

PENGARUH BI RATE, INFLASI, NILAI TUKAR RUPIAH, DAN SERTIFIKAT BANK INDONESIA SYARIAH (SBIS) TERHADAP INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI)

Rega Saputra (regasaputra525@yahoo.com)
Erdah Litriani (erdahlitriani@gmail.com)
Dinnul Alfian Akbar

Abstract

The capital market (capital market) is a market for various long-term financial instruments that can be traded, one stock. The capital market is a means of financing for companies and other institutions (eg government), and as a means for investment activities. Thus, the capital market facilitates various facilities and infrastructure of buying and selling activities and other related activities. There are several macroeconomic and monetary factors that can influence stock movement such as factor of BI Rate, Inflation, Rupiah Exchange Rate and Bank Indonesia Sharia Certificate (SBIS). The purpose of this research is to test and know the influence of BI Rate, Inflation, Rupiah Exchange Rate and Bank Indonesia Sharia Certificate (SBIS) Against Indonesia Sharia Index Shares Period June 2011 to May 2015. This research is quantitative research using secondary data collection method. This research uses five operational variables, namely BI Rate (X1), Inflation (X2), Rupiah Exchange Rate (X3), Bank Indonesia Sharia Certificate (X4) and Indonesia Sharia Shares Index (ISSI) (Y). The statistical test used in this study is a statistical-analysis model using quantitative analytical techniques, ie multiple linear regression. From the results of multiple linear regression shows that simultaneously the four independent variables significantly positively affect the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI) (Y) and partially only the Rupiah Exchange (X3) which positively significant effect on the Temporary Sharia (ISSI) BI Rate (X1), Inflation (X2), and Certificates of Bank Indonesia Syariah (SBIS) (X4) did not show any effect on Indonesia Sharia Sharia Index (ISSI) (Y).

Keywords: Indonesia Sharia Shares Index (ISSI), BI Rate, Inflation, Rupiah Exchange Rate, Bank Indonesia Sharia Certificate (SBIS).

Pendahuluan

Pasar modal merupakan wadah akumulasi dana dan pembentukan modal yang ditujukan guna meningkatkan keikutsertaan masyarakat dalam mengarahkan dana. Pasar modal memiliki peran penting bagi negara, yaitu sebagai sarana pendanaan usaha atau sebagai sarana perusahaan untuk mendapatkan dana dari investor. Dana yang didapat dari pasar modal digunakan dalam melakukan pengembangan usaha, penambahan modal kerja, ekspansi bisnis, dan lain-lain. Selain itu, pasar

modal berperan sebagai sarana masyarakat dalam berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksadana, dan lain-lain.¹ Serta pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh keuntungan bagi investor, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.

Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 pasal 1 ayat 13 mengartikan pasar modal sebagai suatu kegiatan yang penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal secara umum dapat diartikan sebagai pasar yang memperjualbelikan produk berupa dana yang bersifat abstrak. Sedangkan dalam bentuk konkritnya, produk yang diperjualbelikan di pasar modal berupa lembar-lembar surat surat berharga di bursa efek.²

Investasi di pasar modal merupakan salah satu investasi yang sedang berkembang di masyarakat. Selain sebagai wadah yang mempertemukan pihak-pihak yang membutuhkan dana (emiten) dengan pihak-pihak yang kelebihan dana (investor). Pasar modal syariah adalah pasar modal yang dijalankan dengan prinsip syariah, setiap transaksi surat berharga di pasar modal dilakukan sesuai dengan ketentuan syariah.³

Konsep pasar modal syariah dan pasar modal konvensional sebenarnya tidak jauh berbeda. Karena dalam konsep pasar modal syariah yang diperdagangkan harus berdasar dari perusahaan yang bergerak dalam sektor yang memenuhi kriteria dan prinsip syariah, bebas dari unsur ribawi serta transaksi saham yang dilakukan dengan investor dapat menghindari berbagai praktek spekulasi. Sehingga pasar modal syariah dengan pasar modal konvensional memiliki perbedaan yang dapat dilihat pada nilai indeks saham, instrument dan mekanisme transaksinya.

Keberadaan pasar modal memberikan manfaat sebagai sumber pembiayaan, sarana investasi, penyebaran kepemilikan perusahaan kepada masyarakat dan menciptakan lapangan pekerjaan. Pasar modal yang memiliki peranan penting dalam perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana perusahaan dalam mendapatkan dana dari masyarakat pemodal. Kedua, kedua pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrument keuangan seperti saham, obligasi, reksadana dan lain sebagainya. Dengan demikian masyarakat dapat menempatkan dana yang sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrumen.⁴

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan indeks saham yang mencerminkan keseluruhan saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Konstituen ISSI direview setiap enam bulan sekali (Mei dan November) dan dipublikasi pada awal bulan berikutnya. Konstituen ISSI juga melakukan penyesuaian apabila ada saham syariah yang baru tercatat atau dihapuskan dari

¹ Indah Yuliani, *Investasi Produk Keuangan Syariah*, (Malang: UIN-MALIKI PRESS, 2010), hlm. 34

² Undang-undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

³ Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2011), hlm. 29

⁴ Bambang Susilo D, *Pasar Modal*, (Yogyakarta: UPP STIM YKPN Yogyakarta, 2009), hlm. 16

Daftar Efek Syariah (DES). Metode perhitungan indeks ISSI menggunakan rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar. Tahun dasar yang digunakan dalam perhitungan ISSI adalah awal penerbitan Daftar Efek Syariah (DES) yaitu Desember 2007. ISSI diluncurkan pada tanggal 12 Mei 2011. Terdapat 307 saham syariah dalam ISSI update Juli 2014.⁵ Perkembangan pasar modal akan mendorong kemajuan ekonomi suatu negara. Saham sebagai salah satu surat berharga yang ditransaksikan di pasar modal, yang nilainya selalu mengalami fluktuasi dari waktu ke waktu.

Bank Indonesia pada umumnya akan menaikkan BI *Rate* apabila inflasi ke depan diperkirakan melampaui sasaran yang telah ditetapkan, sebaliknya Bank Indonesia akan menurunkan BI *Rate* apabila inflasi ke depan diperkirakan berada di bawah sasaran yang telah ditetapkan.⁶ Inflasi erat kaitannya dengan penurunan kemampuan daya beli, baik dalam ruang lingkup individu maupun perusahaan. Dalam beberapa definisi, inflasi merupakan suatu kenaikan harga yang terus menerus dari barang-barang dan jasa secara umum.⁷ Harga suatu komoditas atau barang dapat dikatakan naik jika menjadi lebih tinggi daripada harga pada periode sebelumnya. Tujuan jangka panjang pemerintah Indonesia adalah menjaga agartingkat inflasi yang berlaku berada pada tingkat yang sangat rendah.⁸ Nilai tukar uang atau kurs mata uang adalah catatan harga pasar dari mata uang asing dalam harga mata uang domestik, yaitu harga mata uang domestik dalam mata uang asing.⁹

Dalam investasi syariah tidak hanya saham syariah saja yang menjadi instrumen investasi tetapi ada juga instrumen lain sebagai produk investasi syariah yaitu Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS). Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) merupakan surat berharga berdasarkan prinsip syariah berjangka waktu pendek dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia.¹⁰

Dari fenomena dan data tersebut, dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak setiap kejadian empiris sesuai dengan teori yang ada. Hal ini diperkuat dengan adanya *research gap* dalam penelitian-penelitian terdahulu. Berbagai penelitian diatas menunjukkan adanya pengaruh yang berbeda dari variabel BI *Rate*, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) terhadap indeks saham serta data yang menunjukkan pesatnya perkembangan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama lima tahun terakhir membuat penulis tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut guna mengetahui pengaruh BI *Rate*, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, serta Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode lima tahun dengan memilih judul **"Pengaruh BI *Rate*, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah Dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) Terhadap Indeks Saham Syariah**

⁵ Bursa Efek Indonesia, <http://www.idx.co.id>. (diakses 11 September 2016).

⁶ <http://www.bi.go.id/id/moneter/bi-rate/penjelasan/Contents/Default.aspx>. (diakses 30 Januari 2017).

⁷ Iswandono Sp, *Uang dan Bank*, (Yogyakarta: BPFE, 1996), hlm. 214

⁸ Sadono Sukirno, *Makro Ekonomi: Teori Pengantar Edisi Ke III*, (Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2010), hlm. 333

⁹ Adiwarmanto Karim, *Ekonomi Makro Islami*, (Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2008), hlm. 157

¹⁰ BAB I Ketentuan Umum, Pasal 1 Ayat 4, *Peraturan Bank Indonesia Nomor : 10/ 11 /PBI/2008 Tentang Sertifikat Bank Indonesia Syariah*.

Indonesia (ISSI)". Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh BI Rate, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) baik secara parsial maupun simultan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Landasan Teori Saham

Secara singkat, saham diartikan sebagai bukti kepemilikan atas suatu perusahaan.¹⁵ Dalam definisi lain, saham adalah surat bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas.¹⁶ Saham juga dapat diartikan sebagai tanda penyertaan atau pemilikan seorang atau badan dalam suatu perusahaan, dimana pemilik saham (investor) menjadi pemilik perusahaan tersebut sebesar modal yang ditanamkan. Jadi saham adalah satuan nilai atau pembukuan dalam berbagai instrumen finansial yang mengacu pada bagian kepemilikan sebuah perusahaan.¹⁷ Harga saham merupakan harga pasar yang tercatat setiap hari pada waktu penutupan (*closing price*) dari suatu saham. Harga saham di pasar modal selalu berfluktuasi dari waktu ke waktu. Faktor-faktor yang mempengaruhi fluktuasi harga saham dapat berasal dari internal dan eksternal perusahaan. Faktor internalnya adalah kinerja perusahaan, arus kas perusahaan, deviden, laba perusahaan dan tingkat penjualan, sedangkan faktor eksternalnya adalah tingkat suku bunga, laju inflasi, kebijakan pemerintah dan kondisi perekonomian.¹⁸

Indeks Saham

Menurut Sunariyah, indeks saham adalah catatan terhadap perubahan-perubahan maupun pergerakan harga saham sejak mulai pertama kali beredar sampai pada suatu saat tertentu.²⁰ Adapun di Bursa Efek Indonesia terdapat enam jenis indeks, antara lain:²¹

1. Indeks Individual
Indeks Individual merupakan indeks harga masing-masing saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dengan harga dasarnya.
2. Indeks Harga Saham Sektoral
Menggunakan semua saham yang termasuk dalam masing-masing sektor, misal sektor keuangan, pertambangan dan lain-lain.
3. Indeks Harga Saham Gabungan
Menggunakan semua saham yang tercatat sebagai komponen perhitungan saham. IHSG merupakan angka indeks harga saham yang diolah sedemikian

¹⁵ Rusdarti dan Kusmuriyanto, *Ekonomi. Fenomena di Sekitar Kita 2*, (Jakarta: PT. Tiga Serangkai Pustaka Mandiri, 2008), hlm. 59

¹⁶ Suad Husnan, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2006), hlm. 279

¹⁷ Ahmad Wardi Muslich, *Fiqh Muamalat*, (Jakarta: Amzah, 2010), hlm. 570

¹⁸ <http://forum.kompas.com/ekonomi-umum/312522-sistem-nilai-tukar-dan-aliran-modal-pasar-keuangan-global.html>. (diakses: 30 Januari 2017).

²⁰ Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2003), hlm. 122

²¹ Bursa Efek Indonesia, <http://www.idx.co.id>, (diakses: 30 Januari 2017).

rupa sehingga dapat digunakan membandingkan kejadian yang dapat berupa perubahan harga saham dari waktu ke waktu.

4. Indeks LQ 45
Yaitu indeks yang terdiri dari 45 saham pilihan yang mengacu pada likuiditas perdagangan dan kapitalisasi pasar.
5. Indeks Saham Syariah
Merupakan indeks yang mengimplementasikan prinsip syariat islam di dalamnya dalam melakukan setiap aktivitas.
6. Indeks Papan Utama
Yaitu indeks harga saham yang secara khusus didasarkan pada kelompok saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Pergerakan Indeks Harga Saham

Harga saham selalu mengalami fluktuatif, pergerakan baik kenaikan maupun penurunan harga saham. Harga saham di pasar modal dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran terhadap saham tersebut. Semakin banyak orang membeli suatu saham, maka harga saham tersebut cenderung mengalami kenaikan. Demikian sebaliknya, apabila semakin banyak orang yang menjual saham suatu perusahaan, maka harga saham perusahaan tersebut akan cenderung mengalami penurunan. Fluktuasi harga saham juga dipengaruhi oleh beberapa situasi dan kondisi, baik itu dari segi mikro ekonomi maupun makro ekonomi serta situasi lainnya.

BI Rate

BI Rate adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. *BI Rate* diumumkan oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia setiap Rapat Dewan Gubernur bulanan dan diimplementasikan pada operasi moneter yang dilakukan Bank Indonesia melalui pengelolaan likuiditas (*liquidity management*) di pasar uang untuk mencapai sasaran operasional kebijakan moneter. Sasaran operasional kebijakan moneter dicerminkan pada perkembangan suku bunga Pasar Uang Antar Bank *Overnight* (PUAB O/N). Pergerakan di suku bunga PUAB ini diharapkan akan diikuti oleh perkembangan di suku bunga deposito, dan pada gilirannya suku bunga kredit perbankan. Dengan mempertimbangkan pula faktor-faktor lain dalam perekonomian, Bank Indonesia pada umumnya akan menaikkan *BI Rate* apabila inflasi ke depan diperkirakan melampaui sasaran yang telah ditetapkan, sebaliknya Bank Indonesia akan menurunkan *BI Rate* apabila inflasi ke depan diperkirakan berada di bawah sasaran yang telah ditetapkan.

Inflasi

Inflasi erat kaitannya dengan penurunan kemampuan daya beli, baik dalam ruang lingkup individu maupun perusahaan. Dalam beberapa definisi, inflasi merupakan suatu kenaikan harga yang terus menerus dari barang-barang dan jasa

secara umum.³² Harga suatu komoditas atau barang dapat dikatakan naik jika menjadi lebih tinggi daripada harga pada periode sebelumnya. Tujuan jangka panjang pemerintah Indonesia adalah menjaga agar tingkat inflasi yang berlaku berada pada tingkat yang sangat rendah.³³

Nilai Tukar Rupiah

Nilai tukar uang atau kurs mata uang adalah catatan harga pasar dari mata uang asing dalam harga mata uang domestik, yaitu harga mata uang domestik dalam mata uang asing.³⁷ Nilai tukar uang merepresentasikan tingkat harga pertukaran dari satu mata uang ke mata uang yang lain dan digunakan dalam berbagai transaksi, termasuk investasi. Dalam banyak kasus, merosotnya nilai tukar rupiah dapat menyebabkan menurunnya permintaan masyarakat terhadap mata uang rupiah karena menurunnya peran perekonomian nasional atau karena meningkatnya permintaan mata uang asing sebagai alat pembayaran internasional. Jika semakin kuat kurs rupiah menggambarkan kinerja di pasar uang semakin menunjukkan perbaikan dan nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing mempunyai pengaruh negatif terhadap ekonomi dan pasar modal.

Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS)

Keberadaan SBI sebagai instrumen kebijakan moneter memiliki tingkat keberhasilan yang signifikan. Akan tetapi SBI dengan sistem diskontonya tentu saja membuat bank syariah tidak dapat ikut serta dalam upaya pengendalian jumlah uang beredar tersebut. Untuk itu, kemudian Bank Indonesia menyiapkan instrumen lain berupa Sertifikat Wadiah Bank Indonesia. Akan tetapi, karakteristik dasarnya yang berprinsip wadiah rupanya kurang efektif. Maka dari itu, untuk meningkatkan efektifitas pengendalian moneter, maka Bank Indonesia menyiapkan sebuah instrumen yang bernama Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS). Menurut Peraturan Bank Indonesia Nomor 10/11/PBI tanggal 31 Maret 2008 tentang Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) adalah surat berharga berdasarkan Prinsip Syariah berjangka waktu pendek dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia.⁴¹ SBIS tentu saja tidak menggunakan sistem diskonto. Akad yang dapat digunakan dalam SBIS adalah akad *Mudharabah (Muqaradhah)/Qiradh, Musyarakah, Ju'alah, Wadi'ah, Qardh, dan Wakalah*. Dari keenam akad di atas, yang saat ini telah digunakan hanyalah SBIS berdasarkan akad *Ju'alah*⁴². *Ju'alah* adalah janji atau komitmen (*iltizam*) untuk

³² Iswandono Sp, *Uang dan Bank*, (Yogyakarta: BPFE, 1996), hlm. 214

³³ Sadono Sukirno, *Makro Ekonomi: Teori Pengantar Edisi Ke III*, (Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2010), hlm. 333

³⁷ Adiwarmanto Karim, *Ekonomi Makro Islami*, (Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2008), hlm. 157

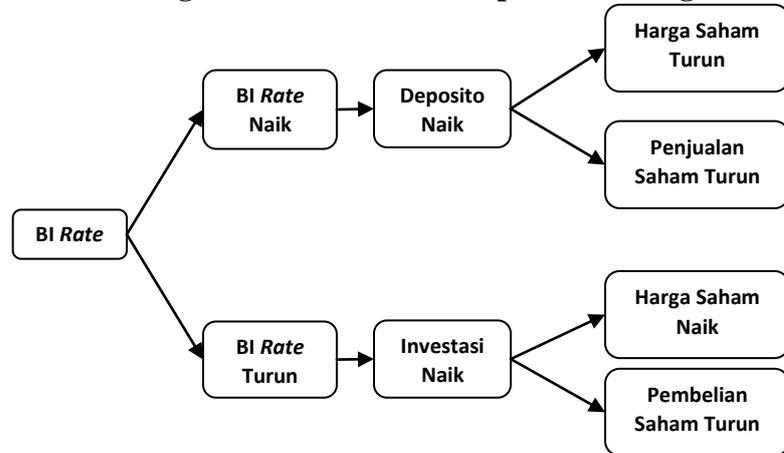
⁴¹ BAB I Ketentuan Umum, Pasal 1 Ayat 4, *Peraturan Bank Indonesia Nomor : 10/ 11 /PBI/2008 Tentang Sertifikat Bank Indonesia Syariah*.

⁴² Pasal 3, *Penjelasan Bank Indonesia Nomor : 10/ 11 /PBI/2008 Tentang Sertifikat Bank Indonesia Syariah*.

memberikan imbalan (*reward/iwadh/ju'1*) tertentu atas pencapaian hasil (*natijah*) yang ditentukan dari suatu pekerjaan.⁴³

Pengaruh BI Rate terhadap Indeks Harga Saham

Gambar 2.1
Ilustrasi Pengaruh BI Rate Terhadap Indeks Harga Saham



Sumber: (N.Gregory Mankiw, Diolah 2017)

Berdasarkan teori, harga saham diantaranya dipengaruhi oleh aktivitas makro ekonomi suatu negara. BI Rate yang merupakan bagian dari instrument moneter Bank Indonesia selaku Bank Sentral dalam dalam mengendalikan laju tingkat inflasi di Indonesia. BI Rate merupakan ukuran biaya modal yang harus dikeluarkan oleh pelaku usaha atau suatu perusahaan untuk menggunakan dana dari para investor, naiknya tingkat suku bunga dapat menarik perhatian investor untuk menyimpan uangnya di bank, tingkat suku bunga yang terlampaui tinggi akan mempengaruhi aliran kas perusahaan, sehingga kesempatan-kesempatan untuk berinvestasi yang ada tidak akan menarik lagi.⁶² Dari penjelasan di atas, apabila terjadi kenaikan pada BI Rate maka akan memicu turunnya harga saham dan penjualan saham yang sekaligus mampu memicu naiknya pembelian saham, namun jika BI Rate mengalami penurunan maka akan memicu naiknya harga saham dan penjualan saham yang sekaligus mampu memicu turunnya pembelian saham. Naik ataupun turunnya BI Rate akan berdampak pada naik turunnya harga saham serta aktivitas saham di pasar modal.

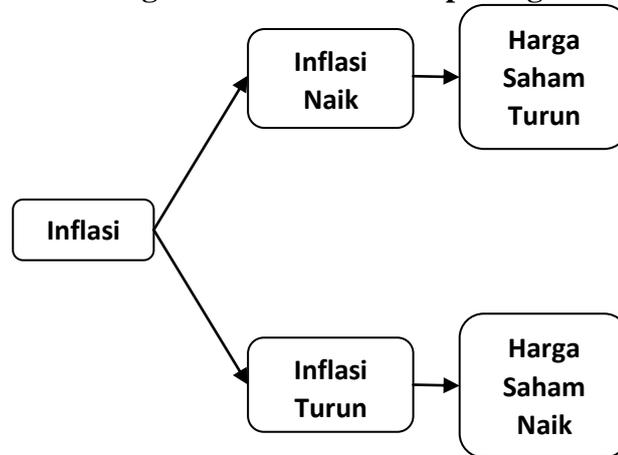
⁴³ Bab III Akad Dan Karakteristik SBIS Pasal 3, *Peraturan Bank Indonesia Nomor : 10/ 11 /PBI/2008 Tentang Sertifikat Bank Indonesia Syariah*.

⁶² Mankiw N.Gregory, *Makroekonomi*, (Jakarta: Penerbit Erlangga, 2007), hlm. 91

Pengaruh Inflasi terhadap Indeks Harga Saham

Gambar 2.2

Ilustrasi Pengaruh Inflasi Terhadap Harga Saham



Sumber: (Siti Aisyah Suciningtias dan Rizki Khoiroh, Diolah 2017)

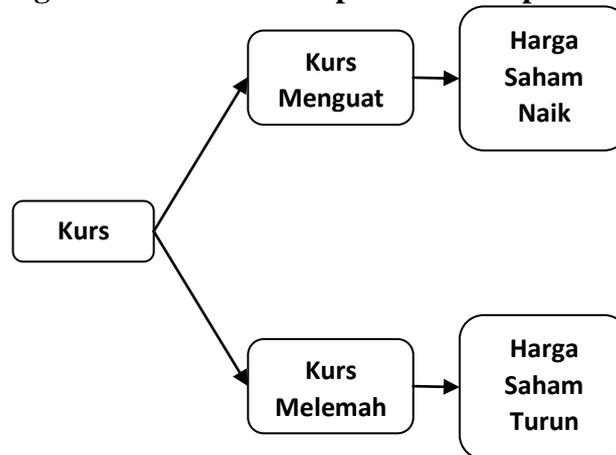
Peningkatan inflasi mampu meningkatkan biaya produksi lebih tinggi dari meningkatnya harga bahan baku dibandingkan peningkatan harga yang dapat ditetapkan oleh perusahaan. Hal tersebut mampu menurunkan profitabilitas perusahaan dengan asumsi penjualan tetap bahkan menurun dan meningkatkan risiko dalam melakukan investasi. Dimana menurunnya profitabilitas perusahaan merupakan berita kurang baik bagi perusahaan sebab para investor menilai bahwa berinvestasi di pasar modal bukan hal yang menarik dan lebih memiliki risiko yang lebih tinggi. Menurunnya minat investor melakukan investasi dapat menyebabkan turunnya harga saham perusahaan serta dapat menurunkan indeks saham. Sedangkan ketika inflasi turun atau rendah hal tersebut mampu meningkatkan profitabilitas dimana biaya produksi berkurang sebab harga bahan baku murah serta harga penjualan yang tetap. Meningkatnya profitabilitas perusahaan akan berakibat meningkatnya harga saham perusahaan sebab banyak investor yang ingin berinvestasi pada perusahaan tersebut dan akan berakibat meningkatnya indeks saham.⁶³

⁶³ Siti Aisyah Suciningtias dan Rizki Khoiroh, *Analisis Dampak Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)*, Jurnal Vol.2 No.1, (Semarang: Universitas Islam Sultan Agung, 2015), hlm. 402 (tidak diterbitkan)

Pengaruh Nilai Tukar Rupiah terhadap Indeks Harga Saham

Gambar 2.3

Ilustrasi Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham



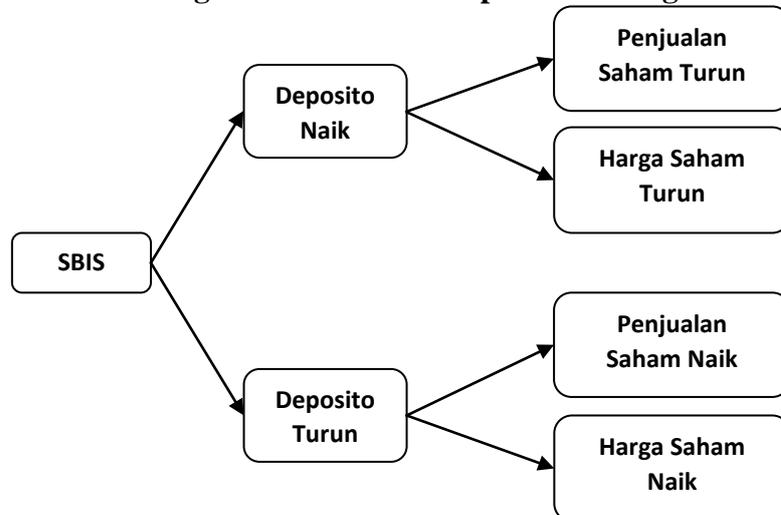
Sumber: (Siti Aisyah Suciningtias dan Rizki Khoiroh, Diolah 2017)

Nilai tukar rupiah terhadap dollar merupakan salah satu variabel yang mampu mempengaruhi pergerakan indeks harga saham pada pasar modal. Nilai tukar rupiah terhadap dollar yang mengalami depresiasi akan memberikan dampak yang berbeda bagi perusahaan – perusahaan dalam kategori perusahaan impor ataupun perusahaan ekspor. Perusahaan yang menggunakan bahan baku impor akan menanggung biaya yang lebih tinggi dari semula karena adanya pelemahan mata uang domestik, dengan adanya peningkatan biaya tentu akan mengurangi pendapatan perusahaan. Sama halnya pada perusahaan yang memiliki hutang dalam dollar tentu akan menanggung kewajiban pembayaran yang lebih besar. Apabila peningkatan biaya yang lebih tinggi dari pendapatan yang diterima maka profitabilitas perusahaan akan turun yang berakibat pada penurunan dividen yang akan diterima investor serta mengakibatkan turunnya harga saham. Dalam kategori perusahaan ekspor atau perusahaan yang memiliki piutang luar negeri, nilai tukar yang mengalami depresiasi tentu akan mendapat dampak positif dimana tingkat ekspor akan meningkat. Meningkatnya ekspor tentu akan menambah profitabilitas pada perusahaan tersebut serta meningkatkan dividen yang diterima oleh investor. Tingginya dividen yang akan diterima tentunya akan menarik investor untuk berinvestasi serta akan meningkatkan harga saham dan indeks saham perusahaan. Hal sebaliknya akan terjadi ketika nilai tukar rupiah mengalami apresiasi atau mengalami penguatan.⁶⁴

⁶⁴ Siti Aisyah Suciningtias, Rizki Khoiroh, *Analisis Dampak Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)*, Jurnal. Vol. 2 No. 1, (Semarang: Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung, 2015), hlm. 402-403 (tidak diterbitkan)

Pengaruh Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) terhadap Indeks Harga Saham

Gambar 2.4
Ilustrasi Pengaruh SBIS Terhadap Indeks Harga Saham



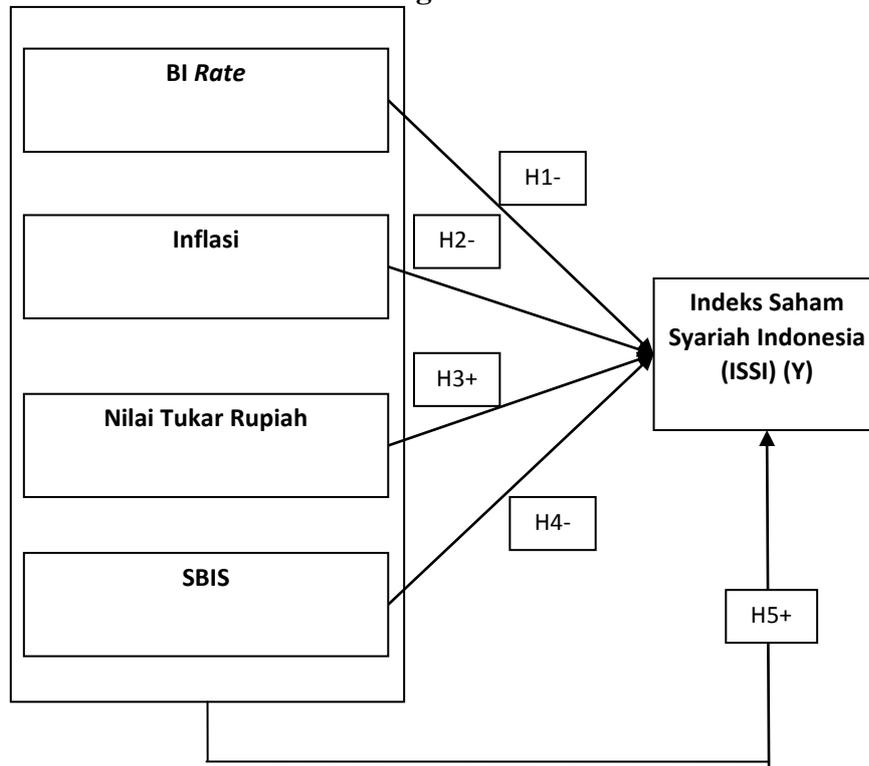
Sumber: (Siti Aisyah Suciningtias dan Rizki Khoiroh, Diolah 2017)

Tujuan terbentuknya SBIS sebagai pengendali moneter tentu perubahan kebijakan yang dibuat oleh Bank Indonesia mampu mempengaruhi bank syariah ataupun pasar modal syariah. SBIS juga 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 Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) berhak mendapatkan upah (*ujrah*) atas jasa membantu pemeliharaan keseimbangan moneter Indonesia. Tingkat imbalan yang diberikan oleh BI 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 dibagi pada 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 harga saham.⁶⁵

Kerangka pemikiran bertujuan untuk mempermudah peneliti dalam menguraikan secara sistematis pokok permasalahan yang ada dalam penelitiannya. Kerangka pemikiran penelitian ini dapat dilihat seperti pada gambar di bawah:

⁶⁵ ibid

Gambar 2.5
Kerangka Pemikiran



Sumber: (Diolah 2017)

Dari gambar 2.5 dapat dijelaskan terdapat variabel independen yaitu *BI Rate*, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) dan variabel dependennya yaitu Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Dan berdasarkan kerangka pemikiran pada gambar 2.1, penelitian ini bertujuan untuk memfokuskan pada pembahasan mengetahui apakah ada pengaruh *BI Rate*, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Dari telaah pustaka di atas, maka hipotesis yang dapat diajukan sebagai jawaban sementara terhadap permasalahan penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H₁ : Diduga terdapat pengaruh negatif signifikan antara *BI Rate* terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
- H₂ : Diduga terdapat pengaruh negatif signifikan antara Inflasi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
- H₃ : Diduga terdapat pengaruh positif signifikan antara Nilai Tukar Rupiah terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
- H₄ : Diduga terdapat pengaruh negatif signifikan antara Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
- H₅ : Secara simultan, diduga terdapat pengaruh positif signifikan antara *BI Rate*, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Metododologi Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan mengukur pengaruh BI *Rate*, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS). Variabel-variabel tersebut merupakan variabel independen. Sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini adalah Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang merupakan objek penelitian dan periode Juni 2011 hingga Mei 2015. Dalam penelitian ini menggunakan data resmi yang berbentuk laporan bulanan. Dalam penelitian ini data yang digunakan diperoleh dari publikasi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) untuk Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Juni 2011 - Mei 2015. Sedangkan data BI *Rate* dan Nilai Tukar Rupiah, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) merupakan data yang tersaji pada *website* resmi Bank Indonesia (www.bi.go.id) serta tingkat inflasi yang tercatat pada Badan Pusat Statistik (www.bps.go.id).

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek dan subyek yang memiliki kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti guna dipelajari dan ditarik kesimpulannya.⁶⁶ Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah data pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), BI *Rate*, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) pada periode Juni 2011 hingga Mei 2015 sebanyak 48 jumlah observasi.

Teknik Analisis Data

Analisis yang dilakukan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Analisis regresi linier berganda merupakan suatu alat statistik yang digunakan untuk mengetahui atau memprediksi besarnya variabel respon berdasarkan variabel prediktor. Analisis regresi dapat menghadapi beberapa masalah serius. Oleh karena itu, peneliti juga harus melakukan beberapa pengujian asumsi klasik untuk menghadapi hasil yang terbaik. Pengujian tersebut antara lain uji normalitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, dan uji multikolinieritas⁶⁷ untuk menganalisis pengaruh BI *Rate*, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) di Indonesia periode Juni 2011 - Mei 2015.

1. Analisis Regresi Linier Berganda (*Multiple Regression*)

Model yang digunakan dalam uji hipotesis ini adalah model regresi linier berganda atau *Multiple Regression* untuk menguji pengaruh BI *Rate*, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Pada penelitian ini, model regresi linier berganda dirumuskan sebagai berikut:

⁶⁶ Sugiyono, *Metode Penelitian Bisnis*, (Bandung: Alfabeta, 2011), hlm. 115

⁶⁷ Joko Sulistyono, *6 Hari Jago SPSS*, (Yogyakarta: Cakrawala, 2010), hlm. 146

$$Y = \alpha + \beta X_1 + \beta X_2 + \beta X_3 + \beta X_4 + e$$

Dimana Y merupakan variabel dependen (variabel terikat), X merupakan variabel independen (variabel bebas).

Keterangan:

- Y : Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)
X₁ : BI Rate
X₂ : Inflasi
X₃ : Nilai Tukar Rupiah
X₄ : Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS)
α : Konstanta
β : Koefisien regresi
e : Standar *error* (0,05)

2. Uji Asumsi Klasik

Sebuah pengujian regresi yang baik harus memenuhi beberapa asumsi. Karena itu dalam penelitian ini dilakukan pengujian asumsi klasik, yang meliputi beberapa uji, yaitu Uji Normalitas, Uji Autokorelasi, Uji Heteroskedastisitas, dan Uji Multikolinieritas. Dengan memenuhi uji asumsi klasik maka nilai koefisien regresi dari model yang diestimasi dapat mendekati nilai yang sebenarnya.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas dimaksudkan untuk memperlihatkan bahwa sampel diambil dari populasi yang berdistribusi normal.⁶⁸ Asumsi normalitas merupakan gangguan yang sangat penting sekali, sebab uji eksistensi model (uji F) maupun uji validitas pengaruh variabel independen (uji T), dan estimasi nilai variabel dependen mensyaratkan hal ini. Untuk menguji hal tersebut dapat digunakan metode grafis Normal P-P Plot dari *standardlized residual cumulative probability*, dengan mengidentifikasi apabila sebarannya berada disekitar garis normal, maka asumsi kenormalan dapat dipenuhi.

b. Uji Heteroskedastisitas

Bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual dari suatu pengamatan ke pengamatan lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut heteroskedastisitas. Untuk medeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dilakukan dengan cara uji grafik dilakukan dengan menganalisis grafik normal plot antara niali prediksi variabel independen dengan residualnya. Deteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatter plot* antara nilai prediksi variabel independen dengan residualnya.

c. Uji Autokorelasi

Persamaan regresi yang baik adalah yang tidak memiliki masalah autokorelasi, jika terjadi autokorelasi maka persamaan tersebut menjadi tidak baik atau tidak layak dipakai prediksi. Masalah autokorelasi baru timbul jika terjadi korelasi secara linier antara kesalahan pengganggu periode t-1

⁶⁸ *Ibid*, hlm. 50

(sebelumnya). Salah satu ukuran ada tidaknya masalah autokorelasi dengan uji *Durbin Watson* (DW) dengan ketentuan sebagai berikut:⁶⁹

- a) Terjadi autokorelasi positif, jika nilai DW dibawah -2 ($DW < -2$).
- b) Tidak terjadi autokorelasi jika, nilai DW diantara -2 dan 2 ($-2 < DW \leq 2$).
- c) Terjadi autokorelasi negatif jika DW diatas 2 ($DW > 2$).

d. Uji Multikolinieritas

Pendekatan terhadap multikolinieritas dapat dilakukan dengan menilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan nilai *tolerance* dari hasil analisis regresi. Dikatakan tidak terjadi multikolinieritas jika koefisien korelasi antar variabel lebih kecil atau sama dengan 10 (≤ 10) dan untuk nilai *tolerance* lebih dari atau sama dengan 0,10 ($\geq 0,10$).

3. Uji Hipotesis

Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah koefisien yang didapat signifikan. Maksud dari signifikan disini adalah suatu nilai koefisien regresi yang secara statistik tidak sama dengan nol. Jika koefisien *slope* sama dengan nol, berarti dapat dikatakan bahwa tidak cukup bukti untuk menyatakan variabel bebas mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat. Untuk kepentingan tersebut maka semua koefisien regresi harus diuji. Uji Hipotesis terdiri dari Uji F (pengujian secara simultan) dan Uji T (pengujian secara parsial) serta koefisien determinasi (*Adjusted R²*).

a. Uji F (Secara Simultan)

Uji F bertujuan untuk menguji apakah semua variabel independen mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. pengambilan keputusan berdasarkan tingkat probabilitas signifikan $> 0,05$ maka H_0 diterima dan jika probabilitas signifikannya $< 0,05$ maka H_0 ditolak. Selain itu pengambilan keputusan juga dapat dilakukan dengan membandingkan nilai F tabel dengan F hitungnya.

b. Uji t (Secara Parsial)

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel independen. Pengambilan keputusan berdasarkan tingkat signifikan, jika:

- a) Probabilitas signifikan $> 0,05$ maka H_0 diterima, berarti bahwa suatu variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.
- b) Jika probabilitas signifikan $< 0,05$ maka H_0 ditolak, berarti bahwa suatu variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

c. Koefisien Daterminasi (*Adjusted R²*)

Adjusted R² berfungsi untuk mengukur seberapa besar tingkat keyakinan penambahan variabel independen yang tepat untuk menambah daya prediksi model. Nilai *Adjusted R²* tidak akan pernah melebihi R^2 bahkan dapat turun jika terjadi penambahan variabel independen yang tidak diperlukan untuk model yang memiliki kecocokan rendah, *Adjusted R²* dapat memiliki nilai

⁶⁹ Sugiyono, *Metode Penelitian Kualitatif, Kuantitatif dan R&G*, (Bandung: Alfabeta, 2010), hlm. 134

yang negatif. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati 1 berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi variabel dependen. Untuk data *time series* mempunyai nilai koefisien determinasi yang tinggi. Nilai *Adjusted R²* dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambah ke dalam model.

Hasil Penelitian dan Pembahasan

BI Rate Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode Juni 2011 – Mei 2015

BI Rate merupakan suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. BI Rate diumumkan oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia setiap Rapat Dewan Gubernur bulanan dan diimplementasikan pada operasi moneter yang dilakukan Bank Indonesia melalui pengelolaan likuiditas (*liquidity management*) di pasar uang untuk mencapai sasaran operasional kebijakan moneter. Bank Indonesia pada umumnya akan menaikkan BI Rate apabila inflasi ke depan diperkirakan melampaui sasaran yang telah ditetapkan, sebaliknya Bank Indonesia akan menurunkan BI Rate apabila inflasi ke depan diperkirakan berada di bawah sasaran yang telah ditetapkan.⁷⁴

Teori mengatakan, saham dipengaruhi oleh aktivitas makro ekonomi suatu negara. BI Rate yang merupakan bagian dari instrument moneter Bank Indonesia selaku Bank Sentral dalam dalam mengendalikan laju tingkat inflasi di Indonesia. BI Rate merupakan ukuran biaya modal yang harus dikeluarkan oleh pelaku usaha atau suatu perusahaan untuk menggunakan dana dari para investor, naiknya tingkat suku bunga dapat menarik perhatian investor untuk menyimpan uangnya di bank, tingkat suku bunga yang terlampaui tinggi akan mempengaruhi aliran kas perusahaan, sehingga kesempatan-kesempatan untuk berinvestasi yang ada tidak akan menarik lagi.⁷⁵ Artinya naiknya tingkat BI Rate akan berdampak negatif terhadap pergerakan naik atau turunnya saham.

Di dalam beberapa penelitian terdahulu, disimpulkan bahwa BI Rate memiliki pengaruh yang berbeda-beda. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Neny Mulyani (2014)⁷⁶ yang menyimpulkan bahwa BI Rate mampu mempengaruhi secara negatif terhadap pergerakan saham. Berbeda dengan Rowland Bismark Fernando Pasaribu dan Mikail Firdaus (2013)⁷⁷. Dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa BI Rate secara positif mampu mempengaruhi pergerakan

⁷⁴ <http://www.bi.go.id/id/moneter/bi-rate/penjelasan/Contents/Default.aspx>. (diakses 30 Januari 2017).

⁷⁵ N.Gregory Mankiw, *Makroekonomi*, (Jakarta: Penerbit Erlangga, 2007), hlm. 91

⁷⁶ Neny Mulyani, *Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah, Dan Produk Domestik Bruto Terhadap Jakarta Islamic Index*, Jurnal Bisnis dan Manajemen Eksekutif Vol. 1 No. 1, (Jakarta: Universitas Terbuka, 2014), hlm. 11 (tidak diterbitkan)

⁷⁷ Rowland Bismark Fernando Pasaribu dan Mikail Firdaus, *Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia*, Jurnal Ekonomi & Bisnis Vol.7 No. 2, (Depok: Fakultas Ekonomi Universitas Gunadarma), hlm. 17 (tidak diterbitkan)

saham. Sementara Achmad Ath Thobbary (2009)⁷⁸ menyimpulkan bahwa *BI Rate* tidak mempengaruhi pergerakan saham.

Sejalan dengan penelitian Achmad Ath Thobbary. Dalam penelitian ini, berdasarkan pengujian secara parsial (Uji T), diperoleh nilai *Unstandardized Coefficient BI Rate* sebesar -0,061 dengan signifikansi 0,088 serta $T_{hitung} -1,743$ dan $T_{tabel} 2,017$. Nilai T_{hitung} Inflasi yang lebih kecil dari nilai T_{tabel} ($-1,743 < 2,017$) dan nilai Signifikansi yang lebih besar dari α ($0,088 > 0,05$) menunjukkan bahwa *BI Rate* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham ISSI pada periode Juni 2011 hingga Mei 2015, sehingga hipotesis pertama (H_1) yang diajukan ditolak.

Inflasi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode Juni 2011 – Mei 2015

Inflasi erat kaitannya dengan penurunan kemampuan daya beli, baik dalam ruang lingkup individu maupun perusahaan. Dalam beberapa definisi, inflasi merupakan suatu kenaikan harga yang terus menerus dari barang-barang dan jasa secara umum.⁷⁹ Harga suatu komoditas atau barang dapat dikatakan naik jika menjadi lebih tinggi daripada harga pada periode sebelumnya. Tujuan jangka panjang pemerintah Indonesia adalah menjaga agar tingkat inflasi yang berlaku berada pada tingkat yang sangat rendah.⁸⁰

Gangguan utama terhadap inflasi adalah adanya perubahan pada keseluruhan akan *demand* terhadap barang maupun jasa oleh pengguna dalam ekonomi. Perubahan pada investasi, pengeluaran pemerintah, atau ekspor yang dapat mengubah permintaan agregat dan mendorong *output* yang lebih besar. Dalam dunia investasi, inflasi sangat berpengaruh terlihat dari setiap terjadi kenaikan atau penurunan angka inflasi akan mempengaruhi otoritas moneter dalam membuat kebijakan yang pada akhirnya akan mempengaruhi investor dalam penempatan dana investasinya.

Peningkatan inflasi mampu meningkatkan biaya produksi lebih tinggi dari meningkatnya harga bahan baku dibandingkan peningkatan harga yang dapat ditetapkan oleh perusahaan. Hal tersebut mampu menurunkan profitabilitas perusahaan dengan asumsi penjualan tetap bahkan menurun dan meningkatkan risiko dalam melakukan investasi. Dimana menurunnya profitabilitas perusahaan merupakan berita kurang baik bagi perusahaan sebab para investor menilai bahwa berinvestasi di pasar modal bukan hal yang menarik dan lebih memiliki resiko yang lebih tinggi. Menurunnya minat investor melakukan investasi dapat menyebabkan turunnya harga saham perusahaan serta dapat menurunkan indeks saham. Sedangkan ketika inflasi turun atau rendah hal tersebut mampu

⁷⁸ Achmad Ath Thobbary, *Analisis Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga, Laju Inflasi Dan Pertumbuhan GDP Terhadap Indeks Harga Saham Sektor Properti (Kajian Empiris Pada Bursa Efek Indonesia Periode Pengamatan Tahun 2000-2008)*, Tesis, (Semarang: Program Studi Magister Manajemen Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro, 2009), hlm. 81 (tidak diterbitkan)

⁷⁹ Iswandono Sp, *Uang dan Bank*, (Yogyakarta: BPFE, 1996), hlm. 214

⁸⁰ Sadono Sukirno, *Makro Ekonomi: Teori Pengantar Edisi Ke III*, (Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2010), hlm. 333

meningkatkan profitabilitas dimana biaya produksi berkurang sebab harga bahan baku murah serta harga penjualan yang tetap. Meningkatnya profitabilitas perusahaan akan berakibat meningkatnya harga saham perusahaan sebab banyak investor yang ingin berinvestasi pada perusahaan tersebut dan akan berakibat meningkatnya indeks saham.⁸¹

Di dalam beberapa penelitian terdahulu, disimpulkan bahwa Inflasi memiliki pengaruh yang berbeda-beda. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Achmad Ath Thobbary (2009)⁸² yang menyimpulkan bahwa Inflasi mampu mempengaruhi secara negatif terhadap pergerakan harga saham. Berbeda dengan Ditha Fitria Syari (2015)⁸³ dan Slamet Widodo (2011)⁸⁴ yang menyimpulkan bahwa Inflasi tidak mempengaruhi pergerakan saham.

Sejalan dengan penelitian Ditha Fitria Syari dan Slamet Widodo. Dalam penelitian ini, berdasarkan pengujian secara parsial (Uji T), diperoleh nilai *Unstandardized Coefficient* Inflasi -0.003 dengan signifikansi 0,854 dan $T_{hitung} - 0,185$ serta $T_{tabel} 2,017$. Nilai T_{hitung} Inflasi yang lebih kecil dari nilai T_{tabel} ($-0,185 < 2,017$) dan nilai Signifikansi yang lebih besar dari α (0,05), yaitu ($0,854 > 0,05$) menunjukkan bahwa Inflasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham ISSI pada periode Juni 2011 hingga Mei 2015, sehingga hipotesis kedua (H_2) yang diajukan ditolak.

Nilai Tukar Rupiah Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode Juni 2011 – Mei 2015

Nilai tukar uang atau kurs mata uang adalah catatan harga pasar dari mata uang asing dalam harga mata uang domestik, yaitu harga mata uang domestik dalam mata uang asing.⁸⁵ Nilai tukar uang merepresentasikan tingkat harga pertukaran dari satu mata uang ke mata uang yang lain dan digunakan dalam berbagai transaksi, termasuk investasi. Dalam banyak kasus, merosotnya nilai tukar rupiah dapat menyebabkan menurunnya permintaan masyarakat terhadap mata uang rupiah karena menurunnya peran perekonomian nasional atau karena meningkatnya permintaan mata uang asing sebagai alat pembayaran internasional. Jika semakin kuat kurs rupiah menggambarkan kinerja di pasar uang semakin

⁸¹ Siti Aisyah Suciningtias dan Rizki Khoiroh, *Analisis Dampak Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)*, Jurnal Vol.2 No.1, (Semarang: Universitas Islam Sultan Agung, 2015), hlm. 402 (tidak diterbitkan)

⁸² Achmad Ath Thobbary, *Analisis Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga, Laju Inflasi Dan Pertumbuhan GDP Terhadap Indeks Harga Saham Sektor Properti (Kajian Empiris Pada Bursa Efek Indonesia Periode Pengamatan Tahun 2000-2008)*, Tesis, (Semarang: Program Studi Magister Manajemen Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro, 2009), hlm. 81 (tidak diterbitkan)

⁸³ Ditha Fitria Syari, *Pengaruh Inflasi Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Harga Saham Index Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode Juli 2011 – Juni 2014*, Skripsi, (Palembang: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Fatah, 2015), hlm. 75 (tidak diterbitkan)

⁸⁴ Slamet Widodo, *Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Harga Saham: Studi Kasus IHSG Periode Januari 2006 – Desember 2010*, Skripsi, (Jakarta: Fakultas Ekonomi dan Bisnis UIN Syarif Hidayatullah, 2011), hlm. 115 (tidak diterbitkan)

⁸⁵ Adiwarmar Karim, *Ekonomi Makro Islami*, (Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2008), hlm. 157

menunjukkan perbaikan dan nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing mempunyai pengaruh negatif terhadap ekonomi dan pasar modal.

Nilai tukar rupiah terhadap dollar merupakan salah satu variabel yang mampu mempengaruhi pergerakan indeks harga saham pada pasar modal. Nilai tukar rupiah terhadap dollar yang mengalami depresiasi akan memberikan dampak yang berbeda bagi perusahaan-perusahaan dalam kategori perusahaan impor ataupun perusahaan ekspor. Perusahaan yang menggunakan bahan baku impor akan menanggung biaya yang lebih tinggi dari semula karena adanya pelemahan mata uang domestik, dengan adanya peningkatan biaya tentu akan mengurangi pendapatan perusahaan. Sama halnya pada perusahaan yang memiliki hutang dalam dollar tentu akan menanggung kewajiban pembayaran yang lebih besar.

Apabila peningkatan biaya yang lebih tinggi dari pendapatan yang diterima maka profitabilitas perusahaan akan turun yang berakibat pada penurunan dividen yang akan diterima investor serta mengakibatkan turunnya harga saham. Dalam kategori perusahaan ekspor atau perusahaan yang memiliki piutang luar negeri, nilai tukar yang mengalami depresiasi tentu akan mendapat dampak positif dimana tingkat ekspor akan meningkat. Meningkatnya ekspor tentu akan menambah profitabilitas pada perusahaan tersebut serta meningkatkan dividen yang diterima oleh investor. Tingginya dividen yang akan diterima tentunya akan menarik investor untuk berinvestasi serta akan meningkatkan harga saham dan indeks saham perusahaan. Hal sebaliknya akan terjadi ketika nilai tukar rupiah mengalami apresiasi atau mengalami penguatan.⁸⁶

Sejalan dengan teori dan penelitian yang dilakukan oleh Ditha Fitria Syari (2015)⁸⁷, Achmad Ath Thobbary (2009)⁸⁸ serta Imam Dwi Saputra dan Leo Herlambang (2014)⁸⁹. Dalam penelitian ini, berdasarkan pengujian secara parsial (Uji T), diperoleh nilai *Unstandardized Coefficient* Nilai Tukar Rupiah 0,914 dengan signifikansi 0,000 dan T_{hitung} 7,599 dan T_{tabel} 2,017. Nilai T_{hitung} Nilai Tukar Rupiah yang lebih besar dari nilai T_{tabel} ($7,599 > 2,017$) dan nilai Signifikansi yang lebih kecil dari α (0,05), yaitu ($0,000 < 0,05$) menunjukkan bahwa Nilai Tukar Rupiah memiliki pengaruh positif signifikan terhadap harga saham ISSI pada periode Juni 2011 hingga Mei 2015, sehingga hipotesis ketiga (H_3) yang diajukan diterima, bahwa semakin menguatnya kurs rupiah atas mata

⁸⁶ Siti Aisyah Suciningtias, Rizki Khoiroh, *Analisis Dampak Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)*, Jurnal. Vol. 2 No. 1, (Semarang: Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung, 2015), hlm. 402-403 (tidak diterbitkan)

⁸⁷ Ditha Fitria Syari, *Pengaruh Inflasi Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Harga Saham Index Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode Juli 2011 – Juni 2014*, Skripsi, (Palembang: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Fatah, 2015), hlm. 75 (tidak diterbitkan)

⁸⁸ Achmad Ath Thobbary, *Analisis Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga, Laju Inflasi Dan Pertumbuhan GDP Terhadap Indeks Harga Saham Sektor Properti (Kajian Empiris Pada Bursa Efek Indonesia Periode Pengamatan Tahun 2000-2008)*, Tesis, (Semarang: Program Studi Magister Manajemen Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro, 2009), hlm. 81 (tidak diterbitkan)

⁸⁹ Imam Dwi Saputra dan Leo Herlambang, *Pengaruh Kurs Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham (Studi Pada Indeks Saham Syariah Indonesia Periode 2011-2013)*, *JESTT Vol. 1 No. 12*, (Surabaya: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga, 2014), hlm. 8 (tidak diterbitkan)

uang asing maka akan semakin meningkatkan kinerja pasar modal dan pergerakan harga saham.

Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode Juni 2011 – Mei 2015

Menurut Peraturan Bank Indonesia Nomor 10/11/PBI tanggal 31 Maret 2008 tentang Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) adalah surat berharga berdasarkan Prinsip Syariah berjangka waktu pendek dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia.⁹⁰

Tujuan terbentuknya SBIS sebagai pengendali moneter tentu perubahan kebijakan yang dibuat oleh Bank Indonesia mampu mempengaruhi bank syariah ataupun pasar modal syariah. SBIS juga 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 Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) berhak mendapatkan upah (*ujrah*) atas jasa membantu pemeliharaan keseimbangan moneter Indonesia.

Tingkat imbalan yang diberikan oleh BI 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 dibagi dihasilkan pada 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 harga saham.⁹¹

Di dalam penelitian terdahulu, disimpulkan bahwa SBIS memiliki pengaruh yang berbeda-beda. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Dimas Prabowo (2013)⁹² yang menyimpulkan bahwa SBIS mampu mempengaruhi perkembangan ISSI. Berbeda dengan Yudhistira Ardana (2016)⁹³ yang menyimpulkan bahwa SBIS tidak mempengaruhi pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Sejalan dengan Yudhistira Ardana, Dalam penelitian ini, berdasarkan pengujian secara parsial (Uji T), diperoleh nilai *Unstandardized Coefficient* SBIS sebesar

⁹⁰ BAB I Ketentuan Umum, Pasal 1 Ayat 4, Peraturan Bank Indonesia Nomor : 10/ 11 /PBI/2008 Tentang Sertifikat Bank Indonesia Syariah.

⁹¹ Siti Aisyah Suciningtias, Rizki Khoiroh, *Analisis Dampak Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)*, Jurnal. Vol. 2 No. 1, (Semarang: Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung, 2015), hlm. 403 (tidak diterbitkan)

⁹² Dimas Prabowo, *Analisis Pengaruh Inflasi, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), Dan Jumlah Uang Beredar (JUB) Terhadap Indeks Syariah Yang Teraftar Di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)*, Skripsi, (Jakarta: Fakultas Ekonomi dan Bisnis UIN Syarif Hidayatullah, 2013), hlm. 72-73 (tidak diterbitkan)

⁹³ Yudhistira Ardana, *Pengaruh Variabel Makroekonomi Ter*

⁹³ Yudhistira Ardana, *Pengaruh Variabel Makroekonomi hadap Indeks Saham Syariah Di Indonesia: Model ECM*, Jurnal Bisnis dan Manajemen, (Yogyakarta: STMIK Pringsewu, 2016), hlm. 26 (tidak diterbitkan)

0,007 dengan signifikansi 0,742 dan T_{hitung} 0,331 dan T_{tabel} 2,017. Nilai T_{hitung} SBIS yang lebih kecil dari nilai T_{tabel} ($0,331 < 2,017$) dan nilai Signifikansi yang lebih besar dari α (0,05), yaitu ($0,742 > 0,05$) menunjukkan bahwa SBIS tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham ISSI pada periode Juni 2011 hingga Mei 2015, sehingga hipotesis keempat (H_4) yang diajukan ditolak.

BI Rate, Inflasi, Nilai Tukar Dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode Juni 2011 – Mei 2015

BI Rate, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) bisa mempunyai hubungan yang positif maupun negatif terhadap harga saham ISSI. Asumsinya, tingkat BI Rate, Inflasi dan Imbal Hasil SBIS dapat berpengaruh positif maupun negatif tergantung pada tinggi rendahnya tingkat Inflasi, BI Rate serta Imbal Hasil SBIS. Meningkatnya Inflasi tentu akan meningkatnya BI Rate.

Inflasi yang berlebihan dapat berdampak buruk bagi perekonomian secara keseluruhan, tak terkecuali terhadap kondisi pasar modal. Tingginya inflasi membuat turunnya daya beli masyarakat, sehingga hal tersebut tentu dapat berdampak buruk bagi profitabilitas perusahaan. Apabila rendahnya profitabilitas perusahaan, pastinya akan menjerumuskan tingkat dividen yang akan diterima para investor. Tingginya inflasi membuat masyarakat cenderung untuk menabung dan menginvestasikan uangnya pada sektor lain. Bank Indonesia akan mengambil kebijakan dengan menaikkan BI Rate dan tingkat imbal hasil SBI maupun SBIS dengan tujuan agar masyarakat mau menabung dan mendepositokan uangnya guna menekan inflasi yang berlebihan.

Lain halnya dengan Nilai Tukar Rupiah atau Kurs mata uang. Kurs memiliki dampak yang berbeda terhadap saham. Saham dapat terkena dampak positif sedangkan saham yang lainnya terkena dampak negatif. Misalnya, kenaikan Kurs US\$ yang signifikan terhadap rupiah akan berdampak negatif terhadap emiten yang memiliki utang dalam dollar. Sementara produk dari emiten dijual secara local. Sedangkan, emiten yang berorientasi ekspor akan menerima dampak positif dari kenaikan kurs US\$. Ini menunjukkan jika harga saham emiten yang terkena dampak positif akan meningkatkan harga saham. Sedangkan yang terkena dampak negatif akan menurunkan harga saham.

Dengan menganalisis hasil Uji F (simultan) sebesar 23,837 dengan taraf signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi tersebut di bawah 0,05 yang menunjukkan bahwa variabel independen secara serentak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada signifikansi 5%. Untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependennya dapat dilihat berdasarkan Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*) pada tabel *Model Summary*^b.

Besarnya pengaruh BI Rate (X_1), Inflasi (X_2), Nilai Tukar Rupiah (X_3), dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) (X_4) secara bersama-sama terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) (Y) yang ditunjukkan oleh Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*), pada hasil penghitungan tampak bahwa nilai Koefisien

Determinasi (*Adjusted R²*) sebesar 0,660 atau 66% sedangkan sisanya sebesar 34% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti pada penelitian ini.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis pengaruh BI Rate, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode Juni 2011 hingga Mei 2015, dengan menggunakan regresi linier berganda, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Secara simultan atau bersama-sama, BI *Rate*, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode Juni 2011 hingga Mei 2015.
2. Secara parsial, BI *Rate* tidak berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode Juni 2011 hingga Mei 2015.
3. Secara parsial, Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode Juni 2011 hingga Mei 2015.
4. Secara parsial, Nilai Tukar Rupiah berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode Juni 2011 hingga Mei 2015.
5. Secara parsial, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) tidak berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode Juni 2011 hingga Mei 2015.

DAFTAR PUSTAKA

- Aisiyah Suciningtias, Siti dan Rizki Khoiroh. *Analisis Dampak Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)*, Jurnal Vol.2 No.1. Semarang: Universitas Islam Sultan Agung. 2015. (tidak diterbitkan)
- Al - Quran.
- Ath Thobbary, Achmad. *Analisis Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga, Laju Inflasi Dan Pertumbuhan GDP Terhadap Indeks Harga Saham Sektor Properti (Kajian Empiris Pada Bursa Efek Indonesia Periode Pengamatan Tahun 2000-2008)*, Tesis. Semarang: Program Studi Magister Manajemen Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro. 2009. (tidak diterbitkan)
- Ardana, Yudhistira. 2016. *Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Di Indonesia: Model ECM*. Jurnal Bisnis dan Manajemen. Yogyakarta: STMIK Pringsewu. (tidak diterbitkan)
- Bank Indonesia. <http://www.bi.go.id>. diakses 30 Januari 2017.
- Bursa Efek Indonesia. <http://www.idx.co.id>. diakses 27 Februari 2017.
- Dwi Saputra, Imam dan Leo Herlambang. *Pengaruh Kurs Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham (Studi Pada Indeks Saham Syariah Indonesia Periode 2011-2013)*, *JESTT Vol. 1 No. 12*. Surabaya: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga. 2014. (tidak diterbitkan)
- Fahmi, Irham. 2012. *Manajemen Investasi Teori dan Soal Jawab*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Fatwa DSN MUI NO: 62/DSN-MUI/XII/2007 Tentang Ketentuan Rukun dan Syarat Sah Sertifikat Bank Indonesia Syariah *Ju'alah*.

- Fatwa DSN MUI NO: 64/DSN-MUI/XII/2007 Tentang Ketentuan Akad dan Ketentuan hukum Sertifikat Bank Indonesia Syariah *Ju'alah*.
- Fitria Syari, Ditha. *Pengaruh Inflasi Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Harga Saham Index Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode Juli 2011 – Juni 2014*, Skripsi. Palembang: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Fatah. 2015. (tidak diterbitkan)
- Harian Umum Kompas. <http://forum.kompas.com/ekonomi-umum/312522-sistem-nilai-tukar-dan-aliran-modal-pasar-keuangan-global.html>. diakses 30 Januari 2017.
- Huda, Nurul dan Mustofa Edwin Nasution. 2001. *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Kencana Prenada.
- Husnan, Suad. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Iskandar Z, Alwi. 2003. *Pasar Modal, Teori, dan Aplikasi*. Jakarta: Nasindo Internusa.
- Karim, Adiwarmarman. 2008. *Ekonomi Makro Islam*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Kasmir. 2012. *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Jakarta: PT.Raja Grafindo Pustaka.
- Kusmuriyanto dan Rusdarti. 2008. *Ekonomi. Fenomena di Sekitar Kita 2*. Jakarta: PT. Tiga Serangkai Pustaka Mandiri.
- Mauli Margakarta, Finesya. *Analisis Pengaruh Inflasi Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Studi Kasus: 5 Negara Asean Periode 2006 – 2011*, Skripsi. Jakarta: Fakultas Ekonomi dan Bisnis UIN Syarif Hidayatullah. 2014. (tidak diterbitkan)
- Mulyani, Neny. *Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah, Dan Produk Domestik Bruto Terhadap Jakarta Islamic Index, Jurnal Bisnis dan Manajemen Eksekutif Vol. 1 No. 1, artikel 10*. Jakarta: Program Pascasarjana Universitas Terbuka. 2014. (tidak diterbitkan)
- N Gregory, Mankiw. 2007. *Makroekonomi*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Otoritas Jasa Keuangan. http://www.ojk.go.id/pengenalan_produk_syariah.html. diakses 30 Januari 2017.
- Pasaribu, Rowland Bismark Fernando dan Mikail Firdaus. *Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia, Jurnal Ekonomi & Bisnis Vol.7 No. 2*. Depok: Fakultas Ekonomi Universitas Gunadarma. 2013. (tidak diterbitkan)
- Peraturan Bank Indonesia Nomor: 10/ 11 /PBI/2008 Tentang Sertifikat Bank Indonesia Syariah.
- Prabowo, Dimas. *Analisis Pengaruh Inflasi, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), Dan Jumlah Uang Beredar (JUB) Terhadap Indeks Syariah Yang Terdaftar Di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)*. Skripsi. Jakarta: Fakultas Ekonomi dan Bisnis UIN Syarif Hidayatullah. 2013. (tidak diterbitkan)
- Putong, Iskandar. 2002. *Pengaruh Ekonomi Mikro dan Makro*, Edisi Kedua. Jakarta: Ghalia Indonesia.