

# ANALISIS DAMPAK VARIABEL MAKRO EKONOMI TERHADAP INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI)

Siti Aisyah Suciningtias, Rizki Khoiroh.

FE UNISSULA, [aisyah@unissula.ac.id](mailto:aisyah@unissula.ac.id)

## *Abstract*

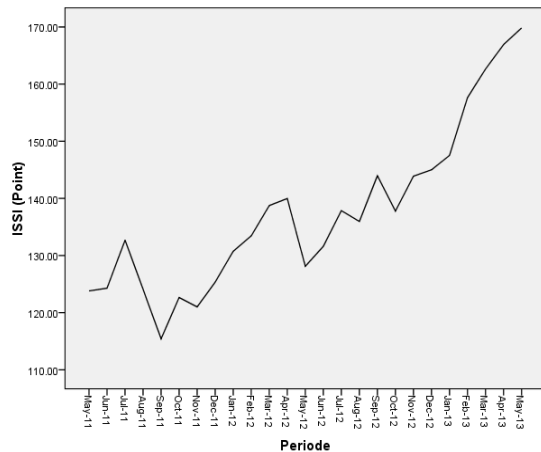
*Islamic capital market in Indonesia is growing significantly. The existence of the islamic capital market is characterized by the establishment of the Jakarta Islamic Index (JII) in 2000. The next development when in may 2011, the islamic capital market launched a new index namely is Indonesia Sharia Stock Index (ISSI). Indonesia Sharia Stock Index (ISSI) is a stock index that reflects the overall Islamic stocks listed on stock exchanges in Indonesia. Indonesia Sharia Stock Index (ISSI) is formed with a reason to separate between Islamic stock with stock instead of sharia. Previously mixed together in the Composite Stock Price Index, in Indonesia namely IHSG. Indonesia Sharia Stock Index devolopement shows a positive trend. There are many factors that affect the growth of Indonesia Sharia Stock Index (ISSI), can be seen from internal and external side. The data used in this study secondary data, time series, with the amount of data as much as 43 periods. The analysis technique used is multiple linear regression analysis. The results showed that the variable inflation and exchange rate has a negative and significant impact on Indonesia Sharia Stock Index (ISSI). However, the variable Bank Indonesia Certificates Sharia (SBIS) and world oil prices, they do not have a significant influence on the Indonesian Sharia Stock Index. The result of the determination coefficient adjusted R2 values of 0.203 or 20.3%. This shows that the model used in this study's weak in describing the effect of independent variables on the movement of Indonesian Sharia Stock Index (ISSI).*

*Keywords: Indonesian Sharia Stock Index (ISSI), Inflation, Exchange Rates, Bank Indonesia Certificates Sharia (SBIS), World Oil Prices.*

## **PENDAHULUAN**

Indonesia satu dari negara muslim terbesar didunia merupakan pasar yang besar untuk mengembangkan industri keuangan syariah. Investasi syariah dipasar modal memiliki peranan untuk mengembangkan pangsa pasar industri keuangan syariah di Indonesia. Salah satu alat ukur kinerja pasar modal syariah di Indonesia adalah Jakarta Islamic Indeks (JII) yang terdiri dari 30 saham syariah terlikuid berdasarkan prinsip-prinsip syariah. Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia semakin semarak dengan lahirnya Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

yang diterbitkan oleh Bapepam-LK dan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) pada tanggal 12 Mei 2011. ISSI merupakan Indeks Saham Syariah yang terdiri dari seluruh saham yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia dan bergabung pada Daftar Efek Syariah (DES). Walaupun baru dibentuk pada mei 2011 tetapi perkembangan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tiap periode cukup signifikan. Berikut pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode Mei 2011 hingga Mei 2013 yaitu:



Gambar 1. Pergerakan ISSI 2011.5 – 2013.5

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) ( diolah), 2014

Gambar 1 menunjukkan pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode Mei 2011 sampai Mei 2013. Dari grafik diatas terlihat bahwa pada awal diterbitkan bulan Mei 2011 Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sebesar 123,81 poin. Pada periode berikut indeks saham mengalami pergerakan meningkat sebesar 132,68 poin pada bulan Juli 2011, setelah mengalami pergerakan meningkat Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) terkoreksi menurun pada periode September 2011 sebesar 115,42 poin. Menurunnya Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tidak berlangsung lama sebab pada periode – periode selanjutnya pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) menunjukkan tren positif hingga pada bulan Mei 2013 sebesar 169,81 poin dimana secara garis besar mengalami pergerakan meningkat walaupun sesekali mengalami fluktuasi menurun.

Dilihat dari pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang mengalami perkembangan signifikan tentu hal tersebut dipengaruhi berbagai faktor. Menurut Syahrir (1995) terdapat faktor-faktor penting yang mampu mempengaruhi perkembangan indeks syariah yaitu oleh beberapa variabel makro ekonomi dan moneter seperti Sertifikat Bank Indonesia Syariah, Inflasi, jumlah uang beredar (JUB), Nilai tukar dan lain - lain. Sedangkan faktor internal yang mampu

mempengaruhi adalah seperti kondisi ekonomi nasional, keamanan, kondisi politik, kebijakan pemerintah dan lain-lain. Dalam penelitian ini variabel makro ekonomi yang digunakan yaitu tingkat inflasi, nilai tukar IDR/USD, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) serta Harga minyak dunia. Beberapa variabel tersebut diperkirakan mampu mempengaruhi fluktuasi pergerakan indeks saham syariah.

Inflasi merupakan suatu kondisi dimana peningkatan harga – harga barang secara umum dan terus menerus yang terjadi secara luas (Mishkin,2001). Inflasi dapat memiliki dampak positif atau negatif terhadap perekonomian tergantung dari tinggi rendah inflasi. Tingkat inflasi di Indonesia yang selalu mengalami fluktuasi tidak menutup kemungkinan akan mempengaruhi tingkat investasi dipasar modal Indonesia tidak terkecuali pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Menurut Septian (2012) inflasi memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan secara statistik terhadap JII, serta menurut Nor Isniani dan Nunung (2013) menyatakan bahwa inflasi mempunyai pengaruh yang negatif signifikan terhadap resiko investasi. Akan tetapi penelitian Gadang Gagas dkk (2013) menyatakan bahwa inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

Variabel makro lain yang menarik untuk dikaji yaitu nilai tukar. Menurut Faisal (2001) dalam Septian (2012) Kurs adalah harga uang yang diekspresikan terhadap mata uang lainnya, dimana dapat diekspresikan sebagai sejumlah mata uang lokal yang dibutuhkan untuk membeli mata uang asing atau dapat juga sebaliknya. Nilai tukar akan berpengaruh pada sektor perdagangan yang berkaitan dengan ekspor – impor. Dalam pasar modal Indonesia juga tidak dapat terlepas dari perusahaan-perusahaan yang melakukan transaksi perdagangan menggunakan nilai tukar IDR/USD sehingga perubahan nilai tukar IDR/USD diperkirakan mampu mempengaruhi pergerakan Indeks saham.

Irhan Fauzi (2010) menyatakan nilai tukar rupiah berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham pada perusahaan perbankan. Namun studi dilakukan Hismendi dkk (2013), Asfia Murni (2010) dan Muhammad Zuhrudin (2012) menunjukkan nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG. Tetapi Lely Fera (2013) tidak ada pengaruh secara signifikan antara nilai tukar terhadap IHSG.

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. Mekanisme penerbitan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) menggunakan sistem lelang, serta peserta yang boleh mengikuti lelang adalah bank umum syariah (BUS) atau unit usaha syariah (UUS). Dengan menggunakan akad ju'alah maka bank syariah berhak mendapatkan imbalan dari Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS). Tingkat imbalan disesuaikan dengan tingkat diskonto pada SBI konvensional.

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

Dari ketiga variabel makro diatas, variabel makro lain yang perubahannya mampu mempengaruhi perekonomian serta pasar modal adalah harga minyak dunia. Harga Minyak Dunia merupakan salah satu

variabel terpenting yang dapat mempengaruhi berbagai sektor riil dan fiskal. Dimana kenaikan harga minyak dunia akan menjadikan meningkatnya harga komoditas lainnya diseluruh dunia yang mampu meningkatkan tekanan inflasi (Alberth,2008). Gejolak harga minyak dunia menghantui aktivitas perdagangan saham dimana iklim investasi menjadi tidak kondusif dipasar modal.

Berdasarkan penjelasan diatas penulis tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut untuk mengetahui pengaruh Inflasi, Nilai tukar IDR/USD, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) dan Harga Minyak Dunia terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia selama periode Mei 2011 sampai November 2014.

## **KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### **Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)**

Indek Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan indeks saham yang mencerminkan keseluruhan saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pada saat Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) diluncurkan pada tanggal 12 Mei 2011, jumlah saham syariah yang tercatat di BEI sebanyak 214 saham. Keberadaan Indek Saham Syariah Indonesia (ISSI) melengkapi indeks syariah yang sudah ada sebelumnya yaitu Jakarta Islamic Index (JII). Konstituen ISSI adalah keseluruhan saham syariah tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES). Konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) direview setiap 6 bulan sekali (Mei dan November) dan dipublikasikan pada awal bulan berikutnya. Konstituen ISSI juga dilakukan penyesuaian apabila ada saham syariah yang baru tercatat atau dihapuskan dari Daftar Efek Syariah (DES). Metode perhitungan indeks ISSI menggunakan rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar. Tahun dasar yang digunakan dalam perhitungan Indek Saham Syariah Indonesia (ISSI) adalah awal penerbitan Daftar

Efek Syariah (DES) yaitu Desember 2007. Saham-saham yang tergolong dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan saham yang telah memenuhi kriteria sebagai sebagai saham syariah dan dirangkum didalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh Bapepam-LK.

### Variabel Penelitian

Menurut (Syahrir,1995) terdapat beberapa factor-faktor penting yang mampu mempengaruhi perkembangan indeks syariah yaitu variabel makro ekonomi dan moneter seperti Sertifikat Bank Indonesia Syariah, Inflasi, jumlah uang beredar (JUB), Nilai tukar, pertumbuhan GDP. Sedangkan menurut (Blanchard, 2006) terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi pergerakan indeks saham yaitu indeks harga saham sekitar, nilai tukar, tingkat harga komoditas dunia terutama energi dll. Dari beberapa pendapat tersebut bahwa dalam pergerakan indeks saham dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, maka dalam penelitian ini menggunakan variabel Inflasi, Nilai tukar IDR/USD, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) dan Harga minyak dunia yang diperkirakan mampu mempengaruhi pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

### Inflasi

Menurut Sukirno (2004:27) memberikan definisi bahwa inflasi adalah suatu proses kenaikan harga-harga yang berlaku dalam suatu perekonomian. Menurut Boediono (1993:162) pengertian inflasi adalah kecenderungan meningkatnya harga barang-barang umum secara terus-menerus. Dimana kenaikan harga-harga barang tersebut tidak semuanya dengan presentase yang sama atau dapat terjadi kenaikan tersebut tidak bersamaan akan tetapi terjadi secara terus menerus selama satu periode tertentu. Menurut Gadang (2013) inflasi merupakan faktor yang membahayakan bagi perekonomian suatu negara. Besarnya inflasi juga

dapat berpengaruh pada harga saham serta mampu mempengaruhi permintaan saham.

### Nilai Tukar IDR/USD

Menurut Danika Reka (2013) Nilai tukar mata uang asing (*exchange rate*) adalah hubungan nilai diantara satu kesatuan mata uang asing dan kesatuan mata uang dalam negeri. Nilai tukar adalah harga dari mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain yang digunakan untuk transaksi perdagangan yang mana nilai dari mata uang dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran atas mata uang negara yang bersangkutan. Jadi Nilai tukar IDR/USD merupakan nilai atau harga rupiah yang diekspresikan dalam mata uang dollar, dimana nilainya dipengaruhi oleh penawaran dan permintaan.

Di Indonesia menggunakan sistem nilai tukar berupa nilai tukar mengambang bebas dimana nilai tukar mata uang sepenuhnya ditentukan oleh mekanisme pasar tanpa ada campur tangan Bank Sentral.

### Sertifikat Bank Indonesia Syariah

Dalam rangka pelaksanaan pengendalian moneter Bank Indonesia menggunakan piranti moneter yang terdiri dari (a) Cadangan Wajib Minimum (b) tingkat bunga diskonto (c) operasi pasar terbuka. Dalam Operasi Pasar Terbuka Bank Indonesia melakukan transaksi jual beli surat berharga termasuk didalamnya Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS).

Menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional No: 63/DSN-MUI/XII/2007 bahwa Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) adalah surat berharga dalam mata uang Rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia berjangka waktu pendek berdasarkan prinsip syariah. Dalam penerbitan instrumen Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) menggunakan akad *ju'alah*. Menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional No:62/DSN-MUI/XII/2007, *ju'alah* adalah janji atau komitmen

(*iltizam*) untuk memberikan imbalan tertentu (*'iwadh/ju'l*) atas pencapaian hasil (*natijah*) yang ditentukan dari suatu pekerjaan. *Ja'il* adalah pihak yang berjanji akan memberikan imbalan tertentu atas pencapaian hasil pekerjaan (*natijah*) yang ditentukan. Dimana tingkat imbalan disesuaikan dengan tingkat diskonto yang ditetapkan oleh Bank Indonesia.

## Harga Minyak Dunia

Harga Minyak Dunia merupakan salah satu variabel penting yang dapat mempengaruhi berbagai sektor riil dan fiskal. Harga minyak mentah dunia adalah patokan nilai minyak mentah yang dibebankan oleh konsumen atas manfaat dari minyak mentah tersebut. Harga minyak mentah dunia pada umumnya mengacu dari harga spot pasar minyak dunia per barel (159 liter) dan pada umumnya yang digunakan menjadi standar adalah jenis West Texas Intermediate (WTI) yang diperdagangkan pada New York Mercantile Exchange (NYMEX) atau jenis minyak Brent yang diperdagangkan pada Intercontinental Exchange (ICE). Minyak mentah jenis West Texas Intermediate (WTI) merupakan minyak mentah yang berkualitas tinggi karena ringan (*light*) dan memiliki kandungan belerang yang sangat rendah (*sweet*) sehingga harganya lebih mahal dibandingkan jenis minyak lainnya. Hal tersebut menjadikan minyak jenis WTI sebagai patokan dalam perdagangan minyak di dunia.

## PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### 1. Pengaruh Inflasi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

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

resiko dalam melakukan investasi. Dimana menurunnya profitabilitas perusahaan merupakan berita kurang baik bagi perusahaan sebab para investor menilai bahwa berinvestasi dipasar 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 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.

Sehubungan dengan hal tersebut maka pengembangan hipotesis penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut

H1: Inflasi memiliki pengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

### 2. Pengaruh Nilai Tukar IDR/USD Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Nilai tukar IDR/USD merupakan salah satu variabel yang mampu mempengaruhi pergerakan indeks harga saham pada pasar modal. Nilai tukar IDR/USD 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 deviden 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 deviden yang diterima oleh investor. Tingginya deviden 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. Dari penjelasan diatas maka pengembangan hipotesis penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut

H2: Nilai Tukar IDR/USD memiliki pengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

### **3. Pengaruh Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)**

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 SBIS berhak mendapatkan upah (ujrah) atas jasa membantu pemeliharaan keseimbangan moneter Indonesia. Tingkat imbalan yang diberikan oleh Bank Indonesia mengacu pada SBI konvensional, sehingga tidak akan memicu kesenjangan profit yang diperoleh dari penempatan dana tersebut oleh bank syariah. Ketika imbalan yang diperoleh bank syariah dalam melakukan investasi SBIS itu besar tentu keuntungan akan diperoleh bank syariah, selanjutnya

return yang dibagi hasilkan pada DPK (Danan Pihak Ketiga) yaitu para nasabah yang menabung, deposito juga akan tinggi. Hal tersebut mampu menarik investor untuk beralih berinvestasi dibank syariah daripada instrumens investasi lainnya yaitu pasar modal syariah. Ketika minat investor turun untuk berinvestasi dipasar modal syariah tentu hal itu akan memicu menurunnya indeks saham syariah. Dari penjelasan diatas dapat ditarik sebagai pengembangan hipotesis yaitu

H3: Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) memiliki pengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

### **4. Pengaruh Harga Minyak Dunia Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)**

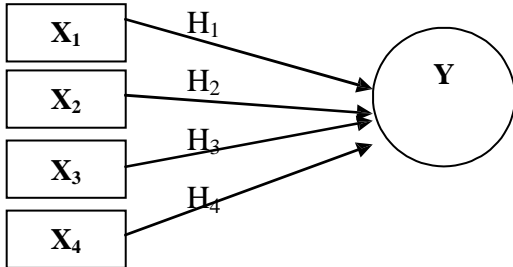
Fluktuasi harga minyak dunia mampu memberikan dampak yang besar bagi perekonomian serta pasar modal. Bagi perusahaan pengeksport yang bergerak pada sektor pertambangan ataupun sektor komoditi minyak, meningkatnya harga minyak dunia memberikan dampak berupa meningkatnya pendapatan atau profitabilitas perusahaan. Hal tersebut mampu menarik investor untuk menginvestasikan aset atau menambah investasi yang dimiliki. Berakibat meningkatnya harga saham perusahaan tersebut yang secara langsung juga berpengaruh pada pergerakan indeks saham. Maka meningkatnya harga minyak dunia dianggap mampu meningkatkan harga saham serta meningkatkan indek saham.

Dampak yang berbeda dirasakan oleh perusahaan selain sektor tambang dan komoditi minyak, dimana beban biaya operasional yang ditanggung perusahaan membengkak dari meningkatnya harga bahan bakar minyak industri nonsubsidi. Otomatis keuntungan yang diperoleh perusahaan akan turun, hal itu memicu pemegang saham untuk melepaskan saham, agar tidak menanggung kerugian yang besar. Pada akhirnya akan menurunkan indeks saham perusahaan.

Dari penjelasan diatas dapat ditarik sebagai pengembangan hipotesis yaitu

H4 : Harga minyak dunia memiliki pengaruh terhadap ISSI

**Kerangka Pikir**



Gambar 2.1 Kerangka Pikir

**Keterangan:**

Y = Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

X<sub>1</sub>= Inflasi

X<sub>2</sub>= Nilai Tukar IDR/USD

X<sub>3</sub>= Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS)

X<sub>4</sub>= Harga Minyak Dunia

**METODE PENELITIAN**

Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder bersifat kuantitatif. Dalam penelitian ini menggunakan variabel tidak bebas (*dependen*) yang adalah Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sedangkan variabel bebas (*independen variabel*) yang digunakan adalah Tingkat inflasi, Nilai tukar IDR/USD, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) dan Harga Minyak Dunia.

Adapun sumber data dalam penelitian ini diperoleh dari website yang berkaitan dengan variabel penelitian antara lain *Indonesia Stock Exchange* ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) untuk memperoleh data Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), Bank Indonesia ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)) digunaka untuk memperoleh data Inflasi, data Nilai tukar IDR/USD, dan Tingkat Imbalan

Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS). dan ([www.indexmundi.com](http://www.indexmundi.com)) digunakan untuk memperoleh data Harga Minyak Dunia.

**Populasi dan Sample**

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah data pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), Inflasi, Nilai tukar IDR/USD, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), dan Harga minyak dunia selama periode Mei 2011 sampai November 2014.

Dalam penelitian ini menggunakan teknik pengambilan sample berupa purposive sampling. Data yang digunakan sebagai sampel berupa data harga penutupan/*closing price* Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), Data bulanan Inflasi, Data Nilai tukar tengah IDR/USD, Data bulanan tingkat imbalan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), dan Data bulanan Harga minyak dunia. Semua data variabel penelitian menggunakan data bulanan, sehingga diperoleh data sebanyak 43 periode mulai Mei 2011 sampai Nopember 2014.

**Teknik Analisis Data**

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis Regresi linier berganda. Analisis ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh dari beberapa variabel independen terhadap variabel dependen. Sebelum melakukan analisis Regresi linier berganda terlebih dahulu melakukan Uji Asumsi klasik. Uji asumsi klasik yang digunakan terdiri dari Uji Normalitas, Uji Autokorelasi dan uji Heteroskedastisitas

**Analisis Regresi Linier Berganda**

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui keakuratan hubungan antara Indeks Saham Syariah Indonesia (variabel dependen) dengan Inflasi, Nilai Tukar IDR/USD, Sertifikat Bank Indonesia Syariah dan Harga Minyak Dunia sebagai variabel yang

mempengaruhi (variabel independen) dengan persamaan :

$$Y = a + b_1 x_1 + b_2 x_2 + b_3 x_3 + b_4 x_4 + e$$

Keterangan:

Y= Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

a = Konstanta

b<sub>1</sub>-b<sub>4</sub>= Koefisien regresi masing-masing variabel

X<sub>1</sub> = Inflasi

X<sub>2</sub> = Nilai Tukar IDR/USD

X<sub>3</sub> = Sertifikat Bank Indonesia Syariah

X<sub>4</sub> = Harga Minyak Dunia

e = Error of Estimation

## HASIL PENELITIAN

Berdasarkan hasil penelitian maka diperoleh hasil Uji Asumsi Klasik sebagai berikut ini:

### 1. Uji Autokorelasi

Hasil dari uji Durbin Watson menunjukkan bahwa nilai Durbin Watson sebesar 0,403 sedangkan nilai pada tabel Durbin Watson N = 43, K = 4 terletak pada du = 1,72 dan dL sebesar 1,31. Nilai uji DW tersebut berada pada daerah dengan adanya masalah autokorelasi dimana nilai Durbin Waston (0,403) < dL (1.31) itu berarti bahwa ada korelasi positif.

Pada penelitian ini yang menggunakan data *time series* sehingga kemungkinan terjadinya gangguan autokorelasi memang besar. Adanya gangguan autokorelasi tersebut perlu solusi untuk menangani agar tidak ada masalah autokorelasi dalam pemodelan persamaan regresi dipenelitian ini Cara untuk mengatasi gangguan autokorelasi dalam penelitian menggunakan transformasi dengan bentuk *The First difference Method* (perbedaan 1). Jadi, merumuskan persamaan regresi pada Y dan X<sub>1</sub>, X<sub>2</sub>..X<sub>k</sub>, menggunakan persamaan

regresi berdasarkan *difference*, yaitu  $Y'_t = Y_t - Y_{t-1}$  dan  $X'_{t1} = X_t - X_{t-1,1}$ ,  $X'_{t2} = X_t - X_{t-1,2}$ , dan seterusnya.

Hasil dari uji statistik Durbin Watson setelah menggunakan data hasil transformasi *the first difference* menunjukkan bahwa nilai Durbin Watson sebesar 2,272 sedangkan nilai tabel Durbin Waston pada N = 42, K = 4 pada du = 1,72 dan dL sebesar 1,30. Nilai tersebut berada pada daerah du dan 4 – du berarti tidak ada lagi masalah autokorelasi dan model regresi layak digunakan.

### 2. Uji Normalitas

Hasil uji normalitas dapat dilihat melalui tabel Kolmogorov – Smirnov test. Hasil uji sebagai berikut:

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		42
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	4.81023983
Most Extreme Differences	Absolute	.086
	Positive	.065
	Negative	-.086
Kolmogorov-Smirnov Z		.560
Asymp. Sig. (2-tailed)		.912
a. Test distribution is Normal.		

Hasil penelitian uji normalitas dengan KS Z sebesar 0,560 dengan signifikansi sebesar 0,912. Nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 itu berarti menunjukkan bahwa model regresi memiliki residual yang berdistribusi normal.

### 3. Uji Heteroskedastisitas



Uji heteroskedastistik dalam penelitian ini menggunakan uji glejser, dengan hasil sebagai berikut:

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	3.614	.495		7.306	.000
D_INFLASI	.875	.657	.210	1.332	.191
D_KURS	.002	.002	.121	.692	.493
D_SBIS	.589	1.585	.064	.371	.712
D_MINYAK	-.104	.093	-.176	-1.128	.267

a. Dependent Variable: AbsRes

hasil perhitungan uji Glejser terlihat nilai signifikansi >  $\alpha$  (5%), menunjukkan bahwa signifikansi variabel independen lebih besar dibandingkan dengan  $\alpha = 0.05$ . Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat heterokedastisitas dalam model regresi setelah melihat hasil grafik scatterplot dan hasil tabel uji glejser, sehingga model regresi layak untuk digunakan.

### Pengujian Analisis Regresi Linier Berganda

Berdasarkan pengolahan data dengan menggunakan program SPSS diperoleh hasil sebagai berikut :

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	3.614	.495		7.306	.000
D_INFLASI	.875	.657	.210	1.332	.191
D_KURS	.002	.002	.121	.692	.493
D_SBIS	.589	1.585	.064	.371	.712
D_MINYAK	-.104	.093	-.176	-1.128	.267

	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	2.169	.890		2.437	.020
D_Inflasi	-2.515	1.182	-.302	-2.127	.040
D_Kurs	-.011	.004	-.405	-2.578	.014
D_SBIS	2.049	2.852	.112	.718	.477
D_Minyak	.190	.167	.160	1.141	.261

a. Dependent Variable: D\_ISSI

Model persamaan regresi yang dibentuk dari hasil penelitian pada tabel 4.1 adalah sebagai berikut :

$$Y_t' = \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2' + \beta_3 X_3' + \beta_4 X_4' + e_t$$

$$Y_t' = -0.302 X_1' - 0.405 X_2' + 0.112 X_3' + 0.160 X_4' + e_t$$

Keterangan :

$Y_t'$  = Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

$X_1'$  = *Difference\_Inflasi*

$X_2'$  = *Difference\_Nilai Tukar (Kurs)*

$X_3'$  = *Difference\_SBIS*

$X_4'$  = *Difference\_Harga Minyak Dunia*

$e$  = *Error of Estimation*

Berdasarkan persamaan regresi diatas maka nilai koefisien dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

Pada nilai koefisien regresi inflasi sebesar -0.302 berarti bahwa jika tingkat inflasi meningkat 1% maka akan menurunkan nilai Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sebesar 0.302 poin dengan asumsi variabel lain dianggap konstant.

Nilai koefisien regresi nilai tukar sebesar -0,405 berarti bahwa jika nilai tukar IDR/USD meningkat 1% maka akan menurunkan nilai Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sebesar 0,405 poin dengan asumsi variabel lain dianggap konstant.

Nilai koefisien regresi SBIS sebesar 0.112 dimana nilai tersebut bertanda positif yang berarti bahwa jika Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) meningkat 1% maka akan meningkatkan nilai Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sebesar 0.112 poin dengan asumsi variabel lain dianggap konstant.

Nilai koefisien regresi harga minyak dunia sebesar 0.160 dimana nilai tersebut bertanda positif yang berarti bahwa jika tingkat harga minyak dunia meningkat 1% maka akan meningkatkan nilai Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sebesar 0,160 poin dengan asumsi variabel lain dianggap konstant.

### Uji Signifikansi Parameter Individual(Uji t)

#### 1. Pengaruh Inflasi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Dari hasil pengujian regresi diatas dapat terlihat nilai t inflasi sebesar -2,127 tingkat signifikansi sebesar 0,040. Nilai sigifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 atau  $\text{Sig } t = 0,040 < 0,05$ . Hal ini berarti bahwa Inflasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dengan arah negatif.

#### 2. Pengaruh Kurs terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Hasil pengujian regresi pengaruh kurs/ nilai tukar terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) diperoleh nilai t sebesar -2,578 tingkat signifikansi sebesar 0,014. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dibandingkan dengan 0,05 atau  $\text{Sig } t = 0,014 < 0,05$ . Hal ini berarti bahwa kurs memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dengan arah negatif.

#### 3. Pengaruh Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Hasil pengujian regresi pengaruh Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) diperoleh nilai t sebesar 0,718

dengan signifikansi sebesar 0,427. Nilai sigifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 atau  $\text{Sig } t = 0,427 > 0,05$ . Hal ini berarti bahwa Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dengan arah positif.

#### 4. Pengaruh Harga Minyak terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Hasil pengujian regresi pengaruh Harga minyak terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) diperoleh nilai t sebesar 1,141 dengan signifikansi sebesar 0,241. Nilai sigifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 atau  $\text{Sig } t = 0,241 > 0,05$ . Hal ini berarti bahwa Harga minyak tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ISSI.

### Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Nilai adjusted  $R^2$  dalam penelitian ini sebesar 0,203 atau 20,3%. Hal ini berarti sebesar 20,3% variabel indeks ISSI dapat dipengaruhi oleh inflasi, kurs, SBIS dan harga minyak dunia, sedangkan sisanya sebesar 79,7% ISSI dapat dijelaskan oleh variable lain di luar model penelitian. Dilihat dari nilai adjusted  $R^2$  bahwa pengaruh variabel independent terhadap variabel dependen tergolong lemah.

## PEMBAHASAN

### Pengaruh Inflasi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Hasil pengujian regresi mendapatkan bahwa Inflasi memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Hal ini mengindikasikan bahwa perubahan inflasi akan memberikan arti bagi ISSI selama periode Mei 2011 sampai Nopember 2014. Dimana ketika tingkat inflasi meningkat maka akan menurunkan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Kenaikan Inflasi menyebabkan kenaikan harga-harga secara umum. Kondisi demikian mampu meningkatkan biaya produksi dari meningkatnya harga bahan baku sedangkan daya beli masyarakat akan semakin melemah. Melemahnya daya beli masyarakat menyebabkan beberapa perusahaan kurang mampu menjual produk perusahaan sehingga mempengaruhi tingkat penjualan dan menyebabkan melemahnya profitabilitas perusahaan.

Menurunnya profitabilitas perusahaan juga akan berpengaruh pada menurunnya harga saham perusahaan tersebut. Menurunnya harga saham perusahaan dinilai kurang menarik dan kurang menguntungkan bagi investor sebab return yang akan dibagikan perusahaan pada pemegang saham juga akan menurun. Hal tersebut yang membuat pertimbangan bagi para investor dan lebih memilih untuk menahan diri agar tidak berinvestasi pada perusahaan yang terdaftar dipasar modal syariah sehingga hal tersebut berpengaruh pada permintaan saham syariah dan ketika penawaran saham syariah lebih tinggi dari pada permintaan maka akan menurunkan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Hasil ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Septian (2012), yang berpendapat bahwa inflasi memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan secara statistik terhadap JII. Hasil penelitian diatas berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Gadang Gagas dkk (2013) yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham perusahaan Mining and Mining Service yang di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2008 sampai 2011.

### **Pengaruh Nilai Tukar terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)**

Hasil pengujian regresi mendapatkan bahwa Nilai tukar IDR/USD memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Hal tersebut berarti bahwa perubahan nilai tukar IDR/USD akan memberikan arti pada pergerakan

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), yang mana perubahannya memiliki arah berlawanan atau negatif.

Depresiasi rupiah terhadap dollar berarti bahwa nilai rupiah mengalami pelemahan sehingga penukaran mata uang dollar akan mendapatkan nilai rupiah yang lebih tinggi. Pelemahan nilai tukar rupiah akan berpengaruh secara berbeda terhadap perusahaan dalam katagori impor atau ekspor. Bagi perusahaan impor tentu depresiasinya rupiah akan merugikan perusahaan sebab menanggung biaya yang lebih besar. Hal yang sama juga dialami oleh perusahaan yang memiliki hutang dalam bentuk dolar tentu depresiasi rupiah akan merugikan sebab perusahaan akan membayar kewajiban yang lebih besar, tentu hal tersebut akan menurunkan profitabilitas perusahaan.

Ketika profitabilitas perusahaan turun, banyak investor yang memilih untuk menjual sahamnya dan memilih beralih pada investasi lainnya seperti pada pasar valuta asing. Sikap para investor tersebut yang mampu menurunkan harga saham perusahaan serta berpengaruh pada permintaan saham – saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) termasuk saham syariah pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sehingga berakibat pada pergerakan indeks saham yang menurun.

Hasil ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Hismendi dkk (2013), Asfia Murni (2010) dan Muhammad Zuhdi (2012) menunjukkan nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG. Hasil yang berbeda disampaikan oleh Irhan Fauzi (2010), Ike Nofianti (2013), Nor Isniani dan Nunung (2013) menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

### **Pengaruh Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)**

Hasil pengujian regresi pengaruh Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) menunjukkan bahwa Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) tidak memiliki

pengaruh yang signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Dapat diarti bahwa dari hasil penelitian Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) memiliki pengaruh positif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) namun pengaruh ini tidak cukup kuat untuk mempengaruhi pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Ketika bank syariah mengalami kelebihan dana yang diperoleh dari Dana pihak ketiga (DPK), maka Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) merupakan salah satu instrumen alternatif investasi sebagai penyaluran dana. Dari penyaluran dana tersebut bank syariah akan mendapatkan imbalan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) yang mengacu pada tingkat diskonto. Ketika tingkat imbalan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) tinggi ternyata menyebabkan meningkatnya investasi dipasar modal syariah. Hal ini menunjukkan kedua instrumens investasi syariah ini bersinergi positif untuk meningkatkan iklim investasi. Hal tersebut terjadi karena investor pada pasar modal tidak melakukan aksi pengalihan investasi dalam ke deposito ataupun tabungan pada perbankan ketika tingkat SBIS tinggi.

Namun secara statistik pengaruh ini tidak berarti karena hasil uji statistik menunjukkan Sertifikat Bank Syariah Indonesia (SBIS) tidak signifikan dalam mempengaruhi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode penelitian. Itu berarti bahwa perubahan naik turunnya tingkat imbalan Ssertifikat Bank Syariah Indonesia (SBIS) dinilai tidak mampu secara kuat mempengaruhi minat investor untuk melakukan investasi dipasar modal syariah.

Selama periode penelitian perubahan pergerakan tingkat imbalan SBIS tidak terlalu fluktuatif serta nilai perubahannya bertahap tiap periode dengan rata – rata 5.84%, sehingga kecenderungan perubahannya tidak memiliki pengaruh yang berarti bagi arus investasi dipasar modal syariah.

## **Pengaruh Harga Minyak Dunia terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)**

Hasil pengujian regresi menunjukkan bahwa harga minyak dunia berpengaruh positif tidak signifikan terhadap ISSI. Hal tersebut berarti harga minyak dunia tidak dapat mempengaruhi secara kuat perubahan dari pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia.

Pada dasarnya kenaikan harga minyak dunia didasari atas permintaan bukan penawaran (Witjaksono,2010). Meningkatnya harga minyak dunia akan memicu dampak pada meningkatnya harga komoditi minyak dan pertambangan lainnya seperti batubara, minyak sawit, tembaga, nikel dll. Keuntungan tersendiri dirasakan bagi perusahaan-perusahaan Indonesia yang bergerak disektor komoditi minyak dan pertambangan sebab hal ini yang menarik bagi investor untuk menanamkan dana investasinya diberbagai sektor komoditi minyak atau pertambangan pada pasar modal Indonesia. Ketertarikan tersebut yang mampu menaikkan harga saham perusahaan sehingga secara otomatis akan berpengaruh pada pergerakan indeks saham. Itu berarti harga minyak dunia akan memberikan dampak pada peningkatan pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Akan tetapi dari hasil penelitian ini yang menyatakan bahwa harga minyak dunia tidak mampu mempengaruhi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) secara signifikan. Dimana perubahan naik turunnya harga minyak dunia dalam kenyataan tidak mampu mempengaruhi sikap investor untuk tetap melakukan aksi investasi atau membeli saham pada pasar modal syariah di Indonesia.

Hasil ini mendukung penelitian Septian Prima (2012), Chabachib dan Ardian Agung (2011) yang mengungkapkan bahwa harga minyak dunia berpengaruh positif dan signifikan terhadap Jakarta Islamic Indeks (JII) dan IHSG. Akan tetapi bertolak belakang dengan penelitian oleh Muhammad Syafii dkk (2013) respon negatif ditunjukan FTSE Bursa Malaysia

Hijrah Syariah Index (FHSI) dan Jakarta Islamic Index (JII) terhadap guncangan yang terjadi pada Harga minyak (OIL).

## SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan maka pada penelitian ini dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Variabel Inflasi dan Nilai Tukar IDR/USD mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode Mei 2011 sampai Nopember 2014. Dimana semakin tinggi tingkat inflasi dan Nilai Tukar IDR/USD akan menurunkan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)
2. Variabel Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) dan Harga Minyak Dunia mempunyai pengaruh tidak signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode Mei 2011 sampai Nopember 2014. Dimana perubahan tingkat imbalan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) dan perubahan harga minyak dunia tidak mampu mempengaruhi secara kuat pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)
3. Nilai adjusted  $R^2$  sebesar 0,203 atau 20,3%. Hal ini berarti sebesar 20,3% variabel Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dapat dipengaruhi oleh inflasi, Nilai Tukar IDR/USD, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) dan harga minyak dunia, sedangkan sisanya sebesar 79,7% Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dapat dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian. Dilihat dari nilai adjusted  $R^2$  bahwa pengaruh variabel independent terhadap variabel dependen tergolong lemah.

## Saran

Saran untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut :

1. Penelitian ini dilakukan mulai lahirnya Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yaitu Mei 2011 sampai November 2014 atau sekitar 3 tahun 7 bulan. Untuk penelitian yang akan datang disarankan bisa menggunakan periode dalam jangka pendek ataupun jangka panjang untuk membandingkan pengaruh variabel makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Hal ini disebabkan karena perkembangan perekonomian di Indonesia belum stabil. Bisa jadi variabel makroekonomi memiliki pengaruh jangka pendek serta jangka panjang.
2. Dalam model perlu mempertimbangkan pengembangan model dengan menambahkan beberapa variabel fundamental seperti rasio keuangan, rasio profitabilitas perusahaan maupun makroekonomi lainnya seperti halnya pada harga emas dunia, jumlah uang beredar dll, agar mendapat hasil penelitian yang lebih baik.

## DAFTAR PUSTAKA

- Bank Indonesia. *Data Inflasi Bulanan 2011 – 2014*. Jakarta: Bank Indonesia
- . *Kalkulator Kurs Transaksi Tengah IDR-USD 2011.5-2014.11*. Jakarta: Bank Indonesia
- . *Hasil Lelang Sertifikat Bank Indonesia Syariah 2011.5- 2014.11* Jakarta: Bank Indonesia.
- Bursa Efek Indonesia. *Data Publication IDX Monthly Statistics 2011.5 – 2014.11* .Jakarta: Bursa Efek Indonesia.
- Bismark, Rowland dan Mikail. 2013. “Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia”. *Jurnal Ekonomi & Bisnis*. Vol.7, No.2. 117-128
- Chabachib. M dan Ardian AW. 2011. “Analisis Pengaruh Fundamental Makro dan Indeks

- Harga Global terhadap IHSG”. *Karisma* VOL. 5 (2): 63-72.
- Faizal, M. *Manajemen Keuangan Internasional Edisi Pertama*. Jakarta: Salemba Empat. 2001
- Fatwa Dewan Syariah Nasional MUI No:62/DSN-MUI/XII/2007
- Fatwa Dewan Syariah Nasional MUI No: 64/DSN-MUI/XII/2007
- Fera, Lely Triani. 2013.” Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Perubahan Indeks Harga Saham di Jakarta Islamic Index Selama Tahun 2011”. *Jurnal Organisasi dan Manajemen*. Vol. 9, No. 2. 162-178
- Ganggas, Gadang, Darminto dan Moch Dzulkiron. 2013.” Pengaruh Faktor Mikro dan Faktor Makro Ekonomi Terhadap Harga Saham Perusahaan Mining And Mining Services yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal Administrasi Bisnis*. Vol. 6 No. 2
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang : Universitas Diponegoro.
- Hismendi, Abubakar Hamzah dan Said Musnadi. 2013.” Analisis Pengaruh Nilai Tukar, SBI, Inflasi dan Pertumbuhan GDP Terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal Ilmu Ekonomi Pascasarjana Universitas Syiah Kuala*. Vol. 1, No.2, 16-28
- Indeksmundi. *Crude Oil (Petroleum) price US Dollar/Barrel 2011.5 – 2014.11*. Indeksmundi
- Isnaini, Nor dan Nunung Ghoniyah. 2013. “Analisis Risiko Investasi Saham pada Perusahaan yang Go Publik di Jakarta Islamic Index (JII)”. *Media Ekonomi dan Manajemen*. Vol. 28, No 2
- Kementrian Keuangan. *Laporan Semester 1 Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara 2011 – 2014*. Jakarta: Kementrian Keuangan.
- Murni, Asfia. 2010. “Pengaruh Faktor Makro Ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan dengan Volume Perdagangan Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus di BEJ Periode Januari 2004 – Desember 2008)”. *Jurnal Ekono Insentif Kopwil4*. Vol 4. No2
- Nachrowi, Djalal dan Hardius Usman. *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika Untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta: Lembaga Penerbitan Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. 2006
- Nofiatin, Ike. 2013. “Hubungan Inflasi, Suku Bunga, Produk Domestik Bruto, Nilai Tukar, Jumlah Uang Beredar, dan Indeks Harga Saham Gabungan Periode 2005 – 2011”. *Jurnal Aplikasi Manajemen*. Vol. 11 No,2
- Okky, Dimas dan Setiawan. 2012. “Pemodelan Indeks Harga Saham Gabungan, Kurs, dan Harga Minyak Dunia dengan Pendekatan *Vector AutoRegressive* “. *Jurnal Sains dan Seni ITS* Vol. 1 No.1
- Prabowo, Dimas. 2013.” Analisis Pengaruh Inflasi, Sertifikat Bank Indonesia Syariah dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Indeks Saham yang terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia. Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah. Jakarta
- Prima, Septian. 2012.” Analisis Pengaruh Tingkat Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, dan Kurs Rupiah terhadap Jakarta Islamic Index di Bursa Efek Indonesia (periode 2005 - maret 2012)
- Reka, Danika. Noer Azam dan Hendro Sasongko. 2014. ” Analisis Fundamental, Teknikal dan

Makroekonomi Harga Saham Sektor Pertanian”. Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan. Vol 16, No. 2, 175 – 184.

Saharifaith, (2013), Solusi Permasalahan Autokorelasi. <http://saharifaith.wordpress.com/2013/01/15solusi-permasalahan-autokorelasi/>. Diakses pada 9 februari 2014.

Syafii, Muhammad. Hafindhoh dan Hilman Fauzi. 2013.” The Islamic Capital Market Volatility A Comparative Study Between In Indonesia And Malaysia. Jurnal Liquidity Vol. 2, No. 1 hlm 1- 12.

Virandana, Rino dan Budi Hermana. 2005. Hubungan Antara Reksadana Syariah, Nisbah Bank Syariah dan Sertifikat Wadiah Bank Indonesia Pada Januari 2001 – Desember 2014”. Jurnal Universitas Gunardana. Jakarta

Widodo, Slamet. 2011. “Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Indek Harga Saham: studi kasus IHSG periode januari 2006 - desember 2010”. Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah. Jakarta.