

**PENGARUH NILAI TUKAR, CADANGAN DEvisa DAN INDEKS HARGA KONSUMEN  
TERHADAP INDEKS SAHAM SYARIAH NEGARA-NEGARA ASIA**

Dolly Tanzil<sup>1</sup>  
Universitas Sriwijaya<sup>1</sup>  
dollytanzil@fe.unsri.ac.id<sup>1</sup>

**Abstract**

*This research aims to analyze the influence of the Exchange Rate, Foreign Exchange Reserves and Consumer Price Index on the Sharia Stock Index for Asian Countries, where the object of this research is the sharia stock index of Indonesia, Malaysia, Japan and India. The regression model used is the panel data regression method for the period January 2019-December 2023. The results of the regression analysis show that the exchange rate, foreign exchange reserves and consumer price index variables together have a significant effect on the sharia stock index for Asian countries. The R-squared value is 0.981648, which means that 98% of the variation in the sharia stock index for Asian countries can be explained by variations in the exchange rate variables, foreign exchange reserves and consumer price index. The results of this study show that the exchange rate variable has a positive and insignificant effect on the sharia stock index of Asian countries, foreign exchange reserves have a positive and significant effect on the sharia stock index of Asian countries, while the consumer price index has a positive and significant effect on the sharia stock index of Asian countries. Asian country.*

**Kata kunci :** Indeks Saham Syariah, Nilai Tukar, Cadangan Devisa, Indeks Harga Konsumen

**PENDAHULUAN**

Saham syariah merupakan surat berharga bukti penyertaan modal kepada perusahaan dan dengan bukti penyertaan tersebut pemegang saham berhak untuk mendapatkan bagian hasil dari usaha perusahaan tersebut. Konsep penyertaan modal dengan hak bagian hasil usaha ini merupakan konsep yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Prinsip syariah mengenal konsep ini sebagai kegiatan musyarakah atau syirkah. Saham syariah menjadi salah satu alternatif investasi di pasar modal selain sukuk dan reksa dana syariah yang menjadi bagian efek syariah.

Dengan banyaknya penduduk Muslim di dunia menjadikan potensi pasar saham syariah sangat besar. Indonesia, Malaysia, Jepang dan India yang menjadi objek penelitian ini memiliki indeks saham yang berkategori syariah, perusahaan yang terdaftar terbebas dari bidang-bidang usaha berikut : Alkohol, Rokok/Tobacco, Daging Babi, Jasa Keuangan Konvensional, Pertahanan dan Persenjataan, Hiburan (Hotel, Kasino/Perjudian, Cinema, Musik) (Achsien, 2000). Berikut data rata-rata indeks saham syariah Indonesia, Malaysia, Jepang dan India tahun 2019-2023 :

Tabel 1. Rata-Rata Indeks Saham Syariah

Negara	2019	2020	2021	2022	2023
Indonesia	188.11	152.93	179.17	204.33	209.46
Malaysia	1,12	1.39	1.91	1.87	1.96
Jepang	1.860,72	2.142,57	2,514.58	1,907.44	1,937.46
India	2.550,55	2.625,35	3.882,69	3.904,42	3.806,96

Sumber : Investing.com (2024)

Tabel 1 menunjukkan perkembangan indeks saham syariah negara-negara Asia selama lima tahun dari 2019-2023, dimana dapat dilihat bahwa perkembangan nilai indeks saham tersebut berfluktuasi setiap tahunnya. Menurut Chabachib dan Witjaksono (2011) banyak faktor yang mempengaruhi pergerakan indeks saham di suatu negara, antara lain tingkat suku bunga domestik, kurs valuta asing, kondisi perekonomian internasional, siklus ekonomi suatu negara, tingkat inflasi, peraturan perpajakan, dan jumlah uang beredar.

Penelitian ini menggunakan variabel nilai tukar, cadangan devisa dan indeks harga konsumen. Ketiga variabel tersebut akan diuji pengaruhnya terhadap indeks saham syariah empat negara yaitu Indonesia, Malaysia, Jepang dan India. Beik (2014) dalam penelitiannya menyebut bahwa nilai tukar berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII). Zahara *et al* (2020) dalam penelitiannya menyatakan bahwa cadangan devisa memiliki hubungan positif terhadap *Jakarta Islamic Index*. Sementara Hussin *et al* (2012) menyatakan bahwa *Consumer Price Index* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap indeks saham di Malaysia. Berdasar penelitian terdahulu yang menjadi rujukan penelitian ini, beda penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu penelitian ini mencoba mengkaji pengaruh variabel makroekonomi terhadap empat indeks saham syariah Indonesia, Malaysia, Jepang dan India.

Penelitian Beik (2014) yang menyatakan bahwa indeks harga konsumen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap indeks saham syariah. Namun demikian, penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Hussin *et al* (2012) menyatakan bahwa *Consumer Price Index* pengaruh positif dan signifikan terhadap indeks saham di Malaysia, hal ini terjadi karena para investor tetap aman untuk berinvestasi dengan melindungi nilai (*Hedging Operation*), karena investasi selalu memiliki risiko yang tidak akan bisa investor hindari termasuk dalam hal ini tentang risiko dari berfluktuasinya nilai inflasi.

#### Penelitian Terdahulu

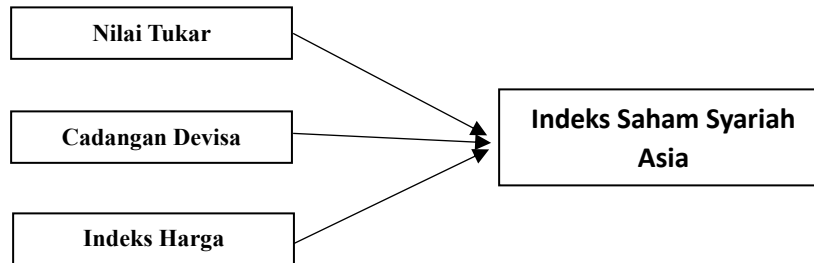
Ada beberapa studi yang berusaha menguji pengaruh variabel makroekonomi terhadap indeks saham syariah. Pada studi tersebut variabel makroekonomi yang digunakan adalah nilai tukar yang memiliki hubungan positif dan negatif. Fitriyanti (2016) dan Maysami (2004) yang menyatakan bahwa nilai tukar memiliki pengaruh yang positif tidak signifikan. Sedangkan Firdausi (2016), Suciningtias (2015), Ardana (2016), Riadi (2012), Utoyo (2017), Setiawan (2015) yang menyatakan dalam penelitiannya bahwa nilai tukar memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah.

Selanjutnya cadangan devisa terbukti memiliki hubungan yang positif. Mayfi (2014) yang menyatakan bahwa cadangan devisa berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap return saham. Juga penelitian Zahara *et al* (2020) menyatakan bahwa cadangan devisa memiliki hubungan positif terhadap *Jakarta Islamic Index*.

Variabel indeks harga konsumen memiliki hubungan positif dan negatif. Beik (2014) menyatakan bahwa indeks harga konsumen memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap indeks saham syariah. Sedangkan Hussin *et al* (2012) menyatakan bahwa *Consumer Price Index* pengaruh positif dan signifikan terhadap indeks saham di Malaysia, hal ini terjadi karena para investor tetap aman untuk berinvestasi dengan melindungi nilai (*Hedging Operation*), karena investasi selalu memiliki risiko yang tidak akan bisa investor hindari termasuk dalam hal ini tentang risiko dari berfluktuasinya nilai inflasi.

### Kerangka Pikir

Berdasar penelitian terdahulu, kerangka konseptual dalam penelitian ini dapat dilihat pada gambar 1.



Gambar 1 Kerangka Pikir

Pada gambar 1 merupakan kerangka konseptual yang akan dianalisis untuk melihat pengaruh nilai tukar, cadangan devisa dan indeks harga konsumen terhadap indeks saham syariah negara-negara Asia pada periode 2019-2023.

- $H_1$ : Nilai tukar rupiah berpengaruh negatif terhadap perkembangan harga saham syariah negara-negara Asia  
 $H_2$ : Cadangan Devisa berpengaruh positif terhadap perkembangan harga saham syariah negara-negara Asia  
 $H_3$ : Indeks Harga Konsumen berpengaruh negatif terhadap perkembangan harga saham syariah negara-negara Asia

### METODE

Dalam penelitian ini, data yang digunakan adalah data sekunder, dimana data berupa laporan perkembangan indeks harga saham penutup di akhir bulan yang berasal dari *IDX Syariah* (JKISSI), *MyETF Dow Jones Islamic Market* (EQDJ), *Dow Jones Islamic Market Japan* (DJJP), *Dow Jones Islamic Market India* (DJIMIND), Nilai Tukar, Cadangan Devisa dan Indeks Harga Konsumen. Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

$$ISSA_{it} = \alpha + \beta_1 Kurs_{it} + \beta_2 Dev_{it} + \beta_3 IHK_{it} + e_{it}$$

Keterangan :

- $ISSA_{it}$  : Variabel Indeks Saham Syariah Asia  
 $\alpha$  : Konstanta  
 $\beta$  : Koefisien regresi masing-masing variabel  
 $Kurs_{it}$  : Nilai Tukar  
 $Dev_{it}$  : Cadangan Devisa  
 $IHK_{it}$  : Indeks Harga Konsumen  
 $e$  : *error term*

### HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan analisis data panel, dimana hal pertama yang harus dilakukan adalah memilih model terbaik

Tabel 2 Pemilihan Model Terbaik

Pemilihan Model	Kriteria	Kesimpulan
Uji Chow	Nilai Prob Cross Section F (0.0000) < sig ( $\alpha = 5\%$ )	<i>Fixed Effect</i> lebih baik dibanding <i>Common Effect</i>
Uji Hausman	Nilai Prob Cross Section F (0.0000) < sig ( $\alpha = 5\%$ )	<i>Fixed Effect</i> lebih baik dibanding <i>Random Effect</i>
Uji Langrange Multiplier	-	-

Tabel 3 Regresi Data Panel Fixed Effect Model

Dependent Variable: Y  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 11/14/24 Time: 20:38  
 Sample: 2019M01 2023M12  
 Periods included: 60  
 Cross-sections included: 4  
 Total panel (balanced) observations: 240

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-3261.349	273.3802	-11.92972	0.0000
X1	0.074493	0.046629	1.597549	0.1115
X2	5.482675	0.283547	19.33604	0.0000
X3	12.01403	1.467734	8.185432	0.0000

#### Effects Specification

#### Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.981648	Mean dependent var	1403.752
Adjusted R-squared	0.981175	S.D. dependent var	1439.112
S.E. of regression	197.4501	Akaike info criterion	13.43758
Sum squared resid	9083862.	Schwarz criterion	13.53910
Log likelihood	-1605.510	Hannan-Quinn criter.	13.47849
F-statistic	2077.193	Durbin-Watson stat	0.255575
Prob(F-statistic)	0.000000		

## Pembahasan

### Hubungan Nilai Tukar dan Indeks Saham Syariah Negara-Negara Asia

Variabel nilai tukar memiliki nilai koefisien sebesar 0.074493, nilai koefisien yang bertanda positif mengindikasikan bahwa apabila variabel nilai tukar meningkat, maka tingkat indeks saham syariah negara-negara asia akan mengalami peningkatan, sebaliknya apabila variabel nilai tukar menurun, maka indeks saham syariah negara-negara asia akan mengalami penurunan. Dengan koefisien sebesar 0.074493 berarti jika nilai tukar meningkat 1 poin, maka nilai indeks saham syariah negara-negara asia akan bertambah sebesar 0.074493, dengan asumsi variabel lain dianggap konstan. Variabel nilai tukar memiliki nilai probabilitas sebesar 0.1115, nilai tersebut lebih besar dari level signifikansi 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis ditolak yang artinya nilai tukar tidak memiliki

pengaruh signifikan terhadap indeks saham syariah negara-negara asia. Hasil ini tidak sejalan dengan Firdausi (2016), Suciningtias (2015), Ardana (2016), Riadi (2012), Utoyo (2017), Setiawan (2015) yang menyatakan dalam penelitiannya bahwa nilai tukar memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah. Selanjutnya, penelitian ini konsisten dengan Fitriyanti (2016) dan Maysami (2004) yang menyatakan bahwa nilai tukar memiliki pengaruh yang positif tidak signifikan.

Variabel cadangan devisa memiliki nilai koefisien sebesar 5.482675, nilai koefisien yang bertanda positif mengindikasikan bahwa apabila variabel cadangan devisa meningkat, maka tingkat indeks saham syariah negara-negara asia akan mengalami peningkatan, sebaliknya apabila variabel cadangan devisa menurun, maka indeks saham syariah negara-negara asia akan mengalami penurunan. Dengan koefisien sebesar 5.482675 berarti jika cadangan devisa meningkat 1 poin, maka nilai indeks saham syariah negara-negara asia akan bertambah sebesar 5.482675, dengan asumsi variabel lain dianggap konstan. Variabel cadangan devisa memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0000, nilai tersebut lebih kecil dari level signifikansi 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis diterima yang artinya cadangan devisa memiliki pengaruh signifikan terhadap indeks saham syariah negara-negara asia. Cadangan devisa berpengaruh positif dan signifikan, hasil ini konsisten dengan penelitian Mayfi (2014) yang menyatakan bahwa cadangan devisa berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap return saham. Juga penelitian Zahara *et al* (2020) menyatakan bahwa cadangan devisa memiliki hubungan positif terhadap *Jakarta Islamic Index*.

Variabel indeks harga konsumen memiliki nilai koefisien sebesar 12.01403, nilai koefisien yang bertanda positif mengindikasikan bahwa apabila variabel indeks harga konsumen meningkat, maka tingkat indeks saham syariah negara-negara asia akan mengalami peningkatan, sebaliknya apabila variabel indeks harga konsumen menurun, maka indeks saham syariah negara-negara asia akan mengalami penurunan. Dengan koefisien sebesar 12.01403 berarti jika indeks harga konsumen meningkat 1 poin, maka nilai indeks saham syariah negara-negara asia akan bertambah sebesar 12.01403, dengan asumsi variabel lain dianggap konstan. Variabel indeks harga konsumen memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0000, nilai tersebut lebih kecil dari level signifikansi 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis diterima yang artinya indeks harga konsumen memiliki pengaruh signifikan terhadap indeks saham syariah negara-negara asia. Indeks harga konsumen yang dianggap sebagai halangan bagi investor untuk melakukan investasi pada saham ternyata tidak terbukti pada penelitian ini, hasil dari penelitian ini menunjukkan hubungan positif yang signifikan antara indeks harga konsumen dengan indeks saham syariah negara-negara asia, hal ini terjadi karena nilai indeks harga konsumen pada dasarnya memang terus meningkat. Peningkatan indeks harga konsumen memang erat hubungannya dengan tingkat inflasi, semakin tinggi nilai indeks harga konsumen semakin tinggi pula tingkat inflasi. Tetapi hal ini ternyata tidak berpengaruh terhadap tingkat investasi pada saham syariah, karena risiko dalam berinvestasi memang tidak bisa di prediksi, tetapi para investor bisa tetap aman untuk berinvestasi dengan melindungi nilai (*Hedging Operation*), jadi dengan segala potensi kerugian terkait dengan selalu berfluktuasinya kondisi perekonomian, para investor akan tetap merasa aman dengan investasi yang mereka lakukan. Indeks harga konsumen berpengaruh positif dan signifikan, hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Beik (2014) yang menyatakan bahwa indeks harga konsumen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap indeks saham syariah. Namun demikian, penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Hussin *et al* (2012) menyatakan bahwa *Consumer Price Index* berpengaruh positif dan signifikan terhadap indeks saham di Malaysia, hal ini terjadi karena karena para investor tetap aman untuk berinvestasi dengan melindungi nilai (*Hedging Operation*), karena investasi selalu memiliki risiko yang tidak akan bisa investor hindari termasuk dalam hal ini tentang risiko dari berfluktuasinya nilai inflasi.

### **KESIMPULAN**

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan bahwa nilai tukar, cadangan devisa dan indeks harga konsumen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap indeks saham syariah negara-negara asia, dan ketiga variabel tersebut juga memiliki pengaruh yang kuat yaitu hampir mencapai 100% dimana pada penelitian ini nilai tukar, cadangan devisa dan indeks harga konsumen memiliki pengaruh sebesar 98% terhadap indeks saham syariah negara-negara asia. Dan hasil pengujian secara individual menunjukkan bahwa :

1. Nilai tukar berpengaruh positif tidak signifikan terhadap indeks saham syariah negara-negara Asia
2. Cadangan devisa berpengaruh positif signifikan terhadap indeks saham syariah negara-negara Asia
3. Indeks harga konsumen juga berpengaruh positif signifikan terhadap indeks saham syariah negara-negara Asia.

### **DAFTAR PUSTAKA**

- Achsien, Iggi, H. 2000. *Investasi Syariah di Pasar Modal: Menggagas Konsep dan Praktek Manajemen Portofolio Syariah*. Edisi Pertama. PT Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Ardana, Yudhistira. 2016. “Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia”. *Jurnal Ekonomi, Bisnis dan Entrepreneurship*, Vol 10(1), 2016.
- Beik, Irfan Syauqi. 2014. “Pengaruh Indeks Harga Saham Syariah Internasional dan Variabel Makroekonomi terhadap Jakarta Islamic Index”. *Jurnal Al-Iqtishad Vol.6 No.2. April 2014, hal 155*.
- Chabachib dan Witjaksono. 2011. “Analisis Pengaruh Fundamental Makro dan Indeks Harga Global terhadap IHSG”. *Karisma, Vol.5(2): 63-72, 2011*.
- Firdausi, Nur Aurora. 2016. “Pengaruh Indeks Harga Saham Regional ASEAN dan Variabel Makroekonomi terhadap Indeks Harga Saham Syariah Indonesia (ISSI)”. *Jurnal Al-Muzara’ah Vol.4(2), 2016*.
- Fitriyanti, et.l. 2016. “Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi dan Harga Komoditas terhadap Jakarta Islamic Index (JII)”. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*. Vol 3, No 9. September 2016.
- Ghozali, Imam. 2017. *Analisis Multivariat dan Ekonometrika*. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Gujarati. 2012. *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Salemba Empat, Jakarta.
- Hartono, Jogyanto. 2016. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kesepuluh. Yogyakarta.
- Hussin, M.Y.M, et.al. 2012. “Macroeconomic Variable and Malaysian Islamic Stock Market: A time Series Analysis”. *Journal of Business Studies Quarterly*. Vol.3 No.4, pp.1-13.
- Malik, Ahmad Dahlan. 2017. “Analisa Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Minat Masyarakat Berinvestasi Di Pasar Modal Syariah Melalui Bursa Galeri Investasi UISI”. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*, Vol 3, No , Januari-Juni 2017.
- Mayfi, Fathimah & Rudianto, Dudi. 2014. “Analisis Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan terhadap Return Saham”. *Jurnal MIX, Vol IV (3), 2014*.

- Maysami, R.C, et.al. 2004. *Relationship between Macroeconomic Variables and Stock Market Indices: Cointegration Evidence from Stock Exchange of Singapore's All-S Sector Indices*. Jurnal Pengurusan. Vol.24, pp. 47-77.
- Riadi, Ahmad. 2012. "Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia, serta Nilai Tukar Rupiah terhadap Jakarta Islamic Index". E-Journal Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya, Vol 7 No.2.
- Setiawan, Budi. 2017. "Pengaruh Pasar Modal Negara G-3 terhadap Pasar Modal Asean-5". Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini 8(3), 2017.
- Sharpe, William *et.al.* 2005. *Investasi, Terjemahan*. Jakarta: PT. Indeks.
- Suciningtias & Khoiror. 2015. "Analisis Dampak Variabel Makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)". ISSN 2302-9791. Vol 2 (1), 2015
- Utoyo, Novita Ndari & Riduwan, Akhmad. 2017. "Pengaruh Tingkat Inflasi, Suku Bunga, Harga Emas Dunia, dan Kurs Rupiah pada Jakarta Islamic Index". Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, Vol 5, No 8 (2017).
- Widarjono, A. 2018. *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya disertai Panduan Eviews*. Edisi Kelima. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Zahara *et.al.* 2020. "Causality of the Islamic Stock Market and the Indonesia-Malaysia Macroeconomic Variables". *East African Scholar Journal of Economics, Business and Management* Vol.3 No.1. Januari 2020.