

STUDI LETERATUR HUBUNGAN VARIABEL MAKRO EKONOMI DENGAN JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) DI BURSA SAHAM INDONESIA

Haris Rizqi Aulia^{1*} dan Fakhruddin²
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Syiah Kuala

- 1) Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Syiah Kuala Banda Aceh, email :
harisrizky22@gmail.com
- 2) Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Syiah Kuala Banda Aceh, email :
fakruddin.rudi@gmail.com.

Abstract

This paper aims to see the relationship of conventional macroeconomic variables with Sharia Shares based on different objectives by looking at Jakarta's movement of Islamic index, inflation, interest rates and exchange rates. From several literature studies conducted can be stated that the movement of macro-economic variables such as inflation, interest rates and exchange rates have an effect on the movement of Jakarta Islamic index in the stock market. Where changes in macro variables will affect the Jakarta Islamic index (JII) in terms of profit, cost, and investor interest in investing them in the stock market. This will cause fluctuations of emitem in the index. The conclusion can be drawn that there is a possibility that the sharia economic system represented by the Jakarta Islamic index has an influence with the conventional economic system which is represented by macroeconomic variables. So it is necessary to do further research.

Keywords: *Jakarta Islam index (JII), Macro Economic Variables, Inflation, Interest Rates, Exchange Rate*

Abstrak

Penulisan ini bertujuan untuk melihat hubungan variabel makro ekonomi konvensional dengan Saham syariah yang dasar tujuan yang berbeda dengan melihat pergerakan Jakarta Islamic Indeks, inflasi, suku bunga dan nilai tukar. Dari beberapa studi literatur yang dilakukan dapat dinyatakan bahwa Pergerakan variabel makro ekonomi seperti inflasi, suku bunga dan nilai tukar mempunyai pengaruh terhadap pergerakan Jakarta Islamic Indeks di Bursa Saham. Dimana perubahan variabel makro tersebut akan memengaruhi Jakarta Islamic Indeks (JII) dari sisi laba, cost, serta minat investor dalam menanamkan modal mereka di Bursa Saham. Ini akan menyebabkan fluktuasi dari emitem yang ada di dalam Indeks. Kesimpulan yang dapat diambil bahwa ada kemungkinan sistem ekonomi syariah yang diwakili oleh Jakarta Islamic Indeks mempunyai pengaruh dengan sistem ekonomi konvensional yang diwakili oleh variabel makro ekonomi. Sehingga perlu dilakukan penelitian lebih lanjut.

Kata kunci : Jakarta Islamic Indeks(JII), Variabel Makro Ekonomi, Inflasi, Suku bunga, Nilai tukar

PENDAHULUAN

Al-Quran dengan tegas melarang aktivitas penimbunan (iktinaz) terhadap harta yang dimiliki (9:34). Oleh karena itu untuk menghindari aktifitas penimbunan tersebut maka ada baiknya untuk melakukan investasi agar harta yang di miliki menjadi produktif dan bermanfaat buat umat. Dimana investasi sendiri merupakan kegiatan membeli aset atau barang yang bertujuan untuk mendapatkan keuntungan dimasa depan. Pasar modal merupakan salah satu dari alternatif investasi yang berguna untuk memobilisasi modal dan sekaligus membuat perusahaan menjadi lebih profesional, pasar modal memiliki peran strategis dalam perekonomian modern, sehingga pasar modal disebut juga sebagai indikator utama perekonomian negara (Pasaribu dan Firdaus, 2013).

Indonesia sebagai negara dengan jumlah penduduk yang besar memiliki potensi terhadap penanaman modal terutama di bursa saham. Namun berkaca dari krisis moneter secara global pada tahun 1998 yang juga berdampak pada perekonomian Indonesia membuat pasar modal maupun perbankan di Indonesia saat itu terpuruk. Namun di tengah krisis tersebut, fakta dilapangan menunjukkan perekonomian dan keuangan yang berbasis syariah terbukti mampu bertahan dan dinilai ramah secara sosial dan juga memiliki etika serta lebih berpihak pada golongan menengah kebawah. Berkaca dari pengalaman tersebut, sistem ekonomi syariah dapat dipertimbangkan untuk dikembangkan lebih lanjut. Secara historis, Indonesia mulai mendadopsi sistem perekonomian syariah yang di tandai dengan berdirinya perbankan syariah pertama yaitu Bank muamalat pada tahun 1990 disusul dengan Reksa dana syariah pada tahun 1997 dan pasca krisis dibentuklah saham syariah pertama yaitu *Jakarta islamic index* pada tahun 2000. Di dukung dengan mayoritas penduduk yang beragama Islam pasar modal syariah berpotensi tumbuh.

Indonesia saat ini sudah menerapkan prinsip syariah di pasar modal yang diwakili dengan dua indeks yaitu Jakarta islamic Indeks (JII) dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Penerapan prinsip syariah dipasar modal bersumber pada Al-Quran sebagai sumber hukum tertinggi dan Hadits Nabi Muhammad SAW. Selanjutnya, dari kedua sumber hukum tersebut para ulama melakukan penafsiran yang kemudian disebut ilmu fiqih, salah satu pembahasan dalam ilmu fiqih adalah pembahasan tentang muamalah, yaitu hubungan diantara sesama manusia terkait perniagaan, berdasarkan itulah kegiatan pasar modal syariah dikembangkan dengan basis fiqih muamalah.

Variabel Ekonomi Makro merupakan faktor yang sangat diperhatikan oleh investor diantaranya Inflasi, Suku bunga, dan Kurs rupiah terhadap dolar yang memiliki kecendrungan untuk mempengaruhi pasar modal secara langsung. dimana perubahan ketiga variabel tersebut direspon langsung oleh pasar modal sehingga pada akhirnya mampu mempengaruhi tingkat resiko pada pasar modal (Sudianto & Nuswandhari, 2009).

Inflasi merupakan kejadian dimana harga naik secara terus menerus yang yang disebabkan oleh kenaikan permintaan dan naiknya biaya produksi perusahaan. Inflasi memengaruhi harga saham dari dua sisi yaitu dari sisi perusahaan dan dari sisi investor dari sisi investor inflasi akan menyebabkan penurunan pendapat riil, yang membuat investor melepaskan saham nya untuk di konsumsi ini berdampak kepada penurunan harga saham. Dari Perusahaan (emitem), dengan adanya inflasi akan menyebabkan naiknya biaya produksi dengan naiknya biaya produksi maka akan menurunkan profit perusahaan sehingga akan mempengaruhi harga saham (Mankiw, 2007).

Suku bunga merupakan biaya meminjam dana dari bank atau harga dari suatu pinjaman dari kreditur kepada debitur. Pengaruh suku bunga terhadap harga saham secara umum yang dilihat dari dua sisi yaitu investor dan perusahaan. Dimana dari sisi investor dengan kenaikan suku bunga membuat investasi di pasar saham tidak menguntungkan lagi membuat mereka mengalihkan danaya ke deposito itu berarti investor melepaskan saham mereka lalu berdampak dengan penurunan harga saham. Dari sisi perusahaan (emitem) kenaikan suku bunga akan menaikkan beban hutang mereka sehingga menurunkan profit perusahaan itu, lalu juga berdampak kepada penurunan harga saham. Yang jadi permasalahan penelitian ini meninjau indeks syariah dimana dalam prinsip syariah mengharamkan riba (bunga) sehingga perlu dilakukan penelitian lebih lanjut untuk mengetahui apakah perilaku pemegang saham syariah sama dengan perilaku pemegang saham konvensional (Mankiw, 2007).

Lalu variabel yang sangat diperhatikan selanjutnya adalah nilai tukar (kurs) dimana Kurs atau nilai tukar sendiri merupakan harga dari mata uang satu negara dengan negara lain. Secara umum pengaruh kurs dengan harga saham termasuk JII adalah positif dengan asumsi perusahaannya itu berbasis ekspor. Hubungan kurs dengan harga saham positif dimana ketika kurs naik akan berpengaruh pada dua sisi yang dari sisi perusahaan lalu dari sisi masyarakat/investor. Dari sisi investor kenaikan kurs dolar akan menyebabkan pemerintah menaikkan suku bunga lalu menyebabkan investor asing masuk yang membeli saham sehingga berdampak pada naiknya harga saham. Dari sisi perusahaan kenaikan kurs dolar menyebabkan kenaikan daya saing perusahaan dengan itu akan menyebabkan ekspor meningkat lalu membuat profit meningkat lalu berdampak pada kenaikan harga saham (Stavarek, 2004).

Variabel Makro Ekonomi dan Jakarta Islamic Indeks

Indeks syariah atau biasa dikenal dengan *Jakarta Islamic Index* merupakan kumpulan indeks saham beberapa perusahaan yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Perhitungan saham syariah pada JII dilakukan PT Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan metode perhitungan indeks yang ditetapkan dengan menggunakan metode perhitungan indeks yang ditetapkan dengan bobot kapitalisasi pasar (*Market Capitalization Weighed*). Perhitungan ini mencakup penyesuaian-penyesuaian yang dilakukan oleh adanya perubahan terhadap data emiten yaitu *corporate action*. JII menggunakan tanggal perhitungan 1 Januari 1995 dengan nilai awal 100. Dengan indeks ini diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi secara syariah.

Ruang lingkup kegiatan usaha emiten yang bertentangan dengan prinsip hukum syariah Islam adalah:

- a. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
- b. Usaha lembaga keuangan konvensional yang mengandung unsur ribawi termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
- c. Usaha yang memproduksi, mendistribusi serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram.
- d. Usaha yang memproduksi, mendistribusi serta menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.

Dari syarat syarat yang dipaparkan harusnya membuat Saham syariah terbebas dari praktek yang disebutkan. Tetapi kenyataannya ada beberapa teori tentang pasar modal yang mengatakan bahwa variabel makro ekonomi punya hubungan dengan pasar modal tidak terkecuali Jakarta islamic indeks (JII)/ saham yang menerapkan prinsip syariah didalamnya.

Menurut (Kewal, 2012) Indikator ekonomi makro yang seringkali dihubungkan dengan pasar modal adalah *fluktuasi* tingkat bunga, inflasi, *kurs* rupiah, dan pertumbuhan PDB. Kondisi ekonomi makro yang baik akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya, hal ini akan mempengaruhi harga saham, dan tentunya akan menjadikan pertumbuhan ekonomi akan menjadi baik.

Variabel makro yang pertama yang punya hubungan dengan pasar modal adalah inflasi. Dimana Inflasi sendiri disebut juga dengan kenaikan harga-harga secara umum yang berlaku dalam suatu perekonomian dari suatu periode ke periode lainnya, sedangkan tingkat inflasi adalah persentasi kenaikan harga-harga pada suatu tahun tertentu berbanding dengan tahun sebelumnya (Sukirno, 2008). Lalu Menurut (Tandelilin, 2001) Inflasi juga merupakan fenomena ekonomi yang luas dampaknya terhadap pertumbuhan makro ekonomi secara agregat, keseimbangan eksternal, daya saing, tingkat bunga, dan bahkan distribusi pendapatan serta juga berdampak pada pasar modal.

Yang menyebabkan inflasi terjadi biasanya ada dua yaitu:

a. Inflasi karena kenaikan permintaan (Demand Pull Inflation)

Inflasi seperti ini terjadi karena adanya kenaikan permintaan untuk beberapa jenis barang. Dalam hal ini, permintaan masyarakat meningkatkan secara agregat (aggregate demand). Peningkatan permintaan ini dapat terjadi karena peningkatan belanja pada pemerintah, peningkatan permintaan akan barang untuk diekspor, dan peningkatan permintaan barang bagi kebutuhan swasta. Kenaikan permintaan masyarakat (aggregate demand) ini mengakibatkan harga-harga naik karena penawaran tetap.

b. Inflasi karena biaya produksi (Cost Push Inflation)

Inflasi seperti ini terjadi karena adanya kenaikan biaya produksi. Kenaikan pada biaya produksi terjadi akibat karena kenaikan harga-harga bahan baku, misalnya karena keberhasilan serikat buruh dalam menaikkan upah atau karena kenaikan harga bahan bakar minyak. Kenaikan biaya produksi mengakibatkan harga naik dan terjadilah inflasi.

Lalu yang menghubungkan inflasi dengan saham yaitu teori yang diungkapkan oleh Tandelilin (2010:343) yang mengatakan bahwa peningkatan inflasi secara relatif akan membawa sinyal negatif bagi pemodal dipasar modal. Inflasi meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan. Jika peningkatan biaya lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati perusahaan, maka profitabilitas perusahaan akan menurun.

Selanjutnya variabel suku bunga dimana menurut Sunariyah (2004:80) suku bunga merupakan harga dari pinjaman. Suku bunga dinyatakan sebagai persentase uang pokok per unit waktu. Bunga merupakan suatu ukuran harga sumber daya yang digunakan oleh debitur yang harus dibayarkan kepada kreditur. Adapun fungsi suku bunga menurut Sunariyah (2004:81) adalah :

- a. Sebagai daya tarik bagi para penabung yang mempunyai dana lebih untuk diinvestasikan.
- b. Suku bunga dapat digunakan sebagai alat moneter dalam rangka mengendalikan penawaran dan permintaan uang yang beredar dalam suatu perekonomian. Misalnya, pemerintah mendukung

pertumbuhan suatu sektor industri tertentu apabila perusahaan-perusahaan dari industri tersebut akan meminjam dana. Maka pemerintah memberi tingkat bunga yang lebih rendah dibandingkan sektor lain.

- c. Pemerintah dapat memanfaatkan suku bunga untuk mengontrol jumlah uang beredar. Ini berarti, pemerintah dapat mengatur sirkulasi uang dalam suatu perekonomian.

Menurut (Mankiw, 2007) suku bunga dapat dibedakan menjadi dua yaitu suku bunga nominal dan suku bunga riil. Dimana suku bunga nominal adalah rasio antara jumlah uang yang dibayarkan kembali dengan jumlah uang yang dipinjam. Sedangkan suku bunga riil lebih menekankan pada rasio daya beli uang yang dibayarkan kembali terhadap daya beli uang yang dipinjam. Suku bunga riil adalah selisih antara suku bunga nominal dengan laju inflasi. (Mankiw, 2007) Pada perusahaan yang struktur modalnya banyak menggunakan pinjaman yang berbasis bunga, kenaikan pada suku bunga pinjaman yang tinggi menyebabkan beban bunga kredit meningkat dan laba bersih menurun. Laba bersih perusahaan yang mengalami penurunan akan diikuti laba per saham turun dan selanjutnya berdampak pada harga saham yang melemah.

Menurut kamus besar bahasa Indonesia, *Kurs* adalah nilai mata uang suatu negara yang dinyatakan dengan nilai mata uang negara yang lain. Menurut (Triyono, 2008), kurs (*exchange rate*) adalah pertukaran antara dua mata uang yang berbeda, yaitu merupakan perbandingan nilai atau harga antara kedua mata uang tersebut. Menurut (Kusumaningsih, 2015) kurs menunjukkan berapa rupiah yang harus dibayar untuk satu satuan mata uang asing, dan berapa rupiah yang akan diterima kalau seseorang menjual uang asing.

Menurut (Mamduh, 2003), mekanisme penentuan kurs bisa dikategorikan menjadi beberapa kelompok yaitu:

- a. *Free Float* (Mengambang Bebas)

Berdasarkan kurs ini mata uang dibiarkan mengambang bebas tergantung kekuatan pasar. Beberapa faktor yang mempengaruhi kurs, misal inflasi dan pertumbuhan ekonomi akan digunakan oleh pasar dalam mengevaluasi kurs mata uang negara yang bersangkutan. Jika variabel tersebut berubah, atau pengharapan terhadap variabel tersebut berubah, kurs mata uang akan berubah. Kurs mata uang akan berfluktuasi sesuai dengan munculnya berita-berita yang relevan, yang diperkirakan akan mempengaruhi nilai mata uang suatu negara.

- b. *Float yang Dikelola* (*Managed Float*)

Sistem mengambang bebas mempunyai kerugian karena ketidakpastian kurs cukup tinggi. Ketidakpastian tersebut bisa menghambat perdagangan dan investasi asing. Sistem *float* yang dikelola, yang sering disebut juga sebagai *dirty float*, dilakukan melalui campur tangan Bank Sentral yang cukup aktif. Bank Sentral barang kali mempunyai tujuan tertentu dan kurs ideal yang tertentu, kemudian kurs bisa dibiarkan berfluktuasi dalam batas tertentu dari kurs ideal yang ditetapkan tersebut. Bank Sentral kemudian akan melakukan intervensi jika kurs yang terjadi diluar batasan yang telah ditetapkan.

Mishkin (2008:231) menyebutkan bahwa permintaan surat berharga itu dipengaruhi oleh suku bunga, kekayaan, tingkat inflasi dan kurs. Kenaikan kurs mata uang akan membawa dampak yang berbeda pada setiap perusahaan. Bagi perusahaan yang memiliki hutang dalam bentuk dolar, kenaikan dolar akan sangat dirasakan dampaknya karena beban perusahaan untuk membayar hutang menjadi lebih tinggi. Bagi perusahaan yang kegiatan utamanya pada aktivitas ekspor maka akan

mendapat dampak positif dari kenaikan kurs dolar(rupiah menguat),sedangkan pada perusahaan yang mendapatdampak negatif akan berpengaruh pada penurunan harga saham.

Selain teori-teori yang telah dipaparkan diatas, beberapa penelitian yang berkaitan dengan pasar modal dan makro ekonomi telah dilakukan sebelumnya maka akan, diantaranya Kismawadi (2013) yang meneliti pengaruh variabel makro ekonomi terhadap JII dengan menggunakan pendekatan *kuantitatif* yaitu data yang diukur dalam *skala numerik*, berdasarkan data *time series* yang berhubungan dengan variabel makro ekonomi. Dengan menggunakan model analisis regresi berganda, hasil menunjukkan bahwa pengaruh Inflasi, IHSG dan ICP terhadap *JII* adalah positif dan signifikan, sedangkan pengaruh Suku Bunga dan kurs terhadap *JII* adalah negatif dan signifikan.

Selanjutnya, Luthfi (2014) dalam penelitiannya yang mengkaji pengaruh variabel suku bunga SBI, inflasi, pertumbuhan ekonomi, dan *size* secara parsial terhadap *return* saham syariah di *Jakarta Islamic Index (JII)* Periode 2009-2013. Dengan menggunakan metode analisis regresi linier berganda, hasil penelitian menunjukkan Suku Bunga SBI berpengaruh positif terhadap *return* saham syariah. sedangkan Inflasi, Pertumbuhan Ekonomi, dan *Size* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham syariah.

Selain itu, Maurina R, Hidayat, dan Sulasmiati (2015) yang meneliti tentang Pengaruh Tingkat Inflasi, Kurs Rupiah Dan Tingkat Suku Bunga BI Rate Terhadap IHSG dengan menggunakan metode analisis regresi linier berganda menemukan bahwa secara simultan tingkat inflasi, kurs rupiah dan tingkat suku bunga BI Rate berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Sedangkan secara parsial variabel tingkat inflasi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap IHSG, variabel kurs rupiah berpengaruh positif signifikan terhadap IHSG, sedangkan variabel tingkat suku bunga BI Rate berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG.

Sementara itu Pasaribu dan Firdaus (2013) pada penelitiannya yang juga mengkaji pengaruh variabel makroekonomi terhadap Indeks saham syariah indonesia dengan menggunakan analisis regresi linear berganda menemukan bahwa inflasi dan suku bunga berpengaruh negatif dengan ISSI, sementara JUB berpengaruh positif terhadap ISSI. Dan secara simultan ketiga variabel tersebut punya pengaruh signifikan terhadap ISSI.

Terakhir, Sugiono (2012) yang meneliti tentang pengaruh makro ekonomi, indeks hangsens terhadap IHSG dan JII dengan menggunakan metode analisis linier berganda menemukan bahwa secara simultan variabel makro ekonomi dan indeks hangsens berpengaruh signifikan terhadap IHSG dan JII. Secara parsial variabel makro punya pengaruh signifikan terhadap JII dan IHSG, namun indeks hangsens tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG tapi yang punya pengaruh terhadap JII adalah nilai tukar.

KESIMPULAN

Perkembangan instrumen ekonomi syariah ditengah kuatnya perkembangan perekonomian konvensional. Memunculkan kemungkinan adanya keterkaitan antara variabel pada kedua sistem

ekonomi tersebut. Oleh sebab itu dipandang perlu untuk melakukan penelitian yang menguji adanya hubungan variabel makro ekonomi syariah dengan instrumen keuangan syariah.

DAFTAR PUSTAKA

- Gujarati, N. D. (2003). *Basic Econometrics* (4 ed.). New York: McGraw-Hill Companies, Inc.
- Kismawadi, E. R. (2013). *Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Jakarta Islamic Indeks*. Sumatera Utara: IAIN.
- Kusumaningsih, N. (2015). Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Dan Volume Perdagangan Saham Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2014. *[Skripsi]*, 31.
- Luthfi, D. A. (2014). *Pengaruh Suku Bunga SBI, Inflasi, Pertumbuhan Ekonomi dan Size Terhadap Return Saham Syariah di Jakarta Islamic Indeks (JII) Periode 2009-2013*. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi Uniuersitas Negri Yogyakarta.
- Mankiw, N. G. (2007). *Makroekonomi*. Jakarta: Erlangga.
- Mamduh, M. H. (2003). *Manajemen Keuangan Internasional*. Yokyakarta: BPFE.
- Maurina R, Y., Hidayat, R., & Sulasmiati, S. (2015). PENGARUH TINGKAT INFLASI, KURS RUPIAH DAN TINGKAT SUKU BUNGA BI RATE TERHADAP IHSH. *Jurnal Administrasi dan Bisnis (JAB)* , 27, 2-4.
- Miskin, F. S. (2008). *Ekonomi Uang, Perbankan, dan Pasar Keuangan* . Jakarta: Salemba Empat.
- Sunariyah. (2004). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: UU PAMYKPN.
- Stavarek, D. (2004). Linkages Between Stock Prices and Exchange Rates in The EU and the United States. *Working Paper* .
- Sugiono, H. (2012). *Analisis Pengaruh Makro Ekonomi Dan Indeks Hangseng Terhadap Indeks Saham Gabungan Dan Jakarta Isalamic Indeks periode 2007- 2011 (Studi pada Bursa Efek Indonesia)*. Malang: Pusat Perpustakaan.
- Sukirno, S. (2008). *Makroekonomi. Teori Pengantar* (Edisi Ketiga ed.). Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Triyono. (2008). Analisis Perubahan Kurs Rupiah Terhadap Dollar Amerika. *[Jurnal]*, 156-167.
- Tandelilin, E. (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio* (Edisi Pertama ed.). Yogyakarta: BPFE.
- Triyono. (2008). Analisis Perubahan Kurs Rupiah Terhadap Dollar Amerika. *[Jurnal]* , 156-167.

Pasaribu, R. B., & Firdaus, M. (2013). Analisis pengaruh variabel makro terhadap Indeks saham syariah. *jurnal ekonomi dan bisnis*, 4-16.