

**PENGARUH INFLASI, SUKU BUNGA, NILAI TUKAR/KURS,
DAN IHSG TERHADAP HARGA SAHAM SYARIAH
PENDEKATAN ERROR CORRECTION MODEL**
(Penelitian Pada PT Astra Agro Lestari Tbk di *Jakarta Islamic Index*)
Periode 2006.1 sd 2013.12

Oleh :

Ayus Ahmad Yusuf¹
(ayusayusuf@yahoo.co.id)

&

Amir Hamzah²
(amir_hamzah111@yahoo.com)

ABSTRACT

The purpose of this research is to analyze the short and long run relationship between four macro economic variables, inflation, interest rate, exchange rate, and JCI on Sharia Stock Price. The data for assessing this research are acquired from the monthly financial reports published by Bank Indonesia, Central Bureau of Statistics and Indonesia Stock Exchange from January 2006 to December 2013. The Method and statistical analysis in this research used stasionarity test, The Classical Assumptions Test, Cointegration Test, Error Correction Model Test and The Test Of Significance. The data analyzing performed by statistical data processing software Eviews 4. The research shows that partially there are a relationship negative between inflation, interest rate, and exchange rate on sharia stock price in the long term. And JCI positive effect on sharia stock price. And than partially there are a relationship negative between inflation, interest rate and Exchange rate on sharia stock price in the short term. While JCI positive effect on sharia stock price in the short term. Simultaneous there are a relationship between inflation, interest rate, exchange rate and JCI on Sharia Stock Price in the long term and short term. It's mean macro variables can be used to perdic movements sharia stock price in the long term and short term.

¹ Dosen tetap pada Fakultas Syariah dan Ekonomi Islam IAIN Syekh Nurjati Cirebon

² Mahasiswa Pascasarjana Magister Akuntansi Universitas Jendral Soedirman

Key Word : Inflation, Interest Rate, Exchange Rate, JCI, Sharia Stock Price, Error Correction Model

PENDAHULUAN

Menurut Mohamad Samsul³, 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 dolar 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 dolar 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, Harga Saham *Jakarta Islamic Index* juga akan terkena dampak negatif atau positif tergantung pada kelompok yang dominan dampaknya.

Bagi investor sendiri, depresiasi rupiah terhadap dollar menandakan bahwa prospek perekonomian Indonesia suram. Sebab depresiasi rupiah dapat terjadi apabila faktor fundamental perekonomian Indonesia tidaklah kuat, sehingga dolar Amerika akan menguat dan akan menurunkan harga saham *Jakarta Islamic Index* di BEI. Hal ini tentunya menambah resiko bagi investor apabila hendak berinvestasi di bursa saham Indonesia. Investor tentunya akan menghindari resiko, sehingga investor akan cenderung melakukan aksi jual dan menunggu hingga situasi perekonomian dirasakan membaik. Aksi jual yang dilakukan investor ini akan mendorong penurunan indeks harga saham di BEI dan mengalihkan investasinya ke dolar Amerika.

IHSG menggambarkan kinerja saham-saham yang tergantung didalamnya, kenaikan IHSG secara umum menggambarkan kinerja saham-saham yang tergabung didalamnya menunjukkan kinerja yang baik, sebaliknya penurunan IHSG, secara umum menunjukkan penurunan kinerja saham-saham yang tergabung didalamnya. Indeks Harga Saham Gabungan (disingkat IHSG), dalam bahasa Inggris disebut juga *Jakarta Composite Index (JCI)*, atau *JSX Composite* merupakan salah satu indeks saham yang digunakan oleh Bursa Efek Indonesia.

IHSG mencakup saham syariah dan saham-saham yang tidak termasuk dalam kategori syariah, dalam sektor keuangan syariah khususnya saham syariah kelompok saham-saham syariah dikelompokkan kedalam saham *Jakarta Islamic Index (JII)*. Suku

³ Samsul Mohamad, “*Pasar Modal & Manajemen Portofolio*” Erlangga . 2006.

bunga menggambarkan tingkat keuntungan investasi dan menggambarkan ukuran biaya modal yang harus dikeluarkan. *BI Rate* (suku bunga) merupakan instrument yang digunakan bank sentral (Bank Indonesia) untuk mengendalikan Inflasi.

Apabila terjadi kenaikan *BI Rate* maka para investor cenderung untuk mengalihkan dana mereka untuk didepositokan, namun jika *BI Rate* mengalami penurunan maka para investor cenderung melakukan investasi dengan melakukan pembelian saham, kedua keputusan tersebut, baik melakukan investasi dengan melakukan deposito maupun dengan melakukan investasi dipasar modal akan berdampak kepada naik atau turunnya harga saham, yang juga berdampak kepada indeks harga saham, tidak terkecuali *Jakarta Islamic Indeks*.

Berdasarkan uraian latar belakang masalah diatas penulis mengemukakan identifikasi masalah dari penelitian ini adalah :

1. Bagaimana pengaruh jangka panjang dan jangka pendek variabel Inflasi terhadap Harga Saham Syariah?
2. Bagaimana pengaruh jangka panjang dan jangka pendek variabel Suku Bunga *BI Rate* terhadap Harga Saham Syariah?
3. Bagaimana pengaruh jangka panjang dan jangka pendek variabel *Kurs* terhadap Harga Saham Syariah ?
4. Bagaimana pengaruh jangka panjang dan jangka pendek variabel Index Harga Saham Gabungan (IHSG) terhadap Harga Saham Syariah?
5. Bagaimana pengaruh jangka panjang dan jangka pendek secara bersama-sama variabel Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar / *Kurs*, dan IHSG terhadap Harga Saham Syariah ?

Adapun tujuan dari diadakannya penelitian ini adalah

1. Untuk mengetahui pengaruh jangka panjang dan jangka pendek variabel Inflasi terhadap Harga Saham Syariah.
2. Untuk mengetahui pengaruh jangka panjang dan jangka pendek variabel Suku Bunga terhadap Harga Saham Syariah.
3. Untuk mengetahui pengaruh jangka panjang dan jangka pendek variabel Nilai Tukar /*Kurs* terhadap Harga Saham Syariah.
4. Untuk mengetahui pengaruh jangka panjang dan jangka pendek variabel Index Harga Saham Gabungan (IHSG) terhadap Harga Saham Syariah.
5. Untuk mengetahui pengaruh jangka panjang dan jangka pendek secara bersama-sama variabel Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar / *Kurs*, dan IHSG terhadap Harga Saham Syariah.

KAJIAN TEORI, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

Saham merupakan tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan. Wujud saham adalah selebar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik sebagian perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Besar atau kecilnya kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut.

Inflasi adalah proses kenaikan harga-harga barang umum secara terus-menerus dalam jangka waktu panjang, kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak dapat disebut inflasi kecuali bila kenaikan itu meluas (atau mengakibatkan kenaikan harga) pada barang lainnya.

Bunga adalah merupakan imbalan atas berpisahnya dengan (atau tidak dipegangnya ditangan) *likuiditas* (Keynes). Suku bunga menggambarkan tingkat keuntungan investasi dan menggambarkan ukuran biaya modal yang harus dikeluarkan. Ketika pemberi pinjaman menyepakati tingkat bunga nominan, mereka tidak tahu berapa tingkat inflasi atas kesepakatan pinjaman itu, karena itu kita harus membedakan antara dua konsep tingkat *bunga rill* :tingkat *bunga rill* yang diharapkan pemberi pinjaman dan peminjam ketika kesepakatan dibuat, disebut tingkat *bunga rill ex ante*, dan *tingkat bunga rill* yang terealisasi secara nyata, disebut *tingkat bunga rill ex post*.

Nilai tukar atau *kurs* adalah perbandingan antara harga mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain. Misal *kurs* rupiah terhadap dolar Arnerika menunjukkan berapa rupiah yang diperlukan untuk ditukarkan dengan satu dolar Amerika.

IHSG merupakan gambaran dari pergerakan seluruh *saham biasa* dan *saham preferen* yang tercatat di BEI. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menunjukkan pergerakan harga saham secara umum yang tercatat di bursa efek. Indeks inilah yang paling banyak digunakan dan dipakai sebagai acuan tentang perkembangan kegiatan di pasar modal. IHSG bisa dipakai untuk menilai situasi pasar secara umum atau mengukur apakah harga saham mengalami kenaikan atau penurunan. IHSG melibatkan seluruh harga saham yang tercatat di bursa.

“Harga saham ditentukan menurut hukum permintaan dan penawaran atau kekuatan tawar-menawar. Makin banyak orang ingin membeli saham, maka harga saham tersebut cenderung bergerak naik. Sebaliknya, makin banyak orang yang ingin menjual saham, maka saham tersebut akan bergerak turun”.

Faktor makro merupakan faktor yang berada di luar perusahaan, tetapi mempunyai pengaruh terhadap kenaikan atau penurunan kinerja perusahaan secara langsung maupun tidak langsung. Faktor makro terdiri dari makro ekonomi dan makro non ekonomi. Faktor makro ekonomi yang secara langsung dapat mempengaruhi kinerja saham maupun kinerja perusahaan antara lain:

1. Tingkat Bunga Umum Domestik
2. Tingkat Inflasi
3. Peraturan Perpajakan
4. Kebijakan khusus pemerintah yang terkait dengan perusahaan tertentu
5. Kurs Valuta Asing
6. Tingkat bunga pinjaman luar negeri
7. Kondisi Perekonomian Internasional
8. Siklus Ekonomi
9. Faham Ekonomi
10. Peredaran uang.

Perubahan faktor makro ekonomi di atas tidak akan dengan seketika mempengaruhi kinerja perusahaan, tetapi secara perlahan dalam jangka panjang. Sebaliknya harga saham akan terpengaruh dengan seketika oleh perubahan faktor makro ekonomi itu karena para investor lebih cepat bereaksi. Ketika perubahan faktor makro ekonomi itu terjadi, investor akan mengkalkulasikan dampaknya baik yang positif maupun yang negatif terhadap kinerja perusahaan beberapa tahun ke depan, kemudian mengambil keputusan membeli atau menjual saham yang bersangkutan. Oleh karena itu, harga saham lebih cepat menyesuaikan diri dari pada kinerja perusahaan terhadap perubahan variabel makro ekonomi.

Perubahan satu variabel makro ekonomi memiliki dampak berbeda terhadap setiap jenis saham, yaitu saham dapat terkena dampak positif sedangkan saham yang lainnya terkena dampak negatif. Misalnya kenaikan kurs US \$ yang tajam terhadap rupiah akan berdampak negatif terhadap emiten yang memiliki utang dalam dolar sementara produk emiten tersebut dijual secara lokal. sementara itu, emiten yang berorientasi ekspor akan menerima dampak positif dari kenaikan kurs US \$ tersebut. ini berarti emiten yang terkena dampak negatif akan mengalami penurunan di Bursa Efek, sementara emiten yang terkena dampak positif akan meningkat harga sahamnya.

Perkembangan ekonomi makro yang baik akan mempengaruhi laba perusahaan, hal ini disebabkan oleh munculnya kepercayaan investor untuk melakukan investasi, tingkat pertumbuhan yang baik, inflasi yang stabil setidaknya akan menjadikan laba perusahaan meningkat, dan sebaliknya jika pertumbuhan ekonomi buruk maka akan menurunkan laba perusahaan dan pada akhirnya akan menurunkan harga saham.

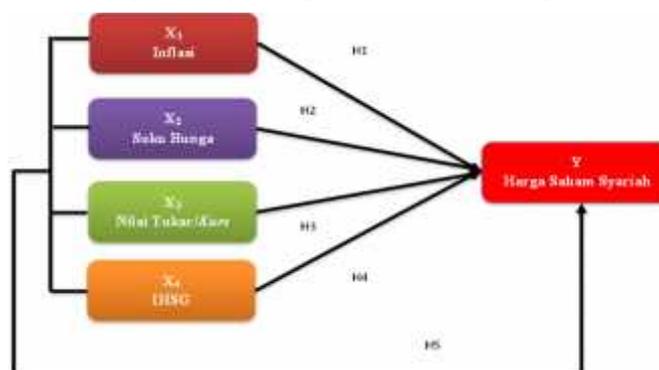
Brigham and Houston menyatakan bahwa *Faktor Fundamental* makroekonomi: inflasi, tingkat bunga, *kurs* dan pertumbuhan ekonomi merupakan faktor-faktor yang sangat diperhatikan oleh para pelaku pasar bursa. Perubahan-perubahan yang terjadi pada faktor ini dapat mengakibatkan perubahan-perubahan di pasar modal, yaitu meningkat atau menurunnya harga saham. *Volatilitas* dari harga-harga saham di pasar modal dapat

berpotensi untuk meningkatkan atau menurunkan *resiko sistematis*. Oleh karena itu, perubahan-perubahan pada faktor makroekonomi dapat berpotensi untuk meningkatkan atau menurunkan *resiko sistematis*. Kondisi makroekonomi yang memburuk akan meningkatkan *resiko sistematis*, sedangkan kondisi makroekonomi yang membaik akan menurunkan *resiko sistematis*.

Fabozzi Menyatakan Umumnya saham memiliki dua sumber resiko yang mempengaruhi *return saham*, yaitu resiko sistematis dan resiko spesifik perusahaan atau resiko tidak sistematis. resiko sistematis sebagai sebagian dari perubahan aktiva yang dapat di hubungkan dengan faktor umum, resiko sistematis disebut resiko pasar atau resiko yang tidak bisa di bagi. resiko sistematis merupakan resiko yang berasal dari kondisi ekonomi dan kondisi pasar umum yang tidak dapat di definisikan. Sedangkan resiko spesifik perusahaan adalah faktor resiko yang unik terkait dengan kondisi perusahaan dan dapat di diversifikasikan. Dari pendekatan tersebut maka terbentuk rumus return saham yang di harapkan merupakan hasil dari penjumlahan resiko sistematis dan resiko spesifik perusahaan.

Hermanto dan Manurung dalam penelitiannya tentang pengaruh variabel makro, investor, dan bursa yang telah maju terhadap indeks BEJ mengungkapkan bahwa bahwa variabel jumlah uang beredar (dalam arti M2) mempunyai pengaruh yang positif terhadap indeks BEJ. Karena dana yang dipegang oleh masyarakat semakin banyak maka semakin banyak pula dana yang akan digunakan untuk melakukan investasi di bursa saham. Sehingga akan menaikkan harga saham-saham yang nantinya akan berpengaruh pada kenaikan IHSG.

Syahib menyatakan faktor rasional yang mempengaruhi keputusan calon investor untuk membeli saham, pada umumnya berkaitan dengan sesuatu yang disebut *faktor fundamental*. Oleh karena itu, seorang *fundamentalis* mencoba untuk mempelajari hubungan antara kondisi perusahaan (dalam hal ini digambarkan oleh penilaian atas rasio-rasio keuangan bank) dengan harga atau *return sahamnya*. *Faktor fundamental* sangat kompleks dan luas cakupannya, meliputi tidak hanya *faktor fundamental* makro yang berada diluar kendali perusahaan, tetapi juga *faktor fundamental mikro* yang berada dalam kendali perusahaan. *Faktor fundamental* makro meliputi inflasi, *kurs*, dan suku bunga, oleh sebab itu pemerintah yang memiliki tujuan pertumbuhan ekonomi yang baik cenderung akan mengendalikan inflasi, menjaga *kurs* agar tetap stabil, dan suku bunga yang relatif rendah.



Gambar 1.1 Paradigma Penelitian

Berdasarkan deskripsi teoritis dan kerangka berfikir diatas, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 1

Terdapat pengaruh negatif variabel Inflasi terhadap Harga Saham Syariah Secara Jangka Panjang dan Jangka Pendek

Hipotesis 2

Terdapat pengaruh negatif variabel Suku Bunga terhadap Harga Saham Syariah Secara Jangka Panjang dan Jangka Pendek

Hipotesis 3

Terdapat Pengaruh negatif variabel Nilai Tukar / *Kurs* terhadap Harga Saham Syariah Secara Jangka Panjang dan Jangka Pendek

Hipotesis 4

Terdapat pengaruh positif variabel IHSG terhadap Harga Saham Syariah Secara Jangka Panjang dan Jangka Pendek

Hipotesis 5

Terdapat pengaruh secara bersama-sama antara Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar / *Kurs*, dan IHSG terhadap Harga Saham Syariah Secara Jangka Panjang dan Jangka Pendek.

METODOLOGI PENELITIAN

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode penelitian verifikatif. Metode penelitian verifikatif adalah suatu metode yang bertujuan menggambarkan hubungan atau pengaruh antara variabel dengan cara mengumpulkan data, mengolah, menganalisis dan menginterpretasikan data dalam pengujian hipotesis statistik. Atau metode verifikatif merupakan metode yang menguji pengetahuan bersifat kausal atau untuk mengetahui hubungan sebab akibat dari penelitian tersebut, pembentukan model estimasi, dan metode estimasi, selanjutnya metode pengujian hasil-hasil empirik yang terdiri dari pengujian signifikansi parameter dan pengujian terhadap beberapa asumsi klasik.

Sumber data yang digunakan oleh peneliti bersumber dari Badan Pusat Statistik (Inflasi), Bank Indonesia (Suku Bunga *BI Rate* dan *Kurs*), Statistik Bursa Efek Indonesia (Harga Saham Syariah dan *IHSG*). Dimana data-data dalam penelitian yang penulis gunakan dalam penelitian ini adalah Inflasi, Suku Bunga *BI Rate*, *Kurs*, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Harga Saham Syariah pada PT Astra Agro Lestari Tbk di Jakarta Islamic Index (*JII*). Data-data yang digunakan tersebut adalah data perbulan periode 2006.1 s.d 2013.12

Metode analisis yang digunakan Uji Stasionaritas Data, Uji Asumsi Klasik (Uji Normalitas, Autokorelasi, Multikolinearitas, Heteroskedastisitas), Uji Kointegrasi, Uji Model Error Correction Model.

Error Correction Model (ECM) atau model koreksi kesalahan pada dasarnya membahas model ekonometrika yang berkaitan dengan model linier dinamis, diaman model tersebut menjelaskan hubungan antar variabel tergantung dan variabel bebas pada waktu sekarang dan waktu lampau. Keunggulan digunakannya ECM antara lain dapat menghindari regresi dalam teori ekonomi serta untuk menaksir koefisien regresi jangka panjang maupun jangka pendek.

Adapun Persamaan regresi linier untuk menadapatkan hubunan kesimbangan jangka panjang dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$Y_t = \alpha_0 + \alpha_1 INF_t + \alpha_2 BIR_t + \alpha_3 KURS_t + \alpha_4 IHSG_t + \mu_t$$

Dimana Y_t adalah harga saham pada periode t

α_0 adalah konstanta

$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3, \alpha_4$ adalah koefisien dari INF, BIR, KURS dan IHSG

μ_t adalah residual kointegrasi

Model persamaan ECM untuk menjelaskan hubungan jangka pendek antara variabel terikat dan variabel bebas dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$Y_t = \alpha_0 + \alpha_1 X_t + \alpha_2 X_{t-1} + \alpha_3 X_{t-2} + \alpha_4 X_{t-3} + \alpha_5 Y_{t-1} + (\alpha_6 Y_{t-1} - b_1 X_{t-1} - b_2 X_{t-2} - b_3 X_{t-3} - b_4 X_{t-4} - b_5 Y_{t-2}) + e_t$$

Untuk menguji koefisien regresi pengaruh variabel Inflasi, BI Rate, Kurs, IHSG, secara bersama-sama terhadap harga saham syariah, akan dilakukan uji F

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Stasioneritas

Tabel 4.1
Hasil Uji Akar-akar Unit Variabel Harga saham syariah, Inflasi, Suku Bunga BI Rate, Kurs, dan IHSG
2006.1 s.d 2013.12

Variabel	Nilai DF	Nilai ADF
Inflasi (X_1)	-3.418471	-3.269386
Suku Bunga <i>BI Rate</i> (X_2)	-2.929242	-2.908887
Nilai Tukar/ <i>Kurs</i> (X_3)	-1.149110	-1.878630
IHSG (X_4)	-1.104005	-1.104005
Harga Saham Syariah (Y)	-2.716144	-2.716144

Sumber : data diolah dengan menggunakan Eviews

Keterangan : Nilai DF dan ADF tabel dengan $\alpha = 5\%$, $N = 96$ adalah masing-masing -2.8922 dan -3.4602

Berdasarkan tabel 4.1 terlihat bahwa dari estimasi yang telah dilakukan menunjukkan bahwa variabel-variabel yang memiliki nilai absolut DF dan ADF hitung yang lebih kecil dibandingkan dengan DF dan ADF Tabel pada tingkat kepercayaan 5%, maka secara keseluruhan semua variabel belum stasioner. Untuk mengetahui pada derajat berapa data akan stasioner maka selanjutnya perlu dilakukan uji derajat integrasi.

Hasil Uji Derajat Integrasi

Tabel 4.2
Hasil Uji Derajat Integrasi Satu Variabel Harga saham syariah, Inflasi, Suku Bunga BI Rate, Kurs, dan IHSG
2006.1 s.d 2013.12

Variabel	Nilai DF	Nilai ADF
Inflasi (X_1)	-6.436792	-6.875658
Suku Bunga <i>BI Rate</i> (X_2)	-7.321770	-4.675220
Nilai Tukar/ <i>Kurs</i> (X_3)	-7.735897	-5.251935
IHSG (X_4)	-6.831386	-7.810476
Harga Saham Syariah (Y)	-6.327375	-6.541447

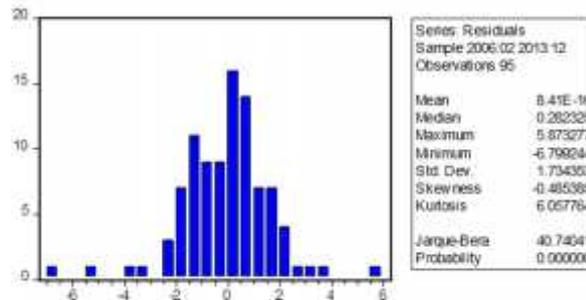
Sumber : data diolah dengan menggunakan Eviews

Keterangan : Nilai DF dan ADF tabel dengan $\alpha = 5\%$, $N = 96$ adalah masing-masing - 2.8922 dan -3.4602

Dari tabel 4.2, diperoleh bahwa seluruh nilai DF dan ADF Variabel-variabel amatan lebih besar dari nilai DF dan ADF hitung pada tingkat kepercayaan 5%. Hal ini menunjukkan bahwa seluruh variabel amatan telah stasioner pada derajat satu atau I(1). Dengan demikian dapat dikatakan seluruh variabel telah stasioner pada derajat pertama I (1).

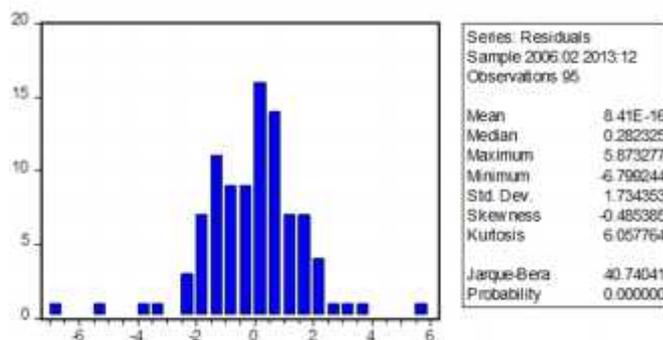
Hasil Uji Asumsi Klasik

- Uji Normalitas



Gambar 4.6 Uji Normalitas Estimasi Jangka Panjang

Berdasarkan gambar 4.6 diatas menunjukkan bahwa hasil data berdistribusi normal atau tidak dengan menggunakan Uji Jarque – Bera . Hasil nilai JB-Test sebesar 50.73909, dengan probabilitas $0,00000 < 0,05$ dan nilai $JB_{hitung} < \text{nilai } X^2_{tabel}$ yaitu $46,11924 < 124,342$ maka semua variabel inflasi, suku bunga *BI Rate*, Nilai Tukar/*Kurs*, IHSG dan Harga Saham Syariah secara jangka panjang berdistribusi normal..



Gambar 4.7 Uji Normalitas Estimasi Jangka Pendek

Berdasarkan gambar 4.7 diatas menunjukkan bahwa hasil data berdistribusi normal atau tidak dengan menggunakan Uji Jarque – Bera . Hasil nilai JB-Test sebesar 40.74041, dengan probabilitas $0,00000 < 0,05$ dan nilai $JB_{hitung} < \text{nilai } X^2_{tabel}$ yaitu $40.74041 < 124.342$ maka semua variabel inflasi, suku bunga *BI Rate*, Nilai Tukar/*Kurs*, IHSG dan Harga Saham Syariah secara jangka pendek berdistribusi normal, berarti data telah memenuhi asumsi normalitas.

- Uji Autokorelasi

Tabel 4.3
Hasil Uji LM (Uji *Serial Correlation*) Estimasi Jangka Panjang

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	214.5248	Probability	0.000000
Obs*R-squared	67.62793	Probability	0.000000

Sumber : data diolah dengan Eviews

Berdasarkan tabel 4.3, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah autokorelasi dari hasil estimasi model jangka panjang, karena nilai X^2 (Obs*R-squared) lebih kecil dibandingkan dengan nilai X^2 tabel dengan derajat kepercayaan 5% atau $67.62793 < 124.342$.

Tabel 4.4
Hasil Uji LM (Uji *Serial Correlation*) Estimasi Jangka Pendek

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	121.2531	Probability	0.000000
Obs*R-squared	52.46511	Probability	0.000000

Sumber : data diolah dengan Eviews

Berdasarkan tabel 4.4, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah autokorelasi dari hasil estimasi model jangka pendek, karena nilai X^2 (Obs*R-squared) lebih kecil dibandingkan dengan nilai X^2 tabel dengan derajat kepercayaan 5% atau $52.46511 < 124.342$.

- Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4.5

Uji Hasil White Heteroskedastisitas Estimasi Jangka Panjang

White Heteroskedasticity Test:

F-statistic	2.614549	Probability	0.003588
Obs*R-squared	29.87962	Probability	0.007928

Sumber : data diolah dengan Eviews

Berdasarkan tabel 4.5 didapatkan hasil untuk uji heteroskedastisitas menggunakan uji white yaitu didapatkan nilai R^2 (R-squared) 29.87962 dengan nilai probabilitas 0,007928 yang artinya bahwa nilai $R^2 < \text{nilai } X^2$ atau $29.87962 < 124.342$ dengan tingkat kepercayaan 5% sehingga dalam persamaan jangka panjang tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 4.6

Uji Hasil White Heteroskedastisitas Estimasi Jangka Pendek

White Heteroskedasticity Test:

F-statistic	1.318667	Probability	0.001366
Obs*R-squared	30.82980	Probability	0.008355

Sumber : data diolah dengan Eviews

Berdasarkan tabel 4.6 didapatkan hasil untuk uji heteroskedastisitas menggunakan uji white yaitu didapatkan nilai R^2 (R-squared) 30.82980 dengan nilai probabilitas 0,008355 yang artinya bahwa nilai $R^2 < \text{nilai } X^2$ atau $30.82980 < 124.342$ dengan tingkat kepercayaan 5% sehingga dalam persamaan jangka pendek tidak terjadi heteroskedastisitas

- Uji Linieritas

Tabel 4.7

Hasil Uji Linieritas Persamaan Estimasi Jangka Panjang dengan Uji Ramsey Test

Ramsey RESET Test:

F-statistic	24.54328	Probability	0.000003
Log likelihood ratio	23.14973	Probability	0.000001

Sumber : data diolah dengan eviews

Berdasarkan tabel 4.7 didapatkan hasil untuk uji linieritas yaitu membandingkan F_{test} dengan F_{tabel} dari data diatas F_{test} sebesar 24.54328 dengan probabilitas 0,000003 lebih kecil dari 0,05 atau tingkat kepercayaan 5%, sedangkan F_{tabel} sebesar 2.29, maka hasil F_{test} dengan F_{tabel} lebih besar F_{test} ($24.54328 > 2.29$) artinya bahwa dalam model regresi jangka panjang ini tidak terjadi Linieritas antara variabel bebas.

Tabel 4.8
Hasil Uji Linieritas Persamaan Estimasi Jangka Pendek
dengan Uji Ramsey Test

Ramsey RESET Test:

F-statistic	5.898724	Probability	0.017285
Log likelihood ratio	6.447360	Probability	0.011112

Sumber : data diolah dengan eviews

Berdasarkan tabel 4.8 didapatkan hasil untuk uji linieritas yaitu membandingkan F_{test} dengan F_{tabel} dari data diatas F_{test} sebesar 5.898724 dengan probabilitas 0,017285 lebih kecil dari 0,05 atau tingkat kepercayaan 5%, sedangkan F_{tabel} sebesar 2.29, maka hasil F_{test} dengan F_{tabel} lebih besar F_{test} ($5.898724 > 2.29$) artinya bahwa dalam model regresi jangka pendek ini tidak terjadi Linieritas antara variabel bebas.

Hasil Uji Kointegrasi

Tabel 4.9
Hasil Uji Kointegrasi Harga Saham syariah
2006.1 s.d 2013.12

Variabel Tak Bebas : Harga Saham Syariah		
Variabel Bebas	Nilai Koefisien	Nilai t-Statistik
Konstanta	57.46847	7.068410
Inflasi	-0.003576	-2.432349
Suku Bunga <i>BI Rate</i>	-0.029510	-4.774526
<i>KURS</i>	-1.858764	-3.514608
IHSG	0.354693	3.545438
CRDW = 1.848320	DF = -5.484230	ADF = -4.867361

Sumber : data diolah dengan Eviews

Keterangan : Nilai CRDW, DF dan ADF tabel dengan $\alpha = 5\%$, Jumlah variabel 5, N = 96 adalah masing-masing 1.66, 2.89, 3.45

Berdasarkan tabel 4.9 memperlihatkan bahwa nilai CRDW-hitung lebih besar dari nilai CRDW tabel dan hal ini mencirikan bahwa residual regresi kointegrasi persamaan harga saham syariah adalah stasioner. Indikator lain yang dapat digunakan dalam uji kointegrasi adalah nilai DF dan ADF.

Hasil estimasi menunjukkan bahwa Nilai DF dan ADF hitung lebih besar dari nilai DF dan ADF tabel. Hal ini menggambarkan bahwa perilaku data yang digunakan mendukung adanya kemungkinan hubungan keseimbangan jangka panjang seperti yang diharapkan oleh teori-teori ekonomi.

Secara keseluruhan tanda koefisien kointegrasi untuk seluruh variabel ternyata sesuai dengan hipotesis, dan semua variabel signifikan.

Hasil Pengujian Error Correction Model (ECM)

Untuk mendapatkan ilustrasi mengenai pengaruh dinamika jangka panjang dan jangka pendek dari masing-masing variabel inflasi, suku bunga *BI Rate*, Nilai Tukar/*Kurs*, dan IHSG terhadap Harga Saham Syariah maka dapat dilakukan pengujian dengan menggunakan pendekatan *Error Correction Model* (ECM). Dalam membentuk persamaan model ECM, residual (*error term*) yang diperoleh dari hasil persamaan kointegrasi jangka panjang akan digunakan sebagai koefisien *error correction* bersamaan dengan determinan jangka pendek dari persamaan harga saham syariah.

Hasil Analisis Keseimbangan Jangka Panjang

Tabel 4.10 Hasil Regresi Keseimbangan Jangka Panjang

Variabel	Koefisien	t-statistic	Probabilitas
o	57.46847	7.068410	0.0000
Inflasi (X ₁)	-0.003576	-2.432349	0.0055
Suku Bunga <i>BI Rate</i> (X ₂)	-0.029510	-4.774526	0.0000
Nilai Tukar/ <i>Kurs</i> (X ₃)	-1.858764	-3.514608	0.0007
IHSG (X ₄)	0.354693	3.545438	0.0006
F-statistic = 33.02235		R ² = 0.592092	
Prob (F-stat) = 0,000000		Adjusted R-squared = 0.574162	

Sumber : data yang diolah menggunakan Eviews

Adapun bentuk persamaan hubungan keseimbangan jangka panjang dalam penelitian ini, setelah diregresi seperti dalam persamaan (3.3) menghasilkan persamaan sebagai berikut :

$$Y_t = 57.46847 - 0.003576INF_t - 0.029510BIR_t - 1.858764KURS_t + 0.354693IHSG_t \dots\dots\dots$$

Untuk mengamati pengaruh jangka panjang antara variabel-variabel yang diamati dapat dilihat dari persamaan regresinya. Jika nilai probabilitas dari variabel-variabel yang diamati $< 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima, hal ini berarti variabel-variabel yang diamati berpengaruh pada Harga Saham Syariah.

Dari persamaan Jangka Panjang tersebut dapat dijelaskan konstanta sebesar 57.46847 menunjukkan bahwa apabila inflasi, Suku Bunga *BI Rate*, Nilai Tukar/*Kurs* dan IHSG hasil nialinya adalah 0, maka Harga Saham Syariah nilainya adalah Rp. 57,46 Koefisien regresi variabel inflasi sebesar -0.003575 menunjukkan bahwa apabila variabel independen lain nilainya tetap dan inflasi mengalami penurunan sebesar 1% maka harga saham syariah akan mengalami penurunan sebesar 0,003575%.

Koefisien regresi variabel Suku Bunga *BI Rate* sebesar -0.029510 menunjukkan bahwa apabila variabel independen lain nilainya tetap dan Suku Bunga *BI Rate* mengalami penurunan 1% maka Harga Saham Syariah akan mengalami penurunan 0.029510 %.

Koefisien regresi variabel Nilai Tukar/*Kurs* sebesar -1.858764 menunjukkan bahwa apabila variabel independen lain nilainya tetap dan Nilai Tukar/*Kurs* mengalami penurunan 1% maka Harga Saham Syariah akan mengalami penurunan 1.858764 %.

Koefisien regresi variabel IHSG sebesar 0.345693 menunjukkan bahwa apabila variabel independen lain nilainya tetap dan IHSG mengalami penurunan 1% maka Harga Saham Syariah akan mengalami penurunan 0.345693 %.

Jika Koefisien bernilai positif artinya hubungan positif antara Inflasi, Suku Bunga *BI Rate*, Nilai Tukar/*Kurs*, dan IHSG dengan Harga Saham Syariah. Semakin naik Inflasi, Suku Bunga *BI Rate*, Nilai Tukar/*Kurs*, dan IHSG maka semakin meningkat Harga Saham Syariah.

Koefisien bernilai negatif artinya hubungan negatif antara Inflasi, Suku Bunga *BI Rate*, Nilai Tukar/*Kurs*, dan IHSG dengan Harga Saham Syariah. Semakin turun Inflasi, Suku Bunga *BI Rate*, Nilai Tukar/*Kurs*, dan IHSG maka semakin menurun pulat Harga Saham Syariah

Hasil Analisis Keseimbangan Jangka Pendek

Tabel 4.11 Hasil Regresi Jangka Pendek

Variabel	Koefisien	t-statistic	Probabilitas
----------	-----------	-------------	--------------

o	-8.934980	-2.246678	0.0273
DInflasi (X ₁)	-0.001080	-3.518454	0.0035
DSuku Bunga <i>BI Rate</i> (X ₂)	-0.021936	-1.822902	0.0718
DNilai Tukar/ <i>Kurs</i> (X ₃)	-0.323579	-2.452558	0.0220
DIHSG (X ₄)	5.489633	4.394481	0.0000
Residual	0.210247	4.221333	0.0001
F-statistic = 7.186307	R ² = 0.432110		
Prob (F-stat) = 0,00000	Adjusted R-squared = 0.371980		

Sumber : data yang diolah menggunakan Eviews

Untuk menganalisis pengaruh jangka pendek antara variabel bebas terhadap variabel terikat, dilakukan regresi sesuai dengan persamaan (3.11), dengan hasil sebagai berikut :

$$Y_t = -8.934980 - 0.001080 \text{ INF}_t - 0.021936 \text{ BIR}_t - 0.323579 \text{ KURS}_t + 5.489633 \text{ IHSG}_t + 0.210247 e_t \quad (4.3)$$

Persamaan (4.3) menjelaskan bahwa perubahan Y (Harga Saham Syariah) pada masa sekarang dipengaruhi oleh perubahan variabel-variabel bebas dalam hal ini inflasi, Suku Bunga *BI Rate*, Nilai Tukar/*KURS*, dan IHSG, serta dipengaruhi oleh kesalahan keseimbangan (*error correction component*) periode sebelumnya. Kesalahan ketidakseimbangan ini adalah variabel gangguan periode sebelumnya. Persamaan diatas merupakan model ECM.

Dari persamaan Jangka Pendek tersebut dapat dijelaskan konstanta sebesar -8.934980 menunjukkan bahwa apabila inflasi, Suku Bunga *BI Rate*, Nilai Tukar/*Kurs* dan IHSG hasil nialinya adalah 0, maka Harga Saham Syariah nilainya adalah Rp. (8.9349,-) Koefisien regresi variabel Perubahan inflasi sebesar -0.001080 menunjukkan bahwa apabila variabel independen lain nilainya tetap dan Perubahan inflasi mengalami penurunan sebesar 1% maka Harga Saham Syariah akan mengalami kenaikan penurunan 0,001080%.

Koefisien regresi variabel Perubahan Suku Bunga *BI Rate* sebesar -0.021936 menunjukkan bahwa apabila variabel independen lain nilainya tetap dan Suku Bunga *BI Rate* mengalami penurunan 1% maka Harga Saham Syariah akan mengalami penurunan 0,021936%.

Koefisien regresi variabel Perubahan Nilai Tukar/*Kurs* sebesar -0.323579 menunjukkan bahwa apabila variabel independen lain nilainya tetap dan Nilai Tukar/*Kurs* mengalami penurunan 1% maka Harga Saham Syariah akan mengalami kenaikan 0.323579 %.

Koefisien regresi variabel Perubahan IHSG sebesar 5.489633 menunjukkan bahwa apabila variabel independen lain nilainya tetap dan IHSG mengalami kenaikan 1% maka Harga Saham Syariah akan mengalami kenaikan 5,489633%.

Jika Koefisien bernilai positif artinya hubungan positif antara Inflasi, Suku Bunga *BI Rate*, Nilai Tukar/*Kurs*, dan IHSG dengan Harga Saham Syariah. Semakin naik Inflasi, Suku Bunga *BI Rate*, Nilai Tukar/*Kurs*, dan IHSG maka semakin meningkat Harga Saham Syariah.

Koefisien bernilai negatif artinya hubungan negatif antara Inflasi, Suku Bunga *BI Rate*, Nilai Tukar/*Kurs*, dan IHSG dengan Harga Saham Syariah. Semakin turun Inflasi, Suku Bunga *BI Rate*, Nilai Tukar/*Kurs*, dan IHSG maka semakin menurun pulat Harga Saham Syariah

Variabel residual atau koreksi kesalahan menganalisis mekanisme unsur ketidakseimbangan fluktuasi variabel terikat masa lalu terhadap tren jangka panjang yang diprediksikan oleh variabel bebas. Dari hasil regresi jangka pendek pada tabel 4.11, terlihat bahwa variabel residu signifikan dan bertanda positif yang berarti terjadi koreksi pada ketidakseimbangan harga saham syariah. Residual yang secara statistik signifikan berarti model ECM yang digunakan dalam penelitian ini adalah valid. Berdasarkan residual yang signifikan tersebut, diharapkan adanya koreksi ketidakseimbangan terhadap pergerakan harga saham syariah pada perusahaan sektor pertanian di *Jakarta Islamic Index* .

Tanda koefisien variabel residual dalam hasil regresi diatas bertanda negatif, yang berarti setiap kelebihan nilai aktual Y_{t-1} (harga saham syariah perusahaan sektor pertanian pada masa lalu) terhadap tingkat fundamentalnya, akan mengakibatkan penurunan nilai Y_{t-1} (harga saham syariah perusahaan sektor pertanian) saat ini. Sebaliknya koreksi tidak akan terjadi jika residual bertanda positif karena setiap kelebihan nilai aktual Y_{t-1} terhadap tingkat fundamentalnya akan mengakibatkan peningkatan nilai Y_t saat ini.

Demikian juga sebaliknya jika setiap kekurangan nilai aktual Y_t akan membuat semakin bertambahnya kekurangan tersebut. Sehingga jika hal ini terjadi maka nilai aktual Y_t tidak akan terkoreksi terhadap tingkat fundamentalnya. Koreksi tidak akan terjadi jika variabel residual bertanda positif, karena setiap kelebihan nilai aktual Y_{t-1} terhadap tingkat fundamentalnya akan mengakibatkan peningkatan nilai Y_t saat ini dan dengan demikian sebaliknya. Jika terjadi hal tersebut maka nilai aktual Y tidak terkoreksi terhadap tingkat fundamentalnya.

Nilai koefisien residual yang sebesar 0.2120247 menunjukkan indikasi kecepatan variabel menyesuaikan diri (*speed of adjustment*) menuju tren jangka panjangnya sebesar 0.2120247. Nilai negatif residual menunjukkan pengaruh ketidakseimbangan atau penyimpangan variabel aktual terhadap tingkat fundamentalnya sebesar 1 unit pada periode sebelumnya diperkirakan akan mengakibatkan kenaikan atau penurunan Y_t (perubahan

harga saham syariah PT Astro Agro Lestari) sebesar 0.2120247 unit. Semakin besar nilai koefisien residual ini menunjukkan semakin cepat penyesuaian untuk kembali ke fundamentalnya. Namun jika nilai koefisien residual ini satu atau lebih menunjukkan non stasioneritas ketidakseimbangan terhadap variabel Y.

Koefisien regresi jangka pendek dari regresi ECM Harga Saham Syariah ditunjukkan oleh besarnya koefisien pada variabel-variabel jangka pendeknya sedangkan koefisien regresi jangka panjang diperoleh dengan melakukan perhitungan.

Hasil Koefisien Determinasi

Pada hasil analisis *Error Correction Model* (ECM) untuk jangka panjang nilai koefisien determinasinya (*Adjusted R-squared*) sebesar 0.574162 ini menunjukkan bahwa besarnya pengaruh dari variabel-variabel independen terhadap variabel dependen sebesar 57,4162%, sedangkan sisanya sebesar 42.5838% menggambarkan pengaruh-pengaruh dari variabel diluar model atau faktor lain. Dan untuk hasil analisis *Error Correction Model* (ECM) untuk jangka pendek nilai koefisien determinasinya (*Adjusted R-squared*) sebesar 0.371980 ini menunjukkan bahwa besarnya pengaruh dari variabel-variabel independen terhadap variabel dependen sebesar 37.1980%, sedangkan sisanya sebesar 62.802% menggambarkan pengaruh-pengaruh dari variabel diluar model atau faktor lain.

Pembahasan

Interprestasi Analisis Ekonomi Secara Jangka Panjang

Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa dalam jangka panjang variabel inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham syariah, perlu diketahui inflasi merupakan proses kenaikan harga-harga barang umum secara terus-menerus. Inflasi yang berlebihan dapat merugikan perekonomian secara keseluruhan, yaitu membuat banyak perusahaan mengalami kebangkrutan sehingga inflasi yang tinggi akan menjatuhkan harga saham dipasar.

Debravka & Petra meneliti tentang dampak variabel makro terhadap harga saham, hasil penelitiannya salah satu variabel makro yang diteliti yaitu inflasi memiliki pengaruh negatif terhadap harga saham secara jangka panjang⁴. Humpe dan Macmillan⁵ dalam

⁴ Debravka & Petra (2010). *Do Macroeconomic Factors matter for stock retruns? Evidence from Estimating a multifactor model on the Cration Market*. Zagreb : Universty of Zagreb.

⁵ Humpe, A. & Macmillan.P.D (2005). *Can Macroeconomic Variables Explain Long Term Stock Market Movements? A Comparison of the US and Japan*, CRIEFF Discussion Papers 0511, Centre for Research into Industry, Enterprise,, Finance and The Firm.

penelitiannya menggunakan pendekatan kausalitas granger, mereka menemukan bahwa secara jangka panjang inflasi berpengaruh negatif terhadap harga saham dan diperkuat lagi oleh penelitian Gan, lee, young dan Zhang mereka menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif secara jangka panjang antara inflasi terhadap harga saham⁶.

Dari beberapa penelitian diatas sudah jelas bahwa secara teori inflasi berpengaruh negatif secara jangka panjang. Karena ketika inflasi naik dampak yang akan terjadi harga saham akan turun dan pasar modalpun akan mengalami penurunan atau dalam keadaan *Bearish*

Suku Bunga adalah salah satu pengendali inflasi, suku bunga yang digunakan di negara Indonesia adalah Suku Bunga *BI Rate* yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia, dalam penelitian ini Suku Bunga *BI Rate* secara jangka panjang berpengaruh negatif terhadap harga saham syariah. Suku bunga menggambarkan tingkat keuntungan investasi dan menggambarkan ukuran biaya modal yang harus dikeluarkan oleh suatu perusahaan.

Ahmed Imran Hunjra, Kamran Khan, Muhammad Shahzad, Muhammad Farooq dan Muhammad Irfan Chani (2014) dalam penelitiannya tentang pengaruh vairabel makro terhadap harga saham di Pakistan menyatakan bahwa secara jangka panjang terdapat pengaruh negatif antara suku bunga dengan harga saham. Samitas dan Kenourgios (2007) dalam penelitiannya tentang faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham dalam empat transisi ekonomi di Slovakia dengan pendekan VEC model menyatakan bahwa suku bunga secara jangka panjang mempunyai hubungan yang negatif terhadap harga saham dengan tingkat signifikan 5%.

Harga saham berarti dipengaruhi oleh perubahan suku bunga, perubahan suku bunga bisa mempengaruhi juga terhadap *variabilitas return* suatu investasi, bahkan dengan perubahan suku bunga bisa mempengaruhi harga saham secara terbalik, *carteris paribus* artinya jika suku bunga meningkat, maka harga saham akan menurun begitu juga sebaliknya. Kondisi seperti ini akan bisa menarik para investor berinvestasi di saham memindahkan dananya dari saham kedalam depositio.

Nilai Tukar/*Kurs* adalah perbandingan antara harga mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain. Dalam penelitian ini hasilnya bahwa nilai tukar/*kurs* secara jangka panjang mempunyai pengaruh yang negatif terhadap harga saham syariah pada perusahaan PT Astra Agro Lestari yang terdaftar dalam kelompok harga saham syariah *Jakarta Islamic Index* di Bursa Efek Indonesia.

⁶ Gan, C., Lee,M., Yong,H.H.A., & Zhang, J (2006). *Macroeconomic Variables and Stock Market Interactions ; New Zealand Evidance. Invesment Management and Financial Innovation*, 3(4), 89-101.

Adanya pengaruh yang negatif antara nilai tukar mata uang suatu negara terhadap harga saham ini sesuai dengan teori dimana jika dollar apresiasi (rupiah mengalami depresiasi), investor akan cenderung melakukan pembelian dollar AS dalam jumlah lebih besar, sehingga dalam portofolio investasinya karena adanya harapan dollar AS akan semakin menguat. Hal ini akan membuat investor menjual sahamnya untuk membeli dollar, kemudian akan membuat harga saham di bursa turun karena meningkatnya penawaran jual terhadap saham ini pada saat permintaan akan saham tetap atau berkurang.

Sebaliknya jika rupiah mengalami apresiasi (dollar AS melemah), maka investor akan cenderung menjual dollar dan memilih investasi lain yang lebih prospektif dalam portofolionya termasuk investasi saham. Hal tersebut akan membuat permintaan saham meningkat yang membuat harga saham dibursa naik. Muhammad Mubashir Hussain dan Muhammad Aamir (2012) dari *GC University, Lahore*, Pakistan dalam penelitiannya mengenai pengaruh dampak variabel makro terhadap harga saham menyimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang negatif dan signifikan antara nilai tukar terhadap harga saham secara jangka panjang.

Diperkuat lagi oleh penelitian Farid, Ijaz dan Abdur Rauf (2014) meneliti tentang pengaruh variabel makro terhadap harga saham di Pakistan menyatakan bahwa nilai tukar secara jangka panjang mempunyai pengaruh yang negatif terhadap harga saham. Kim (2003) dan Gay (2008) juga menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif terhadap harga saham secara jangka panjang.

Index Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan gambaran dari pergerakan seluruh saham biasa dan saham preferen yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, IHSG ini juga digunakan dan dipakai sebagai acuan bagi investor untuk mengetahui perkembangan kegiatan di pasar modal. Dalam penelitian ini secara jangka panjang IHSG berpengaruh positif terhadap harga saham syariah artinya bahwa adanya kenaikan dan penurunan index harga saham gabungan tidak akan mempengaruhi harga saham syariah di PT Astra Agro Lestari.

Interpretasi Analisis Ekonomi Secara Jangka Pendek

Secara jangka pendek dalam penelitian ini menghasilkan bahwa faktor fundamental makro terhadap harga saham syariah ada yang berpengaruh positif dan negatif. Secara individual atau masing-masing yaitu variabel inflasi secara jangka pendek berpengaruh negatif terhadap harga saham syariah, dimana inflasi adalah suatu keadaan yang menunjukkan peredaran uang yang lebih banyak dari pada jumlah barang yang beredar, sehingga menimbulkan penurunan daya beli uang dan selanjutnya kenaikan harga yang mencolok.

Variabel inflasi dikatakan negatif dalam jangka pendek yaitu derajat inflasi mengalami kenaikan atau peningkatan hal ini akan mengakibatkan harga saham di pasar bursa akan menurun yang pada ujungnya pertumbuhan ekonomi menjadi lamban. Madel Camino Torrecillas dalam penelitian mengenai pengaruh inflasi terhadap harga saham di Spanyol menyatakan bahwa secara jangka pendek inflasi memiliki pengaruh yang negatif terhadap harga saham.⁷

Colin Maswere dan Will (2013), Ali M.B (2011) dan Bottazzil dan Corradi (1991) dalam penelitiannya menyatakan bahwa inflasi secara jangka pendek berpengaruh negatif terhadap harga saham, kenaikan inflasi ini akan mengakibatkan permintaan investor terhadap saham akan mengalami penurunan karena harga saham perusahaan melemah, ketika harga saham melemah perusahaan akan mengalami kesulitan dalam mendapatkan modal untuk keberlangsungan usahanya.

Liu dan Shrestha (2008) dalam penelitiannya mengespektasikan dalam jangka pendek suku bunga berpengaruh negatif terhadap harga saham, dan hal hasil ternyata ekspektasi mereka terhadap penelitiannya benar bahwa suku bunga berpengaruh negatif terhadap harga saham secara jangka pendek. Dari hasil persamaan regresi dalam penelitian ini variabel suku bunga berpengaruh negatif terhadap harga saham syariah sehingga sesuai dengan teori yang diungkapkan oleh Liu dan Shrestha.⁸ Jika suku bunga naik, harga saham akan turun dan pasar modal akan mengalami *bearish*, besarnya dampak kenaikan dan penurunan suku bunga terhadap harga saham tergantung seberapa besar perubahan suku bunga tersebut. Diperkuat lagi dengan penelitian yang dilakukan oleh Shohail dan Hussain (2009) mereka berpendapat bahwa suku bunga memiliki pengaruh yang negatif secara jangka pendek terhadap harga saham.

Dalam penelitian ini nilai tukar / Kurs secara jangka pendek bahwa nilai tukar/*Kurs* berpengaruh negatif terhadap harga saham syariah. Nilai tukar juga merupakan variabel makroekonomi yang mempengaruhi *volatilitas harga saham*, atau bisa juga *Kurs* rupiah dengan *kurs* mata uang asing akan mempengaruhi harga saham emiten, artinya *kurs* rupiah akan mempengaruhi penjualan terutama perusahaan atau emiten yang berorientasi bisnis ekspor.

Kenaikan *kurs* yang tajam didalam suatu negara akan mengakibatkan harga saham di bursa mengalami kenaikan, jika harga saham naik ada beberapa tipe investor yang

⁷ Madel Camino Torrecillas (2013) “ *Inflation News Impact On Stock Market*”. *Universidad de Castilla-La Mancha*

⁸ Liu, M. H. & Shrestha, K.M (2008). *Analysis of the Long-term Relationship Between Macroeconomic Variables and the Chinese Stock Market Using Heteroskedastic Co-integration*, *Emerald Group Publishing Limited, Managerial Finance*, 34(11), 744-755.

menghindari resiko atau takut dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi karena harga saham perusahaan tersebut naik atau mengalami peningkatan. Agrawal & Sri Vastava (2011), Samveg Patel (2012)⁹, dan Mokerjee & Naka (1997) mereka berpendapat bahwa secara nilai tukar mata uang suatu negara memiliki pengaruh yang negatif terhadap harga saham secara jangka pendek.¹⁰

Secara jangka pendek Index harga saham gabungan memiliki pengaruh positif terhadap harga saham syariah yang artinya bahwa jika harga saham suatu perusahaan naik hal ini mengakibatkan index harga saham gabungan akan mengalami peningkatan atau kenaikan, karena IHSG merupakan acuan investor dalam menganalisis perkembangan kegiatan pasar modal, memudahkan bagi investor untuk memilih saham perusahaan mana saja yang harus mereka inveskan dananya dipasar modal yaitu dengan melihat harga saham perusahaan tersebut.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Setelah melakukan analisis dan pembahasan terhadap hasil penelitian dengan menggunakan hasil regresi *Error Correction Model* (ECM) mengenai pengaruh faktor fundamental makro (Inflasi, Suku Bunga *BI Rate*, Nilai Tukar/*Kurs* dan IHSG) terhadap harga saham syariah di perusahaan sektor pertanian yang tercatat dalam *Jakarta Islamic Index* periode 2006.1 s.d 2013.12, maka dapat disimpulkan adalah sebagai berikut :

1. Hasil analisis data secara parisal menunjukkan bahwa variabel inflasi secara jangka panjang dan jangka pendek berpengaruh negatif terhadap harga saham syariah.
2. Hasil analisis data secara parisal menunjukkan bahwa variabel Suku Bunga secara jangka panjang dan jangka pendek berpengaruh negatif terhadap harga saham syariah.
3. Hasil analisis data secara parisal menunjukkan bahwa variabel Nilai Tukar/*Kurs* baik secara jangka panjang dan jangka pendek berpengaruh negatif terhadap harga saham syariah.

⁹ Samveg Patel . “*The Effect Of Macroeconomic Determinants On The Performance of The Indian Stock Market.*” 2012

¹⁰ Agrawal & Srivastava (2011) “*Stock Market Returns and Exchange Rates Volatility : A GARCH Application, Research Journal Of International Studies, 20,12-23.*”

4. Hasil analisis data secara paraisal menunjukkan bahwa variabel IHSG secara jangka panjang dan jangka pendek berpengaruh positif terhadap harga saham syariah.
5. Hasil analisis data menunjukkan bahwa baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang secara bersama-sama variabel independen inflasi, suku bunga, Nilai Tukar/*Kurs* dan IHSG yang terdapat dalam model berpengaruh secara signifikan terhadap Harga Saham Syariah.

Saran

Beberapa saran yang ditujukan bagi para pelaku pasar dalam menjalankan kegiatan investasi syariah dipasar modal serta saran bagi para peneliti dan akademisi dengan maksud untuk dapat meningkatkan penelitian dibidang investasi syariah adalah :

1. Karena hasil penelitian baik untuk secara jangka panjang dan jangka pendek Inflasi berpengaruh negatif terhadap harga saham syariah, maka bagi perusahaan ketika tingkat inflasi mengalami kenaikan maka perusahaan harus mengantisipasi dalam proses produksi, meminimalisir serta merencanakan proses produksi sesuai kebutuhan pangsa pasar. Karena inflasi merupakan harga barang yang terus menerus sehingga dampaknya terhadap keuntungan perusahaan, ketika keuntungan perusahaan menurun maka harga saham perusahaan akan mengalami penurunan.
2. Karena hasil penelitian baik untuk secara jangka panjang dan jangka pendek Suku Bunga *BI Rate* berpengaruh negatif terhadap harga saham syariah, maka bagi perusahaan ketika tingkat suku bunga *BI Rate* naik, perusahaan dalam melakukan kegiatan operasi khususnya penggunaan biaya modal harus diatur dengan baik, karena jika penggunaan biaya modal dalam kegiatan operasional menggunakan biaya yang tinggi atau tidak bisa mengatur dengan baik, maka akan menyebabkan resiko yang tinggi dan kinerja perusahaan akan menurun serta mengakibatkan harga saham perusahaan menurun.
3. Karena hasil penelitian untuk secara jangka panjang Nilai Tukar/*Kurs* berpengaruh negatif terhadap harga saham syariah, maka bagi perusahaan ketika nilai tukar/*kurs* negara naik atau menurun ini akan mengakibatkan keuntungan dan kerugian bagi perusahaan, tergantung perusahaan berorientasi impor atau ekspor. Jika perusahaan yang menggunakan bahan baku impor maka produk yang dihasilkan dan dijual lebih mahal, jika barang mahal akan mempengaruhi jumlah penjualan. Ketika jumlah penjualan menurun maka dampaknya terhadap keuntungan perusahaan akan menurun sehingga mengakibatkan harga sahampun menurun, dari kondisi tersebut sebaiknya perusahaan harus bisa memanfaatkan

dan mengelola bahan baku sendiri dan memberhentikan dalam menggunakan bahan baku impor. Ketika perusahaan mengelola bahan baku dari hasil sendiri atau dalam negeri maka ada beberapa hal yang akan didapatkan perusahaan selain mendapatkan keuntungan, perusahaan juga meningkatkan pertumbuhan ekonomi negara, dan mengurangi masalah pengangguran.

4. Karena hasil penelitian untuk secara jangka panjang dan jangka pendek IHSG berpengaruh positif terhadap harga saham syariah, maka IHSG akan mengalami naik atau turun dan dampak kepada perusahaan harus mengantisipasi dengan cara mengatur aspek manajemen keuangan dan lain-lain dengan baik, karena jika semua aspek tersebut dijalankan dengan baik maka keuntungan perusahaan akan meningkat dan dampaknya harga saham akan naik sehingga banyak investor tertarik dengan perusahaan tersebut dan akhirnya perusahaan tidak perlu sulit lagi mendapatkan modal untuk mengembangkan usahanya.
5. Bagi peneliti berikutnya agar periode penelitian dapat diperpanjang serta menggunakan variabel pengujian yang lebih banyak seperti Indeks Harga Konsumen, GDP, Uang Beredar, Harga Minyak, volume perdagangan, Pajak dan faktor mikro, sehingga dapat memberikan hasil penelitian yang akurat atau juga menggunakan sampel dari jenis perusahaan lain yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.

DAFTAR PUSTAKA

- Ali, Sambas. “*Analisis Korelasi, Regresi, dan Jalur dalam penelitian*” Bandung : CV Putaka Setia. 2007
- Ascarya, *Akad Dan Produk Bank Syariah*, Jakarta:PT. Raja Grafindo Persada, Bambang Sudiyatno dan Cahyani Nuswandhari, *Peran Beberapa Indikator Ekonomi Dalam Mempengaruhi Risiko Sistematis Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Jakarta*, Semarang:Universitas Stikubank, 2009.
- Achsien, Iggi. “*Investasi Syariah dipasar Modal*” Jakarta : PT Gramedia Pustaka Utama.2003
- Azhari Akmal Tarigan, dkk, *Dasar-dasar Ekonomi Islam*, Bandung, CitaPustaka Media, 2006.
- BAPEPAMLK, *Statistik Pasar Modal Syariah*, Januari 2014.
- Baridwan, Zaki, *Intermediate Accounting*, Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta, 2004.
- Bastian, Indra dan Suhardjono. *Akuntansi Perbankan*. Edisi 1. Jakarta: Salemba Empat, 2006.

- Bursa Efek Indonesia, *Laporan Tahunan 2006 sampai 2013*, Jakarta: Bursa Efek Indonesia, 2013
- Darmaji, tjiptono “ *Pasar Modal di Indonesia* “ Jakarta : Salemba Empat. 2012
- Dendawijaya, Lukman. *Manajemen Perbankan*, Jakarta: Ghalia Indonesia, 2003.
- Departemen Agama, *Alquran dan Terjemahannya*, Surabaya: CV Aisyah, 2000.
- Endah, Dwi. dan Setiawan “*Ekonometrika Analisis Regresi, Multikolinearitas, Heteroskedastisitas, Otokorelasi, Sistem Penerapan Simultan, Model Dinamis*” Yogyakarta ; Andi. 2010.
- Fatima, Ade , Lubis, *Pasar Modal*, Jakarta: Lembaga Penerbit FE UI. 2008.
- Fahmi Irham “*Pengantar Pasar Modal*” Bandung : Alfabeta.2012.
- Gregory, N. Mankiw, *Makroekonomi*, United State: Worth Publisher, Alih bahasa oleh: Fitria Liza dan Imam Nurmawan, Penerbit Erlangga, 2006
- Gujarati, Damodar, “*Basic Econometrics*” Fourth Edition, Mc Graw Hill, Inc, New York, 2003.
- Gujarati, Damodar, ” *Dasar-Dasar Ekonometrika Jilid 1*” Erlangga. 2006
- Gujarati, Damodar, ” *Dasar-Dasar Ekonometrika Jilid 2*” Erlangga. 2006
- Harahap, Sofyan Syafri, *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2007.
- Hendbook “ *Sekolah Pasar Modal Syariah Tahun 2011 Bursa Efek Indonesia* “ 2012
- Jusmaliani, “ *Investasi Syariah Implementasi Konsep pada Kenyataan Empirik*” Yogyakarta : Kreasi Wacana. 2008
- Kismawadi, Early Ridho, *Hubungan Antara Rentabilitas dengan Likuiditas pada PT. BPRS Puduarta Insani Tembung*, Medan: IAIN Sumatera Utara, Skripsi, 2011.
- Insukindro, “ *Komponen Koefisien Regresi Jangka Panjang Model Ekonomi Sebuah Kasus Impor Barang di Indonesia*”. Jurnal ekonomi dan Bisnis 5, 1-12, 1990b.
- , ” *Regresi Linier Lancung Dalam Analisis Ekonomi : Suatu Tinjauan Dengan Satu Studi Kasus di Indonesia*”, Jurnal Ekonomi dan Bisnis No 1, Tahun VI, 75-87, 1991.
- Maddala, G.S., *Introduction to Econometric*, Second Edition, Macmillan Publishing Company, New York. 1992.
- Manan, Abdul “*Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*” Jakarta : Kencana. 2009.
- Mustafa & Nurul ”*Investasi pada Pasar Modal Syariah*” Jakarta : Kencana Prenada Media Group. 2007
- Nachrowi, dan Hardius. ”*Penggunaan Teknik Ekonometri*” Jakarta : PT Raja Grafindo. 2005.
- Rodoni, Otman Yong, “ *Analisis Investasi & teori Portofolio*” Jakarta : Pt Raja Grafindo Persada . 2002.

- Samsul Mohamad, “*Pasar Modal & Manajemen Portofolio*” Erlangga . 2006.
- Sarwoko,” *Dasar-Dasar Ekonometrika*” Yogyakarta : Andi. 2005.
- Soemitra, Andri.” *Bank dan Lembaga Keuangan syariah*”. Jakarta : Kencana.2009.
- Sugiyono. “ *Metode Penelitian Bisnis*” Bandung : Alfabeta.2010
- Sutedi, Adrian “ *Pasar Modal Syariah*” Jakarta : Sinar Grafika.2011
- Umam, Khaerul “*Pasar Modal Syariah & Praktik Pasar Modal Syariah*”Bandung : Pustaka Setia. 2013
- Pindyck, R.S and D.L. Rubinfeld, *Econometric Model and Economic Forecasts*”.Third Edition, Mc. Graw Hill, International Edition,Singapore, 1991.
- Tandelilin, Eduardus, *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*, Yogyakarta: Penerbit Kanisius, 2010.
- Thomas, R.L “*Modern Econometric*”.Addison Wesley Longman.1997.
- Wahbah Az- Zuhaili, *Fiqh Islamiah Wa Adillatuhu*, Jilid 7, Damaskus, Darul Fikr, 2007. Diterjemahkan oleh Abdul Hayyi al Kattani, dkk. Gema Insani. Jakarta, 2011.
- Waters, Enders. “*Applied econometric time series, Second Edition*” United States of America. 2003
- Winarno, Wing Wahyu.”*Analisis Ekonometrika dan Statistik dengan Eviews*”Yogyakarta : Unit Penerbit dan Percetakan Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen. 2009.
- Qardhawi, Yusuf al, *Bunga Bank Haram*, Jakarta: Akbar Media Eka Sarana, 2001.

Jurnal Internasional

- Abdalla & V Murinde (1997).”*Exchange rate and Stoc Price Interactions in Emerging Financial Markets : Evidance On India, Korea, Pakistan and The Philippines Applied Financial Economic. Vol 7(1), pp 25-35.*
- Agrawal & Srivastava (2011) “*Stock Market Returns and Exchange Rates Volatility : A GARCH Application, Research Journal Of International Studies, 20,12-23.*
- Colin Maswere & Will Kaberuka.(2013) ”*Determinants of Stock Market Price On Ugandasecurities Exchange Volume 1, 360-377*”. *Makerere University Business School, Kampala Uganda.*
- Debravka & Petra (2010). *Do Macroeconomic Factors matter for stock retruns? Evidance from Estimating a multifactor model on the Cration Market. Zagreb : Universty of Zagreb.*
- Gan, C., Lee,M., Yong,H.H.A., & Zhang, J (2006). *Macroeconomic Variables and Stock Market Interactions ; New Zealand Evidance. Invesment Management and Financial Innovation, 3(4), 89-101.*

- Gay, D (2008). “*Effect of Macroeconomic Variables on Stock Market Returns for Emerging Economic : Brazil, Russia, India and China. International Business and Economic Research Journal*, 7(3), 1-8
- Humpe, A. & Macmillan.P.D (2005). *Can Macroeconomic Variables Explain Long Term Stock Market Movements? A Comparison of the US and Japan*, CRIEFF Discussion Papers 0511, Centre for Research into Industry, Enterprise,, Finance and The Firm.
- Kim (2003). “ *Dollar Exchange rate and Stock Price Evidance From Multivariate Cointegration and Error Correction Model. Review Of Financial Economic, Vol 12(3),pp.301-313.*
- Liu, M. H. & Shrestha,K.M (2008). *Analysis of the Long-term Relationship Between Macroeconomic Variables and the Chinese Stock Market Using Heteroskedastic Co-integration*, Emerlad Group Publishing Limited, *Managerial Finance*, 34(11), 744-755.
- Madel Camino Torrecillas (2013) “ *Inflation News Impact On Stock Market*”. *Universidad de Castilla-la Mancha*.
- Mohammed Omran & John Pointon (2001). ” *Does The Inflation rate affect the performance of the stock market? The Case Of Egypt “ University Of Plymouth Business Scholl, Drake Circus United Kingdom.*
- Mohamed Asmy, Wisam Rohilina, Aris & Fouad .” *Effect Of Macroeconomic Variables On Stock Prices In Malaysia : An Approach Of Error Correction Model” International Islamic University Malaysia.*
- Mukherjee & Naka (1995).”*Dynamic relations between macroeconomic variables and the Japanese Stock market: an application Of a Vector Error Correction Model. The Journal Of Financial Research, .Vol 18(2), pp 223-237.*
- Samveg Patel . “*The Effect Of Macroeconomic Determinants On The Performance of The Indian Stock Market.*” 2012
- Prashanta K. Banerjee & Bishnu Kumar Adhikary ” *Dynamic Effect of Changes in Interest Rates and Exchange Rates on the Stock Market Return in Bangladesh.*

Jurnal Nasional

- Alfina “Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan *Jakarta Islamic Index (JII)* periode 2003-2010
- Asfia Murni “ Pengaruh Faktor Makro Ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan dengan Volume Perdagangan Sebagai Variabel Intervening” 2010
- Dwi Wahyu Prasetyono “ Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Ekonomi Makro dan Harga Minyak Terhadap Saham LQ45 Dalam Jangka Panjang dan Jangka Pendek.

- Early ridho kismawadi “ Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap *Jakarta Islamic Index*”
- Luthfi Sirojul Marom “Pengaruh variabel makroekonomi terhadap *jakarta islamic index* di bursa efek indonesia “
- Mohammad Sofyan “ Analisis Pengaruh Pendapatan Perkapita, Tingkat Suku Bunga, Jumlah Uang Beredar (M2) dan Inflasi Terhadap Jumlah Tabungan di Indonesia”
- Rogatianus Maryatmo” Pengaruh Jangka Pendek dan Jangka Panjang Perubahan Suku Bunga dan Kurs Rupiah Terhadap Harga Saham Studi Empiris di Indonesia (2000;1-2010:4)
- Wastriati “Analisis pengaruh variabel ekonomi makro terhadap nilai *Jakarta islamic Index* periode 2003 – 2009.
- Sinta Rofiana “Pengaruh Faktor-Faktor Makroekonomi Terhadap Return Saham-Saham *Jakarta Islamic Index (JII)* Periode 2004-2006 Menggunakan *Arbitrage Pricing Theory (Apt)*