019). Analisis Pengaruh Return no Asset (ROA), Return on Equity (ROE), Earning per Share (EPS) dan Price Earning Ratio (PER) terhadap Harga Saham yang Konsisten Listing pada Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2008-2012. *Journal of Enterprice and Development*. 1(2), 34-50.
- Asnaini, Elvira, R., Yuningsih, A. (2016). Pengaruh Profitabilitas dan Nilai Pasar Terhadap Harga Saham Syariah Pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) Tahun 2011-2013. *Baabu Al-Ilmi*,1(2). Oktober.
- Bank Indonesia. (2017). *Stabilitas Sistem Keuangan*. No. 28, Maret 2017.
- Bank Indonesia. (2019). *Kajian Stabilitas Keuangan*. No. 33, September 2019.
- Chrisna, H. (2011). *Pengaruh Return On Equity, Net Interest Margin, dan Dividend Payout Terhadap Harga Saham Perbankan di Bursa Efek Indonesia*. Tesis Magister Akuntansi Sekolah Pasca Sarjana Universitas Sumatera Utara.
- Darwati, S dan Santoso N, T.,. (2015). *Pengaruh Perubahan Nilai Tukar, Suku Bunga, Harga Minyak Dunia dan Indeks Saham Dow Jones Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan pada Pasar Modal di Negara-Negara ASEAN*. The 7th NCFB and Doctoral Colloquium 2014. ISSN NO.: 1978-6522.
- Deitiana, T.(2011). Pengaruh Rasio Keuangan, Pertumbuhan Penjualan, dan Dividen Terhadap Harga Saham. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 13(1).
- Godfrey, J., et al. (2010). *Accounting Theory*. 7th ed.nNew-York: McGraw Hill.
- Gujarati, N. D., Porter, D. C. (2013). *Dasar-dasar Ekonometrika*. Buku 1 dan Buku 2 Edisi-5. Jakarta: Salemba Empat.
- Hakim, L., Sunardi, N. (2017). Determinant of leverage and it's implication on company value of real estate and property sector listing in IDX period of 2011-2015. *Man in India*, 97(24), pp. 131-148.
- Heze, El. (2019). *Analisis Saham: Laba Naik, Tapi Saham Turun*. Diakses pada Agustus 5, 2021 dari, <https://www.sahamgain.com/2019/11/analisis-saham-laba-naik-tapi-saham.html>.
- Husain, T., & Sunardi, N. (2020). Firm's Value Prediction Based on Profitability Ratios and Dividend Policy. *Finance & Economics Review*, 2(2), 13-26.
- Hutapea, Daniel Rizky.(2017). *Pengaruh Pertumbuhan Aset Dan Arus Kas Bebas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Subsektor Logam Dan Sejenisnya) Tahun 2013-2015*. Thesis, UNIMED.
- Hykaj, K.(2015). Analysis Of Problematics Related To The Stock Market In Albania. *European Scientific Journal*. 11(34).



- Kabir, H., Ashraf, H., Jahiril, H., (2014). Impact of Capital Structure Policy on Value of The Firm – a Study on Some Selected Corporate Manufacturing Firms Under Dhaka Stock Exchange. *Ecoforum*, 3(2), 77-84.
- Kadim, A., Sunardi, N & Husain, T. (2020). The modeling firm's value based on financial ratios, intellectual capital and dividend policy. *Accounting*, 6(5), 859-870.
- Kohar, A., Ahmar, N., dan Suratno. (2018). Sensitivitas Faktor Ekonomi Makro dan Mikro Dalam Memprediksi Volatilitas Harga Saham Perusahaan Sektor Industri Food & Beverages. *JIAFE (Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi)*. 4(1), 85-100.
- Kusumajaya, D. K. O., (2011). *Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia*. Tesis S2, Universitas Udayana.
- Munajat. (2017). *Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar, Inflasi dan Pertumbuhan Laba Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Sub Sektor Batubara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015)*. Skripsi. Universitas Pasundan.
- Nardi Sunardi Et Al (2020). Determinants of Debt Policy and Company's Performance, *International Journal of Economics and Business Administration* Volume VIII Issue 4, 204-213
- Paul, Muthucattu, T., et al. (2011). A Study Of The Relation Between Inflation And Exchange Rates In The Fiji Islands: A Cointegration And Vector Error Correction Approach. *The Journal of Developing Areas*, 48(4). University of the South Pacific, Fiji.
- Sanjaya dan Pratiwi. (2018). Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Kurs, dan Inflasi Terhadap Jakarta Islamic Index (JII). *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*, 3(1). Januari-Juni.
- Setyani. (2017). Pengaruh Inflasi dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. *Jurnal Ekonomi Islam*, 8(2), 213-238.
- Sihaloho, L. (2013). *Pengaruh Inflasi, Suku Bunga dan Book Value (BV) terhadap Harga Saham Perusahaan Indeks LQ 45 yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
- Sugiyono. (2010). *Statistika Untuk Penelitian*. Bandung: Alfabeta.
- Suharsono. A, Nastiti, Khoiru, L. A. (2012). Analisis Volatilitas Saham Perusahaan Go Public Dengan Metode ARCH-GARCH. *Jurnal Sain dan Seni ITS*, 1(1), 259-264.
- Tim Studi Volatilitas Pasar Modal Indonesia dan Perekonomian Dunia. (2011). *Laporan Studi Volatilitas Pasar Modal Indonesia dan Perekonomian Dunia*. Jakarta: Kementerian Keuangan Republik Indonesia, Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan.
- Tsay, R. S. (2005). *Analysis of Financial Time Series*. New York: Wiley Interscience.
- Ulandari, S. (2017). *Pengaruh Inflasi Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Harga Saham Di Sektor Industri Barang Konsumsi Pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Tahun 2012-2016*. Skripsi. UIN Raden Fatah Palembang.

