

**DAMPAK MAKROEKONOMI TERHADAP HARGA SAHAM  
SYARIAH DAN HARGA SAHAM KONVENSIONAL**



**TESIS**

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
ISLAM UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA SEBAGAI SALAH SATU SYARAT  
MEMPEROLEH GELAR MAGISTER DALAM ILMU  
EKONOMI ISLAM**

**OLEH:**

**KHOIRUNNISA  
NIM. 17208010023**

**MAGISTER EKONOMI SYARIAH  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA  
2019**

## ABSTRAK

Karakteristik pasar modal syariah dan konvensional akan membawa dampak yang berbeda pada pembentukan harga saham di pasar modal. Penelitian ini bertujuan mengetahui pengaruh beserta dampak variabel makroekonomi yaitu inflasi, suku bunga, jumlah uang beredar dan harga minyak dunia terhadap harga saham syariah dan konvensional. Dengan menggunakan teknik regresi data panel dan sampel yang terdiri dari saham yang terdaftar dalam indeks LQ 45 dan JII (*Jakarta Islamic Index*) periode 2009-2018. Hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham syariah dan konvensional. Suku bunga memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap harga saham syariah dan konvensional dengan dampak penurunan harga yang lebih kecil pada saham syariah. Variabel jumlah uang beredar dan harga minyak dunia memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap harga saham syariah dan konvensional. Dengan pengaruh yang ditimbulkan jumlah uang beredar terhadap peningkatan harga saham lebih besar pada harga saham syariah. Sedangkan pengaruh harga minyak dunia terhadap peningkatan harga saham lebih kecil pada harga saham syariah.

Kata kunci : Inflasi, Suku bunga, Jumlah uang beredar, Harga minyak dunia, Harga Saham Syariah, Harga Saham Konvensional

STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA

## ABSTRAC

The characteristics of the Islamic and conventional capital markets will have a different impact on the formation of stock prices in the capital market. This study aims to determine the effect and impact of macroeconomic variables including inflation, interest rates, money supply and world oil prices on sharia and conventional stock prices. By using panel data regression techniques and samples consisting of stocks listed in the LQ 45 and JII (Jakarta Islamic Index) periods 2009-2018. The results of the study show that inflation has no influence on sharia and conventional stock prices. Interest rates have a negative influence on the prices of sharia and conventional shares with the impact of a smaller price decline on Islamic stocks. Variables of the money supply and world oil prices have a positive influence on sharia and conventional stock prices. With the influence of the money supply on the increase in the price of a larger share of Islamic stock prices. Whereas the influence of world oil prices on the increase in smaller share prices on Islamic stock prices.

Keywords: Inflation, Interest rates, Money supply, World oil prices, Sharia Share Prices, Conventional Stock Prices

STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA

## SURAT PERNYATAAN KEASLIAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Khoirunnisa  
NIM : 17208010023  
Program Studi : Ekonomi Syariah

Menyatakan Bahwa Tesis Yang Berjudul "**Dampak Makroekonomi Terhadap Harga Saham Syariah dan Harga Saham Konvensional**" adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusunan sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *body note* dan daftar pustaka. Apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan in saya buat agar dapat dimaklumi.

Yogyakarta 17 Juni 2019  
Penyusun,



Khoirunnisa  
NIM. 17208010023



## SURAT PERSETUJUAN TESIS

KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM  
Alamat : Jl. Marsda Adisucipto, Telp (274) 589621, 512474, Fax. (274) 586117  
E-mail: febi@uin-suka.ac.id Yogyakarta 55281

## HALAMAN PERSETUJUAN TESIS

Hal : Tesis Saudari Khoirunnisa  
Kepada  
Yth. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam  
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta  
Di Yogyakarta

*Assalamu'alaikum Wr. Wb.*

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami selaku pembimbing berpendapat bahwa tesis saudara:

Nama : Khoirunnisa  
NIM : 17208010023  
Judul Tesis : "Dampak Makroekonomi Terhadap Harga Saham Syariah dan Harga Saham Konvensional "

Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Jurusan/Prodi Magister Ekonomi Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami mengharap agar tesis saudara tersebut dapat segera dimunaqasyahkan. Untuk itu kami ucapkan terimakasih.

*Wassalamu'alaikum Wr. Wb.*

Yogyakarta, 17 Juni 2019  
Pembimbing

**Dr. Sunarwati, SE., M.Si.**  
NIP. 197551111 200212 2 002



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Alamat : Jl. Marsda Adisucipto, Telp (0274) 550821, 512474, Fax. (0274) 586117  
E-mail: febi@uin-suka.ac.id Yogyakarta 55281

**PENGESAHAN TUGAS AKHIR**

Nomor : B-695/Un.02/DEB/PP.00.9/08/2019

Tugas Akhir dengan judul : "DAMPAK MAKREKONOMI TERHADAP HARGA SAHAM SYARIAH DAN HARGA SAHAM KONVENSIONAL"

Yang dipersiapkan dan disusun oleh :

Nama : Khoirunnisa  
NIM : 17208010023  
Telah diujikan pada : Kamis, 18 Juli 2019  
Nilai ujian Tugas Akhir : A-

dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

TIM UJIAN TUGAS AKHIR  
Ketua Sidang

Dr. Sunaryati, SE., M.Si.  
NIP. 19751111 200212 2 002

Penguji I

Dr. H. Slamet Haryono, SE, M.Si.  
NIP. 19761231 200003 1 005

Penguji II

Dr. Darmawan, SPd., MAB  
NIP. 19760827 200501 1 006

Yogyakarta, 6 Agustus 2019

UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam  
DEKAN



Dr. H. Syaifuddin Ahmadah Hanafi, M.Ag  
NIP. 19670518 199703 1 003

## **MOTTO**

Character

Is What You Do When Nobody Sees You

Is What Keeps You Going When Nobody Appreciates You

Is What Keeps You Happy When Nobody Supports You

Is What Somebody Still Trust You With When You Do Wrong

Is What You Believe in People & What People Believe in You



STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
**SUNAN KALIJAGA**  
YOGYAKARTA

## **HALAMAN PERSEMBAHAN**

Karyaku ini ku persembahkan untuk kedua orangtuaku,

Keluarga besarku,

Almamaterku,

Dan untuk negeriku Indonesia





## KATA PENGANTAR



Segala puji bagi Allah *Subhanahuwataala.*, Tuhan semesta alam yang telah memberikan rahmat, hidayah, serta inayahnya sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas akhir ini. Sholawat serta salam senantiasa tercurahkan kepada Nabi Muhammad *Salallahu alaihiwasalam*, keluarga, sahabat serta para pengikutnya hingga akhir zaman nanti.

Penelitian yang ditulis ini merupakan tugas akhir program studi Magister Ekonomi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai syarat meraih gelar Magister. Dengan segala kerendahan hati, penulis mengucapkan banyak terima kasih kepada :

1. Prof. Yudian Wahyudi, MA., Ph.D selaku Rektor UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Dr. Syafiq M. Hanafi, M.Ag. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

3. Dr. Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si. Ak.CA selaku Kaprodi Magister Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sekaligus selaku dosen pembimbing akademik.
4. Dr. Sunaryati, SE., M.Si. selaku Dosen Pembimbing yang telah membimbing, mengarahkan dan memberikan masukan demi terwujudnya penelitian ini.
5. Seluruh Dosen Program Studi Magister Ekonomi Syari'ah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta yang telah memberikan pengetahuan serta memberikan sudut pandang cara berfikir yang Islami selama menempuh pendidikan.
6. Seluruh pegawai dan staf TU Prodi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
7. Suami tercinta Mas Julias Praninta, Ayah dan Ibu tercinta Bapak Sudjatmiko dan Ibu Umi Nuruh Hidayah, atas segala kasih sayang, motivasi, biaya beserta do'a yang selalu mengiringi perjalanan studi penulis.

8. Kakak dan adik-adik tercinta Fakhrunnisa, Rizky Azkiya dan Afiqaturrasyida yang selalu memberikan motivasi dan doa dan dukungan.
9. Seluruh teman-teman seperjuangan di Magister Ekonomi Islam angkatan 2017.
10. Semua pihak yang secara langsung maupun tidak langsung memberikan kontribusi pada penelitian ini.

Semoga Allah S.W.T memberikan balasan atas kebaikan dan jasa-jasa mereka dengan keberkahan dan rahmat yang tak henti hentinya.

Semoga tesis ini bermanfaat bagi yang membaca dan mempelajarinya

Yogyakarta, 28 Januari 2019

STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KAHMAD  
YOGYAKARTA  
Khoirunnisa  
NIM. 17208010023

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
PENGESAHAN TUGAS AKHIR .....	ii
SURAT PERSETUJUAN TESIS.....	iii
SURAT PERNYATAAN KEASLIAN .....	iv
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIK .....	v
MOTTO.....	vi
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	vii
PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN .....	viii
KATA PENGANTAR.....	xiv
DAFTAR ISI.....	xvii
DAFTAR TABEL.....	xxi
DAFTAR LAMPIRAN .....	xxiii
DAFTAR GAMBAR .....	xxiv
ABSTRAK .....	xxv
ABSTRAC .....	xxvi
BAB I .....	1
PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah .....	7
C. Tujuan dan Manfaat Penelitian .....	7
D. Sistematika Pembahasan .....	8
BAB II.....	10

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS .....	10
A. Landasan teori .....	10
1. Arbitrage Pricing Theory.....	10
2. Sektor Makroekonomi .....	11
a. Inflasi.....	12
b. Suku bunga .....	14
c. Jumlah uang beredar.....	19
d. Harga minyak dunia .....	22
3. Harga Saham .....	26
4. Pasar Modal.....	32
5. Saham Syariah vs Saham Konvensional .....	34
B. Kajian Pustaka.....	37
C. Rumusan Hipotesis.....	42
1. Inflasi terhadap harga saham .....	42
2. Suku bunga terhadap harga saham .....	44
3. Jumlah uang beredar terhadap harga saham .....	46
4. Harga minyak dunia terhadap harga saham.....	47
D. Rerangka Teoritis .....	48
BAB III.....	51
METODE PENELITIAN .....	51
A. Jenis dan Sumber Data .....	51
B. Populasi dan Sampel .....	51
C. Variabel Penelitian .....	53
D. Definisi Operasional Variabel.....	54

1. Harga saham (X1).....	54
2. Inflasi (X2) .....	54
3. Jumlah uang beredar (X3) .....	55
4. Suku bunga (X4).....	55
5. Harga minyak dunia (X5).....	56
E. Teknik Analisis Data .....	56
1. Statistik Deskriptif.....	57
2. Pemilihan model.....	58
a. Uji Chow .....	58
b. Uji Hausman.....	59
c. Uji LM.....	59
3. Pengujian Hipotesis.....	60
a. Uji F (F-test).....	60
b. Uji Koefisien Determinasi (Uji $R^2$ ) .....	60
c. Uji T (t-test).....	61
BAB IV .....	62
HASIL DAN PEMBAHASAN .....	62
A. Deskripsi Objek Penelitian.....	62
B. Statistik Deskriptif.....	64
C. Pemilihan dan Teknik Estimasi Data Panel .....	72
1. Estimasi Data Panel.....	72
a. Uji Signifikansi Common Effect Model.....	72
b. Uji Signifikansi Fixed Effect Model .....	75
c. Uji Signifikansi Random Effect Model .....	78
2. Pemilihan Model Terbaik.....	82

a. Uji Chow .....	82
b. Uji Hausman.....	82
c. Uji LM.....	83
3. Model Estimasi Random Effect Data Panel Saham Syariah dan Saham Konvensional.....	84
4. Pengujian Hipotesis.....	87
a. Uji F.....	87
b. Uji Koefisien determinasi ( $R^2$ ).....	88
c. Uji t.....	89
D. Pembahasan.....	93
1. Pengaruh Inflasi Terhadap Harga Saham Syariah dan Konvensional.....	96
2. Pengaruh Suku Bunga Terhadap Harga Saham Syariah dan Konvensional.....	97
3. Pengaruh Jumlah Uang Beredar Terhadap Harga Saham Syariah dan Konvensional.....	100
4. Pengaruh Harga Minyak Dunia Terhadap Harga Saham Syariah dan Konvensional.....	102
BAB V.....	105
PENUTUP.....	105
A. SIMPULAN.....	105
B. IMPLIKASI.....	106
C. SARAN.....	107
DAFTAR PUSTAKA.....	108
LAMPIRAN.....	114

\_Toc16674314

## DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Perbedaan Saham Syariah dan Konvensional.....	34
Tabel 3. 1: Daftar Perusahaan JII dan LQ 45.....	52
Tabel 4. 1: Statistik Deskriptif Harga Saham Syariah .....	65
Tabel 4. 2: Statistik Deskriptif Harga Saham Konvensional .....	67
Tabel 4. 3: Statistik Deskriptif Inflasi.....	68
Tabel 4. 4: Statistik Deskriptif Suku Bunga .....	69
Tabel 4. 5: Statistik Jumlah Uang Beredar .....	70
Tabel 4. 6: Statistik Harga Minyak Dunia .....	71
Tabel 4. 7 Tabel Estimasi <i>Common Effect Model</i> .....	72
Tabel 4. 8 Tabel Estimasi Common Effect .....	74
Tabel 4. 9 Tabel Estimasi <i>Fixed Effect Model</i> .....	76
Tabel 4. 10 Tabel Estimasi Fixed Effect Model .....	77
Tabel 4. 11 Estimasi <i>Random Effect</i> .....	79
Tabel 4. 12 Tabel Estimasi Random Effect .....	80
Tabel 4. 13 Uji Chow Model 1 .....	82
Tabel 4. 14 Uji Chow Model 2 .....	82
Tabel 4. 15 Uji Hausman Model 1 .....	83
Tabel 4. 16 Uji Hausman Model 2.....	83
Tabel 4. 17 Uji LM Model 1 .....	83
Tabel 4. 18 Uji LM Model 2.....	84
Tabel 4. 19 Tabel Nilai F-Statistik dan Probabilitas F-Statistik .....	87
Tabel 4. 20 Tabel Nilai F-Statistik dan Probabilitas F-Statistik .....	88



Tabel 4. 21 Nilai R-Square ..... 88  
Tabel 4. 22 Nilai R-Square ..... 89



## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 6. 1 HARGA SAHAM SYARIAH .....	114
Lampiran 6. 2 HARGA SAHAM KONVENSIONAL .....	118
Lampiran 6. 3: DATA BULANAN INFLASI, SUKU BUNGA, JUMLAH UANG BEREDAR DAN HARGA MINYAK DUNIA 2009 - 2018 .....	124
Lampiran 6. 4 STATISTIK DESKRIPTIF MODEL PANEL 1 .....	128
Lampiran 6. 5 STATISTIK DESKRIPTIF MODEL PANEL 2.....	128
Lampiran 6. 6 ESTIMASI REGRESI DATA PANEL MODEL 1 (SYARIAH) .....	129
Lampiran 6. 7 PEMILIHAN MODEL TERBAIK UNTUK MODEL PANEL 1 (SYARI'AH) .....	131
Lampiran 6. 8 ESTIMASI REGRESI DATA PANEL MODEL 2 (KONVENSIONAL).....	134
Lampiran 6. 9 PEMILIHAN MODEL TERBAIK UNTUK MODEL PANEL 2 (KONVENSIONAL).....	137

STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2. 1 Keseimbangan Tingkat bunga.....	15
Gambar 2. 2 Kurva Liquidity Preference.....	16
Gambar 2. 3 Rerangka Teoritis .....	50
Grafik 4. 1: Grafik Perkembangan Harga Saham Perusahaan Yang Terdaftar di JII selama 2010-2018 .....	65
Grafik 4. 2 : Grafik Perkembangan Harga Saham Perusahaan Yang Terdaftar di LQ-45 selama 2010-2018 .....	66
Grafik 4. 3: Grafik Inflasi selama 2009 sampai 2018.....	68
Grafik 4. 4: Grafik Suku Bunga selama 2009 sampai 2018 .....	69
Grafik 4. 5: Grafik Jumlah Uang Beredar selama 2009 sampai 2018.....	70
Grafik 4. 6: Grafik Harga Minyak Dunia selama 2009 sampai 2018 .	71

SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA

# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang Masalah

Keberadaan pasar modal di Indonesia merupakan suatu hal penting bagi pertumbuhan ekonomi bangsa ini. Pasar modal menjadi suatu tempat untuk menghimpun maupun menyalurkan dana segar (*fresh money*) dari masyarakat untuk sektor bisnis maupun pembangunan dalam jangka panjang. Pasar modal Indonesia lahir di Indonesia sejak masa penjajahan Belanda. Pasar modal juga tetap berjalan pada saat periode orde lama hingga periode orde baru dengan dikeluarkannya Undang-Undang No 15 tahun 1952 sebagai undang-undang Bursa (Wikipedia, 2017). Seiring dengan perkembangan zaman, dan adanya permintaan masyarakat Indonesia akan adanya investasi syariah, maka terbentuklah pasar modal syariah di Indonesia. Pasar modal syariah ini resmi dimulai dengan diterbitkannya Reksadana Syariah oleh PT. Danareksa Investment Management pada 3 Juli 1997, yang kemudian PT. Danareksa Investment Management bekerjasama dengan Bursa Efek Indonesia dengan meluncurkan Jakarta Islamic Index pada tanggal 3 Juli 2000. Perkembangan Pasar Modal Syariah mencapai tonggak sejarah baru dengan disahkannya UU Nomor 19 tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) pada tanggal 7 Mei 2008.

Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia cukup pesat dari tahun ke tahun. Bursa Efek Indonesia (BEI) menilai bahwa pertumbuhan saham syariah meningkat dua kali lipat dibandingkan konvensional, saat ini ada 203.000 investor, meningkat 100% dibandingkan 2015 baru sekitar 100.000 lebih investor (Republika, 2017). Mayoritas para investor era saat ini cenderung beralih kepada saham-saham syariah. Dengan banyaknya para investor yang berinvestasi di saham syariah, perlu bagi investor untuk lebih jeli dalam memahami kondisi ekonomi berpengaruh pada investasi syariah yang akan dipilihnya. Hal ini berguna agar investor dapat melakukan keputusan investasi yang tepat dan akurat. Dengan adanya informasi yang tepat yang diperoleh oleh para investor, maka investor tersebut akan lebih mampu memprediksi prospek investasi syariah yang dipilih tanpa mengesampingkan risiko yang didapat. Beberapa keterkaitan investasi dengan variabel makroekonomi yang menarik para investor ini setidaknya dikarenakan beberapa alasan diantaranya, pertama guna memprediksi efek kebijakan yang akan terjadi saat ini maupun jangka panjang, kedua investor dapat membuat keputusan yang lebih tepat ketika mereka sepenuhnya mengerti kebijakan maupun kondisi makroekonomi karena memberikan efek menghindarkan investor dari eksposur risiko yang ada, dan ketiga jika publik menyadari efek yang akan terjadi pada ekonomi maupun pasar keuangan di masa yang akan datang, hal ini akan mengurangi ketidaksiapan masyarakat maupun pasar dengan mengambil tindakan perlindungan (Abu Libdeh & Harasheh, 2011).

Penelitian yang dilakukan oleh Mahmoud Ramadhan Barakat, Sara H. Elgazzar & Khaled M. Hanafy, 2016 menunjukkan hasil bahwa terdapat hubungan kausal antara indeks pasar saham, indeks harga konsumen, nilai tukar, jumlah uang beredar, dan tingkat bunga. Penelitian yang dilakukan oleh Amith Vikram Megaravalli dan Gabrielle Sampagnaro 2018 menunjukkan hasil bahwa nilai tukar memiliki efek jangka panjang yang positif dan signifikan di pasar saham sementara inflasi memiliki efek jangka panjang yang negatif dan tidak signifikan. Penelitian yang dilakukan oleh Ivo Krznar dan Troy Matheson, 2018 mengenai berbagai faktor yang berkontribusi pada penurunan investasi, termasuk penurunan prospek pertumbuhan jangka menengah di Brasil yaitu kenaikan suku bunga riil, jatuhnya suku bunga perdagangan, meningkatnya ketidakpastian yang terkait dengan kebijakan ekonomi, meningkatnya tingkat *leverage* perusahaan dan arus kas yang lebih rendah.

Perusahaan yang masuk dalam daftar bursa saham syariah harus melewati proses *screening* yang ketat guna memastikan perusahaan tersebut jauh dari aktivitas ribawi. Hal inilah yang menyebabkan saham-saham syariah memiliki keunikan dan keunggulan tersendiri dibandingkan dengan konvensional. Selain itu, tipe perusahaan syariah merupakan perusahaan - perusahaan yang bergerak dalam aktivitas ekonomi riil, sehingga pengaruh perubahan kondisi makroekonomi juga

akan berdampak terhadap harga saham syariah. Harga saham yang tercermin dari indeks harga saham merupakan cerminan dari kinerja perusahaan. Semakin tinggi indeks harga saham semakin baik kinerja perusahaan tersebut (Mohamad Samsul, 2006). Dalam mengukur kinerja perusahaan, variabel makroekonomi juga harus dilibatkan untuk memprediksi hal tersebut (Mohammed Issah & Samuel Antwi, 2017).

Dalam konsep hukum Islam, perilaku investasi syariah sangat berbeda dengan konsep perilaku investasi yang ada di konvensional. Investasi konvensional berinvestasi bertujuan mendapatkan *capital gain* di pasar sekunder. Sedangkan dalam perspektif pandangan Islam, berinvestasi didasarkan asas penyertaan dan kerjasama sehingga investasi yang ada semestinya investasi yang bertujuan jangka panjang. Ketika para investor berinvestasi dalam pasar modal syariah, preferensi investor akan berbeda-beda karena pasar modal syariah di Indonesia terbuka bagi semua kalangan investor. Sehingga memungkinkan tidak semua yang berinvestasi di pasar saham syariah bertujuan melakukan investasi jangka panjang. Selain itu naik turunnya harga saham terjadi karena pasar sekunder sangat sensitif terhadap kebijakan fiskal dan moneter, kestabilan politik dan keamanan bahkan yang sifatnya sekedar rumor. Saham syariah maupun saham konvensional, keduanya juga akan terdampak pada hal tersebut.

*Screening* yang ada pada saham syariah meliputi karakteristik kualitatif dan kuantitatif. Karakteristik kualitatif meliputi jenis perusahaan yang bergerak dalam bidang yang halal, sedangkan karakteristik kuantitatif menekankan pada aspek utang dan kontribusi pendapatan non halal. Pembatasan rasio hutang ini semestinya juga akan berdampak pada kekuatan perusahaan dalam menghadapi masalah suku bunga khususnya. Karakteristik yang ditetapkan tersebut akan memberikan pengaruh pada kekuatan perusahaan dalam menghadapi guncangan-guncangan kondisi makroekonomi dibandingkan dengan karakteristik perusahaan konvensional.

Penelitian yang dilakukan oleh Rowland Bismark dan Fernando Pasaribu (2006) menunjukkan hasil bahwa secara bersamaan variabel inflasi, suku bunga, dan jumlah uang beredar secara signifikan mempengaruhi ISSI. Sedangkan uji parsial menunjukkan bahwa hanya variabel jumlah uang beredar yang memiliki pengaruh signifikan terhadap ISSI. Penelitian terbaru yang dilakukan oleh Shaista Arshad (2017) menunjukkan hasil bahwa terdapat pergerakan bersama antara perubahan harga minyak dunia terhadap volatilitas indeks saham Islam. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa terdapat pengaruh variabel makroekonomi diantaranya inflasi, suku bunga, jumlah uang beredar serta harga minyak dunia terhadap harga saham syariah. Sedangkan penelitian Dhira Dwijayanti Yogaswari, Anggoro Budi Nugroho, Novika Candra Astuti (2012) menunjukkan bahwa inflasi, suku bunga dan nilai tukar



berpengaruh terhadap Jakarta Composit Index, Agriculture, and Basic Industri Sector. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Saripudin, Hilman Lutfi (2017) menunjukkan hasil nilai tukar berpengaruh terhadap harga saham, sedangkan inflasi, suku bunga dan volume perdagangan tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya, kriteria *screening* yang ada pada saham syariah tersebut akan mempengaruhi karakteristik perusahaan. Dampak guncangan variabel makroekonomi yang berimbas pada saham syariah dibandingkan dengan konvensional tentunya berbeda mengacu pada perbedaan karakteristik tersebut. Perbandingan dampak variabel makroekonomi terhadap harga saham antara saham syariah dan konvensional akan dikaji lebih lanjut dalam penelitian ini. Meskipun berdasarkan penelitian terdahulu pengaruh variabel makroekonomi terhadap harga saham syariah dan konvensional sebagian terbukti berpengaruh. Penelitian ini akan lebih lanjut membandingkan efek variabel tersebut terhadap harga saham antara saham syariah dan konvensional. Dengan membandingkan efek variabel tersebut, akan menunjukkan pola, perbedaan besar kecilnya efek variabel makroekonomi terhadap kedua jenis saham tersebut di bawah tekanan kondisi ekonomi di Indonesia.

## **B. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang dan beberapa penelitian di atas, penelitian ini akan memaparkan penjelasan hal-hal sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh inflasi terhadap harga saham syariah?
2. Bagaimana pengaruh suku bunga terhadap harga saham syariah?
3. Bagaimana pengaruh jumlah uang beredar terhadap harga saham syariah?
4. Bagaimana pengaruh harga minyak dunia terhadap harga saham syariah?
5. Bagaimana pengaruh inflasi terhadap harga saham konvensional?
6. Bagaimana pengaruh suku bunga terhadap harga saham konvensional?
7. Bagaimana pengaruh jumlah uang beredar terhadap harga saham konvensional?
8. Bagaimana pengaruh harga minyak dunia terhadap harga saham konvensional?

## **C. Tujuan dan Manfaat Penelitian**

Dari rumusan masalah di atas, penulisan makalah ini bertujuan untuk;

1. Memberikan bukti empiris baru mengenai dampak variabel-variabel makroekonomi terhadap harga saham syariah dan harga saham konvensional
2. Memberikan saran kepada para pembuat kebijakan terkait hasil analisis yang diperoleh.
3. Memberikan gambaran bagi perusahaan terkait hal-hal yang berkaitan dengan penetapan harga saham di pasar sekunder guna perencanaan keuangan perusahaan di masa depan.

#### **D. Sistematika Pembahasan**

Sistematika pembahasan penelitian ini adalah sebagai berikut :

##### **BAB I**

Pada bab ini berisi mengenai latar belakang masalah penelitian, rumusan masalah yang akan di bahas, tujuan penelitian serta sistematika pembahasan

##### **BAB II**

Pada bab ini berisi landasan teori yang dibangun mengenai dampak variabel makroekonomi terhadap harga saham. Teori yang dibangun meliputi teori terbentuknya harga saham, instrumen makroekonomi serta perbedaan saham syariah dan konvensional

##### **BAB III**

Pada bab ini pada intinya berisi metode penelitian yang akan dilakukan. Sebelumnya juga akan dibahas mengenai jenis penelitian, sampel, populasi, serta variabel penelitian yang akan digunakan

#### BAB IV

Pada bab ini menjelaskan mengenai statistik deskriptif variabel harga saham dan variabel makroekonomi. Selanjutnya mengenai analisis pembahasan hasil penelitian dampak variabel makroekonomi terhadap harga saham syariah dan konvensional.

#### BAB V

Pada bab ini menjelaskan mengenai kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian. Implikasi dari penelitian bagi dunia pasar modal Indonesia serta saran yang bagi pengembangan penelitian kedepannya.

## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **A. SIMPULAN**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menjelaskan seberapa jauh dampak variabel makroekonomi terhadap harga saham syariah dan harga saham konvensional. Sampel penelitian yang diambil merupakan data perusahaan yang terdaftar dalam JII dan indeks LQ-45 selama 2009 hingga 2018. Hasil penelitian yang dapat disimpulkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel makroekonomi terhadap harga saham syariah maupun konvensional.
2. Terdapat pengaruh negatif signifikan suku bunga terhadap harga saham syariah dan konvensional dengan dampak penurunan harga saham lebih kecil pada saham syariah ketika terjadi fluktuasi suku bunga.
3. Terdapat pengaruh positif dan signifikan jumlah uang beredar terhadap harga saham syariah dan konvensional dengan dampak pada kenaikan harga lebih besar pada saham syariah ketika terjadi fluktuasi jumlah uang beredar.

4. Terdapat pengaruh positif dan signifikan harga minyak dunia terhadap harga saham syariah dan konvensional dengan dampak kenaikan harga lebih besar pada saham konvensional ketika terjadi fluktuasi harga minyak dunia.

## **B. IMPLIKASI**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan implikasi diantaranya :

1. Penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan dampak variabel makroekonomi terhadap fluktuasi kenaikan dan penurunan harga saham syariah dan konvensional. Saham syariah yang memiliki kriteria kualitatif dan khususnya kuantitatif membawa dampak yang lebih tahan terhadap penurunan harga akibat fluktuasi suku bunga. Selanjutnya fluktuasi jumlah uang beredar yang kian naik memberikan dampak yang positif terhadap kenaikan harga saham syariah. Sedangkan untuk harga minyak dunia, kenaikan harga saham syariah terjadi namun tidak sebesar kenaikan harga pada saham konvensional.
2. Saham syariah merupakan kumpulan perusahaan dengan aktivitas yang membumi di sektor riil. Sektor riil diyakini berperan besar dalam mendukung pertumbuhan ekonomi berkualitas (Kompas, 2019). Pemerintah sebaiknya memperluas segmen perusahaan yang berbasis

syariah pada pasar modal dengan mendorong perusahaan-perusahaan besar untuk menghimpun permodalan di pasar efek. Sebab implikasinya adalah kontribusi pada pertumbuhan ekonomi yang lebih berkualitas. Tekanan variabel makroekonomi terutama suku bunga pada harga saham memberikan dampak yang negatif yang lebih besar pada saham konvensional dan dampak negatif yang lebih kecil pada saham syariah. Hal ini dapat menjadi pertimbangan investor dan pemerintah khususnya untuk penyusunan rencana pengembangan pasar modal kedepannya, diantaranya promosi dan edukasi pasar modal syariah.

### C. SARAN

Dalam menguji dampak variabel faktor-faktor makroekonomi terhadap harga saham syariah dapat dilakukan dengan cakupan yang luas. Banyak instrumen makroekonomi yang dapat dijadikan tolok ukur perubahan harga saham syariah maupun konvensional. Pada penelitian ini menggunakan inflasi, suku bunga, jumlah uang beredar. Pengembangan penelitian selanjutnya dapat menggunakan determinan lain dari variabel makroekonomi. Selain itu dapat menggunakan model analisis yang lain untuk mengukur besar kecilnya *shock* yang ditimbulkan oleh perubahan faktor-faktor makroekonomi seperti menggunakan metode analisis VAR maupun ECM.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ivo Krznar and Troy Matheson . (2018). Investment in Brazil: From Crisis to Recovery . *IMF Working Paper*, 1-15.
- Republika*. (2016, Januari 21). Dipetik Mei 29, 2019, dari [www.republika.co.id](http://www.republika.co.id)
- Kompas*. (2018, April 17). Dipetik Mei 21, 2019, dari [www.kompas.com](http://www.kompas.com)
- www.id.wikipedia.org*. (2018). Dipetik Mei 05, 2018, dari [https://id.wikipedia.org/wiki/Pasar\\_modal](https://id.wikipedia.org/wiki/Pasar_modal)
- Bank Indonesia*. (2019). Dipetik Juni 15, 2019, dari [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)
- Kompas*. (2019, Januari 31). Dipetik Mei 22, 2019, dari [www.kompas.co.id](http://www.kompas.co.id)
- Website IDX*. (2019, 07 3). Dipetik 07 3, 2019, dari Website IDX: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)
- Abu-Libdeh, H., & Harasheh, M. (2011). Testing for correlation and causality relationships between stock prices and macroeconomic variables: The case of Palestine securities exchange. *International Review of Business Research Papers*, 7(5), 141-154.
- Agus Sartono. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPF.
- Agus Widarjono. (2013). *Ekonometrika : Teori dan Aplikasi untuk Ekonomi dan Bisnis*. Yogyakarta: Ekonisia UII.
- Algifari. (1997). *Analisis Regresi Teori, Kasus, dan Solusi Edisi dua* . Yogyakarta: BPF.



- Ali Maskur. (2009 Vol. 1 No.2). Volatilitas Harga Saham Antara Saham Konvensional dan Saham Syariah. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, ISSN 1979-4878.
- Amith Vikram Megaravalli & Gabriele Sampagnaro. (2018). Macroeconomic indicators and their impact on stock markets in ASIAN 3: A pooled mean group approach . *Cogent Economics and Finance*, 1-14.
- Amna Mawardi. (2018). Pengaruh Nilai Tukar, Tingkat Bunga, Inflasi, dan Jumlah Uang beredar Terhadap Indeks Harga Saham Sektor Keuangan di BEI. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol. 9 No. 1, 1-18.
- Boediono. (1994). *Ekonomi Moneter*. Yogyakarta: BPFE.
- Boediono. (2014). *Seri Sinopsis Pengantar Ilmu - No. 5 Ekonomi Makro*. Yogyakarta : BPFE.
- Brigham, Eugene, dan Joel F Houston. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku Satu*. Jakarta: Salemba Empat.
- Burhanudin. (2010). *Aspek Hukum Lembaga Keuangan Syariah*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Christopher, Bryan Lowes, Pass. (1994). *Collins Kamus Lengkap Ekonomi Edisi Kedua*. Jakarta: Erlangga.
- Darmaji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin. (2006). *Pasar Modal Indonesia*. Jakarta : Salemba Empat.
- Dhira Dwijayanti Yogaswari, Anggoro Budi Nugroho, Novika Chandra Astuti. (2012 ). The Effect of Macroeconomic Variables on Stock price Volatility : Evidence From Jakarta Composit Index, Agriculture, and Basic Industry Sector. *School of Business and Management, Banking Institute Technology, Indonesia DOI.10.7763/IPEDR*, 96-100.

- Dwi Afif Setiawan, Raden Rustam Hidayat, Sri Sulasmiyati. (2016). Pengaruh Harga Minyak Dunia, Inflasi, dan Nilai Tukar Terhadap Pertumbuhan Ekonomi (Studi Pada Tahun 2007-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol.40 No.20* , 130-138.
- Dwi Murdaningsih. (2018). *Republika Online*. Dipetik Mei 05, 2018, dari <http://republika.co.id/berita/ekonomi/syariah-ekonomi/17/09/14/ow9qvk368-pertumbuhan-pasar-modal-syariah-dua-kali-konvensional>
- Ginanjar Dewandaru, Syed Aun Rizvi, Kabir Sarkar, Obiyathulla Bacha and Mansur Masih. (2014). How do Macroeconomics Changes Impact Islamic and Conventional Equity Prices? Evidence from Developed and Emerging Countries. *MPRA Paper No. 598587*, 1-19.
- Greene, W.H Hensher, D.A. (2010). *Modelling Ordered Choice : A Primer*. United Kingdom: Cambridge University Press.
- Imam Ghozali. (2009). *Teori, Konsep dan Aplikasi dengan SPSS 17*. Semarang: Badan Penerbit Diponegoro.
- Jogiyanto. (2007). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Gerai Info Bank Indonesia. (Juli 2013). *Newsletter Bank Indonesia*, Edisi 10 tahun 4.
- Mahmoud Ramadan Barakat, Sara H. Elgazzar & Khaled M. Hanafy . (2016). Impact of Macroeconomic Variables on Stock Markets: Evidence from Emerging Markets . *Impact of Macroeconomic Variables on Stock Markets: Evidence from Emerging Markets* , Vol.8 195-207.
- Manullang. (1977). *Pengantar Teori Ekonomi Moneter*. Jakarta: Ghalia Indonesia.

- Maria Ratna Marisa Ginting, dkk. (2016). Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar dan Inflasi Terhadap Harga Saham. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol. 35*, 77-85.
- Mohamad, Samsul. (2006). *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Mohammed Issah & Samuel Antwi. (2017). Role of macroeconomic Variables on firm's performance : Evidence from the UK. *Cogent Economics & Finance*, Vol. 5.
- Mohd Yahya Mohd Hussin, Fidlizan Muhammad, Salwah Amirah Awang, Mohd Faisol Ibrahim. (2012). Islamic Stock Market and Macroeconomic Variables : A Comparison Analysis. *Journal of Contemporary Issues ang Thought Vol.2*, 41-56.
- Mudji Utami dan Mudjilah Rahayu. (2003). Peranan Profitabilitas, Suku Bunga, Inflasi, dan Nilai Tukar Dalam Mempengaruhi Pasar Modal Indonesia Selama Krisis Ekonomi. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol.5, No. 2.
- Muhammad Afdi Nizar. (2012). Dampak Fluktuasi Harga Minyak Dunia Terhadap Perekonomian Indonesia. *Buletin Ilmiah Litbang Perdagangan*, Vol.6 No.2.
- Noel Pardede dkk. (2016). Pengaruh Harga Minyak Mentah Dunia, inflasi, Suku Bunga (Central Bank Rate), dan Nilai Tukar (Kurs) Terhadap Indeks Harga Saham Sektor Pertambangan di Asean. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol. 39 No. 1*, 130-138.
- Noviana Marto dan Aang Munawar. (2014). Pengaruh Nilai Tukar IDR/USD, Harga Minyak Bumi Terhadap Harga Saham. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan Vol. 2 No.2*, 129-146.
- Nurasyikin Jamaludin,Shahnaz Ismail, Syamimi Ab Manaf. (2017 ISSN: 2146-4138). Macroeconomic Variables and Stock

- Market Returns : Panel Analysis from Selected ASEAN Countries. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 37-45.
- R. Agus Sartono. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Ronald E. Walpole. (1993). *Pengantar Statistika* . Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama .
- Rowland Bismark Fernando Pasaribu dan Mikail Firdaus. (2013). Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, Vol.7 117-132.
- Rudiger Dornbusch, Stanley Fischer, Richard Startz. (2008). *Makroekonomi Edisi Bahasa Indonesia*. Jakarta: PT. Media Global Edukasi.
- Sadono Sukirno. (1981). *Pengantar Teori Ekonomi Makro*. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Sadono Sukirno. (2011). *Makroekonomi Teori Pengantar*. Jakarta: Rajawali Press.
- Saripudin, Hilman Lutfi. (2017). Pengaruh Makroekonomi Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Perbankan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Komunikasi*, ISSN 2356-4385.
- Sawidji Widiatmojo. (2005). *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal*. Jakarta: Media Komputindo.
- Shaista Arshad. (2017). Analysing the Relationship between Oil Prices and Islamic Stock Markets. *Economic Papers*, Vol.36, Issue 34, 429-443.

- Sugiyono. (2007). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: CV Alfabeta.
- Uma Sekaran & Roger Bougie. (2017). *Metodologi Penelitian untuk Bisnis Pendekatan Pengembangan Keahlian*. Jakarta: Salemba Empat.
- Uma Sekaran dan Rouger Bougie. (2013). *Research Methods for Business, A Skill Building Approach*. United Kingdom: John Wiley & Son.
- Yudhistira Ardhana. (2016). Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah di Indonesia : Model ECM. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 17-28.

