



Pengaruh Indeks Produksi Industri, Suku Bunga dan Kurs Terhadap Indeks Harga Saham Syariah Jakarta *Islamic Index*

Ifan Muarif^{1*}; Nurul Anwar¹; Arintoko¹

¹Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto, Indonesia

e-mail korespondensi: ifan.muarif@mhs.unsoed.ac.id

Copyright © 2024 The Authors



This is an open access article

Under the Creative Commons Attribution-ShareAlike 4.0 International License

ABSTRACT

The capital market has a crucial role in the economy on a macro scale. The performance of the capital market itself is identified through the sharia stock price index, this is an indicator for investors considering whether to continue investing or stop investing. Therefore, this study aims to analyze the influence of the industrial production index, interest rates, and exchange rates on the sharia stock price index Jakarta Islamic Index (JII), where JII experienced the largest growth among other stock price indexes. This research will use secondary data time series from 2010-2019. The analysis technique will use ordinary multiple regression least squares. The research results show that the industrial production index has a positive and significant effect on the JII sharia stock price index. Interest rates have a negative and significant effect on the JII sharia stock price index. The exchange rate has a negative and significant effect on the JII sharia stock price index.

Keywords: *sharia stock price indeks; industrial production indeks; interest rates; exchange rates*

ABSTRAK

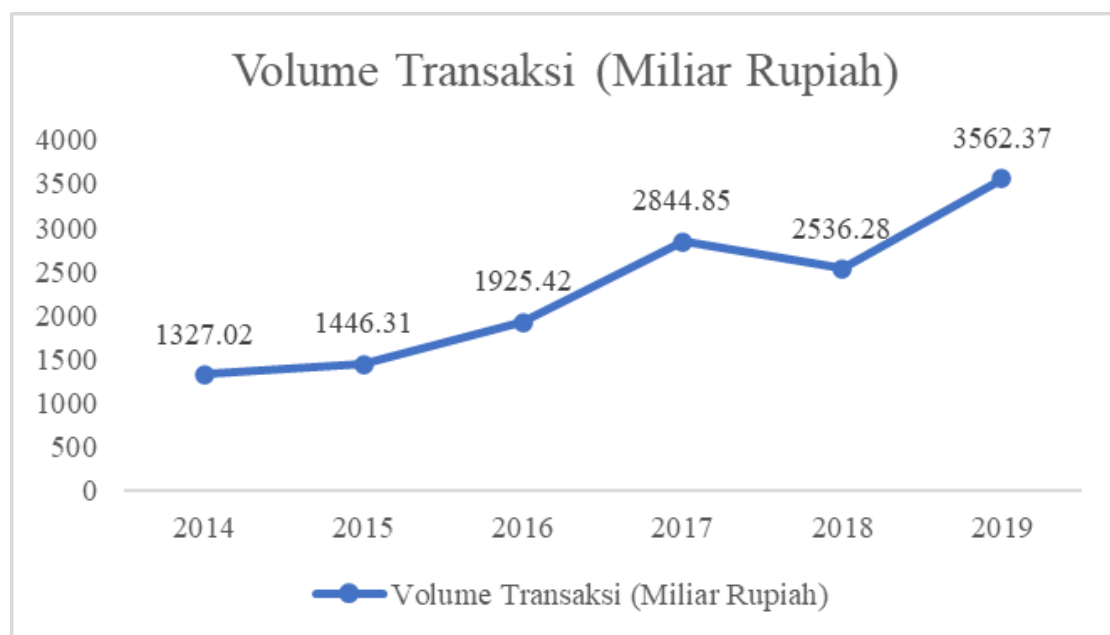
Pasar modal memiliki peran krusial terhadap perekonomian dalam skala makro. Kinerja pasar modal sendiri diidentifikasi melalui indeks harga saham syariah, hal inilah yang menjadi indikator pertimbangan investor untuk melanjutkan investasi atau berhenti melakukan investasi. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh indeks produksi industri, suku bunga, dan nilai tukar terhadap indeks harga saham syariah Jakarta Islamic Indeks (JII), di mana JII mengalami pertumbuhan paling besar di antara indeks harga saham lainnya. Penelitian ini akan menggunakan data sekunder time series dari tahun 2010-2019. Teknik analisis akan menggunakan regresi berganda Ordinary Least Square. Hasil penelitian menunjukkan bahwa indeks produksi industri berpengaruh positif dan signifikan terhadap indeks harga saham syariah JII. Suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap indeks harga saham syariah JII. Nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap indeks harga saham syariah JII.

Kata Kunci: *indeks harga saham syariah; indeks produksi industri; suku bunga; nilai tukar*

A. PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki peran krusial dalam perekonomian negara. Pada praktik pembangunan ekonomi nasional suatu negara dibutuhkan pembiayaan, baik dari pemerintah maupun masyarakat. Pasar modal dipandang sebagai salah satu alternatif pendanaan, baik bagi pemerintah maupun swasta. Pemerintah yang memerlukan dana dapat menerbitkan obligasi dan menjualnya kepada masyarakat melalui pasar modal. Begitupun perusahaan swasta yang memerlukan dana juga dapat menerbitkan efek, baik berbentuk saham maupun obligasi, kemudian menjualnya kepada masyarakat melalui pasar modal (Permata & Ghoni, 2019).

Berdasarkan data dari Otoritas Jasa Keuangan, pasar modal di Indonesia memiliki perkembangan yang cukup pesat, sebagai berikut: (Otoritas Jasa Keuangan, 2020)



Sumber : Otoritas Jasa Keuangan, 2019

Gambar 1. Volume Transaksi Pasar Modal Indonesia, 2010-2019 (Miliar Rupiah)

Data gambar 1 menunjukkan volume transaksi di Indonesia pada tahun 2014-2019 mengalami peningkatan, meskipun pada tahun 2018 sempat mengalami penurunan. Peningkatan ini mengidentifikasi berkembangnya pasar modal secara nasional. Kinerja pasar modal syariah dapat diidentifikasi melalui indeks harga saham syariah. Indeks harga saham ini juga menjadi indikator pertimbangan bagi investor untuk melanjutkan atau berhenti melakukan investasi (Hartono, 2022). Penelitian ini mengacu pada indeks harga saham syariah *Jakarta Islamic Indeks (JII)*, di mana JII mengalami pertumbuhan paling besar di antara indeks harga saham lainnya.

Secara umum, indeks harga saham dipengaruhi oleh variabel makroekonomi seperti tingkat suku bunga, kurs, dan indeks produksi industri. Suku bunga memiliki hubungan negatif dengan indeks harga saham. Semakin tinggi tingkat bunga berpotensi menyebabkan tingkat investasi

rendah dan sebaliknya. Data Bank Indonesia (2020) menyebutkan dalam sepuluh tahun terakhir, tingkat suku bunga sangat berfluktuatif dengan tingkat rata-rata suku bunga sebesar 6,1%. Begitu pun tingkat kurs dan indeks produksi industri tahun 2010-2019. Tingkat kurs dimaknai sebagai cerminan mata uang dalam negeri terhadap mata uang asing. Nilai kurs tinggi menunjukkan nilai mata uang dalam negeri terdepresiasi. Hal ini mengakibatkan peningkatan harga barang impor, sehingga berdampak pada penurunan profit perusahaan dan menurunnya indeks harga saham.

Selain tingkat suku bunga, sektor industri menjadi sektor yang perlu diperhatikan oleh pemerintah. Meningkatnya sektor industri dapat berpotensi mendorong pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) negara, sehingga berdampak pada peningkatan pendapatan dan daya beli masyarakat. Kondisi ini menjadi salah satu tolak ukur investor untuk melakukan investasi, sehingga harga saham dapat meningkat. Menanggapi hal tersebut, penelitian ini berupaya menganalisis pengaruh tingkat suku bunga, nilai kurs, dan indeks produksi industri terhadap indeks harga saham syariah di JII.

B. KAJIAN PUSTAKA

1. Pasar Modal

Pasar modal merupakan tempat memperjualbelikan efek yang diterbitkan lembaga dan profesi terkait dengan efek. Pasar modal syariah adalah kegiatan yang berkaitan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan, serta lembaga dan profesi terkait dengan efek, yang dijalankan sesuai dengan prinsip syariah (Nasution, 2015).

Pasar modal dimaknai sebagai pasar yang memperjualbelikan berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang, baik berbentuk utang maupun modal sendiri yang diterbitkan oleh perusahaan swasta. Perusahaan yang terdaftar di pasar modal Indonesia, berkewajiban menyajikan informasi terkait kondisi perusahaan, baik segi profil, produk, aktivitas, dan kinerja perusahaan. Pasar modal memiliki beberapa fungsi, sebagai berikut: (Permata & Ghoni, 2019)

- a. Sarana penambahan modal usaha. Perusahaan dapat mendapatkan dana dengan menjual saham ke pasar modal.
- b. Sarana pemerataan pendapatan. Pada jangka waktu tertentu, saham yang dibeli akan memberikan dividen kepada pembeli (pemilik).
- c. Sarana peningkatan kapasitas produksi. Hal ini dikarenakan adanya tambahan modal yang diperoleh melalui pasar modal.
- d. Sarana menciptakan lapangan pekerjaan. Hadirnya pasar modal dapat mendorong muncul dan berkembangnya industri lain, yang berdampak pada terciptanya lapangan pekerjaan.
- e. Sarana peningkatan pendapatan negara. Hal ini didasarkan pada pajak yang dikenakan kepada pemegang saham.

f. Indikator perekonomian negara.

Pasar modal memperdagangkan efek berupa surat pengakuan utang, surat berharga komersial, obligasi, saham, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak kolektif, kontrak perpanjangan efek, dan derivatif dari efek. Namun, instrumen utama pasar modal berupa saham dan obligasi. Adapun jenis instrumen pasar modal, sebagai berikut: (Permata & Ghoni, 2019)

a. Saham

Saham adalah surat berharga bersifat kepemilikan. Pemilik saham merupakan pemilik perusahaan. Dengan demikian, semakin besar saham yang dimiliki, semakin besar kekuasaan di perusahaan tersebut. Saham dikategorikan menjadi dua jenis, *pertama*, saham biasa. hak dividen akan diprioritaskan untuk saham preferen, begitupun hak terhadap harta jika perusahaan dilikuidasi. Namun pemilik saham biasa memiliki hak suara. *Kedua*, saham preferen yakni saham yang memperoleh hak prioritas dalam dividen dan harta jika perusahaan dilikuidasi. Namun saham preferen tidak memiliki hak suara.

b. Obligasi

Obligasi dimaknai sebagai instrumen utang bagi perusahaan yang akan mendapatkan modal. Secara sederhana, obligasi merupakan utang, namun dalam bentuk sekuritas. Penerbit obligasi adalah debitur, pemegang obligasi adalah kreditur, dan kupon obligasi adalah bunga pinjaman yang harus dibayarkan oleh debitur kepada kreditur. Sebagai efek, obligasi dapat diperdagangkan. Terdapat dua jenis pasar obligasi, *pertama*, pasar primer yakni tempat diperdagangkannya obligasi saat mulai diterbitkan. *Kedua*, pasar sekunder yakni tempat diperdagangkannya obligasi setelah diterbitkan dan tercatat di BEI. Obligasi tidak diperdagangkan secara fisik, tetapi melalui perangkat elektronik.

c. Derivatif

Derivatif merupakan surat berharga, turunan dari saham dan obligasi.

d. Opsi

Opsi adalah salah satu derivatif yang berisi surat pernyataan, yang dikeluarkan oleh individu atau lembaga yang memberi hak kepada pemegangnya untuk membeli atau menjual saham dengan harga yang telah ditentukan.

e. Right

Right merupakan hak pemegang saham baru yang akan dikeluarkan emiten, tetapi emiten harus lebih dulu menawarkan hak tersebut kepada pemilik saham lama. Saham yang dibeli melalui *Right* akan lebih murah daripada yang tidak melalui *Right*. Jika suatu lembaga atau individu yang memiliki *Right* tidak menggunakan hak tersebut, maka lembaga atau individu tersebut dapat menjualnya kepada pihak lain.

f. Warrant

Warrant adalah surat berharga yang dikeluarkan perusahaan kepada pemegang saham guna membeli saham, sesuai dengan persyaratan harga, jumlah, dan waktu berlakunya.

Warrant diperdagangkan dengan surat berharga seperti saham dan obligasi. *Warrant* diterbitkan dengan tujuan menarik investor untuk membeli saham atau obligasi yang dikeluarkan emiten. Dengan menerbitkan *Warrant*, emiten harus menyediakan saham atau obligasi berdasarkan jumlah yang diinginkan. Apabila pemilik *Warrant* tidak mempergunakan *Warrant*, maka pemilik *Warrant* dapat menjualnya ke pasar modal. Investor memiliki keuntungan untuk mendapatkan saham dengan harga murah, sehingga investor memperoleh *capital gain* melalui penjualan *Warrant*. Tetapi, *Warrant* memiliki risiko yakni apabila harga di pasar lebih rendah dibandingkan dengan perusahaannya, maka *Warrant* tidak memiliki nilai. Karena apabila investor membeli saham melalui *Warrant*, maka banyak saham yang beredar. Hal ini berdampak pada penurunan laba perusahaan.

g. Reksa dana

Reksa dana merupakan sarana yang difungsikan untuk mengumpulkan dana masyarakat pemodal. Modal tersebut diinvestasikan dalam portofolio efek manajer investasi sesuai ijin Bapepam (Badan Pengawas Pasar Modal). Portofolio investasi tersebut terdiri dari saham, obligasi, dan instrumen pasar lainnya. Membeli reksa dana sama halnya dengan menabung, tetapi reksa dana dapat diperdagangkan.

Dalam teori permintaan uang, Keynes menjelaskan bahwa salah satu motif untuk memegang uang masyarakat adalah melakukan aktivitas spekulasi, yakni investasi jangka panjang seperti pembelian surat berharga. Suatu negara memerlukan lembaga yang menyediakan penjualan surat berharga bagi masyarakat guna berspekulasi, yang disebut pasar modal. Secara umum, pasar modal dimaknai sebagai tempat pertemuan antara pihak yang berkepentingan dengan pihak yang memiliki dana, melalui instrumen pasar modal seperti saham, obligasi, maupun reksa dana lainnya (Sukirno, 2008).

Di Indonesia, berkembangnya efek syariah tidak terlepas dari kehadiran pasar modal. Adapun beberapa efek syariah, *pertama*, Saham Syariah yakni bukti keikutsertaan seseorang dalam perusahaan dengan tidak melanggar aturan syariah. *Kedua*, Sukuk yakni obligasi syariah yang menjadi bukti kepemilikan aset berwujud maupun tidak berwujud sesuai dengan nilai yang sama. *Ketiga*, Reksa Dana Syariah yakni instrumen investasi bagi investor yang memiliki keterbatasan waktu investasi dengan menggunakan jasa investasi guna mengelola kegiatan investasi (Otoritas Jasa Keuangan, 2017).

2. Indeks Produksi Industri (IPI)

Indeks Produksi Industri (IPI) adalah indikator yang mencerminkan kondisi indeks produksi suatu negara. Dalam pasar modal Indonesia, IPI terdiri atas pergerakan saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang tergabung dalam satu indeks yang disebut IPI. Umumnya, meningkatnya IPI berpengaruh pada indeks lainnya, khususnya indeks saham syariah (Shadiqqy, 2019). Meningkatnya aktivitas produksi berpotensi meningkatkan nilai produk barang dan jasa dalam suatu perekonomian. Hal ini berdampak pada meningkatnya pendapatan nasional. Berkembangnya nilai produk domestik bruto menjadi salah satu indikator untuk melihat

perkembangan jumlah produksi secara nyata, yang meliputi IPI. Oleh karena itu, IPI dapat difungsikan untuk melihat perkembangan aktivitas industri manufaktur.

3. Tingkat Suku Bunga

Suku bunga mempengaruhi pergerakan indeks harga saham, semakin tinggi tingkat suku bunga, maka semakin rendah minat investor untuk berinvestasi. Sebaliknya, semakin rendah tingkat suku bunga, maka semakin tinggi minat investor untuk berinvestasi. Suku bunga menjadi instrumen moneter yang difungsikan pemerintah untuk mengatur jumlah uang beredar. Dalam pandangan teori klasik, tingkat suku bunga berdampak positif terhadap tabungan masyarakat dan memiliki dampak negatif terhadap aktivitas investasi (Sukirno, 2008). Dengan demikian, semakin tinggi suku bunga berpotensi meningkatkan minat masyarakat untuk menabung, begitu sebaliknya.

4. Tingkat Nilai Tukar

Nilai tukar dimaknai sebagai indikator yang mencerminkan kondisi perekonomian negara, khususnya dari sisi nilai mata uang. Berfluktuasinya nilai tukar berpotensi mempengaruhi kinerja perusahaan, khususnya perusahaan yang berorientasi ekspor dan impor. Terdepresiasi nilai tukar berpotensi memberikan dampak negatif kepada perusahaan yang memiliki orientasi impor. Hal ini disebabkan karena biaya yang dikeluarkan perusahaan akan semakin mahal ketika nilai tukar mengalami penurunan. Kondisi ini mengakibatkan investor kehilangan minat untuk menanamkan modal dan mengalihkan dananya ke perusahaan yang memberikan profit lebih besar. Menurunnya minat investor ini juga berdampak pada turunnya indeks harga saham (Suciningtias & Khoiroh, 2015).

5. Jakarta Islamic Indeks (JII)

Lahirnya instrumen syariah di pasar modal Indonesia diawali oleh PT Danareksa Asset Management, dengan menerbitkan reksa dana syariah pada 3 Juli 1997. Pada 3 Juli 2000, PT Danareksa Asset Management bekerjasama dengan PT Bursa Efek Jakarta (kini Bursa Efek Indonesia) dan melahirkan *Jakarta Islamic Index* (JII). Umumnya, JII difungsikan sebagai parameter dalam menilai perkembangan harga saham berbasis syariah. Dapat dikatakan bahwa JII adalah tolak ukur untuk mengukur kinerja investasi pada saham berbasis syariah dan ditunjukkan kepada investor yang berkeinginan menanamkan modal sesuai dengan prinsip syariah. Adapun faktor yang mempengaruhi perkembangan indeks syariah yakni beberapa variabel makroekonomi dan moneter berupa Sertifikat Bank Indonesia Syariah, inflasi, jumlah uang beredar (JUB), nilai tukar, dan lainnya. Kemudian juga terdapat faktor internal yang mempengaruhi perkembangan indeks syariah yakni kondisi ekonomi nasional, kondisi politik, keamanan, kebijakan pemerintah, dan lainnya (Lisdawami, 2021).

JII adalah indeks terakhir yang dikembangkan oleh BEJ, yang bekerjasama dengan Danareksa Investment Management untuk merespon kebutuhan informasi berkaitan dengan investasi syariah. JII adalah sumber dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). JII terdiri dari 30 saham syariah terlikuid berdasarkan prinsip-prinsip syariah. Berdasarkan 30 emiten yang ada

dalam daftar saham JII, terdapat 1 sektor yang sahamnya tidak ada dalam JII yakni sektor bank. JII memiliki 8 sektor yakni sektor pertanian, sektor pertambangan, sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri, sektor industri barang konsumsi, sektor properti dan real estate, sektor infrastruktur, utilitas, transportasi, sektor perdagangan, jasa, dan investasi (Salihin, 2019).

Adapun pedoman yang ditetapkan dalam menentukan kriteria saham emiten di JII adalah memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip hukum syariah dan telah tercatat lebih dari 3 bulan (kecuali saham-saham berkapasitas besar), memilih saham sesuai dengan laporan keuangan tahunan atau tengah tahunan yang memiliki kewajiban aktiva maksimal 90%, memilih 60 saham berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar terbesar dalam satu tahun terakhir, memilih 30 saham dengan urutan sesuai tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan dalam satu tahun terakhir (Lisdawami, 2021).

C. METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif kuantitatif, di mana melibatkan hasil analisis terhadap statistika. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini yakni data panel dari Otoritas Jasa Keuangan pada tahun 2010-2019. Hal ini disebabkan karena pada tahun 2020, khususnya pada pandemi Covid-19, data penelitian mengalami kondisi outlier.

1. Regresi Data *Times Series*

Penelitian ini menganalisis pengaruh tingkat suku bunga, kurs dan indeks produksi industri terhadap indeks harga saham syariah dari tahun 2010-2019 di Indonesia. Adapun model penelitian ini, sebagai berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_{1t} + \beta_2 X_{2t} + \beta_3 X_{3t}$$

Keterangan:

Y	= Indeks Harga Saham Syariah
X _{1t}	= Indeks Produksi Industri
X _{2t}	= Tingkat Suku Bunga
X _{3t}	= Kurs
β ₁ , β ₂ , β ₃ , β ₄	= Koefisien Regresi
β ₀	= Konstanta
e	= Error Term

2. Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas data dalam penelitian ini memanfaatkan nilai *p-value Jarque Bera*. Apabila nilai *p-value Jarque Bera* >0,05, maka berarti data berdistribusi normal. Sebaliknya jika nilai *p-value Jarque Bera* <0,05, data tidak berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Dalam pandangan Ghozali, uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi terdapat korelasi antara variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Penelitian ini memanfaatkan uji korelasi, di mana apabila korelasi $>0,09$ maka model mengalami gejala multikolinearitas (Ghozali, 2018).

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi mengalami ketidaksamaan variance dari residual. Model regresi yang baik memiliki varian yang sama (homoskedastisitas). Metode harvey merupakan salah satu cara mengetahui adanya homoskedastisitas atau varians error memiliki nilai yang konstan. Metode ini menggunakan variabel dependen dengan logaritma dari residual. Apabila nilai signifikansi lebih dari 0,05, maka model dinyatakan tidak mengalami gejala heteroskedastisitas (Ghozali, 2018).

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui apakah data pada penelitian ini mengalami gejala autokorelasi atau tidak. Dalam penelitian ini, digunakan metode *LM Test* guna mengetahui ada tidaknya gejala autokorelasi.

3. Uji Statistik

a. Uji F

Uji F mengacu pada upaya melihat variabel bebas pada penelitian ini, yang secara bersamaan berkemampuan menunjukkan perubahan nilai variabel terikat. Prosedur yang harus dilakukan adalah membandingkan F_{hitung} dan F_{tabel} pada penelitian dengan nilai signifikansi sebesar 5% dan derajat kebebasan (df) (Damodar N., 2013). Uji F dalam penelitian ini difungsikan untuk menguji apakah variabel independen berpengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Adapun hipotesis yang digunakan dalam uji F, sebagai berikut:

$H_0 : \beta_{ij} = 0$ (tidak terdapat pengaruh secara bersamaan antara variabel independen terhadap variabel dependen)

$H_1 : \beta_{ij} \neq 0$ (terdapat pengaruh secara bersamaan antara variabel independen terhadap variabel dependen)

b. Uji t

Uji t dalam penelitian ini digunakan guna menguji apakah variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen, dengan cara membandingkan nilai T_{hitung} dengan T_{tabel} dengan signifikansi 0,05 dan derajat kebebasan (df). Adapun hipotesis yang digunakan dalam uji t, sebagai berikut:

$H_0 : \beta_{ij} \geq 0$ (masing-masing variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen)

$H_1 : \beta_{ij} < 0$ (masing-masing variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen)

c. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) dalam penelitian ini digunakan untuk mengukur tingkat kemampuan model dalam mengidentifikasi variabel dependen, yakni memiliki rentang nilai 0-1. Apabila nilai *adjusted* R^2 mendekati 1, maka semakin baik kemampuan model regresi dalam menjelaskan variabel dependen dan apabila nilai mendekati 0, maka semakin buruk kemampuan model regresi.

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Hasil

Penelitian ini menggunakan metode regresi berganda *Ordinary Least Square (OLS)* dengan data *time series* tahun 2010-2019. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh IPI, suku bunga, dan nilai tukar terhadap indeks harga saham syariah JII. Berikut merupakan rangkaian uji pada analisis:

a. Regresi Berganda (OLS)

Berikut merupakan hasil analisis regresi berganda pada penelitian ini:

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.348908	0.456560	9.525377	0.0000
IPI	0.497855	0.083313	5.975739	0.0000
Suku Bunga	-0.121804	0.045284	-2.689755	0.0082
Nilai Tukar	-0.017962	0.003250	-5.526115	0.0000
R-squared	0.732564	Mean dependent var		6.436570
Adjusted R-squared	0.725647	S.D. dependent var		0.142912
S.E. of regression	0.074856	Akaike info criterion		-2.313746
Sum squared resid	0.649990	Schwarz criterion		-2.220830
Log likelihood	142.8248	Hannan-Quinn criter.		-2.276013
F-statistic	105.9162	Durbin-Watson stat		0.548180
Prob(F-statistic)	0.000000			

Tabel 1. Hasil Regresi Berganda

Sumber: Eviews 10, diolah 2024

$$JII = 4,348 + 0,497 IPI - 0,121 Suku Bunga - 0,017 Nilai Tukar + e$$

Keterangan:

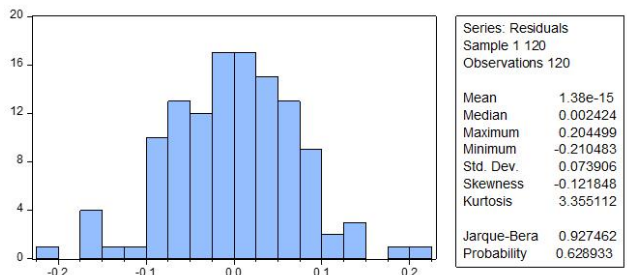
- 1) Nilai koefisien IPI adalah 0,497 dan nilai *p-value* 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa IPI berpengaruh positif dan signifikan terhadap indeks harga saham syariah JII. Artinya apabila IPI meningkat 1%, maka indeks harga saham syariah JII meningkat 0,497%.
- 2) Nilai koefisien suku bunga adalah -0,121 dan nilai *p-value* 0,008. Hal ini menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap indeks harga saham syariah JII. Artinya apabila suku bunga meningkat 1%, maka indeks harga saham syariah JII akan menurun 0,121%.
- 3) Nilai koefisien nilai tukar adalah -0,017 dan nilai *p-value* 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap indeks

harga saham syariah JII. Artinya apabila nilai tukar meningkat 1%, maka indeks harga saham syariah JII akan menurun 0,017%.

b. Asumsi Klasik

1) Uji Normalitas

Uji normalitas penelitian ini diuji dengan *Jarque Bera-test*, sebagai berikut:



Sumber: Eviews 10, diolah 2024

Gambar 2. Uji Normalitas

Hasil analisis uji normalitas pada gambar 2 menunjukkan bahwa nilai probabilitas adalah 0,628, sehingga nilai probabilitas >0,05, maka penelitian ini memiliki data yang berdistribusi normal.

2) Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas penelitian ini menggunakan nilai VIF. Adapun hasil analisis pada uji multikolinearitas, sebagai berikut:

Tabel 2. Uji Multikolinearitas

Variable	VIF
C	-
IPI	2.644948
Suku Bunga	1.326984
Nilai Tukar	2.188166

Sumber: Eviews 10, diolah 2024

Hasil analisis uji multikolinearitas pada tabel 2 menunjukkan bahwa nilai VIF secara keseluruhan berada di bawah 10, sehingga dapat dikatakan bahwa model pada penelitian ini tidak terdapat gejala multikolinearitas atau multikolinearitas dapat ditoleransi.

3) Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas pada penelitian ini digunakan dengan metode Harvey. Adapun hasil uji heteroskedastisitas, sebagai berikut:

Tabel 3. Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-3.196414	4.862410	-0.657372	0.5122
IPI	0.039499	0.021359	1.849298	0.0670
Suku Bunga	2.308758	1.469502	1.571116	0.1189
Nilai Tukar	0.080572	0.101339	0.795073	0.4282

Sumber: Eviews 10, diolah 2024

Hasil analisis uji heteroskedastisitas pada tabel 3 menunjukkan bahwa nilai *p-value* pada setiap variabel IPI, suku bunga, dan nilai tukar selalu bernilai $>0,05$. Sehingga dapat dikatakan model tidak terdapat gejala heteroskedastisitas.

4) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi pada penelitian ini menggunakan *Breusch-Godfrey LM Test*. Adapun hasil uji autokorelasi, sebagai berikut:

Tabel 4. Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	0.197992	Prob. F(2,113)	0.8207
Obs*R-squared	0.415554	Prob. Chi-Square(2)	0.8124

Sumber: Eviews 10, diolah 2024

Hasil analisis uji autokorelasi pada tabel 4 menunjukkan bahwa nilai probabilitas *chi-square* adalah $0,812 > 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan model tidak mengalami gejala autokorelasi atau autokorelasi dapat ditoleransi.

c. Uji Statistik

1) Uji F

Uji F dalam penelitian ini mengacu pada rangkaian uji statistik guna menganalisis pengaruh secara silmultan dari variabel independen terhadap variabel dependen. Adapun hasil uji F, sebagai berikut:

Tabel 5. Uji F

Kriteria	Nilai
F-statistic	105.9162
Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: Eviews 10, diolah 2024

Hasil analisis uji F pada tabel 5 menunjukkan bahwa nilai *p-value* adalah $0,000 < 0,05$. Sehingga dapat dikatakan bahwa IPI, suku bunga dan nilai tukar berpengaruh secara bersama-sama terhadap indeks harga saham syariah JII.

2) Uji t

Uji t pada penelitian ini mengacu pada upaya uji pengaruh secara parsial dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Adapun hasil uji t, sebagai berikut:

Tabel 6. Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.348908	0.456560	9.525377	0.0000
IPI	0.497855	0.083313	5.975739	0.0000
Suku Bunga	-0.121804	0.045284	-2.689755	0.0082
Nilai Tukar	-0.017962	0.003250	-5.526115	0.0000

Sumber: Eviews 10, diolah 2024

Keterangan:

a) IPI memiliki koefisien 0,497 dan nilai *p-value* $0,000 < 0,05$. Dapat diartikan bahwa

- IPI berpengaruh positif dan signifikan terhadap indeks harga saham syariah JII.
- b) Suku bunga memiliki koefisien $-0,121$ dan nilai $p\text{-value}$ $0,008 < 0,05$. Dapat diartikan bahwa suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap indeks harga saham syariah JII.
 - c) Nilai tukar memiliki koefisien $-0,017$ dan nilai $p\text{-value}$ $0,000 < 0,05$. Dapat diartikan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap indeks harga saham syariah JII.
 - d. Koefisien Determinasi

Adapun koefisien determinasi dalam penelitian ini, sebagai berikut:

Tabel 7. Koefisien Determinasi

Kriteria	Nilai
Adjusted R-squared	0.725647

Sumber: Eviews 10, diolah 2024

Koefisien determinasi pada tabel 7 menunjukkan bahwa nilai *adjusted r-square* adalah $0,725$. Hal ini berarti bahwa IPI, suku bunga, dan nilai tukar dapat menjelaskan variabilitas dari indeks harga saham syariah JII adalah $72,5\%$. Sementara sisanya $27,5\%$ dipengaruhi oleh variabel lain di luar model.

2. Pembahasan

a. Pengaruh Indeks Produksi Industri terhadap Indeks Harga Saham Syariah JII

Hasil uji t dalam penelitian ini menunjukkan IPI memiliki koefisien $0,497$ dan nilai $p\text{-value}$ $0,000 < 0,05$. Dasar uji t menyebutkan apabila nilai $\text{sig} < 0,05$ maka variabel independen menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Dengan demikian, hasil analisis menunjukkan bahwa IPI memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap indeks harga saham syariah JII. Apabila IPI meningkat 1% , maka indeks harga saham syariah JII meningkat $0,497\%$.

Sebagaimana disebutkan bahwa nilai IPI merupakan ukuran perubahan *output* yang terjadi di berbagai sektor manufaktur dari waktu ke waktu. Nilai IPI tersebut juga dapat mewakili informasi yang digunakan investor untuk mempertimbangkan keputusan investasi di sebuah perusahaan (Lisdawami, 2021). Secara sederhana, apabila indeks produksi industri meningkat, maka indeks harga saham syariah JII juga meningkat. Kenaikan IPI berpotensi mempengaruhi peningkatan Produk Domestik Bruto (PDB) di Indonesia. Kenaikan PDB mengidentifikasi keadaan ekonomi dalam kondisi tumbuh atau produksi yang dilakukan sektor industri mengalami peningkatan. Kondisi ini menunjukkan keuntungan perusahaan meningkat, sehingga investor memiliki dorongan ketertarikan untuk berinvestasi di sektor tersebut. Dengan demikian, indeks harga saham juga berpotensi meningkat.

Hubungan positif antara IPI dan harga saham menggambarkan kondisi ekonomi di masa mendatang. Apabila sektor riil suatu negara mengalami peningkatan, maka berpengaruh pada kenaikan IPI, perusahaan akan berupaya memperbaiki kinerja perusahaan yang

berdampak pada meningkatnya profitabilitas. Kondisi terjadi karena investor akan menanamkan saham kepada perusahaan dengan kinerja baik dan memiliki tingkat profitabilitas tinggi (Ghassani & Sukmana, 2019).

Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang menganalisis pengaruh antara indeks produksi terhadap JII periode 2007-2015 yang menyebutkan tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara indeks produksi terhadap indeks harga saham JII (Nisa & Sukmana, 2017). Hal tersebut dikarenakan adanya perbedaan data penelitian yakni pada penelitian ini menggunakan data periode 2010-2019. Perbedaan ini juga ditemukan pada hasil analisis Lisdawami, yang menyebutkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara indeks produksi terhadap indeks saham JII. Analisis tersebut menyebutkan JII bereaksi negatif terhadap gangguan yang terjadi pada IPI dan sektor riil. Karena perubahan IPI tidak berdampak signifikan terhadap pergerakan JII jangka pendek (Lisdawami, 2021). Meskipun data yang digunakan penelitian Lisdawami dan penelitian ini sama yakni data 2010-2019, namun penelitian Lisdawami menggunakan model ARDL yakni model regresi dengan melakukan kombinasi metode *Autoregressive* dan *Distributed Lag*. Sementara penelitian ini menggunakan OLS yakni metode regresi biasa dengan kuadrat terkecil. OLS difungsikan guna menentukan nilai koefisien dalam model regresi, ARDL difungsikan guna melihat pengaruh variabel bebas pada waktu kini dan yang telah lalu terhadap variabel tak bebas. Oleh karena itu, penelitian Lisdawami memisahkan efek jangka panjang dan jangka pendek, serta menguji kointegrasi.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Winarti dengan data periode 2003-2011 menyebutkan terdapat pengaruh yang signifikan antara indeks produksi terhadap JII (Winarti, 2013). Penelitian Purnamasari dan Sukmana, juga menyebutkan bahwa IPI berpengaruh positif dan signifikan terhadap indeks harga saham syariah (Purnamasari & Sukmana, 2017). Penelitian Sukmana juga menyebutkan bahwa IPI mempunyai pengaruh yang positif signifikan terhadap JII (Ghassani & Sukmana, 2019).

b. Pengaruh Suku Bunga terhadap Indeks Harga Saham Syariah JII

Hasil penelitian menyebutkan suku bunga memiliki koefisien $-0,121$ dan nilai *p-value* $0,008 < 0,05$. Dengan demikian, suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap indeks harga saham syariah JII. Hal ini berarti apabila suku bunga meningkat, maka indeks harga saham syariah JII akan menurun. Kondisi ini menggambarkan bahwa apabila suku bunga meningkat, maka aliran dana akan mengalir pada tabungan dibandingkan investasi. Saat suku bunga tinggi, maka tingkat pengembalian dari keuntungan akan lebih tinggi dibandingkan dengan tingkat pengembalian dari investasi di pasar modal. Di samping itu, risiko dari dana yang berada di tabungan lebih rendah daripada apabila dana berada dalam saham atau investasi.

Hasil penelitian ini berbeda dengan analisis suku bunga terhadap indeks harga saham JII Periode 2009-2014, yang menyebutkan variabel suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI), Uang Beredar M2, Inflasi, tidak berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham

JII (Ash-Shidiq & Setiawan, 2015). Hal ini dikarenakan terdapat perbedaan data, penelitian tersebut menggunakan data 2009-2014, sementara penelitian ini menggunakan data 2010-2019.

Hasil analisis dalam penelitian ini didukung oleh penelitian Ahmad dan Badri, yang menyebutkan bahwa suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) (Ahmad & Badri, 2022). Penelitian lainnya, juga menyebutkan bahwa suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap indeks harga saham gabungan LQ-45. Dengan demikian, apabila suku bunga naik, maka indeks harga saham akan menurun (Maisaroh, 2017).

c. Pengaruh Nilai Tukar terhadap Indeks Harga Saham Syariah JII

Nilai tukar memiliki koefisien $-0,017$ dan nilai *p-value* $0,000 < 0,05$. Dengan demikian, nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap indeks harga saham syariah JII. Apabila nilai tukar naik, maka indeks harga saham akan menurun. Hal ini disebabkan karena apabila dolar menguat dan rupiah melemah, maka berdampak pada reaksi para investor yakni memilih berinvestasi dalam bentuk dolar daripada saham. Dalam konteks ini, investor akan melepas saham, sehingga indeks harga saham gabungan akan menurun. Ketika nilai tukar naik, maka berdampak pada keuntungan yang lebih tinggi pada investor apabila berinvestasi dalam bentuk dolar daripada saham.

Menurut Fabozzi dan Francis, nilai tukar rupiah merupakan harga rupiah terhadap mata uang negara lain. Artinya, nilai tukar rupiah adalah nilai dari satu mata rupiah yang ditranslasikan dalam mata uang negara lain. Menurunnya kurs rupiah terhadap mata uang asing, khususnya dolar AS memiliki pengaruh negatif terhadap ekonomi dan pasar modal. Adapun faktor yang mempengaruhi nilai tukar yakni *pertama*, faktor fundamental berupa indikator ekonomi seperti suku bunga, inflasi dan lainnya. *Kedua*, faktor teknis berupa kondisi penawaran dan permintaan devisa pada kondisi tertentu. *Ketiga*, sentimen pasar berupa rumor atau berita politik yang bersifat insidental (Triani, 2013).

Sejalan dengan hasil penelitian ini, Ash-Shidiq dan Setiawan dalam penelitiannya menyebutkan bahwa nilai tukar rupiah berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham JII di Bursa Efek Indonesia (Ash-Shidiq & Setiawan, 2015). Hasil penelitian ini juga didukung oleh Dwijayanti dalam penelitiannya menyebutkan bahwa nilai tukar berpengaruh dan signifikan terhadap indeks harga saham (Dwijayanti, 2021). Penelitian lainnya juga menyebutkan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap indeks harga saham. Apabila nilai tukar meningkat atau dolar menguat, maka indeks harga saham akan menurun (Saputra, 2019). Penelitian Ghassani dan Sukmana juga menyatakan bahwa adanya pengaruh negatif signifikan antara nilai tukar terhadap indeks harga saham JII (Ghassani & Sukmana, 2019).

E. KESIMPULAN

Hasil uji t dalam penelitian ini menunjukkan IPI memiliki koefisien 0,497 dan nilai *p-value* $0,000 < 0,05$. Dengan demikian IPI memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap indeks harga saham syariah JII. Suku bunga memiliki koefisien -0,121 dan nilai *p-value* $0,008 < 0,05$. Dengan demikian, suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap indeks harga saham syariah JII. Sementara, nilai tukar memiliki koefisien -0,017 dan nilai *p-value* $0,000 < 0,05$. Artinya, nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap indeks harga saham syariah JII.

IPI secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap indeks harga saham syariah JII periode 2010-2019. Tingkat suku bunga secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap indeks harga saham syariah JII periode 2010-2019. Nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap indeks harga saham syariah JII periode 2010-2019. Secara simultan, IPI, suku bunga dan kurs nilai tukar berpengaruh dan signifikan terhadap indeks harga saham syariah JII periode 2010-2019 dengan persamaan regresi:

$$JII = 4,348 + 0,497 (IPI) - 0,121 (\text{Suku Bunga}) - 0,017 (\text{Nilai Tukar}) + e$$

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, S. J., & Badri, J. (2022). Pengaruh Inflasi Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2013-2021. *Jurnal Economina*, 1(3), 679–689. <https://doi.org/10.55681/economina.v1i3.160>
- Ash-Shidiq, H., & Setiawan, A. B. (2015). Analisis Pengaruh Suku Bunga Sbi, Uang Beredar, Inflasi Dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Harga Saham Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2009-2014. *Jurnal Ekonomi Dan Perbankan Syariah*, 3(2), 25–46. <https://doi.org/10.46899/jeps.v3i2.158>
- Damodar N., G. (2013). *Ekonometrika Dasar*. Erlangga.
- Dwijayanti, N. M. A. (2021). Pengaruh Nilai Tukar dan Inflasi Terhadap Harga Saham Perbankan Pada Masa Pandemi Covid-19. *Jurnal Bisnis & Kewirausahaan*, 17(1), 86–93. <http://dx.doi.org/10.31940/jbk.v17i1.2351>
- Ghassani, R. D., & Sukmana, R. (2019). Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index (JII) Periode Januari 2004 Hingga Desember 2017. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 6(2), 372–385.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hartono, J. (2022). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPF.

- Lisdawami, I. M. (2021). Pengaruh Kurs, Inflasi Dan Indeks Produksi Industri Terhadap Jakarta Islamic Index Periode 2010-2019. *Ulûmuna: Jurnal Studi Keislaman*, 7(1), 90–114. <https://doi.org/10.36420/ju.v7i1.4925>
- Maisaroh, F. (2017). Suku Bunga Sbi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Lq-45 Periode Tahun 2009-2013. *Jurnal Nominal*, 4(1), 93–108.
- Nasution, Y. S. J. (2015). Peranan Pasar Modal Dalam Perekonomian Negara. *Human Falah: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam*, 2(1), 95–112. <http://dx.doi.org/10.30829/hf.v2i1.180>
- Nisa, N. K., & Sukmana, R. (2017). Analisis Pengaruh Variabel–Variabel Makroekonomi Terhadap Jakarta Islamic Indeks (JII) Periode 2007-2015. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 4(6), 449–463.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2017). *Pasar Modal Syariah*. <https://ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/pages/syariah.aspx>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2020). *Laporan Tahunan OJK 2019* [Online post]. <https://ojk.go.id/id/data-dan-statistik/laporan-tahunan/Pages/Laporan-Tahunan-OJK-2019.aspx>
- Permata, C. P., & Ghoni, M. A. (2019). Peranan Pasar Modal Dalam Perekonomian Negara Indonesia. *Jurnal Akun Stie (JAS)*, 5(2), 50–61. <https://doi.org/10.32767/jas.v5i2.680>
- Purnamasari, D., & Sukmana, R. (2017). Pengaruh Harga Emas Dunia, Harga Minyak Mentah Dunia Dan Indeks Produksi Industri Terhadap Indeks Saham Di Jakarta Islamic Index (JII) Dalam Jangka Panjang Dan Jangka Pendek (Periode Januari 2005-Desember 2015). *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 4(7), 515–530. <https://doi.org/10.20473/vol4iss20177pp515-530>
- Salihin, A. (2019). Pengaruh Dow Jones Islamic Market (DJIM), Kurs, Dan Harga Emas Dunia Terhadap Jakarta Islamic Indeks (JII) Periode 2016-2018. *Jurnal Istiqro: Jurnal Hukum Islam, Ekonomi Dan Bisnis*, 5(2), 114–126. <https://doi.org/10.30739/istiqro.v5i2.425>
- Saputra, A. (2019). Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga, Dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia. *Khozana: Jurnal Ekonomi Dan Perbankan Islam*, 2(2), 1–19.
- Shadiqqy, M. A. (2019). Pengaruh Indeks Produksi Industri (IPI), Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), Inflasi dan Nilai Tukar terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (periode 2012-2018). *Panangkaran: Jurnal Penelitian Agama Dan Masyarakat*, 3(1), 39–50. <https://doi.org/10.14421/panangkaran.2019.0301-03>
- Suciningtias, S. A., & Khoiroh, R. (2015). Analisis Dampak Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). *Conference In Business, Accounting, And Management (CBAM)*, 2(1), 398–412.
- Sukirno, S. (2008). *Teori Pengantar Makroekonomi edisi 3*. PT. Raja Grafindo Persada.

- Triani, L. F. (2013). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Perubahan Indeks Harga Saham Di Jakarta Islamic Index Selama Tahun 2011. *Jurnal Organisasi Dan Manajemen*, 9(2), 162–178. <https://doi.org/10.33830/jom.v9i2.45.2013>
- Winarti, N. P. (2013). *Pengaruh Makroekonomi dan Fundamental Perusahaan Terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan LQ45 Periode 2008-2011)*. UIN Maliki.

This page has been intentionally left blank.