

## **DETERMINASI MAKROEKONOMI TERHADAP HARGA SAHAM SEKTOR PERTAMBANGAN DI INDONESIA**

**Angga Putra, Erham As'ari, Khoirul Fadhi**

STEBIS Darussalam Ogan Komering Ilir

[aputra.ap18@gmail.com](mailto:aputra.ap18@gmail.com) & [erhamasari@stebis-oki.ac.id](mailto:erhamasari@stebis-oki.ac.id)

### ***Abstract***

*This research is about the effect of the BI Rate, Exchange Rate, Industrial Production Index (IPI) and World Oil Prices on the share price of the mining sector in the Indonesian Syariah Stock Index (ISSI). The research objective is to determine the magnitude of the effect of the BI Rate, Exchange Rate, Industrial Production Index (IPI) and World Oil Prices on ISSI mining sector stock price fluctuations and the magnitude of the effect of each of these variables on each entity. The data used is panel data consisting of monthly data from June 2011 to December 2018. The author estimates the independent variables in the form of the BI Rate, Exchange Rate, Industrial Production Index (IPI) and World Oil Prices to the mining sector stock prices at ISSI using regression estimates Fixed Effect Model (FEM). The results showed that the variable BI Rate, IPI and world oil prices significantly influence the stock price of the mining sector at ISSI. While the exchange rate has no significant negative effect.*

**Keywords:** *BI Rate, exchange rate, Industrial Production Index (IPI), World Oil Prices, ISSI.*

### ***Abstrak***

*Penelitian ini tentang pengaruh pengaruh BI Rate, Kurs, Industrial Production Index (IPI) dan Harga Minyak Dunia terhadap harga saham sektor pertambangan di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Tujuan penelitian adalah mengetahui besarnya pengaruh BI Rate, Kurs, Industrial Production Index (IPI) dan Harga Minyak Dunia terhadap fluktuasi harga saham sektor pertambangan ISSI dan*

*besarnya pengaruh masing-masing variabel tersebut terhadap masing-masing entitas. Data yang digunakan adalah data panel yang terdiri dari data bulanan Juni tahun 2011 sampai dengan Desember tahun 2018. Penulis mengestimasi variabel independen berupa BI Rate, Kurs, Industrial Production Index (IPI) dan Harga Minyak Dunia terhadap harga saham sektor pertambangan di ISSI menggunakan estimasi regresi Fixed Effect Model (FEM). Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel BI Rate, IPI dan Harga Minyak dunia berpengaruh signifikan terhadap harga saham sektor pertambangan di ISSI. Sementara kurs berpengaruh negatif tidak signifikan.*

**Kata Kunci:** *BI Rate, kurs, Industrial Production Index (IPI), Harga Minyak Dunia, ISSI.*

## **A. Pendahuluan**

Pasar modal (*capital market*) merupakan penggerak perekonomian negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus. Pertama, sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (*investor*). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain. Kedua, pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti obligasi dan saham (Maya Panorama, 2017).

Industri dan perusahaan yang menggunakan pasar modal sebagai media untuk menyerap investasi dan memperkuat posisi keuangan. Pada akhir tahun 2019 tercatat ada 435 efek syariah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang didominasi oleh sektor perdagangan, jasa dan investasi sebanyak 121 perusahaan. Sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan 116 perusahaan, sektor pertanian, pertambangan, industri dasar dan kimia, industri barang konsumsi dan juga keuangan.

Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia cukup baik. Data Bursa Efek Indonesia (BEI) sampai akhir Maret 2019, jumlah investor syariah meningkat dari 2.795 investor di tahun 2014 menjadi 50.500 investor. Jumlah saham syariah per 30 april 2017 sebesar 49 persen menjadi 354 saham sejak ISSI diluncurkan dan bertambah menjadi 445 saham pada akhir 2019.

Perkembangan lainnya dapat dilihat dari kapitalisasinya yang tumbuh 3.744 triliun dari 1.968 triliun sejak pertama dirilis.

**Tabel 1**  
**Pergerakan Harga Saham**

Periode	ISSI				BI Rate	Kurs	IPI	Minyak Dunia
	PTBA	ITMG	INCO	ADRO				
Juni 11	20.800	44.750	4.500	2.450	6.75	8.597	107.23	977.994
Juli 11	21.300	50.500	4.250	2.650	6.75	8.508	109.45	990.841
Agst 11	19.050	43.150	3.650	2.025	6.75	8.578	103.10	944.266
Sep 11	16.800	39.250	3.025	1.720	6.75	8.823	104.12	978.294
Okt 11	18.350	44.650	3.650	2.025	6.50	8.835	107.59	967.167
Nov 11	17.000	38.150	3.050	1.910	6.00	9.170	101.35	1.013.285
Des 11	17.350	38.650	3.200	1.770	6.00	9.068	102.89	978.527

*Sumber: Data diolah*

Dari tabel 1 pada bulan Juni 2011 harga saham PTBA tercatat Rp.20.800 per lembar, ITMG Rp.44.750 per lembar, INCO Rp.4.500 per lembar, ADRO Rp.2.450 per lembar. Sementara nilai *BI Rate* 6.75%, nilai tukar rupiah (*kurs*) Rp.8.597, nilai IPI 107.23%, harga minyak dunia Rp.977.994/barel. Selanjutnya pada bulan agustus 2011, Harga Saham ISSI sektor pertambangan tercatat mengalami penurunan yang berbeda-beda. Harga saham PTBA mengalami penurunan sebesar 8,41 % berada di level Rp.19.050, ITMG mengalami penurunan sebesar 3,57 % di level Rp. 43.150, INCO mengalami penurunan sebesar 9,20% menjadi Rp.3.650 dan ADRO mengalami penurunan sebesar 17,34% di level Rp.2.025. Sementara itu, *BI Rate* tetap berada diangka 6,75%, nilai tukar rupiah (*kurs*) menguat sebesar 0,22% menjadi Rp.8.578. Penurunan juga terjadi terhadap IPI sebesar 0,03% menjadi 103,10% dan harga minyak dunia menjadi Rp.944.266 turun 3,45% dari bulan juni 2011.

## **B. Kajian Teori**

*Bi rate* atau suku bunga merupakan kompensasi yang dibayar oleh peminjam dana kepada yang meminjamkan. Jika terjadi kenaikan suku bunga dalam jangka panjang maka akan berpengaruh terhadap harga-harga saham. Suku bunga merupakan indikasi suku bunga jangka panjang yang diinginkan

Bank Indonesia (BI) dalam upaya mencapai target. Jika terjadi kenaikan suku bunga maka para investor cenderung untuk mengalihkan dana mereka untuk di depositkan, namun jika suku bunga mengalami penurunan maka para investor cenderung melakukan investasi dengan melakukan pembelian saham, kedua keputusan tersebut, baik melakukan investasi dengan melakukan deposito maupun investasi di pasar modal akan berdampak pada naik atau turunnya harga saham (Sawidji, 2007). *BI Rate* merupakan ukuran biaya modal yang harus dikeluarkan perusahaan untuk menggunakan dana dari para pemilik modal.

Kenaikan suku bunga akan mendorong masyarakat untuk menabung dan akan menaikkan biaya bunga bagi perusahaan dan menyebabkan perusahaan akan melakukan kegiatan operasinya dengan biaya tinggi, biaya tinggi ini menyebabkan risiko yang bertambah dan masyarakat lebih memilih untuk mengambil investasi yang lebih aman dengan menabung. Dengan naiknya suku bunga maka investor akan melihat bahwa pasar modal bukan merupakan tempat yang tepat untuk berinvestasi dan akan memindahkan dana ke sektor perbankan. Kenaikan suku bunga juga akan memberikan sinyal negatif bagi investor yang menanamkan modalnya pada perusahaan dengan struktur modal yang menggunakan hutang lebih besar dibanding ekuitas karena perusahaan dengan hutang yang lebih besar dari ekuitas akan menanggung beban bunga yang semakin berat seiring kenaikan suku bunga kredit.

Perubahan suku bunga bank itu akan berdampak pada instrument investasi keuangan lainnya, seperti saham dan obligasi (Yudhistira, 2016). Tingkat bunga yang terlalu tinggi akan mempengaruhi aliran kas perusahaan sehingga kesempatan investasi yang ada tidak akan menarik lagi. Karna pada dasarnya untuk menentukan pendapatan bersih perusahaan akan dikurangi dengan beban bunga. Jika beban bunganya tinggi maka akan mengurangi laba bersih perusahaan sehingga akan mempengaruhi harga sahamnya (Cahyono, 2000). Penelitian yang dilakukan oleh Seno (2019), Ridho (2013), Aurora (2016), Yudhistira (2016) menyatakan bahwa adanya hubungan signifikan negatif antara *BI Rate* dan Indeks saham Syariah Indonesia (ISSI). Hasil penelitian ini berbeda dengan data pada tabel 1, saat terjadi penurunan suku bunga pada bulan Oktober 2011 harga saham perusahaan tambang secara bersamaan mengalami penurunan.

Nilai tukar atau *kurs* mata uang adalah catatan harga pasar dari mata uang asing dalam harga mata uang domestic (Adiwarman Karim, 2008). Nilai tukar atau *kurs* adalah perbandingan antara harga mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain. Misal *kurs* rupiah terhadap Dollar Amerika menunjukkan berapa rupiah yang diperlukan untuk ditukarkan dengan satu Dollar Amerika (Oksiana, 2007). Nilai tukar uang merepresentasikan tingkat harga pertukaran dari satu mata uang ke mata uang yang lain dan digunakan dalam berbagai transaksi, termasuk investasi (Ridho, 2013). Sedangkan menurut Sadono Sukirno, nilai tukar (*kurs*) merupakan suatu nilai yang menunjukkan jumlah mata uang dalam negeri yang diperlukan untuk mendapatkan satu unit mata uang asing. Dalam banyak kasus, merosotnya nilai tukar rupiah dapat menyebabkan menurunnya permintaan masyarakat terhadap mata uang rupiah karena menurunnya peran perekonomian nasional atau karena meningkatnya permintaan mata uang asing sebagai alat pembayaran internasional.

Pelemahan *kurs* rupiah terhadap mata uang asing akan mempengaruhi harga saham *emiten* (Ridho, 2013). Hal ini disebabkan karena *kurs* rupiah akan mempengaruhi penjualan perusahaan (terutama untuk *emiten* yang berorientasi bisnis ekspor), *Cost Of Good Sold* (mempengaruhi pembelian bahan baku apabila diperoleh dari impor) dan rugi *kurs*. Khusus untuk rugi *kurs*, terutama bagi perusahaan yang memiliki kewajiban dalam mata uang asing seperti utang usaha akan sangat terpengaruh oleh *depresiasi* maupun *apresiasi* rupiah (Aisyah, 2015). Menurunnya nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing berdampak terhadap meningkatnya biaya impor bahan baku dan peralatan yang dibutuhkan perusahaan sehingga mengakibatkan meningkatnya biaya produksi, atau dengan kata lain melemahnya nilai tukar rupiah terhadap US Dollar memiliki pengaruh negatif terhadap ekonomi nasional yang pada akhirnya menurunkan kinerja saham di pasar modal (Heru, 2008). Pengendalian nilai tukar rupiah disebut intervensi terhadap nilai tukar rupiah yang dilakukan oleh Bank Indonesia sebagai langkah kebijakan moneter dalam mencapai tujuan ekonomi yang telah ditetapkan oleh pemerintah.

Melemahnya *kurs* terhadap Dollar AS yang tajam terhadap rupiah akan berdampak negatif terhadap *emiten* yang memiliki utang dalam Dollar sementara produk *emiten* tersebut dijual secara lokal (Henry, 2009). Sementara itu, *emiten* yang berorientasi ekspor akan menerima dampak positif dari kenaikan *kurs* terhadap Dollar AS tersebut. ini berarti *emiten* yang terkena

dampak negatif akan mengalami penurunan di Bursa Efek, sementara *emiten* yang terkena dampak positif akan meningkat harga sahamnya (M. Samsul, 2006). Melemahnya *kurs* rupiah ini akan mengakibatkan biaya yang ditanggung perusahaan semakin besar sehingga dapat menekan tingkat keuntungan yang pada akhirnya akan menurunkan harga saham (Moh Mansur, 2005). Penelitian yang dilakukan Karnila (2019) menyatakan bahwa terapresiasinya *kurs* terhadap Dollar berkorelasi positif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Hasil serupa didapat Iba dan Wardana (2012) yang menyatakan bahwa *kurs* yang terapresiasi memberikan pengaruh positif terhadap harga saham. Berbeda dengan data pada tabel 1, ketika nilai *kurs* menguat tidak diiringi dengan penguatan harga-harga saham di sektor pertambangan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Nilai *Industrial Production Index* merupakan suatu ukuran murni dari output, sehingga memiliki nilai yang mendekati nilai PDB riil (Syed, 2018). *Industrial production index* mengukur perubahan volume produksi yang terjadi dari berbagai sektor produksi dari waktu ke waktu, volume yang diukur hampir meliputi seluruh sektor (kecuali pertanian dan jasa) yaitu pertambangan dan penggalian, manufaktur, listrik, gas, dan konstruksi. Kebanyakan industri yang bergerak dalam sektor riil juga melakukan listing di pasar modal untuk menambah aliran modal mereka. Sehingga dapat dikatakan nilai dari *Industrial Production Index* (IPI) juga mencerminkan tingkat aktivitas yang terjadi di perusahaan tersebut. *Industrial production index* (IPI) dapat menjadi sebuah informasi yang digunakan investor untuk menentukan di perusahaan mana dia akan melakukan investasinya. Indeks produksi industri merupakan indeks yang mengukur produksi negara melalui pertumbuhan manufaktur. Peningkatan indeks produksi industri memberikan sinyal pertumbuhan ekonomi yang baik yang menunjukkan kinerja perusahaan yang baik sehingga meningkatkan harga saham. Struktur modal dan arus kas masa depan perusahaan secara langsung berhubungan dengan indeks produksi industry (Febrina, 2018). Penelitian yang dilakukan oleh Naik dan Padhi (2012), Hussin *et al.*, (2012), Aurora *et al.*,(2016) Kalyanaraman dan Tuwarji (2014) menyebutkan indeks produksi industri berpengaruh positif terhadap indeks harga saham.

Pergerakan harga minyak dunia dapat mempengaruhi banyak variabel makro ekonomi lainnya (Mofleh, 2011). Menyebabkan dinamika neraca pembayaran bagi negara-negara yang arus kasnya didominasi portofolio. Hal ini

dikarenakan minyak merupakan bagian penting dalam produksi sebuah perusahaan yang dapat meningkatkan biaya operasional jika laju harga terus bergerak naik. Implikasi kenaikan harga minyak mentah di pasar internasional yang tinggi juga berdampak terhadap kinerja ekonomi global melalui mekanisme permintaan dan penawaran. Pertama kenaikan harga minyak akan menimbulkan goncangan yang negatif pada sisi penawaran (*negatif supply-side shock*). Artinya, kenaikan harga minyak akan menyebabkan naiknya ongkos energi bagi perusahaan-perusahaan (dunia usaha), yang pada gilirannya akan mempengaruhi keputusan perusahaan untuk menambah jumlah produksi atau untuk produk tertentu perusahaan malah mengurangi jumlah produksi. Kedua, kenaikan harga minyak merepresentasikan pergeseran dasar tukar perdagangan (*ferms of trade*) dari negara-negara importir/konsumen minyak ke negara-negara eksportir/produsen minyak. Akibatnya, pendapatan dan belanja riil di negara-negara importir akan berkurang. Dengan demikian, transmisi kenaikan harga minyak melalui kedua saluran tersebut akan menyebabkan berkurangnya permintaan agregat (*aggregate demand*) dan penawaran agregat (*aggregate supply*), selanjutnya akan membawa implikasi turunnya output atau melemahnya pertumbuhan ekonomi (Nizar, 2002).

Perubahan harga minyak dunia yang cenderung naik, ekonomi dan pasar saham juga cenderung mengalami penurunan. Namun, jika dilihat pengaruhnya akan berbeda bagi negara pengeksportir minyak dan pengimpor minyak, karena bagi negara pengeksportir minyak kenaikan harga minyak dunia menunjukkan adanya pemindahan kesejahteraan dari negara pengimpor minyak ke negara pengeksportir minyak. Sebaliknya, yang terjadi bagi negara pengimpor minyak. Hal ini menunjukkan bahwa harga minyak dapat mempengaruhi perekonomian suatu negara maka harga minyak merupakan salah satu cermin perubahan kondisi perekonomian dan perubahan pasar saham (Filus Raraga, 2012). Harga minyak dunia yang mengalami kenaikan mengakibatkan depresiasi terhadap negara-negara eksportir minyak dan menyebabkan apresiasi nilai tukar terhadap negara-negara eksportir minyak (Ichsan Dimas, 2018). Bagi negara pengeksportir minyak, kenaikan harga minyak dunia merupakan keuntungan sendiri bagi perusahaan karena harga yang tinggi membuat para investor cenderung menginvestasikan dananya ke berbagai sektor komoditi minyak dan pertambangan, namun jika harga minyak sedang turun para investor cenderung menjual sahamnya (Trio Santoso, 2014). Saat ini terdapat dua harga acuan minyak bumi yang paling banyak digunakan didunia yaitu harga minyak *Brent*

dan *West Texas Intermediate (WTI)*. *Brent* merupakan sebutan untuk minyak hasil tambang dari lahan laut utara (Eropa) dengan nama *Brent* asal dari tambang dari laut utara yang dibuka pada tahun 1970 (Fitrah, 2019). Harga minyak *Brent* menjadi dasar pembentukan harga sejak terus digunakan hampir 40% nilai minyak diseluruh dunia dan terus digunakan sampai sekarang ini (Ismi, 2017). Analisis penurunan harga minyak dunia terhadap Indeks Saham juga dilakukan CNBC Indonesia yang menggunakan data historis harga minyak jenis light sweet dan Indeks Saham Pertambangan IHSIG sebanyak 279 seri dari awal Januari 2017 hingga 12 Maret 2018. Hasil regresi menyatakan bahwa pergerakan Indeks Saham Sektor Pertambangan IHSIG berkorelasi positif dengan harga minyak jenis light sweet, dimana tiap penambahan harga minyak sebesar USD 1/barel akan menaikkan Indeks Saham Sektor Pertambangan sebesar 26,07 poin. Hasil serupa dinyatakan Nursyam (2010) yang menyatakan bahwa Harga Minyak Dunia berkontribusi positif terhadap perusahaan yang listing di Indeks Saham Sektoral. Kesimpulan penelitian sebelumnya berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan Alla (2011) yang menyatakan bahwa kenaikan harga minyak dunia berdampak negatif terhadap industri di Indonesia.

Dari fenomena dan data diatas, dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak setiap kejadian empiris sesuai dengan teori yang ada. Hal ini diperkuat dengan adanya *research gap* dalam penelitian-penelitian terdahulu sehingga membuat penulis tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut guna mengetahui “Pengaruh BI Rate, Kurs, Industrial Production Index (IPI), Harga Minyak Dunia Terhadap Harga Saham Sektor Pertambangan Di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).”

### C. Metode Penelitian

Data panel adalah gabungan antara data runtut waktu (*time series*) dan data silang (*cross section*). Data runtut waktu biasanya meliputi satu objek/individu, data silang terdiri dari atas beberapa atau banyak objek, sering disebut responden. Menurut Baltagi, ada beberapa keuntungan penggunaan data panel diantaranya sebagai berikut (Baltagi, 2001):

- a. Data panel mampu mengakomodasi tingkat heterogenitas variabel-variabel yang tidak dimasukkan dalam model (*unobserved individual heterogeneity*).
- b. Data panel mampu mengurangi kolinearitas antar variabel.



- c. Data panel dapat meminimalkan bias yang dihasilkan oleh agregasi individu karena unit data lebih banyak.

Metode data panel memiliki dua pendekatan, yaitu *Fixed Effect Model (FEM)* dan *Random Effect Model (REM)*. Keduanya dibedakan berdasarkan ada atau tidaknya korelasi antara komponen *error* dengan peubah bebas. Perbedaan antara *Fixed Effect Model (FEM)* dan *Random Effect Model (REM)* terletak pada ada atau tidaknya korelasi antara  $\lambda_i$  dan  $\mu_t$  dengan *Xit*. Uji yang digunakan dalam penentuan kedua metode ini adalah uji. Metode *Fixed effect* (efek tetap) dalam hal ini adalah bahwa satu objek, yang memiliki nilai konstan yang tetap besarnya untuk berbagai periode waktu. Demikian pula pada halnya dengan koefisien regresi yang memiliki besaran yang tetap dari waktu ke waktu. Dalam model *Fix Effect* ini menggunakan perubahan boneka untuk kemungkinan perubahan-perubahan dalam intersep-intersep deret lintang dan deret waktu akibat adanya perubahan-perubahan yang di hilangkan. Model ini mengasumsikan perbedaan antara unit yang dapat mengetahui perbedaan nilai konstannya. Pendekatan model ini dengan cara memasukkan variabel boneka ini dikenal dengan sebutan model efek tetap (*fixed effect*) atau *Least Square Dummy Variable (LSDV)* atau disebut juga *covariance model*.

Dalam menganalisis regresi data panel selain menggunakan *fixed effect model (FEM)*, analisis regresi dapat menggunakan dengan pendekatan efek random (*Random Effect*). Pendekatan efek random ini digunakan untuk mengatasi kekurangan/kelemahan *fixed effect* model yang menggunakan variabel semu, sehingga akibatnya model mengalami ketidakpastian. Berbeda dengan *Fix Effect Model* yang menggunakan variabel semu, metode efek random ini menggunakan residual yang di juga memiliki hubungan antara waktu dan objek.

## **D. Hasil Dan Pembahasan**

### **1. Estimasi Data Panel**

Sebelum melakukan estimasi data panel diperlukan pemilihan model terbaik yang akan digunakan untuk mengestimasi data panel tersebut. Pemilihan model tersebut melalui beberapa pengujian. Pengujian yang dimaksud adalah uji Chow yang digunakan untuk memilih *Pooled Least Square* atau *Fixed Effect*. Sementara uji Hausman digunakan untuk memilih *Fixed Effect* atau *Random Effect*.

### **2. Uji Chow**

Uji Chow digunakan untuk memilih metode estimasi terbaik antara metode Common Effect atau Fixed Effect. Untuk mengetahui hal tersebut maka dilakukan uji Chow dengan probabilitas 0,05. Adapun hipotesis yang digunakan dalam uji Chow sebagai berikut:

- H0 : *Common Effect Model* (CEM)  
 H1 : *Fixed Effect Model* (FEM)

Dengan kriteria pengambilan keputusan jika nilai probabilitas untuk *cross-section* F pada uji regresi dengan pendekatan *Fixed Effect* lebih dari 0,05 (tingkat signifikansi atau  $\alpha = 5\%$ ) maka H0 diterima sehingga model yang terpilih adalah *Pooled Least Square*, tetapi jika nilainya kurang dari 0,05 maka H1 diterima sehingga model yang terpilih adalah Fixed Effect.

**Tabel. 2 Hasil Uji Chow**

Pool: PANEL\_DATA  
 Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	219.817640	(9,896)	0.0000

Cross-section fixed effects test equation:  
 Dependent Variable: SHM?  
 Method: Panel EGLS (Cross-section weights)  
 Date: 05/07/20 Time: 14:24  
 Sample: 2011M06 2018M12  
 Included observations: 91  
 Cross-sections included: 10  
 Total pool (balanced) observations: 910  
 Use pre-specified GLS weights

Berdasarkan tabel 2 hasil uji chow pada penelitian ini menunjukkan bahwa nilai probabilitas cross-section F sebesar 0,0000 lebih kecil dari signifikansi sebesar 0,05 ( $0,0000 < 0,05$ ) sehingga H1 diterima. Artinya dalam penelitian ini model estimasi Fixed Effect lebih baik dibandingkan dengan model *Pooled Least Square*. Setelah mengetahui bahwa metode

*Fixed Effect* lebih baik daripada metode *Common Effect* selanjutnya perlu dilakukan uji *Hausman*.

### 3. Uji Hausman

Metode pemilihan estimasi selanjutnya yang digunakan adalah uji Hausman. Uji Hausman dilakukan untuk menentukan model estimasi yang lebih tepat digunakan antara *Fixed Effect* dan *Random Effect*. Untuk mengetahui hal tersebut maka dilakukan uji Hausman dengan probabilitas 0,05. Adapun hipotesis yang digunakan adalah sebagai berikut:

H0: *Random Effect Model* (REM)

H1: *Fixed Effect Model* (FEM)

Dengan kriteria pengambilan keputusan, jika nilai untuk  $\text{prob} > 0,05$  maka H0 diterima sehingga model yang diterima adalah *Random Effect*. Tetapi jika nilainya kurang dari 0,05 maka H1 diterima sehingga model yang terpilih adalah *Fixed Effect*.

**Tabel. 3 Hasil Uji Hausman**

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Pool: PANEL_DATA			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.000000	4	1.0000

\* Cross-section test variance is invalid. Hausman statistic set to zero.

Berdasarkan Tabel 3 diketahui bahwa nilai nilai probabilitas 0,05 dengan demikian maka H0 diterima dan metode terbaik yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Random Effect*. Tetapi, hasil uji Hausman juga dinyatakan invalid. Hal ini disebabkan oleh kurangnya keragaman data *cross-section* dalam pengujian. Sehingga metode yang terpilih adalah *Fixed Effec*

### 4. Estimasi Model Regresi

Estimasi model regresi menggunakan data panel digunakan untuk mengetahui pengaruh BI Rate, *Kurs*, IPI dan Harga Minyak Dunia Terhadap Harga Saham Sektor Pertambangan Indeks Saham Syariah Indonesia. Setelah melakukan pemilihan model terbaik maka diperoleh hasil estimasi model terbaik sebagai berikut:

**Tabel 4**  
**Hasil Regresi *Fixed Effect***

<b>Variable</b>	<b>Coefficient</b>	<b>Std. Error</b>	<b>t-Statistic</b>	<b>Prob</b>
C	15228.53	805.6309	18.90261	0.0000
RATE?	-442.9679	46.60444	-9.504843	0.0000
KURS?	-0.036395	0.036413	-0.999499	0.3178
IPI?	-64.56938	6.809587	-9.482129	0.0000
HMD?	0.000840	0.000221	3.804682	0.0002
<b>R-squared</b>	0.727245	Mean dependen var		5083.862
<b>Adjusted R-squared</b>	0.723288	S.D dependen var		4997.838
<b>S.E of regression</b>	2977.801	Sum squared resid		7.95E+09
<b>F-Statistic</b>	183.7691	Durbin-Watson Stat		0.167982
<b>Prob</b>	0.000000			

*SSSSumber : Data Diolah*

#### **a. Pengaruh BI Rate Terhadap Harga Saham Sektor Pertambangan ISSI**

Hasil uji regresi dengan metode *Fixed Effect* pada tabel 4 menyatakan, bahwa nilai koefisien variabel *BI Rate* -442.9679 dan probabilitasnya 0,0000. Hal ini berarti variabel *BI Rate* berpengaruh signifikan negatif terhadap harga saham sektor pertambangan ISSI. Artinya, apabila *BI Rate* mengalami peningkatan satu persen maka akan menyebabkan harga saham sektor pertambangan ISSI turun sebesar -442.9679 persen, sebaliknya apabila *BI Rate* mengalami penurunan sebesar satu persen maka akan menyebabkan harga saham sektor pertambangan ISSI naik sebesar 442.9679, *ceteris paribus*.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ridho (2013), Aurora *et al.*, (2016), Yudhistira (2016) yang menyatakan

bahwa adanya hubungan signifikan negatif antara *BI Rate* dan harga saham syariah.

#### **b. Pengaruh *Kurs* Terhadap Harga Saham Sektor Pertambangan ISSI**

Hasil uji regresi dengan metode *Fixed Effect* pada tabel 4 menyatakan, bahwa nilai koefisien variabel *kurs* -0.036395 dan probabilitasnya 0,3178. Hal ini berarti variabel *kurs* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga saham sektor pertambangan ISSI. Artinya, apabila *kurs* mengalami peningkatan satu persen maka akan menyebabkan harga saham sektor pertambangan ISSI turun sebesar -0.036395 persen, sebaliknya apabila *kurs* mengalami penurunan sebesar satu persen maka akan menyebabkan harga saham sektor pertambangan ISSI naik sebesar 0.036395, *ceteris paribus*.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Puspita (2008), fitrah (2019), yang menyatakan bahwa adanya hubungan negatif antara *Kurs* dan harga saham syariah. Selain itu, penelitian ini juga mengindikasikan bahwa perusahaan yang jenis usahanya dominan berorientasi impor akan mendapat dampak lebih besar terhadap depresiasi nilai tukar.

#### **c. Pengaruh IPI Terhadap Harga Saham Sektor Pertambangan ISSI**

Hasil uji regresi dengan metode *Fixed Effect* pada tabel 4 menyatakan, bahwa nilai koefisien variabel IPI -64.56938 dan probabilitasnya 0,0000. Hal ini berarti variabel IPI berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham sektor pertambangan ISSI. Artinya, apabila IPI mengalami peningkatan satu persen maka akan menyebabkan harga saham sektor pertambangan ISSI turun sebesar -64.56938 persen, sebaliknya apabila IPI mengalami penurunan sebesar satu persen maka akan menyebabkan harga saham sektor pertambangan ISSI naik sebesar 64.56938, *ceteris paribus*.

Hasil penelitian ini berbeda dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Naik dan Padhi (2012), Hussin *et al.*, (2012), Ali *et al.*, (2010) Kalyanaraman dan Tuwarji (2014) yang menyebutkan indeks produksi industri berpengaruh positif terhadap harga saham. Perbedaan disebabkan karena adanya perbedaan jumlah observasi, rentang waktu yang dipilih.

#### **d. Pengaruh Harga Minyak Dunia Terhadap Saham Sektor Pertambangan ISSI**

Hasil uji regresi dengan metode *Fixed Effect* pada tabel 4 menyatakan, bahwa nilai koefisien variabel HMD 0.000840 dan probabilitasnya 0,0002. Hal ini berarti variabel HMD berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham sektor pertambangan ISSI. Artinya, apabila HMD mengalami peningkatan satu persen maka akan menyebabkan harga saham sektor pertambangan ISSI naik sebesar 0.000840 persen, sebaliknya apabila HMD mengalami penurunan sebesar satu persen maka akan menyebabkan harga saham sektor pertambangan ISSI turun sebesar -0.000840 persen, *ceteris paribus*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa investor merespon positif perubahan tersebut. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan Aigbovo *et al.*,(2015), Budi Sutanto *et al.*,(2013) menyatakan bahwa harga minyak dunia berpengaruh positif terhadap harga saham.

## E. Kesimpulan

Dari hasil uji *Fixed Effect Model* mengenai pengaruh *BI rate*, *Kurs*, IPI dan Harga Minyak Dunia terhadap harga saham sektor pertambangan di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) adalah sebagai berikut:

1. Variabel *BI Rate* memberikan pengaruh signifikan negatif terhadap harga saham sektor pertambangan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Dalam jangka panjang kenaikan suku bunga akan membebani pasar saham. Kenaikan suku bunga acuan akan menyebabkan kenaikan suku bunga kredit dan imbal hasil obligasi yang pada akhirnya akan membuat biaya dana (*cost of fund*) dari emiten-emiten yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) akan ikut naik. Hal ini pada akhirnya dapat menggerus laba yang diperoleh perusahaan-perusahaan tersebut.
2. *Kurs* memberikan pengaruh tidak signifikan negatif terhadap harga saham sektor pertambangan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Fluktuasi nilai tukar rupaiah akan berdampak negatif terhadap emiten yang berbasis impor dan juga emiten yang memiliki utang besar dalam bentuk Dolar AS.

3. Industrial Production Index (IPI) berpengaruh negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Hasil penelitian ini berbeda dari penelitian terdahulu yang menyatakan IPI berpengaruh positif terhadap Indeks Saham. Perbedaan hasil ini disebabkan jumlah sampel yang diobservasi, lama periode pengamatan, dan metode regresi yang berbeda.
4. Variabel harga Minyak Dunia memberikan pengaruh positif signifikan terhadap harga saham sektor pertambangan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Hal ini karena perusahaan tambang mempunyai ketergantungan yang tinggi terhadap minyak yang merupakan bahan bakar penggerak kegiatan usaha. Penurunan harga minyak dunia akan berpotensi memberikan dampak yang positif terhadap perusahaan karena akan mengurangi beban bahan bakar perusahaan.

#### **Daftar Pustaka**

- Achmad Sunarto dkk, 1991. *Terjemah Sahih Bukhari*, Semarang, Cv Asy Syifa.
- Ali Mofleh, Alshogheathri, "Macroeconomic Determinant of The Stock Market Movements: Empirical Evidence From The Saudi Stock Market," dalam *Desertasi*, Manhattan: Kansas State University, 2011.
- Ali, Karnila *et al.*, Pengaruh Inflasi Nilai Tukar Rupiah Dan Harga Emas Dunia Terhadap Indeks Harga Saham Pertambangan Pada Bursa Efek Indonesia (Periode Tahun 2016-2018). dalam *Jurnal Bisnis Darmajaya*, 2019.
- Ardana, Yudhistira., Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia: Periode Mei 2011-September 2015 Dengan Model ECM," dalam *Jurnal Eksekutif*, 2016.
- Asmara, Alla *et al.*, Volatilitas Harga Minyak Dunia Dan Dampaknya Terhadap Kinerja Sektor Industri Pengolahan Dan Makroekonomi Indonesia, dalam *Jurnal Agro Ekonomi*, 2011.
- Aurora Nur Firdausi, Idqan Fahmi & Imam Teguh Saptono, Pengaruh Indeks Harga Sama Regional Asean dan Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Syariah Indonesia (ISSI), dalam *Al-Muzara'ah*, 2016.

- Baltagi, H Badi., 2001. *Econometrika Analysis of Panel Data Chichester: Jhon Wiley*, Jakarta: Pustaka Pelajar, 2001.
- Baridwan, Zaki. 2004. *Intermediate Accounting*, Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Cahyono, 2000. *Dasar-Dasar Analisis Kinerja Keuangan*, Edisi Kedua. Cetakan Pertama, Jakarta : TPWI.
- Darmadji, 2001. *Analisis Makro dan Kegiatan Bursa Saham*, Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Darwati, Nanda Trio Santoso., Pengaruh nilai tukar, suku bunga harga minyak mentah dunia dan Indeks saham Dow Jones terhadap indeks gabungan (composite index) pada negara-negara ASEAN pada tahun 2009-2013, dalam *The 7th NCFB and Doctoral Colloquium*, 2014.
- Departemen Riset Ekonomi dan Kebijakan Moneter, *Tinjauan Kebijakan Moneter* , Bank Indonesia, 2011.
- Dheny Wahyu Fuadi, Analisi Pengaruh Suku Bunga, Volume Perdagangan dan *Kurs Terhadap Return Saham Sektor Properti Yang Listing DI BEI(Studi Kasus Pada Saham Sektor Properti yang Listed di BEI Periode 2003-2007),*” dalam *Tesis*, Semarang: Program Pascasarjana Universitas Diponegoro, 2009.
- Dhiarswara Alang Sanggapaneredya, Gustyana Tieka Trikartika., Pengaruh Inflasi, Suku Bunga Dan Nilai Tukar Terhadap Harga Saham Subsektor Batubara Periode 2013-2017, dalam *e-Proceeding of Management*, 2019.
- Faizal Noor, Hendry, 2009. *Investasi, Pengelolaan Keuangan Bisnis dan Pengembangan Ekonomi Masyarakat*, Jakarta: PT Indeks.
- Filus Raraga, M. Chabachib dan Harjum Muharam, “Analisis Pegaaruh Harga Minyak dan Harga Emas Terhadap Hubungan Timbal-Balik Kurs dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2000-2013”, dalam *Jurnal Bisnis Strategi*, Vol. 21 No.1, 2012.



- Fitrah Auliana dan Tahmat, “ Pengaruh Harga Minyak Dunia, Suku Bunga, Inflasi dan Nilai Tukar berpengaruh terhadap pergerakan harga saham Sektor Pertambangan Pada Indeks LQ45 Periode 2011-2018” dalam JEMPER(Jurnal Ekonomi Manajemen Perbankan), Vol.1 No.2, 2019.
- Fitri Amanda Zuchrinata *et al.*, Pengaruh Inflasi, Suku Bungan Bank Indonesia, Debt To Equity Ratio (DER), Ukuran Perusahaan Dan Umur Perusahaan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Subsektor Pertambangan Batubara Yang Terdaftar Di Bursa Efek Tahun 2013-2017”, dalam *JIM UPB*, Vol 7 No.2 2019.
- Hamidah, Sarah Maryadi, Gatot Nazir Ahmad., Pengaruh Harga Saham, Volatilitas Harga saham Dan Volume Perdagangan Saham Terhadap *BID-ASK Spread* Saham Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Periode Juni 2016-Juni 2017, dalam *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 2018.
- Hartono, Jogiyanto., 2013. *Teori portofolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta: BPFPE.
- Hussin et al, Macroeconomic Variables and Malaysian Islamic Stock Markets : A Time Series Analysis,” dalam *Journal of Business Studies Quarterly*, 2012.
- Jatiningsih, Oksiana dkk, Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta,” dalam *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 2007.
- Jyoti Kumari dan Mahakud Jitendra, “Relationship Between Conditional Volatility of Domestic Macroeconomic Factors and Conditional Stock Market Volatility : Some Further Evidence from India” dalam *Asia-Pacific Finance Market*, Vol. 22, 2015.
- Karim, Adiwarmn., 2008. *Ekonomi Makro Islami*, Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.

- Kumar Naik dan Puja Padhi, The Impact of Macroeconomic Fundamentals on Stock Prices Revisited : Evidence from Indian Data, dalam *Eurasian Journal of Business and Economics*, 2012.
- Lakshmi Kalyanaraman dan Basmah Al Tuwarji, Macroeconomic Forces and Stock Prices : Some Empirical Evidence from Saudi Arabia, dalam *International Journal of Financial Research*, 2014.
- Laporan Perkembangan Triwulanan Perekonomian Indonesia (Indonesia Economic Quarterly/IEQ), (Diakses, 16 Mei 2020, 16:54).
- Laurence, W Neuman, 2014. *Social Research Methods: Qualitative and Quantitative Approaches, Seven Edition*, Boston: Ally and Bacon.
- Lukas Setia Atmaja, 2008. *Teori dan Praktek Manajemen Keuangan*, Yogyakarta: Penerbit Andi.
- M. Ichsandimas W. , Malik Cahyadin, World Oil Prices and Indonesia Macroeconomic, dalam *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 2014.
- Mankiw, Gregory., 2006. *Makroekonomi*, Terj. Fitria Liza dan Imam Nurmawan, Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Mansur, Moh., Pengaruh Indeks Bursa Global terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada bursa Efek Jakarta (BEJ) Periode Tahun 2000-2002,” dalam *Sosiohumaniora*, 2005.
- Muhammad Afdi Nizar, “Kenaikan Harga Minyak Dunia dan Implikasinya Bagi Indonesia” dalam *Bussines News*, Jakarta: 2002.
- Nugroho, Heru, Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, *Kurs* Dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Indeks LQ 45, dalam *Tesis*, Semarang: Universitas Negeri Diponegoro, 2008.
- Nur Ismi Faizah, Yanuar Rachmansyah , Pan dji Anoraga, Analisis Pengaruh Inflasi, Harga Minyak Dunia, *Kurs* Dollar (USD/IDR) Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2011-2014, dalam *Jurnal Magisma*, 2017.

- Nursyam El Muhammadi, Pengaruh Makro Ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Sektral Di Bursa Efek Indonesia Periode 2000-2010, dalam *Tesis*, Universitas Indonesia, 2010.
- Otoritas Jasa Keuangan (keputusan dewan komisioner otoritas jasa keuangan nomor KEP 76/D.04/2019).
- Panorama, Maya., Pengaruh *Gross Domestic Product* (GDP) Terhadap Kapitalisasi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), dalam *Istinbath*, 2017.
- Ramadan Barakat, Mahmoud, dkk., Impact of Macroeconomic Variable on Stock Markets: Evidence From Emerging Markets, dalam *International Journal of Economic and Finance*, 2016.
- Ridho Kismawadi, Early, Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index, dalam *Tesis*, Medan: Program Pascasarjana Institut Agama Islam Negeri Sumatera Utara, 2013.
- Ridwan, S Sudjaja. 2002. *Manajemen Keuangan*, Jakarta: PT Ikrar Mandiri Abadi, 2002.
- Safiroh, R Febrina, Sumiati, Kusuma Ratnawati, Pengaruh Variabel Makroekonomi Dan Harga Saham Asing Terhadap Indeks Saham Gabungan,” dalam *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 2018.
- Samsul, Muhammad, 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, Surabaya: Erlangga.
- Sarwono, Jonathan, 2016. *Prosedur-Prosedur Analisis Populer Aplikasi Riset Skripsi Dan Tesis dengan E-Views*, Yoyakarta: Gava Media, 2016.
- Seno Hadi Saputro, Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Pertambangan, dalam *Moneter*, 2019.

Siti Aisiyah Suciningtias dan Rizki Khoiroh, “Analisis Dampak Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia”, dalam Unissula, Vol. 2 No.1, 2015.

Syahrul, Muhammad Afdi Nizar, Ardiyos, 2000. *Kamus Lengkap Ekonomi*, Jakarta: Citra Harta Prima.

Syed Asim Shah, Impact of Macro Level Economic Factors on Capital Market Returns: Evidence from the Emerging Market of Asia, dalam *Journal of Hotel & Business Management*, 2018.

Tandelilin, Eduardus, 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi, Edisi Pertama*. Yogyakarta: Kanisius.

Umi Sartika, Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga, *Kurs*, Harga Minyak Dunia Dan Harga Emas Dunia Terhadap IHSG dan JII Di Bursa Efek Indonesia, dalam *I-Finance*, 2017.

Widiatmodjo, Sawidji., 2007. *Cara sehat investasi dipasar modal*, Jakarta:PT Elex Media Komputindo,2007.

<http://www.cnbcindonesia.com/market/20180313140608-17-7089/begini-hubungan-kenaikan-harga-minyak-dengan-ihsg> (diakses Selasa 28 April 2020, 16:00)