

**IEFF**

01.01.2022

**DITERIMA**

Januari 2022

**DIREVISI**

Januari 2022

**DISETUJUI**

Februari 2022

**INDEKSASI**

Google Scholar

**PENULIS****KORRESPONDENSI**

Zaidar Robith Izazi

Email:  
zaidar.izazi@gmail.com

Fakultas Ekonomi dan  
Bisnis Universitas  
Brawijaya, Indonesia

## **ANALISIS PENGARUH INFLASI, *FOREIGN DIRECT INVESTMENT* DAN *INTEREST RATE* TERHADAP HARGA SAHAM SEKTOR PROPERTI**

**Zaidar Robith Izazi**

Ekonomi Islam, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya, Indonesia.

**Setyo Tri Wahyudi**

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya, Indonesia.

**Abstrak:** Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh faktor inflasi, *foreign direct investment* dan *interest rate* pada harga saham sektor properti yang listing di JII70. Penelitian ini menggunakan data sekunder, yakni data primer yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI), Bank Indonesia (BI), *World Bank* dan Badan Pusat Statistik (BPS). Penelitian ini memakai pendekatan kuantitatif dengan teknik analisis statistik deskriptif serta memakai uji *Vector Autoregressive (VAR) / Vector Error Corection Model (VECM)*. VAR dipakai bila data yang dipakai sudah stasioner di tingkat level. Namun apabila data belum stasioner di tingkat level maka analisis selanjutnya akan disamakan memakai metode VECM. Penelitian ini memakai metode *purposive sampling*, yakni metode pemilihan dengan kriteria tertentu. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Inflasi yang direpresentasikan oleh nilai IHK memiliki pengaruh secara positif dalam perubahan harga saham syariah sektor properti di Indonesia dalam jangka panjang maupun pendek. *Foreign direct investment* yang di representasikan oleh nilai *net foreign direct investment* memiliki pengaruh secara positif dalam perubahan harga saham syariah sektor properti di Indonesia di jangka pendek. Untuk jangka panjang *foreign direct investment* miliki hasil yang tidak signifikan meski memiliki pengaruh yang positif juga. Sedangkan *interest rate* yang di representasikan oleh nilai *BI Rate* memiliki pengaruh secara negatif dalam perubahan harga saham syariah sektor properti di Indonesia dalam jangka panjang, namun sebaliknya memiliki pengaruh positif dalam jangka pendeknya.

**Kata kunci:** *Makroekonomi; Saham Syariah; VECM.*

**Abstract:** *This study aims to determine the effect of inflation factors, foreign direct investment and interest rates on stock prices in the property sector listed on JII70. This study uses secondary data, namely primary data obtained from the Indonesia Stock Exchange (IDX), Bank Indonesia (BI), the World Bank and the Central Statistics Agency (BPS). This study uses a quantitative approach with descriptive statistical analysis techniques and uses the Vector Autoregressive (VAR) / Vector Error Correction Model (VECM) test. VAR is used when the data used is stationary at the level level. However, if the data is not stationary at the level, the next analysis will be compared using the VECM method. This study uses a purposive sampling method, namely the selection method with certain criteria. The results of this study indicate that inflation, which is represented by the CPI value, has a positive influence on changes in sharia share prices in the property sector in Indonesia in the long and short term. Foreign direct investment, which is represented by the value of net foreign direct investment, has a positive influence on changes in sharia share prices in the property sector in Indonesia in the short term. In the long term, foreign direct investment has insignificant returns, although it has a positive effect as well. Meanwhile, the interest rate represented by the BI Rate has a negative effect on changes in sharia share prices in the property sector in Indonesia in the long term, but on the contrary has a positive effect in the short term.*

**Keywords:** *Macroeconomics; Sharia Stocks; VECM.*

**Cite this as:**

Izazi, Z. R. & Wahyudi, S. T. 2022. Analisis Pengaruh Inflasi, *Foreign Direct Investment Dan Interest Rate* Terhadap Harga Saham Sektor Properti. *Islamic Economics and Finance in Focus*. Volume 01, Number 1, Pages 15-28. Universitas Brawijaya. <http://dx.doi.org/10.21776/ieff.2022.01.1.02>.

## PENDAHULUAN

Dalam perspektif islam, harta ialah sesuatu yang Allah Subhanahu Wata'alla miliki sebagai Dzat pemilik mutlak harta, adapun manusia merupakan makhluk pemegang amanah atas harta tersebut. An-Nabhani menjelaskan bahwa harta dipahami yakni, hal-hal yang dimanfaatkan di suatu yang legal menurut hukum islam contohnya investasi, jual beli, konsumsi dan hibah atau pemberian (Mayangsari R & Noor, 2014).

Ulama tafsir sekaligus murid langsung dari Ibnu Taimiyah yakni Ibnu Katsir menjelaskan di kitab tafsirnya bahwa, Allah Subhanahu Wata'alla memerintahkan manusia untuk beriman kepada-Nya dan Rasul-Nya dengan iman yang sempurna secara istiqomah, juga teguh dan kokoh. Dan Allah memberikan anjuran kepada manusia untuk berbelanja dengan harta yang telah dijadikan oleh Allah Subhanahu Wata'alla kepadanya sebagai pengganti-Nya dalam mengelola harta tersebut. Harta yang ada di tiap manusia adalah pinjaman dari Allah Subhanahu Wata'alla, karena sesungguhnya awal mulanya berada ditangan orang-orang dahulu, lalu berpindah ke tangan manusia saat ini. Maka Allah Subhanahu Wata'alla memberikan petunjuk pada manusia agar memakai dan membelanjakan harta yang dititipkan kepadanya guna dibelanjakan di jalan ketaatan kepada-Nya. Bila manusia mau mengerjakan anjuran ini, maka kebermanfaatannya bagi mereka. Dan jikalau tidak melaksanakannya, maka perhitungan mereka jelas berada pada-Nya dan Dia kelak akan menghukum tiap manusia yang meninggalkan kewajiban-kewajiban mereka di tiap hartanya. Hal ini menjadi penjelas bagaimana islam memandang harta pada manusia (Abdullah Bin Muhammad Bin Abdurrahman Bin Ishaq al Syeikh, 2003).

Islam juga mengatur manusia dalam usaha memiliki harta, agar menempuh usaha yang halal dan menjauhi usaha yang haram. Maka menjadi sebuah keharusan bagi manusia untuk memperoleh hartanya dengan cara yang halal. Salah satu instrumen untuk memperoleh harta di era modern ini adalah dengan berinvestasi pada pasar modal, salah satunya yakni pasar saham. Saham menggunakan sebuah akad dalam islam yang disebut *syirkah musahamah*. *Syirkah musahamah* atau *al-asham* merupakan pengumpulan modal usaha yang diukur

dengan jumlah lembar saham, bukan dengan nilai nominal yang diperdagangkan di pasar modal membuat pemiliknya bisa silih bertukar mudah serta cepat (Putra, 2014).

Melihat data dari PT. Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020, sektor properti pada pasar saham adalah suatu sektor yang sangat baik perkembangannya dari tahun ketahun. Hal ini bisa dilihat pada periode 2008 hingga 2017, harga indeks saham sektor properti memiliki tren positif yaitu cenderung naik pada tiap tahunnya. Apalagi properti menjadi sektor penting, sebab jadi indikator penting guna menganalisa kesehatan ekonomi di sebuah negara. Industri properti sendiri menjadi bidang pertama yang memberikan sinyal perekonomian negara sedang jatuh atau sedang meningkat (Santoso, 2005).

Di Indonesia sendiri kebolehan (*mubah*) investasi pada pasar modal termasuk didalamnya sektor properti telah diterbitkan fatwanya melalui Dewan Syariah Nasional dibawah Majelis Ulama Indonesia dengan nomor 40/DSN-MUI/X/2003 tentang pasar modal dan pedoman umum penerapan prinsip syariah di bidang pasar modal. Maka bagi masyarakat Indonesia yang beragama islam, memiliki kelebihan dana dan memiliki minat dalam penyaluran modal, pasar saham ini merupakan peluang besar untuk berinvestasi. Juga dapat dilakukan agar terhindar dari praktik-praktik muamalah yang dilarang oleh agama islam, seperti riba pada bunga tabungan, bunga pinjaman dan sebagainya. Selain itu untuk mempermudah masyarakat Indonesia yang mayoritas merupakan masyarakat dengan agama islam, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) telah meluncurkan surat keputusan dewan komisioner berisi daftar emiten-emiten di BEI yang sudah memenuhi syarat kesyariahan sebuah perusahaan. Hal ini dapat dilihat pada daftar emiten sektor properti sesuai dengan surat keputusan oleh dewan komisioner OJK dengan nomor KEP-72/D.04/2018 mengenai daftar efek syariah.

Saham syariah di Indonesia menurut data mengalami pertumbuhan yang signifikan, berdasarkan data dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) nilai kapitalisasi pasar saham syariah di BEI pada akhir bulan Januari 2019 sebesar Rp 3.861,714 triliun atau meningkat lebih dari 96% sejak tahun 2011. Sedangkan JII70 sendiri sebagai salah satu Indeks Saham Syariah yang

pertama kali diluncurkan pertengahan 2018, didominasi salah satunya oleh perusahaan sektor konstruksi bangunan, properti dan real estate.

Namun, kegiatan investasi pada saham termasuk didalamnya sektor properti memiliki hal serius yang harus dipertimbangkan dan diperhatikan, yaitu tingkat resiko yang terjadi akibat investasi itu sendiri. Biasanya semakin besar resiko sebuah investasi, maka semakin besar juga tingkat pengembalian yang diharapkan pada kegiatan investasi tersebut / *High Risk–High Return* (Baron et al., 2019). Tingkat resiko ini bisa diminimalisir oleh investor dengan memperhatikan perubahan harga yang terjadi pada harga saham. Fluktuasi atau perubahan harga saham sendiri disebabkan 2 faktor, yakni faktor dari internal juga eksternal. Faktor eksternalnya ialah faktor variabel-variabel makroekonomi misal Inflasi, pertumbuhan ekonomi, nilai tukar dan faktor makro lainnya yang mempengaruhi aktivitas pada perusahaan (Hamid, 2008).

Penelitian mengenai keterkaitan antara inflasi yang diwakili oleh IHK dengan harga saham menyatakan semakin tinggi inflasi yang terjadi maka akan menurunkan harga saham perusahaan pada negara yang ada didalamnya (Thobarry, 2009). Sebaliknya penelitian lainnya memberikan hasil bila inflasi yang diwakili oleh IHK tidak berdampak pada harga saham (Hadiansyah & Hardianto, 2017). Begitupula hasil penelitian di Malaysia, *Foreign Direct Investment* terbukti secara langsung mempengaruhi harga properti (Sabrina Abdul Latif et al., 2020). Ini bertolak belakang dengan penelitian lainnya bahwa *Foreign Direct Investment* justru berpengaruh negatif pada harga saham sektor properti (Agnew & Lyons, 2018). Penelitian sebelumnya yang mengkaji keterkaitan antara *interest rate* dan harga saham juga memiliki perbedaan hasil penelitian. (Thobarry, 2009) di penelitiannya tidak menemukan kaitan yang signifikan diantara kedua variabel ini. Namun berbeda dengan (Asia, 2015) dan (Raharjo, 2010) yang menyatakan secara empiris terdapat dampak suku bunga pada harga saham.

Inflasi, *Foreign Direct Investment* dan *Interest Rate*. Ketiganya merupakan faktor-faktor dalam makroekonomi yang secara teori seharusnya dapat mempengaruhi harga saham.

Sebut saja Inflasi, menurut (Khalwaty, 2000) sebuah negara dengan keadaan Inflasi dapat menyebabkan harga barang-barang didalam kawasan negara tersebut menjadi relatif cepat naik, yang menyebabkan biaya modal dari suatu proyek investasi mengalami kenaikan juga. Sehingga harga saham perusahaan-perusahaan publik akan turun dan bisa jadi bagi investor asing melakukan penarikan investasi disebabkan resiko investasi yang terlalu besar. Sementara menurut (Anokye, 2008) *foreign direct investment* bisa beri dorongan pengembangan pasar modal. Begitupula dengan *Interest Rate*, menurut (Sukirno, 2006) berpendapat bahwa perubahan tingkat suku bunga bisa berdampak pada keinginan masyarakat dalam mengadakan investasi, salah satunya surat berharga. Dengan hasil dari penelitian terdahulu dan disandingkan dengan teori yang ada, maka menimbulkan *gap teori* diantara keduanya. Tentu hal ini menarik jika diuji kembali dengan objek penelitian negara Indonesia, terlebih pada Indeks JII70 yang merupakan indeks untuk mengukur performa harga dari 70 saham-saham syariah yang memenuhi kriteria investasi sesuai syariah Islam serta memiliki kinerja keuangan yang baik dan likuiditas transaksi yang tinggi.

## KAJIAN PUSTAKA

### Teori Investasi

Investasi ialah variabel moneter yang menjadi akhir dari keadaan sekarang dengan masa depan, juga menghubungkan pasar produk dengan pasar uang. Investasi menjadi istilah dengan bermacam implikasi yang diidentifikasi dengan ekonomi serta masalah keuangan. Istilah itu diidentikkan kumpulan suatu jenis sumber daya dengan harapan memperoleh manfaat di kemudian hari. Terkadang, investasi juga disebut sebagai spekulasi modal. Investasi adalah bagian yang paling tidak terduga dari total output nasional (Produk Domestik Bruto)(Andiyasa et al., 2014).

### Harga Saham

Simamora mengartikan saham menjadi bagian kepemilikan dalam kegiatan usaha. Saham merupakan hak untuk sebagian dari kegiatan usaha, sebagai contoh saham di

sebuah Perusahaan Terbatas (PT), atau sebuah bukti keikutsertaan atau partisipasi pada modal sebuah kegiatan usaha. Pemegang saham sebuah kegiatan usaha juga mempunyai sebagian dari perusahaan itu. Saham dipegang mereka yang sudah membeli surat berharga dari kegiatan usaha, yakni yang sudah serahkan uang atau pendanaan pada kegiatan usaha supaya perusahaan dapat bekerja, menjadukan bukti pemilikan maka dipublikasikan surat saham. Para pemilik surat ini disebut “pemegang saham”, di keseharian saat ini seringkali istilah “surat” di surat saham diabaikan, menjadi “saham” saja (Simamora & Henry, 2000).

### Inflasi

Inflasi ialah kecenderungan harga guna terus tingkatan secara umum dan konsisten. Kenaikan harga pada satu dua barang tidak bisa dikatakan inflasi, kecuali jika kenaikan harga yang terjadi menyebar sehingga akibatkan kenaikan pada barang lain pula (Kuncoro, 2001).

### Foreign Direct Investment

Krugman berpendapat, *foreign direct investment* ialah laju modal internasional dimana perusahaan yang berasal dari suatu negara mengembangkan perusahaannya di negara lain. Maka bukan hanya akan terjadi pemindahan sumber daya maupun teknologi, tapi akan ada pemberlakuan kontrol pada perusahaan di luar negeri (Lagendijk & Hendriks, 2009).

Menurut Feldstein aliran modal pada *foreign direct investment* mempunyai kelebihan diantaranya:

1. Aliran modal yang terjadi akan kurang resiko dari kepemilikan

### Pengembangan Hipotesis

H1: Ada hubungan timbal balik antara inflasi dan harga saham syariah sektor properti pada Indeks JII70.

H2: Ada hubungan timbal balik antara *foreign direct investment* dan harga saham syariah sektor properti pada Indeks JII70.

H3: Ada hubungan timbal balik antara *interest rate* dan harga saham syariah sektor properti pada Indeks JII70.

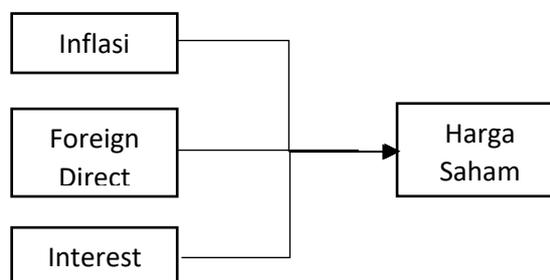
modal dengan lakukan diversifikasi lewat penanaman modal.

2. Ketersambungan pasar modal global bisa berikan *spread* terbaik pada pembentukan *corporate governance*, *accounting rules* maupun legalitas.
3. Laju modal secara global dapat batasi kemampuan pemerintah guna ciptakan kebijakan serta peraturan yang tidak tepat.

### Interest Rate

*Interest rate* merupakan sejumlah bunga yang dibayarkan per unit waktu. Alias orang wajib membayar atas kesempatan yang didapatkan dari meminjam uang. Biaya peminjaman uang diukur dalam dolar per tahun per dolar yang dipinjam, itulah istilah yang disebut dengan tingkat bunga (Samuelsons, Paul A., Nordhaus, 1995). Sedangkan menurut Bernstein dan Wild adalah komposisi uang pakai atau kelebihan uang tunai yang dibayarkan atau dikumpulkan melebihi uang (*peicipal*) yang dipinjam atau dipinjamkan (Raharjo, 2010).

### Kerangka Pikir Penelitian



GAMBAR 1. KERANGKA PIKIR PENELITIAN

H4: Ada hubungan timbal balik antara *foreign direct investment* dan inflasi di sektor properti pada Indeks JII70.

### METODE

#### Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yaitu data dalam bentuk angka, mulai dari proses pengumpulan data, hingga

visualisasi hasil penelitian. Metode kuantitatif merupakan metode yang didasarkan pada realitas, gejala maupun fenomena yang dapat teramati dan terukur serta memiliki hubungan sebab akibat yang digunakan untuk meneliti populasi atau sampel tertentu dengan menggunakan instrumen penelitian, analisis data statistik yang bertujuan untuk menguji hipotesis (Sugiyono, Metode Kuantitatif Kualitatif dan R&D, 2010).

### Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilaksanakan oleh peneliti terhadap para emiten sektor properti yang listing pada indeks saham JII70 dengan penelitian yang berjudul analisis pengaruh inflasi, *foreign direct investment* dan *interest rate* terhadap harga saham sektor properti. Penelitian ini dilakukan pada tanggal 26 Februari 2021 hingga 21 Desember 2021.

### Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah para emiten syariah sektor properti yang listing di BEI dari 2010 hingga 2020. penelitian ini menggunakan 40 sampel dikarenakan 40 sampel sudah dapat memenuhi kriteria minimum responden dalam suatu penelitian. Oleh karena itu, pengambilan sampel penelitian ini dilakukan dengan merubah data tahunan menjadi data kuartal. Sampel dalam penelitian ini adalah para emiten syariah sektor properti yang listing di indeks JII70. Penelitian ini memakai metode *purposive sampling*, yakni metode pemilihan dengan kriteria tertentu. Kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini:

- 1) Emiten-emiten yang masuk dalam surat edaran OJK mengenai daftar emiten syariah.
- 2) Emiten yang bergerak dalam usaha sektor properti dan memiliki informasi harga saham penutup yang dipublikasikan dalam kurun waktu 2011 hingga 2020.
- 3) Emiten yang terhimpun dalam indeks JII70 pada saat penelitian dilakukan.

### Jenis dan Sumber Data

Jenis Data disini ialah data *time series*. Data *time series* ialah sekelompok data

individual yang diteliti di rentang waktu tertentu seperti harian, bulanan, atau tahunan. Studi ini memiliki tujuan guna melihat ada kaitan diantara variable makroekonomi dan harga saham sektor properti.

Sumber data disini memakai data sekunder, yakni data primer yang diperoleh dari berbagai sumber yang sudah ada dan diolah kembali oleh penulis. Sedangkan data utama yang dipakai berasal dari Bursa Efek Indonesia (BEI), Bank Indonesia (BI), *World Bank* dan Badan Pusat Statistik (BPS). Dan memakai data pendukung dari sumber yang berhubungan bisa dari artikel, jurnal, dan literatur lain yang relevan.

### Metode Analisis Data

Metode analisis di penelitian ini ditujukan guna bisa menyelesaikan masalah yang dianalisa sesuai dengan tujuan penelitian. Maka alat analisis yang dipakai akan disesuaikan dengan tiap persoalan. Pengujian pada hipotesis di penelitian ini memakai analisis VAR. Analisis VAR di penelitian ini dipakai guna melihat dampak jangka panjang dan jangka pendek inflasi, *foreign direct investment* dan *interest rate* pada harga saham pada sektor properti. VAR dipakai apabila data yang dipakai pada penelitian sudah stasioner di tingkat level. Tapi jika data belum stasioner di tingkat level, maka analisis yang dilakukan selanjutnya akan disesuaikan dengan memakai metode VECM. Ini harus dilaksanakan sebab bila melakukan regresi pada variabel-variabel yang tidak stasioner pada derajat yang sama maka akan timbulkan fenomena *spurious regression* atau regresi palsu. Proses pengujian terdiri dari uji akar ADF atau *unit root test*, uji kointegrasi Johansen, dan *inovation accounting* yakni *Impulse Response Function* (IRF) dan *Forecast Error Variance Decomposition* (FEVD). Proses pengolahan data dilaksanakan memakai program E-views 9 pada taraf signifikansi  $\alpha=5\%$  atau dengan tingkat kepercayaan 95%. Adapun bentuk model yang akan diuji di studi ini ialah:

$$\Delta Y_t = \beta_0 + \beta_1 \Delta Y_{t-p} + \sum_{p=1}^2 \beta_1 \Delta X_{1t-p} + \sum_{p=1}^2 \beta_2 \Delta X_{2t-p} + \sum_{p=1}^2 \beta_3 \Delta X_{3t-p} + \varepsilon$$

Keterangan:

$\Delta$  = notasi first difference  
Bo = Konstanta

$\beta$	=	Koefisien Persamaan Regresi Prediktor
X1	=	Inflasi
X2	=	Foreign Direct investment
X3	=	Interest Rate
t	=	time/waktu
p	=	Lag optimal
$\epsilon_t$	=	Random error term

#### **Augmented Dickey – Fuller Test (ADF)**

Metode *Augmented Dickey Fuller Test* (ADF) dipakai pada variabel-variabel yang diteliti yaitu inflasi, *foreign direct investment*, *interest rate* dan harga saham sektor properti. Uji dilakukan bertujuan guna mengetahui apakah inflasi, *foreign direct investment*, *interest rate* dan harga saham sektor properti stasioner atau tidak stasioner dimana uji stasioneritas ini meliputi *trend* dan *intercept* di tingkat level. Hasil pengujian dilakukan dengan bandingkan antara nilai t-statistik pada nilai mutlak t-tabel (*t-McKinnon critical values*) atau dengan bandingkan nilai probabilitas signifikansinya pada nilai  $\alpha=5\%$ . Bila nilai t-statistik  $>$  *t-McKinnon critical values* atau nilai probabilitas signifikansinya  $<5\%$ , maka data yang diuji ialah data yang stasioner. Namun bila nilai t-statistik  $<$  *t-McKinnon critical values* atau nilai probabilitas signifikansinya  $>5\%$ , maka data yang diuji ialah data yang tidak stasioner.

Bila hasil pengujian memperlihatkan data tidak stasioner, maka bisa dilaksanakan pengujian kembali pada tingkat *1st difference*. Saat pengujian di tingkat *1st difference* belum stasioner, maka bisa dilaksanakan pengujian kembali hingga tingkat *2nd difference*.

#### **Penentuan Lag Optimal**

Guna menciptakan model VAR yang baik ialah menentukan panjang *lag* optimal. *Lag* (kelambanan) maksimum ialah sebuah implikasi pada lag periode sebelumnya mendampaki periode sekarang. Menentukan *lag* optimal bisa ditentukan menggunakan *Schwarz Criterion* (SC), *Hannan-Quinn Criterion* (HQ), *Akaike Info Criterion* (AIC) dan lainnya Kriteria dilihat dari nilai terkecil. Dan pada penelitian ini akan menggunakan nilai yang terdapat pada *Akaike Info Criterion* (AIC) sebagai acuan.

#### **Kointegrasi**

Kointegrasi ialah pengujian kaitan jangka panjang diantara variabel-variabel, dimana jika

secara individual tidak stasioner, akan tetapi kombinasi linier diantara variabel itu bisa jadi stasioner (Basuki & Prawoto, 2016). Uji kointegrasi bisa dipakai guna melihat dua atau lebih variabel ekonomi atau variabel finansial berhubungan keseimbangan terkointegrasi atau berhubungan jangka panjang. Bila dua variabel mempunyai kointegrasi, maka regresi dihasilkan tidak akan spurious dan hasil dari uji t dan uji f akan valid.

Guna mengetahui apakah antar variabel terkointegrasi bisa dilihat stasionernya data atau tidak. Jika data tersebut stasioner maka antar variabel telah terkointegrasi. Variabel-variabel yang tidak stasioner sebelum dideferensi tapi stasioner di tingkat diferensi pertama, besar kemungkinan akan menjadi kointegrasi yang artinya ada hubungan jangka panjang antara variabel-variabel dalam penelitian.

#### **Uji Kausalitas Granger**

Uji kausalitas Granger ialah pengujian yang dilaksanakan guna apakah dua variabel berhubungan timbal-balik (sebab-akibat) atau tidak, apakah satu variabel berhubungan sebab akibat dengan variabel lainnya secara signifikan. Sebab tiap variabel di penelitian berpeluang guna menjadi variabel endogen (*dependent variable*) maupun eksogen (*independent variable*), maka ini memungkinkan untuk adanya hubungan timbal balik. Adanya kaitan kausalitas atau tidak bisa diketahui dengan bandingkan probabilitas dengan nilai kritis (*critical value*) yang dipakai. Bila probabilitas lebih dari 0,05 ( $\alpha=5\%$ ) maka bisa dianggap ada kausalitas yang signifikan.

#### **Analisis Impulse Response Function (IRF)**

IRF meneliti kaitan antara variabel dengan memperlihatkan bagaimana variabel endogen bereaksi pada variabel itu sendiri dan variabel endogen lainnya. Analisis IRF ialah metode yang dipakai guna tentukan respon suatu variabel endogen pada variabel tertentu. IRF juga dipakai guna melihat berapa lama dampak tersebut hingga sampai kestabilan.

#### **Analisis Forecasting Error Decomposition of Variance (FEDV)**

*Forecasting Error Decomposition of Variance* (FEDV) atau dikenal dengan analisis dekomposisi varian dipakai guna mengukur serta menganalisis seberapa besar dampak variabel tertentu pada variabel endogen. Atau bisa dipahami FEVD ialah teknik guna

mengetahui perubahan pada suatu variabel yang ditunjukkan oleh perubahan error variance yang berdampak oleh variabel-variabel lainnya, lewat metode ini juga bisa dilihat kekuatan dan kelemahan masing-masing variabel guna pengaruhi variabel lainnya pada kurun waktu yang panjang.

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

**Hasil Uji Stasioneritas**

Hasil pengujian dilakukan dengan bandingkan nilai t-statistik pada nilai mutlak t-tabel (t-McKinnon *critical values*) atau dengan bandingkan nilai probabilitas signifikansinya pada nilai  $\alpha=5\%$ .

**TABEL 1. HASIL PENGUJIAN AKAR UNIT ADF TEST (LEVEL)**

N	Variabel	t-statistik	Probabilitas	Hasil
1	Harga Saham	-1,754981	0.3966	Tidak stasioner
2	Inflasi	-3,261947	0.0240	Stasioner
3	FDI	-5,706269	0.0000	Stasioner
4	Interest Rate	-1,419147	0.5628	Tidak stasioner

Sumber: data diolah (2021)

Dari hasil pengujian akar unit diatas menunjukkan beberapa variabel tidak stasioner di tingkat level. Variabel itu ialah variable Harga Saham dan *Interest Rate*. Adanya variabel yang tidak stasioner di tingkat level maka menyebabkan pengujian diulang di tingkat *first difference*.

**TABEL 2. HASIL PENGUJIAN AKAR UNIT ADF TEST (FIRST DIFFERENCE)**

N	Variabel	t-statistik	Probabilitas	Hasil
1	Harga Saham	-5,492421	0.0000	Stasioner
2	Inflasi	-17,97329	0.0001	Stasioner

3	FDI	-10,30411	0.0000	Stasioner
4	Interest Rate	-4,312522	0.0015	Stasioner

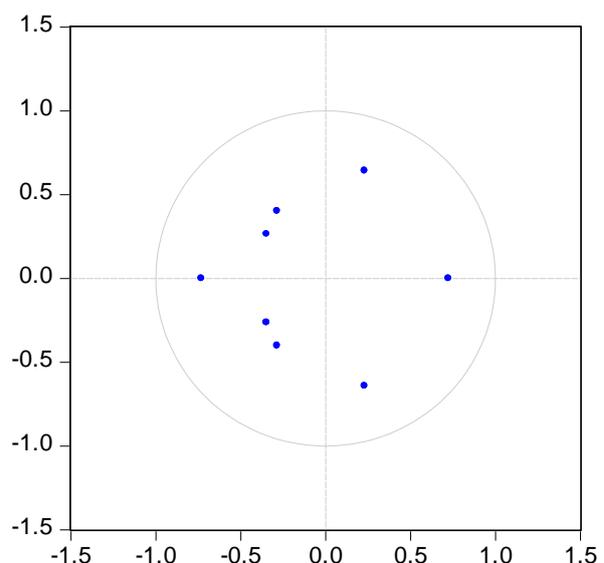
Sumber: data diolah (2021)

Dari hasil uji akar unit ADF Test diatas pada tingkat *first difference* semua variabel stasioner di *critical value* 5%. Ini menunjukkan data *time series* miliki hubungan kurun panjang antar variabelnya dan memenuhi syarat serta valid guna dilakukan pengujian kointegrasi. Estimasi model memakai teknik VECM sebab data stasioner di tingkat *first difference*.

**Uji Stabilitas VAR**

Stabilitas VAR diperlukan untuk diuji dulu sebelum lakukan analisis lebih dalam, sebab bila hasil estimasi VAR yang akan digabung dengan model koreksi kesalahan tidak stabil, maka *Impulse Response Function* (IRF) dan *Variance Decomposition* jadi tidak valid (Basuki & Prawoto, 2015). Pengujian stabilitas model VAR sektoral memperlihatkan hasil berbentuk table atau grafik. Guna memudahkan estimasi, maka hasil pengujian ditampilkan berbentuk grafik. Grafik itu ialah *Inverse Roots of AR Characteristic Polynomial* yang terdiri dari plot-plot komponen variable di *Lag Structure*.

**Inverse Roots of AR Characteristic Polynomial**



**GAMBAR 2. HASIL Uji STABILITAS VAR**

Nilai stabilitas model VAR diperoleh dari nilai modulus yang diperlihatkan plot-plot yang ada di grafik. Nilai dari stabilitas model VAR terlihat dengan nilai modulus yang kurang dari satu dan ditunjukkan dengan grafik lingkaran (circle unit). Ada beberapa plot-plot modulus terletak di bagian sisi tepi grafik, tetapi nilai modulus  $<1$  dan masih di circle unit. Hasil pengujian diatas memperlihatkan bila nilai modulus dari root tidak ada yang keluar dari circle unit. Ini memperlihatkan model VAR hingga lag 8 penuh syarat stabil.

#### Pengujian Lag Length Criteria

Sebelum lakukan uji VAR/VECM, lag optimal penting ditentukan guna hilangkan masalah autokorelasi di sistem VAR. maka masalah autokorelasi di harapkan tidak ada lagi setelah dipakainya lag optimal. Kriteria penentuan lag optimal disesuaikan dari Akaike Information Criterion (AIC) terkecil. AIC ialah kriteria saat pemilihan model terbaik yang telah umum dipakai. Kriteria AIC sebagian besar dipakai di data time series.

**TABEL 3. HASIL PENGUJIAN LAG LENGTH CRITERIA**

Lag	AIC
0	36,26566
1	34,80794*
2	35,12352
3	35,67327
4	36,03062
5	35,73298

Sumber: Data diolah (2021)

Dari hasil Pengujian Stabilitas VAR diatas terlihat model VAR stabil hingga Lag ke 8. Maka, pengujian Lag Optimal dilakukan dan ditemukan hasil optimal terbanyak ada di lag ke 1.

#### Hasil Uji Kointegrasi

Uji kointegrasi dilaksanakan untuk melihat adanya kaitan variable yang khususnya berkaitan berkurun panjang. Bila ada kointegrasi di variable-variabel yang dipakai di model, maka bisa dikatakan ada kaitan berkurun panjang antara variable. Metode yang dipakai di pengujian keberadaan kointegrasi ini ialah metode Johansen's Cointegration.

**TABEL 4. HASIL UJI KOINTEGRASI**

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.>**
None*	0,948902	198,0902	47,85613	0,0000
At Most 1*	0,746424	85,07792	29,79707	0,0000
At Most 2*	0,437750	32,93842	15,49471	0,0001
At Most 3*	0,252478	11,05770	3,841466	0,0009

Sumber: Data diolah (2021)

Hasil uji kointegrasi diatas memberikan hasil bahwa harga saham dan tiap variable makroekonomi yakni inflasi, *foreign direct investment* dan *interest rate* berhubungan stabilitas dan kesamaan pergerakan dalam jangka panjang atau tiap periode pendek, seluruh variable cenderung saling menyesuaikan, guna capai ekuilibrium kurun panjangnya. Hasil uji *Johansen Cointegration* test ada 4 variable yang terkointegrasi. Ini menunjukkan bila persamaan yang terkointegrasi sebab nilai dari *Trace Statistics* lebih besar dari nilai kritisnya yakni 5%. Maka, model yang dipakai di penelitian ini bisa dilakukan memakai metode VECM (*Vector Error Corection Model*).

#### Hasil Uji Kausalitas Granger

Dari pengujian kausalitas, H0 yang diuji ialah tidak adanya kaitan kausalitas diantara variable. Guna menerima atau menolak H0 dipakai nilai probabilitas yang dibandingkan dengan nilai kritis yang dipakai. Jika nilai probabilitas lebih kecil dari nilai kritis yang sudah dipatokan maka H0 ditolak atau ada kaitan kausalitas di variable-variabel yang diuji:

**TABEL 5. HASIL UJI KAUSALITAS GRANGER**

	HARGA	INFLASI	FDI	RATE
	A	SI		E
HARGA A	-	0,9404	0,7949	0,9966
INFLASI SI	0,0049	-	0,8858	0,1121
FDI	0,9954	0,1415	-	0,5035
RATE	0,5573	0,4939	0,1085	-

Sumber: Data diolah (2021)

Dari hasil pengujian diatas memperlihatkan tidak ada variable yang saling pengaruhi. Ini memperlihatkan tidak adanya hubungan kausalitas antar variable atau hubungan dua arah, maka  $H_0$  ditolak. Adapun hubungan satu arah atau variable mempengaruhi variable lainnya ditunjukkan oleh variable Harga Saham terhadap Inflasi, dengan nilai Prob. 0,0049 yang artinya secara signifikan Harga Saham mempengaruhi Inflasi.

#### Hasil Uji VECM Jangka Panjang

Sesuai hasil estimasi VECM kurun panjang yang sudah dilakukan, factor makroekonomi yakni inflasi, foreign direct investment serta interest rate memperlihatkan dampak yang bermacam

**TABEL 6. HASIL UJI VECM JANGKA PANJANG**

No	Var. Dependen	Var. Independen	Koefisien Pengaruh Jangka Panjang	Keterangan
1	Harga Saham	Inflasi	(+)	Signifikan
2	Harga Saham	FDI	(+)	Tidak Signifikan
3	Harga Saham	Rate	(-)	Signifikan

Sumber: data diolah (2021)

Hasil pengujian VECM panjang diatas menunjukkan hasil bahwa inflasi dan FDI memiliki pengaruh positif selama jangka

panjang pada harga saham, dan interest rate berdampak negatif di harga saham guna jangka panjang. Namun untuk variable FDI tidak berhubungan yang signifikan pada harga saham, sedangkan variable inflasi dan interest rate masing-masing memiliki kaitan yang signifikan pada variable harga saham.

#### Hasil Uji VECM Jangka Pendek

Sesuai hasil estimasi VECM kurun pendek yang sudah dilakukan, factor makroekonomi yakni inflasi, foreign direct investment dan interest rate memperlihatkan dampak yang beragam.

**TABEL 7. HASIL UJI VECM JANGKA PENDEK**

No	Variabel Dependen	Variabel Independen	Koefisien Pengaruh Jangka Pendek Lag 1
1.a	Harga Saham	Inflasi	(+) Signifikan
1.b	Harga Saham	FDI	(+) Signifikan
1.c	Harga Saham	Interest Rate	(+) Signifikan

Sumber: data diolah (2021)

Hasil diatas memperlihatkan dalam jangka pendek variable makroekonomi yakni inflasi, foreign direct investment dan interest rate sama-sama berdampak positif dan signifikan di variable dependennya yakni harga saham.

#### Hasil Uji Impulse Response Function (IRF)

Sesuai hasil pengujian Impulse Response Function (IRF) dibawah, memperlihatkan respon Harga Saham merespon positif saat terjadi guncangan di variable inflasi. Respon positif ini ada di awal periode hingga periode ke 2 dan cenderung stagnan di periode ke 3 hingga selesai. Ini memperlihatkan respon dari guncangan di variable makroekonomi berdampak sementara dan tidak bersifat permanen.

**TABEL 8. HASIL UJI IRF**  
Harga Saham

Respon dan Shock	
Inflasi	Positif
FDI	Negative
Interest Rate	Positif

Sumber: Data diolah (2021)

Selain inflasi, variable *interest rate* memberikan gambaran pola yang mirip variable inflasi. Saat ada guncangan di variable *interest rate*, harga saham merespon dengan positif dan tidak berlangsung secara periodik namun hanya diawal periode saja. Kemudian pada periode ke 4 dan seterusnya guncangan yang terjadi pada variable *interest rate* tidak terlalu direspon oleh harga saham.

Sedangkan guncangan pada variable *foreign direct investment* direspon negatif oleh harga saham. Respon cukup besar ada di periode pertama hingga ke 3, kemudian di periode ke 4 sampai selesai respon harga saham pada guncangan yang terjadi pada variable *foreign direct investment* tidak terlalu besar dan cenderung stagnan.

#### **Hasil Uji Forecast Error Variance Decomposition (FEVD)**

*Forecast Error Variance Decomposition* (FEVD) dipakai guna melihat kontribusi suatu variable guna pengaruhi variable lain dalam kurun waktu tertentu. Berikut hasil dari pengujian FEVD.

Prosentase kontribusi varian dekomposisi dari Harga Saham selama awal periode hingga akhir periode dipengaruhi oleh variable Harga Saham itu sendiri. Hal ini ditunjukkan dengan nilai kontribusi dari 3 variabel lain yakni inflasi, *foreign direct investment* maupun *interest rate* sangatlah kecil. Meski dalam pergerakannya terus mengalami peningkatan namun sangatlah kecil jika dibandingkan dengan kontribusi Harga Saham.

Hasil FEDV dari inflasi diatas memperlihatkan di periode pertama, kontribusi nilai dari inflasi masih dipengaruhi oleh inflasi itu sendiri dan sebagian dari harga saham. Sedangkan pada periode ke 2 hingga 10, variabel *foreign direct investment* dan *interest rate* lambat laun meningkatkan kontribusinya terhadap penentuan nilai inflasi. Sedangkan variable harga saham meski cukup besar

kontribusinya terhadap penentuan nilai inflasi, namun tidak memperlihatkan perubahan secara signifikan pada tiap periodenya bahkan cenderung stagnan dari periode pertama.

Hasil FEDV dari *Foreign Direct Investment* diatas memperlihatkan di periode pertama, kontribusi nilai dari *Foreign Direct Investment* masih dipengaruhi oleh *Foreign Direct Investment* itu sendiri. Kemudian pada periode ke 2 hingga 10 secara bersama-sama 3 variabel lainnya yakni harga saham, inflasi dan interest rate secara terus menerus meningkatkan kontribusinya. Namun dengan kontribusi yang tidak terlalu besar.

Sedangkan hasil FEDV dari *Interest Rate* diatas memperlihatkan di periode pertama, kontribusi nilai dari *Interest Rate* secara garis besar dipengaruhi oleh *Interest Rate* itu sendiri dan *Foreign Direct Investment*. Namun pada periode ke 2 *Foreign Direct Investment* tidak mengalami kenaikan kontribusi namun justru mengalami penurunan yang cukup besar. Pada periode ke 3 dan seterusnya *Foreign Direct Investment* juga terus mengalami penurunan kontribusi namun tidak sebanyak pada periode ke 2. Sedangkan 2 variabel lainnya yakni harga saham dan inflasi terus mengalami kenaikan namun dengan jumlah kontribusi yang cukup kecil selama periode awal ke periode-periode setelahnya.

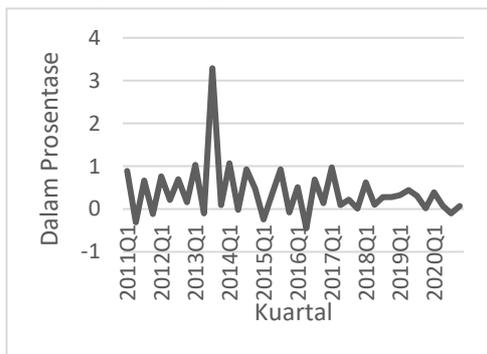
#### **Pengaruh Inflasi Terhadap Harga Saham Syariah Sektor Properti**

Inflasi ialah kenaikan harga secara umum atau bisa dianggap menjadi penurunan daya beli uang pada barang, semakin tinggi kenaikan harga maka semakin turun nilai uang. Menurut (Khalwaty, 2000) sebuah Negara dengan keadaan inflasi dapat menyebabkan harga barang-barang didalam kawasan Negara tersebut menjadi relative cepat baik, yang menyebabkan biaya modal dari suatu proyek investasi jadi semakin mahal pula. Sehingga akan berpengaruh terhadap penurunan harga saham perusahaan publik dan bahkan investor asing akan lakukan penarikan investasi sebab resiko yang meningkat.

Berdasarkan hasil penelitian uji VECM Jangka Panjang pada sub bab sebelumnya memperlihatkan variabel inflasi berdampak positif signifikan pada harga saham syariah sektor properti. Dan hasil penelitian uji VECM Jangka Pendek menunjukkan bahwa variable inflasi berdampak positif signifikan juga pada

harga saham syariah sektor properti. Temuan di penelitian ini menimbulkan kontradiksi dengan hasil penelitian dari (Thobarry, 2009), (Raharjo, 2010), (Quayes & Jamal, 2008) dan (Apergis & Eleftheriou, 2002) dimana penelitian tersebut menyatakan inflasi berpengaruh negatif signifikan pada harga saham.

Jika melihat data penelitian yang telah peneliti himpun. Interpretasi dari hasil penelitian yakni inflasi berpengaruh positif pada harga saham syariah sektor properti dikarenakan nilai dari inflasi selama periode penelitian, tidak lebih dari 10% pada tiap kuartalnya seperti terlihat pada Gambar 4.7. Maka menurut Boediono (Boediono, 1994) dalam klasifikasi inflasi berdasarkan tingkat keparahannya, nilai inflasi di Indonesia pada periode penelitian tidak begitu mengganggu keadaan perekonomian karena harga-harga hanya mengalami kenaikan secara umum dan masih dapat terkendali dengan baik. Sehingga variabel inflasi pada penelitian tidak berpengaruh negatif pada harga saham syariah sektor properti, tetapi justru berkebalikan yakni memiliki pengaruh positif.



**GAMBAR 3. NILAI KUARTAL INFLASI INDONESIA 2011-2022**

Hal ini juga sejalan dengan teori *phillips*. Dimana teori ini menjelaskan hubungan antara inflasi dengan pengangguran yang bersifat *trade off*, ketika nilai inflasi mengalami kenaikan maka angka pengangguran akan turun begitupun sebaliknya ketika angka inflasi mengalami penurunan maka angka pengangguran akan naik. Jika ditelaah kembali dalam jangka panjangnya, angka pengangguran yang turun (*high employment*) tentunya akan berdampak yang baik pada daya beli masyarakat yang akan meningkat. Ini akibat masyarakat memiliki penghasilan yang

lebih tinggi dibandingkan periode sebelumnya secara terus-menerus, sehingga tentunya akan berdampak yang positif pada harga saham syariah sektor properti dikarenakan kapitalisasi pasar properti akan meningkat yang akan berdampak juga pada pendapatan perusahaan emiten sektor properti.

### **Pengaruh *Foreign Direct Investment* Terhadap Harga Saham Syariah Sektor Properti**

*Foreign direct investment* ialah sejumlah penanaman modal asing pada jangka panjang pada sebuah perusahaan atau proyek yang ada pada Negara lokal tujuan investasi. Dimana *foreign direct investment* mencerminkan sistem ekonomi sebuah Negara yang sudah mengglobal. Menurut Krugman dalam (Lagendijk & Hendriks, 2009), *foreign direct investment* ialah arus modal internasional dimana perusahaan dari suatu negara kembangkan perusahaannya di negara lain. Maka tidak hanya akan terjadi pemindahan sumber daya, tapi juga akan terjadi berlakunya kontrol pada perusahaan di luar negeri. Instrument ini dapat mendorong pertumbuhan ekonomi dan membina sektor non migas yang berdaya saing tingkat internasional. Menurut (Anokye, 2008), *foreign direct investment* merupakan instrument makroekonomi yang dapat mendorong pengembangan pasar modal termasuk didalamnya harga saham syariah sektor properti.

Berdasarkan hasil dari penelitian uji VECM jangka panjang memperlihatkan variable *foreign direct investment* memiliki pengaruh positif pada harga saham syariah sektor properti, tetapi tidak secara signifikan. Sedangkan hasil penelitian uji VECM Jangka Pendek memperlihatkan variable *foreign direct investment* berdampak positif signifikan pada harga saham syariah sektor properti. Temuan di penelitian ini dijangka pendek selaras dengan penelitian dari (Raza et al., 2012), (Cordelia Onyinyechi & Ekwe, 2016) dan (Rasyidin, 2015) dimana penelitian-penelitian tersebut juga menemukan bahwa *foreign direct investment* berikan dampak positif signifikan pada perubahan harga saham.

Interpretasi dari hasil penelitian ini disebabkan meningkatnya kepercayaan investor terhadap kondisi pasar modal di Indonesia, termasuk didalamnya pasar modal syariah sektor properti. Saat investasi langsung

dari luar negeri atau *foreign direct investment* masuk kedalam sebuah negara baik itu investasi dalam sebuah proyek maupun investasi perusahaan, investasi ini akan berlangsung cukup lama sehingga para investor pada pasar modal memiliki ekspektasi akan tumbuhnya perekonomian dalam negeri. Yang akan memiliki dampak positif juga pada portofolio saham milik mereka ketika saham telah dimiliki sebelum pertumbuhan ekonomi akibat *foreign direct investment* ini berlangsung. Hal ini didukung oleh fakta di lapangan dimana harga saham emiten-emiten sektor tambang khususnya nikel yang menjadi bahan dasar pembuatan baterai pada beberapa bulan lalu pada saat penelitian ini dilakukan, mengalami kenaikan yang cukup besar di pasar modal Indonesia. Perubahan harga yang besar ini disebabkan oleh reaksi para investor terhadap kabar akan masuknya investasi asing yang kuat di Indonesia pada sektor pembuatan baterai

#### **Pengaruh Interest Rate Terhadap Harga Saham Syariah Sektor Properti**

*Interest rate* atau tingkat suku bunga ialah total bunga yang dibayarkan per unit waktu alias orang perlu membayar kesempatan guna meminjam uang. Menurut Keynes, tingkat bunga ada sebab adanya permintaan dan penawaran akan uang di masyarakat, dan Inflasi yang direpresentasikan oleh nilai IHK memiliki pengaruh secara positif dalam perubahan harga saham syariah sektor properti di Indonesia dalam jangka panjang maupun pendek. Artinya saat inflasi sedang alami guncangan maka harga saham juga akan ikut alami guncangan yang searah baik jangka panjang maupun pendek.

*Foreign direct investment* yang di representasikan oleh nilai net foreign direct investment memiliki pengaruh secara positif dalam perubahan harga saham syariah sektor properti di Indonesia di jangka pendek. Untuk jangka panjang *foreign direct investment* miliki hasil yang tidak signifikan meski memiliki pengaruh yang positif juga. Artinya ketika *foreign direct investment* sedang mengalami guncangan maka harga saham juga akan ikut mengalami guncangan yang searah hanya dalam jangka pendek, tidak untuk jangka panjangnya.

*Interest rate* yang di representasikan oleh nilai *BI Rate* memiliki pengaruh secara negatif

dalam perubahan harga saham syariah sektor properti di Indonesia dalam jangka panjang, namun sebaliknya memiliki pengaruh positif dalam jangka pendeknya. Artinya ketika *interest rate* sedang mengalami guncangan maka harga saham juga akan ikut mengalami guncangan dengan arah sebaliknya pada jangka panjang, namun justru bergerak searah dalam jangka pendek.

#### **Saran**

Secara teoritis demi terwujudnya perkembangan nilai investasi pasar modal syariah Indonesia dimasa depan maka perlu bermacam penelitian terbaru yang menunjang soal pengetahuan akan pasar modal syariah. Sehingga dengan adanya keterbatasan di studi ini, guna penelitian selanjutnya bisa dikembangkan tujuan penelitian guna lihat bagaimana hubungan antar factor makroekonomi lainnya diluar variable yang sudah diteliti dan bisa mencantumkan variable mikro lainnya yang berkesempatan berdampak pada perubahan harga saham syariah di Indonesia.

Sedangkan praktisnya dengan Masyarakat Indonesia yang mayoritas adalah beragama islam, diharapkan pelaku ekonomi bisa jadikan peluang ini dengan menudukung bermacam investasi dan kajian mengenai pasar modal syariah di Indonesia. Guna mewujudkan ekonomi syariah yang sesuai serta bisa diterima masyarakat. Perlu ada sosialisasi lebih mengenai produk-produk investasi syariah supaya masyarakat lebih mengenal dan jadikan instrument syariah sebagai prioritas guna pilih kegiatan ekonomi yang dilakukannya. Harapan lainnya yakni bisa menjadikan sector investasi syariah penyokong pertumbuhan ekonomi Indonesia.

#### **IMPLIKASI**

Implikasi dari hasil penelitian ini bagi para investor ialah sebaiknya sebelum melakukan investasi pada pasar modal syariah termasuk sektor properti didalamnya, sebaiknya investor melakukan analisis terlebih dahulu dengan melihat dan mempertimbangkan berbagai faktor terkait dengan emiten perusahaan yang akan dipilih untuk investasi.. Terutama investor diharapkan memahami pengaruh masing-masing faktor eksternal seperti kondisi

makroekonomi terhadap perubahan harga saham baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek. Seperti yang telah dibahas dalam penelitian, yakni Interest Rate dalam jangka pendek memiliki pengaruh yang positif terhadap harga saham, namun justru dalam jangka panjang memiliki pengaruh yang negatif. Sehingga calon investor diharapkan jeli dalam melihat kondisi perekonomian, ketika kondisi jangka pendek terlihat baik, bukan berarti dalam jangka panjangnya juga akan baik dan begitupun sebaliknya. Bahkan hal ini dapat menjadi peluang bagi para investor untuk dapat membeli lembar saham dengan harga yang lebih murah, yakni peluang jangka pendek untuk dapat mendapatkan harga dibawah harga normal karna sentimen publik yang buruk terhadap kondisi perekonomian jangka pendek. Selain itu dalam investasi jangka panjang kondisi keuangan dan fundamental emiten perusahaan juga harus diperhatikan selain, karena kondisi keuangan dan fundamental perusahaan menyangkut prospek perusahaan itu sendiri di masa selanjutnya, maka investor seharusnya memilih berinvestasi pada perusahaan dengan kondisi fundamental yang kuat. Dan investor harus percaya kepada kinerja perusahaan yang telah dipilih sehingga dapat bersikap tenang ketika perubahan harga saham pada perusahaan yang diinvestasikan mengalami penurunan maupun kenaikan dalam jangka pendeknya. Karena pasar modal saham selalu bersifat volatil.

Bagi perusahaan syariah sektor properti harus melihat dan paham kondisi makroekonomi yang terjadi pada sebuah negara dimana perusahaan itu berada. Hal ini dikarenakan dalam jangka panjang dan pendek hasil penelitian membuktikan bahwa beberapa faktor makroekonomi tidak berjalan sebagaimana teorinya. Sehingga dengan memahami kondisi makroekonomi yang terjadi dan trend dari data-data pada faktor makroekonomi di negara dimana perusahaan berada, perusahaan diharapkan dapat mengambil kebijakan-kebijakan yang tepat untuk perusahaannya.

Bagi masyarakat (calon investor) tidak perlu khawatir jika ingin melakukan investasi saham di pasar modal Indonesia khususnya masyarakat yang ingin membeli saham pada emiten perusahaan syariah di sektor properti.

Berdasarkan hasil penelitian memperlihatkan dengan memahami kondisi makroekonomi yang terjadi baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek dan disertai analisis yang tepat pada kondisi fundamental perusahaan, maka investasi yang dilakukan akan aman.

### KETERBATASAN PENELITIAN

Beberapa keterbatasan dalam penelitian ini, antara lain:

1. Terdapat beberapa sampel yang merupakan data pada tahun terkena imbas dari pandemi *covid-19*, dimana merupakan fenomena tidak umum.
2. Data penelitian adalah data sekunder, sehingga memungkinkan perbedaan data jika diambil pada situs lain dari sumber situs data.

### DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah Bin Muhammad Bin Abdurrahman Bin Ishaq al Syeikh. (2003). Terjemah Tafsir Ibnu Katsir. In 4.
- Agnew, K., & Lyons, R. C. (2018). The impact of employment on housing prices: Detailed evidence from FDI in Ireland. *Regional Science and Urban Economics*, 70, 174–189. <https://doi.org/10.1016/j.regsciurbeco.2018.01.011>
- Andiyasa, I. G. A., Purbawangsa, I. B. A., & Rahyuda, H. (2014). Pengaruh Beberapa Indeks Saham dan Indikator Ekonomi Global terhadap Kondisi Pasar Modal Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 3(4), 182–199.
- Anokye, M. & Tweneboah G. (2008). *Munich Personal RePEc Archive Foreign Direct Investment ( FDI ) and Stock market Development : Ghana Evidence. 11261.*
- Apergis, N., & Eleftheriou, S. (2002). Interest rates, inflation, and stock prices: The case of the Athens Stock Exchange. *Journal of Policy Modeling*, 24(3), 231–236. [https://doi.org/10.1016/S0161-8938\(02\)00105-9](https://doi.org/10.1016/S0161-8938(02)00105-9)
- Asia, B. N. (2015). Analisis Faktor Makroekonomi Terhadap Kinerja Pasar Saham Di Beberapa Negara-Negara Asia. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi*,

- Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 3(3), 1309–1318.  
<https://doi.org/10.35794/emba.v3i3.10414>
- Baron, M., Brogaard, J., Hagströmer, B., & Kirilenko, A. (2019). Risk and return in high-frequency trading. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*.  
<https://doi.org/10.1017/S0022109018001096>
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2015). Analisis Regresi dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis. *PT Rajagrafindo Persada, Depok*, 1–239.
- Boediono. (1994). *Ekonomi Makro*. BPFE.
- Cordelia Onyinyechi, O., & Ekwe, M. C. (2016). Impact of Foreign Direct Investment (Fdi) On the Stock Market Performances in Nigeria (1985-2014). *Applied Finance and Accounting*, 3(1), 36.  
<https://doi.org/10.11114/afa.v3i1.1932>
- Hadiansyah, N., & Hardianto, B. (2017). Analisis Makro Ekonomi Dan Fundamental Terhadap Harga Saham Perbankan Yang Terdaftar Pada Indeks Lq 45 Periode 2009-2013. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Bisnis*, 22(1), 97520.  
<https://doi.org/10.35760/eb>
- Hamid, M. (2008). Jurnal Ekonomi & Pendidikan, Volume 5 Nomor 2, Desember 2008. *Jurnal Ekonomi Dan Pendidikan*.
- Khalwaty, T. (2000). *Inflasi dan Solusinya*. Penerbit PT Gramedia Pustaka Utama.
- Kuncoro, M. (2001). *Manajemen keuangan Internasional*. BPFE.
- Lagendijk, A., & Hendrikx, B. (2009). Foreign Direct Investment. *International Encyclopedia of Human Geography*, 243–254. <https://doi.org/10.1016/B978-008044910-4.00167-X>
- Mayangsari R, G. N. kartika, & Noor, H. H. (2014). Konsep Maqashid al-Syariah dalam menentukan hukum Islam (Perspektif Al-Syatibi dan Jasser Auda). *Jurnal Ekonomi Syariah Dan Hukum Ekonomi Syariah*.
- Putra, H. (2014). Hukum Saham dan Bursa Efek dalam Islam. *Republika*.
- Quayes, S., & Jamal, A. (2008). Does inflation affect stock prices? *Applied Economics Letters*, 15(10), 767–769.  
<https://doi.org/10.1080/13504850600770871>
- Raharjo, S. (2010). Pengaruh inflasi, nilai kurs rupiah, dan tingkat suku bunga terhadap harga saham di bursa efek indonesia. *Jurnal Ekonomi, Bisnis*, 1–16.
- Rasyidin. (2015). *Bab I*
- Raza, A., . Z. A., . M. A., & . T. A. (2012). The Role of FDI on Stock Market Development: The Case of Pakistan. *Journal of Economics and Behavioral Studies*, 4(1), 26–33.  
<https://doi.org/10.22610/jeps.v4i1.299>
- Sabrina Abdul Latif, N., Muhammad Rizwan Majeed, K., Rozzani, N., & Khadijah Saleh, S. (2020). Factors Affecting Housing Prices in Malaysia: A Literature Review. *International Journal of Asian Social Science*, 10(1), 63–67.  
<https://doi.org/10.18488/journal.1.2020.101.63.67>
- Samuelsons, Paul A., Nordhaus, W. D. (1995). *Economics*. McGraw- Hill, 15th editi.
- Santoso, Budi, 2005, “Prospek Kredit Properti 2005”, *Economic Review Journal*, No.199.pdf. (n.d.).
- Simamora, & Henry. (2000). *Akuntansi Basis Pengambilan Keputusan Bisnis Jilid II*. Salemba Empat.
- Sukirno, S. (2006). Teori Pengantar Ekonomi Makro. In *Jakarta*. PT Raja Grafindo Persada.
- Thobarry, A. (2009). Analisis Pengaruh nilai tukar, suku bunga, laju inflasi dan pertumbuhan GDP terhadap indeks harga saham sektor properti (kajian empiris pada Bursa Efek Indonesia periode pengamatan tahun. 104. <http://eprints.undip.ac.id/19029/>