

BAB V

PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

A. Pengaruh Tingkat Suku Bunga Terhadap Harga Saham Syariah di *Jakarta Islamic Index (JII)*

Pengujian hipotesis secara parsial menunjukkan bahwa variabel tingkat suku bunga memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap variabel harga saham syariah di *Jakarta Islamic Index (JII)* selama periode tahun 2012 hingga tahun 2016. Hasil tidak signifikan diperoleh dari nilai signifikansi dalam tabel *coefficients* yang bernilai lebih besar dari pada taraf signifikansi (α). Sedangkan hasil pengaruh negatif diperoleh dari nilai koefisien β_1 yang bertanda negatif.

Hasil pengaruh negatif menandakan hubungan yang terbalik. Artinya, apabila tingkat suku bunga mengalami kenaikan akan berdampak pada penurunan harga saham. Hal ini terbukti dengan adanya kenaikan suku bunga pada tahun 2014 diikuti dengan penurunan harga saham beberapa perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index*, yaitu PT. Astra Agro Lestari, Tbk (AALI), PT. Adaro Energy, Tbk (ADRO), PT. AKR Corporindo, Tbk (AKRA), PT. London Sumatra Indonesia, Tbk (LSIP) dan PT. United Tractors, Tbk (UNTR). Sebaliknya, apabila tingkat suku bunga menurun akan berdampak pada kenaikan harga saham. Hal ini ditunjukkan dengan adanya penurunan suku bunga pada tahun 2016 diikuti dengan kenaikan harga saham sebelas perusahaan dari lima belas perusahaan yang dijadikan sampel dalam

penelitian ini. Empat saham perusahaan lainnya yang tidak mengalami penurunan harga, yaitu PT. AKR Corporindo, Tbk (AKRA), PT. Indocement Tunggul Prakarsa, Tbk (INTP), PT. Lippo Karawaci, Tbk (LPKR) dan PT. Semen Gresik (Persero), Tbk (SMGR).

Secara teori, Liembono¹⁴⁶ memaparkan bahwa *BI Rate* memiliki hubungan yang berlawanan arah dengan harga saham. Ketika *BI Rate* naik akan menyebabkan turunnya harga saham, sebaliknya ketika *BI Rate* turun akan menyebabkan harga saham cenderung naik. Tandelilin mengungkapkan hal yang serupa bahwa “tingkat bunga yang tinggi merupakan sinyal negatif terhadap harga saham”.¹⁴⁷ Ketika suku bunga mengalami kenaikan akan menimbulkan kenaikan tingkat suku bunga yang dipersyaratkan investor atas investasi. Kenaikan tingkat suku bunga acuan juga akan memicu kenaikan suku bunga tabungan dan deposito. Akibatnya, investor lebih cenderung menarik investasinya atas saham dan mengalihkannya pada tabungan dan deposito. Penarikan investasi atas saham oleh investor secara bersamaan membuat harga saham mengalami penurunan. Penelitian yang mendukung teori tersebut dilakukan oleh Yusuf dan Hamzah¹⁴⁸ dan Rohmanda, et. al¹⁴⁹ yang menunjukkan kesimpulan bahwa tingkat suku bunga *BI Rate* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham. Hasil penelitian Kulsum dan

¹⁴⁶ RH. Liembono, *Analisis Fundamental 2*,.....,hal.71.

¹⁴⁷ Eduardus Tandelilin, *Portofolio dan Investasi*....., hal.343.

¹⁴⁸ Ayus Ahmad Yusuf & Amir Hamzah, *Pengaruh Inflasi*....., hal. 1-28.

¹⁴⁹ Deny Rohmanda, et.al *Pengaruh Kurs Rupiah*....., hal. 1-10.

Khuzaini¹⁵⁰ menunjukkan hasil yang serupa, yaitu secara parsial variabel suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tingkat suku bunga (*BI Rate*) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Hasil ini didukung oleh penelitian Julia dan Diyani¹⁵¹ dan Kewal¹⁵² yang menghasilkan kesimpulan bahwa suku bunga berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Hasil penelitian Patar, et.al¹⁵³ juga menemukan bahwa variabel suku bunga berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Demikian pula hasil penelitian yang dilakukan oleh Saputra dan Santoso¹⁵⁴ menunjukkan bahwa suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Penelitian berbeda dilakukan oleh Hardaningtyas dan Khuzaini¹⁵⁵ yang menemukan bahwa tingkat suku bunga SBI berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Begitu pula penelitian yang dilakukan oleh Suselo, et.al¹⁵⁶ yang menemukan bahwa variabel sensitivitas suku bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel harga saham. Pengaruh positif yang ditemukan dalam kedua penelitian tersebut mengindikasikan arah hubungan yang searah antara variabel suku bunga dan harga saham. Ketika suku bunga mengalami kenaikan akan menyebabkan harga saham meningkat. Sebaliknya,

¹⁵⁰ Umi Kulsum & Khuzaini, *Pengaruh Risiko Sistematis.....*, hal. 1-15.

¹⁵¹ Tan Thrie Julia & Lucia Ari Diyani, *Pengaruh Faktor Fundamental.....*, hal. 109-119.

¹⁵² Suramaya Suci Kewal, *Pengaruh Inflasi, Suku Bunga.....*, hal. 53-64.

¹⁵³ Andrew Patar, et. al., *Faktor Internal dan Eksternal.....*, hal. 1-9.

¹⁵⁴ Eri Saputra & Bambang Hadi Santoso, *Pengaruh Nilai Tukar.....*, hal. 1-16.

¹⁵⁵ Prihati Hardaningtyas & Khuzaini, *Pengaruh Faktor Fundamental.....*, hal. 1-16.

¹⁵⁶ Dedi Suselo, et.al, *Pengaruh Variabel Fundamental.....*, hal. 104-116.

ketika suku bunga mengalami penurunan akan menyebabkan harga saham ikut menurun.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel suku bunga (*BI Rate*) tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hal ini dikarenakan fluktuasi suku bunga (*BI Rate*) yang ditentukan oleh Bank Indonesia cenderung tidak berdampak pada keputusan investor dalam berinvestasi saham. Dengan kata lain, “adanya suku bunga yang meningkat kurang berpengaruh pada tinggi rendahnya minat investor untuk menanamkan modalnya ke dalam bentuk surat berharga ini”.¹⁵⁷

Perbedaan hasil penelitian ini dengan teori, hipotesis dan beberapa penelitian sebelumnya dikarenakan oleh perbedaan subjek, tahun penelitian, dan lokasi penelitian yang digunakan. Sebab lain yang melatarbelakangi perbedaan hasil penelitian adalah adanya peristiwa pemilu yang terjadi berturut-turut selama periode tahun penelitian. Peristiwa pemilu menyebabkan ekonomi makro dan harga saham cenderung tidak stabil.

B. Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Harga Saham Syariah di *Jakarta Islamic Index (JII)*

Hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa variabel nilai tukar rupiah berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham syariah di *Jakarta Islamic Index (JII)* selama periode tahun 2012 hingga tahun 2016.

¹⁵⁷ Nahdia Syafitri, *Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, dan Suku Bunga BI Terhadap Harga Saham Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index Periode 2011-2014*, Skripsi STAIN Pekalongan, 2015, hal.92.

Pengaruh signifikan diperoleh dari hasil pengujian hipotesis yang menunjukkan nilai signifikansi yang lebih kecil dari α (α). Sedangkan pengaruh positif diperoleh dari nilai koefisien β_2 yang bertanda positif. Pengaruh positif dalam penelitian menandakan arah hubungan yang searah. Artinya, apabila nilai tukar menguat, maka harga saham akan meningkat. Hal ini dibuktikan pada tahun 2016 (lampiran 1) penguatan nilai tukar diikuti dengan kenaikan harga saham dari sebagian besar perusahaan yang dijadikan sampel penelitian. Beberapa perusahaan diantaranya adalah PT. Astra Agro Lestari, Tbk (AALI), PT. Astra International, Tbk (ASII), PT. Indofood CBP Sukses Makmur, Tbk (ICBP), PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk (INDF), PT. Kalbe Farma, Tbk (KLBF), PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk (TLKM), dan PT. Unilever Indonesia, Tbk (UNVR). Sebaliknya, apabila nilai tukar melemah, maka harga saham akan mengalami penurunan. Hal ini ditunjukkan pada tahun penelitian 2013, 2014, dan 2015 (lampiran 1) dimana melemahnya nilai tukar rupiah terhadap dollar AS diikuti dengan penurunan harga saham dari sebagian besar perusahaan di *Jakarta Islamic Index* yang dijadikan sampel penelitian. Beberapa perusahaan tersebut diantaranya adalah PT. Adaro Energy, Tbk (ADRO), PT. London Sumatra Indonesia, Tbk (LSIP) dan PT. United Tractors, Tbk (UNTR).

Secara teori, Azis, et.al mengungkapkan bahwa antara nilai tukar dan harga saham terdapat hubungan yang searah. "Semakin menguat mata uang rupiah terhadap dollar menyebabkan meningkatnya aliran modal masuk ke

Indonesia, meningkatkan pendapatan nasional dan harga-harga saham”.¹⁵⁸ Begitu pula sebaliknya, melemahnya nilai tukar rupiah terhadap dollar menyebabkan turunnya pendapatan nasional dan harga-harga saham perusahaan dalam negeri. Pergerakan nilai tukar rupiah merupakan cerminan kondisi perekonomian dalam negeri. Selain itu, “pergerakan nilai tukar merupakan indikator yang digunakan oleh para investor untuk melakukan investasi di pasar modal”.¹⁵⁹

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Hasil ini didukung oleh penelitian Hardaningtyas dan Khuzaini¹⁶⁰ yang menunjukkan bahwa variabel nilai tukar rupiah secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham perusahaan semen yang *go public*.

Hasil penelitian berbeda dilakukan oleh Yusuf dan Hamzah¹⁶¹ yang menunjukkan bahwa variabel nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap harga saham syariah di *Jakarta Islamic Index* periode tahun 2006-2013. Penelitian Kulsum dan Khuzaini¹⁶² menghasilkan kesimpulan bahwa variabel nilai tukar berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Penelitian Rohmanada, et. al¹⁶³ menghasilkan kesimpulan bahwa variabel *kurs* rupiah berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Hasil penelitian Saputra dan

¹⁵⁸ Musdalifah Azis, et. al., *Manajemen Investasi Fundamental*,hal.269.

¹⁵⁹ *ibid.*,

¹⁶⁰ Prihati Hardaningtyas dan Khuzaini, *Pengaruh Faktor Fundamental*..., hal. 1-16.

¹⁶¹ Ayus Ahmad & Amir Hamzah, *Pengaruh Inflasi*...., hal. 1-28.

¹⁶² Umi Kulsum & Khuzaini, *Pengaruh Risiko Sistemik*...., hal. 1-15.

¹⁶³ Deny Rohmanda, et.al *Pengaruh Kurs Rupiah*...., hal. 1-10.

Santoso¹⁶⁴ juga menunjukkan bahwa secara parsial variabel nilai tukar mata uang berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Begitu pula penelitian Suselo, et.al¹⁶⁵ yang menunjukkan hasil bahwa variabel sensitivitas *kurs* berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Kelima penelitian tersebut menunjukkan arah hubungan yang negatif terhadap harga saham. Hal tersebut mengindikasikan antara nilai tukar dan harga saham memiliki hubungan yang bersifat terbalik, yaitu menguatnya nilai tukar akan di ikuti dengan penurunan harga saham. Sebaliknya, melemahnya nilai tukar akan di ikuti dengan peningkatan harga saham.

Hasil berbeda juga diperoleh Julia dan Diyani¹⁶⁶ dalam penelitiannya yang menemukan bahwa variabel *kurs* tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Demikian pula hasil penelitian Patar, et.al¹⁶⁷ menunjukkan bahwa variabel *kurs* tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hal ini mengindikasikan bahwa perubahan variabel *kurs* kurang memiliki pengaruh terhadap pergerakan harga saham.

Perbedaan hasil penelitian ini dengan teori dan beberapa penelitian sebelumnya dikarenakan oleh adanya perbedaan subjek, tahun penelitian, dan lokasi penelitian yang digunakan. Sebab lain yang melatarbelakangi perbedaan hasil penelitian adalah adanya peristiwa pemilu yang terjadi berturut-turut selama periode penelitian tahun 2013-2014.

¹⁶⁴ Eri Saputra & Bambang Hadi Santoso, *Pengaruh Nilai Tukar...*, hal. 1-16.

¹⁶⁵ Dedi Suselo, et.al, *Pengaruh Variabel Fundamental.....*, hal. 104-116.

¹⁶⁶ Tan Thrie Julia & Lucia Ari Diyani, *Pengaruh Faktor Fundamental.....*, hal. 109-119.

¹⁶⁷ Andrew Patar, et. al., *Faktor Internal dan Eksternal.....*, hal. 1-9.

C. Pengaruh Simultan antara Tingkat Suku Bunga dan Nilai Tukar Terhadap Harga Saham Syariah di *Jakarta Islamic Index* (JII)

Hasil uji hipotesis secara simultan menunjukkan bahwa tingkat suku bunga dan nilai tukar berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham syariah di *Jakarta Islamic Index* (JII) selama periode tahun 2012 hingga tahun 2016. Tingkat suku bunga (*BI Rate*) dan nilai tukar merupakan variabel yang termasuk dalam faktor-faktor yang mempengaruhi pergerakan harga saham.

Hasil penelitian ini serupa dengan penelitian Rohmanda, et. al.¹⁶⁸, yang menunjukkan bahwa secara simultan variabel *kurs* rupiah, inflasi, dan *BI Rate* berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Begitu pula hasil penelitian Saputra dan Santoso¹⁶⁹ yang menyimpulkan bahwa secara simultan variabel nilai tukar mata uang, inflasi, dan suku bunga berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hal tersebut mengindikasikan bahwa setiap perubahan nilai tukar rupiah, inflasi, dan suku bunga akan mempengaruhi pergerakan harga saham di pasar modal.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel suku bunga dan nilai tukar berkontribusi dalam menjelaskan variasi variabel harga saham syariah. Hal ini mengindikasikan bahwa terdapat pengaruh variabel tingkat suku bunga dan nilai tukar rupiah terhadap variabel harga saham syariah. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa terdapat variabel-variabel yang mempengaruhi harga saham syariah selain variabel tingkat suku bunga dan nilai tukar.

¹⁶⁸ Deny Rohmanda, et.al, *Pengaruh Kurs Rupiah.....*, hal. 1-10.

¹⁶⁹ Eri Saputra & Bambang Hadi Santoso, *Pengaruh Nilai Tukar....*, hal. 1-16.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada variabel independen yang digunakan, dimana dalam penelitian ini hanya menggunakan variabel suku bunga (*BI Rate*) dan nilai tukar sebagai variabel independen. Sedangkan variabel inflasi digunakan sebagai variabel *moderating*, yaitu variabel yang diduga mempengaruhi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen.

D. Inflasi Memoderasi Hubungan Tingkat Suku Bunga Terhadap Harga Saham Syariah di *Jakarta Islamic Index* (JII)

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis secara parsial dengan menggunakan metode *Moderated Regression Analysis* (MRA) diperoleh kesimpulan bahwa variabel inflasi memoderasi hubungan tingkat suku bunga terhadap harga saham syariah di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode tahun 2012 hingga tahun 2016, walaupun pengaruhnya bersifat negatif. Syarat variabel *moderating* adalah nilai koefisien β variabel moderat harus signifikan terhadap α (tingkat signifikansi yang telah ditentukan). Nilai koefisien β variabel moderat dalam penelitian ini bertanda negatif dan signifikan terhadap α . Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel inflasi mempengaruhi hubungan tingkat suku bunga terhadap harga saham syariah dengan sifat hubungan terbalik. Ketika variabel inflasi mengalami kenaikan, maka hubungan tingkat suku bunga terhadap harga saham akan menurun. Sebaliknya, ketika inflasi menurun akan menyebabkan hubungan tingkat suku bunga terhadap harga saham cenderung meningkat. Hal ini ditunjukkan pada

tahun 2014 (lampiran 1), penurunan nilai inflasi diikuti dengan kenaikan suku bunga (*BI Rate*).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel inflasi berpengaruh signifikan terhadap hubungan antara tingkat suku bunga dengan harga saham syariah. Hasil ini didukung oleh penelitian Kuswanto dan Taufiq¹⁷⁰ yang menemukan bahwa variabel inflasi berpengaruh signifikan terhadap variabel suku bunga deposito. Begitu pula, penelitian Baroroh¹⁷¹ yang menghasilkan kesimpulan bahwa inflasi mempengaruhi suku bunga secara positif. Dengan menggunakan metode *Vector Error Correction Model* (VECM) diperoleh hasil bahwa efek dari variabel inflasi dan *output gap* terhadap suku bunga adalah positif. Kejutan (*shock*) dari inflasi terbukti memberikan dampak berupa respon positif terhadap suku bunga walaupun sifatnya tidak permanen. Sedangkan efek kejutan (*shock*) *output gap* membawa respon positif terhadap harga saham dan sifatnya lebih permanen. Walaupun demikian, persentase kontribusi inflasi lebih besar dibandingkan kontribusi *output gap*. Hal ini mengindikasikan bahwa kejutan (*shock*) dari inflasi lebih cepat direspon oleh suku bunga. Gejolak pergerakan inflasi akan menimbulkan perubahan pada suku bunga.

Penelitian berbeda dilakukan oleh Setiawan dan Bratakusumah¹⁷² yang menyimpulkan bahwa variabel inflasi berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel suku bunga SBI. Artinya, setiap perubahan inflasi tidak memiliki

¹⁷⁰ Hedy Kuswanto & M. Taufiq, *Pengaruh Nilai Tukar.....*, hal. 1-17.

¹⁷¹ Utami Baroroh, *Pengaruh Guncangan*, hal. 93-108.

¹⁷² Indra Setiawan dan Deddy S Bratakusumah, *Pengaruh Konsumsi.....*, hal. 165-181.

pengaruh signifikan terhadap pergerakan suku bunga SBI. Hal ini dikarenakan penentuan tingkat suku bunga SBI lebih berkaitan erat dengan variabel investasi dibandingkan dengan variabel inflasi.

Hasil penelitian ini juga menghasilkan kesimpulan bahwa variabel inflasi berpengaruh signifikan terhadap variabel harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa variabel inflasi memiliki dua fungsi, yaitu sebagai variabel moderator sekaligus juga sebagai variabel independen itu sendiri. Variabel inflasi dalam penelitian ini termasuk dalam jenis variabel *quasi moderator* (moderator semu).

Penelitian ini menunjukkan bahwa kontribusi inflasi dalam mempengaruhi suku bunga sangat kecil. Perbedaan hasil penelitian ini dengan penelitian terdahulu disebabkan oleh perbedaan subjek, tahun penelitian, dan obyek penelitian yang digunakan. Selain itu, dalam periode tahun penelitian ini terdapat serangkaian peristiwa Pemilu yang menyebabkan inflasi menjadi tidak stabil.

E. Inflasi Memoderasi Hubungan Nilai Tukar Terhadap Harga Saham Syariah di *Jakarta Islamic Index* (JII)

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis secara parsial dengan metode *Moderated Regression Analysis* (MRA) diperoleh kesimpulan bahwa inflasi tidak memoderasi hubungan nilai tukar terhadap harga saham syariah di *Jakarta Islamic Index* periode tahun 2012 – 2016. Kesimpulan ini diperoleh dari hasil nilai koefisien β variabel moderat2 yang memiliki tanda negatif dan

tidak signifikan terhadap α . Variabel moderat² merupakan variabel baru hasil interaksi variabel nilai tukar dan inflasi. Hal ini mengindikasikan bahwa inflasi tidak memiliki pengaruh terhadap hubungan antara nilai tukar dan harga saham syariah.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel inflasi tidak mempengaruhi variabel nilai tukar dalam hubungannya terhadap harga saham syariah. Hasil penelitian serupa dilakukan oleh Musyaffa' dan Sulasmiyati¹⁷³ yang mengungkapkan bahwa variabel inflasi IHK tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai tukar/dollar Amerika. Hasil tidak signifikan diakibatkan oleh nilai tukar yang tidak mengikuti fluktuasi dari pergerakan inflasi IHK.

Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Puspitaningrum, et. al.¹⁷⁴, yang menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai tukar rupiah. Penelitian Murdayanti¹⁷⁵ menghasilkan kesimpulan bahwa variabel inflasi berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai tukar rupiah terhadap dollar AS. Penelitian Muchlas dan Alamsyah¹⁷⁶ juga menghasilkan kesimpulan bahwa variabel inflasi berpengaruh signifikan terhadap pergerakan nilai tukar IDR/USD. Hal ini mengindikasikan bahwa ketika inflasi naik akan menyebabkan nilai tukar rupiah terdepresiasi (melemah). Kenaikan harga-harga komoditas secara umum di dalam negeri menyebabkan nilai rupiah semakin melemah terhadap dollar AS.

¹⁷³ Arfidan Syabiq Musyaffa' & Sri Sulasmiyati, *Pengaruh Jumlah.....*, hal. 19-24.

¹⁷⁴ Roshinta Puspitaningrum, et.al., *Pengaruh Tingkat Inflasi....*, hal. 1-9.

¹⁷⁵ Yunika Murdayanti, *Pengaruh Gross Domestic Product....*, hal. 114-130.

¹⁷⁶ Zainul Muchlas & Agus Rahman Alamsyah, *Faktor-Faktor.....*, hal. 76-86.

Perbedaan hasil penelitian ini dengan hipotesis dan penelitian terdahulu dikarenakan adanya perbedaan subjek dan tahun penelitian yang digunakan. Selain itu, adanya serangkaian Pemilu yang terjadi selama periode penelitian membuat perekonomian negara menjadi bergejolak. Pergerakan inflasi yang kurang stabil selama periode Pemilu cenderung kurang mempengaruhi nilai tukar rupiah.