

KONTRIBUSI INFLASI, SUKU BUNGA, KURS, PRODUK DOMESTIK BRUTO TERHADAP HARGA SAHAM KELOMPOK *JAKARTA ISLAMIC* *INDEX* DI INDONESIA PERIODE 2007-2015

Ilma Mufidatul Lutfiana

Institut Agama Islam Negeri Tulungagung
ilmamufidatul@yahoo.com

Abstract: *This study aimed to explain inflation, interest rate, exchange rate, and gross domestic product that affect stock price. The determination of sample using saturated sampling technique. This study is using sample from 30 companies listed on JII. Data analysis using multiple liner regression. The result of this study showed that independent variables inflation, interest rate, exchange rates, gross domestic product significant simultaneously effect on the dependent variable stock price. Partially, Inflation negative and does not give the significant effect toward the stock price. Interest Rate and Exchange Rate positive and does not give the significant effect toward the stock price. Gross Domestic Product gives the positive and significant effect toward the stock price.*

Keywords: *inflation, interest rates, exchange rates, gross domestic product, the stock price*

Abstrak: *Penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan inflasi, suku bunga, kurs, produk domestik bruto yang mempengaruhi harga saham. Pengambilan sampel dilakukan dengan teknik sampel jenuh. Sampel penelitian ini adalah 30 perusahaan yang tergabung dalam kelompok Jakarta Islamic Index. Analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi, suku bunga, kurs, produk domestik bruto secara simultan berpengaruh terhadap harga saham. Secara parsial*

menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham, suku bunga dan kurs berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Sedangkan produk domestik bruto berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

Kata Kunci: *Inflasi, Suku Bunga, Kurs, Produk Domestik Bruto, Harga Saham*

A. PENDAHULUAN

Tujuan utama dari aktivitas perusahaan adalah memperoleh laba maksimal. Laba dapat berperan penting dalam mempertahankan kelangsungan perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan harus senantiasa meningkatkan laba dari tahun ke tahun, dan salah satu cara yang bisa dilakukan perusahaan adalah dengan perluasan usaha. Namun dalam perluasan usaha memerlukan dana tambahan, dana tersebut bisa didapatkan melalui penerbitan saham. Penerbitan saham merupakan kegiatan menghimpun dana eksternal yang berasal dari masyarakat maupun dari badan usaha lainnya. Selain itu, terdapat alternatif sumber dana lain yaitu melalui lembaga intermediasi keuangan, seperti perbankan atau lembaga non bank.

Di dunia usaha terdapat suatu tempat untuk menghimpun dana yang disebut dengan pasar modal. Pasar modal dapat dijadikan sebagai tempat untuk memperoleh dana, baik dana dari dalam negeri maupun luar negeri. Anoraga dan Pakarti mengemukakan bahwa pasar modal adalah jaringan tatanan yang memungkinkan pertukaran klaim jangka panjang, penambahan *financial assets* (dan hutang) pada saat yang sama, memungkinkan investor untuk mengubah dan menyesuaikan portofolio investasi (melalui pasar sekunder).¹ Untuk melakukan investasi diperlukan adanya informasi mengenai pasar secara akurat dan relevan. Hal tersebut terkait dengan pengambilan keputusan investasi oleh investor. Salah satu

¹ Pandji Anoraga dan P. Pakarti, *Pengantar Pasar Modal*, (Jakarta: Rineka Cipta, 2006), hal.5.

informasi yang dibutuhkan oleh investor adalah informasi harga saham.

Pasar modal atau bursa efek telah hadir sejak jaman kolonial Belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC. Meskipun pasar modal telah ada sejak tahun 1912, perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kevakuman. Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal pada tahun 1977, dan beberapa tahun kemudian pasar modal mengalami pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah².

Perkembangan pasar modal Indonesia di sepanjang 2014 menunjukkan pencapaian positif yang disertai dengan tercatatnya sejumlah rekor baru. Hal ini tidak terlepas dari beberapa inisiatif baru yang dilakukan oleh PT Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk terus meningkatkan kontribusi pasar modal terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Bahkan sejak beberapa tahun yang lalu PT. Bursa Efek Indonesia (BEI) telah mengembangkan pasar modal dengan membuka pasar modal khusus investasi syariah di pasar modal yang merupakan bagian dari industri keuangan syariah.³ Pada tahun 2016 Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mencatat pembiayaan atau penghimpunan dana lewat pasar modal mencapai Rp 200 triliun. Angka ini meningkat signifikan karena dari tahun 2011-2015 rata-rata penghimpunan dana dari pasar modal mencapai Rp 102 triliun.⁴ Jika melihat perkembangan dana yang dihimpun oleh pasar modal di Indonesia bukan tidak mungkin dana tersebut juga bisa menjadi alternatif untuk pembiayaan proyek infrastruktur. Hal ini diperkuat oleh pendapat Ketua Dewan Komisiner Otoritas Jasa Keuangan

² <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/tentangbei/sejarah.aspx>.

³ <http://www.idx.co.id/Home/NewsAndAnnouncement/News/ReadNews/tabid/192/ItemID/d2603fb-4c95-43a6938a-81148442187f/language/id-ID/Default.aspx>.

⁴ <http://m.liputan6.com/bisnis/read/2649052/penghimpunan-dana-lewat-pasar-modal-tembus-rp-200-triliun>.

(OJK) Muliawan D. Hadad bahwa pembiayaan dari pasar modal bentuk pembiayaan jangka panjang. Sektor ini bisa diandalkan untuk membiayai pembangunan infrastruktur, seperti jalan, pelabuhan, dan lain-lain.⁵

Perkembangan investasi Syariah di pasar modal Indonesia dimulai sejak PT Bursa Efek Indonesia (BEI) bersama PT Danareksa Investment Management meluncurkan reksadana Syariah pertama di Indonesia pada tanggal 3 Juli 1997. Indeks harga saham adalah indikator atau cerminan pergerakan harga saham. Indeks merupakan salah satu pedoman bagi investor untuk melakukan investasi di pasar modal, khususnya saham. Saham merupakan salah satu sekuritas yang memiliki tingkat resiko yang tinggi. Resiko yang tinggi tersebut dicerminkan melalui *return* yang diterima oleh investor di masa depan penuh dengan ketidakpastian. Investasi dalam Islam memiliki resiko. Di dalam dunia ini tidak ada yang bebas resiko. Dalam Al Qur'an Surat Al Hasyr ayat 18, Allah berfirman:

*Artinya : "Hai orang-orang yang beriman, bertaqwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok dan bertaqwalah kepada Allah, Sesungguhnya Allah Maha mengetahui apa yang kamu kerjakan."*⁶ (QS. Al Hasyr Ayat 18)

Harga saham banyak digunakan oleh investor sebagai ukuran kinerja perusahaan. Harga saham merupakan harga suatu saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal.⁷

Inflasi merupakan salah satu faktor makroekonomi yang dapat mempengaruhi harga saham perusahaan. Kondisi inflasi di Indonesia selama 5 (lima) tahun terakhir menunjukkan fluktuasi. Pada tahun 2011 rata-ratanya sebesar 5,38% dan sempat meningkat pada tahun 2013

⁵ [Http://m.liputan6.com/bisnis/read/2655093/pasar-modal-bisa-jadi-andalan-pembiayaan-proyek-infrastruktur](http://m.liputan6.com/bisnis/read/2655093/pasar-modal-bisa-jadi-andalan-pembiayaan-proyek-infrastruktur).

⁶ Al Qur'an dan Terjemahannya, Departemen Agama, (Semarang: Toha Putra, 1989).

⁷ Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi Ketujuh*, (Yogyakarta: BPFU UGM, 2010), hal.167.

dengan rata-rata inflasi tahunannya sebesar 6,97% serta menurun kembali pada tahun 2015 dengan rata-rata sebesar 6,38%. Menurut Samsul, tingkat inflasi dapat berpengaruh positif maupun negatif tergantung derajat inflasi itu sendiri. Inflasi yang tinggi dapat menjatuhkan harga saham di pasar, sementara inflasi yang sangat rendah akan berakibat pertumbuhan ekonomi sangat lamban, dan pada akhirnya harga saham juga bergerak dengan lamban.⁸ Dalam kondisi ketika laju inflasi di Indonesia tinggi, akan membuat harga produk dalam negeri menjadi semakin mahal dan daya beli akan menurun. Hal tersebut dapat menyebabkan peningkatan jumlah uang beredar.⁹ Sehingga kondisi ini membuat investor untuk cenderung mengalihkan dana yang dimiliki ke alternatif investasi lain yang lebih menguntungkan, misalnya deposito atau surat berharga pemerintah, dengan demikian akan terjadi peningkatan aksi jual dan minimnya permintaan saham maka akan menurunkan harga saham atau sebaliknya.¹⁰ Berdasarkan penjelasan tersebut maka inflasi memiliki pengaruh berlawanan dengan harga saham.

Suku bunga dalam beberapa penelitian juga dipandang sebagai salah satu faktor makro ekonomi yang memengaruhi harga saham. Kondisi suku bunga di Indonesia selama 5 (lima) tahun terakhir menunjukkan trend meningkat dimana rata-rata suku bunga tahun 2011 sebesar 7,5% dan rata-rata suku bunga tahun 2015 sebesar 7,5%. Investor menggunakan suku bunga sebagai tolok ukur (benchmark) untuk membandingkan return bila ingin berinvestasi. Gujarati menjelaskan hubungan yang bersifat terbalik antara tingkat bunga dan harga saham. Artinya, jika tingkat bunga tinggi maka harga saham rendah, begitu pula sebaliknya

⁸ Mohamad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, (Jakarta: Erlangga, 2006), hal.201.

⁹ S.H. Yulianti dan H. Prasetyo, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Internasional, Edisi kedua*, (Yogyakarta: ANDI, 2005), hal.71.

¹⁰ N.J. Prastowo, *Dampak BI Rate Terhadap Pasar Keuangan: Mengukur Signifikansi Respon Instrumen Pasar Keuangan Terhadap Kebijakan Moneter*, Working Paper No. 21, 2008. diunduh di: <http://www.bi.go.id>, September 2016.

jika tingkat bunga rendah maka harga saham tinggi.¹¹ Naiknya suku bunga membuat nilai return dari deposito dan obligasi menjadi lebih menarik bagi investor, sehingga banyak investor pasar modal yang mengalihkan portofolio saham kepada investasi tersebut, dengan demikian akan terjadi peningkatan aksi jual dan minimnya permintaan terhadap saham maka akan menurunkan harga saham atau sebaliknya.¹² Berdasarkan penjelasan tersebut maka suku bunga memiliki pengaruh berlawanan dengan harga saham.

Kurs dapat digunakan untuk menunjukkan kondisi ekonomi Nasional terlebih lagi jika dibandingkan dengan negara lain, sehingga dapat digunakan sebagai acuan baik buruknya kondisi ekonomi Indonesia dibandingkan negara lain. Nilai mata uang rupiah selama 5 (lima) tahun terakhir menunjukkan depresiasi terhadap mata uang US Dollar. Hal ini terlihat dari rata-rata tahunan nilai tukar rupiah terhadap Dollar tahun 2011 sebesar Rp 1775,88/\$ dan mengalami depresiasi pada tahun 2015 dengan rata-rata tahunan sebesar Rp 1322,2/\$. Kurs rupiah yang melemah terhadap mata uang asing (dalam hal ini US dollar) akan mempengaruhi harga saham, melemahnya kurs rupiah berdampak pada menurunnya laba bersih yang diperoleh oleh perusahaan sehingga mengakibatkan harga saham juga ikut menurun.¹³ Melemahnya kurs menyebabkan harga barang naik sehingga perusahaan mengeluarkan biaya yang tinggi dan laba yang diperoleh menurun. Menurunnya laba menyebabkan nilai deviden mengalami penurunan, pada kondisi ini investor tidak tertarik untuk berinvestasi pada saham perusahaan tersebut. Dengan demikian permintaan terhadap saham turun dan harga saham

¹¹ Gujarati, *Basic Econometric, Dasar-dasar Ekonomometrika, Jilid I*, Alih Bahasa: Julius A. Mulyadi, (Jakarta: Erlangga, 2006), hal.130.

¹² N.J. Prastowo, *Dampak BI Rate Terhadap Pasar Keuangan: Mengukur Signifikansi Respon Instrumen Pasar Keuangan Terhadap Kebijakan Moneter, Working Paper No. 21*, 2008. diunduh di: <http://www.bi.go.id>, September 2016.

¹³ Andrew Patar, et. al., *Faktor Internal dan Eksternal yang Mempengaruhi Pergerakan Harga Saham (Studi Pada Saham-Saham Indeks LQ45 Periode 2009-2013)*, Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol. 11 No. 1 Juni 2014.

mengalami penurunan. Berdasarkan penjelasan tersebut maka kurs memiliki pengaruh searah dengan harga saham.

Produk domestik bruto di Indonesia selama 5 (lima) tahun terakhir menunjukkan trend meningkat. Hal ini terlihat dari data yang dipublikasikan oleh Badan Pusat Statistik (BPS), bahwa rata-rata Produk domestik bruto tahun 2011 sebesar 1821908,82 (Miliar rupiah) sedangkan rata-rata Produk domestik bruto tahun 2015 sebesar 2244232,87 (Miliar rupiah). Produk domestik bruto juga merupakan salah satu faktor makro ekonomi yang dipandang dapat mempengaruhi harga saham. Produk domestik bruto merupakan jumlah barang dan jasa yang dihasilkan oleh seluruh unit usaha dalam negeri. Apabila produksi barang dan jasa suatu negara mengalami peningkatan maka perekonomian negara bergerak positif.¹⁴ Meningkatnya produk domestik bruto mempunyai pengaruh positif terhadap daya konsumsi dan pembelian masyarakat meningkat. Dengan demikian laba yang diperoleh perusahaan meningkat dengan seiring peningkatan penjualan barang dan jasa, laba semakin besar cenderung meningkatkan deviden yang diperoleh investor. Kondisi ini menarik minat investor untuk berinvestasi pada saham perusahaan tersebut, ketertarikan investor menyebabkan meningkatnya permintaan terhadap saham sehingga harga saham mengalami kenaikan begitu pula sebaliknya.¹⁵ Berdasarkan penjelasan tersebut maka produk domestik bruto memiliki pengaruh searah dengan harga saham.

Demikian pula dengan produk domestik bruto berdasarkan hasil penelitian Mulyani, Sanjaya dan Yaniartha menunjukkan bahwa produk domestik bruto (PDB) memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham. Sedangkan hasil penelitian Kewal, Koostanto, Lukisto dan Anastasia, Gunawan menunjukkan produk domestik bruto tidak memiliki

¹⁴ Maqdiyah, et. al., *Pengaruh Tingkat Bunga Deposito, Tingkat Inflasi, Produk Domestik Bruto (Pdb), Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham Jakarta Islamic Index (JII) (Studi pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009 hingga 2013)*, 2014.

¹⁵ Suramaya S. Kewal, *Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan*, Jurnal *Economia* Vol. 8 No. 1. 2012.

pengaruh signifikan terhadap harga saham.

Berdasarkan uraian di atas, penelitian ini dilakukan untuk mengkaji kontribusi inflasi, suku bunga, kurs, produk domestik bruto terhadap harga saham kelompok *Jakarta Islamic Index* di Indonesia. Oleh karena itu penelitian ini mengambil judul “Kontribusi Inflasi, Suku Bunga, Kurs, Produk Domestik Bruto Terhadap Harga Saham Kelompok *Jakarta Islamic Index* di Indonesia Periode 2007-2015.”

B. TINJAUAN PUSTAKA

1. *Pasar Modal Syariah*

Aziz mengemukakan pasar modal syari’ah 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 yang menjalankan kegiatannya sesuai dengan prinsip-prinsip syari’ah islam.¹⁶ Menurut Sutedi, prinsip-prinsip dalam pasar modal syari’ah:¹⁷ a) Pembiayaan dan investasi dilakukan pada asset atau kegiatan usaha yang halal. b) Uang adalah alat bantu pertukaran nilai dan pemilik harta menerima bagi hasil. c) Aqad tidak boleh menimbulkan kondisi keraguan. d) Pemilik harta dan pemilik usaha tidak boleh mengambil risiko yang melebihi kemampuan, dan sebagainya. Sesuai dengan Firman Allah dalam Al Qur’an surat An Nisa ayat ۲۹ yang berbunyi:

Artinya : “Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu, sesungguhnya Allah Maha Penyayang kepadamu”¹⁸.
QS .An Nisa(29 :

¹⁶ Abdul Aziz, *Manajemen Investasi Syari’ah*, (Bandung : Alfabeta, 2010), hal.63.

¹⁷ Andrian Sutedi, *Pasar Modal Syari’ah*, (Jakarta : Sinar Grafika, 2011), hal.43.

¹⁸ Al Qur’an dan Terjemahannya, Departemen Agama, (Semarang: Toha Putra, 1989).

2. *Harga Saham*

Harga saham adalah harga pasar saham terbentuk melalui mekanisme permintaan dan penawaran di pasar modal¹⁹. Harga saham di bursa efek akan ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran. Pada saat permintaan saham meningkat, maka harga saham tersebut akan cenderung meningkat. Sebaliknya, pada saat banyak orang menjual saham, maka harga saham tersebut cenderung akan mengalami²⁰. Indeks harga saham adalah cerminan pergerakan harga saham. Indeks merupakan salah satu pedoman bagi investor untuk melakukan investasi di pasar modal, khususnya saham.

3. *Inflasi*

Inflasi adalah proses kenaikan harga-harga umum barang-barang secara terus-menerus²¹. Boediono berpendapat bahwa "inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk naik secara umum dan terus menerus. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak disebut inflasi kecuali bila kenaikan tersebut meluas kepada) atau mengakibatkan kenaikan (sebagian besar harga barang-barang lain"²².

Menurut Samsul, tingkat inflasi dapat berpengaruh positif maupun negatif tergantung derajat inflasi itu sendiri. Inflasi yang tinggi dapat menjatuhkan harga saham di pasar, sementara inflasi yang sangat rendah akan berakibat pertumbuhan ekonomi sangat lambat, dan pada akhirnya harga saham juga bergerak dengan lambat²³. Dalam kondisi ketika laju inflasi di Indonesia tinggi, akan membuat harga produk dalam negeri menjadi semakin mahal dan daya beli akan menurun. Hal tersebut dapat

¹⁹ A. Sartono, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi, Edisi Empat*, Yogyakarta : BPFE-Yogyakarta, 2008.

²⁰ Pandji Anoraga dan Piji Pakerti, *Pengantar Pasar Modal*, Jakarta : PT Rineka Cipta, 2001.

²¹ Nopirin, *Ekonomi Moneter*, (Yogyakarta : BPFE-Yogyakarta, 2000), hal.25.

²² Boediono, *Ekonomi Moneter*, (Yogyakarta : BPFE-Yogyakarta, 2014), hal.161.

²³ Mohamad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, (Jakarta: Erlangga, 2006), hal.201.

menyebabkan peningkatan jumlah uang beredar²⁴. Sehingga kondisi ini membuat investor untuk cenderung mengalihkan dana yang dimiliki ke alternatif investasi lain yang lebih menguntungkan, misalnya deposito atau surat berharga pemerintah, dengan demikian akan terjadi peningkatan aksi jual dan minimnya permintaan saham maka akan menurunkan harga saham atau sebaliknya²⁵. Dalam ekonomi Islam tidak dikenal dengan inflasi, karena mata uang yang dipakai adalah dinar dan dirham, yang mana mempunyai nilai yang stabil dan dibenarkan oleh Islam namun dinar dan dirham di sini adalah dalam artian yang sebenarnya yaitu dalam bentuk emas maupun perak bukan dinar, dirham yang sekedar nama²⁶.

4. Suku Bunga

Boediono mengatakan pengertian tingkat bunga sebagai "harga" ini bisa juga dinyatakan sebagai harga yang harus dibayar apabila terjadi "pertukaran" antara satu rupiah sekarang dan satu rupiah nanti) misalnya setahun lagi²⁷. (Gujarati menjelaskan hubungan yang bersifat terbalik antara tingkat bunga dan harga saham. Artinya, jika tingkat bunga tinggi maka harga saham rendah, begitu pula sebaliknya jika tingkat bunga rendah maka harga saham tinggi²⁸).

Dalam pandangan Islam menurut Wirduyaningsih bunga (interest) 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

²⁴ S.H. Yulianti dan H. Prasetyo, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Internasional, Edisi kedua*, (Yogyakarta) : ANDI, 2005), hal.71.

²⁵ N.J. Prastowo, *Dampak BI Rate Terhadap Pasar Keuangan: Mengukur Signifikansi Respon Instrumen Pasar Keuangan Terhadap Kebijakan Moneter*, Working Paper No. 21, 2008. diunduh di: <http://www.bi.go.id>, September 2016.

²⁶ M. Nur Rianto Al Arif, *Teori Makroekonomi Islam*, (Bandung: Alfabeta, 2010), hal.99.

²⁷ Boediono, *Ekonomi Moneter*, (Yogyakarta : BPFE-Yogyakarta, 2014), hal.76

²⁸ Gujarati, *Dasar-dasar Ekonometrika, Jilid I*, Alih Bahasa: Julius A. Mulyadi, (Jakarta: Erlangga, 2006), hal.130.

diperhitungkan secara pasti dimuka berdasarkan presentase.²⁹ Adapun beberapa pendapat yang menganggap bahwa hanya bunga yang berlipat ganda saja yang di larang, adapun suku bunga yang wajar dan tidak mendzalimi di perkenankan.³⁰ Dalam firman Allah yang berbunyi (QS. Al-Imron ayat 130)

Artinya: “Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu memakan riba dengan berlipat ganda dan bertakwalah kamu kepada Allah supaya kamu mendapat keberuntungan.”³¹ (QS. Al Imron: 130)

5. Kurs

Nilai tukar mata uang atau yang disering disebut kurs adalah harga satu unit mata uang asing dalam bentuk mata uang domestik atau dapat juga dikatakan harga mata uang domestik terhadap mata uang asing.³²

Kurs rupiah yang melemah terhadap mata uang asing (dalam hal ini US dollar) akan mempengaruhi harga saham, melemahnya kurs rupiah berdampak pada menurunnya laba bersih yang diperoleh oleh perusahaan sehingga mengakibatkan harga saham juga ikut menurun.³³

Produk Domestik Bruto

Produk Domestik Bruto adalah total nilai (dalam satuan mata uang) dari semua produk akhir, baik berupa barang maupun jasa, di suatu negara.³⁴ Produk domestik bruto merupakan jumlah barang dan jasa yang dihasilkan oleh seluruh unit usaha dalam negeri. Apabila produksi barang dan jasa suatu negara mengalami peningkatan maka perekonomian negara

²⁹ Widyarningsih, *Bank dan Asuransi Islam di Indonesia*, (Jakarta: Kencana Prenada Media, 2005), hal.22.

³⁰ *Ibid.*

³¹ Al Qur'an dan Terjemahannya, Departemen Agama, (Semarang: Toha Putra, 1989).

³² Simorangkir dan Suseno, *Sistem dan Kebijakan Nilai Tukar*, (Jakarta : Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan Bank Indonesia (PPSK BI), 2004), hal.4.

³³ Andrew Patar, et. al., *Faktor Internal dan Eksternal yang Mempengaruhi Pergerakan Harga Saham (Studi Pada Saham-Saham Indeks LQ45 Periode 2009-2013)*, Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol. 11 No. 1 Juni 2014.

³⁴ Djohanputro, *Prinsip-prinsip Ekonomi Makro*, (Jakarta: PPM, 2006), hal.61.

bergerak positif.³⁵ Meningkatnya produk domestik bruto mempunyai pengaruh positif terhadap daya konsumsi dan pembelian masyarakat meningkat. Dengan demikian keuntungan (laba) yang diperoleh perusahaan akan meningkat dengan seiringnya peningkatan penjualan barang dan jasa, laba yang semakin besar cenderung meningkatkan deviden yang diperoleh investor. Kondisi ini akan menarik minat investor untuk berinvestasi pada saham perusahaan tersebut, ketertarikan investor menyebabkan meningkatnya permintaan terhadap saham sehingga harga saham mengalami kenaikan begitu pula sebaliknya.³⁶

Pendekatan *Gross domestic product* (GDP) atau *Gross national product* (GNP) dapat dijadikan sebagai suatu ukuran kesejahteraan ekonomi atau kesejahteraan negara. GDP atau GNP dalam Islam, terdapat satu hal yang membedakan sistem ekonomi Islam dengan yang lain adalah penggunaan parameter falah.³⁷ Falah merupakan kesejahteraan yang hakiki/sebenarnya, dimana komponen-komponen rohaniyah masuk kedalam artian falah ini. Seluruh kegiatan duniawi termasuk dalam aspek yang di arahkan tidak saja memenuhi tuntutan fisik melainkan juga kebutuhan rohani.³⁸

C. METODE PENELITIAN

1. Jenis Penelitian

Penelitian ini termasuk jenis penelitian kuantitatif dengan pendekatan positivistis dikarenakan menekankan pada pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik. Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian assosiatif, karena menghubungkan dua

³⁵ Maqdiyah, dkk, *Pengaruh Tingkat Bunga Deposito, Tingkat Inflasi, Produk Domestik Bruto (Pdb), Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham Jakarta Islamic Index (JII) (Studi pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009 hingga 2013)*, 2014.

³⁶ Suramaya S. Kewal, *Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan*, Jurnal *Economia* Vol. 8 No. 1. 2012.

³⁷ Nurul Huda, et. al., *Ekonomi Makro Islam: Pendekatan Teoritis*, (Jakarta: Kencana, 2008), hal.27

³⁸ *Ibid*, hal.28.

variabel atau lebih.

2. Populasi dan Sampel

Populasi penelitian adalah perusahaan listing di Bursa Efek Indonesia dan masuk kelompok perusahaan berbasis syariah yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index. Berikut kriteria populasi yang digunakan dalam penelitian ini: a) Perusahaan yang listing di pasar modal Indonesia sepanjang tahun Januari 2007 sampai dengan Desember 2015. b) Perusahaan yang tetap tergabung dalam perusahaan syariah yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index sepanjang Januari 2007 sampai dengan Desember 2015. Berdasarkan kriteria populasi tersebut, diperoleh populasi sebanyak 30 perusahaan. Dikarenakan besar populasi hanya 30 perusahaan, maka seluruhnya menjadi sampel dalam penelitian ini. Oleh karena itu, teknik pengambilan sampel menggunakan teknik sampel jenuh. Sugiyono menjelaskan sampel jenuh adalah teknik penentuan sampel bila semua anggota populasi digunakan sebagai sampel.³⁹

3.4. Metode Analisis dan Pengujian Hipotesis

Penelitian ini menggunakan metode regresi linier berganda. Sebelum dilakukan pengujian regresi linier berganda, terlebih dahulu dilakukan uji normalitas data kemudian uji asumsi klasik. Adapun uji asumsi klasik meliputi uji multikolinieritas, uji autokorelasi, uji heterokedastisitas.

Model estimasi regresi linier berganda yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + b_1.X_1 + b_2.X_2 + b_3.X_3 + b_4.X_4 + e$$

Dimana :

Y = Harga Saham

α = Konstanta

b = Koefisien Regresi

X1 = Inflasi

X2 = Suku bunga

X3 = Kurs

³⁹ *Ibid*, hal.124.

X_4 = Produk domestik bruto (PDB)

e = *Error term* (variabel pengganggu)

Uji ini digunakan untuk menguji bagaimana pengaruh inflasi, suku bunga, kurs dan produk domestik bruto secara simultan terhadap harga saham kelompok *Jakarta Islamic Index*. Uji hipotesis yang dilakukan adalah:

H_0 : Tidak ada pengaruh secara parsial variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y).

H_a : Terdapat pengaruh secara parsial variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y).

Kriteria pengujian:

1. Signifikansi $\bar{0},05$, maka H_0 diterima, artinya variabel independen (X) secara parsial tidak berpengaruh terhadap variabel dependen (Y).
2. Signifikansi $\bar{0},05$, maka H_0 ditolak, artinya variabel independen (X) secara parsial berpengaruh terhadap variabel dependen (Y).

D. HASIL PENELITIAN

1. Uji Normalitas Data

Kriteria dalam pengambilan keputusan uji normalitas ini dilakukan dengan melihat nilai *Asymp. Sig (2 Tailed)*. *Asymp. Sig (2 Tailed)* harus dibandingkan dengan tingkat alpha 5% yang telah ditetapkan. Apabila nilai *Asymp. Sig (2 Tailed)* dari alpha 5% maka data residual berdistribusi normal. Apabila nilai *Asymp. Sig (2 Tailed)* dari alpha 5% maka data residual tidak berdistribusi normal.⁴⁰ Berdasarkan hasil uji normalitas pada Tabel 1 di atas diketahui nilai *Asymp.sig. (2-tailed)* 0,999 lebih besar dari Alpha 5%, yaitu 0,999 $\bar{0},05$ dan dapat disimpulkan bahwa data residual berdistribusi normal.

2. Uji Asumsi Klasik

a) Uji Multikolinieritas

Kriteria pengujianya adalah dikatakan memiliki multikolinieritas

⁴⁰ *Ibid.*

jika nilai *Tolerance* $\leq 0,10$ dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) ≥ 10 . Jadi jika nilai *Tolerance* dan VIF tidak sesuai dengan kriteria tersebut maka penelitian dikatakan bebas multikolinieritas.⁴¹ Berdasarkan hasil uji multikolinieritas seperti yang ditunjukkan Tabel 2 untuk variabel terikat harga saham *Jakarta Islamic Index*, didapat hasil bahwa nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF) telah memenuhi kriteria, yaitu dikatakan memiliki multikolinieritas jika nilai *Tolerance* $\leq 0,10$ dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) ≥ 10 . Sedangkan dari hasil perhitungan uji multikolinieritas seperti dalam Tabel 2, didapatkan bahwa semua variabel bebas terhadap harga saham *Jakarta Islamic Index* pada tahun 2007-2015 memiliki nilai *Tolerance* $\leq 0,10$ dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) ≤ 10 . Jadi nilai tersebut sesuai dengan kriteria penolakan adanya multikolinieritas dan itu berarti penelitian ini bebas dari multikolinieritas.

b) Uji Autokorelasi

Kriteria pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut:⁴²

1. Terjadi autokorelasi positif jika nilai DW di bawah -2 ($DW < -2$)
2. Tidak terjadi autokorelasi, jika berada di antara -2 atau $+2$ atau $-2 \leq DW \leq +2$
3. Terjadi autokorelasi negatif, jika nilai DW di atas -2 atau $DW > -2$

Hasil uji autokorelasi dalam tabel 3 didapatkan nilai Durbin Watson (DW) sebesar 0,706. Ini menunjukkan bahwa DW berada diantara -2 sampai dengan $+2$ atau $-2 \leq DW \leq +2$ yaitu ($-2 < 0,706 < +2$). Menurut kriteria pengujian maka dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi.

c) Uji Heterokedastisitas

Kriteria pengujiannya adalah Jika nilai signifikansi lebih dari 0,05 maka tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.⁴³ Berdasarkan Tabel 4.9 hasil uji heterokedastisitas dengan variabel independen residual inflasi, suku bunga, kurs dan produk domestik bruto diketahui bahwa

⁴¹ *Ibid.*

⁴² *Ibid.*

⁴³ Priyatno, *Cara Kilat Belajar Analisis Data dengan SPSS 20, Edisi Pertama*, (Yogyakarta: ANDI, 2012), hal. 158.

nilai Sig tiap-tiap variabel lebih besar daripada alpha 5% atau 0,05. Ini menunjukkan bahwa variabel independen tidak berpengaruh signifikan secara statistik terhadap variabel dependen absolut residual. Menurut Kriteria pengujian jika variabel independen secara statistik tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen maka dapat disimpulkan tidak ada heterokedastisitas.

3. Analisis Regresi Linier Berganda

Regresi linier berganda dalam penelitian ini dilakukan untuk melihat seberapa besar pengaruh variabel independen (inflasi, suku bunga, kurs dan produk domestik bruto) terhadap variabel dependen (harga saham kelompok Jakarta Islamic Index). Berdasarkan data hasil analisis regresi linier berganda dapat dibentuk model persamaan regresi sebagai berikut.

$$ZY = - 0,00000000000000005713 - 0,038 ZX1 + 0,033 ZX2 + 0,029 ZX3 + 0,869 ZX4 + e$$

Interpretasi:

1. Nilai konstanta sebesar -0,00000000000000005713 menunjukkan bahwa jika variabel bebas (Inflasi, Suku Bunga, Kurs, Produk Domestik Bruto) dianggap konstan atau nol, maka nilai standar harga saham *Jakarta Islamic Index* sebesar 0,00000000000000005713 satu satuan.
2. Koefisien regresi X1 sebesar -0,038 menunjukkan bahwa setiap penambahan satu satuan unit inflasi maka akan menurunkan nilai standar harga saham sebesar 0,038 satuan dan sebaliknya jika setiap penurunan sebesar satu satuan unit dari inflasi, maka akan menaikkan nilai standar harga saham sebesar 0,038 satuan dengan asumsi variabel selain inflasi dianggap tetap atau konstan.
3. Koefisien regresi X2 sebesar 0,033 menunjukkan bahwa setiap penambahan satu satuan unit suku bunga maka akan meningkatkan nilai standar harga saham sebesar 0,033 satuan dan sebaliknya jika setiap penurunan sebesar satu satuan unit dari suku bunga, maka akan menurunkan nilai standar harga saham sebesar 0,033 satuan

dengan asumsi variabel selain suku bunga dianggap tetap atau konstan.

4. Koefisien regresi X3 sebesar 0,029 menunjukkan bahwa setiap penambahan satu satuan unit kurs maka akan meningkatkan nilai standar harga saham sebesar 0,029 satuan dan sebaliknya jika setiap penurunan sebesar satu satuan unit dari kurs, maka akan menurunkan nilai standar harga saham sebesar 0,029 satuan dengan asumsi variabel selain kurs dianggap tetap atau konstan.
5. Koefisien regresi produk domestik bruto (X4) sebesar 0,869 menyatakan bahwa apabila produk domestik bruto naik sebesar satu satuan maka akan diikuti peningkatan nilai standar harga saham sebesar 0,869 dan sebaliknya jika setiap penurunan sebesar satu satuan unit dari produk domestik bruto, maka akan menurunkan nilai standar harga saham sebesar 0,869 dengan asumsi variabel lain dianggap tetap.

5. Pengujian Hipotesis

Pengujian Hipotesis Simultan

Taraf signifikansi dalam pengujian ini ditetapkan sebesar 5% atau (0,05). Artinya adalah jika (nilai signifikansi $\bar{0},05$), maka disimpulkan hasil analisis dalam pengujian ditolak (tidak signifikan) atau H_0 diterima. Jika (nilai signifikansi $\bar{0},05$), maka disimpulkan hasil analisis dalam pengujian diterima (signifikan) atau H_0 ditolak. Pengujian hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini yaitu diduga inflasi, suku bunga, kurs, produk domestik bruto berpengaruh simultan terhadap harga saham *Jakarta Islamic Index* (JII). Berdasarkan Tabel 6 Hasil Uji Simultan, Diketahui bahwa dalam kolom signifikansi yang digunakan untuk uji simultan mempunyai nilai 0.000. Nilai ini lebih kecil dari estimasi kesalahan yang ditolerir atau alpha 5% (0,0000,05). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak yang artinya bahwa inflasi, suku bunga, kurs, produk domestik bruto mempunyai pengaruh simultan terhadap harga saham *Jakarta Islamic Index* (JII) pada taraf alpha 5%.

Pengujian Hipotesis Parsial

Taraf signifikansi dalam pengujian ini ditetapkan sebesar 5% atau (0,05). Artinya adalah jika (nilai signifikansi $\bar{0},05$), maka disimpulkan hasil analisis dalam pengujian ditolak (tidak signifikan) atau H_0 diterima. Jika (nilai signifikansi $\bar{0},05$), maka disimpulkan hasil analisis dalam pengujian diterima (signifikan) atau H_0 ditolak. Pengujian hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini yaitu diduga inflasi, suku bunga, kurs, produk domestik bruto berpengaruh secara parsial terhadap harga saham *Jakarta Islamic Index* (JII). Berdasarkan Tabel 7 Hasil Uji Parsial, Diketahui bahwa inflasi dalam kolom nilai sig yang digunakan untuk uji parsial mempunyai nilai 0.762. Nilai ini lebih besar dari taraf signifikansi ($\text{sig} \bar{0},05$), maka disimpulkan hasil analisis dalam pengujian ditolak (tidak signifikan) atau H_0 diterima. Suku bunga dalam kolom nilai sig yang digunakan untuk uji parsial mempunyai nilai 0.833. Nilai ini lebih besar dari taraf signifikansi ($\text{sig} \bar{0},05$), maka disimpulkan hasil analisis dalam pengujian ditolak (tidak signifikan) atau H_0 diterima. Kurs dalam kolom nilai sig yang digunakan untuk uji parsial mempunyai nilai 0.805. Nilai ini lebih besar dari taraf signifikansi ($\text{sig} \bar{0},05$), maka disimpulkan hasil analisis dalam pengujian ditolak (tidak signifikan) atau H_0 diterima. Produk domestik Bruto dalam kolom nilai sig yang digunakan untuk uji parsial mempunyai nilai 0.000. Nilai ini lebih kecil dari taraf signifikansi ($\text{sig} \bar{0},05$), maka disimpulkan hasil analisis dalam pengujian diterima (signifikan) atau H_0 ditolak.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi (R²) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 dan 1. Berdasarkan data hasil uji koefisien determinasi dalam tabel 4.13, dapat diketahui nilai *R-Square* (R²) sebesar 0,766. Angka ini cukup tinggi dan kecocokan model berdasarkan kriteria cukup baik karena mendekati 1. R² dalam statistik digunakan untuk mengukur *goodness of fit* dari persamaan regresi yaitu dengan memberikan proporsi atau presentase variasi total dalam variabel terikat

yang dijelaskan variabel bebas. Hasil ini berarti bahwa ada kontribusi sebesar 76,6% dari variabel inflasi, suku bunga, kurs dan produk domestik bruto terhadap harga saham *Jakarta Islamic Index*. Sedangkan sisanya sebesar 33,4% dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

D. PEMBAHASAN

Pengaruh Inflasi Terhadap Harga Saham Kelompok Jakarta Islamic Index (JII)

Berdasarkan hasil pengujian data, bahwa koefisien regresi inflasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham Jakarta Islamic Index tahun 2007-2015. Yang artinya semakin tinggi inflasi maka harga saham akan semakin menurun dan sebaliknya. Hal ini terbukti dengan adanya kenaikan inflasi yang diikuti dengan menurunnya harga saham kelompok Jakarta Islamic Index pada tahun pengamatan, yaitu pada tahun 2008. Begitu sebaliknya, jika tingkat inflasi turun maka harga saham kelompok Jakarta Islamic Index akan naik. Hal ini ditunjukkan dengan penurunan tingkat inflasi pada tahun 2012 yang diikuti dengan naiknya harga saham kelompok Jakarta Islamic Index.

Secara teori, menurut Samsul, tingkat inflasi dapat berpengaruh positif maupun negatif tergantung derajat inflasi itu sendiri. Inflasi yang tinggi dapat menjatuhkan harga saham di pasar, sementara inflasi yang sangat rendah akan berakibat pertumbuhan ekonomi sangat lamban, dan pada akhirnya harga saham juga bergerak dengan lamban.⁴⁴ Dalam kondisi ketika laju inflasi di Indonesia tinggi, akan membuat harga produk dalam negeri menjadi semakin mahal dan daya beli akan menurun. Hal tersebut dapat menyebabkan peningkatan jumlah uang beredar.⁴⁵ Sehingga kondisi ini membuat investor untuk cenderung mengalihkan dana yang dimiliki ke

⁴⁴ Mohamad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, (Jakarta: Erlangga, 2006), hal.201.

⁴⁵ S.H. Yulianti dan H. Prasetyo, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Internasional, Edisi kedua*, (Yogyakarta) : ANDI, 2005), hal.71.

alternatif investasi lain yang lebih menguntungkan, misalnya deposito atau surat berharga pemerintah, dengan demikian akan terjadi peningkatan aksi jual dan minimnya permintaan saham maka akan menurunkan harga saham atau sebaliknya.⁴⁶ Inflasi memiliki korelasi negatif dengan harga saham. Kondisi ini mengindikasikan bahwa ketika inflasi mengalami kenaikan, maka harga saham akan turun. Hal ini sesuai dengan teori di atas yang dinyatakan oleh Samsul bahwasanya inflasi yang tinggi dapat menjatuhkan harga saham.

Inflasi tidak signifikan terhadap harga saham. Kondisi inflasi pada periode penelitian relatif stabil sesuai dengan target yang ditetapkan oleh Bank Indonesia. Sesuai dengan kerangka ITF bahwa sasaran kebijakan Bank Indonesia adalah inflasi. Bank Indonesia telah merancang target inflasi tahunan sedemikian rupa dengan tujuan agar inflasi aktual tetap berada pada sasaran kestabilan perekonomian. Pada tahun 2007, 2009, 2010 2011, 2012 dan 2015 aktualisasi inflasi masih berjalan pada koridor target inflasi. Tahun 2015, angka inflasi tertinggi mencapai tujuh koma nol sembilan persen dan angka terendah mencapai empat koma delapan puluh tiga persen. Namun pada tahun ini, kenaikan atau penurunan inflasi tidak berdampak signifikan terhadap harga saham.

Dengan demikian perekonomian masih dapat dinyatakan stabil. Inflasi tidak signifikan terhadap harga saham. Penelitian oleh Syafitri mengungkapkan bahwa kondisi kinerja perusahaan-perusahaan memiliki fundamental ekonomi yang kuat, sehingga bisa bertahan dalam kondisi ekonomi yang sulit. Pendapatan perusahaan akan meningkat dari tahun ke tahun, tingkat likuiditas tinggi, dan margin usaha relatif stabil.⁴⁷ Margin usaha yang relatif stabil tersebut merupakan indikator perusahaan-perusahaan itu mampu membebaskan kenaikan biaya ke pelanggan. Kondisi tersebut menjadikan saham perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index memiliki fleksibilitas tinggi dalam

⁴⁶ N.J. Prastowo, *Dampak BI Rate.....*hal.8.

⁴⁷ Nahdia Syafitri, *Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar dan Suku Bunga BI Terhadap Harga Saham Perusahaan di Jakarta Islamic Index Periode 2011-2014*. STAIN Pekalongan, 2015.

mengelola dan mengolah sumber internal untuk meningkatkan kinerja usaha perusahaan. Dengan demikian para investor atau trader yang mempertimbangkan dari faktor fundamental perusahaan tetap bertahan meskipun inflasi mengalami kenaikan.

Selain itu hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Kewal, Utami dan Rahayu, Suryanto, yang menyebutkan bahwa inflasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Begitu pula dengan penelitian Yuni, Wulandari, Sunaryo, yang menyatakan bahwa inflasi tidak signifikan terhadap harga saham. Namun penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Faoriko, Soebagyo dan Panjawa, Siagian dan Kasyiat, Taufiq dan Kefi, Listriono dan Nuraina, yang menyebutkan bahwa inflasi memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham. Perbedaan hasil penelitian ini dengan hipotesis dan penelitian sebelumnya dikarenakan subjek, tahun penelitian, dan lokasi penelitian juga berbeda. Alasan lain yang menyebabkan perbedaan penelitian dikarenakan pada tahun 2007-2015 pergerakan harga saham kelompok Jakarta Islamic Index sedang mengalami perkembangan dan masih tergolong index saham baru sehingga pergerakan harga merupakan cerminan minat investor terhadap return harga saham kelompok Jakarta Islamic Index (JII). Dalam ekonomi Islam tidak dikenal dengan inflasi, karena mata uang yang di pakai adalah dinar dan dirham, yang mana mempunyai nilai yang stabil dan dibenarkan oleh Islam namun dinar dan dirham Di sini adalah dalam artian yang sebenarnya yaitu dalam bentuk emas maupun perak bukan dinar, dirham yang sekedar nama.⁴⁸

a) Pengaruh Suku Bunga Terhadap Harga Saham Kelompok Jakarta Islamic Index (JII)

Berdasarkan hasil pengujian data, bahwa koefisien regresi suku bunga berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham Jakarta Islamic Index tahun 2007-2015. Artinya semakin tinggi suku bunga

⁴⁸ M. Nur Rianto Al Arif, *Teori Makroekonomi Islam*, (Bandung: Alfabeta, 2010), hal.99.

maka harga saham akan semakin naik dan semakin suku bunga turun maka harga saham akan turun. Hal ini terbukti dengan adanya kenaikan suku bunga yang diikuti dengan kenaikan harga saham kelompok Jakarta Islamic Index pada tahun pengamatan, yaitu pada tahun 2011, 2013 dan 2014. Begitu sebaliknya, jika tingkat suku bunga turun maka harga saham kelompok Jakarta Islamic Index akan turun. Hal ini ditunjukkan dengan penurunan tingkat suku bunga pada tahun 2009 yang diikuti dengan penurunan harga saham kelompok Jakarta Islamic Index.

Secara teori, Gujarati menjelaskan hubungan yang bersifat terbalik antara tingkat bunga dan harga saham. Artinya, jika tingkat bunga tinggi maka harga saham rendah, begitu pula sebaliknya jika tingkat bunga rendah maka harga saham tinggi.⁴⁹ Naiknya suku bunga membuat nilai return dari deposito dan obligasi menjadi lebih menarik bagi investor, sehingga banyak investor pasar modal yang mengalihkan portofolio saham kepada investasi tersebut, dengan demikian akan terjadi peningkatan aksi jual dan minimnya permintaan terhadap saham maka akan menurunkan harga saham atau sebaliknya.⁵⁰ Suku bunga memiliki korelasi positif dengan harga saham kelompok Jakarta Islamic Index. Kondisi ini mengindikasikan bahwa ketika suku bunga mengalami kenaikan, maka harga saham akan ikut naik. Hal ini berlawanan dengan teori di atas yang menyimpulkan bahwa kenaikan suku bunga akan menyebabkan naiknya bunga deposito dan obligasi sehingga menyebabkan investor menyukai deposito atau obligasi sehingga akan menjual sahamnya, penjualan harga saham yang banyak akan mengakibatkan penurunan harga saham. Perbedaan korelasi ini disebabkan selama penelitian berlangsung peningkatan suku bunga tidak drastis yang ditunjukkan perbedaan nilai minimum dan maksimum suku bunga (Tabel 2), sehingga investor tetap suka menanamkan modalnya pada saham khususnya saham kelompok Jakarta Islamic Index.

⁴⁹ Gujarati, *Dasar-dasar Ekonometrika, Jilid I*, Alih Bahasa: Julius A. Mulyadi, (Jakarta: Erlangga, 2006), hal.130.

⁵⁰ N.J. Prastowo, *Dampak BI Rate.....*hal.9.

Namun pada penelitian ini suku bunga tidak signifikan terhadap harga saham. Hal ini karena perubahan suku bunga yang diberlakukan oleh Bank Indonesia (BI) cenderung tidak mempunyai dampak bagi para pemegang saham. Perubahan suku bunga kurang memiliki dampak dan pengaruh pada tinggi rendahnya minat investor untuk menginvestasikan modalnya ke dalam bentuk surat berharga seperti deposito dan obligasi, investor tetap optimis dengan harga saham karena fundamental perusahaan yang kuat.⁵¹ Investor yang menilai harga saham dari faktor fundamental tidak akan tergiur dengan kenaikan suku bunga di deposito. Mereka berpikir bahwa dengan fundamental yang kuat maka harga saham tidak akan jatuh lama atau segera kembali naik. Tidak beralihnya investor ke deposito mengakibatkan relatif tetapnya harga saham.

b) Pengaruh Kurs Terhadap Harga Saham Kelompok Jakarta Islamic Index

Berdasarkan hasil pengujian data, bahwa koefisien regresi kurs berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Harga Saham Jakarta Islamic Index tahun 2007-2015. Hasil penelitian ini menunjukkan adanya korelasi positif antara kurs dan harga saham kelompok Jakarta Islamic Index, artinya apabila kurs apresiasi (menguat) maka harga saham akan naik dan sebaliknya. Hal ini terbukti kurs apresiasi (menguat) yang diikuti dengan kenaikan harga saham kelompok Jakarta Islamic Index pada tahun pengamatan, yaitu pada tahun 2010 dan 2011. Begitu sebaliknya, jika kurs mengalami depresiasi (melemah) maka harga saham kelompok Jakarta Islamic Index akan turun. Hal ini ditunjukkan dengan melemahnya kurs pada tahun 2008, 2009 dan 2015 yang diikuti dengan penurunan harga saham kelompok Jakarta Islamic Index.

Secara teori, Kurs rupiah yang melemah terhadap mata uang asing (dalam hal ini US dollar) akan mempengaruhi harga saham, melemahnya kurs rupiah berdampak pada menurunnya laba bersih yang diperoleh oleh

⁵¹ Nahdia Syafitri, *Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, dan Suku Bunga BI Terhadap Harga Saham Perusahaan di Jakarta Islamic Index Periode 2011-2014*, STAIN Pekalongan,.

perusahaan sehingga mengakibatkan harga saham juga ikut menurun.⁵² Melemahnya kurs menyebabkan harga barang naik sehingga perusahaan mengeluarkan biaya yang tinggi dan laba yang diperoleh menurun. Menurunnya laba menyebabkan nilai deviden mengalami penurunan, kondisi ini investor tidak tertarik berinvestasi pada saham perusahaan tersebut. Dengan demikian permintaan terhadap saham turun dan harga saham mengalami penurunan. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori di atas bahwa kurs memiliki korelasi positif terhadap harga saham.

Tidak adanya pengaruh signifikan kurs atau nilai tukar rupiah terhadap harga saham menurut penelitian oleh Hendra dan Nurul dikarenakan perusahaan-perusahaan tidak sepenuhnya menggantungkan diri pada produk-produk luar negeri. Begitu sebaliknya perusahaan-perusahaan tersebut mengembangkan sendiri produk-produk dalam negeri.⁵³ Dengan demikian biaya operasional perusahaan tidak mengalami kenaikan sehingga perusahaan dapat menghasilkan laba yang besar. Penghasilan laba tersebut selanjutnya akan dibagikan kepada pemegang saham dengan berharap perusahaan dapat membagikan laba meskipun kurs USD naik, maka investor akan mempertahankan saham mereka. Sehingga dengan adanya fluktuasi/pergerakan kurs atau nilai tukar rupiah tidak berdampak signifikan terhadap harga saham.

Menurut Adiwarman, kebijakan nilai tukar uang dalam Islam dapat dikatakan menganut sistem nilai tukar mengikuti keseimbangan pasar, tetapi pemerintah juga harus mengambil kebijakan apabila terjadi gangguan terhadap keseimbangan tersebut. Dengan demikian Pemerintah bertanggungjawab dalam menstabilkan nilai tukar mata uang.⁵⁴ Kestabilan nilai tukar akan mudah tercapai dengan intervensi pemerintah untuk mensejahterakan umat. Nilai tukar yang stabil, permintaan dan penawaran

⁵² Andrew Patar, et. al., *Faktor Internal.....*hal.7.

⁵³ Hendra dan Nurul, *Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga dan Inflasi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Properti*, STIESIA Surabaya, 2013.

⁵⁴ Adiwarman A. Karim, *Ekonomi Makro Islami, Edisi Kedua*, (Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2007), hal.168.

uang dapat dikontrol, sehingga mencegah adanya spekulasi mata uang yang akan menyebabkan gejolak nilai tukar atau krisis nilai tukar.⁵⁵

c) Pengaruh Produk Domestik Bruto Terhadap Harga Saham Kelompok Jakarta Islamic Index

Berdasarkan hasil pengujian data, bahwa koefisien regresi produk domestik bruto berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham Jakarta Islamic Index tahun 2007-2015. Hasil penelitian ini menunjukkan adanya korelasi positif antara produk domestik bruto dan harga saham kelompok Jakarta Islamic Index, artinya semakin besar produk domestik bruto maka harga saham akan semakin naik dan sebaliknya. Hal ini terbukti dengan adanya kenaikan produk domestik bruto yang diikuti dengan kenaikan harga saham kelompok Jakarta Islamic Index pada tahun pengamatan, yaitu pada tahun 2010, 2011, 2012, 2013 dan 2014.

Secara teori, Meningkatnya produk domestik bruto merupakan sinyal yang baik (positif) untuk investasi dan sebaliknya. Meningkatnya produk domestik bruto mempunyai pengaruh positif terhadap daya beli konsumen sehingga dapat meningkatkan permintaan terhadap produk perusahaan. Adanya peningkatan permintaan terhadap produk perusahaan akan meningkatkan profit perusahaan dan pada akhirnya dapat meningkatkan harga saham perusahaan atau sebaliknya.⁵⁶ Sesuai dengan teori bahwa produk domestik bruto berpengaruh positif terhadap harga saham. Kenaikan produk domestik bruto menunjukkan bahwa tingkat konsumsi masyarakat meningkat. Peningkatan konsumsi tersebut menyebabkan banyaknya permintaan barang pada perusahaan. Banyaknya permintaan mengakibatkan perusahaan memproduksi lebih banyak. Bertambahnya jumlah produksi menghasilkan laba yang diperoleh perusahaan juga semakin besar. Besarnya laba perusahaan mengakibatkan investor berpikir bahwa perusahaan akan membagikan deviden. Dengan demikian investor akan berbondong-bondong membeli saham tersebut.

⁵⁵ Yeni Septriani, *Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Terhadap Jakarta Islamic Index di Bursa Efek Indonesia (Periode 2012-2014)*, 2015.

⁵⁶ Suramaya S. Kewal, *Pengaruh Inflasi.....*hal.11.

Ketika permintaan lebih besar dibanding dengan penawaran, maka mengakibatkan harga saham naik.

Hasil yang ditunjukkan oleh penelitian ini sesuai dengan penelitian sebelumnya oleh Mulyani, Sanjaya dan Yaniartha, yang menyimpulkan bahwa produk domestik bruto memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Namun, hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian Kewal, Koostanto, Lukisto dan Anastasia, Gunawan yang menyebutkan bahwa produk domestik bruto tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada subjek, tahun penelitian, dan lokasi penelitian yang juga berbeda.

Pendekatan Gross domestic product (GDP) atau Gross national product (GNP) dapat dijadikan sebagai suatu ukuran kesejahteraan ekonomi atau kesejahteraan negara. GDP atau GNP dalam Islam, terdapat satu hal yang membedakan sistem ekonomi Islam dengan yang lain adalah menggunakan parameter *falah*.⁵⁷ *Falah* merupakan kesejahteraan yang hakiki/sebenarnya, dimana komponen-komponen rohaniyah masuk kedalam artian *falah* ini. Seluruh kegiatan duniawi termasuk dalam aspek yang di arahkan tidak saja memenuhi tuntutan fisik melainkan juga kebutuhan rohani.⁵⁸

d) Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, Produk Domestik Bruto Secara Bersama-sama Terhadap Harga Saham Kelompok Jakarta Islamic Index

Keempat variabel independen dalam penelitian ini yaitu inflasi, suku bunga, kurs, produk domestik bruto secara simultan (bersama-sama) berpengaruh terhadap harga saham kelompok Jakarta Islamic Index. Variabel inflasi, suku bunga, kurs, produk domestik bruto merupakan beberapa instrumen makroekonomi yang termasuk kedalam faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham. Hasil penelitian ini didukung dengan

⁵⁷ Nurul Huda, et. al., *Ekonomi Makro Islam: Pendekatan Teoritis*, (Jakarta: Kencana, 2008), hal.27

⁵⁸ *Ibid*, hal.28.

penelitian yang dilakukan oleh Faoriko, Mulyani, Lukisto dan Anastasia, menghasilkan bahwa secara simultan inflasi, suku bunga, kurs, produk domestik bruto berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

E. KESIMPULAN

Hasil penelitian ini menunjukkan Inflasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Suku bunga dan kurs berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Produk domestik bruto berpengaruh positif dan signifikan. Sedangkan secara simultan menunjukkan inflasi, suku bunga, kurs, produk domestik bruto berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Perbedaan hasil penelitian ini dengan hipotesis dan penelitian sebelumnya dikarenakan subjek, tahun penelitian, dan lokasi penelitian juga berbeda. Alasan lain yang menyebabkan perbedaan penelitian dikarenakan pada tahun 2007-2015 pergerakan harga saham kelompok *Jakarta Islamic Index* sedang mengalami perkembangan dan masih tergolong index saham baru sehingga pergerakan harga merupakan cerminan minat investor terhadap *return* harga saham kelompok *Jakarta Islamic Index*.

DAFTAR PUSTAKA

- Al Qur'an dan Terjemahannya. 1989. Departemen Agama. Semarang: Toha Putra.
- Aniq, Miftahul Pengaruh Kurs, Inflasi, Suku Bunga Sbi, Jumlah Uang Beredar dan Harga Minyak Mentah Terhadap Jakarta Islamic Index (JII) Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014, Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Universitas Islam Negeri Walisongo Semarang, 2015.
- Anoraga Pandji dan P. Pakarti. 2006. *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Anoraga, Pandji dan Piji Pakerti. 2001. *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta: PT Rineka Cipta.
- Aziz, Abdul. 2010. *Manajemen Investasi Syari'ah*. Bandung: Alfabeta.
- Bank Indonesia. 2013. Penetapan BI Rate, <http://www.bi.go.id>. April 2015.
- Boediono. 2014. *Ekonomi Moneter*. Yogyakarta: BPFEE-Yogyakarta.
- Djohanputro. 2006. *Prinsip-prinsip Ekonomi Makro*. Jakarta: PPM.
- Gujarati. 2006. *Basic Econometric, Dasar-dasar Ekonomometrika, Jilid I*, Alih Bahasa: Julius A. Mulyadi. Jakarta: Erlangga.
- Hendra dan Nurul. Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga dan Inflasi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Properti, STIESIA Surabaya, 2013.
- Huda Nurul, et. al. 2008. *Ekonomi Makro Islam: Pendekatan Teoritis*. Jakarta: Kencana.
- Indriantoro dan Supomo. 2012. *Metode Penelitian Bisnis: Untuk Akuntansi & Manajemen, Edisi Pertama*. Yogyakarta : BPFEE Yogyakarta.
- Jogiyanto. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi Ketujuh*. Yogyakarta: BPFEE UGM.
- Karim A. Adiwarmam. 2007. *Ekonomi Makro Islami, Edisi Kedua*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Kewal, S. Suramaya. Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB Terhadap Indek Harga Saham Gabungan, Jurnal *Economia* Vol. 8 No. 1. 2012.

- Mankiw. 2000. *Teori Makroekonomi*, Edisi Keempat. Jakarta: Erlangga.
- Maqdiyah et. al. Pengaruh Tingkat Bunga Deposito, Tingkat Inflasi, Produk Domestik Bruto (Pdb), Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham Jakarta Islamic Index (JII) (Studi pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009 hingga 2013). 2014.
- Mundir. 2013. *Statistik Pendidikan: Pengantar Analisis Data Untuk Penulisan Skripsi & Tesis*. Yogyakarta: Pustaka Pelajar.
- Nopirin. 2000. *Ekonomi Moneter*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Nur Rianto M. Al Arif. 2010. *Teori Makroekonomi Islam*. Bandung: Alfabeta.
- Patar, Andrew et. al., Faktor Internal dan Eksternal yang Mempengaruhi Pergerakan Harga Saham (Studi Pada Saham-Saham Indeks LQ45 Periode 2009-2013), *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* Vol. 11 No. 1. 2014.
- Prastowo N.J. Dampak BI Rate Terhadap Pasar Keuangan: Mengukur Signifikansi Respon Instrumen Pasar Keuangan Terhadap Kebijakan Moneter. *Working Paper* No. 21. 2008. Diunduh di: <http://www.bi.go.id>, September 2016.
- Priyatno. 2012. *Cara Kilat Belajar Analisis Data dengan SPSS 20, Edisi Pertama*. Yogyakarta: ANDI.
- Putong I. & N.D. Andjaswati. 2008. *Pengantar Ekonomi Makro, Edisi Pertama*. Jakarta : Mitra Wacana Media.
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Santoso, Singgih. 2015. *Menguasai Statistik Multivariat: Konsep Dasar dan Aplikasi dengan SPSS*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Sartono, A. 2008. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi, Edisi Empat*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Septriani, Yeni. Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Terhadap Jakarta Islamic Index di Bursa Efek Indonesia (Periode 2012-2014). 2015.
- Simorangkir dan Suseno. 2004. *Sistem dan Kebijakan Nilai Tukar*. Jakarta : Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan Bank Indonesia (PPSK BI).
- Sutedi, Andrian. 2011. *Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Sinar Grafika.

Ilma Mufidatul Lutfiana: *Kontribusi Inflasi.....*

Syafitri, Nahdia. Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar dan Suku Bunga BI Terhadap Harga Saham Perusahaan di Jakarta Islamic Index Periode 2011-2014. STAIN Pekalongan, 2015.

Widyaningsih, 2005. *Bank dan Asuransi Islam di Indonesia*. Jakarta: Kencana Prenada Media.

Yuliati S.H. dan H. Prasetyo. 2005. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Internasional, Edisi kedua*. Yogyakarta: ANDI.