

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PERKEMBANGAN SAHAM SYARIAH (STUDI EMPIRIS PADA BURSA EFEK INDONESIA)

Subur Karyatun

Dosen Fakultas Ekonomi, Universitas Nasional

atunsubur@gmail.com

Abstract

After sharia banks appears in Indonesia, the economic development is changing. The change occurs in the banking system namely Long Term Relations Jakarta Islamic Index (JII) in Indonesia Stock Exchange. The condition is interesting to examine, so some research on this has been done, here the purpose of this research is to analyze how the relationship influence between inflation, exchange rate of rupiah, interest rate and sharia stock. The independent variables used in this research are inflation data, rupiah exchange rate, interest rate and syariah stock as dependent variable. As representation of sharia stock price is company registered in JII and as sample there are 3 companies that is Ultrajaya, Telkom and Indosat. Tests conducted between the three independent variables of sharia shares. The research data is sourced from companies that issue Sharia shares in 2014-2016. The result shows that the three independent variables have an effect on to sharia stock.

Keywords: *inflation, rupiah exchange rate, interest rate and sharia shares*

I. Pendahuluan

1.1. Latar Belakang

Pemerintah Indonesia secara resmi baru pada tahun 90-an mengimplementasikan berlangsungnya prinsip syariah sebagai sistem ekonomi Islam. Mulailah berkembang perbankan dengan model syariah. Walaupun mayoritas penduduk Indonesia beragama Islam, secara teknis memang terlambat dalam perbankan syariah. Kondisi tersebut sangat tertinggal dibandingkan negara dengan mayoritas penduduk beragama Islam lainnya. Sejak itu bank Konvensional atau bank dengan tata cara riba berdampingan dengan bank syariah yang anti riba. Sejarah mencatat Bank Syariah diperkenalkan sejak tanggal 1 Mei 1992 di Indonesia dengan nama Bank Muamalat. Inisiatif tersebut didukung oleh Majelis Ulama Indonesia (MUI). Selanjutnya Bank tersebut mulai menjalankan kegiatan ekonomi syariah bagi masyarakat yang menggunakan fasilitas perbankan syariah.

MUI dan Dewan Syariah Nasional (DSN) selanjutnya memberikan beberapa acuan berupa fatwa berdasarkan fikih Islam dalam operasional perilaku ekonomi syariah. Fatwa-fatwa tersebut digunakan sebagai dasar hukum syariah pada puluhan produk Peraturan Bank Indonesia dan Peraturan Bapepam-KL. Institusi keuangan yang berlandaskan prinsip syariah mulai dioperasionalkan antara lain : asuransi syariah, multifinance syariah, serta pada industri pasar modal. Bapepam-LK dan PT. Danareksa Insvesment Management bekerjasama untuk melahirkan institusi baru, yaitu Jakarta Islamic Indeks (JII), institusi ini akan mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan basis ekonomi syariah. Jakarta Islamic Indeks (JII) sejak tanggal 3 Juli tahun 2000 berperan sebagai jembatan investor yang ingin menginvestasikan uangnya dipasar modal pada instrument keuangan yang halal, sesuai hukum Islam. Hubungan jangka panjang dan saling ketergantungan antara variabel-variabel ekonomi dan keuangan semakin menarik untuk diteliti.

Pada bulan Oktober 1987 terjadi jatuhnya pasar modal (*stock market crash*) yang tandai dengan jatuhnya seluruh harga saham dimulai dari Asia yang kemudian merembet ke Eropa, Amerika dan Japan. Hal ini membuktikan adanya ketergantungan dan keterkaitan seluruh pasar modal di dunia. Disamping itu, kecenderungan saling tergantung dan hubungan jangka panjang antara dua atau lebih variabel ekonomi dan keuangan tidak terjadi di pasar modal saja. Terdapat hubungan yang signifikan antara inflasi dengan variabel kebijakan ekonomi, harga saham dengan suku bunga, isu-isu tersebut yang menarik perhatian para peneliti. Salah satu kajian yang menarik di sini adalah penelitian tentang kointegrasi keuangan dan pasar modal, penelitian yang khusus membahas mengenai kointegrasi antara pasar modal syariah dengan suku bunga, karena penelitian-penelitian kointegrasi terdahulu lebih memfokuskan dirinya pada pasar keuangan konvensional (non syariah) dibandingkan dengan pasar keuangan syariah.

Penelitian ini akan mencari hubungan antara harga saham syariah dengan suku bunga konvensional. Dalam teori keuangan dikatakan bahwa harga saham mempunyai hubungan terbalik dengan suku bunga, ini disebabkan karena pada dasarnya investor akan mencari alternatif investasi yang paling menguntungkan sehingga apabila suku bunga tinggi maka investor akan cenderung menginvestasikan dananya ke bank dibandingkan pasar modal karena akan memberikan alternatif investasi yang lebih menarik, demikian pula sebaliknya, yang akan menyebabkan harga saham akan menurun seiring dengan kenaikan tingkat bunga konvensional.

Dari kenyataan diatas, maka muncul pertanyaan selanjutnya adalah bagaimana dengan saham syariah, apakah investor saham syariah mempunyai perilaku yang sama dengan saham non-syariah dalam hubungannya dengan suku bunga konvensional?

1.2. Perumusan Masalah

Penelitian ini akan untuk menjawab pertanyaan utama yaitu :“Bagaimana hubungan Inflasi, Nilai tukar rupiah dan Suku Bunga berpengaruh terhadap saham syariah”.

1.3. Tujuan Penelitian

Penelitian ini untuk mengetahui pengaruh inflasi, nilai tukar rupiah dan suku bunga terhadap saham syariah.

II. Tinjauan Literatur

2.1.Prinsip Syariah dalam Pasar Modal

Prinsip syariah dalam pasar modal artinya bagaimana menggunakan prinsip syariah dalam pasar modal, yaitu setiap perdagangan surat berharga harus mentaati ketentuan transaksi sesuai dengan basis syariah. Prinsip syariah dalam pasar modal diIndonesia diperkenalkan pada bulan Juli 2000 ditandai dengan berdirinya Jakarta IslamicIndex.Investasi keuangan syariah harus disertai dengan kegiatan sektor riil atau transaksiyang mendasari (*underlying transaction*) (Auliyah dan Hamzah,2006).

Instrumen investasi syariah dalam pasar modal adalah dari sekuritasi aset/proyek (*asset securitisation*) yang merupakan bukti penyertaan, sekuritasi utang(*debt securitisation*) atau penerbitan surat utang yang timbul atas transaksi jual beli (*aldayn*) atau merupakan sumber pendanaan bagi perusahaan, sekuritasi modal (*equitysecuritisation*), merupakan emisi surat berharga oleh perusahaan emiten yang telah terdaftar dalam prinsip syariah dalam pasar modal dalam bentuk saham.

Instrumen pasar modal yang sesuai dengan syariah dalam pasar perdana adalah *muqaradah/mudharabah funds*, saham biasa (*common stock*), *muqaradah/mudharabahBonds*. Karena instrumen pasar modal tersebut diperdagangkan di pasar perdana, maka prinsip dasar pasar perdana adalah semua efek harus berbasis pada harta atau transaksi riil, tidak boleh menerbitkan efek utang untuk membayar kembali utang (*bay al dayn bial dayn*), dana atau hasil penjualan efek akan diterima oleh perusahaan, hasil investasi akan diterima pemodal (*shohibul maal*), tidak boleh memberikan jaminan hasil yang semata-waktu (Harahap, 2001). Untuk pasar sekunder ada beberapa tambahan dari prinsip dasar pasar perdana, yaitu tidak boleh membeli efek berbasis trend (*indeks*), suatu efek dapat diperjualbelikan namun hasil (*manfaat*) yang diperoleh dari efek tersebut berupa kupon atau deviden tidak boleh diperjualbelikan, tidak boleh melakukan suatu transaksi *murabahah* dengan menjadikan objek transaksi sebagai jaminan. Adapun jenis instrument pasar modal yang jelas diharamkan syariah adalah *preferred stock* (saham istimewa),*forward contract*, *option*. (Auliyah dan Hamzah, 2006).

2.2. Daftar Efek Syariah

Pada hari Rabu tanggal 12 September 2007, Bapepam dan LK telah menerbitkan Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor: Kep-325/BL/2007 tentang Daftar Efek Syariah. Daftar inilah yang ditunggu-tunggu oleh para pelaku pasar modal, khususnya investor yang menghendaki kepastian dalam menginvestasikan modalnya dalam instrumen syariah. Keputusan tersebut adalah tindak lanjut dari diterbitkannya Peraturan Nomor II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah, lampiran Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor: Kep-314/BL/2007.

Menurut peraturan tersebut, Daftar Efek Syariah (DES) merupakan panduan investasi bagi Reksa Dana Syariah dalam menempatkan dana kelolaannya. DES meliputi 20 (dua puluh) Efek Syariah dengan jenis sukuk/obligasi syariah, 169 (seratus enam puluh sembilan) Efek Syariah dengan jenis saham yang dikeluarkan oleh Emiten dan 5 (lima) Efek Syariah dengan jenis saham Perusahaan Publik. Daftar Efek Syariah disusun oleh sebuah tim yang beranggotakan pejabat dan pegawai di lingkungan Bapepam dan LK, PT. Bursa Efek Indonesia, dan anggota Dewan Syariah Nasional – Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). Daftar Efek Syariah ini juga dapat dipergunakan oleh investor yang mempunyai keinginan untuk berinvestasi pada portofolio Efek Syariah. Sumber data yang digunakan sebagai bahan penelaahan dalam penyusunan Daftar Efek Syariah dimaksud adalah berasal dari Laporan Keuangan Tahunan dan atau Laporan Tahunan Emiten atau Perusahaan Publik per 31 Desember 2006 serta data pendukung lainnya berupa data tertulis yang diperoleh dari Emiten atau Perusahaan Publik maupun dari pihak-pihak lainnya yang dapat dipercaya.

Bapepam dan LK secara periodik akan melakukan review atas Daftar Efek Syariah berdasarkan Laporan Keuangan Tengah Tahunan dan Laporan Keuangan Tahunan dari Emiten atau Perusahaan Publik. Review atas Daftar Efek Syariah juga dilakukan apabila terdapat Emiten atau Perusahaan Publik yang Pernyataan Pendaftarannya telah menjadi efektif dan memenuhi kriteria Efek Syariah atau apabila terdapat aksi korporasi, informasi, atau fakta dari Emiten atau Perusahaan Publik yang dapat menyebabkan terpenuhi atau tidak terpenuhinya kriteria Efek Syariah.

2.3. Jakarta Islamic Index (JII)

Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia No: 40/DSNMUI/X/2003, tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal menyatakan bahwa pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Efek syariah adalah efek sebagaimana dimaksud dalam peraturan perundang-

undangan dibidang pasar modal yang akad, pengelolaan perusahaan, maupun cara penerbitannya memenuhi prinsip-prinsip syariah. Emiten atau perusahaan publik yang bermaksud menerbitkan efek syariah wajib untuk menandatangani dan memenuhi ketentuan akad yang sesuai dengan syariah atas efek syariah yang dikeluarkan. Penyusunan emiten yang termuat dalam Jakarta Islamic Index (JII) disusun berdasarkan prinsip yang berlandaskan syariah.

Dalam Al-Qur'an, Allah SWT berfirman bahwa: "Dan sesungguhnya kebanyakan dari orang-orang yang berserikat itu sebagian berbuat zalim kepada yang lain, kecuali orang-orang yang beriman dan beramal saleh; dan amat sedikitlah mereka ini." (QS. Sad:24).

Emiten atau perusahaan publik yang menerbitkan efek syariah wajib menjamin bahwa kegiatan usahanya memenuhi prinsip-prinsip syariah dan memiliki syariah compliance officer (SCO) yaitu pihak atau pejabat dari suatu perusahaan atau lembaga yang telah mendapat sertifikasi dari DSN-MUI dalam pemahaman mengenai prinsip-prinsip syariah di pasar modal. JII sendiri diluncurkan pada tanggal 3 Juli 2000. JII dihitung mundur hingga tanggal 1 Januari 1995 sebagai hari dasar dengan nilai dasar 100. JII terdiri dari 30 saham yang sesuai dengan Syariah Islam.

Berdasarkan arahan Dewan Pengawas Syariah, jenis kegiatan utama emiten yang bertentangan dengan Syariah adalah:

1. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
2. Usaha lembaga keuangan konvensional (ribawi) termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
3. Usaha yang memproduksi, mendistribusi serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram.
4. Usaha yang memproduksi, mendistribusi dan atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.

Untuk menetapkan saham-saham yang masuk dalam perhitungan indeks JII dilakukan dengan urutan sebagai berikut (Auliyah dan Hamzah, 2006):

1. Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan (kecuali termasuk dalam 10 kapitalisasi besar).
2. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahunan terakhir yang memiliki rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90%. Memilih 60 saham dari susunan saham diatas berdasarkan urutan rata-rata Kapitalisasi pasar (market capitalization) terbesar selama satu tahun terakhir.
3. Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama satu tahun terakhir.

2.4. Sertifikat Bank Indonesia sebagai Salah Satu Instrumen Moneter

Dari instrumen BI Rate yang tingkat bunganya ditetapkan Bank Indonesia melalui Rapat Dewan Gubernur, ditetapkanlah tingkat bunga untuk instrumen yang digunakan oleh Bank Indonesia dalam memasuki pasar modal di Indonesia, yaitu Sertifikat Bank Indonesia atau SBI.

Latar belakang hadirnya Sertifikat Bank Indonesia dan instrumen kebijakan moneter lainnya dari Bank Indonesia merupakan langkah BI sebagai cara untuk penguatan kebijakan moneter di Indonesia, dan sebagai salah satu dari instrumen dari kebijakan Operasi Pasar Terbuka Bank Indonesia. SBI adalah surat berharga sebagai pengakuan utang berjangka waktu pendek dalam mata uang Rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia dengan sistem diskonto. Bank Indonesia sebagai otoritas moneter berkewajiban memelihara kestabilan nilai rupiah. Dalam paradigma yang dianut, jumlah uang primer (uang kartal + uang giral di Bank Indonesia) yang berlebihan dapat mengurangi kestabilan rupiah dan SBI diterbitkan dan dijual oleh Bank Indonesia untuk mengurangi kelebihan uang primer tersebut.

Dasar hukum penerbitan SBI adalah Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia No. 31/67/KEP/DIR tanggal 23 Juli 1998 tentang Penerbitan dan Perdagangan Sertifikat Bank Indonesia serta Intervensi Rupiah. SBI diterbitkan tanpa warkat (scripless), dan seluruh kepemilikan maupun transaksinya dicatat dalam sarana Bank Indonesia BI-SSSS. Pembelian SBI oleh masyarakat tidak dapat dilakukan secara langsung dengan Bank Indonesia melainkan harus melalui Bank Umum serta pialang pasar uang dan pasar modal yang ditunjuk oleh Bank Indonesia. Untuk menjaga keamanan dari kehilangan atau pencurian serta untuk menghindari terjadinya pemalsuan, pihak pembeli SBI memperoleh Bilyet Depot Simpanan (BDS) sebagai bukti atas penyimpanan fisik warkat SBI pada Bank Indonesia.

Penerbitan SBI di pasar perdana dilakukan dengan mekanisme lelang pada setiap hari Rabu atau hari kerja berikutnya (apabila hari Rabu adalah hari libur nasional); SBI diterbitkan dengan jangka waktu (tenor) 1 bulan sampai dengan 12 bulan dengan satuan unit terkecil sebesar Rp1 juta. Saat ini Bank Indonesia menerbitkan SBI dengan tenor 1 bulan dan 3 bulan. Penerbitan SBI tenor 1 bulan dilakukan secara mingguan sedangkan SBI tenor 3 bulan dilakukan secara triwulanan. Peserta lelang SBI terdiri dari bank umum dan pialang pasar uang Rupiah dan Valas. Metode lelang penerbitan SBI dilakukan dengan menggunakan 2 (dua) cara yaitu:

1. **Variabel Rate Tender** (peserta lelang mengajukan penawaran kuantitas dan tingkat diskonto SBI), dan
2. **Fixed Rate Tender** (peserta lelang mengajukan penawaran kuantitas dengan tingkat diskonto yang ditetapkan oleh Bank Indonesia).

Penawaran minimal pada lelang SBI di pasar perdana ditetapkan sebesar Rp.1 miliar dengan kelipatan Rp.100 juta. Bank Indonesia

mengumumkan rencana lelang SBI paling lambat pada 1 hari kerja sebelum hari pelaksanaan lelang. Bank Indonesia mengumumkan pemenang lelang SBI pada hari pelaksanaan lelang. Penyelesaian transaksi dilakukan 1 (satu) hari kerja berikutnya (*one day settlement*) melalui sarana BISSSS yang terhubung langsung dengan sistem BI-RTGS.

Dasar dari pertimbangan mengenai pemilihan Sertifikat Bank Indonesia sebagai salah satu variabel penelitian, adalah sebagai berikut:

1. Instrumen SBI sebagai variabel eksogen yang juga cukup likuid seperti saham dan merepresentasikan tingkat bunga yang tidak termasuk dalam kriteria halal oleh prinsip syariah.
2. Instrumen SBI dianggap sebagai instrumen keuangan yang bebas risiko karena dikeluarkan oleh Bank Indonesia, sehingga dipakai sebagai pembanding (*benchmark*) risiko dan imbal hasil dari kedua indeks IHSG dan JII.
3. SBI merupakan salah satu pilihan atau alternatif investasi bagi investor yang hendak menanamkan uangnya selain pada instrumen saham yang terdapat pada Bursa Efek Indonesia.

2.5. Suku Bunga

Suku bunga adalah jumlah bunga yang dibayarkan per unit waktu yang disebut sebagai presentase dari jumlah yang dipinjamkan. Dengan kata lain, orang harus membayar kesempatan untuk meminjam uang. Biaya peminjaman uang, diukur dalam dolar pertahun per dolar yang dipinjam, adalah suku bunga (Samuelson dan Nordhaus, 2004:190).

Sunaryah (2006:80) mendefinisikan sukubunga adalah harga dari pinjaman. Suku bunga dinyatakan sebagai persentase uang pokok per unit. Bunga merupakan suatu ukuran harga sumberdaya yang digunakan oleh debitur yang dibayarkan kepada kreditur. "Pada umumnya ketika tingkat bunga rendah, maka semakin banyak dana mengalir sehingga mengakibatkan pertumbuhan ekonomi juga meningkat. Begitu juga ketika tingkat bunga tinggi, maka sedikit dana yang mengalirakan mengakibatkan pertumbuhan ekonomi yang rendah" (Sundjajadan Barlian, 2003:57).

Sedangkan menurut Mishkin (2008:60) stabilitas suku bunga sangat diharapkan, karena stabilitas suku bunga mendorong pula terjadinya stabilitas pasar keuangan sehingga kemampuan pasar keuangan untuk menyalurkan dana dari orang yang memiliki peluang investasi produktif dapat berjalan lancar dan kegiatan perekonomian juga tetap stabil. Oleh karena itu, Bank Indonesia selaku bank sentral bertugas untuk menjaga stabilitas suku bunga untuk menciptakan pasar keuangan yang lebih stabil..

Dalam pandangan Islam menurut Wirduyaningsih (2005:22) bunga (*interest/ faidah*) adalah tambahan yang dikenakan untuk transaksi pinjaman uang (*al-qard*) yang diperhitungkan dari pokok pinjaman tanpa

mempertimbangkan pemanfaatan/hasil pokok tersebut berdasarkan tempo waktu dan diperhitungkan secara pasti dimuka berdasarkan presentase. Adapun beberapa pendapat yang menganggap bahwa hanya bunga yang berlipat ganda saja yang dilarang, adapun suku bunga yang “wajar” dan tidak mendzalimi diperkenankan. Dalam firman Allah dalam QS: Ali’Imran (3:130):

“Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu memakan Riba dengan berlipat ganda dan bertakwalah kamu kepada Allah supaya kamu mendapat keberuntungan”

2.6. Nilai Tukar Rupiah

Nilai tukar uang atau yang biasa disebut dengan kurs mata uang adalah catatan harga pasar dari mata uang asing dalam harga mata uang domestik, atau bisa disebut dengan harga mata uang domestik dalam mata uang asing.

2.7. Inflasi

Inflasi adalah suatu proses kenaikan harga-harga yang berlaku dalam sesuatu perekonomian. Tingka tinflasi (presentasi pertambahan kenaikan harga) berbeda dari suatu periode keperiode lainnya, dan berbeda pula dari suatu negara kenegara lain (Sukirno, 2000:15).

2.8. Penelitian Terdahulu

Penelitian-penelitian dengan obyek prinsip syariah dalam pasar modal atau pasar modal yang berpegang pada konsep syariah di Indonesia tidak banyak dilakukan. Begitu pula, penelitian-penelitian yang menggunakan variabel-variabel indeks-indeks yang terdapat dalam prinsip syariah dalam pasar modal masih jarang dilakukan.

Satu penelitian yang mungkin bisa menjadi acuan adalah penelitian dari Hakim dan Rashidian (2002) dengan tujuan untuk mengetahui tingkat risiko dan imbal hasil yang terdapat pada indeks syariah dan indeks konvensional serta hubungan dinamis jangka panjang terhadap kedua indeks tersebut melalui uji kointegrasi. Obyek yang diteliti adalah nilai penutupan harian Dow Jones Islamic Market Indeks (DJIMI) dan Wilshire5000 pada periode 10 Desember 1999 sampai dengan 9 April 2002 dengan sampelsebanyak 674 data yang diperbandingkan dengan variabel eksogen T-Bill jangka waktu 3 bulan dari Federal Reserves. Hasil pengujian dengan Sharpe Ratio menunjukkan tingkat risiko yang ditunjukkan oleh DJIMI lebih rendah apabila dibandingkan dengan indeks Wilshire 5000 (118% vs194%), kemudian dengan uji kointegrasi menunjukkan tidak ada korelasi dinamis jangka panjang, yang saling mempengaruhi kedua indeks tersebut, karena itu dapat diartikan indeks berjalan secara independen satu sama lain. Hal ini

dapat diartikan DJIMI tidak akan banyak terpengaruh oleh fluktuasi yang terjadi pada Wilshire 5000 yang diakibatkan pergeseran tingkat bunga dan hal-hal lain.

Penelitian lainnya adalah dari M. Harris Muhajir (2008) dimana dalam Penelitian ini mencoba menganalisis Jakarta Islamic Indeks (JII) dengan menggunakan Analisis Kointegrasi dan Vector Error Correction Model. Melalui penelitian ini akan dijelaskan bagaimana hubungan antara dua indeks yang bergerak paralel secara bersamaan, namun dengan kriteria yang berbeda satu sama lainnya. Salah satu indeks adalah Jakarta Islamic Indeks yang memegang prinsip Syariah, sedangkan yang lain adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang memuat seluruh pergerakan harga emiten yang terdaftar dalam Bursa Efek Jakarta/Bursa Efek Indonesia. Dari keseluruhan emiten tersebut, hanya 30 emiten yang memenuhi persyaratan yang sesuai prinsip Syariah untuk masuk dalam komposisi JII.

Peneliti tentang faktor yang mempengaruhi saham syariah adalah dari Aditya Rahmat Perdana (2008) dengan menggunakan uji akar unit dan uji error Correction Model dan Johansen Cointegrasi Test dengan hasil, penelitian tersebut menyatakan bahwa Inflasi berpengaruh, suku bunga tidak berpengaruh dan nilai tukar rupiah berpengaruh terhadap saham syariah.

Mansor (2005) menjelaskan bahwa data berfrekuensi tinggi seperti data harian dan mingguan mengandung terlalu banyak noise yang disebabkan oleh masalah non-synchronous dan in-frequent trading. Disamping itu, masalah day-of-the-week effects yang juga menyebabkan data harian dan mingguan menjadi bias.

2.9. Kerangka Analisis

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Saham Syariah. Sedangkan Variabel independen dalam penelitian ini digunakan adalah :

a. Inflasi :

Suatu keadaan perekonomian dimana harga-harga secara umum mengalami kenaikan dalam waktu yang panjang.

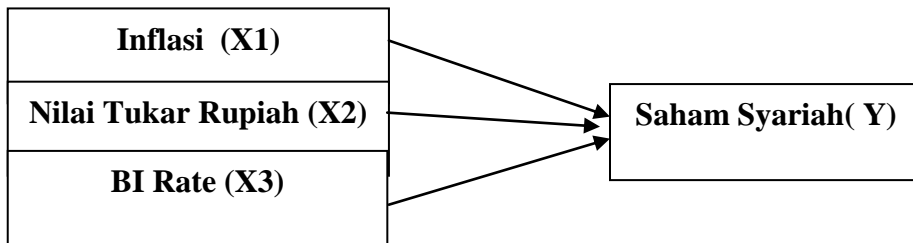
b. Suku Bunga:

Suku bunga adalah jumlah bunga yang dibayarkan per unit waktu yang disebut sebagai presentase dari jumlah yang dipinjamkan

c. Nilai Tukar Rupiah :

Nilai tukar uang atau yang biasa disebut dengan kurs mata uang adalah catatan harga pasar dari mata uang asing dalam harga mata uang domestik, atau bisa disebut dengan harga mata uang domestik dalam mata uang asing.

Dalam penelitian ini, dipandang bahwa pengaruh Emiten terhadap Saham syariah, ditentukan oleh beberapa variable, sehingga terbentuk kerangka analisis seperti terlihat dalam gambar 1.



Gambar 1

III. Data dan Metode Penelitian

3.1 Desain Penelitian

Data utama yang digunakan dalam penelitian ini adalah dalam data inflasi, data nilai tukar rupiah, data suku bunga konvensional di Indonesia, ketiga variabel tersebut yang akan dijadikan sebagai variabel independen. Periode data pada penelitian ini adalah bulan Januari 2014 -Desember 2016. penelitian ini menggunakan data bulanan dengan maksud untuk menghindari noise dan masalah yang sering muncul pada data yang bersifat harian.

3.2 Metode Pengumpulan Data

Data harga saham syariah yang digunakan dalam penelitian ini adalah data harga rata- rata dari harga saham yariah yang tertinggi dan terendah bulanan (High + Low dibagi dua) dari perusahaan yang tercatat dalam Jakarta Islamic Index (JII). Sumber data yang digunakan adalah data history <https://finance.yahoo.com/lookup>.

Data suku bunga konvensional pada penelitian ini diambil dari data Sertifikat Bank Indonesia (BI Rate). Sumber data yang digunakan adalah BI rate yang terdapat pada laman <http://www.bi.go.id/id/moneter/bi-rate/data/Default.aspx>.

Data inflasi yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data inflasi bulanan yang bersumber dari laman <http://www.bi.go.id/id/moneter/inflasi/data>.

Data Nilai Tukar Rupiah yang digunakan dalam penelitian ini adalah Kurs Referensi Jakarta Interbank Spot Dollar Rate (JISDOR) USD – IDR. Sumber data yang digunakan adalah JISDOR yang terdapat pada laman <http://www.bi.go.id/id/moneter/informasi-kurs/referensi-jisdor/Default.aspx>

3.3 Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah Uji Diskriptif, untuk menguji yang tinggi dan rendah, maksimum minimum dengan standar deviasi. Dan Uji Regresi Koefisien determinasi atau R Square atau sering disimbolkan dengan R^2 , dimaknai sebagai sumbangan pengaruh yang diberikan variabel bebas/independen (x) terhadap variabel terikat/dependen (Y). Karena hasil pengukuran dalam satuan yang sama, yaitu dalam bentuk prosentase, sehingga hubungan antar variabel lebih rasional. Penelitian ini menggunakan beberapa tahapan analisis, antara lain:

a. Uji Diskriptif

Uji Discriptif, untuk menguji yang tinggi dan rendah, maksimum minimum dengan standar deviasi.

b. Uji Regresi

Uji Regresi Koefisien detrminasi atau R Square atau sering disimbolkan dengan R^2 , diaknai sebagai sumbangan pengaruh yang diberikan variabel bebas/independen (x) terhadap variabel terikat/dependen (y). Nilai koefisien detrminasi (R Square) yang dapat dipakai untuk memprediksi seberapa besar kontribusi pengaruh variabel bebas (x) terhadap variabel terikat (Y) dengan syarat hasil uji F dalam analisis regresi bernilai signifikan. Sebaliknya jika hasil dalam uji F tidak signifikan maka nilai koefisien determinasi (R Sguare), ini tidak dapat digunakan untuk memprediksi kontribusi pengaruh variabel x terhadap variabel Y. Langkah awal dari penelitian data *time series* adalah dengan menguji stasioneritas dari masing-masing variabel.

IV. Hasil dan Pembahasan

4.1 Diskripsi data

Data yang digunakan dalam penelitian ini dapat didistribpsikan sebagai berikut.

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
rate	36	6.50	7.75	7.2708	.42416
Inflasi	36	2.79	8.36	5.4442	1.77945
shm_ultj	36	3665.00	4710.00	4049.5139	291.76361
shm_isat	36	3372.50	6725.00	4797.2222	1098.79492
shm_tlkm	36	2235.00	4315.00	3103.1250	608.60566
nilai_tkr_rp	36	12408.70	13524.47	13239.8333	
Valid N (listwise)	36				

Data dalam penelitian ini terdiri dari data bulanan selama 3 tahun

- a. Tingkat bunga memiliki nilai minimum 6,5 %, maksimum 7.75% dengan rata-rata 7,27%. Standar devisi 0.42 tergolong kecil artinya tingkat bunga relatif stabil tidak mengalami fluktuasi tinggi.
- b. Inflasi memiliki nilai minimum 2,79 % , maksimum 8,36m% dengan rata rata 5,44%. Standar devisi 1,78 tergolong besar (lebih besar dari 10% terhadap rata-rata) artinya inflasi mengalami fluktuasi tinggi / tidak stabil.
- c. Saham Ultrajaya memiliki nilai minimum 3.665, maksimum 4.710 dengan rata-rata 4.049. Standar devisi 291,76 tergolong kecil (kurang dari 10% terhadap rata-rata) artinya Saham Ultrajaya tidak memiliki fluktuasi tinggi.
- d. Saham Indosat memiliki nilai minimum 3372.50, maksimum 6725.00 dengan rata-rata 4797.22. Standar devisi 1098.79tergolong tinggi (lebih dari 10% terhadap rata-rata) artinya Saham Indosat tidak memiliki fluktuasi tinggi.
- e. Saham Telkom memiliki nilai minimum 2235.00, maksimum 4315.00 dengan rata-rata 3103.13. Standar devisi 608.61 tergolong tinggi (lebih dari 10% terhadap rata-rata) artinya Saham telkom memiliki fluktuasi tinggi.
- f. Nilai tukar rupiah memiliki nilai minimum 12408.70, maksimum 13524.47 dengan rata-rata 13239.83. Nilai tukar rupiah relatif stabil tidak memiliki flutuasi tinggi.

4.2 Hasil Uji regresi

4.2.1 Saham Ultrajaya

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.867 ^a	.751	.728	152.13056

a. Predictors: (Constant), rate, nilai_tkr_rp, Inflasi

Pada model saham Ultrajaya R-square sebesar 75,1% artinya variabel inflasi, nilai tukar rupiah, tingkat bunga dapat menjelaskan model sebesar 75% sedangkan 25% sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model.

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2238811.608	3	746270.536	32.245	.000 ^b
	Residual	740598.635	32	23143.707		
	Total	2979410.243	35			

a. Dependent Variable: shm_ultj

b. Predictors: (Constant), rate, nilai_tkr_rp, Inflasi

Berdasarkan uji F dapat dilihat bahwa secara keseluruhan model saham Ultrajaya signifikan pada taraf α 5% untuk melihat variable mana yang berpengaruh terhadap saham Ultrajaya dapat dilihat pada uji-t hasilnya sebagai berikut:

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	13897.493	1320.526		10.524	.000
	Inflasi	71.956	23.340	.439	3.083	.004
	nilai_tkr_rp	-.365	.093	-.363	-3.925	.000
	rate	-743.874	94.990	-1.081	-7.831	.000

a. Dependent Variable: shm_ultj

Berdasarkan hasil uji t tersebut diatas bahwa semua variabel tersebut signifikan berpengaruh terhadap models saham Ultrajaya pada taraf α 5%.

Secara parsial, hasil uji t menunjukkan bahwa:

- Inflasi memiliki koefisien positif signifikan berpengaruh terhadap models saham Ultrajaya pada taraf α 5%.
- Nilai tukar rupiah memiliki koefisien negative signifikan berpengaruh terhadap models saham Ultrajaya pada taraf α 5%.
- Tingkat bunga memiliki koefisien negative signifikan berpengaruh terhadap models saham Ultrajaya pada taraf α 5%.

4.2.2 Saham Indosat

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.880 ^a	.774	.753	545.78009

a. Predictors: (Constant), rate, nilai_tkr_rp, Inflasi

Pada model saham Indosat R-square sebesar 77,4% artinya variabel inflasi, nilai tukar rupiah, tingkat bunga dapat menjelaskan model sebesar 77,4% sedangkan 25% sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model.

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	32725230.580	3	10908410.193	36.621	.000 ^b
	Residual	9532029.142	32	297875.911		
	Total	42257259.722	35			

a. Dependent Variable: shm_isat

b. Predictors: (Constant), rate, nilai_tkr_rp, Inflasi

Berdasarkan uji F dapat dilihat bahwa secara keseluruhan model saham Indosat signifikan pada taraf α 5% untuk melihat variable mana yang berpengaruh terhadap saham Indosat dapat dilihat pada uji-t hasilnya sebagai berikut:

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	14422.567	4737.489		3.044	.005
	Inflasi	-163.579	83.733	-.265	-1.954	.060
	nilai_tkr_rp	.258	.334	.068	.774	.444
	rate	-1671.777	340.785	-.645	-4.906	.000

a. Dependent Variable: shm_isat

Berdasarkan hasil uji t tersebut diatas bahwa hasilnya sebagai berikut:

- inflasi memiliki koefisien positif tidak signifikan berpengaruh terhadap models saham Indosat pada taraf α 5%. Inflasi signifikan pada α 10%.
- nilai tukar rupiah memiliki koefisien positif tidak signifikan pengaruhnya terhadap models saham Indosat.
- tingkat bunga memiliki koefisien negative signifikan berpengaruh terhadap models saham Indosat pada taraf α 5%.

4.2.3 Saham Telkom

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.951 ^a	.904	.895	197.05167

a. Predictors: (Constant), rate, nilai_tkr_rp, Inflasi

Pada model saham Telkom R-square sebesar 90,4% artinya variabel inflasi, nilai tukar rupiah, tingkat bunga dapat menjelaskan model sebesar 90,4% sedangkan 9,6% sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model.

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	11721490.185	3	3907163.395	100.624	.000 ^b
	Residual	1242539.503	32	38829.359		
	Total	12964029.687	35			

a. Dependent Variable: shm_tlkm

b. Predictors: (Constant), rate, nilai_tkr_rp, Inflasi

Berdasarkan uji F dapat dilihat bahwa secara keseluruhan model saham Ultrajaya signifikan pada taraf α 5% untuk melihat variable mana yang berpengaruh terhadap saham Ultrajaya dapat dilihat pada uji-t hasilnya sebagai berikut:

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3761.929	1710.451		2.199	.035
	Inflasi	-99.505	30.231	-.291	-3.291	.002
	nilai_tkr_rp	.492	.120	.235	4.089	.000
	rate	-912.785	123.039	-.636	-7.419	.000

a. Dependent Variable: shm_tlkm

Berdasarkan hasil uji t tersebut diatas bahwa semua variabel tersebut signifikan berpengaruh terhadap models saham Telkom pada taraf α 5%.

Secara parsial, hasil uji t menunjukkan bahwa:

- Inflasi memiliki koefisien negatif signifikan berpengaruh terhadap models saham Telkom pada taraf α 5%.
- Nilai tukar rupiah memiliki koefisien positif signifikan berpengaruh terhadap models saham Telkom pada taraf α 5%.
- Tingkat bunga memiliki koefisien negatif signifikan berpengaruh terhadap models saham Telkom pada taraf α 5%.

Berdasarkan Hasil uji pada 3 kasus diatas dapat digambarkan sebagai berikut:

No	Saham	Model	Uji t			
		R-Square	Uji F	Inflasi	Nilai Tukar	Tingkat bunga
1	Ultrajaya	75,1%	Sig. (α 5%)	+Sig. (α 5%)	- Sig. (α 5%)	- Sig. (α 5%)
2	Indosat	77,4%	Sig. (α 5%)	+ Sig. (α 10%)	+ Tidak Sig.	- Sig. (α 5%)
3	Telkom	94,6%	Sig. (α 5%)	- Sig. (α 5%)	+Sig. (α 5%)	- Sig. (α 5%)

Dari tabel tersebut didapat fakta sebagai berikut:

- Model tersebut yang paling baik digunakan pada saham Telkom hal ini dapat dilihat pada R-square tertinggi dan pengaruh nyata (sig. α 5%)
- Tingkat bunga nyata pengaruhnya (sig. α 5%) terhadap harga saham.
- Koefisien pada uji-t tingkat bunga memiliki tanda semua sama negatif. Hal ini menunjukkan tingkat bunga berpengaruh linear, negatif terhadap harga saham.
- Inflasi memiliki pengaruh nyata terhadap harga saham. Akan tetapi pada saham Indosat pengaruh nyata pada α 10%.
- Tingkat bunga pada hasil uji-t memiliki koefisien semua negatif menunjukkan bahwa jika tingkat bunga cenderung naik maka harga saham cenderung turun.
- Inflasi pada hasil uji-t memiliki koefisien positif pada saham Ultrajaya dan saham Indosat menunjukkan bahwa jika inflasi cenderung meningkat maka harga saham cenderung naik. Meskipun pada saham Telkom terjadi anomali dengan koefisien negatif . Dengan perbedaan ini, inflasi meskipun berpengaruh tetapi tidak linear dengan naik turunnya dengan saham, terdapat saham yang tidak terpengaruh oleh naik turunnya inflasi.
- Nilai tukar pada uji-t berpengaruh nyata terhadap harga saham, tetapi pada saham indosat, tidak terpengaruh nyata oleh nilai tukar rupiah. Perbedaan koefisien menunjukkan pengaruh naik turunnya nilai tukar tidak linear dengan naik turunnya harga saham.

V. Simpulan dan Saran

Simpulan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa:

1. Tingkat bunga nyata pengaruhnya (sig. α 5%) terhadap harga saham syariah. Tingkat bunga berpengaruh nyata negatif terhadap harga saham syariah. Jika tingkat bunga cenderung menurun maka harga saham cenderung naik.
2. Inflasi nyata pengaruhnya terhadap harga saham syariah. Meskipun berpengaruh nyata, tetapi pengaruh naik atau turun tidak selalu sama pada semua saham.

3. Nilai tukar rupiah memiliki pengaruh terhadap harga saham syariah. Meskipun memiliki pengaruh tetapi pada saham Indosat tidak terpengaruh nyata dari nilai tukar.
4. Tingkat bunga, inflasi, nilai tukar secara bersamaan memiliki pengaruh nyata terhadap harga saham syariah.

Saran

Hasil penelitian ini diharapkan untuk :

1. Dapat digunakan oleh investor atau pemakai laporan keuangan lainnya untuk mengevaluasi kondisi keuangan perusahaan untuk pengambilan keputusan, dalam melakukan investasi dengan melihat kegunaan Saham Syariah. Oleh karena itu, dalam mengambil keputusan investasi seorang investor atau pihak yang berkepentingan harus peka terhadap informasi-informasi yang berkaitan dengan kondisi perusahaan tersebut.
2. Peneliti berikutnya untuk menggunakan atau menambah variabel-variabel lainnya sebagai faktor yang mempengaruhi saham syariah, dengan ruang lingkup dan metode yang lebih luas.

Daftar Pustaka

Al-Qur'an, Surah As-Sad:24

Bapepam. 2007. "Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor: KEP-325/BL/2007 tentang Daftar Efek Syariah." Bapepam –Depkeu.

Jakarta.Hamzah, Ardi dan Auliyah Robiyatul. 2006. "Analisa Karakteristik Perusahaan, Industri dan Ekonomi Makro terhadap Return dan Beta Saham Syariah di Bursa Efek Jakarta." Jurnal Simposium Nasional Akuntansi IX.

Padang.Husnan,Suad. 2003. "Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas, Edisi Ketiga." UPP AMP YKPN. Yogyakarta.

Muhajir, M. Harris, 2008, "Analisis Kointegrasi : Keterkaitan Jakarta Islamic Indeks dengan IHSG dan SBI di Bursa Efek Jakarta (Periode April 2005 –Juli 2007)",Tesis Tidak DipublikasikanWinarno, Wing Wahyu.2011. "

Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews" Edisi 3, UPP STIM YKPN. Yogyakarta www.bi.go.idwww.idx.co.id

Website :

www.bi.go.id – Suku bunga Bank Indonesia

www.bps.co.id – inflasi

www.bi.go.id – Kurs rupiah JIDOR

www.Finance.yahoo.commirachmachdamayati@yahoo.com

www.jsx.co.id- Data Saham

www.scribd.com - asumsi klasik syarat OLS