

## ANALISIS PENGARUH VARIABEL MAKRO EKONOMI TERHADAP KINERJA PASAR MODAL SYARIAH DI INDONESIA

Rahmi Wulandari, Yeniwati, Dewi Putri Zaini  
Jurusan Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang  
Email: rahmisiriuswulandari@gmail.com

**Abstrak:** *This research aims to find out and analyze the influence of the performance islamic capital market on inflation, exchange rates, interest rates and foreign direct investment in Indonesia. The type of research used is descriptive and associative research. The data in this study are secondary data from 2007-2016 Q1-Q4 with the quarter one to quarter four documentation and library data collection techniques.. Data analysis used is descriptive analysis and inductive analysis. In inductive analysis using the Ordinary least squares approach, there are several tests, namely: (1) Multicollinearity Test; (2) Autocorrelation Test; (3) Determination of heteroscedasticity; (4) Normality Test; (5) Multiple Leinear Analysis; Research results show that: (1) There is no significant effect of inflation on the islamic capital market; (2) There is an influence between the exchange rates that affect the islamic capital market; (3) There is no influence between interest rates (SBI) on the islamic capital market; (4) there is an influence of foreign direct investment that affect the islamic capital market. Based on the results of this study it is suggested that the government should pay more attention to the condition of stock price movements in Indonesia*

**Keywords:** *The performance islamic capital market, inflasi, nilai tukar, suku bunga,, Foreign Direct Investment, Ordinary Least Squares (OLS).*

### Pendahuluan

Menurut Thobarry, pada tahun 1998 dimana krisis ekonomi moneter terjadi salah satunya akibat dari kegagalan sistem dalam perbankan, yang mengakibatkan banyaknya bank-bank konvensional yang dilikuidasi. Sedangkan pada perbankan yang berbasis syariah mampu bertahan pada krisis moneter, sebagai contoh salah satu bank yang berhasil mengatasi krisis moneter adalah Bank Muamalat Indonesia yang berhasil memperoleh laba lebih dari Rp. 300 Miliar tanpa adanya campur tangan pemerintah dalam membantuan dana..

Investasi di Indonesia saat ini sedang mengalami perkembangan yang baik. Hal ini ditandai dengan kinerja Indeks Harga saham Gabungan, LQ45, dan *Jakarta Islamic Index*, yang mempresentasikan kondisi aktual pasar modal syariah nasional. Hal ini tergambar dalam tabel 1.1 dimana dari tahun 2009 sampai tahun 2016 pertumbuhan JII, LQ45, dan IHSG mengalami fluktuasi. Perkembangan kinerja pasar modal syariah dimana indeks saham syariah pada kinerja pasar modal syariah dalam kelompok saham *jakarta islamic index* dari tahun ke tahun menunjukkan nilai saham yang meningkat, pada tahun 2009 sampai 2014 indeks saham syariah dalam *jakarta islamic index* terus mengalami peningkatan, hanya ditahun 2015 indeks saham syariah mengalami penurunan akibat dari perlambatan ekonomi global, melemahnya nilai tukar rupiah, tetapi meningkat kembali pada tahun 2016.

Fenomena fluktuasi pertumbuhan indeks saham syariah yang tidak konsisten ini menarik untuk dilakukan penelitian terutama sejauh mana pengaruh variabel makro ekonomi pasca krisis global yang terjadi di berbagai negara salah satunya Indonesia yang diwakili oleh tingkat inflasi, nilai tukar rupiah terhadap dollar, suku bunga SBI, dan *foreign direct investment* terhadap saham syariah pada kinerja pasar modal syariah selama kurun waktu 2009-2016. Dimana hal tersebut dapat dilihat dari Tabel 1.2 berikut ini.

Dari Tabel 1.2. tersebut, meskipun saham syariah pada *jakarta islamic index* beberapa kali mengalami fluktuasi. Indeks saham syariah yang ditunjukkan oleh *Jakarta Islamic Index* (JII) selalu mengalami *trend* peningkatan dari tahun 2009 sampai 2016. Dimana pertumbuhan indeks saham syariah pada kinerja pasar modal syariah tertinggi berada pada tahun 2010 sebesar 27,58% sedangkan indeks terendah terjadi pada tahun 2015 sebesar -12,74%. Sedangkan tingkat inflasi tertinggi terjadi pada tahun 2013-2014 sebesar 8,4% dan mengalami penurunan hingga tahun 2016 sebesar 3%, akibatnya nilai tukar mengalami depresiasitertinggi di tahun 2013 sebesar 24,28% pada suku bunga, pertumbuhan tertinggi terjadi pada tahun 2014 sebesar 7,75% dan jumlah uang beredar yang meningkat tiap tahunnya dari 2009-2016 dimana pertumbuhan tertinggi terjadi yaitu pada tahun 2011 sebesar 16,43% sementara pada FDI, pertumbuhan tertinggi terjadi pada

tahun 2010 sebesar 182,31 dan mengalami penurunan tertinggi terjadi pada tahun 2015 sebesar 23,70% akibat dari perlambatan ekonomi global...

**Tabel 1.2 Jakarta islamic index, Inflasi, Nilai tukar, Suku bunga Indonesia, FDI**

Tahun	JII (Poin)	Pert (%)	Inflasi %	Nilai Tukar (Rp/\$)	Pert (%)	SBI (%)	Pert (%)	FDI (US \$)	Pert (%)
2009	417	0	2.8	9400	0	6.5	0	4877.87	0
2010	532	27.58	7	8996	-4.30	6.5	15.40	13770.58	182.31
2011	537	0.94	4.3	9069	0.81	6.5	16.43	19241.25	39.73
2012	594	10.61	4.3	9793	7.98	5.75	14.95	19137.87	-0.54
2013	585	-1.52	8.4	12171	24.28	7.5	12.79	18816.66	-1.68
2014	691	18.12	8.4	12388	1.78	7.75	11.87	21810.52	15.91
2015	603	-12.74	3.4	13788	11.30	7.5	5.53	16641.45	-23.70
2016	694	15.09	3	13473	-2.28	4.75	13.64	29664.55	78.26

Sumber: Bank Indonesia, BPS, Fred Economic

Menurut khalwaty, investor lebih serius dalam menanggapi pergerakan indeks saham pada pasar modal agar, fluktuasi pergerakan pasar modal dimana situasi yang pasti dan tidak pasti bisa diatasi oleh investor, agar resiko kemungkinan mengalami kerugian bisa diperkecil. Dengan fenomena fluktuasi pertumbuhan indeks saham syariah pada kinerja pasar modal syariah yang tidak konsisten ini, tujuan peneliti adalah untuk meng analisis pengaruh kinerja pasar modal syariah terhadap variabel makro ekonomi di Indonesia.....

### Metode Penelitian

Penelitian ini digolongkan kepada penelitian deskriptif dan asosiatif. Penelitian deskriptif adalah suatu jenis penelitian yang berusaha menggambarkan dan menerangkan yang diteliti apa adanya dan data yang digunakan yaitu berbentuk angka-angka. Sedangkan yang dimaksud dengan penelitian asosiatif adalah penelitian yang bertujuan untuk melihat adanya hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat. Penelitian ini dilakukan di Indonesia dengan rentang waktu penelitian dari tahun 2009:Q1 sampai dengan tahun 2016:Q4. Penelitian ini dilakukan melalui studi kepustakaan dari data yang dipublikasikan oleh instansi terkait, yaitu berasal dari Bank Indonesia (BI) dan Bursa Efek Indonesia dimana pada instansi tersebut diperoleh data-data yang akan digunakan dalam penelitian ini. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang berasal dari lembaga resmi kantor Bank Indonesia (BI), Badan Pusat Statistik (BPS), Bursa Efek Indonesia dan *Fred Economic Data*.

Data penelitian ini diambil berdasarkan data kuartalan yaitu data *Jakarta Islamic Index* (JII), inflasi, nilai tukar nominal (1\$/Rp), tingkat suku bunga BI, dan *foreign direct investment* (FDI) di Indonesia dari tahun 2009:Q1 sampai pada tahun 2016:Q4. Untuk analisis data yang dilakukan secara kuantitatif dengan menggunakan regresi linear berganda,, dimana metode ini berguna untuk meramalkan pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Formula persamaan regresi berganda adalah sebagai berikut:

$$\Delta JII = \beta_0 + \beta_1 \Delta INF_t + \beta_2 \Delta SBI_t + \beta_3 \Delta EXR_t + \beta_4 \Delta FDI_t + \varepsilon_{it}$$

Dimana JII merupakan indikator dari kinerja pasar modal syariah di Indonesia, INF sebagai X1 untuk inflasi, SBI sebagai X2 untuk suku bunga, EXR sebagai X3 untuk nilai tukar rupiah terhadap dollar, FDI sebagai X4 untuk *foreign direct investment* dan E sebagai *standart error*.

### Hasil dan Pembahasan

#### Analisis Induktif

Tabel 4.1 diperoleh hasil analisis regresi linear berganda sebagai berikut:

$$\Delta JII = 12.62499 + 3.636000 \Delta INF - 510.0608 \Delta EXR - 49.89790 \Delta SBI + 0.317127 \Delta FDI$$

Besarnya perubahan koefisien determinasi untuk variabel bebasnya dilihat dari angka R Square adalah 0.444 hal ini berarti 44,4% perubahan variasi saham syariah pada kinerja pasar

syariah bisa dijelaskan oleh variasi dari ke empat variabel independenya, sedangkan selebihnya dijelaskan oleh variabel lain.

Nilai koefisien, regresi dari masing-masing variabel bebasnya, dapat dijelaskan sebagai berikut. Nilai dari konstanta atau *intercept* 12.62499 poin menyatakan bahwa harga saham syariah pada kinerja pasar saham syariah pada awalnya sebesar 12.62499 poin sebelum adanya dampak dari inflasi, nilai tukar, SBI, dan FDI. Nilai perubahan koefisien regresi dari variabel inflasi sebesar 3.636 ini berarti dengan adanya perubahan peningkatan inflasi satu persen, akan berakibat terjadinya perubahan harga saham syariah meningkat sebesar 3.636 persen. Sementara pada koefisien perubahan nilai tukar rupiah di Indonesia senilai -510.06, ini berarti perubahan nilai tukar berpengaruh negatif terhadap perubahan kinerja pasar modal syariah. Jika perubahan nilai tukar mengalami kenaikan sebesar 1%, dengan kondisi variabel konstan, maka indeks saham syariah akan mengalami perubahan penurunan sebesar -510.06 satuan

#### Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 4.1

#### Regresi Linear Berganda

Dependent Variable: D(JII)

Method: Least Squares

Date: 12/04/18 Time: 19:57

Sample (adjusted): 2007Q2 2016Q4

Included observations: 39 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	12.62499	6.978435	1.809143	0.0793
D(INF)	3.636000	4.820316	0.754307	0.4559
D(LOG(EXR))	-510.0608	130.7133	-3.902135	0.0004
D(SBI)	-49.89790	17.93235	-2.782563	0.0087
D(LOG(FDI))	0.317127	12.63523	0.025099	0.9801
R-squared	0.444113	Mean dependent var		10.43590
Adjusted R-squared	0.378715	S.D. dependent var		53.47099
S.E. of regression	42.14672	Akaike info criterion		10.43940
Sum squared resid	60395.77	Schwarz criterion		10.65268
Log likelihood	-198.5683	Hannan-Quinn criter.		10.51592
F-statistic	6.790879	Durbin-Watson stat		2.181673
Prob(F-statistic)	0.000395			

Perubahan variabel suku bunga berpengaruh negatif terhadap perubahan kinerja pasar modal syariah sebesar -49.89790. jika suku bunga mengalami perubahan kenaikan 1%, dengan kondisi variabel lain konstan, maka indeks saham syariah pada kinerja pasar modal syariah akan mengalami perubahan penurunan sebesar -49.89790. Nilai perubahankoefisien regresi dari variabel *foreign direct investment* sebesar 0.317127.. hal ini berarti bahwa dengan adanya perubahan *foreign direct investment* meningkat satu persen, sehingga menyebabkan perubahan harga saham syariah meningkat sebesar 0.317127. Bentuk perubahan pengaruh *foreign direct investment* terhadap kinerja pasar modal syariah adalah positif...

Tabel 4.2

#### Hasil Uji Multikolinearitas

	INF	EXR	SBI	FDI
INF	1.000000	-0.048800	0.663205	-0.217924
EXR	-0.048800	1.000000	0.084337	0.556199
SBI	0.663205	0.084337	1.000000	-0.420296
FDI	-0.217924	0.556199	-0.420296	1.000000

Sumber: Hasil olahan E-views 2018

Hasil matriks korelasi dapat dilihat jika koefisien diantara masing-masing variabel bebas > 0,8 maka terdapat multikolinearitas dan sebaliknya jika koefisien korelasi diantara masing-masing variabel bebas < 0,8 maka tidak terdapat multikolinearitas. Penelitian ini dapat disimpulkan bahwa

tidak adanya indikasi hubungan multikolinearitas antara masing-masing variabel bebas yang dapat dilihat pada matriks bahwa koefisien korelasi semua variabel bebas kecil < 0,8.

**Tabel 4.3**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

Model	Nilai DW	Nilai Kritis	Keterangan
1	2.181673	2.181673 < 1,285	Ada Autokorelasi
2		1,285 < 2.181673 < 1,721	Tidak ada kesimpulan
3		<b>1,721 &lt; 2.181673 &lt; 2.279</b>	<b>Tidak ada autokorelasi</b>
4		2.279 ≤ 2.181673 ≤ 2.715	Tidak ada kesimpulan
5		2.181673 > 2.715	Ada Autokorelasi

Sumber : Hasil Olahan data E-Views 2018

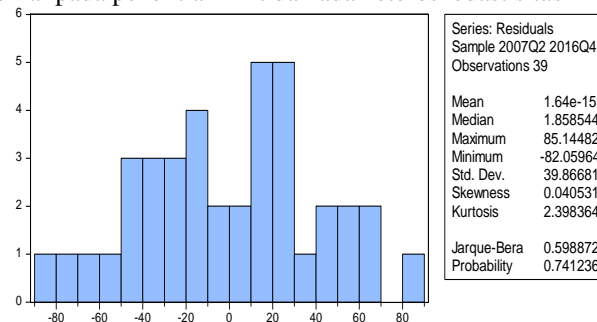
Hasil Uji OLS diperoleh nilai *Durbin-Watson* sebesar 2.181673 dengan menggunakan  $k = 4$  dan  $n = 40$ , dari tabel *Durbin-Watson* diketahui bahwa  $d_L = 1,285$ ,  $d_U = 1,721$ . setelah membandingkan hasil perhitungan dengan batas bawah ( $d_L$ ) dan batas atas ( $d_U$ ), maka didapatkan hasil sebagai berikut:  $d_U < d < 4-d_U$  dimana hasil menunjukkan bahwa  $1,721 < d < 2.279$  ( $4-d_U$ ). Hasil ini menunjukkan bahwa tidak terdapat autokorelasi antar variabel...

**Tabel 4.4**  
**Hasil Uji Heterokedastisitas**

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	1.918182	Prob. F(4,34)	0.1299
Obs*R-squared	7.180628	Prob. Chi-Square(4)	0.1266
Scaled explained SS	3.815763	Prob. Chi-Square(4)	0.4315

Uji *Breusch-Pagan-Godfrey* maka hasil perhitungan heteroskedastisitas menunjukkan hasil \*R-squared 7.180628 dengan probabilitas 0.1266. Heteroskedastisitas dalam uji *Breusch-Pagan-Godfrey*, apabila probabilitas < 0.05 maka hasil tersebut menunjukkan adanya heteroskedastisitas. Begitu juga sebaliknya, jika probabilitas > 0.05 maka menunjukkan tidak adanya heteroskedastisitas. Pada penelitian ini menunjukkan bahwa probabilitas 0.1266 > 0.05, yang artinya faktor internal pada penelitian ini tidak ada heteroskedastisitas



**Grafik 4.1**  
**Hasil Uji Normalitas**

Hasil uji normalitas yang telah dilakukan dengan menggunakan e-views 8 terlihat bahwa keadaan data sudah terdistribusi normal. Hal ini terlihat dari probabilitas 0,741236 > 0,05 sudah menunjukkan sebaran data yang digunakan sudah normal.

## PEMBAHASAN

### Pengaruh Inflasi terhadap Kinerja Pasar Modal Syariah di Indonesia

Hasil estimasi memperlihatkan bahwa perubahan inflasi (INF) terhadap perubahan kinerja pasar modal syariaah yang diajukan dalam penelitian ini dimana perubahan inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan *Jakarta Islamic Index* (JII), dimana hasil estimasi diperoleh koefisien pada perubahan nilai inflasi sebesar 0.422590 memiliki koefisien searah dengan perubahan indeks saham syariaah pada kinerja pasar modal syariaah Setiap perubahan

kenaikan sebesar satu satuan dari inflasi, menyebabkan perubahan kenaikan indeks sebesar 0.422590. begitupun sebaliknya sedangkan probabilitas inflasi sebesar  $0.9546 >$  dari  $\alpha = 0,05$ , akibatnya  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak.

Kondisi tidak menguntungkan bagi investor yaitu ketika perusahaan tersebut menurun probabilitasnya, dimana akan berpengaruh terhadap menurunnya harga saham perusahaan, jika harga saham turun maka nilai pada perusahaan juga akan menurun. Bagi para investor hal ini dapat menjadi pertimbangan dalam memilih untuk berinvestasi atau menahan diri permintaan saham syariah atau ketika penawaran saham syariah lebih tinggi dari pada permintaan saham syariah tersebut.

. Menurut Novianto dan S.B.M, perusahaan yang memperoleh probabilitas yang tinggi dikarenakan harga bahan baku yang murah dan harga jual yang tetap atau meningkat akibat dari penurunan inflasi. Variabel inflasi tidak signifikan mempengaruhi harga saham syariah namun memiliki nilai koefisien positif.

Hasil penelitian ini sesuai dengan pendapat yang dikemukakan oleh Suramaya (2012) yang menemukan bahwa inflasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham JII, lebih lanjut hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Dewanti (2013) yang mengemukakan bahwa inflasi tidak berpengaruh negatif dan signifikan secara statistik terhadap JII di Bursa Efek Indonesia. Namun hal ini berbeda dengan hasil penelitian yang sebelumnya diteliti oleh Kismawadi (2013) yang menemukan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara inflasi terhadap harga saham *Jakarta Islamic Index* dengan koefisien positif.

Berbeda dengan hasil yang diteiti oleh Suciningtias (2015) dimana. Variabel Inflasi dan Nilai Tukar IDR/USD mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap Indek Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode Mei 2011 sampai Nopember 2014. Dimana semakin tinggi tingkat inflasi dan Nilai Tukar IDR/USD akan menurunkan Indek Saham Syariah Indonesia (ISSI). Berdasarkan data inflasi pada statistik deskriptif, rata-rata tingkat inflasi selama periode penelitian sebesar 5,95%. Pasar masih bisa menerima jika tingkat inflasi dibawah 10%. Namun, bila inflasi menembus angka 10%, pasar modal akan terganggu. Bila inflasi menembus angka 10% maka BI akan meningkatkan BI *rate* yang mengakibatkan investor cenderung mengalihkan modalnya di sektor perbankan.

### **Penagruh Nilai Tukar Terhadap Kinerja Pasar Modal Syariah di indonesia**

Berdasarkan hasil estimasi memperlihatkan bahwa perubahan nilai tukar terhadap perubahan kinerja pasar modal syariah di Indonesia yang diajukan dalam penelitian ini terdapat pengaruh negatif dan signifikan terhadap perubahan kinerja pasar modal syariah, dimana koefisien regresi perubahan nilai tukar sebesar -510.0608 memiliki koefisien negatif dengan perubahan indeks saham syariah pada kinerja pasar modal syariah. Setiap perubahan kenaikan sebesar satu satuan dari perubahan nilai tukar akan menyebabkan perubahan penurunan indeks saham syariah pada perubahan kinerja pasar modal syariah sebesar -510.0608. begitupun sebaliknya, setiap perubahan peningkatan satu satuan indeks saham syariah mengakibatkan perubahan penurunan nilai tukar dimana  $\alpha = 0,05$ , akibatnya  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.

Hasil penelitian ini sama dengan yang dikemukakan oleh Kismawadi (2013) mengemukakan bahwa nilai tukar terhadap saham syariah adalah negatif dengan koefisien -0,024806, hal ini menunjukkan bahwa jika terjadi kenaikan nilai tukar Rp. 1, maka akan menyebabkan penurunan saham syariah sebesar Rp. 0,024806. Parameter kurs memiliki nilai statistik sebesar -3,603. Statistik ini memiliki *p value* sebesar 0,0000 oleh karena *p value*  $<$  0,05, dengan demikian terdapat pengaruh yang signifikan antara nilai tukar dengan harga saham syariah pada kinerja saham syariah di Indonesia. Hasil yang sama juga diteliti oleh Nurdiana (2017) dimana, nilai tukar dalam jangka pendek dan jangka panjang memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap harga saham syariah Indonesia dan Malaysia. Hal ini terlihat dari nilai koefisiennya sebesar 13.0878 dengan probabilitas 0,0000 untuk harga saham syariah di Indonesiadengan koefisien -0.247 dengan probabilitas sebesar 0.0000 untuk harga saham Malaysia yang mana probabilitas lebih kecil dari 0,05.

### **Pengaruh Tingkat Suku Bunga Terhadap Kinerja Pasar Modal Syariah di Indonesia**

Berdasarkan hasil estimasi memperlihatkan bahwa perubahan tingkat suku bunga (SBI) terhadap perubahan kinerja pasar modal syariah di Indonesia yang diajukan dalam penelitian ini terdapat pengaruh negatif yang signifikan terhadap perubahan kinerja pasar modal syariah, dimana koefisien pada perubahan suku bunga Indonesia sebesar -49.89790 memiliki koefisien

negatif yang tidak searah dengan perubahan indeks saham syariah pada kinerja pasar modal syariah. Setiap perubahan kenaikan satu satuan dari suku bunga menyebabkan perubahan penurunan indeks saham syariah pada kinerja pasar modal syariah sebesar -49.8979, dengan  $\alpha = 0,05$ , akibatnya  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak.

Hasil penelitian ini berbeda dengan pendapat yang dikemukakan oleh Kewal (2012) mengemukakan bahwa suku bunga (SBI) secara parsial tidak berpengaruh terhadap IHSG dimana nilai p value  $> 0,05$ , yaitu sebesar  $0,368 > 0,05$ . Suku bunga tidak berpengaruh terhadap harga saham disebabkan karena tipe investor di Indonesia merupakan investor yang melakukan transaksi saham dalam jangka pendek sehingga investor cenderung melakukan aksi profit taking dengan harapan memperoleh capital gain. Dengan demikian tingkat suku bunga (SBI) tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja pasar modal syariah di Indonesia.

### **Pengaruh Foreign Direct Investment Terhadap Kinerja Pasar Modal Syariah di Indonesia**

Berdasarkan hasil estimasi memperlihatkan bahwa perubahan *Foreign Direct Investment* (FDI) terhadap perubahan kinerja pasar modal syariah di Indonesia yang diajukan dalam penelitian ini terdapat pengaruh yang positif dan tidak signifikan terhadap perubahan kinerja pasar modal syariah, dimana koefisien pada perubahan FDI sebesar 0.317127 memiliki koefisien searah dengan perubahan indeks saham syariah pada kinerja pasar modal syariah. Setiap perubahan kenaikan satu satuan dari FDI menyebabkan perubahan indeks saham syariah sebesar 0.317127, begitupun sebaliknya setiap perubahan penurunan satu satuan FDI menyebabkan perubahan penurunan indeks saham syariah pada kinerja pasar modal syariah, dimana dengan  $\alpha = 0,05$ , akibatnya  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak dengan asumsi *ceteris paribus*.

Hasil penelitian ini berbeda dengan yang dikemukakan oleh Rasyidin, Muhammad (2010) mengemukakan bahwa *foreign direct investment* (FDI) berpengaruh positif secara signifikan terhadap pengembangan pasar saham di Indonesia. *foreign direct investment* (FDI) ke Indonesia merupakan salah satu bentuk liberalisasi ekonomi global yang mampu memberikan kontribusi positif terhadap pengembangan pasar saham. Dengan demikian terdapat pengaruh yang signifikan antara *foreign direct investment* (FDI) terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII) di Indonesia. Hasil yang sama juga diteliti oleh Rasyidin, M (2017) dimana, *Foreign Capital Inflow* memiliki koefisien positif dengan pengembangan pasar saham. Indikasi ini menunjukkan bahwa *foreign capital inflow* sebagai komplement terhadap pasar saham domestik. *Augmented Dickey-Fuller* (ADF) test, menunjukkan bahwa data tidak stasioner pada level atau menolak hipotesis null. Uji *cointegration analysis* memberikan hasil bahwa ada hubungan jangka panjang (*long-run relationship*) antara *foreign direct investment* dengan pasar saham di Indonesia. Dengan *error correction model* menunjukkan bahwa guncangan disequilibrium akibat perubahan *foreign net purchase* (LNFP) akan disesuaikan (*speed of adjustment*) dalam jangka pendek yaitu diperbaiki kembali pada periode selanjutnya. Nilai koefisien ECT (-1) sebesar -0,130853 untuk jangka pendek jangka panjang pasar saham akan terkoreksi pada tiap kuartal yaitu sebesar 13,08%

### **Simpulan**

Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan pertama, bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham syariah pada kinerja pasar modal syariah di Indonesia. Dilihat dari nilai  $\alpha$  yang lebih besar dari 0.05. kedua, bahwa nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika berpengaruh signifikan terhadap harga saham syariah pada kinerja pasar modal syariah di Indonesia, dilihat dari nilai  $\alpha$  yang lebih kecil dari 0,05. Ketiga bahwa tingkat suku bunga berpengaruh signifikan terhadap harga saham syariah pada kinerja pasar modal syariah di Indonesia, dilihat dari nilai  $\alpha$  yang lebih besar dari 0,05. Keempat bahwa *foreign direct investment* tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham syariah pada kinerja pasar modal syariah di Indonesia dilihat dari nilai  $\alpha$  lebih besar dari 0,05. Kelima, bahwa nilai inflasi, nilai tukar, suku bunga dan *foreign direct investment* berpengaruh signifikan secara bersama-sama terhadap harga saham syariah pada kinerja pasar modal syariah di Indonesia.

### **Daftar Pustaka**

Muhajir, M. Haris. *Analisis Kointegrasi: Keterkaitan Jakarta Islamic Indeks dengan IHSG dan SBI di Bursa Efek Jakarta (Periode April 2005–Juli 2007)*. Diss. PROGRAM PASCASARJANA UNIVERSITAS DIPONEGORO, 2008.

- Novianto, Aditya, NUGROHO SBM, and S. B. M. Nugroho. *Analisis Pengaruh Nilai Tukar (Kurs) Dolar Amerika/Rupiah (US \$/Rp), Tingkat Suku Bunga Sbi, Inflasi, dan Jumlah Uang Beredar (M2) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 1999.1–2010.6*. Diss. Universitas Diponegoro, 2011.
- Rasyidin, Muhammad. 2010. Pengaruh Foreign Direct Investment Terhadap Pengembangan Pasar Saham Di Indonesia. *Segmen-Manajemen*. 1 (2010)
- Suciningtias, Siti Aisyah, and Rizki Khoiroh. "Analisis dampak variabel makro ekonomi terhadap indeks saham syariah indonesia (ISSI)." *Conference In Business, Accounting, And Management (CBAM)*. Vol. 2. No. 1. 2015.
- Swandayani, Desi Marilin, and Rohmawati Kusumaningtias. 2009. Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Valas dan Jumlah Uang Beredar terhadap Profitabilitas pada Perbankan Syariah di Indonesia Periode 2005-2009. *AKRUAL: Jurnal Akuntansi* 3.2 (2012): 147-166.
- Thobarry, Achmad Ath. 2009. Analisis pengaruh nilai tukar, suku bunga, laju inflasi dan pertumbuhan GDP terhadap indeks harga saham sektor properti (kajian empiris pada Bursa Efek Indonesia periode pengamatan tahun 2000-2008). *Diss. Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro*.