

# BAB 1

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Ekonomi Islam merupakan pengetahuan dan penerapan hukum syariah untuk mencegah terjadinya ketidakadilan atas pemanfaatan sumber-sumber material yang memberikan kepuasan (pada manusia) dan dilakukan dalam rangka menjalankan kewajiban kepada Allah dan masyarakat (Hasanudin & Mubarak, 2012). Tujuan pertama dan paling utama dari ekonomi Islam adalah untuk mencapai *falah* atau kebahagiaan umat manusia di dunia dan akhirat (Chaudhry, 2016). Untuk itu setiap manusia hendaknya berperilaku sesuai dengan ajaran Islam, artinya moral (akhlaq) Islam harus menjadi pegangan pokok atau panduan setiap pelaku ekonomi dalam menentukan suatu kegiatan apakah baik atau buruk sehingga perlu dilaksanakan atau tidak (Mujahidin, 2007).

Al Qur'an melarang umatnya merusak kehidupan perekonomian dan melakukan hal terlarang seperti, *maysir*<sup>1</sup>, *gharar*<sup>2</sup>, dan *riba*<sup>3</sup>, karena pada dasarnya ekonomi merupakan tulang punggung dalam suatu negara. Salah satu aktivitas ekonomi yang diterapkan dalam kehidupan demi memenuhi kebutuhan manusia yaitu investasi. Menurut Jones (1996) investasi adalah suatu kegiatan penempatan dana pada satu atau lebih dari suatu aset selama periode tahun tertentu dengan harapan memperoleh penghasilan atau peningkatan investasi. Dalam pandangan Islam, investasi adalah penanaman dana atau penyertaan modal untuk suatu bidang usaha tertentu yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah, baik objeknya maupun prosesnya (Pardiansyah, 2018). Al Qur'an

---

<sup>1</sup>Secara etimologi *riba* berarti *Az-Ziyadah* artinya tambahan. Sedangkan menurut terminologi adalah kelebihan/tambahan pembayaran tanpa ada ganti/imbalan yang disyaratkan bagi salah seorang dari dua orang yang membuat akad (transaksi) (Sutan Remy Sjahdeini, 2014).

<sup>2</sup>Secara harfiah *gharar* berasal dari Taghriir yang berarti resiko, atau kegiatan penipuan. *Gharrahu Gharran* berarti dia melakukan aktivitas penipuan bersamanya. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *gharar* adalah ketidakpastian apa yang terjadi di masa mendatang (Sultan, 2016).

<sup>3</sup>*Maysir* adalah transaksi yang digantungkan pada suatu keadaan yang tidak pasti. Identik dengan kata *maysir* adalah *qimar*. Menurut Muhammad Ayub, baik *maysir* maupun *qimar* dimaksudkan sebagai permainan untung-untungan (*game of chance*). Dengan kata lain, yang dimaksudkan dengan *maysir* adalah perjudian (Azzam, 2010).

mendorong kemakmuran masyarakat dan pemerataan pendapatan dengan cara berinvestasi. Melalui investasi, seseorang tidak hanya menabung atau mendiamkan hartanya, akan tetapi, uang tersebut dapat memberikan dampak positif bagi pendapatan nasional. Sebagaimana firman Allah dalam Q.S. *At Taubah* ayat 34-35 yang berkaitan dengan penanaman investasi:

﴿يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِنَّ كَثِيرًا مِّنَ الْأَحْبَارِ وَالرُّهْبَانِ لِيَآكُلُونَ أَمْوَالَ النَّاسِ بِالْبَاطِلِ وَيَصُدُّونَ عَن سَبِيلِ اللَّهِ وَالَّذِينَ يَكْنِزُونَ الذَّهَبَ وَالْفِضَّةَ وَلَا ينفِقُونَهَا فِي سَبِيلِ اللَّهِ فَبَشِّرْهُم بِعَذَابٍ أَلِيمٍ ۝٣٤ يَوْمَ يُحْمَىٰ عَلَيْهَا فِي نَارِ جَهَنَّمَ فَنُكْوَىٰ بِهَا جِبَاهُهُمْ وَجُنُوبُهُمْ وظُهُورُهُمْ هَذَا مَا كُنْتُمْ تَكْنِزُونَ ۝٣٥﴾

Artinya: 34) Hai orang-orang yang beriman, sesungguhnya sebahagian besar dari orang-orang alim Yahudi dan rahib-rahib Nasrani benar-benar memakan harta orang dengan jalan batil dan mereka menghalang-halangi (manusia) dari jalan Allah. Dan orang-orang yang menyimpan emas dan perak dan tidak menafkahkannya pada jalan Allah, maka beritahukanlah kepada mereka, (bahwa mereka akan mendapat) siksa yang pedih, 35) pada hari dipanaskan emas perak itu dalam neraka jahannam, lalu dibakar dengannya dahi mereka, lambung dan punggung mereka (lalu dikatakan) kepada mereka: "Inilah harta bendamu yang kamu simpan untuk dirimu sendiri, maka rasakanlah sekarang (akibat dari) apa yang kamu simpan itu".

Ayat tersebut menjelaskan bahwa mengambil dan menggunakan harta orang lain dengan cara yang bathil (menerima suap, memanipulasi) kelak akan menyiksa mereka. Termasuk dalam konteks menimbun harta. Menimbun harta disini ditunjukkan untuk mereka yang menghimpun tanpa menafkahkannya di jalan Allah, yakni tidak melaksanakan fungsi sosial dari harta, antara lain zakat dan investasi (Shihab, 2000).

Investasi merupakan segala sesuatu yang bertujuan untuk mengembangkan harta yang dimiliki. Di dalam investasi terkandung hubungan antara keuntungan yang diharapkan dan risiko yang akan dihadapi sehingga pemilik modal dapat juga mengalami kerugian. Investasi modal ini dikelola oleh pihak lain yang dipercaya oleh pemilik modal, misalnya: pasar modal.

Pasar modal (*capital market*) secara umum merupakan pasar untuk berbagai instrument keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang (obligasi) maupun pasar modal sendiri (saham) (Dini Yuniarti, 2017). Sebagai lembaga keuangan, pasar modal menjalankan fungsi intermediasi yakni menyalurkan dana dari unit ekonomi yang surplus kepada unit ekonomi yang defisit. Yang dimaksud pasar modal adalah tempat terjadinya transaksi *asset* keuangan jangka panjang atau *long-term financial asset* (Hafidhuddin, 2013). Dengan kata lain, pasar modal merupakan tempat terjadinya penjualan dan pembelian surat berharga jangka panjang dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan kedua belah pihak dari perdagangan surat berharga. Sehingga pada penelitian ini hanya memfokuskan pada hasil jangka panjangnya daripada jangka pendeknya.

Pasar modal syariah dimulai sejak munculnya instrumen pasar modal yang menggunakan prinsip syariah yakni reksadana syariah oleh PT. Danareksa Investment Management pada 3 Juli 1997. Beberapa praktisi, akademisi, dan ulama mulai berusaha untuk mewujudkan pasar modal yang dikhususkan untuk perusahaan-perusahaan yang menjalankan usahanya sesuai prinsip syariah (Mannan, 2009) yang kemudian dalam rangka mengembangkan potensi pasar modal syariah Bapepam bersama Dewan Syariah Nasional dan Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) melakukan *Memorandum of Understanding* (MoU) yang menunjukkan adanya kesepakatan antara keduanya untuk mengembangkan pasar modal berbasis syariah di Indonesia pada tanggal 14 Maret 2003 (OJK, 2020).

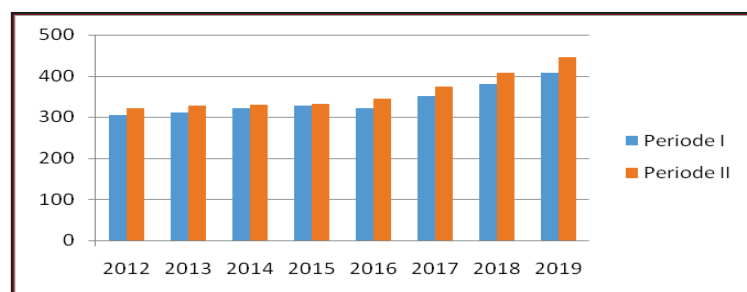
Pasar modal syariah yaitu pasar modal yang seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Sedangkan efek syariah yang dimaksud sesuai dengan peraturan perundang-undangan dibidang pasar modal yaitu akad, pengelolaan, perusahaan, maupun cara penerbitannya memenuhi prinsip-prinsip syariah. Adapun yang dimaksud dengan prinsip-prinsip syariah adalah prinsip yang didasarkan oleh syariah ajaran Islam yang penetapannya dilakukan oleh DSN-MUI melalui fatwa (Soemitra, 2009). Kondisi pasar modal dicerminkan melalui Indeks Harga Saham yang

menggambarkan pergerakan harga saham (Abdalloh, 2018). Saham-saham yang masuk dalam kategori syariah secara umum diwakili oleh dua indeks, yaitu Indeks Saham Syariah (ISSI) dan *Jakarta Islamic Index* (JII).

Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia semakin baik dengan lahirnya Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang diterbitkan oleh Bapepam-LK dan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) pada tanggal 12 Mei 2011. ISSI merupakan Indeks Saham Syariah yang terdiri dari seluruh saham yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia dan bergabung pada Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh OJK. Walaupun baru dibentuk pada Mei 2011 tetapi perkembangan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tiap periode cukup signifikan (Aisiyah, 2013).

Hingga saat ini, perkembangan saham syariah pada Indeks Saham Syariah Indonesia terus mengalami peningkatan dengan bertambahnya jumlah total saham syariah di Indonesia setiap tahunnya. Tahun 2019, total saham syariah di Indonesia lebih dari 400 saham (Otoritas Jasa Keuangan, 2020).

Berikut perkembangan jumlah saham syariah di Indonesia:



Gambar 1.1  
Perkembangan Jumlah Saham Syariah pada ISSI  
Periode 2012–2019

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (2020)

Pada gambar 1.1 jumlah saham syariah terus mengalami peningkatan baik periode I ataupun periode II. Meskipun di tahun 2016 sempat mengalami penurunan pada periode I, namun di tahun 2017 kembali mengalami peningkatan. Konstituen ISSI diseleksi ulang sebanyak dua kali dalam setahun, yakni setiap bulan Mei dan November, mengikuti jadwal *review* Daftar Efek Syariah (DES) (Otoritas Jasa Keuangan, 2020). Sehingga, maksud dari periode I

adalah daftar konstituen ISSI yang diseleksi pada bulan Mei, sedangkan periode II adalah daftar konstituen ISSI yang telah diseleksi pada bulan November.

Berbeda dengan JII, ISSI merupakan indeks saham syariah yang beranggotakan seluruh saham syariah yang dahulunya terdaftar di IHSG bergabung dengan saham non-syariah Islam lainnya dan tergabung pada Daftar Efek Syariah (DES) (Angga Khoerul Umam, Ririn Tri Ratnasari, 2019). ISSI adalah indikator dari kinerja pasar saham syariah Indonesia dimana elemen ISSI adalah semua saham syariah yang termuat di Bursa Efek Indonesia dan termasuk di Daftar Efek Syariah (DES) yang dikeluarkan oleh OJK, sehingga BEI tidak menyeleksi saham syariah yang terdaftar ke dalam ISSI (Sri Herianingrum, 2020).

Dari sisi besarnya aset keuangan syariah, dalam beberapa tahun terakhir keuangan syariah di Indonesia telah menunjukkan perkembangan yang signifikan. Posisi Indonesia pada industri keuangan syariah di pasar global juga meningkat sebagai pemain yang diakui di antara pemain terkenal lainnya seperti negara-negara *Gulf Cooperation Council* (GCC) dan Malaysia. Berdasarkan laporan *Islamic Finance Development Report 2017*, ICD-Thomson Reuter negara dengan aset keuangan syariah terbesar adalah Iran. Sementara itu, Indonesia termasuk dalam kelompok 10 negara dengan aset keuangan terbesar bersama dengan Saudi Arabia, Malaysia, Uni Emirat Arab, Kuwait, Bahrain, Qatar, Turki, dan Bangladesh (Sri Herianingrum, 2020). Secara total aset keuangan syariah, Indonesia menempati posisi ke-7 dari total aset keuangan syariah dunia dengan total aset US\$ 81 Miliar, meningkat dari posisi sebelumnya yang menempati posisi ke-9 pada laporan yang sama tahun sebelumnya (Laporan Perkembangan Keuangan Syariah Indonesia, 2017: 6).

Dalam perkembangannya, pasar modal syariah kini telah menjadi bagian dari instrumen perekonomian, dimana indikasi yang dihasilkannya banyak dipicu oleh para peneliti maupun praktisi dalam melihat gambaran perekonomian Indonesia. Peristiwa yang terjadi baik dalam lingkungan domestik maupun global sangat mempengaruhi kegiatan transaksi pasar modal. Reaksi pasar terhadap suatu peristiwa dapat dicerminkan dalam beberapa indikator seperti pergerakan harga

saham dan jumlah transaksi (Surbakti, 2011). Pertengahan tahun 2013 nilai Rupiah terdepresiasi terhadap dolar AS hingga menembus Rp 12.000,00 per dolar. Kemudian, sejak Juni 2013 hingga akhir tahun 2013 tercatat Bank Indonesia (BI) menaikkan suku bunga sebanyak 4 kali dengan total kenaikan 175 basis poin menjadi 7.50 persen dari 5.75 persen (sekarang BI Rate 7.75 persen). Pada saat yang sama pergerakan ISSI mengalami koreksi dari nilai tertinggi 169.81 pada Mei 2013 menjadi 143.70 pada akhir Desember 2014 (Republika, 2015).

Awal tahun 2016 harga minyak mentah dunia yang terus menurun hingga mencapai kisaran 33,62 per barel. Sentimen negatif ini membuat para pelaku pasar modal dilanda kecemasan akibatnya aksi jual saham pun mendominasi laju indeks sektoral saham. Selanjutnya, pada akhir tahun 2016 setelah Bank Sentral Amerika Serikat, *The Federal Reserve*, menaikkan suku bunganya sebesar 25 basis poin. Kenaikan suku bunga The FED mengakibatkan penguatan dolar terhadap semua mata uang tak terkecuali nilai rupiah yang ikut terdepresiasi hingga menembus Rp. 13.349,00 per dolar. Pada saat yang sama pergerakan ISSI mengalami koreksi dari nilai terendah 144.88 pada Januari 2016 menjadi 172.42 pada akhir Januari 2017 (Mawarni & Widiasmara, 2018).

Peneliti memilih beberapa variabel yang memiliki hubungan signifikan terhadap harga saham syariah, seperti inflasi, nilai tukar rupiah, harga minyak dunia, harga emas dunia, dan *Dow Jones Islamic Market Index* (DJIM). Variabel-variabel tersebut sering dijadikan variabel ekonomi dalam penilaian perekonomian Indonesia oleh BI, sedangkan harga emas menjadi pertimbangan kebijakan di beberapa Negara (Laporan Bank Indonesia) dan DJIM menjadi patokan performa pasar modal syariah (Beik dan Fatmawati, 2014).

Salah satu variabel makroekonomi yang sering digunakan untuk penelitian adalah inflasi. Inflasi merupakan keadaan dimana terjadi kelebihan permintaan terhadap barang-barang dalam perekonomian secara keseluruhan (Latumaerissa, 2015:172). Indikator yang digunakan untuk mengukur tingkat inflasi adalah Indeks Harga Konsumen (IHK) (Herlianto, 2013:155). Menurut Samsul (2006:201) tingkat inflasi dapat berpengaruh negatif maupun positif tergantung derajat inflasi itu sendiri. Variabel makroekonomi seperti, inflasi dan nilai tukar sangat penting

di antara variabel-variabel makroekonomi yang lain karena cenderung bisa mempengaruhi harga saham sehingga dapat membuat investor menilai saham pada suatu Negara (Sri Herianingrum, 2020).

Sedangkan nilai tukar suatu mata uang merupakan hasil interaksi antara kekuatan permintaan dan penawaran yang terjadi di pasar valuta asing (Dini Yuniarti, 2017). Penentuan kurs rupiah terhadap valuta asing merupakan hal yang penting bagi pelaku pasar modal di Indonesia karena kurs valas sangat mempengaruhi jumlah biaya yang harus dikeluarkan, dan besarnya biaya yang akan diperoleh dalam transaksi saham dan surat berharga di bursa pasar modal (Raharjo, 2010). Penelitian yang dilakukan oleh Dini Yuniarti (2017) menyatakan bahwa nilai tukar rupiah (kurs) yang diukur menggunakan jumlah harga saham di sektor industri barang konsumsi pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sejalan dengan penelitian Kuwornu (2012).

Tuna (2019) menjelaskan bahwa harga minyak dunia dapat mempengaruhi harga saham dikarenakan harga minyak merupakan input penting dalam proses produksi. Pada saat ini patokan harga minyak mentah yang umum digunakan adalah *West Texas Intermediate* (WTI) atau *light sweet*. Hal ini disebabkan produksi dari *Brent* terus mengalami penurunan maka sejak 2007 berkembang standarisasi harga baru yaitu WTI (Fadillah & Hermuningsih, 2017). Penelitian yang dilakukan oleh Kuwornu (2012), Siti Aisiyah Suciningtias (2015), Singhal, Choudhary, Biswal (2019) menyatakan bahwa variabel harga minyak dunia berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Emas alat perlindungan risiko dan diversifikasi yang efektif dan banyak digunakan di pasar keuangan (Tuna, 2019). Menurut Wai, Ismail, & Kun (2014) menganalisis pengaruh harga emas di pasar saham berpengaruh signifikan terhadap pasar saham Malaysia, Thailand dan Indonesia. Sedangkan Chaudhry (2016) menganalisis pergerakan dinamis non-linier antara pengembalian emas, pengembalian saham dan volatilitas saham di pasar saham di Inggris (FTSE 100), AS (S&P 500) dan Jepang (Nikkei 225) selama periode krisis ekonomi global. Hasilnya menunjukkan bahwa emas tidak digunakan sebagai alat lindung nilai di

tujuh pasar saham dalam kondisi pasar statis. Hasil penelitian tentang emas umumnya menunjukkan bahwa emas dapat digunakan sebagai alat diversifikasi portofolio yang efektif di pasar keuangan.

Salah satu indeks harga saham yang kerap menjadi acuan dalam proses pengambilan keputusan investor di Bursa Efek Indonesia adalah *Dow Jones Islamic Market*. Menurut Tamara (2013:3) keterkaitan antara bursa saham di Indonesiadengan bursa saham dunia direpresentasikan oleh hubungan antar indekssaham. Dalam hal ini,*Dow Jones Islamic Market Index* (DJIM) merupakan indeks saham syariah pertama di Amerika yang mendapatkan apresiasi baik dari masyarakat di tahun pertamanya (Kinine, 2017). Indeks DJIM menjadi indikator untuk melihat bagaimana performa pasar modal syariah mengingat pasar saham syariah dapat dipengaruhi oleh gejolak yang terjadi di pasar saham internasional(Beik dan Fatmawati, 2015). Dalam penelitian Beik dan Fatmawati (2015) hubungan DJIM dengan harga saham memiliki pengaruh yang signifikan. DJIM merupakan indeks pasar modal global yang saling terintergrasi satu dengan yang lainnya, hal tersebut mengindikasikan bahwa pergerakan harga pada salah satu indeks pasar modal akan mempengaruhi indeks pasar modal lainnya (Wibowo, 2019).

Menurut Christiawan (2010:3) ketika *Dow Jones Islamic Market Index* (DJIM) mengalami pergerakan, maka selalu diikuti pergerakan yang sama pada Bursa Efek Indonesia, yang berarti memiliki pengaruh yang positif. Penelitian terbaru tentang hubungan *Dow Jones Islamic Market Index* terhadap harga ISSI dilakukan oleh Wibowo (2019) yang mengambil data pada periode Juni 2012 sampai dengan Maret 2017. Ini artinya peneliti dapat memberi informasi yang lebih lengkap tentang hubungan *Dow Jones Islamic Market Index* dengan indeks saham pada ISSI.

Menurut penelitian Khan (2012) variabel makroekonomi bisa mempengaruhi harga saham. Pembentukan harga saham terjadi karena adanya permintaan dan penawaran atas saham tersebut. Permintaan dan penawaran tersebut terjadi karena adanya banyak faktor, baik yang sifatnya spesifik maupun faktor yang sifatnya makroekonomi (Salim, 2003). Menurut Tandelilin (2007:19)



harga saham merupakan harga yang terjadi di pasar saham, yang akan sangat berarti bagi perusahaan karena harga tersebut menentukan besarnya nilai perusahaan. Harga saham merupakan salah satu indikator keberhasilan dalam pengelolaan perusahaan. Sehingga semakin tinggi harga saham yang ada di pasar atas suatu perusahaan tertentu, maka dapat diartikan perusahaan tersebut dapat mengelola aktiva dengan baik. Dengan menggunakan indeks saham dapat dihindari kesalahan analisis walaupun tanpa koreksi (Samsul, 2006).

Penelitian tentang pengaruh variabel makroekonomi terhadap indeks saham menggunakan beberapa variabel dan periode waktu yang berbeda, seperti penelitian yang dilakukan oleh Sri Herianingrum (2020). Tinjauan literatur antara variabel makroekonomi dan indeks saham menunjukkan adanya pandangan yang berbeda terkait hubungan antara kedua variabel. Pada penelitian yang dilakukan (Sri Herianingrum, 2020) menggunakan dua variabel makro, yakni inflasi dan nilai tukar. Sehingga penulis bermaksud untuk menambah variabel harga minyak dunia, harga emas dunia, dan *Dow Jones Islamic Market Index*, serta menyertakan uji ketahanan (*robustness test*) sehingga dapat mengetahui dan menganalisa apa saja yang mempengaruhi indeks saham syariah pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2012-2019. Penelitian ini berguna memberikan gambaran bagi emiten yang hendak melakukan aktivitas transaksi pasar modal agar mempertimbangkan beberapa variabel makro ekonomi, karena variabel tersebut dapat memberikan pengaruh yang signifikan terhadap harga saham perusahaan. Sehingga penelitian ini mengangkat judul **“PENGARUH INFLASI, NILAI TUKAR, HARGA MINYAK DUNIA, HARGA EMAS DUNIA, DAN DJIM TERHADAP INDEKS SAHAM PADA ISSI TAHUN 2012 - 2019”**.

## **1.2 Kesenjangan Penelitian**

Frederic Mishkin (2008:231) menyatakan dalam teori portofolionya bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi permintaan surat berharga adalah kekayaan, suku bunga, kurs, dan tingkat inflasi. Sedangkan Bagus, dkk (2017) mengungkapkan bahwa Produk Domestik Bruto (PDB), inflasi, tingkat pengangguran, tingkat suku bunga, dan nilai tukar adalah beberapa variabel makro

ekonomi yang sering diperhatikan. Penelitian yang dilakukan Sri Herianingrum (2020) hanya membahas dua variabel makro ekonomi yang dapat mempengaruhi harga saham, yakni inflasi dan nilai tukar. Kesenjangan penelitian ini adalah merupakan penelitian terbaru yang membahas pengaruh variabel makro ekonomi dan DJIM terhadap indeks saham di ISSI pada tahun 2012-2019 yang menambahkan *out of sample test* untuk menguji ketahanan data, mengingat penelitian sebelumnya tidak banyak yang menerapkan uji tersebut untuk mengukur pengaruh variabel makro ekonomi terhadap indeks saham ISSI. Studi ini memiliki keterbatasan hanya menggunakan lima variabel makro, yakni inflasi, nilai tukar, harga minyak dunia, harga emas dunia, dan *Dow Jones Islamic Market Index*.

### **1.3 Tujuan**

Adapun tujuan dari adanya penelitian ini adalah menganalisis Variabel Inflasi, Nilai Tukar, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, dan *Dow Jones Islamic Market Index* (DJIM) terhadap Indeks Saham pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Tahun 2012 - 2019.

### **1.4 Ringkasan Hasil Penelitian**

Penelitian ini menggunakan data *time series* karena data dalam penelitian ini merupakan data yang berupa runtut waktu. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Error Correction Model* (ECM). Metode ECM bisa digunakan untuk mencari hubungan jangka pendek dan jangka panjang suatu penelitian (Andy Kurniawan, 2011).

Hasil penelitian dalam jangka pendek, variabel inflasi, nilai tukar, harga minyak dunia, harga emas dunia, dan DJIM tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada ISSI. Sedangkan dalam jangka panjang menunjukkan bahwa variabel inflasi berpengaruh signifikan negatif artinya ketika inflasi mengalami peningkatan akan menyebabkan harga saham ISSI menurun. Variabel nilai tukar berpengaruh negatif tidak signifikan artinya ketika nilai tukar mengalami kenaikan maka harga saham ISSI mengalami penurunan namun tidak memiliki

makna dalam mempengaruhi harga saham ISSI. Variabel harga minyak dunia berpengaruh signifikan negatif berarti jika harga minyak dunia mengalami peningkatan maka harga saham ISSI menurun. Variabel harga emas dunia mengalami pengaruh signifikan positif yang artinya jika terjadi kenaikan pada harga emas dunia maka akan terjadi kenaikan pada harga saham ISSI. Sedangkan variabel DJIM berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga saham ISSI, artinya jika DJIM mengalami peningkatan, maka harga saham ISSI akan mengalami penurunan namun tidak memiliki makna terhadap perubahan harga saham ISSI.

### **1.5 Uji Ketahanan (*Robustness Test*)**

Uji ketahanan pada penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh (Phan, Sharma, & Narayan, 2015) yaitu membagi atau memecah data menjadi beberapa periode sampel sebesar 25%, 50%, dan 75% untuk mengetahui apakah perbedaan periode sampel tetap memiliki ketahanan (*robust*) yang baik. Jika hasil dari uji ketahanan ini memiliki hasil yang sama dengan hasil akhir penelitian, maka dapat dikatakan bahwa penelitian ini memiliki hubungan yang *robust*. Adapun hasil dari uji ketahanan dicantumkan pada lampiran yang menunjukkan dengan penerapan periode yang berbeda dapat melalui tahapan metode ECM dan menghasilkan estimasi yang konsisten dengan hasil penelitian.

### **1.6 Sistematika Penulisan**

#### **BAB 1: PENDAHULUAN**

Bab ini berisi tentang latar belakang masalah yang akan dipaparkan secara garis besar, baik secara teoritis, fakta, maupun pengamatan yang menimbulkan minat meneliti lebih dalam, sehingga menciptakan tujuan dan manfaat yang akan dicapai setelah melakukan penelitian.

#### **BAB 2: TINJAUAN PUSTAKA**

Tinjauan pustaka berisi tentang alur yang sistematis tentang hasil penelitian sebelumnya. Dalam bab ini, menjelaskan tentang kumpulan teori-teori terdahulu yang dihubungkan dengan penelitian empiris lainnya sehingga timbul pertanyaan penelitian dalam skripsi.

### BAB 3: METODE PENELITIAN

Pada bab ini menjelaskan tentang pendekatan penelitian yang digunakan, model empiris, definisi operasional variabel, jenis dan sumber data yang digunakan, serta teknik analisis. Pada bagian teknik analisis dijelaskan bagaimana strategi yang digunakan untuk mencapai tujuan penelitian dengan memanfaatkan data yang tersedia.

### BAB 4: HASIL DAN PENELITIAN

Bab ini membahas tentang gambaran umum perkembangan variabel penelitian, deskripsi statistik dan pembahasan variabel penelitian, deskripsi hasil penelitian dalam bentuk penjelasan singkat dengan pembuktian hipotesis, serta interpretasi hasil pembahasan.

### BAB 5: KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi tentang ringkasan hasil penelitian, kesimpulan untuk menjawab rumusan masalah, penyampaian saran praktis dan teoritis, serta berisi tentang keterbatasan penelitian.