

BAB V

PEMBAHASAN

A. Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia

Nilai tukar rupiah adalah perbandingan nilai mata uang rupiah dengan negara lain. Nilai tukar mencerminkan keseimbangan permintaan dan penawaran terhadap mata uang dalam negeri maupun mata uang asing. Merosotnya nilai tukar rupiah merefleksikan menurunnya permintaan masyarakat terhadap mata uang rupiah karena menurunnya peran perekonomian nasional karena meningkatnya permintaan mata uang asing sebagai alat pembayaran internasional. Semakin menguat nilai tukar rupiah maka menggambarkan kinerja di pasar uang semakin menunjukkan perbaikan. Sebagai dampak meningkatnya laju inflasi maka nilai tukar rupiah semakin melemah terhadap mata uang asing. Hal ini mengakibatkan menurunnya kinerja perusahaan dan investasi di pasar modal menjadi berkurang.

Pada tahun 2011 rata-rata nilai tukar rupiah adalah 10652,75 rupiah, pada tahun 2012 rata-rata nilai tukar rupiah adalah 10092,99 rupiah. Pada tahun 2013 rata-rata nilai tukar rupiah sebesar 9874.309 rupiah. Dan pada tahun 2014 rata-rata nilai tukar rupiah adalah 9048,409 rupiah. Dari fluktuasi nilai tukar tersebut dapat dilihat bahwa dari tahun 2011 hingga 2014 menunjukkan bahwa nilai tukar semakin menguat terhadap dollar. Jika nilai

tukar rendah dan rupiah menguat maka investasi saham pada ISSI akan mengalami kenaikan disebabkan tingkat pengembalian akan semakin tinggi.

Berbeda halnya jika nilai tukar tinggi dan rupiah melemah maka akan menimbulkan kecemasan bagi para investor karena hal tersebut menandakan perekonomian Indonesia sedang suram. Sebab depresiasi rupiah dapat terjadi jika faktor fundamental perekonomian Indonesia lemah, sehingga dollar akan menguat dan menurunkan indeks saham. Hal ini memicu terjadinya *profit taking* yaitu para pemegang saham akan menjual sahamnya untuk mendapatkan keuntungan sebelum investor merugi karena untuk menghindari risiko. Investor akan membeli saham kembali ketika perekonomian telah membaik. Aksi *profit taking* yang dilakukan oleh investor ini akan memicu turunnya indeks saham.

Berdasarkan hasil pengujian tabel 4.8 diperoleh nilai sig. lebih rendah dari taraf signifikansi (5 % atau 0,05), yang berarti bahwa nilai tukar rupiah berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Dan dari pengujian nilai T diperoleh bahwa nilai T hitung jauh lebih besar dari T tabel, yang berarti bahwa nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Dari hasil pengujian tersebut dapat disimpulkan bahwa nilai tukar mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

Hasil ini bertolak belakang dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Siti Aisyah Suciningtias dan Rizki Khoiroh yang menganalisis dampak variabel makro ekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Penelitian

tersebut memperoleh hasil bahwa nilai tukar IDR/USD mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode Mei 2011 sampai Nopember 2014. Dimana semakin tinggi nilai tukar IDR/USD maka akan menurunkan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).¹ Penelitian Siti Aisiyah Suciningtias dan Rizki Khoiroh mempunyai persamaan dengan penelitian yang dilakukan saat ini yaitu sama-sama menggunakan metode kuantitatif akan tetapi penelitian ini juga dilakukan dengan uji asumsi klasik, dan berbeda pada hasil analisisnya.

Hasil ini didukung oleh penelitian yang telah dilakukan oleh Meylani Wahyuningrum yang menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Penelitian tersebut memperoleh hasil bahwa nilai tukar (kurs), dengan $t_{KURS} = 0,0289 \leq 0,10$ maka H_0 ditolak, jadi variabel nilai tukar juga memiliki pengaruh signifikan terhadap indeks harga saham ISSI. Apabila dilihat dari t-statistik, diperoleh nilai $t_{stat} = -2,2946$ dengan $t_{tabel} = 1,6909$. Jadi $t_{stat} > t_{tabel}$ maka nilai tukar (kurs) berpengaruh signifikan dan negatif terhadap ISSI.² Perbedaannya adalah metode penelitian ini deskriptif analitik, dan metode analisis data yang digunakan adalah *partial adjustment model* (PAM) dan uji asumsi klasik. Sedangkan penelitian saat ini menggunakan metode kuantitatif dengan uji asumsi klasik.

Secara teori, nilai tukar dipandang menjadi salah satu risiko dari investasi yaitu risiko nilai tukar. Risiko nilai tukar adalah risiko yang

¹ Siti, Rizki, "Analisis Dampak-Dampak Variabel Makro Ekonomi ... hal. 410

² Meylani, "Analisis Faktor-Faktor... hal. 12-13

diakibatkan karena turunnya nilai mata uang di negara yang bersangkutan dan mengakibatkan menurunnya nilai investasi yang mendominasi pada nilai tukar.³ Khususnya pada investasi saham, nilai tukar sangat menentukan karena jika rupiah melemah maka akan menyulitkan perusahaan yang berbisnis pada sector ekspor dan impor yang terdaftar sebagai emiten saham pada ISSI untuk menjalani kegiatan usahanya, sehingga akan menurunkan eksistensinya di pasar modal. Nilai tukar rupiah harus diperhatikan dalam hal investasi karena mata uang rupiah hari ini lebih berharga dari satu tahun ke depan, dalam kaitannya dengan inflasi yang mengurangi nilai mata uang dari waktu ke waktu.

B. Pengaruh Suku Bunga Bank Indonesia Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia

Suku bunga Bank Indonesia atau biasa disebut dengan *BI Rate* adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan Bank Indonesia dan diumumkan kepada public. Mulai tanggal 19 Agustus 2016 *BI-Rate* berubah nama menjadi *BI 7-Day Repo Rate* dengan tidak mengubah kebijakan moneter yang sedang diterapkan. *BI 7-Day Repo Rate* bertujuan agar suku bunga kebijakan dapat secara cepat mempengaruhi pasar uang, perbankan dan sector riil. Instrumen *BI 7-Day Repo Rate* sebagai acuan yang baru memiliki hubungan yang lebih kuat ke suku bunga pasar uang, sifatnya transaksional atau diperdagangkan di pasar, dan mendorong pendalaman pasar keuangan.

³ Muhamad, *Manajemen Keuangan Syariah ...* hal.472

Pada tahun 2011 rata-rata *BI Rate* adalah 6.58%, pada tahun 2012 rata-rata *BI Rate* adalah 5.77%, pada tahun 2013 rata-rata *BI Rate* sebesar 6.47%, dan pada tahun 2014 rata-rata *BI Rate* adalah 7.54%. Dari fluktuasi *BI Rate* tersebut dapat dilihat bahwa dari tahun 2011 hingga 2014 menunjukkan *BI Rate* mengalami fluktuasi. Jika *BI Rate* rendah maka investasi saham pada ISSI akan mengalami kenaikan disebabkan tingkat pengembalian akan semakin tinggi disebabkan biaya produksi perusahaan semakin murah dan produktivitas perusahaan meningkat.

Sebaliknya, jika *BI Rate* tinggi maka orang-orang akan cenderung menjual sahamnya dan beralih untuk menabung atau mendepositokan dananya di bank karena menabung cenderung memiliki risiko yang rendah dari pada investasi. Karena jika *BI Rate* tinggi maka akan menaikkan biaya produksi perusahaan yang berakibat menurunnya performa sahamnya di pasar modal. Seperti halnya di BEI (Bursa Efek Indonesia) ketika terjadi kenaikan pada suku bunga acuan maka akan mempengaruhi para investor untuk melakukan aksi ambil untung dan berujung melemahnya indeks saham.

Misalnya saat suku bunga naik maka akan diikuti kenaikan suku bunga simpanan bagi bank swasta, hal ini dianggap keuntungan bagi investor karena jika ia memiliki deposito di bank maka uangnya akan bertambah seiring dengan kenaikan bunga simpanan tanpa harus memikirkan risiko berinvestasi di bursa saham. Hal ini akan menyebabkan permintaan saham berkurang dan akan menyebabkan indeks saham menurun. Begitu pula dengan jika Bank Indonesia menurunkan tingkat suku bunga yang kemudian direspon oleh bank

swasta yang juga ikut menurunkan tingkat bunga termasuk suku bunga pinjaman. Jika bunga pinjaman turun maka pembiayaan yang diberikan bank akan sangat menarik bagi para investor. Jika bunga pinjaman turun, para investor akan memilih untuk meminjam uang di bank untuk diinvestasikan di bursa saham.

Berdasarkan hasil pengujian tabel 4.8 diperoleh nilai sig. lebih besar dari pada taraf signifikansi (5 % atau 0,05), yang berarti bahwa suku bunga Bank Indonesia tidak berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Dan dari pengujian nilai T diperoleh nilai T hitung lebih rendah dari pada T tabel, yang berarti bahwa variable nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap ISSI. Dari hasil pengujian tersebut dapat disimpulkan bahwa suku bunga Bank Indonesia tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

Hasil ini didukung oleh penelitian yang telah dilakukan oleh Irfan Purnawan yang menganalisis Pengaruh Makroekonomi Domestik Dan Makroekonomi Global Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2011-2014. Berdasarkan hasil penelitian ini diperoleh kesimpulan bahwa variabel makroekonomi domestik *BI Rate* berpengaruh negatif terhadap ISSI. Hasil FEVD menunjukkan bahwa hingga akhir periode variabel makroekonomi domestik yang berkontribusi terbesar pertama adalah *BI Rate* sebesar 10.89%.⁴ Perbedaannya adalah metode analisis yang digunakan Irfan Purnawan bersifat deskriptif dan kuantitatif. Alat analisis

⁴ Irfan, "*Analisis Pengaruh Makroekonomi Domestik Dan Makroekonomi Global...*" hal.27

yang digunakan dalam penelitian adalah metode *Vector Autoregression* (VAR) apabila semua data yang digunakan stasioner pada level. Sedangkan penelitian saat ini menggunakan metode kuantitatif dengan uji asumsi klasik akan tetapi menghasilkan asumsi yang sama yaitu suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

Hasil ini bertolak belakang dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Mikail Firdaus yang menganalisis pengaruh variabel makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Dari penelitian ini diperoleh hasil bahwa tingkat suku bunga BI memiliki pengaruh positif terhadap indeks saham syariah Indonesia.⁵ Penelitian Mikail Firdaus mempunyai persamaan dengan penelitian yang dilakukan saat ini yaitu sama-sama menggunakan metode regresi linier berganda dengan jenis penelitian kuantitatif, akan tetapi penelitian saat ini juga dilakukan dengan uji asumsi klasik.

Secara teori, para ekonom Islam menentang bunga sebagai factor diskonto. Selain didasarkan pada penolakan atas *positive time preference* disebutkan pula bahwa penerimaan konsep diskonto dapat mendorong legitimasi bunga dan membuka kembali peluang masuknya riba. Faktor diskonto yang digunakan sebagai *cost of capital* tergantung dari *asset* dan risiko yang dikandungnya. Islam mengizinkan pinjam meminjam tidak dengan bunga, melainkan dengan basis *profit/loss sharing*. Hal ini dapat diinterpretasikan bahwa Islam mendorong umatnya menjadi investor dan bukannya kreditur. Investor selalu berhadapan dengan risiko, sejalan dengan

⁵ Mikail "Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi... hal.131

konsep *profit/loss sharing* yang berarti juga *risk sharing*. Dengan demikian perhitungan *cost of capital* dalam pendanaan syariah akan lebih menjurus pada *cost of equity*, karena *debt* dengan sistem tersebut diperlakukan seperti *equity*.⁶

Berdasarkan teori tersebut, suku bunga memang tidak berpengaruh signifikan terhadap investasi yang berbasis syariah karena investasi yang berbasis syariah mengedepankan *profit/loss sharing* dimana keuntungan dan kerugian akan ditanggung bersama. Tidak dapat dipungkiri memang suku bunga Bank Indonesia masih mempunyai pengaruh terhadap investasi di ISSI yang berbasis syariah karena Bank Sentral di Indonesia pun juga masih menerapkan sistem bunga. Akan tetapi factor suku bunga tersebut tidak berpengaruh secara langsung, misalkan politik diskonto yang dilakukan oleh Bank Sentral untuk menambah dan mengurangi jumlah uang yang beredar dengan menaikkan atau menurunkan suku bunga yang akan berakibat pula pada kinerja pasar modal.

C. Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Dan Suku Bunga Bank Indonesia Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia

Berdasarkan hasil pengujian tabel 4.9 diperoleh nilai sig. lebih rendah dari taraf signifikansi (5 % atau 0,05), yang berarti bahwa nilai tukar rupiah dan suku bunga Bank Indonesia berpengaruh signifikan terhadap ISSI. Dan dari pengujian nilai F diperoleh nilai F hitung lebih besar dari F tabel, yang

⁶ Muhamad, *Manajemen Keuangan Syariah ...* hal. 516-517

berarti bahwa nilai tukar rupiah dan suku bunga Bank Indonesia berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

Dari tabel diperoleh nilai *R Square* atau koefisien determinasi sebesar 0,753 atau 75% dan nilai *Adjusted R Square* adalah 0,568 yang berarti 56,8% variable terikat rasio ISSI dijelaskan oleh variable bebas yang terdiri dari nilai tukar rupiah dan suku bunga Bank Indonesia, dan sisanya yaitu 43,2% dijelaskan oleh variable lain yang tidak digunakan seperti nilai ekspor, impor, SBIS, harga minyak dunia, inflasi, Indeks Produksi Industri, Indeks Harga Saham Gabungan, Bursa Saham Syariah Internasional dan Jumlah Uang Beredar.

Pengaruh nilai tukar terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia yaitu terkait dengan semakin tingginya nilai tukar rupiah maka akan semakin menurunnya permintaan masyarakat terhadap mata uang rupiah karena menurunnya peran perekonomian nasional yang disebabkan meningkatnya permintaan mata uang asing sebagai alat pembayaran internasional. Hal ini akan mempersulit perusahaan yang bergerak pada bidang ekspor dan impor yang akan berakibat menurunnya produktivitas pada pasar modal.

Pengaruh suku bunga Bank Indonesia terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) terkait dengan semakin tingginya suku bunga maka semakin tinggi pula tingkat pengembalian pada investasi saham. Namun hal ini tidak berlaku untuk investasi di pasar modal syariah dimana keuntungan dan risiko akan ditanggung bersama.

Hasil ini didukung oleh penelitian yang telah dilakukan oleh Milati Azka yang menganalisis pengaruh tingkat bunga, tingkat inflasi, dan nilai tukar rupiah terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Dari penelitian memperoleh hasil bahwa tingkat bunga dan nilai tukar rupiah terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap ISSI. Dengan semua variabel independen memberikan pengaruh terhadap variabel dependen sebesar 27,8%. Sedangkan sisanya yaitu 72,2% menunjukkan variabilitas ISSI yang dipengaruhi oleh faktor diluar model tersebut.⁷ Penelitian Milati Azka mempunyai persamaan dengan penelitian yang dilakukan saat ini yaitu sama-sama menggunakan metode kuantitatif, akan tetapi penelitian saat ini juga dilakukan dengan regresi linier dan uji asumsi klasik.

Hasil ini didukung oleh penelitian yang telah dilakukan oleh Muhammad Nasir, Fakriah, Ayuwandirah yang menganalisis variabel Makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Penelitian ini memperoleh hasil bahwa berdasarkan pengujian *kausalitas* antara variabel terkait terhadap variabel lainnya terdapat beberapa variabel yang terjadi *kausalitas* seperti ISSI terhadap BI rate. Berdasarkan uji *Impulse Response Function* (IRF), ditemukan adanya respon kurs dan BI rate yang menyebabkan adanya respon pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).⁸ Perbedaannya adalah jenis penelitian ini kuantitatif dengan metode

⁷ Milati, “Pengaruh Tingkat Bunga Pengaruh Tingkat Bunga, Tingkat Inflasi, Dan Nilai Tukar Rupiah... hal.100-101

⁸ Nasir, Fakriah, Ayuwandirah, “Analisis Variabel Makroekonomi... hal.62

pendekatan *Vector Autoregression*. Sedangkan penelitian saat ini menggunakan metode kuantitatif dengan uji asumsi klasik akan tetapi menghasilkan asumsi nilai tukar rupiah dan suku bunga Bank Indonesia berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

Hasil ini bertolak belakang dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Yudhistira Ardana yang menganalisis pengaruh variabel makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Di Indonesia. Dari penelitian ini diperoleh hasil bahwa tidak terdapat hubungan jangka pendek antara variabel suku bunga BI dan ISSI, dan namun dikoreksi dalam hubungan jangka panjang sehingga hubungan antara variabel suku bunga BI dan ISSI adalah negatif signifikan. Terdapat hubungan jangka pendek antara variabel nilai tukar dan ISSI, namun dikoreksi dalam hubungan jangka panjang sehingga hubungan antara variabel suku bunga nilai tukar dan ISSI adalah negatif signifikan.⁹ Perbedaannya adalah jenis penelitian ini merupakan penelitian deskriptif kuantitatif dengan analisis data menggunakan teknik menggunakan *Vector Autoregression* (VAR). Sedangkan penelitian saat ini menggunakan metode kuantitatif dengan uji asumsi klasik akan tetapi menghasilkan asumsi nilai tukar rupiah dan suku bunga Bank Indonesia berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

Hasil ini bertolak belakang juga dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Alina Paramita yang menganalisis pengaruh indikator Makroekonomi, Indeks Harga Saham Gabungan, Bursa Saham Syariah Internasional terhadap

⁹ Yudhistira "Pengaruh Variabel Makroekonomi... hal.28

Indeks Saham Syariah Indonesia. Dari penelitian memperoleh hasil bahwa Kurs atau nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika memiliki pengaruh negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Sedangkan jangka pendek dan jangka panjang BI Rate tidak berpengaruh terhadap ISSI.¹⁰ Perbedaannya adalah penelitian Alina Paramita menggunakan metode *Error Correction Model* (ECM) pada jenis penelitian penelitian kuantitatif, sedangkan penelitian saat ini menggunakan metode kuantitatif dengan uji asumsi klasik akan tetapi menghasilkan asumsi nilai tukar rupiah dan suku bunga Bank Indonesia berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

¹⁰ Alina “*Analisis Pengaruh Indikator Makroekonomi...*”