



DETERMINAN INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA

Shanfariza Nevada¹, Rohmawati Kusumaningtias²

^{1,2}Universitas Negeri Surabaya

^{1,2} Jl. Lidah Wetan, Lidah Wetan, Kec. Lakarsantri, Kota Surabaya, Jawa Timur

¹ shanfarizanevada16080694019@mhs.unesa.ac.id

² rohmawatikusumaningtias@unesa.ac.id

Abstract

This research aims to identify the effect of the Dow Jones Islamic Market Index and the macroeconomic impact (global commodity prices of palm oil, coal, gold and nickel) on the Indonesian Sharia Stock Index. This study uses secondary data in the form of the movement of the Dow Jones Islamic Asia Pacific Index (DJIAP), the Indonesian Sharia Stock Index and global commodity prices (palm oil, coal, gold and nickel) for the period 2014-2019 with a total of 61 samples. Through SPSS statistical data analysis, it shows that partially the price of palm oil and gold commodities has a significant effect on the Indonesian Syariah Stock Index. And partially DJIAP, coal commodity prices and nickel commodity prices do not affect the Indonesian Syariah Stock Index. Whereas the Dow Jones Islamic Market Index simultaneously and the macroeconomic impact affect the Indonesian Sharia Stock Index.

Keywords: Sharia Compliant Investor, Investment Stock, Global Commodity Price

Abstrak

Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengidentifikasi pengaruh indeks internasional Dow Jones Islamic Market Index dan dampak makroekonomi (harga komoditas global minyak kelapa sawit, batu bara, emas dan nikel) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Pada kajian ini menggunakan data sekunder berupa pergerakan indeks Dow Jones Islamic Asia Pasific (DJIAP), Indeks Saham Syariah Indonesia dan harga komoditas global (minyak kelapa sawit, batu bara, emas dan nikel) periode tahun 2014-2019 dengan total 61 sampel. Melalui analisis data statistik SPSS menunjukkan jika secara parsial harga komoditas minyak kelapa sawit dan emas berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Dan secara parsial Dow Jones Islamic Asia Pasific, harga komoditas batu bara dan harga komoditas nikel tidak berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

Kata Kunci: Investor Sharia, Investasi Saham, Harga Komoditas Global.

PENDAHULUAN

Investasi syariah dipasar modal memiliki peranan untuk mengembangkan pangsa pasar industri komoditas di Indonesia. Mengingat saham syariah, obligasi syariah dan reksadana syariah menjadi instrumen pendanaan dan pembiayaan yang lazim serta berkembang pesat saat ini. Salah satu alat ukur kinerja pasar modal syariah Indonesia adalah Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). ISSI ialah indikator saham yang menggambarkan segala sesuatu dari saham syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dirilis pertama kali tanggal 12 Mei 2011. Berdasarkan dari data statistik Otoritas Jasa Keuangan, saham yang terdaftar di Daftar Efek Syariah atau DES sampai Juni 2019 sebanyak 398 saham atau tumbuh 25,95% dari DES tahun 2014 sebanyak 316 saham. Kapitalisasi pasar ISSI yang meningkat juga terlihat per Juni 2019 sebesar Rp3.699 triliun atau tumbuh 25,54% dari kapitalisasinya tahun 2014 sebesar Rp2.946 triliun(ojk.go.id, 2019).

Tabel 1**Kapitalisasi pasar dan jumlah saham dalam Daftar Efek Syariah**

Tahun	ISSI Kapitalisasi*	Jumlah Saham Syariah dalam DES
2014	2.946.892,79	316
2015	2.600.850,72	315
2016	3.170.056,08	331
2017	3.704.543,09	361
2018	3.666.688,31	400
2019**	3.699.472,67	398

*Dalam Miliar Rupiah

**per Juni 2019

Sumber: Statistik Saham Syariah www.OJK.go.id , diolah

Peristiwa yang terjadi baik dalam lingkungan domestik maupun global sangat memengaruhi kegiatan transaksi pasar modal. Reaksi pasar terhadap suatu peristiwa dapat dicerminkan dalam beberapa indikator pergerakan harga saham dan jumlah transaksi(Surbakti & Tjun, 2011). *Dow Jones Islamic Market Index* (DJIAP) sejak Januari 2018 mengalami penurunan secara berkala dengan indeks level sebesar 2.238,20 hingga September 2019 dengan indeks level sebesar 1.924.01(S&P Dow Jones Indices, 2019). Pada saat yang sama, selama lima tahun terakhir terjadi perang dagang antara Amerika Serikat dan China yang berdampak terhadap penurunan kinerja ekspor melalui penurunan harga-harga komoditas (Laucereno, 2019). Harga minyak kelapa sawit global (HKMKS) mengalami terus tertekan ke tingkat harga sekitar US\$ 500 per ton, padahal harga rata-rata tahun 2017 sebesar US\$ 648 per ton dan tahun 2018 turun lagi menjadi US\$ 556 per ton. Harga batu bara (HKBB) juga terus tertekan hingga pada harga US\$ 65 per ton, padahal pada tahun 2017 harga rata-rata di atas US\$ 100 per ton dan pada tahun 2018 rata-rata US\$ 88,3 per ton. Sedangkan untuk harga komoditas jenis logam hasil tambang emas (HKE) dari September 2014 sebesar 1.236,55 USD per *Metric* Ton mengalami peningkatan yang cukup signifikan hingga September 2019

sebesar 1.510,58 USD per *Metric Ton*. Kemudian untuk jenis logam hasil industri yaitu nikel (HKN) mengalami penurunan dari September 2014 sebesar 18.034,80 USD per *Metric Ton* hingga Mei 2016 sebesar 8.660,35 USD per *Metric Ton* dan mengalami peningkatan hingga September 2019 sebesar 17.656,88 USD per *Metric Ton* (“Grafik Harga Komoditi (komoditas) | Saham OK,” 2019).

Penurunan harga dunia makroekonomi akibat perang dagang antara China dengan Amerika Serikat. Melemahnya perekonomian China membawa dampak pada sisi permintaan terhadap bahan baku logam. Diketahui China bukan hanya produsen komoditas logam tetapi juga sebagai konsumen terbesar di dunia. Dampak penurunan harga komoditas dunia akan mempengaruhi penurunan inflasi. Ketika inflasi turun atau rendah akan menyebabkan meningkatnya profitabilitas dimana biaya produksi berkurang sebab harga bahan baku murah serta harga penjualan akan tetap. Akibatnya banyak investor yang ingin menanamkan sahamnya di perusahaan asing yang mengakibatkan indeks asing meningkat, maka dapat disimpulkan para investor domestik pun juga akan beralih dalam investasinya menuju pasar modal internasional. Tidak hanya itu, Penurunan harga komoditas akan berdampak pada penurunan harga barang-barang di pasar dalam negeri yang akan menyebabkan penurunan biaya dan akibatnya daya beli masyarakat akan meningkat (Pratiwi, 2016). Sehingga masyarakat lebih memilih untuk tidak melakukan investasi. Hal tersebut terjadi karena masyarakat lebih memilih untuk melakukan kegiatan konsumsi akibat harga dipasar sedang turun dibandingkan dengan menyimpan uangnya untuk kegiatan investasi dan akan berdampak pada pergerakan saham yang lesu.

Eichengreen, Rose, & Wyplosz (1997) menyatakan contagion memiliki dua penafsiran pokok, pertama berawal dari interdependensi terdapatnya saling ketergantungan antar pasar ekonomi seperti keselarasan makroekonomi, pinjaman dari bank (kredit bank), dan hubungan dagang (Eichengreen, Rose, & Wyplosz, 1997). Perilaku investor dan kredit bank melintasi kanal finansial membentuk sumber penting pemicu krisis. Asumsi atas kreditor yang serupa, didasari oleh kecenderungan institusi peminjam untuk membatasi pinjaman pada saat bank terkena default. Pada saat institusi-institusi finansial terkena kerugian pada satu negara, mereka lebih condong menarik modal bukan pada negara itu saja tetapi juga pada negara lainnya. Hal tersebut terjadi agar mereka dapat mencegah penurunan lebih jauh nilai modal mereka. Kedua contagion memfokuskan atas perilaku investor. Jenis ini berpokok dari asimetri informasi yakni hilangnya kepercayaan dan integritas secara kolektif tanpa melihat performa makroekonomi satu negara yang berhubungan. Hal ini berlangsung akibat pelaku pasar modal pada kenyataannya banyak memperoleh data yang sama, sampai suatu reaksi pada sebagian data yang baru akan meluas ke seluruh kalangan dalam waktu yang pendek dan memberikan catatan bagi pelaku pasar modal internasional demi melakukan anggapan yang

sama. Para investor di pasar lainnya menafsirkan persepsi pasar ini sebagai suatu isyarat akan adanya suatu krisis dalam waktu singkat (Eichengreen, Rose, & Wyplosz, 1997).

Kemunculan *Dow Jones Islamic Market* (DJIM) ini mempunyai dampak perkembangan investasi di berbagai negara, baik di negara mayoritas non muslim seperti Eropa, Amerika dan Jepang maupun negara yang mayoritas penduduknya muslim seperti Malaysia dan Indonesia. Mayoritas penduduk Indonesia beragama Islam, berdasarkan data *Global religious futures*, jumlah penduduk Indonesia pada tahun 2010 yang beragama Islam sebanyak 209,12 juta jiwa atau setara 87,17% dari total penduduk yang mencapai 239,89 juta jiwa. Selain itu, pada tahun 2008 indeks saham syariah di berbagai negara seperti *Dow Jones Islamic Market Index Europe*, *Dow Jones Islamic Market Index US*, *Dow Jones Islamic Japan* dan *Dow Jones Islamic Malaysia* mengalami penurunan akibat krisis keuangan global (Beik & Fatmawati, 2014). Fakta di atas menunjukkan bahwa kinerja pasar saham syariah sangat dipengaruhi oleh gejolak yang terjadi di pasar saham internasional. Hal ini terjadi sebagai akibat semakin terintegrasikan pasar-pasar saham yang ada di dunia, sehingga gejolak yang terjadi di suatu negara dapat memengaruhi kondisi negara lain secara signifikan. Maka, semakin tinggi gejolak yang terjadi di pasar saham internasional syariah, maka indeks nasional syariah juga akan bergerak mengikuti pasar saham internasional. Apabila *Dow Jones Islamic Market Index* mengalami penurunan, indeks nasional syariah yaitu Indeks Saham Syariah Indonesia juga terjadi penurunan. Sebaliknya, jika *Dow Jones Islamic Market Index* mengalami kenaikan, Indeks Saham Syariah Indonesia pun juga akan mengalami kenaikan.

Menurut Sunariyah (2006) perkembangan ataupun perubahan yang berlangsung pada bermacam faktor ekonomi satu negara akan memberikan dampak terhadap pasar modal. Andaikan suatu parameter makroekonomi buruk, maka akan berdampak buruk pula pada pertumbuhan pasar modal. Selain itu, bila terdapat gejolak dari makroekonomi negara lain maka pergerakan saham di negara-negara tersebut pun juga akan berdampak. Hal tersebut juga akan mempengaruhi mobilitas *Dow Jones Islamic Market Index*. Sehingga pergerakan faktor Makroekonomi dan pasar modal internasional memengaruhi pergerakan harga saham domestik.

Oktaviani (2017) dalam penelitiannya menjelaskan bahwa *Dow Jones Islamic Market Index* memberikan dampak yang signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index* (Oktaviani, 2017). Terjadinya gejolak perekonomian akibat perang dagang Amerika Serikat dan China akan mempengaruhi perekonomian di negara-negara berkembang termasuk Indonesia. Sehingga semakin tinggi gejolak yang terjadi di pasar saham internasional syariah, maka indeks nasional syariah juga akan bergerak mengikuti pasar saham internasional. Tidak hanya itu, berfluktuasinya pergerakan indeks saham dalam industri pasar modal memang sudah seharusnya ditanggapi dengan serius oleh para *sharia compliant investor*. Tentu hal tersebut dipengaruhi berbagai faktor, menurut Pradipta dan Ratnasari (2009) beberapa faktor yang

mempengaruhi makroekonomi di Indonesia adalah kenaikan harga komoditi primer diantaranya yaitu barang tambang seperti batu bara dan komoditi agrikultur seperti kelapa sawit. Penurunan harga komoditas akan berdampak pada penurunan harga barang-barang di pasar dalam negeri yang akan menyebabkan penurunan biaya dan akibatnya daya beli masyarakat akan meningkat (Pratiwi, 2016). Sehingga masyarakat lebih memilih untuk melakukan kegiatan konsumtif dan memilih untuk tidak melakukan investasi.

Beik (2014) dalam penelitiannya menjelaskan bahwa *Jakarta Islamic Index* dipengaruhi secara negatif oleh IMUS, DJIJP, SBIS dan M2, kemudian dipengaruhi secara positif signifikan oleh DJIMY, IPI, dan DJIEU. Sedangkan menurut penelitian Pratiwi (2016) *indeks straits time, indeks Hang Seng*, dan tingkat suku bunga berpengaruh terhadap ISSI, dan *Dow Jones Islamic market*, nilai tukar USD/Rupiah, dan Indeks *Nikkei 225* tidak berpengaruh terhadap ISSI.

Berdasarkan jumlah perkembangan saham syariah di Indonesia dan penelitian sebelumnya. Peneliti ingin mengetahui pengaruh *Dow Jones Islamic Market Index* dan dampak Makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia periode tahun 2014-2019.

METODE PENELITIAN

Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini termasuk dalam jenis kuantitatif, karena dalam kajian ini memakai sumber data angka yang kemudian data tersebut ditabulasi dan dianalisis untuk mencari hubungan antar variabel penelitian. Data sekunder kajian ini menggunakan pergerakan DJIAP, ISSI dan harga komoditas minyak kelapa sawit (HKMKS), batu bara (HKBB), emas (HKE) dan nikel (HKN) pada periode tahun 2014-2019.

Populasi dan Sampel

Populasi kajian ini yakni data semua mobilitas DJIAP, ISSI dan harga komoditas (minyak kelapa sawit, batu bara, emas dan nikel) pada periode tahun 2014-2019. Sampel yang digunakan ialah harga penutupan setiap variabel per awal bulan dengan jumlah data 61 periode.

Definisi Operasional dan Variabel Penelitian

Dow Jones Islamic Market Index (DJIM), diterbitkan perdana tahun 1999 di Bahrain, yakni indeks perdana yang dibuat bagi investor yang mengusut investasi berdasarkan hukum Syariah Islam. DJIM memiliki Dewan Pengawas Syariah (DPS) yang independen dan diadopsi oleh *Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions* (AAOIFI). Sekarang konstituen DJIM melingkupi berbagai macam pasar dalam berbagai kategori yakni *blue-chip, boardmarket, strategy and thematic* dan *fixed-income* yang membentuk DJIM menjadi benchmark guna kegiatan pasar modal syariah di seluruh dunia. DJIM mengukur kinerja ekuitas yang dapat diinvestasikan dan telah disaring sesuai dengan aturan Syariah yang

konsisten dengan *Dow Jones Index Methodology*. Indikator untuk mengukur DJIM adalah angka indeks yang menggambarkan harga rata-rata dari saham syariah yang diperjualbelikan di wilayah *Asia/Pasific* yang telah lolos aturan untuk kepatuhan terhadap pedoman investasi syariah perbulan sejak September 2014 hingga September 2019 yang diambil dari website www.marketwatch.com.

Makroekonomi ialah ilmu mengenai ekonomi secara menyeluruh yang menguraikan tantang transformasi ekonomi dan memengaruhi sebagian besar pasar, masyarakat dan perusahaan. Makroekonomi mampu dipergunakan dengan baik guna menganalisis pengaruh target kebijakan seperti tenaga kerja, perkembangan ekonomi, pencapaian keseimbangan neraca yang berkesinambungan dan stabilitas harga (Kholis, 2013). Makroekonomi memiliki tujuan sebagai analisa kejadian ekonomi dan membenahi kebijakan seperti stabilitas harga, pertumbuhan ekonomi, pencapaian keseimbangan neraca yang berkesinambungan dan tenaga kerja (Kholis, 2013). Pradipta dan Ratnasari (2009) menjelaskan beberapa faktor yang mempengaruhi makroekonomi di Indonesia salah satunya adalah kenaikan harga komoditi primer. Dampak kenaikan harga berbagai komoditi primer di dunia saat ini memiliki dua sisi yang berbeda. Sebagai produsen berbagai komoditi primer seperti minyak kelapa sawit, batu bara, emas dan nikel menyebabkan nilai ekspor Indonesia meningkat. Namun kenaikan harga komoditi juga berdampak kepada kenaikan harga barang-barang di pasar dalam negeri, seperti naiknya harga minyak goreng, nikel, emas, dan batu bara yang menyebabkan meningkatnya biaya yang harus ditanggung masyarakat. Akibatnya daya beli masyarakat menurun karena meningkatnya inflasi (Pradipta & Ratnasari, 2009). Parameter untuk mengukur makroekonomi adalah pergerakan harga komoditas global kelapa sawit (HKMKS), batu bara (HKBB), emas (HKE) dan nikel (HKN) perbulan sejak September 2014 hingga September 2019 yang dikutip dari website www.indexmundi.com.

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) ialah indikator saham yang menggambarkan segala sesuatu dari saham syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). ISSI diterbitkan pertama kali tanggal 12 Mei 2011. Pada saat itu saham syariah yang terdaftar di BEI berjumlah sebanyak 214 saham. Komponen ISSI ialah semua saham syariah yang tercatat di BEI dan DES. Konstituen ISSI diulas sekali per enam bulan yakni bulan Mei dan bulan November. Kemudian akan diumumkan saat awal bulan selanjutnya. Penyesuaian dilakukan bila terdapat saham syariah yang baru dihapuskan atau didaftarkan dari DES pun dilakukan pada komponen ISSI. Indikator yang diperlukan untuk mengukur ISSI yakni angka indeks yang menggambarkan rata-rata harga dari keseluruhan saham syariah yang tercatat di BEI perbulan sejak September 2014 hingga September 2019 diambil dari website www.investing.com.

Teknik Pengumpulan Data

Prosedur pengumpulan data yang digunakan untuk melakukan penelitian ini adalah teknik dokumentasi. Teknik dokumentasi merupakan teknik yang digunakan guna menghimpun data secara tidak langsung (Sugiyono, 2017). Data yang digunakan adalah data sekunder pergerakan Dow Jones Islamic Asia Pasific, harga komoditas dunia (minyak kelapa sawit, batu bara, emas, dan nikel) serta Indeks Saham Syariah Indonesia.

Teknik Analisis Data

Berdasarkan (Sugiyono, 2017) menjelaskan bahwa teknik analisis data adalah proses lanjutan setelah data terkumpul. Data yang sudah terkumpul selanjutnya dikelompokan sesuai dengan variabel masing-masing. Data di tabulasi dan dianalisis untuk menjawab rumusan masalah dalam uji hipotesis. Data diolah melalui aplikasi SPSS yang kemudian hasilnya dianalisis dan diinterpretasikan. Dalam kajian ini memakai analisis regresi linier berganda sebab mempunyai variabel independen sebanyak lima. Uji akan melalui uji asumsi klasi untuk mengetahui persebaran dan hubungan antar data.

Statistik Diskriptif

Sugiyono (2017) menjelaskan bahwa statistik diskriptif dipakai untuk menggambarkan rasio-raio variabel yang telah didapatkan tanpa mengambil suatu kesimpulan dari data yang telah di dapatkan. Pengukuran statistik yang dipakai adalah minimum, maksimum, mean dan standart deviasi.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasi dilaksanakan sebelum uji linier. Uji ini digunakan untuk mencari ada atau tidaknya error dalam data penelitian dan untuk menguji kelayakan data penelitian untuk melakukan analisis regresi. Uji ini meliputi uji normalitas, multikolinieritas, heterokedastisitas dan korelasi.

Regresi Linier Berganda

Ghozali (2016) memaparkan jika uji determinasi dipakai guna mencari besaran distribusi data variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai koefisien determinasi tidak boleh lebih dari satu dan harus lebih dari nol. Nilai determinasi yang mendekati nol dapat diartikan hanya sedikit kemampuan variabel independen menerangkan variabel dependen. Sedangkan jika nilai determinasi mendekati satu dapat diartikan variabel bebas mampu menerangkan variabel terikat secara luas.

Uji F dipakai guna mencari pengaruh simultan antara variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2016). Uji F simultan bisa dilihat melalui besarnya nilai signifikansi yang kurang dari standart eror 5%.

Uji t dipakai guna mencari pengaruh secara individu antar variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2016). Hasil uji t berpengaruh secara parsial dapat diketahui melalui nilai signifikansi lebih kecil dari standart eror 5%.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis Statistik

Hasil uji statistik deskriptif yang diperoleh melalui aplikasi SPSS diolah dan ditabulasikan sehingga hasil dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 2
Hasil Uji Statistik

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	St. deviasi
ISSI	61	134,39	197,46	173,4308	15,14361
DJIAP	61	1374,92	2213,66	1747,129	229,95699
HKMKS	61	49,02	119,57	79,2464	20,68201
HKBB	61	535,02	825,00	680,2298	76,91032
HKE	61	1,08	1,51	1,2516	0,08333
HKN	61	8,30	18,03	11,9072	2,36358

Sumber: data diolah SPSS (Descriptive Statistic)

Nilai standart deviasi dari ISSI, DJIAP, HKMKS, HKBB, HKE dan HKN masing-masing lebih kecil dari nilai rata-ratanya, hal ini menunjukkan bahwa masing-masing variabel memiliki keberagaman yang rendah.

Uji Normalitas

Tabel 3
Hasil Uji Normalitas

Data	K-S	Asymp.Sig	Kesimpulan
Residual eror	0.502	0,963	Residual terdistribusi secara normal

Sumber: data diolah SPSS (Kulmogorov Smirnov)

Hasil dari pengujian pada tabel 3 membuktikan jika nilai signifikansi 0,502 lebih besar dari standart eror 5%. Hal ini menunjukkan bahwa data telah tersebar dan terdistribusi dengan normal.

Uji Multikolinieritas

Tabel 4 menunjukkan bahwa data tidak mengalami multikolinieritas. Hal ini ditunjukkan dengan model yang telah memenuhi syarat yaitu nilai tolerance lebih dari 0,1 dan nilai VIF tidak melebihi 10.

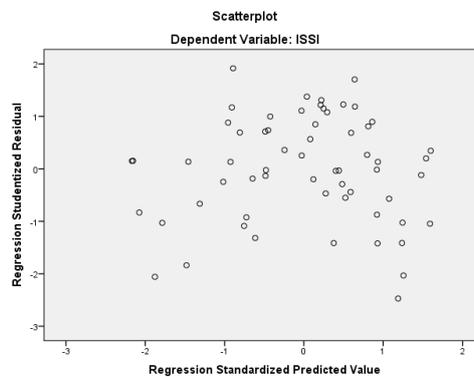
Tabel 4
Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel bebas	Tolerance	VIF
DJIAP	0.437	2.289
HKMKS	0.586	1,708

HKBB	0.847	1.180
HKE	0.699	1.431
HKN	0.610	1.638

Sumber: data diolah SPSS (Coefficient)

Uji Heterokedastisitas



Sumber: data diolah SPSS (Scatter Plot)

Gambar 1 Uji Heterokedastisitas

Hasil dari gambar 1 menunjukkan data tidak mengalami heterokedastisitas. Hal ini dibuktikan dengan penyebaran titik yang berada di atas dan dibawah angka 0 pada sumbu vertikal Y.

Uji Autokorelasi

Tabel 5
Hasil Uji Autokorelasi

Model	Hasil
Durbin Watson statistic	1,867
($du \leq DW \leq 4 - du$)	$1,7671 \leq DW \leq 2,2329$
Keterangan	Tidak ada autokorelasi

Sumber: data diolah SPSS (Model Summary)

Hasil dari tabel 5 menunjukkan jika tidak terdapat autokorelasi pada data yang dipakai. Hal ini dibuktikan melalui hasil Durbin Watson sebesar 1,867 berada di antara nilai DU dan 4-DW.

Uji Koefisien Determinasi

Pada koefisien determinasi menunjukkan hasil 0,387 atau 38,7%. Hal ini menunjukkan bahwa proksi yang diambil dari ISSI mampu menjelaskan sebesar 38,7% dan sisanya 61,3% dijelaskan dengan faktor lainnya yang ada di luar proksi penelitian.

Uji F Statistik

Hasil dari uji F pada SPSS menunjukkan bahwa nilai signifikansi 0,000. Hal ini menjelaskan model regresi pada variabel independen dapat mempengaruhi variabel dependen secara bersama-sama.

Tabel 6
Hasil Uji F

Variabel dependen	Variabel independen	F Hitung	Sig.	Keterangan
ISSI	DJIAP HKMKS HKBB HKE HKN	8,456	0,000	Signifikan

Sumber: data diolah SPSS (Coefficient)

Uji T Statistik

Tabel 7
Hasil Uji T

Variabel Independen	T Hitung	Sig.
DJIAP	-0,599	0,552
HKMKS	2,667	0,010
HKBB	0,977	0,333
HKE	4,042	0,000
HKN	-0,205	0,838

Sumber: data diolah SPSS (Coefficient)

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan bahwa ada dua variabel dari keseluruhan variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap ISSI. Variabel yang berpengaruh yakni harga komoditas minyak kelapa sawit (HKMKS) dan harga komoditas emas (HKE). Hal ini dikarenakan dua variabel yang berpengaruh signifikan menunjukkan nilai signifikansi yang lebih kecil dari standart eror 5%.

PEMBAHASAN DAN HASIL PENELITIAN**Pengaruh *Dow Jones Islamic Market Index* terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia**

Pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *Dow Jones Islamic Market Index* tidak berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Teori *Contagion Effect* mengungkapkan bahwa terdapat ketergantungan ekonomi karena persamaan makroekonomi atau perilaku kolektif investor jangka pendek untuk bereaksi pada informasi pasar yang sama secara global. Berdasarkan teori pengambilan keputusan (Scott, 2009), informasi dideskripsikan sebagai bukti yang berpotensi mampu merubah keyakinan dalam pengambilan

keputusan investor serta bersifat individu (Beaver, 1989; Puspitaningtyas, 2010; Septyanto Dihin, 2013). Hasil pengujian hipotesis mengungkapkan bahwa Dow Jones Islamic Market Index tidak menjadi salah satu rujukan informasi bagi investor Indeks Saham Syariah Indonesia. Sebaliknya, investor ISSI cenderung menganalisis secara teknikal dan fundamental sekuritas untuk memprediksi harga-harga saham dan berpendapat bahwa pasar modal bersifat efisien (Safelia, 2012). Hasil ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Pratiwi (2016) dan Oktaviani (2017). Hal ini menjelaskan dua hal. Pertama, sebesar apapun pergerakan indeks *Dow Jones Islamic Market* tidak akan berpengaruh signifikan dalam penurunan ataupun kenaikan Indeks Saham Syariah Indonesia. Kedua, meskipun *Dow Jones Islamic Market* mempunyai dampak pada perkembangan investasi di berbagai negara baik di negara yang mayoritas penduduknya muslim seperti Malaysia dan Indonesia, tetapi bagi investor muslim di Indonesia tidak mempertimbangkan indeks saham asing dalam pengambilan keputusan berinvestasi di pasar modal saham (Pratiwi, 2016; Oktaviani, 2017).

Pengaruh Faktor Makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia

Pengujian menunjukkan bahwa faktor makroekonomi harga komoditas minyak kelapa sawit dan emas memiliki pengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Pada pengujian hipotesis ini membahas persamaan makroekonomi yang menyebabkan ketergantungan ekonomi pada teori *Contagion effect*. Alwi (2003) mengungkapkan bahwa faktor yang mempengaruhi pergerakan harga saham atau indeks saham yaitu pergerakan faktor makroekonomi. Hal tersebut terjadi karena kondisi makro perekonomian suatu negara merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan-perusahaan yang ada di negara tersebut (Samsul, 2002). Berdasarkan teori portofolio (Hartono, 2012) menyatakan bahwa ketika informasi yang datang ke pasar modal bersifat positif, maka harga saham dan indeks akan bergerak naik. Sebaliknya jika informasi yang datang bersifat negatif, maka akan memicu terjadinya tekanan jual sehingga harga saham dan indeks mengalami penurunan. Hasil ini sejalan dengan penelitian sebelumnya oleh Purnamasari & Sukmana (2017) yang menjelaskan jika harga Emas Dunia dalam jangka panjang dan jangka pendek berpengaruh signifikan terhadap JII, serta penelitian (Gunawan & Haymans, 2008) yang menjelaskan bahwa terdapat hubungan positif antara pergerakan IHSG dengan komoditas baik dari sisi harga harga maupun return.

Peningkatan harga komoditi minyak kelapa sawit, emas, dan minyak mentah akan berdampak pada keuntungan bagi perusahaan-perusahaan Indonesia yang bergerak di sektor komoditi agribisnis dan pertambangan, sektor ini merupakan primadonan bagi para investor Indonesia. Ketertarikan tersebut mampu menaikkan harga saham perusahaan sehingga secara otomatis akan berpengaruh pada pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (Aisiyah & Khoiroh, 2015). Namun, tidak semua harga komoditas mempengaruhi secara signifikan

terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Sesuai dengan hasil analisis statistik yang telah dilakukan menunjukkan jika harga komoditas batu bara dan nikel tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Penetapan HKBB dan HKN merujuk pada permintaan dan penawaran dari negara produsen ke negara konsumen. Artinya HKBB ataupun HKN hanya bergerak berdasarkan permintaan, sehingga pergerakan HKBB dan HKN tidak akan mempengaruhi ISSI karena HKBB dan HKN hanya bergerak dimasa-masa tertentu saja (Prakoso, 2019). Akan tetapi, secara bersama-sama (simultan) harga komoditas berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

KESIMPULAN

Hasil pengujian menunjukkan bahwa ada dua proksi makroekonomi yang dapat mempengaruhi Indeks Saham Syariah Indonesia yaitu harga komoditas minyak kelapa sawit (HKMKS) dan harga komoditas emas (HKE). Sejalan dengan penelitian sebelumnya yang menjelaskan jika harga Emas Dunia dalam jangka panjang dan jangka pendek berpengaruh signifikan terhadap JII. Terdapat hubungan positif antara pergerakan ISSI dengan komoditas baik dari sisi harga maupun return. Terdapat peningkatan harga komoditi minyak kelapa sawit dan emas akan berdampak pada keuntungan bagi perusahaan-perusahaan Indonesia yang bergerak di sekto komoditi agrobisnis dan pertambangan sebab hal ini yang menarik bagi investor untuk menanamkan dana investasinya diberbagai sektor komoditi agrobisnis dan pertambangan pada pasar modal Indonesia. Hubungan tersebut yang mampu menaikkan harga saham perusahaan sehingga secara otomatis akan berpengaruh pada pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia. Saran dalam pengambilan keputusan investasi pada pasar saham syariah yakni *investor sharia compliant* memiliki alternatif untuk melakukan investasi di pasar uang (emas) dan di pasar modal saham pada perusahaan-perusahaan agrikultur dan pertambangan (syariah). Selain itu, untuk penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel makroekonomi lainnya yang dapat mempengaruhi pergerakan saham-saham syariah misalnya tingkat suku bunga, nilai tukar USD terhadap Rupiah dan sebagainya.

DAFTAR PUSTAKA / REFERENCES

- Aisiyah, S. S., & Khoiroh, R. (2015). Analisis Dampak Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). *Jurnal UNISSULA*, 2(1), 398–412. Diambil dari <http://lppm-unissula.com/jurnal.unissula.ac.id/index.php/cbam/article/viewFile/323/270>
- Alwi, I. (2003). *Pasar Modal, Teori dan Aplikasi*. Jakarta: Nasindo Internusa.
- Beaver, W. H. (1989). *Financial Reporting : an Accounting Revolution* (2 ed.). Englewood Cliffs: NJ: Prentice Hall, Inc.
- Beik, I. S., & Fatmawati, S. W. (2014). Pengaruh Indeks Harga Saham Syariah Internasional dan

- Variabel Makro Ekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index. *Al-Iqtishad: Jurnal Ilmu Ekonomi Syariah*, 6(2), 155–178. <https://doi.org/10.15408/aiq.v6i2.1228>
- Dow Jones Islamic Market World Index - S&P Dow Jones Indices. (2019). Diambil 6 April 2020, dari S&P Dow Jones Indices website: <https://us.spindices.com/indices/equity/dow-jones-islamic-market-world-index>
- Aisyah, S. S., & Khoiroh, R. (2015). Analisis Dampak Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). *Jurnal UNISSULA*, 2(1), 398–412. Diambil dari <http://lppm-unissula.com/jurnal.unissula.ac.id/index.php/cbam/article/viewFile/323/270>
- Eichengreen, B., Rose, A. K., & Wyplosz, C. (1997). Contagious Currency Crises. *Capital Flows and Crises*. <https://doi.org/10.7551/mitpress/1731.003.0009>
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gokmenoglu, K. K., & Fazlollahi, N. (2015). The Interactions among Gold, Oil, and Stock Market: Evidence from S&P500. *Procedia Economics and Finance*, 25(May), 478–488. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(15\)00760-1](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(15)00760-1)
- Grafik Harga Komoditi (komoditas) | Saham OK. (2019). Diambil 6 April 2020, dari [sahamok.com](https://www.sahamok.com/grafik-harga-komoditi/) website: <https://www.sahamok.com/grafik-harga-komoditi/>
- Gunawan, & Haymans, A. (2008). Pengaruh Komoditas terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Universitas Indonesia*, (2).
- Hartono, J. (2012). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE - Yogyakarta.
- Kholis. (2013). Pengertian Ekonomi Makro dan Permasalahannya. Diambil 6 April 2020, dari [zahiraccounting.com](https://zahiraccounting.com/id/blog/pengertian-ekonomi-makro-dan-permasalahannya/) website: <https://zahiraccounting.com/id/blog/pengertian-ekonomi-makro-dan-permasalahannya/>
- Laucereno, S. F. (2019). Ekonomi Dunia Gonjang-ganjing, Indonesia Bagaimana? Diambil 6 April 2020, dari [finance.detik.com](https://finance.detik.com/berita-ekonomi-bisnis/d-4698993/ekonomi-dunia-gonjang-ganjing-indonesia-bagaimana) website: <https://finance.detik.com/berita-ekonomi-bisnis/d-4698993/ekonomi-dunia-gonjang-ganjing-indonesia-bagaimana>
- Lestari, E. (2011). *Pengujian Reaksi Pasar Terhadap Perusahaan yang Melakukan Stock Split Berdasarkan Rasio Split di Bursa Efek Indonesia*. Universitas Airlangga.
- Nurhayati, S., & Wasilah. (2015). *Akuntansi Syariah di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.
- Oktaviani, R. F. (2017). Index Harga Saham Islamic Internasional terhadap Jakarta Islamic Index. *Jurnal Ekonomika dan Manajemen*, 6(1), 1–15.
- Pradipta, Y., & Ratnasari, D. (2009). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Ekonomi Makro Di Indonesia. Diambil 6 April 2020, dari [scribd.com](https://id.scribd.com/doc/18150324/Faktor-Faktor-Yang-Mempengaruhi-Ekonomi-Makro-Di-Indonesia) website: <https://id.scribd.com/doc/18150324/Faktor-Faktor-Yang-Mempengaruhi-Ekonomi-Makro-Di-Indonesia>
- Prakoso, R. (2019). Harga Batu Bara September Terendah dalam Dua Tahun Berakhir - [BeritaSatu.com](https://www.beritasatu.com/ekonomi/574119-harga-batu-bara-september-terendah-dalam-dua-tahun-berakhir). Diambil 14 Mei 2020, dari <https://www.beritasatu.com/ekonomi/574119-harga-batu-bara-september-terendah-dalam-dua-tahun-berakhir>
- Pratiwi, D. (2016). *Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar dan Indeks Pasar Modal Global terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia*. Universitas Gajah Mada.

- Priyono, & Chandra, T. (2016). *Esensi Ekonomi Makro* (1 ed.). <https://doi.org/10.13140/RG.2.1.4271.0166>
- 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. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*, 4(7), 515–530.
- Puspitaningtyas, Z. (2010). DECISION USEFULNESS APPROACH OF ACCOUNTING INFORMATION: BAGAIMANA INFORMASI AKUNTANSI MENJADI USEFUL ? *Akrual*, 53(9), 1689–1699. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Rijckeghem, C. Van, & Weder, B. (1999). International Monetary Fund Research Departement Sources of Contagion: Finance or Trade. *International Monetary Fund*.
- Safelia, N. (2012). *KONSEP DASAR KEPUTUSAN INVESTASI DAN PORTFOLIO*.
- Saham Syariah. (2019). Diambil 6 April 2020, dari [ojk.go.id](http://www.ojk.go.id) website: <https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/saham-syariah/default.aspx>
- Samsul, M. (2002). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio* (S. Saat & Y. Sumiharti, Ed.). Jakarta: Erlangga.
- Scott, W. R. (2009). *Financial accounting theory* (5 ed.). Toronto, Canada: Pearson Prentice Hall.
- Septyanto, D. (2013). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Investor Individu Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Sekuritas Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Ekonomi*, 4(2).
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Jakarta: ALFABETA.
- Sunariyah. (2006). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Surbakti, E. P. A., & Tjun, L. T. (2011). Pengaruh Non Farm Payroll, Suku Bunga Bank Sentral Amerika Serikat (The Fed), dan Indeks Nikkei 225 Terhadap Indeks dari Saham-saham Perusahaan Berbasis Syariah di Jakarta Islamic Index. *Jurnal Akuntansi*, 3(1). <https://doi.org/10.28932/JAM.V3I1.359>
- Wira, D. (2014). Analisis Fundamental. Diambil 14 April 2020, dari [jurusucan.com](http://www.jurusucan.com) website: <http://www.jurusucan.com/investasi/444-analisis-fundamental>