

**ANALISIS KOINTEGRASI ANTARA VARIABEL EKONOMI
MAKRO DENGAN INDEKS SAHAM SYARIAH
DENGAN *ERROR CORRECTION MODEL***

SKRIPSI

Diajukan Kepada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta
untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan guna Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi



Disusun Oleh:
Aprillia Indah Nurrohmah
13808141004

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI YOGYAKARTA
2017**

**ANALISIS KOINTEGRASI ANTARA VARIABEL EKONOMI
MAKRO DENGAN INDEKS SAHAM SYARIAH
DENGAN *ERROR CORRECTION MODEL***

Skripsi

Oleh:

Aprillia Indah Nurrohmah
13808141004

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing untuk diajukan dan dipertahankan
di depan Dewan Penguji Tugas Akhir Skripsi Jurusan Manajemen, Fakultas
Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta.



A handwritten signature in black ink, belonging to Lina Nur Hidayati, M.M.

Lina Nur Hidayati, M.M.
NIP. 19811022 200501 2 001

PENGESAHAN

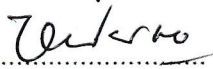
Skripsi dengan judul

ANALISIS KOINTEGRASI ANTARA VARIABEL EKONOMI MAKRO DENGAN INDEKS SAHAM SYARIAH DENGAN *ERROR CORRECTION MODEL*

Oleh:

Aprillia Indah Nurrohmah
NIM. 13808141004

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji Tugas Akhir Skripsi Jurusan
Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta
pada tanggal 7 Juli 2017 dan dinyatakan lulus.

Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
Naning Margasari, M.Si., MBA	Ketua Penguji		13/7-2017
Lina Nur Hidayati, M.M	Sekretaris Penguji		14/7-2017
Winarno, SE.,M.Si	Penguji Utama		13/7-2017

Yogyakarta, 17 Juli 2017
Dekan Fakultas Ekonomi,
Universitas Negeri Yogyakarta,



Dr. Sugiharsono, M.Si.
NIP. 19550328 198303 1 002

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Yang bertandatangan di bawah ini:

Nama : Aprillia Indah Nurrohmah

NIM : 13808141004

Prodi/Jurusan : Manajemen

Fakultas : Ekonomi

Judul : “Analisis Kointegrasi antara Variabel Ekonomi Makro
dengan Indeks Saham Syariah dengan *Error Correction Model*”.

Menyatakan bahwa skripsi ini merupakan hasil karya saya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya, tidak berisi materi yang dipublikasikan atau ditulis oleh orang lain atau telah digunakan sebagai persyaratan penyelesaian studi di perguruan tinggi lain, kecuali pada bagian tertentu yang saya ambil sebagai acuan atau kutipan dengan mengikuti tata penulisan karya ilmiah yang telah lazim.

Yogyakarta, 12 Juni 2017

Yang menyatakan,



Aprillia Indah Nurrohmah

NIM. 13808141004

MOTTO

“Allah tidak membebani seseorang melainkan sesuai dengan kesanggupannya”

(QS. *Al-Baqarah*: 286)

“Yakinlah ada sesuatu yang menantimu selepas banyak kesabaran (yang kau jalani) yang akan membuatmu terpana hingga kau lupa pedihnya rasa sakit”

(Imam Ali bin Abi Thalib AS)

“The key to everything is patience”

(Arnold H. Glasow)

“Life is like riding a bicycle, to keep your balance, you must keep moving”

(Albert Einstein)

HALAMAN PERSEMBAHAN

Dengan memanjatkan puji syukur kehadiran Tuhan Yang Maha Esa, karya sederhana ini penulis persembahkan kepada:

1. Allah SWT, atas ridho, karunia, dan hidayah-Mu skripsi ini dapat selesai dengan lancar.
2. Bapak Wasito Husodo dan Ibu Sumarsi selaku orangtua yang senantiasa memberikan segala curahan kasih sayang, do'a, nasihat, bimbingan, motivasi, dukungan, dan memberikan segalanya dalam hidup saya. Bapak dan Ibuku tercinta, terima kasih atas semuanya.
3. Kakak-kakakku tersayang, Mbak Yuli, Mbak Enny, Mas Basuki, Mas Kasno, terima kasih atas segala nasihat dan dukungannya.
4. Maria, Arina, Idos, Ayu, Yanti, Mila, Wulan, Ester, Dian, terima kasih telah banyak membantuku, terima kasih telah bersedia menjadi tempat keluh kesalku, terima kasih atas semangat dan dukungannya.
5. Sahabat PALS, Nungky, Irma, Risa, Wulan, Lintang, Anida, terima kasih untuk dukungan dan semangatnya.
6. Teman-teman seperjuangan Manajemen A 2013 yang telah menemani selama 4 tahun belajar bersama di kampus UNY tercinta. Kenangan tentang kalian tak akan terlupakan.
7. Semua pihak yang telah membantu dan memberikan dukungan berupa doa dan masukan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.

**ANALISIS KOINTEGRASI ANTARA VARIABEL EKONOMI
MAKRO DENGAN INDEKS SAHAM SYARIAH
DENGAN *ERROR CORRECTION MODEL***

Oleh :
Aprillia Indah Nurrohmah
(13808141004)

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan jangka panjang dan jangka pendek antara inflasi, suku bunga, dan nilai tukar IDR/USD dengan indeks saham syariah (JII). Periode penelitian yang digunakan adalah tahun 2014-2016, dan merupakan penelitian *time series*.

Penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif kuantitatif. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data sekunder yang bersumber dari Bank Indonesia (www.bi.go.id) dan situs www.finance.yahoo.com. Teknik analisis data yang digunakan adalah uji kointegrasi dan *Error Correction Model* (ECM).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan jangka panjang dan jangka pendek yang bersifat negatif antara inflasi dengan indeks saham syariah (JII), terdapat hubungan jangka panjang dan jangka pendek yang bersifat negatif antara suku bunga dengan indeks saham syariah (JII), serta terdapat hubungan jangka panjang dan jangka pendek yang bersifat negatif antara nilai tukar IDR/USD dengan indeks saham syariah (JII). Nilai *adjusted R-Square* sebesar 0,792583 menunjukkan bahwa kemampuan variabel inflasi, suku bunga, dan nilai tukar IDR/USD dalam menjelaskan variabel indeks saham syariah (JII) adalah sebesar 79,26% dan sisanya sebesar 20,74% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Nilai signifikansi F statistik sebesar 0,000000 menunjukkan adanya hubungan yang simultan antara inflasi, suku bunga, dan nilai tukar IDR/USD dengan indeks saham syariah (JII).

Kata Kunci: Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar IDR/USD, Indeks Saham Syariah, Kointegrasi, dan *Error Correction Model* (ECM)

**COINTEGRATION ANALYSIS BETWEEN MACRO ECONOMIES
VARIABLE TO JAKARTA ISLAMIC INDEX USING ERROR
CORRECTION MODEL**

By:
Aprillia Indah Nurrohmah
(13808141004)

ABSTRACT

This research aimed to analysis the long-term and short-term relationship between Inflation, BI Rate, and IDR/USD Exchange Rate to Jakarta Islamic Index. The research period was 2014-2016.

This research used a quantitative descriptive approach. The research used secondary data from the publications of Bank Indonesia (www.bi.go.id) and www.finance.yahoo.com. The data analysis technique was cointegration analysis and Error Correction Model (ECM).

The result of this research showed that there was long-term and negative short-term relationship between Inflation and Jakarta Islamic Index, there was long-term and negative short-term relationship between BI Rate and Jakarta Islamic Index, and there was long-term and negative short-term relationship between IDR/USD Exchange Rate and Jakarta Islamic Index. The result of the Adjusted R-square value was 0,792583, indicated that the ability of Inflation, BI Rate, and IDR/USD Exchange Rate in explaining Jakarta Islamic Index was 79,26%, and the balance of 20,74% was explained by other variables outside the research model. The result of the F significance value was 0,000000, indicated the simultaneous relationship between Inflation, BI Rate, and IDR/USD Exchange Rate to Jakarta Islamic Index.

Keywords: Inflation, BI Rate, IDR/USD Exchange Rate, Jakarta Islamic Index, Cointegration, Error Correction Model

KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT, yang telah melimpahkan segala rahmat dan karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan lancar. Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat dalam memperoleh gelar Sarjana Ekonomi, Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta.

Penyusunan skripsi tak lepas dari dukungan dan doa berbagai pihak yang turut membantu. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Sutrisna Wibawa, M.Pd Rektor Universitas Negeri Yogyakarta.
2. Dr. Sugiharsono, M.Si., Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
3. Setyabudi Indartono, Ph.D., Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
4. Lina Nur Hidayati, M.M., selaku dosen pembimbing yang telah membimbing dan memberikan masukan serta saran kepada penulis.
5. Winarno, SE.,M.Si., narasumber atau penguji utama yang telah memberikan masukan dan koreksi untuk skripsi ini.
6. Naning Margasari, M.Si., MBA., ketua penguji yang telah memberikan masukan untuk penyempurnaan penulisan skripsi ini.
7. Semua dosen dan staf Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi yang telah memberikan ilmu dan membantu selama proses perkuliahan.

8. Keluargaku tercinta, Bapak, Ibu, serta kakak-kakakku yang selalu memberikan motivasi, semangat dan doa.
9. Teman-teman seperjuangan Manajemen A 2013, khususnya Maria, Arina, Ayu, Idos, Yanti, Wulan, Ester, Mila, Dian terimakasih untuk motivasi dan bantuannya.
10. Semua pihak yang tidak dapat saya sebutkan satu persatu yang telah ikut membantu selama proses penyusunan skripsi.

Penulis menyadari bahwa dalam skripsi ini masih terdapat kekurangan dan keterbatasan. Penulis sangat mengharapkan kritik dan saran yang membangun bagi skripsi ini. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak yang membacanya.

Yogyakarta, 12 Juni 2017

Yang menyatakan,



Aprillia Indah Nurrohmah
NIM. 13808141004

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI.....	iv
MOTTO	v
HALAMAN PERSEMBAHAN	vi
ABSTRAK.....	vii
KATA PENGANTAR	ix
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvi
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Identifikasi Masalah	7
C. Pembatasan Masalah	8
D. Perumusan Masalah.....	8
E. Tujuan Penelitian.....	9
F. Manfaat Penelitian.....	9
BAB II KAJIAN TEORI.....	11
A. Landasan Teori.....	11

1. Kointegrasi	11
2. Pasar Modal Syariah	13
3. Indeks Saham Syariah	16
4. Inflasi.....	19
5. Suku Bunga	22
6. <i>BI Rate</i>	25
7. Nilai Tukar (Kurs) IDR/USD	26
B. Penelitian yang Relevan.....	30
C. Kerangka Berpikir.....	33
D. Paradigma Penelitian.....	36
E. Hipotesis Penelitian.....	37
BAB III METODE PENELITIAN	38
A. Desain Penelitian.....	38
B. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	38
C. Populasi dan Sampel Penelitian	40
D. Tempat dan Waktu Penelitian	41
E. Metode Pengumpulan Data	41
F. Teknik Analisis Data.....	42
1. Uji Akar-akar Unit.....	42
2. Uji Derajat Integrasi	43
3. Penentuan <i>Lag</i> Optimal	43
4. Uji Kointegrasi	44
5. <i>Error Correction Model</i> (ECM)	45

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	48
A. Deskripsi Data	49
1. Deskripsi Indeks Saham Syariah.....	49
2. Deskripsi Inflasi	49
3. Deskripsi Suku Bunga	50
4. Deskripsi Nilai Tukar IDR/USD	51
B. Hasil Penelitian	52
1. Uji Akar Unit.....	52
2. Uji Derajat Integrasi	53
3. Penentuan <i>Lag</i> Optimal	54
4. Uji Kointegrasi	55
5. Uji <i>Error Correction Model</i>	58
C. Pembahasan	63
1. Hubungan secara Parsial	63
2. Hubungan secara Simultan	67
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	68
A. Kesimpulan	68
B. Keterbatasan Penelitian.....	70
C. Saran.....	70
DAFTAR PUSTAKA	72
LAMPIRAN.....	75

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
Tabel 1: Hasil Pengujian <i>Unit Root</i> Tingkat <i>Level</i>	53
Tabel 2: Hasil Pengujian <i>Unit Root</i> Tingkat <i>First Difference</i>	54
Tabel 3: Hasil Penentuan <i>Lag</i> Optimal	55
Tabel 4: Hasil Pengujian Kointegrasi Johansen.....	56
Tabel 5: Hasil Pengujian ECM Engle-Granger.....	59

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. Paradigma Penelitian.....	36
Gambar 2. Indeks Saham Syariah tahun 2014-2016.....	49
Gambar 3. Inflasi tahun 2014-2016	50
Gambar 4. <i>BI Rate</i> tahun 2014-2016.....	51
Gambar 5. Nilai Tukar tahun 2014-2016.....	51

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Data bulanan Indeks Saham Syariah (JII) periode 2014-2016.....	76
2. Data bulanan Inflasi periode 2014-2016	77
3. Data bulanan <i>BI Rate</i> periode 2014-2016	78
4. Data bulanan Kurs Tengah periode 2014-2016	79
5. Hasil Uji Akar Unit (<i>unit root</i>) Tingkat <i>Level</i>	80
6. Hasil Uji Akar Unit (<i>unit root</i>) Tingkat <i>First Difference</i>	82
7. Hasil Penentuan <i>Lag</i> Optimal	84
8. Hasil Uji Kointegrasi Johansen	85
9. Hasil Uji <i>Error Correction Model</i> (ECM)	87

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Indeks pasar saham merupakan indikator yang mencerminkan kinerja saham-saham di pasar. Indeks pasar saham disebut pula indeks harga saham karena merupakan indikator yang menggambarkan pergerakan harga-harga saham (Tandelilin, 2010). Terdapat beberapa jenis indeks harga saham yang dikeluarkan oleh BEI, yaitu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Indeks LQ45, Indeks Kompas 100, Indeks Sektoral, *Jakarta Islamic Index*, serta Indeks Papan Utama dan Papan Pengembangan.

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menggunakan seluruh saham tercatat sebagai komponen perhitungan indeks. Indeks LQ45 terdiri dari 45 saham di BEI dengan likuiditas yang tinggi dan kapitalisasi pasar yang besar serta lolos seleksi menurut beberapa kriteria pemilihan. Indeks Kompas 100 menggunakan 100 saham teraktif sebagai dasar perhitungan indeks. Indeks Sektoral menggunakan semua saham yang termasuk dalam masing-masing sektor. *Jakarta Islamic Index* terdiri dari 30 saham yang likuid dan sesuai syariah. Indeks Papan Utama dan Papan Pengembangan menyediakan indikator dalam memantau perkembangan saham yang masuk dalam masing-masing papan pencatatan.

Prinsip syariah merupakan implementasi dari sistem ekonomi Islam yang telah ada sejak ratusan tahun yang lalu. Dengan dipelopori oleh Bapepam-LK bekerjasama dengan PT. Danareksa *Investment Management*, lahirlah *Jakarta*

Islamic Index (JII), yang dijadikan sebagai tolok ukur kinerja suatu investasi pada saham dengan basis syariah (Damayanti, 2014). *Jakarta Islamic Index* atau biasa disebut JII adalah salah satu indeks saham di Indonesia yang menghitung indeks harga rata-rata saham syariah. Setiap periodenya, saham yang memenuhi kriteria syariah dan terdaftar ke *Jakarta Islamic Index* (JII) berjumlah 30 saham.

Berdasarkan Laporan Perkembangan Keuangan Syariah (LPKS) 2015 yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK), dapat disimpulkan bahwa *Jakarta Islamic Index* (JII) mengalami penurunan jika dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Pada tanggal 30 Desember 2015, JII ditutup pada level 603,35 poin atau menurun sebesar 12,69% jika dibandingkan dengan akhir Desember 2014 yaitu sebesar 691,04 poin. Sementara itu, kapitalisasi pasar saham yang tergabung dalam JII pada 30 Desember 2015 sebesar Rp1.737,29 triliun atau 35,65% dari total kapitalisasi pasar seluruh saham sebesar Rp4.872,70 triliun. Kapitalisasi pasar saham JII pada 30 Desember 2015 tersebut mengalami penurunan sebesar 10,66% jika dibandingkan dengan kapitalisasi saham JII pada akhir Desember 2014 sebesar Rp1.944,53 triliun. Hal tersebut dikarenakan mengikuti penurunan pada bursa saham di Indonesia pada tahun 2015 yang juga mengalami perlambatan ekonomi.

Pada kenyataannya, tidak semua usaha dan perdagangan memenuhi aturan dan ketentuan syariah, bahkan layak dan dapat tergolong ke JII. Prinsip syariah tentunya menghendaki kegiatan ekonomi yang halal dan sesuai dengan aturan agama, baik itu cara memperolehnya, sistem pembayarannya, cara

menggunakannya, atau pun produk itu sendiri. Dengan demikian dapat dipastikan bahwa kegiatan-kegiatan ekonomi yang bersifat konvensional tidak dapat dimasukkan ke JII, karena terdapat sistem riba yang tidak sesuai dengan prinsip syariah dan dilarang oleh agama (Muhajir, 2008).

Menurut Syahrir (1995) dalam Ardana (2016), terdapat beberapa faktor penting yang mampu memengaruhi perkembangan indeks saham syariah. Faktor internal yang dapat memengaruhi indeks saham syariah di antaranya adalah kondisi ekonomi nasional, keamanan, kondisi politik, serta kebijakan pemerintah. Selain itu berdasarkan penelitian Perdana (2008), variabel ekonomi makro yang dapat memengaruhi indeks saham syariah adalah inflasi, suku bunga, serta nilai tukar (kurs).

Inflasi dapat didefinisikan sebagai kenaikan harga secara umum atau penurunan nilai rupiah. Jika ada kenaikan harga barang dan jasa, maka sejumlah rupiah tertentu tidak dapat dibeli sebanyak barang dan jasa yang dibeli sebelumnya. Ketika inflasi mulai muncul, maka akan membuat tingkat konsumsi masyarakat menjadi berkurang. Investor yang membeli saham pun juga menurun, sehingga mengakibatkan turunnya indeks saham. Inflasi merupakan fenomena yang terjadi pada masa tertentu dan sewaktu-waktu dapat terjadi kembali pada masa yang akan datang. Oleh karena itu, investor dan pengambil kebijakan moneter berperan penting dalam mencari aset yang dapat digunakan untuk menghindari kerugian yang diakibatkan (Sholihah, 2014).

Apabila terjadi kenaikan harga pada satu atau dua jenis barang saja, maka hal tersebut belum atau tidak dapat dikatakan sebagai fenomena inflasi. Demikian juga apabila kenaikan harga barang terjadi dalam waktu yang singkat, misalnya menjelang lebaran, tahun baru dan sebagainya, hal tersebut juga belum dapat dikatakan sebagai inflasi, karena setelah peristiwa-peristiwa tersebut harga-harga barang akan turun kembali menjadi normal. Jadi kenaikan harga-harga barang tersebut tidak berlangsung secara terus-menerus, sehingga tidak memerlukan kebijakan moneter atau kebijakan ekonomi secara khusus untuk menanggulangnya (Firdaus dan Ariyanti, 2011).

Suku bunga adalah salah satu faktor yang sangat berpengaruh dalam perekonomian suatu negara selain inflasi. Menurut Prasetyantono (2000) dalam Adisetiawan (2009), tingkat suku bunga digunakan pemerintah untuk mengendalikan tingkat harga. Ketika tingkat harga tinggi (dimana harga barang dan jasa secara umum meningkat), maka masyarakat membutuhkan lebih banyak uang untuk memenuhi kebutuhan hidup. Hal tersebut akan mengakibatkan peningkatan jumlah uang yang beredar di masyarakat. Lalu pemerintah akan mengantisipasinya dengan menetapkan tingkat suku bunga yang tinggi. Jika tingkat suku bunga tinggi, maka diharapkan konsumsi masyarakat akan berkurang.

Pada dasarnya, para investor akan lebih memilih alternatif investasi yang lebih menguntungkan. Ketika suku bunga bank konvensional mengalami kenaikan, maka para investor akan berbondong-bondong menginvestasikan dananya ke bank, sehingga indeks saham pun akan menurun karena investor

lebih tertarik pada bank konvensional. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa antara indeks harga saham dengan suku bunga mempunyai hubungan yang terbalik. Hal menarik yang muncul ketika memperhatikan kedua hubungan tersebut ialah apakah investor saham syariah juga mempunyai perilaku yang sama dengan investor saham konvensional. Sejauh ini, penelitian yang mengambil obyek pada pasar modal syariah masih sangat jarang dilakukan. Hal tersebut terbukti dengan banyaknya penelitian terdahulu yang hanya berfokus pada pasar keuangan konvensional.

Nilai tukar adalah suatu nilai yang menunjukkan jumlah mata uang dalam negeri yang diperlukan untuk mendapatkan satu unit mata uang asing (Sukirno, 1999). Nilai tukar IDR/USD merupakan harga satu dolar Amerika (USD) dalam rupiah (IDR), atau dapat juga diartikan sebagai harga satu rupiah terhadap satu dolar. Kestabilan nilai tukar sangat penting bagi perusahaan yang aktif dalam kegiatan ekspor dan impor karena perusahaan-perusahaan tersebut tidak dapat terlepas dari penggunaan mata uang asing sebagai alat transaksi. Pada saat nilai rupiah mengalami depresiasi (penurunan nilai), harga barang-barang impor menjadi lebih mahal, hal tersebut kemudian berdampak pada biaya produksi, laba perusahaan, serta indeks saham. Semakin menurun nilai tukar IDR/USD, maka semakin menurun pula nilai indeks saham.

Salah satu analisis yang dapat digunakan untuk menguji hubungan jangka panjang antara inflasi, suku bunga konvensional, serta nilai tukar (kurs) IDR/USD dengan indeks saham syariah adalah analisis kointegrasi. Para ilmuwan dan peneliti khusus di bidang keuangan menggunakan kointegrasi

sebagai model penelitian dalam melihat hubungan antar variabel. Analisis kointegrasi berkaitan erat dengan pengujian terhadap kemungkinan adanya keseimbangan jangka panjang antara variabel-variabel ekonomi. Apabila data runtun waktu saling terkointegrasi, maka terdapat suatu hubungan jangka panjang di antara data runtun waktu tersebut.

Penelitian dengan objek pasar syariah dilakukan oleh Muhajir (2008) yang melakukan analisis kointegrasi tentang keterkaitan *Jakarta Islamic Index* (JII) dengan IHSG dan SBI di Bursa Efek Jakarta. Hasil dari penelitian ini adalah JII memang terpengaruh oleh faktor-faktor di dalam pasar dan tingkat bunga. Akan tetapi, korelasi yang terjadi hanyalah bersifat sementara. Penelitian lain dilakukan oleh Damayanti (2014) yang mencoba menganalisis hubungan jangka panjang antara JII yang terdapat di BEI dan suku bunga yang dikeluarkan oleh BI dengan menggunakan analisis kointegrasi. Hasil dari penelitian ini adalah antara kedua variabel yang diuji tidak mempunyai hubungan jangka panjang (kointegrasi).

Perdana (2008) melakukan penelitian tentang faktor yang memengaruhi perkembangan saham syariah di *Jakarta Islamic Index* (JII). Variabel yang digunakan ialah suku bunga, inflasi, nilai tukar (kurs) IDR/USD, dan saham syariah (JII). Hasil dari penelitian ini adalah terdapat pengaruh yang signifikan (dalam jangka panjang dan jangka pendek) antara inflasi dan nilai tukar IDR/USD dengan saham syariah, sedangkan suku bunga dalam jangka pendek tidak memengaruhi saham syariah namun dalam jangka panjang terdapat pengaruh yang signifikan.

Penelitian lain dilakukan oleh Ardana (2016) tentang pengaruh variabel ekonomi makro terhadap indeks saham syariah di Indonesia. Variabel ekonomi makro yang digunakan ialah (*BI rate*), inflasi, nilai tukar rupiah, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) dan harga minyak dunia. Hasilnya ialah hubungan jangka pendek terhadap indeks saham syariah hanya terjadi pada nilai tukar dan SBIS, sedangkan hubungan jangka panjang terhadap indeks saham syariah ialah tingkat suku bunga, SBIS dan harga minyak dunia. Berdasarkan penjelasan latar belakang dan adanya fakta bahwa masih ada ketidakkonsistenan penelitian yang terdahulu, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Analisis Kointegrasi antara Variabel Ekonomi Makro dengan Indeks Saham Syariah dengan *Error Correction Model* (ECM)”.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang ada, maka yang menjadi identifikasi masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Tidak semua usaha dan perdagangan memenuhi aturan dan ketentuan syariah, bahkan layak dan dapat tergolong ke JII.
2. Antara indeks harga saham dengan suku bunga mempunyai hubungan terbalik, karena pada dasarnya para investor lebih memilih alternatif investasi yang lebih menguntungkan.
3. Semakin tinggi angka inflasi, maka indeks harga saham akan semakin menurun.

4. Masih adanya ketidakkonsistenan dari hasil penelitian-penelitian terdahulu tentang JII.

C. Pembatasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah yang ada, penelitian ini membatasi permasalahan agar pembahasannya tidak meluas. Penelitian ini membatasi pada analisis kointegrasi antara variabel ekonomi makro dengan indeks saham syariah dengan *Error Correction Model* (ECM), menggunakan data *time series* periode 2014-2016. Indeks saham syariah dalam penelitian ini diproksikan dengan *Jakarta Islamic Index*. Variabel ekonomi makro yang digunakan adalah inflasi, tingkat suku bunga (diproksikan dengan *BI Rate*), serta nilai tukar (kurs) IDR/USD.

D. Perumusan Masalah

Pokok-pokok permasalahan yang akan dibahas dalam penelitian ini, yaitu:

1. Bagaimana hubungan jangka panjang dan jangka pendek antara inflasi dengan indeks saham syariah (diproksikan dengan *Jakarta Islamic Index*)?
2. Bagaimana hubungan jangka panjang dan jangka pendek antara tingkat suku bunga (diproksikan dengan *BI Rate*) dengan indeks saham syariah (diproksikan dengan *Jakarta Islamic Index*)?
3. Bagaimana hubungan jangka panjang dan jangka pendek antara nilai tukar (kurs) IDR/USD dengan indeks saham syariah (diproksikan dengan *Jakarta Islamic Index*)?

E. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah yang ada, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Mengetahui hubungan jangka panjang dan jangka pendek antara inflasi dengan indeks saham syariah (diproksikan dengan *Jakarta Islamic Index*).
2. Mengetahui hubungan jangka panjang dan jangka pendek antara tingkat suku bunga (diproksikan dengan *BI Rate*) dengan indeks saham syariah (diproksikan dengan *Jakarta Islamic Index*).
3. Mengetahui hubungan jangka panjang dan jangka pendek antara nilai tukar (kurs) IDR/USD dengan indeks saham syariah (diproksikan dengan *Jakarta Islamic Index*).

F. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi berbagai pihak, yaitu:

1. Manfaat Praktis
 - a. Bagi investor (terutama investor muslim)

Penelitian ini dapat membantu investor untuk lebih mengenal *Jakarta Islamic Index* (JII) sebagai salah satu *benchmark* indeks di pasar modal Indonesia, serta mengetahui efektivitas *Jakarta Islamic Index* (JII) dan komposisi emiten yang terdapat di dalamnya sebagai sarana berinvestasi sesuai prinsip syariah.

2. Manfaat Teoritis

a. Bagi peneliti

Dapat memperkenalkan analisis kointegrasi sebagai salah satu metode penelitian untuk melihat hubungan jangka panjang dan *Error Correction Model* (ECM) untuk melihat hubungan jangka pendek, meningkatkan pemahaman dan wawasan keilmuan terkait dengan investasi syariah maupun konvensional, serta memperoleh gambaran yang nyata tentang bagaimana penerapan teori-teori yang telah dipelajari.

b. Bagi akademisi

Penelitian ini berguna dalam memunculkan minat akademisi untuk menggali lebih dalam tentang investasi berbasis syariah, untuk membandingkan indeks-indeks yang terdapat di Indonesia, serta diharapkan akan muncul kembali penelitian tentang JII yang dihubungkan dengan variabel lain di masa mendatang.

BAB II

KAJIAN TEORI

A. Landasan Teori

1. Kointegrasi

Pada prinsipnya, pendekatan kointegrasi berkaitan erat dengan pengujian terhadap kemungkinan adanya hubungan keseimbangan jangka panjang antara variabel-variabel ekonomi seperti yang dikehendaki oleh teori ekonomi (Muhajir, 2008). Engle dan Granger (1987) dalam Atmaja *et al.* (2015) mendefinisikan konsep kointegrasi sebagai keseimbangan jangka panjang pada variabel runtun waktu. Menurut Ariefianto (2012), suatu hubungan kointegrasi dapat dipandang sebagai hubungan jangka panjang (ekuilibrium). Secara ekonomi, kedua variabel dapat terkointegrasi apabila mereka memiliki hubungan jangka panjang atau keseimbangan antara keduanya (Gujarati dan Porter, 2012).

Fenomena kointegrasi bukan suatu kejadian yang umum. Suatu kombinasi *linear* dari variabel yang *non-stationary* adalah biasanya juga *non-stationary*, sedangkan kombinasi *linear* variabel yang *stationary* dan *non-stationary* juga akan bersifat *non-stationary* dengan derajat integrasi terbesar yang ada pada kelompok variabel tersebut (Ariefianto, 2012). Uji kointegrasi hanya dapat dilakukan ketika data yang digunakan dalam penelitian berintegrasi pada derajat yang sama (Widarjono, 2013).

Analisis kointegrasi merupakan salah satu analisis penting yang digunakan untuk mengolah data *time series* khususnya dalam bidang

keuangan. Analisis kointegrasi mulai diperkenalkan oleh para ilmuwan pada tahun 1987 oleh Engle-Granger dan tahun 1988 dikembangkan oleh Johansen dengan menggunakan proses *trace statistic* dan *maximum eigenvalue statistic*. Ada beberapa metode yang dapat digunakan untuk melakukan uji kointegrasi, yaitu *Engle-Granger Cointegration Test*, *Johansen Cointegration Test*, *Bounds Test to Cointegration*, dan *Cointegration Regression Durbin-Watson Test*.

Menurut Bahmani-Oskooe dan Brooks (2003) dalam Putra (2011), model kointegrasi yang dikembangkan oleh Johansen lebih efisien dan lebih kuat, *Johansen Cointegration Test* tidak hanya melihat hubungan timbal balik tetapi juga berdasarkan prosedur maksimum *likelihood* dalam mengestimasi vektor kointegrasi jangka panjang. Uji kointegrasi Johansen dapat mendeteksi adanya vektor kointegrasi yang lebih dari satu, sehingga dapat menentukan secara langsung variabel mana saja yang terkointegrasi dan berapa banyak hubungan kointegrasi yang terjadi dari jumlah variabel yang ada.

Menurut Gujarati (2004) dalam Atmaja *et al.* (2015), jika dilihat berdasarkan jumlah variabel yang terkointegrasi, kointegrasi dibagi menjadi dua, yaitu kointegrasi bivariat dan multivariat. Dalam konsep kointegrasi bivariat, hanya terdapat dua buah variabel yang terkointegrasi, sehingga akan terdapat satu vektor kointegrasi. Konsep kointegrasi multivariat banyak diterapkan pada model ekonomi karena hubungan kointegrasi banyak terjadi pada tiga variabel ekonomi atau lebih.

2. Pasar Modal Syariah

Pasar modal merupakan salah satu pilar penting dalam perekonomian dunia saat ini. Banyak perusahaan yang menggunakan institusi pasar modal sebagai media untuk menyerap investasi dan media untuk memperkuat posisi keuangannya. Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia No. 40/DSNMUI/X/2003, tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal menyatakan bahwa pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Pasar modal syariah dapat diartikan sebagai pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan transaksi ekonomi dan terlepas dari hal-hal yang dilarang, seperti riba, perjudian, spekulasi, dan lain-lain (www.idx.co.id). Menurut Karim (2008), perbedaan fundamental antara syariah atau *Islamic Index* dan indeks-indeks lain adalah seluruh saham-saham yang tergabung dalam indeks ini harus sesuai dengan syariah.

Menurut Matewally (1995), fungsi adanya pasar modal syariah ialah:

- a. Memungkinkan masyarakat untuk berpartisipasi dalam kegiatan bisnis dengan memperoleh bagian dari keuntungan dan risikonya.
- b. Memungkinkan para pemegang saham untuk menjual sahamnya guna mendapatkan likuiditas.

- c. Memungkinkan perusahaan meningkatkan modal dari luar untuk membangun dan mengembangkan lini produksinya.
- d. Memisahkan operasi kegiatan bisnis dari fluktuasi jangka pendek pada harga saham yang merupakan ciri umum pasar modal konvensional.
- e. Memungkinkan investasi pada ekonomi itu ditentukan oleh kinerja kegiatan bisnis sebagaimana tercermin pada harga saham.

Karakteristik yang diperlukan dalam membentuk pasar modal syariah menurut Matewally (1995) ialah:

- a. Semua saham harus diperjualbelikan pada bursa efek.
- b. Bursa perlu mempersiapkan pasca perdagangan dimana saham dapat diperjualbelikan melalui pialang.
- c. Semua perusahaan yang mempunyai saham yang dapat diperjualbelikan di bursa efek diminta menyampaikan informasi tentang perhitungan keuntungan dan kerugian serta neraca keuntungan kepada komite manajemen bursa efek, dengan jarak tidak lebih dari 3 bulan.
- d. Komite manajemen menerapkan harga saham tertinggi (HST) tiap-tiap perusahaan dengan interval tidak lebih dari 3 bulan sekali.
- e. Saham tidak boleh diperjualbelikan dengan harga lebih tinggi dari HST.
- f. Saham dapat dijual dengan harga di bawah HST.
- g. Komite manajemen harus memastikan bahwa semua perusahaan yang terlibat dalam bursa efek itu mengikuti standar akuntansi syariah.

- h. Perdagangan saham mestinya hanya berlangsung dalam satu minggu periode perdagangan setelah menentukan HST.
- i. Perusahaan hanya dapat menerbitkan saham baru dalam periode perdagangan, dan dengan harga HST.

Pihak-pihak yang terlibat dalam pasar modal syariah menurut Umam (2013) adalah:

- a. Emiten, yaitu badan usaha (perseroan terbatas) yang menerbitkan saham untuk menambah modal atau menerbitkan obligasi untuk mendapatkan pinjaman kepada para investor di bursa efek.
- b. Perantara emisi
 - 1) Akuntan publik, berfungsi untuk memeriksa kondisi keuangan emiten.
 - 2) Perusahaan penilai, berfungsi untuk memberikan penilaian terhadap emiten apakah nilai aktiva emiten sudah wajar atau belum.
- c. Badan pelaksana pasar modal, yaitu badan yang mengatur dan mengawasi jalannya pasar modal.
- d. Bursa efek, yaitu tempat diselenggarakannya kegiatan perdagangan efek pasar modal.
- e. Perantara perdagangan efek
 - 1) Makelar, merupakan pihak yang melakukan pembelian dan penjualan efek untuk kepentingan orang lain dengan memperoleh imbalan.

- 2) Komisioner, merupakan pihak yang melakukan pembelian dan penjualan efek untuk kepentingan sendiri atau orang lain dengan memperoleh imbalan.
 - f. Investor, yaitu pihak yang menanamkan modalnya dalam bentuk efek di bursa dengan membeli atau menjual kembali efek tersebut.
 - g. Dewan Syariah Nasional (DSN), berfungsi sebagai pusat referensi atas semua aspek syariah yang ada dalam kegiatan pasar modal syariah, bertugas memberikan fatwa-fatwa sehubungan dengan kegiatan emisi, perdagangan pengelolaan portofolio efek syariah, dan kegiatan lain yang berhubungan dengan efek syariah.
3. Indeks Saham Syariah

Menurut Tjiptono dan Henry (2001) dalam Hadi (2013), indeks saham syariah (*Jakarta Islamic Index*) adalah indeks yang terdiri dari 30 saham yang mengakomodasi syarat investasi dalam Islam atau indeks yang berdasarkan syariat Islam. *Jakarta Islamic Index* (JII) diperkenalkan oleh BEI dan *Danareksa Investment Management* (DIM) pada tanggal 3 Juli 2000 (Hidayat, 2011). JII dimaksudkan untuk digunakan sebagai tolok ukur (*benchmark*) kinerja investasi pada saham dengan basis syariah.

Tujuan pembentukan JII adalah untuk meningkatkan kepercayaan investor dalam melakukan investasi pada saham berbasis syariah dan memberikan manfaat bagi pemodal dalam menjalankan syariah Islam untuk melakukan investasi di bursa efek. JII juga diharapkan dapat mendukung proses transparansi dan akuntabilitas saham berbasis syariah

di Indonesia. JII menjadi jawaban atas keinginan investor berinvestasi sesuai syariah. Dengan kata lain, JII menjadi pemandu bagi investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah tanpa takut tercampur dengan dana ribawi (Tan, 2009).

Menurut Tan (2009), saham-saham yang masuk dalam indeks syariah adalah emiten yang kegiatan usahanya bukan seperti di bawah ini:

- a. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
- b. Usaha lembaga keuangan konvensional (ribawi) termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
- c. Usaha yang memproduksi, mendistribusi serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram.
- d. Usaha yang memproduksi, mendistribusi dan atau menyediakan barang-barang atau pun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.

Kriteria investasi Islam berdasarkan fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) adalah:

- a. Perusahaan yang mendapatkan dana pembiayaan atau sumber dana dari utang tidak lebih dari 30% dari rasio modalnya.
- b. Pendapatan bunga yang diperoleh perusahaan tidak lebih dari 15%.
- c. Perusahaan yang memiliki aktiva kas atau piutang yang jumlah piutang dagangnya atau total piutangnya tidak lebih dari 50%.

Menurut Umam (2013), untuk menetapkan saham-saham yang masuk dalam perhitungan indeks JII dilakukan dengan urutan sebagai berikut:

- a. Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan (kecuali termasuk dalam 10 kapitalisasi besar).
- b. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahunan terakhir yang memiliki rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90%.
- c. Memilih 60 saham dari susunan saham diatas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (*market capitalization*) terbesar selama satu tahun terakhir.
- d. Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama satu tahun terakhir.

Pengkajian ulang dilakukan selama 6 (enam) bulan sekali dengan penentuan komponen indeks pada awal bulan Juli setiap tahunnya. Adapun perubahan pada jenis usaha emiten akan dimonitor secara terus-menerus berdasarkan data publik dan media. Indeks harga saham setiap hari dihitung menggunakan harga saham terakhir yang terjadi di bursa (Umam, 2013).

Filter syariah bukanlah satu-satunya syarat yang menjamin emiten masuk ke JII. Ada dua syarat tambahan yang harus dipenuhi, yaitu saham emiten harus memiliki nilai kapitalisasi yang cukup besar di bursa, ini bisa dilihat dari jumlah saham yang dikeluarkan dan harga per lembar saham

mempunyai harga yang baik, serta saham yang diterbitkan harus sering ditransaksikan/bersifat likuid (Umam, 2013). Menurut Syahrir (1995) dalam Ardana (2016), beberapa variabel ekonomi makro dan moneter yang dapat memengaruhi perkembangan indeks syariah yaitu Sertifikat Bank Indonesia Syariah, inflasi, jumlah uang beredar, nilai tukar, dan lain-lain. Faktor internal yang dapat memengaruhinya adalah kondisi ekonomi nasional, keamanan, kondisi politik, kebijakan pemerintah, dan lain-lain.

4. Inflasi

Inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk meningkat secara umum dan terus menerus. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak disebut inflasi, kecuali bila kenaikan tersebut meluas atau mengakibatkan kenaikan sebagian besar dari harga barang-barang lain (Boediono, 2011). Jika ada kenaikan harga barang dan jasa, maka sejumlah rupiah tertentu tidak dapat dibelikan sebanyak barang dan jasa yang dibeli sebelumnya (Sholihah, 2014).

Inflasi merupakan realitas sekarang dan kemungkinan berlanjut di masa yang akan datang, dan terulang kembali sepanjang waktu. Dengan demikian maka sangatlah penting bagi investor dan pengambil kebijakan moneter untuk mencoba mencari aset apakah yang dapat digunakan untuk menghindari kerugian yang diakibatkan (Sholihah, 2014). Inflasi dapat dianggap sebagai fenomena moneter karena terjadinya penurunan nilai unit penghitungan moneter terhadap suatu komoditas (Karim, 2007).

Kenaikan harga ketika terjadi inflasi dapat diukur dengan menggunakan indeks harga. Beberapa indeks harga yang sering digunakan untuk mengukur inflasi ialah indeks biaya hidup, indeks harga perdagangan besar, serta GNP deflator. Indeks biaya hidup mengukur biaya atau pengeluaran untuk membeli sejumlah barang dan jasa yang dibeli oleh rumah tangga untuk keperluan hidup. Indeks harga perdagangan besar menitikberatkan pada sejumlah barang pada tingkat perdagangan besar. Biasanya perubahan indeks harga ini sejalan dengan indeks biaya hidup. GNP deflator ialah jenis indeks yang lain. GNP deflator mencakup jumlah barang dan jasa yang masuk dalam perhitungan GNP, jadi lebih banyak jumlahnya jika dibandingkan dengan dua indeks yang telah dijelaskan di atas (Nopirin, 1987).

Inflasi dapat dibedakan berdasarkan parah atau tidaknya inflasi tersebut, yaitu terdapat inflasi ringan (kurang dari 10% per tahun), inflasi sedang (antara 10-30% per tahun), inflasi berat (antara 30-100% per tahun), dan hiperinflasi (di atas 100% per tahun). Inflasi juga dapat dibedakan berdasarkan penyebabnya, yaitu inflasi permintaan (*demand pull inflation*), merupakan inflasi yang disebabkan oleh adanya tarikan permintaan barang dan jasa, serta inflasi penawaran (*cost push inflation*), merupakan inflasi yang disebabkan karena adanya desakan kenaikan biaya produksi (Suparmoko, 1991).

a. Efek Inflasi (Nopirin, 1987)

1) Efek terhadap pendapatan

Efek terhadap pendapatan sifatnya tidak merata, ada yang dirugikan tetapi ada pula yang diuntungkan dengan adanya inflasi. Seseorang yang memperoleh pendapatan tetap akan dirugikan oleh adanya inflasi. Demikian juga dengan orang yang menumpuk kekayaannya dalam bentuk uang kas akan menderita kerugian. Sebaliknya, pihak-pihak yang mendapat keuntungan dengan adanya inflasi ialah mereka yang memperoleh kenaikan pendapatan dengan prosentase yang lebih besar daripada laju inflasi, atau mereka yang mempunyai kekayaan bukan uang dimana nilainya naik dengan prosentase yang lebih besar daripada laju inflasi.

2) Efek terhadap efisiensi

Inflasi dapat pula mengubah pola alokasi faktor-faktor produksi. Perubahan ini dapat terjadi melalui kenaikan permintaan akan berbagai macam barang yang kemudian dapat mendorong terjadinya perubahan dalam produksi beberapa barang tertentu. Dengan adanya inflasi, permintaan akan barang tertentu mengalami kenaikan yang lebih besar dari barang lain, yang kemudian mendorong kenaikan produksi barang tersebut. Kebanyakan ahli ekonomi berpendapat bahwa inflasi dapat mengakibatkan alokasi faktor produksi menjadi tidak efisien.

3) Efek terhadap output

Inflasi dapat menyebabkan terjadinya kenaikan produksi. Alasannya, dalam keadaan inflasi biasanya kenaikan harga barang mendahului kenaikan upah sehingga keuntungan pengusaha naik. Kenaikan keuntungan ini akan mendorong kenaikan produksi. Namun apabila laju inflasi cukup tinggi, maka dapat berakibat sebaliknya, yakni penurunan output.

5. Suku Bunga

Menurut Kasmir (2004), bunga bank dapat diartikan sebagai balas jasa yang diberikan oleh bank berdasarkan prinsip konvensional kepada nasabah yang membeli atau menjual produknya. Menurut Samuelson dan Nordhaus (1995), suku bunga adalah biaya untuk meminjam uang, diukur dalam Dolar per tahun untuk setiap Dolar yang dipinjam. Menurut Lipsey *et al.* (1997) dalam Risnawati (2011), suku bunga adalah harga yang dibayarkan untuk satuan mata uang yang dipinjam pada periode waktu tertentu.

Suku bunga adalah salah satu faktor yang sangat berpengaruh dalam perekonomian suatu negara selain inflasi. Suku bunga dapat memengaruhi keseimbangan antara simpanan masyarakat dan investasi pada sektor riil. Lebih jauh lagi implikasinya dapat memengaruhi pendapatan masyarakat. Hal tersebut biasa disebut dengan *multiplier effect*. Oleh karena itu, penetapan tingkat suku bunga banyak mempertimbangkan berbagai faktor yang akan terpengaruh dengan adanya penetapan tingkat suku bunga

tersebut. Kenaikan atau penurunan suku bunga juga sangat memengaruhi saham-saham perbankan dalam bursa efek (Risnawati, 2011).

Menurut Nopirin (1992), fungsi tingkat bunga dalam perekonomian yaitu alokasi faktor produksi untuk menghasilkan barang dan jasa yang dipakai sekarang dan di kemudian hari. Pada posisi ini, permintaan masyarakat untuk memegang uang tunai menjadi lebih rendah karena mereka sibuk mengalokasikannya ke dalam bentuk portofolio perbankan (deposito dan tabungan). Seiring dengan berkurangnya jumlah uang beredar, gairah belanja pun menurun. Selanjutnya harga barang dan jasa umum akan cenderung stagnan, atau tidak terjadi dorongan inflasi. Sebaliknya jika suku bunga rendah, masyarakat cenderung tidak tertarik lagi untuk menyimpan uangnya di bank.

Menurut Prasetyantono (2000) dalam Adisetiawan (2009), tingkat suku bunga digunakan pemerintah untuk mengendalikan tingkat harga, ketika tingkat harga tinggi dimana harga barang dan jasa secara umum meningkat, maka masyarakat membutuhkan lebih banyak uang di tangan untuk memenuhi kebutuhan hidup, sehingga hal tersebut akan mengakibatkan peningkatan jumlah uang yang beredar di masyarakat. Hal itu akan diantisipasi oleh pemerintah dengan menetapkan tingkat suku bunga yang tinggi. Jika tingkat suku bunga tinggi, maka diharapkan konsumsi masyarakat akan berkurang. Berkurangnya konsumsi masyarakat akan mengurangi jumlah uang yang beredar, sehingga kenaikan harga atau inflasi dapat teratasi.

Kasmir (2012) dalam Astuti (2013) menjelaskan bahwa dalam kegiatan perbankan konvensional ada dua macam bunga yang diberikan bank kepada nasabah, yaitu:

a. Bunga simpanan

Bunga simpanan merupakan harga beli yang harus dibayar bank kepada nasabah pemilik simpanan. Bunga simpanan diberikan sebagai balas jasa kepada nasabah yang menyimpan uangnya di bank.

b. Bunga pinjaman

Bunga pinjaman merupakan bunga yang dibebankan kepada peminjam (debitur) atau harga jual yang harus dibayar oleh nasabah peminjam kepada bank.

Menurut Risnawati (2011), suku bunga dibedakan menjadi dua yaitu:

a. Suku bunga nominal, adalah suku bunga dalam nilai uang. Suku bunga ini merupakan nilai yang dapat dibaca secara umum. Suku bunga ini menunjukkan sejumlah rupiah untuk setiap satu rupiah yang diinvestasikan.

b. Suku bunga riil, adalah suku bunga yang telah mengalami koreksi akibat inflasi dan didefinisikan sebagai suku bunga nominal dikurangi laju inflasi.

6. *BI Rate*

BI Rate adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik (www.bi.go.id). Menurut Djulius & Nurdiansyah (2014) dalam Soetikno (2016), *BI Rate* adalah suku bunga acuan yang ditetapkan oleh Bank Indonesia bagi perbankan di dalam negeri. Suku bunga dalam perspektif ini dapat menjadi sinyal bagi masuk keluarnya modal asing dan pada akhirnya juga menentukan nilai tukar.

BI Rate diumumkan oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia pada setiap Rapat Dewan Gubernur bulanan dan diimplementasikan pada operasi moneter yang dilakukan Bank Indonesia melalui pengelolaan likuiditas (*liquidity management*) di pasar uang untuk mencapai sasaran operasional kebijakan moneter. Sasaran operasional kebijakan moneter dicerminkan pada perkembangan suku bunga Pasar Uang Antar Bank *Overnight* (PUAB O/N). Pergerakan di suku bunga PUAB ini diharapkan akan diikuti oleh perkembangan di suku bunga deposito, dan pada gilirannya suku bunga kredit perbankan (www.bi.go.id).

Dengan mempertimbangkan faktor lain dalam perekonomian, Bank Indonesia pada umumnya akan menaikkan *BI Rate* apabila inflasi ke depannya diperkirakan melampaui sasaran yang telah ditetapkan. Sebaliknya, Bank Indonesia akan menurunkan *BI Rate* apabila inflasi ke depannya diperkirakan berada di bawah sasaran yang telah ditetapkan (www.bi.go.id). Kenaikan *BI Rate* akan mendorong kenaikan selisih antara

suku bunga di Indonesia dengan suku bunga luar negeri. Dengan adanya selisih suku bunga tersebut mendorong investor asing untuk menanamkan modal ke dalam instrumen-instrumen keuangan di Indonesia seperti Sertifikat Bank Indonesia (SBI) karena mereka akan mendapatkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi (Soetikno,2016).

Bank Indonesia melakukan penguatan kerangka operasi moneter dengan memperkenalkan suku bunga acuan atau suku bunga kebijakan baru yaitu *BI 7-Day Repo Rate*, yang berlaku efektif sejak 19 Agustus 2016. Selain *BI Rate* yang digunakan saat ini, pengenalan suku bunga kebijakan yang baru ini tidak mengubah *stance* kebijakan moneter yang sedang diterapkan (www.bi.go.id).

7. Nilai Tukar (Kurs) IDR/USD

Nilai tukar mata uang atau yang sering disebut dengan kurs adalah harga satu unit mata uang asing dalam mata uang domestik atau harga mata uang domestik terhadap mata uang asing (Firdaus dan Ariyanti, 2011). Nilai tukar adalah suatu nilai yang menunjukkan jumlah mata uang dalam negeri yang diperlukan untuk mendapatkan satu unit mata uang asing (Sukirno, 1999).

Nilai tukar mata uang akan mengalami perubahan dari waktu ke waktu (Sukirno, 1999). Apabila suatu mata uang nilainya meningkat maka disebut mengalami apresiasi, sedangkan apabila mengalami penurunan disebut depresiasi. Jika mata uang suatu negara mengalami apresiasi (nilainya naik secara relatif terhadap mata uang lainnya), maka barang

yang dihasilkan oleh negara tersebut ketika dijual di luar negeri menjadi lebih mahal dan barang luar negeri yang dijual di negara tersebut menjadi lebih murah. Sebaliknya, ketika mata uang suatu negara terdepresiasi, maka barang yang dihasilkan oleh negara tersebut jika dijual di luar negeri menjadi lebih murah dan barang luar negeri yang dijual di negara tersebut menjadi lebih mahal (Mishkin, 2009).

Menurut Mishkin (2009), terdapat dua macam transaksi kurs, yaitu transaksi *spot* atau tunai dan transaksi *forward*. Transaksi *spot* atau tunai meliputi pertukaran segera (dua hari) dari deposito (simpanan) bank. Kurs untuk melakukan transaksi *spot* adalah kurs *spot* (*spot exchange rate*). Transaksi *forward* meliputi pertukaran deposito bank untuk beberapa waktu ke depan yang telah ditentukan. Kurs untuk melakukan transaksi *forward* adalah kurs *forward* (*forward exchange rate*).

Menurut Firdaus dan Ariyanti (2011), pada dasarnya nilai tukar dapat dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran valuta asing.

a. Faktor-faktor yang memengaruhi permintaan valuta asing

1) Pembayaran untuk impor

Semakin tinggi impor barang dan jasa, maka semakin besar permintaan terhadap valuta asing sehingga nilai tukar akan cenderung melemah. Sebaliknya, jika impor menurun, maka permintaan valuta asing juga menurun sehingga dapat memperkuat nilai tukar.

2) Aliran modal keluar (*capital outflow*)

Semakin besar aliran modal keluar, maka semakin besar pula permintaan valuta asing dan hal tersebut akan memperlemah nilai tukar. Aliran modal keluar meliputi pembayaran utang penduduk negara yang bersangkutan baik swasta maupun pemerintah kepada pihak asing dan penempatan dana penduduk keluar negeri.

3) Kegiatan spekulasi

Semakin banyak kegiatan spekulasi valuta asing yang dilakukan oleh spekulan maka semakin besar permintaan terhadap valuta asing sehingga memperlemah nilai tukar mata uang domestik terhadap mata uang asing.

b. Faktor-faktor yang memengaruhi penawaran valuta asing

1) Faktor penerimaan hasil ekspor

Semakin besar volume penerimaan hasil ekspor barang dan jasa, maka semakin besar pula valuta asing yang dimiliki oleh suatu negara sehingga dapat memperkuat nilai tukar. Sebaliknya, jika ekspor menurun maka jumlah valuta asing yang dimiliki juga akan menurun sehingga nilai tukar cenderung melemah.

2) Faktor aliran modal masuk (*capital inflow*)

Semakin besar aliran modal yang masuk ke suatu negara maka nilai tukar cenderung menguat. Aliran modal tersebut dapat berupa penerimaan utang luar negeri, penempatan dana jangka pendek oleh pihak asing atau pun investasi langsung dari pihak asing.

Menurut Triyono (2008) terdapat lima jenis sistem kurs utama yang berlaku yaitu:

a. Sistem kurs mengambang

Kurs ditentukan oleh mekanisme pasar dengan atau tanpa adanya campur tangan pemerintah dalam upaya stabilisasi melalui kebijakan moneter, apabila terdapat campur tangan pemerintah maka sistem ini termasuk mengambang terkendali.

b. Sistem kurs tertambat

Suatu negara menambatkan nilai mata uangnya dengan sekelompok mata uang negara lainnya yang merupakan negara mitra dagang utama, hal ini berarti mata uang negara tersebut bergerak mengikuti mata uang dari negara yang menjadi tambatannya.

c. Sistem kurs tertambat merangkak

Negara melakukan sedikit perubahan terhadap mata uangnya secara periodik dengan tujuan untuk bergerak ke arah suatu nilai tertentu dalam rentang waktu tertentu pula.

d. Sistem sekeranjang mata uang

Sistem ini menawarkan stabilisasi mata uang suatu negara karena pergerakan mata uangnya disebar dalam sekeranjang mata uang. Mata uang yang dimasukkan dalam keranjang biasanya ditentukan oleh seberapa besar peranannya dalam membiayai perdagangan tertentu.

e. Sistem kurs tetap

Negara menetapkan dan mengumumkan suatu kurs tertentu atas mata uangnya dan menjaga kurs dengan cara membeli atau menjual valuta asing dalam jumlah yang tidak terbatas.

B. Penelitian yang Relevan

Sebagai acuan dan referensi untuk penelitian ini, maka berikut adalah penelitian-penelitian sebelumnya yang relevan:

1. Penelitian yang dilakukan oleh Muhajir (2008) tentang analisis kointegrasi: keterkaitan *Jakarta Islamic Index* dengan IHSG dan SBI di Bursa Efek Jakarta. Variabel yang digunakan adalah *Jakarta Islamic Index*, IHSG, dan SBI. Hasil dari penelitian ini adalah terdapat hubungan jangka panjang antara JII dengan IHSG dan SBI, sedangkan dalam jangka pendek tidak terdapat hubungan antara variabel-variabel tersebut.
2. Penelitian yang dilakukan oleh Perdana (2008) tentang faktor yang memengaruhi perkembangan saham syariah di *Jakarta Islamic Index* (JII). Variabel yang digunakan adalah suku bunga, inflasi, nilai tukar (kurs) IDR/USD, dan saham syariah (JII). Hasil dari penelitian ini adalah terdapat hubungan jangka panjang dan jangka pendek yang bersifat negatif antara inflasi dengan saham syariah, terdapat hubungan jangka panjang dan jangka pendek yang bersifat negatif antara nilai tukar IDR/USD dengan saham syariah, sedangkan suku bunga mempunyai hubungan jangka panjang dengan saham syariah, namun dalam jangka pendek tidak saling berhubungan.

3. Penelitian yang dilakukan oleh Damayanti (2014) tentang analisis kointegrasi antara saham syariah dan tingkat suku bunga. Variabel yang digunakan adalah saham syariah (direpresentasikan oleh JII) dan suku bunga (direpresentasikan oleh SBI). Hasil dari penelitian ini adalah antara kedua variabel yang diuji tidak mempunyai hubungan jangka panjang (kointegrasi).
4. Penelitian yang dilakukan oleh Mulyani (2014) tentang analisis pengaruh inflasi, suku bunga, nilai tukar rupiah, dan produk domestik bruto terhadap *Jakarta Islamic Index*. Variabel yang digunakan adalah inflasi, suku bunga, nilai tukar rupiah, produk domestik bruto (PDB), serta *Jakarta Islamic Index* (JII). Hasil dari penelitian ini adalah inflasi berpengaruh positif terhadap JII, suku bunga berpengaruh negatif terhadap JII, nilai tukar rupiah berpengaruh negatif terhadap JII, dan PDB berpengaruh positif terhadap JII.
5. Penelitian yang dilakukan oleh Suciningtias dan Khoiroh (2015) tentang analisis dampak variabel ekonomi makro terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Variabel yang digunakan adalah inflasi, nilai tukar rupiah, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), harga minyak dunia, dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Hasil dari penelitian ini adalah inflasi dan nilai tukar rupiah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ISSI, sedangkan SBIS dan harga minyak dunia tidak berpengaruh terhadap ISSI.
6. Penelitian yang dilakukan oleh Ardana (2016) tentang pengaruh variabel ekonomi makro terhadap indeks saham syariah di Indonesia: model ECM.

Variabel yang digunakan adalah Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), suku bunga BI (*BI rate*), inflasi, nilai tukar (Kurs), Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), dan harga minyak dunia. Hasil dari penelitian ini adalah terdapat hubungan jangka panjang antara indeks saham syariah dengan tingkat suku bunga, SBIS dan harga minyak dunia, serta terdapat hubungan jangka pendek antara indeks saham syariah dengan nilai tukar dan SBIS.

7. Penelitian yang dilakukan oleh Amal (2016) tentang pengaruh inflasi, nilai tukar rupiah, pendapatan nasional, dan suku bunga terhadap *Jakarta Islamic Index*. Variabel yang digunakan adalah inflasi, nilai tukar rupiah, pendapatan nasional, suku bunga, dan *Jakarta Islamic Index* (JII). Hasil dari penelitian ini adalah inflasi dan suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap JII, nilai tukar rupiah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap JII, dan pendapatan nasional berpengaruh positif dan signifikan terhadap JII.
8. Penelitian yang dilakukan oleh Azka (2016) tentang pengaruh suku bunga, inflasi, dan nilai tukar rupiah terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Variabel yang digunakan adalah suku bunga, inflasi, nilai tukar rupiah, dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Hasil dari penelitian ini adalah suku bunga dan inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap ISSI, sedangkan nilai tukar rupiah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ISSI.

C. Kerangka Berpikir

1. Hubungan jangka panjang dan jangka pendek antara inflasi dengan indeks saham syariah

Peredaran uang yang terlalu banyak di masyarakat akan mengakibatkan masyarakat cenderung membelanjakan uangnya. Pada akhirnya, hal tersebut dapat berdampak pada kenaikan harga barang dan jasa, yang merupakan salah satu faktor pemicu inflasi. Inflasi adalah naiknya harga barang dan jasa secara umum dan terus-menerus. Ketika inflasi mulai muncul akan membuat tingkat konsumsi menjadi berkurang, dikarenakan meskipun harga barang mengalami kenaikan namun upah atau gaji para karyawan tidak mengalami kenaikan.

Dalam jangka panjang, pemerintah akan melakukan kebijakan-kebijakan yang bertujuan untuk meredakan inflasi. Dengan begitu, lambat laun fenomena inflasi pun akan menurun. Biaya operasional perusahaan yang sebelumnya mengalami kenaikan sebagai akibat dari adanya inflasi, akan menjadi berkurang dikarenakan turunnya harga bahan baku. Jika harga bahan baku turun, maka biaya produksi juga akan menurun, sehingga laba bersih perusahaan pun akan mengalami kenaikan. Kenaikan laba bersih akan berdampak pada harga saham yang juga mengalami kenaikan. Jika hal ini terjadi pada banyak saham, maka indeks harga saham secara keseluruhan akan berangsur-angsur meningkat. Semakin rendah tingkat inflasi maka akan semakin tinggi indeks saham syariah. Berdasarkan uraian tersebut, maka antara inflasi dengan indeks saham

syariah mempunyai hubungan jangka panjang dan jangka pendek yang bersifat negatif.

2. Hubungan jangka panjang dan jangka pendek antara tingkat suku bunga dengan indeks saham syariah

Suku bunga merupakan salah satu variabel ekonomi makro yang dapat memengaruhi indikator perekonomian lain, termasuk indeks saham. Tinggi rendahnya tingkat suku bunga akan berdampak pada alokasi dana investasi para investor. Pada dasarnya para investor akan lebih memilih alternatif investasi yang lebih menguntungkan. Ketika suku bunga mengalami kenaikan, maka para investor akan berbondong-bondong menginvestasikan dananya ke bank. Sebaliknya, ketika suku bunga mengalami penurunan, maka para investor lebih memilih untuk berinvestasi pada pasar modal, karena dianggap lebih menguntungkan.

Semakin banyak investor yang berinvestasi pada pasar modal, maka harga saham akan meningkat. Dengan begitu indeks harga saham pun secara keseluruhan akan berangsur-angsur meningkat. Semakin rendah tingkat suku bunga maka indeks saham syariah akan semakin tinggi. Oleh karena itu, terdapat hubungan negatif dalam jangka panjang dan jangka pendek antara tingkat suku bunga konvensional dengan indeks saham syariah.

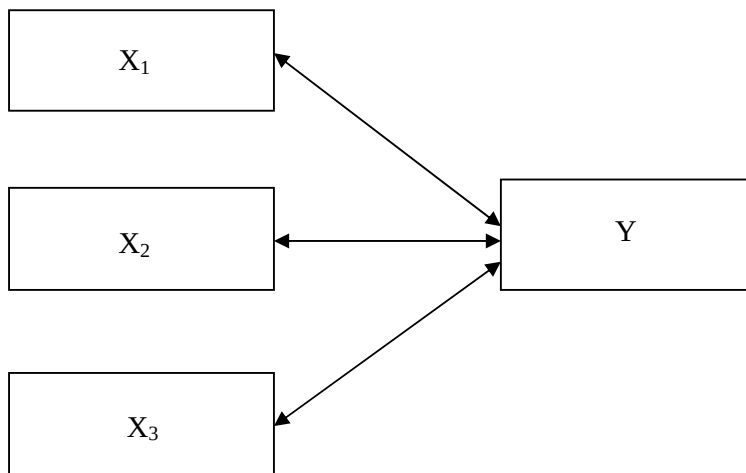
3. Hubungan jangka panjang dan jangka pendek antara nilai tukar (kurs) IDR/USD dengan indeks saham syariah

Nilai tukar IDR/USD merupakan harga satu dolar Amerika (USD) dalam rupiah (IDR) atau harga satu rupiah terhadap dolar Amerika. Fluktuasi nilai tukar IDR/USD dapat memengaruhi kinerja perusahaan, terutama perusahaan yang sebagian besar bahan bakunya menggunakan bahan baku impor. Nilai tukar rupiah dapat mencerminkan keadaan perekonomian dalam negeri. Ketika nilai tukar rupiah mengalami apresiasi (menguat), hal tersebut menunjukkan keadaan perekonomian yang sedang membaik. Sebaliknya, pada saat nilai rupiah mengalami depresiasi (melemah), hal tersebut menunjukkan keadaan perekonomian yang sedang memburuk.

Ketika nilai tukar mengalami apresiasi, harga barang-barang impor menjadi lebih murah. Hal ini secara otomatis akan mengurangi biaya produksi pada perusahaan yang sebagian besar bahan bakunya menggunakan bahan baku impor. Selanjutnya, berkurangnya biaya produksi akan mengakibatkan peningkatan laba perusahaan. Meningkatnya laba perusahaan menyebabkan tingkat dividen yang dibagikan menjadi bertambah, selanjutnya permintaan saham pada perusahaan tersebut pun juga akan meningkat. Dengan demikian indeks sahamnya juga akan meningkat. Nilai tukar IDR/USD yang semakin terapresiasi mengakibatkan peningkatan indeks saham syariah. Jadi, antara nilai tukar

IDR/USD dengan indeks saham syariah mempunyai hubungan jangka panjang dan jangka pendek yang bersifat negatif.

D. Paradigma Penelitian



Gambar 1. Paradigma Penelitian

Keterangan :

X_1 : Inflasi

X_2 : Suku bunga (diproksikan dengan *BI Rate*)

X_3 : Nilai tukar IDR/USD

Y : Indeks saham syariah (diproksikan dengan *Jakarta Islamic Index*)

E. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah dan kajian pustaka yang ada, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian yang akan dibuktikan dalam penelitian ini, yaitu:

- H_{a1} : Terdapat hubungan jangka panjang dan jangka pendek yang bersifat negatif antara inflasi dengan indeks saham syariah (diproksikan dengan *Jakarta Islamic Index*).
- H_{a2} : Terdapat hubungan jangka panjang dan jangka pendek yang bersifat negatif antara tingkat suku bunga (diproksikan dengan *BI Rate*) dengan indeks saham syariah (diproksikan dengan *Jakarta Islamic Index*).
- H_{a3} : Terdapat hubungan jangka panjang dan jangka pendek yang bersifat negatif antara nilai tukar (kurs) IDR/USD dengan indeks saham syariah (diproksikan dengan *Jakarta Islamic Index*).

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Jenis penelitian ini merupakan penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif, yaitu penelitian tentang data yang dikumpulkan dan dinyatakan dalam bentuk angka-angka. Menurut Sugiyono (2012), data kuantitatif adalah data yang berbentuk angka atau data kualitatif yang diangkakan (*scoring*). Menurut Prastowo (2011), penelitian deskriptif memberikan gambaran terhadap fenomena-fenomena, menerangkan hubungan, menguji hipotesis, membuat prediksi, serta mendapatkan makna dan implikasi dari suatu masalah yang ingin dipecahkan. Dalam penelitian ini menguji apakah terdapat hubungan jangka panjang dan jangka pendek antara inflasi, tingkat suku bunga, dan nilai tukar IDR/USD dengan indeks saham syariah.

B. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Definisi operasional merupakan penjelasan operasional dari variabel-variabel yang akan digunakan dalam penelitian agar didapat gambaran yang jelas mengenai permasalahan dan data yang digunakan. Berdasarkan pada uraian-uraian sebelumnya, maka dapat dijelaskan variabel-variabel berikut:

1. Indeks Saham Syariah

Indeks saham syariah atau *Jakarta Islamic Index* dimaksudkan sebagai tolok ukur (*benchmark*) kinerja investasi pada saham dengan basis syariah dan diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk berinvestasi secara syariah. *Jakarta Islamic Index* terdiri dari 30

jenis saham yang dipilih dari saham-saham yang sesuai dengan syariah Islam dan termasuk saham yang likuid (Tandelilin, 2010).

Menurut Tandelilin (2010), indeks saham syariah dapat diukur dengan rumus:

$$\text{Indeks}_t = \frac{\sum_{j=1}^n (H_j L_j)_t}{\sum_{j=1}^{n-1} (H_j L_j)_{t-1}} \times 100$$

Keterangan :

H_j = harga saham

L_j = jumlah lembar saham

t = periode ke- t

$t-1$ = periode sebelumnya

2. Inflasi

Inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk meningkat secara umum dan terus menerus. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak disebut inflasi, kecuali bila kenaikan tersebut meluas atau mengakibatkan kenaikan sebagian besar dari harga barang-barang lain (Boediono, 2011).

Inflasi dapat diukur dengan rumus:

$$\text{Inflasi} = \frac{\text{IHK}_t - \text{IHK}_{t-1}}{\text{IHK}_{t-1}} \times 100$$

Keterangan :

IHK_t = Indeks Harga Konsumen tahun sekarang

IHK_{t-1} = Indeks Harga Konsumen tahun sebelumnya

3. Suku bunga

Menurut Kasmir (2004), bunga bank dapat diartikan sebagai balas jasa yang diberikan oleh bank berdasarkan prinsip konvensional kepada nasabah yang membeli atau menjual produknya. Variabel suku bunga dalam penelitian ini diproksikan dengan *BI Rate*. Data suku bunga yang digunakan bersumber dari situs Bank Indonesia periode 2014-2016.

4. Nilai tukar (kurs) IDR/USD

Nilai tukar mata uang atau yang sering disebut dengan kurs adalah harga satu unit mata uang asing dalam mata uang domestik atau harga mata uang domestik terhadap mata uang asing (Firdaus dan Ariyanti, 2011). Nilai tukar IDR/USD merupakan harga satu dolar Amerika (USD) dalam rupiah (IDR), atau dapat juga diartikan sebagai harga satu rupiah terhadap satu dolar. Data yang digunakan adalah kurs tengah IDR/USD, dan bersumber dari situs Bank Indonesia periode 2014-2016.

C. Populasi dan Sampel Penelitian

Menurut Sugiyono (2012), populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan. Populasi yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2014-2016.

Sampel penelitian menurut Sugiyono (2012) adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi. Apa yang dipelajari dari sampel penelitian, kesimpulannya akan dapat diberlakukan untuk populasi. Sampel

pada penelitian ini adalah data indeks saham syariah (JII), data *BI Rate*, data nilai tukar (kurs) IDR/USD, serta data inflasi.

D. Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini akan dilakukan terhadap indeks saham syariah (JII) periode 2014-2016. Data dapat diperoleh dari situs resmi Bank Indonesia (www.bi.go.id) untuk variabel inflasi, nilai tukar IDR/USD, dan suku bunga. Selain itu, data indeks saham syariah (JII) dapat diperoleh dari situs www.finance.yahoo.com. Penelitian ini dilaksanakan pada bulan Maret 2017 sampai dengan Mei 2017.

E. Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dan dianalisis dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data yang telah tersedia dan tidak perlu dikumpulkan kembali. Data sekunder yang digunakan oleh penulis adalah data yang berhubungan langsung dengan penelitian yang dilaksanakan dan bersumber dari terbitan situs resmi Bank Indonesia (www.bi.go.id) dan www.finance.yahoo.com.

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan studi dokumentasi. Metode dokumentasi merupakan teknik pengumpulan data yang berupa catatan peristiwa yang sudah berlalu. Penelitian ini mengumpulkan data dari literatur, penelitian terdahulu, dan laporan-laporan yang bersumber dari terbitan situs resmi Bank Indonesia (www.bi.go.id) dan www.finance.yahoo.com.

F. Teknik Analisis Data

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji akar-akar unit dan derajat integrasi untuk mengetahui apakah pada data yang digunakan terdapat akar unit atau tidak, serta bersifat stasioner atau tidak. Selain itu, penelitian ini juga menggunakan uji kointegrasi, yakni untuk melihat hubungan antara dua variabel non-stasioner dalam jangka panjang.

1. Uji Akar-Akar Unit (*unit root*)

Pengujian stasioneritas masing-masing variabel diuji dengan menggunakan uji ADF (*Augmented Dickey Fuller*) dengan tingkat kepercayaan 5%. Hipotesis yang digunakan dalam pengujian ini adalah:

H_0 : terdapat *unit root*

H_a : tidak terdapat *unit root*

Untuk menentukan menolak atau tidak menolak hipotesis adalah dengan cara membandingkan nilai hasil uji statistik dengan nilai kritis MacKinnon. Nilai hasil uji statistik merupakan nilai absolut, sehingga tanda (-) tidak memengaruhi besarnya nilai. Jika nilai absolut uji statistik lebih kecil dari nilai kritis, maka hipotesis diterima, artinya variabel tersebut memiliki *unit root* atau dianggap tidak stasioner. Begitu pula sebaliknya, jika nilai absolut uji statistik lebih besar dari nilai kritis, maka variabel tersebut dianggap stasioner.

2. Uji Derajat Integrasi

Jika sebagian atau seluruh data tidak stasioner, maka perlu dilanjutkan pada uji derajat integrasi. Sama seperti uji akar unit, uji derajat integrasi ini membandingkan nilai hasil uji statistik dengan nilai kritis MacKinnon. Uji ini dilakukan sebagai konsekuensi dari tidak terpenuhinya asumsi stasioneritas pada derajat nol atau $I(0)$. Pada uji ini, data didiferensiasikan sampai semua data menjadi stasioner pada derajat yang sama. Uji ini bertujuan untuk mengetahui pada derajat atau order diferensi ke berapa data yang diamati akan stasioner. Jika dua variabel atau lebih mempunyai derajat kointegrasi yang berbeda, maka kedua variabel tersebut dikatakan tidak berkointegrasi, begitu juga sebaliknya.

3. Penentuan *Lag* Optimal

Lag optimal digunakan untuk menentukan *lag* maksimal dalam pengujian kointegrasi. *Lag* optimal penting untuk ditentukan sebelum pengujian kointegrasi karena hasil dari pengujian kointegrasi bergantung pada struktur *lag* yang dipilih. Penentuan *lag* optimal dalam penelitian ini berdasarkan pada nilai *Akaike Information Criterion* (AIC) dari model VAR dan dipilih nilai yang terkecil. *Lag* optimal merupakan jumlah *lag* yang memberikan pengaruh atau respon yang signifikan. Pengujian panjang *lag* optimal ini sangat berguna untuk menghilangkan masalah autokorelasi dalam sistem VAR, sehingga diharapkan tidak muncul kembali masalah autokorelasi.

4. Uji Kointegrasi

Uji kointegrasi yang digunakan pada penelitian ini adalah uji kointegrasi Johansen. Uji kointegrasi Johansen dapat mendeteksi adanya vektor kointegrasi yang lebih dari satu, sehingga dapat menentukan secara langsung variabel mana saja yang terkointegrasi dan berapa banyak hubungan kointegrasi yang terjadi dari jumlah variabel yang ada. Ada tidaknya kointegrasi didasarkan pada uji *Trace Statistic*. Jika nilai *Trace Statistic* lebih besar dari nilai kritis 5%, maka dapat disimpulkan bahwa antara variabel independen dengan variabel dependen mempunyai hubungan jangka panjang, begitu pula sebaliknya. Selain itu, jika nilai probabilitas kurang dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa antara variabel independen dengan variabel dependen mempunyai hubungan jangka panjang, begitu pula sebaliknya.

Formula pengujian hipotesis:

- a. Hubungan jangka panjang antara inflasi dengan indeks saham syariah
 - 1) $H_{o1} : p\text{-value} > 0,05$, artinya tidak terdapat hubungan jangka panjang antara inflasi dengan indeks saham syariah.
 - 2) $H_{a1} : p\text{-value} < 0,05$, artinya terdapat hubungan jangka panjang antara inflasi dengan indeks saham syariah.
- b. Hubungan jangka panjang antara tingkat suku bunga dengan indeks saham syariah
 - 1) $H_{o2} : p\text{-value} > 0,05$, artinya tidak terdapat hubungan jangka panjang antara tingkat suku bunga dengan indeks saham syariah.

2) $H_{a2} : p\text{-value} < 0,05$, artinya terdapat hubungan jangka panjang antara tingkat suku bunga dengan indeks saham syariah.

c. Hubungan jangka panjang antara nilai tukar dengan indeks saham syariah

1) $H_{o3} : p\text{-value} > 0,05$, artinya tidak terdapat hubungan jangka panjang antara nilai tukar dengan indeks saham syariah.

2) $H_{a3} : p\text{-value} < 0,05$, artinya terdapat hubungan jangka panjang antara nilai tukar dengan indeks saham syariah.

5. *Error Correction Model (ECM)*

Error Correction Model (ECM) ini digunakan untuk menganalisis korelasi dinamis antara variabel dan hubungan jangka pendek yang terjadi di antara variabel tersebut. Dalam model ini menggunakan koefisien *Error Correction Term (ECT)*. Jika variabel *Error Correction Term (ECT)* bernilai positif dan signifikan, maka spesifikasi model sudah valid dan dapat menjelaskan variasi variabel tidak bebas. Jika nilai *F-statistic* telah signifikan, maka variabel independen yang digunakan berpengaruh secara simultan. Besarnya nilai *Adjusted R-squared* pada model ini menunjukkan kontribusi variabel independen dalam memengaruhi variabel dependen.

Formula pengujian hipotesis:

a. Hubungan jangka pendek antara inflasi dengan indeks saham syariah

1) $H_{o1} : p\text{-value} > 0,05$, artinya tidak terdapat hubungan jangka pendek yang bersifat negatif antara inflasi dengan indeks saham syariah.

- 2) $H_{a1} : p\text{-value} < 0,05$, artinya terdapat hubungan jangka pendek yang bersifat negatif antara inflasi dengan indeks saham syariah.
- b. Hubungan jangka pendek antara tingkat suku bunga dengan indeks saham syariah
- 1) $H_{o2} : p\text{-value} > 0,05$, artinya tidak terdapat hubungan jangka pendek yang bersifat negatif antara tingkat suku bunga dengan indeks saham syariah.
- 2) $H_{a2} : p\text{-value} < 0,05$, artinya terdapat hubungan jangka pendek yang bersifat negatif antara tingkat suku bunga dengan indeks saham syariah.
- c. Hubungan jangka pendek antara nilai tukar dengan indeks saham syariah
- 1) $H_{o3} : p\text{-value} > 0,05$, artinya tidak terdapat hubungan jangka pendek yang bersifat negatif antara nilai tukar dengan indeks saham syariah.
- 2) $H_{a3} : p\text{-value} < 0,05$, artinya terdapat hubungan jangka pendek yang bersifat negatif antara nilai tukar dengan indeks saham syariah.

Model persamaan pada penelitian ini adalah:

$$JII_t = \beta_0 + \beta_1 \text{Inflasi}_t + \beta_2 \text{BI_Rate}_t + \beta_3 \text{Kurs}_t + \beta_4 \text{ECT}$$

Keterangan:

JII_t = *Jakarta Islamic Index* periode ke-t

β_0 = Konstanta

β_1 = Koefisien Inflasi

β_2 = Koefisien Suku Bunga

β_3 = Koefisien Nilai Tukar

β_4 = Koefisien ECT

ECT = *Error Correction Term*

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Pada bab IV ini peneliti akan menyajikan hasil penelitian yang meliputi deskripsi data dan pembahasan hasil penelitian. Hasil penelitian diperoleh dari analisis ekonometrika menggunakan *software EViews 7.2* dengan analisis data *times series* model ECM (*Error Correction Model*).

A. Deskripsi Data

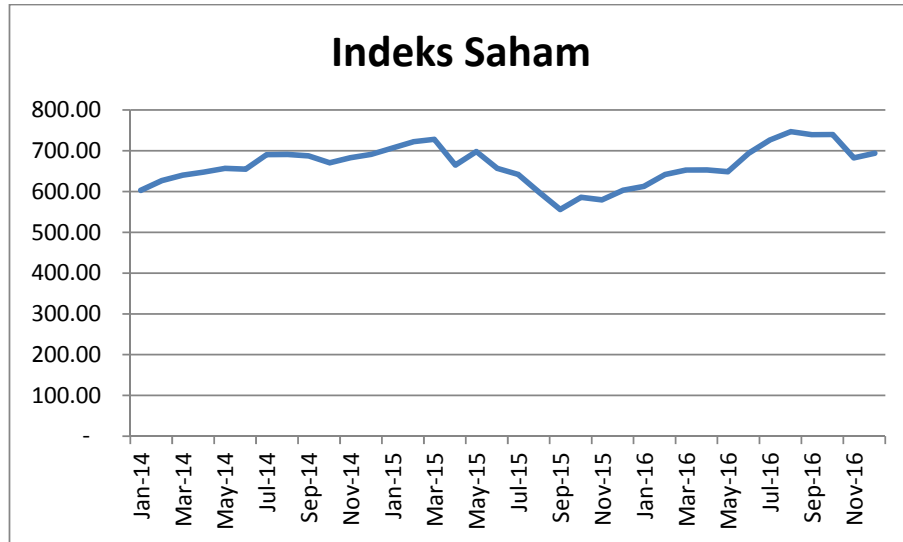
Data penelitian yang digunakan dalam penelitian ini seluruhnya merupakan data sekunder. Data yang digunakan terkait dengan penelitian ini adalah data bulanan indeks saham syariah (*Jakarta Islamic Index*), inflasi, suku bunga, serta nilai tukar IDR/USD. Data tersebut diperoleh dari situs resmi Bank Indonesia (www.bi.go.id) dan www.finance.yahoo.com. Periode yang diteliti adalah periode 2014-2016, sehingga jumlah observasi dalam penelitian ini adalah 36 bulan.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan jangka panjang dan jangka pendek antara inflasi, suku bunga, dan nilai tukar IDR/USD dengan indeks saham syariah. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah indeks saham syariah, sedangkan variabel independen yang digunakan yaitu inflasi, suku bunga, dan nilai tukar IDR/USD.

Berikut ini merupakan deskripsi data secara rinci dari tiap-tiap variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

1. Deskripsi Indeks Saham Syariah (JII)

Data indeks saham syariah yang digunakan dalam penelitian ini adalah data bulanan pada periode 2014-2016. Berikut ini merupakan grafik yang menunjukkan indeks saham syariah pada periode tersebut.

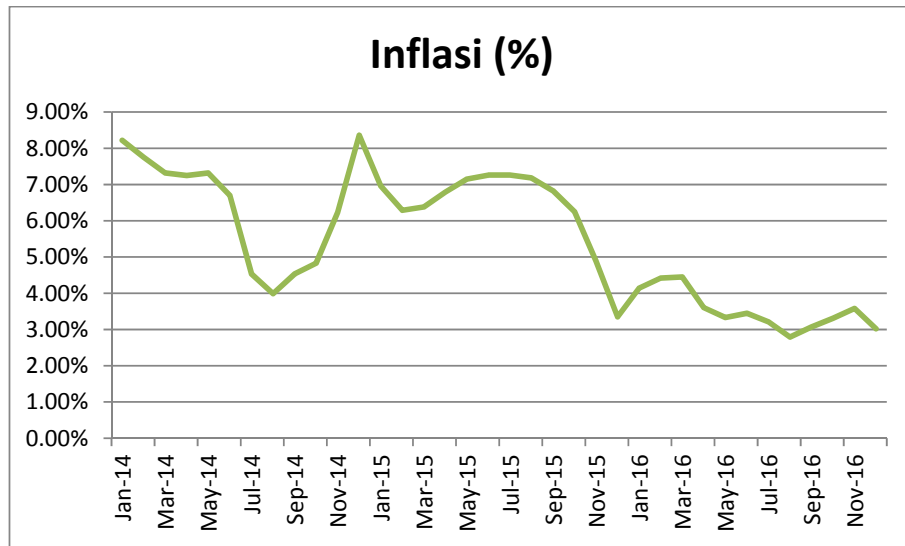


Gambar 2. Indeks Saham Syariah tahun 2014-2016

Berdasarkan gambar 2, terlihat bahwa indeks saham syariah setiap bulannya mengalami fluktuasi. Indeks saham syariah tertinggi berada pada bulan Agustus 2016 yaitu sebesar Rp 746,870. Selanjutnya, untuk indeks saham syariah terendah berada pada bulan September 2015 yaitu sebesar Rp 556,090.

2. Deskripsi Inflasi (INF)

Data inflasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah data bulanan pada periode 2014-2016. Berikut ini merupakan grafik yang menunjukkan inflasi pada periode tersebut.

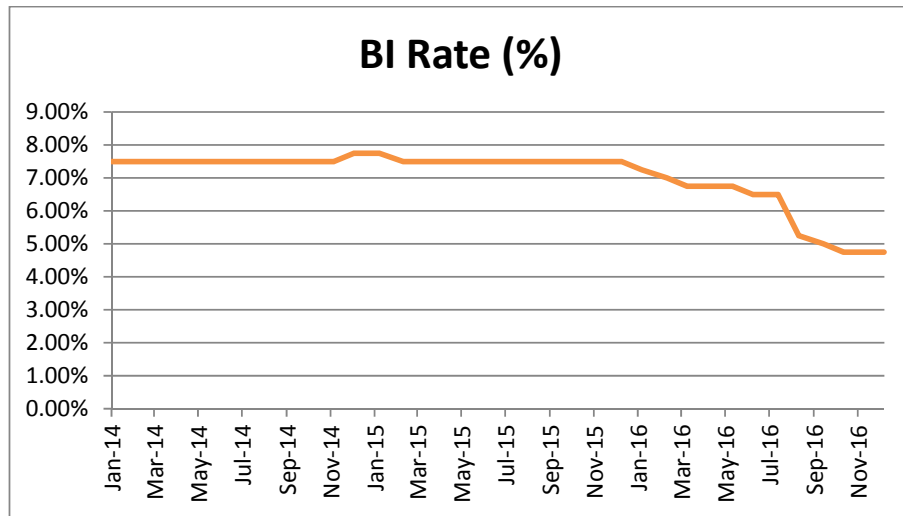


Gambar 3. Inflasi tahun 2014-2016

Berdasarkan gambar 3, terlihat bahwa inflasi setiap bulannya sangat mengalami fluktuasi. Inflasi tertinggi berada pada bulan Desember 2014 yaitu sebesar 8,36%. Selanjutnya, untuk inflasi terendah berada pada bulan Agustus 2016 yaitu sebesar 2,79%.

3. Deskripsi Suku Bunga (*BI Rate*)

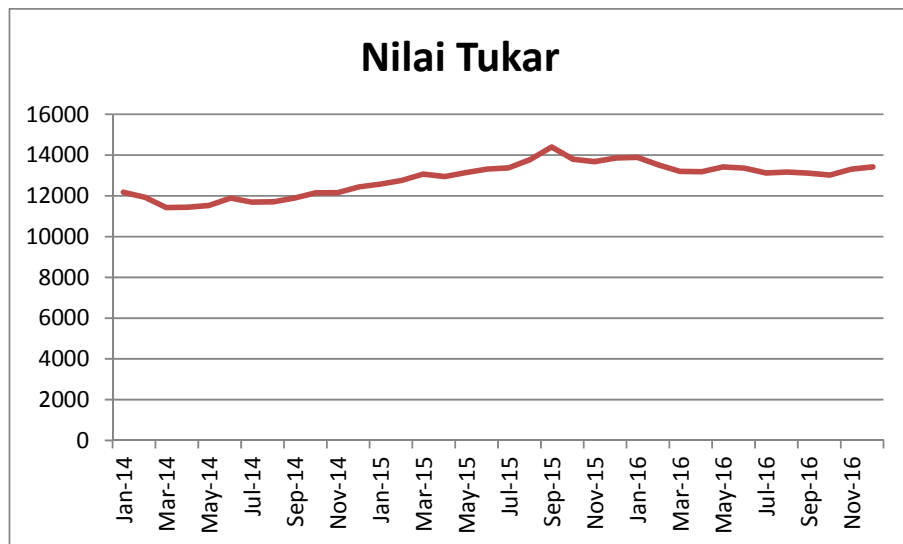
Data *BI Rate* yang digunakan dalam penelitian ini adalah data bulanan pada periode 2014-2016. Berdasarkan gambar 4, terlihat bahwa *BI Rate* setiap bulannya cenderung konstan. Akan tetapi, mulai bulan Januari 2016 sampai dengan Desember 2016, terlihat bahwa *BI Rate* senantiasa mengalami penurunan. *BI Rate* tertinggi berada pada bulan Desember 2014 dan Januari 2015 yaitu sebesar 7,75%. Selanjutnya, *BI Rate* terendah berada pada bulan Oktober sampai dengan Desember 2016 yaitu sebesar 4,75%.



Gambar 4. BI Rate tahun 2014-2016

4. Deskripsi Nilai Tukar IDR/USD (Kurs)

Data nilai tukar yang digunakan dalam penelitian ini adalah data bulanan pada periode 2014-2016. Berikut ini merupakan grafik yang menunjukkan nilai tukar pada periode tersebut.



Gambar 5. Nilai Tukar tahun 2014-2016

Berdasarkan gambar 5, terlihat bahwa nilai tukar setiap bulannya cenderung konstan. Nilai tukar tertinggi berada pada bulan September 2015 yaitu sebesar Rp 14.396,00. Selanjutnya, untuk nilai tukar terendah berada pada bulan Maret 2014 yaitu sebesar Rp 11.427,00.

B. Hasil Penelitian

Penelitian ini menggunakan estimasi data *time series* indeks saham syariah (*Jakarta Islamic Index*), inflasi, suku bunga, serta nilai tukar IDR/USD, dengan model ECM (*Error Correction Model*). Sebelum menggunakan ECM, langkah yang harus dilakukan adalah uji akar unit (*unit root*) untuk mengetahui apakah data tersebut stasioner atau tidak. Uji akar unit dilanjutkan dengan uji derajat integrasi jika sebagian atau seluruh data tidak stasioner.

1. Uji Akar Unit (*unit root*)

Uji akar unit (*unit root*) bertujuan untuk mengetahui apakah data yang digunakan bersifat stasioner atau tidak. Pengujian stasioneritas masing-masing variabel menggunakan uji ADF (*Augmented Dickey Fuller*) dengan tingkat kepercayaan 5%. Hasil pengujian dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 1:

Tabel 1. Hasil Pengujian *Unit Root* Tingkat *Level*

Variabel	Nilai ADF	Nilai Kritis MacKinnon 5%	Nilai Probabilitas	Keterangan
JII	-1,832222	-2,948404	0,3593	Tidak Stasioner
INF	-1,462593	-2,948404	0,5404	Tidak Stasioner
BI Rate	1,403295	-2,948404	0,9986	Tidak Stasioner
Kurs	-1,000506	-2,948404	0,7423	Tidak Stasioner

Sumber: Lampiran 5, Halaman 80-81

Berdasarkan hasil uji pada tabel 1, data indeks saham, inflasi, suku bunga, dan nilai tukar yang diujikan tidak stasioner pada tingkat *level*. Dengan kata lain, data asli pada masing-masing variabel mempunyai permasalahan akar unit. Hal tersebut ditunjukkan dengan nilai ADF masing-masing variabel yang lebih kecil daripada nilai kritis MacKinnon pada tingkat kepercayaan 5%. Nilai ADF merupakan nilai absolut, sehingga tanda (-) tidak memengaruhi besarnya nilai.

2. Uji Derajat Integrasi

Uji derajat integrasi dilakukan karena seluruh variabel pada penelitian ini tidak stasioner pada tingkat *level* (semua variabel mempunyai permasalahan akar unit). Selanjutnya, data masing-masing variabel diuji pada tingkat *first difference*. Pengujian pada tingkat *first difference* juga menggunakan uji ADF (*Augmented Dickey Fuller*) dengan tingkat

kepercayaan 5%. Hasil pengujian dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 2 berikut:

Tabel 2. Hasil Pengujian *Unit Root* Tingkat *First Difference*

Variabel	Nilai ADF	Nilai Kritis MacKinnon 5%	Nilai Probabilitas	Keterangan
JII	-5,643483	-2,951125	0,0000	Stasioner
INF	-4,303148	-2,951125	0,0018	Stasioner
BI Rate	-4,859127	-2,951125	0,0004	Stasioner
Kurs	-5,157146	-2,951125	0,0002	Stasioner

Sumber: Lampiran 6, Halaman 82-83

Berdasarkan hasil uji pada tabel 2, semua data yang diujikan stasioner pada tingkat *first difference*. Hal tersebut ditunjukkan dengan nilai ADF masing-masing variabel yang lebih besar daripada nilai kritis MacKinnon pada tingkat kepercayaan 5%. Nilai ADF merupakan nilai absolut, sehingga tanda (-) tidak memengaruhi besarnya nilai.

3. Penentuan *Lag* Optimal

Lag optimal digunakan untuk menentukan *lag* maksimal dalam pengujian kointegrasi. Menurut Wooldridge (1999) dalam Acyuninda dan Eko (2013), penentuan jumlah *lag* sangatlah penting karena jika terlalu banyak *lag* yang dimasukkan, maka semakin banyak pula jumlah observasi yang akan hilang. Sebaliknya, jika terlalu sedikit maka ukuran sampel tidak mampu menggambarkan model secara sempurna. Penentuan *lag* optimal dalam penelitian ini berdasarkan pada nilai *Akaike Information Criterion* (AIC). Menurut Widarjono (2013), berdasarkan kriteria AIC,

model yang baik ialah model yang mempunyai nilai AIC paling kecil. Hasil penentuan *lag* optimal dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 3 berikut:

Tabel 3. Hasil Penentuan *Lag* Optimal

<i>Lag</i>	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-201,9832	NA	6,943610	13,28924	13,47427	13,34956
1	-90,60248	186,8322*	0,014928*	7,135644	8,060797*	7,437220
2	-81,17558	13,38011	0,024161	7,559715	9,224990	8,102553
3	-59,92861	24,67390	0,020043	7,221200	9,626598	8,005300
4	-44,03373	14,35666	0,027819	7,227982	10,37350	8,253344
5	-8,654681	22,82519	0,015018	5,977721*	9,863364	7,244344*

Sumber: Lampiran 7, Halaman 84

Berdasarkan hasil uji pada tabel 3, dapat diketahui bahwa nilai terkecil yang sesuai dengan kriteria AIC secara otomatis ditunjukkan pada *lag* 5 sebagaimana terdapat tanda (*). Perbedaan kriteria dalam pemilihan *lag* optimal akan memengaruhi hasil pada pengujian kointegrasi. Dengan begitu dapat disimpulkan bahwa dalam pengujian kointegrasi selanjutnya menggunakan *lag* 5.

4. Uji Kointegrasi

Uji kointegrasi bertujuan untuk melihat hubungan antara dua variabel non-stasioner dalam jangka panjang. Pengujian kointegrasi pada penelitian ini menggunakan uji kointegrasi Johansen. Ada tidaknya hubungan jangka panjang (kointegrasi) berdasarkan pada nilai *Trace Statistic* atau dapat pula berdasarkan pada nilai probabilitas. Jika nilai *Trace Statistic* lebih

besar dari nilai kritis 5%, maka dapat disimpulkan bahwa antara variabel independen dengan variabel dependen mempunyai hubungan jangka panjang (terkointegrasi), begitu pula sebaliknya. Selain itu, jika nilai probabilitas kurang dari 0,05, maka dapat disimpulkan pula bahwa antara variabel independen dengan variabel dependen mempunyai hubungan jangka panjang (terkointegrasi), begitu pula sebaliknya. Hasil pengujian dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4 berikut:

Tabel 4. Hasil Pengujian Kointegrasi Johansen

Variabel	Nilai Trace Statistic	Nilai Kritis 5%	Nilai Probabilitas	Keterangan
INF JII	16,08550	15,49471	0,0407	Terkointegrasi
BI_Rate JII	20,82220	15,49471	0,0071	Terkointegrasi
Kurs JII	29,52482	15,49471	0,0002	Terkointegrasi

Sumber: Lampiran 8, Halaman 85-86

Pengujian hipotesis:

- a. Hubungan jangka panjang antara inflasi dengan indeks saham syariah

H_{01} : $p\text{-value} > 0,05$, artinya tidak terdapat hubungan jangka panjang antara inflasi dengan indeks saham syariah.

H_{a1} : $p\text{-value} < 0,05$, artinya terdapat hubungan jangka panjang antara inflasi dengan indeks saham syariah.

Berdasarkan hasil uji kointegrasi pada tabel 4, diperoleh hasil bahwa nilai probabilitas antara inflasi dan indeks saham syariah adalah sebesar 0,0407. Hal tersebut menunjukkan bahwa inflasi mempunyai hubungan jangka panjang dengan indeks saham syariah,

dikarenakan nilai probabilitas antara kedua variabel lebih kecil dari 0,05 ($0,0407 < 0,05$). Dengan begitu, H_{01} dalam penelitian ini ditolak, sedangkan H_{a1} diterima.

- b. Hubungan jangka panjang antara suku bunga dengan indeks saham syariah

H_{02} : $p\text{-value} > 0,05$, artinya tidak terdapat hubungan jangka panjang antara inflasi dengan indeks saham syariah.

H_{a2} : $p\text{-value} < 0,05$, artinya terdapat hubungan jangka panjang antara inflasi dengan indeks saham syariah.

Berdasarkan hasil uji kointegrasi pada tabel 4, diperoleh hasil bahwa nilai probabilitas antara suku bunga dan indeks saham syariah adalah sebesar 0,0071. Hal tersebut menunjukkan bahwa suku bunga mempunyai hubungan jangka panjang dengan indeks saham syariah, dikarenakan nilai probabilitas antara kedua variabel lebih kecil dari 0,05 ($0,0071 < 0,05$). Dengan begitu, H_{02} dalam penelitian ini ditolak, sedangkan H_{a2} diterima.

- c. Hubungan jangka panjang antara nilai tukar dengan indeks saham syariah

H_{03} : $p\text{-value} > 0,05$, artinya tidak terdapat hubungan jangka panjang antara inflasi dengan indeks saham syariah.

H_{a3} : $p\text{-value} < 0,05$, artinya terdapat hubungan jangka panjang antara inflasi dengan indeks saham syariah.

Berdasarkan hasil uji kointegrasi pada tabel 4, diperoleh hasil bahwa nilai probabilitas antara nilai tukar dan indeks saham syariah adalah sebesar 0,0002. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai tukar mempunyai hubungan jangka panjang dengan indeks saham syariah, dikarenakan nilai probabilitas antara kedua variabel lebih kecil dari 0,05 ($0,0002 < 0,05$). Dengan begitu, H_{03} dalam penelitian ini ditolak, sedangkan H_{a3} diterima.

5. Uji *Error Correction Model* (ECM)

Uji *Error Correction Model* (ECM) digunakan untuk menganalisis hubungan jangka pendek yang terjadi antara variabel independen dengan variabel dependen. Uji ECM pada penelitian ini menggunakan uji ECM *Two Steps* Engle-Granger. Selain untuk menganalisis hubungan jangka pendek antar variabel, uji ECM ini juga digunakan untuk menganalisis koefisien ECT (*Error Correction Term*) yang merupakan ciri khas model ECM, koefisien determinasi (*R-square*), serta nilai F statistik. Hasil pengujian dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 5 berikut:

Tabel 5. Hasil Pengujian ECM Engle-Granger

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	1267,385	75,12569	16,87020	0,0000
INFLASI	-779,3709	309,2536	-2,520168	0,0173
BI_RATE	-1826,020	569,1391	-3,208390	0,0032
NILAI_TUKAR	-0,033563	0,004916	-6,827189	0,0000
ECT(-1)	0,825415	0,103847	7,948367	0,0000
<i>R-squared</i>	0,816985	<i>Mean dependent var</i>		666,1863
<i>Adjusted R-squared</i>	0,792583	<i>S.D. dependent var</i>		47,63664
<i>S.E. of regression</i>	21,69519	<i>Akaike info criterion</i>		9,123622
<i>Sum squared resid</i>	14120,44	<i>Schwarz criterion</i>		9,345814
<i>Log likelihood</i>	-154,6634	<i>Hannan-Quinn criter.</i>		9,200323
<i>F-statistic</i>	33,48022	<i>Durbin-Watson stat</i>		2,302299
<i>Prob(F-statistic)</i>	0,000000			

Sumber: Lampiran 9, Halaman 87-89

Berdasarkan hasil uji ECM pada tabel 5, maka dapat ditunjukkan model persamaan pada penelitian ini adalah:

$$JII_t = 1267,385 - 779,3709INF_t - 1826,020BI_t - 0,033563Kurs_t + 0,825415ECT$$

Keterangan:

JII_t = Jakarta Islamic Index periode ke-t

β_0 = Konstanta

INF = Inflasi

BI = Suku Bunga

Kurs = Nilai Tukar

ECT = Error Correction Term

a. ECT (*Error Correction Term*)

ECT merupakan residual yang timbul dalam metode ECM. Variabel ECT dalam penelitian ini adalah Indeks Saham Syariah (JII). Apabila koefisien ECT bernilai positif dan signifikan ($p\text{-value} < 0,05$), maka spesifikasi model yang digunakan adalah valid. Berdasarkan hasil uji ECM pada tabel 5, koefisien ECT(-1) sebesar 0,825415 dan nilai probabilitasnya adalah 0,0000. Dengan begitu dapat disimpulkan bahwa model ECM dalam penelitian ini sudah valid.

b. Koefisien Determinasi (*R-square*)

Koefisien determinasi menunjukkan seberapa besar kemampuan variabel independen dalam memengaruhi variabel dependen. Berdasarkan hasil uji ECM pada tabel 5, nilai *Adjusted R-square* adalah 0,792583. Hal ini berarti besarnya kontribusi variabel independen (inflasi, suku bunga, dan nilai tukar) dalam memengaruhi variabel dependen (indeks saham syariah) adalah 79,26%, sedangkan sisanya sebesar 20,74% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

c. *F-statistic*

Nilai *F-statistic* menunjukkan apakah variabel independen dalam penelitian ini mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen atau tidak. Berdasarkan hasil uji ECM pada tabel 5, nilai *F-statistic* adalah 33,48022 dengan nilai probabilitas sebesar 0,000000. Nilai *F-statistic* lebih besar dari nilai F tabel ($33,48022 > 3,28$) dan

nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 ($0,000000 < 0,05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa inflasi, suku bunga, dan nilai tukar IDR/USD secara simultan mempunyai hubungan dengan indeks saham syariah.

d. Uji Parsial

Pengujian secara parsial dalam model ECM bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan jangka pendek dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas masing-masing variabel independen dengan nilai probabilitas 0,05 ($\alpha=5\%$).

Hasil pengujian masing-masing variabel dapat dijelaskan sebagai berikut:

1) Hubungan jangka pendek antara inflasi dengan indeks saham syariah

H_{01} : *p-value* > 0,05, artinya tidak terdapat hubungan jangka pendek yang bersifat negatif antara inflasi dengan indeks saham syariah.

H_{a1} : *p-value* < 0,05, artinya terdapat hubungan jangka pendek yang bersifat negatif antara inflasi dengan indeks saham syariah.

Berdasarkan hasil uji ECM pada tabel 5, diperoleh hasil bahwa variabel inflasi mempunyai nilai probabilitas sebesar 0,0173 dengan nilai koefisien yang bertanda negatif. Hal tersebut menunjukkan bahwa inflasi mempunyai hubungan yang negatif dan signifikan dengan indeks saham syariah, dikarenakan nilai

probabilitas inflasi lebih kecil dari 0,05 ($0,0173 < 0,05$). Dengan begitu, H_{01} dalam penelitian ini ditolak, sedangkan H_{a1} diterima.

- 2) Hubungan jangka pendek antara suku bunga dengan indeks saham syariah

H_{02} : $p\text{-value} > 0,05$, artinya tidak terdapat hubungan jangka pendek yang bersifat negatif antara suku bunga dengan indeks saham syariah.

H_{a2} : $p\text{-value} < 0,05$, artinya terdapat hubungan jangka pendek yang bersifat negatif antara suku bunga dengan indeks saham syariah.

Berdasarkan hasil uji ECM pada tabel 5, diperoleh hasil bahwa variabel suku bunga mempunyai nilai probabilitas sebesar 0,0032 dengan nilai koefisien yang bertanda negatif. Hal tersebut menunjukkan bahwa suku bunga mempunyai hubungan yang negatif dan signifikan dengan indeks saham syariah, dikarenakan nilai probabilitas suku bunga lebih kecil dari 0,05 ($0,0032 < 0,05$). Dengan begitu, H_{02} dalam penelitian ini ditolak, sedangkan H_{a2} diterima.

- 3) Hubungan jangka pendek antara nilai tukar IDR/USD dengan indeks saham syariah

H_{03} : $p\text{-value} > 0,05$, artinya tidak terdapat hubungan jangka pendek yang bersifat negatif antara nilai tukar IDR/USD dengan indeks saham syariah.

$H_{a3} : p\text{-value} < 0,05$, artinya terdapat hubungan jangka pendek yang bersifat negatif antara nilai tukar IDR/USD dengan indeks saham syariah.

Berdasarkan hasil uji ECM pada tabel 5, diperoleh hasil bahwa variabel nilai tukar mempunyai nilai probabilitas sebesar 0,0000 dengan nilai koefisien yang bertanda negatif. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai tukar mempunyai hubungan yang negatif dan signifikan dengan indeks saham syariah, dikarenakan nilai probabilitas nilai tukar lebih kecil dari 0,05 ($0,0000 < 0,05$). Dengan begitu, H_{03} dalam penelitian ini ditolak, sedangkan H_{a3} diterima.

C. Pembahasan

1. Hubungan secara Parsial

a. Hubungan antara inflasi dengan indeks saham syariah

Hasil pengujian kointegrasi untuk variabel inflasi menunjukkan bahwa nilai probabilitas adalah sebesar 0,0407. Dengan begitu dapat disimpulkan bahwa variabel inflasi terkointegrasi dengan variabel indeks saham syariah, karena nilai probabilitasnya lebih kecil dari 0,05 ($0,0407 < 0,05$). Dengan kata lain, antara inflasi dengan indeks saham syariah mempunyai hubungan jangka panjang.

Hasil pengujian ECM untuk variabel inflasi menunjukkan bahwa nilai probabilitasnya sebesar 0,0173 dengan nilai koefisien yang bertanda negatif. Hal tersebut menunjukkan bahwa inflasi mempunyai

hubungan yang negatif dan signifikan dengan indeks saham syariah, dikarenakan nilai probabilitas inflasi lebih kecil dari 0,05 ($0,0173 < 0,05$). Dengan begitu dapat disimpulkan bahwa antara inflasi dengan indeks saham syariah juga mempunyai hubungan jangka pendek, sehingga H_{a1} yang diajukan diterima.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Perdana (2008), yang mengatakan bahwa terdapat hubungan jangka panjang dan jangka pendek yang bersifat negatif antara inflasi dengan indeks saham syariah. Semakin tinggi tingkat inflasi maka indeks saham syariah akan semakin menurun. Salah satu akibat dari adanya inflasi adalah meningkatnya biaya operasional perusahaan, karena naiknya harga bahan baku. Jika harga bahan baku mengalami kenaikan, maka biaya produksi juga akan meningkat, sehingga laba bersih perusahaan pun akan menurun. Penurunan laba bersih akan berdampak pada harga saham yang juga mengalami penurunan. Jika hal ini terjadi pada banyak saham, maka indeks harga saham secara keseluruhan akan menurun pula. Berdasarkan uraian tersebut, dapat disimpulkan bahwa inflasi mempunyai hubungan yang bersifat negatif dengan indeks saham syariah.

b. Hubungan antara suku bunga dengan indeks saham syariah

Hasil pengujian kointegrasi untuk variabel suku bunga menunjukkan bahwa nilai probabilitas adalah sebesar 0,0071. Dengan begitu dapat disimpulkan bahwa variabel suku bunga terkointegrasi

dengan variabel indeks saham syariah, karena nilai probabilitasnya lebih kecil dari 0,05 ($0,0071 < 0,05$). Dengan kata lain, antara suku bunga dengan indeks saham syariah mempunyai hubungan jangka panjang.

Hasil pengujian ECM untuk variabel suku bunga menunjukkan bahwa nilai probabilitasnya sebesar 0,0032 dengan nilai koefisien yang bertanda negatif. Hal tersebut menunjukkan bahwa suku bunga mempunyai hubungan yang negatif dan signifikan dengan indeks saham syariah, dikarenakan nilai probabilitas suku bunga lebih kecil dari 0,05 ($0,0032 < 0,05$). Dengan begitu dapat disimpulkan bahwa antara suku bunga dengan indeks saham syariah juga mempunyai hubungan jangka pendek, sehingga H_{a2} yang diajukan diterima.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Muhajir (2008), Perdana (2008), dan Ardana (2016) yang mengatakan bahwa terdapat hubungan jangka panjang dan jangka pendek antara suku bunga dengan indeks saham syariah. Semakin tinggi tingkat suku bunga maka indeks saham syariah akan semakin menurun. Ketika suku bunga mengalami kenaikan, maka para investor akan berbondong-bondong menginvestasikan dananya ke bank. Semakin banyak investor yang berinvestasi pada bank, maka harga saham akan cenderung turun, karena peminatnya pun menjadi berkurang. Selanjutnya, indeks harga saham pun secara keseluruhan akan mengalami penurunan pula. Berdasarkan uraian tersebut, dapat disimpulkan bahwa suku bunga

mempunyai hubungan yang bersifat negatif dengan indeks saham syariah.

c. Hubungan antara nilai tukar IDR/USD dengan indeks saham syariah

Hasil pengujian kointegrasi untuk variabel nilai tukar menunjukkan bahwa nilai probabilitas adalah sebesar 0,0002. Dengan begitu dapat disimpulkan bahwa variabel nilai tukar terkointegrasi dengan variabel indeks saham syariah, karena nilai probabilitasnya lebih kecil dari 0,05 ($0,0002 < 0,05$). Dengan kata lain, antara nilai tukar dengan indeks saham syariah mempunyai hubungan jangka panjang.

Hasil pengujian ECM untuk variabel nilai tukar menunjukkan bahwa nilai probabilitasnya sebesar 0,0000 dengan nilai koefisien yang bertanda negatif. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai tukar mempunyai hubungan yang negatif dan signifikan dengan indeks saham syariah, dikarenakan nilai probabilitas nilai tukar lebih kecil dari 0,05 ($0,0000 < 0,05$). Dengan begitu dapat disimpulkan bahwa antara nilai tukar dengan indeks saham syariah juga mempunyai hubungan jangka pendek, sehingga H_{a3} yang diajukan diterima.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Perdana (2008), yang mengatakan bahwa terdapat hubungan jangka panjang dan jangka pendek yang bersifat negatif antara nilai tukar dengan indeks saham syariah. Jika nilai tukar semakin terapresiasi (menguat), maka indeks saham syariah akan mengalami kenaikan. Fluktuasi nilai tukar IDR/USD sangat memengaruhi kinerja

perusahaan yang sebagian besar bahan bakunya menggunakan bahan baku impor. Ketika nilai tukar mengalami apresiasi, harga barang-barang impor menjadi lebih murah, sehingga biaya produksi perusahaan akan menurun. Hal tersebut menyebabkan laba perusahaan meningkat. Meningkatnya laba perusahaan berdampak pula pada peningkatan dividen yang dibagikan. Dengan begitu, permintaan sahamnya akan bertambah dan indeks saham pun akan meningkat. Berdasarkan uraian tersebut, dapat disimpulkan bahwa nilai tukar mempunyai hubungan yang bersifat negatif dengan indeks saham syariah.

2. Hubungan secara Simultan

Berdasarkan hasil uji ECM, nilai *Adjusted R-square* pada penelitian ini adalah 0,792583. Hal ini menunjukkan kontribusi variabel independen (inflasi, suku bunga, dan nilai tukar) dalam memengaruhi variabel dependen (indeks saham syariah) sebesar 79,26%, sedangkan sisanya sebesar 20,74% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Pada uji ECM ini juga menunjukkan bahwa signifikansi F statistik sebesar 0,000000. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil jika dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang diharapkan yaitu 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa inflasi, suku bunga, dan nilai tukar IDR/USD mempunyai hubungan yang simultan dengan indeks saham syariah.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya, maka kesimpulan dari penelitian ini adalah:

1. Inflasi dalam jangka panjang mempunyai hubungan yang signifikan dengan indeks saham syariah. Hal ini dibuktikan dalam uji kointegrasi yang hasilnya nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 ($0,0407 < 0,05$). Inflasi juga mempunyai hubungan jangka pendek negatif dan signifikan dengan indeks saham syariah. Hal ini dibuktikan dalam uji ECM yang hasilnya nilai koefisien inflasi bertanda negatif, dan nilai probabilitasnya sebesar 0,0173 (lebih kecil dari 0,05). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa inflasi mempunyai hubungan jangka panjang dan jangka pendek yang bersifat negatif dengan indeks saham syariah.
2. Suku bunga dalam jangka panjang mempunyai hubungan yang signifikan dengan indeks saham syariah. Hal ini dibuktikan dalam uji kointegrasi yang hasilnya nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 ($0,0071 < 0,05$). Suku bunga juga mempunyai hubungan jangka pendek negatif dan signifikan dengan indeks saham syariah. Hal ini dibuktikan dalam uji ECM yang hasilnya nilai koefisien suku bunga bertanda negatif, dan nilai probabilitasnya sebesar 0,0032 (lebih kecil dari 0,05). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa suku bunga mempunyai hubungan jangka

panjang dan jangka pendek yang bersifat negatif dengan indeks saham syariah.

3. Nilai tukar IDR/USD dalam jangka panjang mempunyai hubungan yang signifikan dengan indeks saham syariah. Hal ini dibuktikan dalam uji kointegrasi yang hasilnya nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 ($0,0002 < 0,05$). Nilai tukar juga mempunyai hubungan jangka pendek negatif dan signifikan dengan indeks saham syariah. Hal ini dibuktikan dalam uji ECM yang hasilnya nilai koefisien nilai tukar bertanda negatif, dan nilai probabilitasnya sebesar 0,0000 (lebih kecil dari 0,05). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa nilai tukar mempunyai hubungan jangka panjang dan jangka pendek yang bersifat negatif dengan indeks saham syariah.
4. Hasil pengujian ECM menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R-square* adalah sebesar 0,792583. Hal ini berarti bahwa kontribusi inflasi, suku bunga, dan nilai tukar dalam memengaruhi indeks saham syariah adalah sebesar 79,26%, sedangkan sisanya sebesar 20,74% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Hasil pengujian ECM juga menunjukkan bahwa signifikansi F statistik sebesar 0,000000, lebih kecil jika dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang diharapkan yaitu 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa inflasi, suku bunga, dan nilai tukar IDR/USD mempunyai hubungan yang simultan dengan indeks saham syariah.

B. Keterbatasan Penelitian

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya, terdapat beberapa keterbatasan penelitian, yaitu:

1. Periode penelitian hanya 3 tahun, sehingga data *time series* yang digunakan hanya 36.
2. Variabel ekonomi makro yang digunakan pada penelitian ini hanya 3 variabel (inflasi, suku bunga, dan nilai tukar IDR/USD), sedangkan masih banyak variabel lain yang juga mempunyai hubungan dengan indeks saham syariah (*Jakarta Islamic Index*).
3. Masih kurangnya referensi penelitian lain tentang indeks saham syariah (*Jakarta Islamic Index*), sehingga masih sulit mencari acuan dalam penelitian ini.

C. Saran

Bagi Investor:

1. Investor diharapkan dapat melihat perubahan variabel ekonomi makro yang senantiasa mengalami fluktuasi dengan mengikuti perkembangan informasi.
2. Investor diharapkan dapat mengamati dengan cermat perubahan variabel ekonomi makro, sehingga mampu mengambil keputusan investasi yang tepat dan strategi perdagangan yang sesuai.

Bagi Peneliti Selanjutnya:

1. Sebaiknya menambah variabel ekonomi makro lain yang relevan dengan indeks saham syariah.
2. Sebaiknya menambah periode waktu penelitian agar hasilnya lebih valid dan akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Acyuninda, D. & Eko, U. (2013). Analisis Hubungan antara Inflasi dan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Menggunakan Pendekatan Kointegrasi dan Kausalitas Granger. *Jurnal*.
- Adisetiawan. (2009). Hubungan Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI), Inflasi, dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). *Jurnal Manajemen dan Bisnis* Volume 13 (1), Juni 2009
- Ardana, Y. (2016). Pengaruh Variabel Makro Ekonomi terhadap Indeks Saham Syariah di Indonesia: Model ECM. *Jurnal Bisnis dan Manajemen* Volume 6 (1), April 2016
- Ariefianto, M. D. (2012). *Ekonometrika: Esensi dan Aplikasi dengan Menggunakan EVIEWS*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Astuti, T. (2013). Pengaruh Persepsi Nasabah tentang Tingkat Suku Bunga, Promosi dan Kualitas Pelayanan terhadap Minat Menabung Nasabah. *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Atmaja, M. A. J. et al. (2015). Analisis Kointegrasi Jumlah Wisatawan, Inflasi, dan Nilai Tukar terhadap Produk Domestik Regional Bruto (PDRB) Povinsi Bali. *E-Jurnal Matematika* Volume 4 (3), Agustus 2015
- Boediono. (2011). *Pengantar Ilmu Ekonomi No.2 Ekonomi Makro*. Yogyakarta: BPFE.
- Damayanti, U.R. (2014). *Analisis Kointegrasi antara Saham Syariah dan Tingkat Suku Bunga*. Artikel Publikasi.
- Enders, W. (2010). *Applied Econometric Time Series*. 2nd ed. New York: John Willey & Sons, Inc.
- Fadillah, R.F.N. (2010). Analisis Perbandingan Keseimbangan Risiko dan Pengembalian (risk-return trade off) Saham antara Jakarta Islamic Index dengan LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. UIN Syarif Hidayatullah, Jakarta.
- Firdaus, R. & Ariyanti, M. (2011). *Pengantar Teori Moneter serta Aplikasinya pada Sistem Ekonomi Konvensional dan Syariah*. Bandung: Alfabeta.
- Gujarati, D. N. & Porter, D. C. (2012). *Dasar-Dasar Ekonometrika*. (Terjemahan Raden Carlos Mangunsong). Jakarta: Salemba Empat. (Edisi asli diterbitkan tahun 2009 oleh McGraw-Hill).

- Hadi, N. (2013). *Pasar Modal Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Hidayat, T. (2011). *Buku Pintar Investasi Syariah*. Jakarta: Mediakita.
- Karim, A. (2007). *Ekonomi Makro Islami*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Kasmir. (2004). *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya Cetakan Kedelapan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Matewally. (1995). *Teori dan Praktik Ekonomi Islam*. Jakarta: Bangkit Daya Insani.
- Mishkin, F. S. (2009). *Ekonomi Uang, Perbankan, dan Pasar Keuangan*. (Terjemahan Lana Soelistianingsih dan Beta Yulianita). Jakarta: Salemba Empat. (Edisi asli diterbitkan tahun 2008 oleh Pearson Education Inc.)
- Muhajir, M.H. (2008). Analisis Kointegrasi: Keterkaitan Jakarta Islamic Index dengan IHSG dan SBI di Bursa Efek Jakarta. *Tesis Magister Manajemen*. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Natalia, D. P. & Mawardi, W. (2009). Analisis Pengaruh Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia, Loan to Deposit Ratio, Capital Adequacy Ratio, dan Return On Assets terhadap Tingkat Suku Bunga Deposito Berjangka. *Jurnal*.
- Nopirin. (1987). *Ekonomi Moneter Buku 2*. Yogyakarta: BPFE.
- _____. (1992). *Ekonomi Moneter Buku 2*. Yogyakarta: BPFE.
- Perdana, A. R. (2008). Faktor yang Memengaruhi Perkembangan Saham Syariah di Jakarta Islamic Index (JII). *Skripsi*. UIN Syarif Hidayatullah, Jakarta.
- Putra, S. N. C. (2011). Analisis Kointegrasi Harga Minyak Dunia, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), dan Produk Domestik Bruto di Indonesia. *Skripsi*. Universitas Indonesia.
- Prastowo, A. (2011). *Memahami Metode-metode Penelitian: Suatu Tinjauan Teoritis dan Praksis*. Yogyakarta: Ar-Ruzz Media.
- Risnawati. (2011). Pengaruh Tingkat Suku Bunga Bank terhadap Harga Saham di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal*.
- Riyadi, S. (2006). *Banking Assets and Liability Management, Edisi Ketiga*. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

- Sholihah, M. (2014). Analisis Pengaruh Suku Bunga, Inflasi, dan Nilai Tukar terhadap Harga Saham pada Perusahaan Jasa Perhotelan dan Pariwisata yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal*.
- Soetikno, H. A. (2016). Analisis Pengaruh BI Rate, Cadangan Devisa, dan Jumlah Uang Beredar terhadap Stabilitas Nilai Tukar Rupiah. *Skripsi*. Universitas Lampung.
- Sugiyono. (2012). *Statistika Untuk Penelitian*. Bandung: Alfabeta.
- Sukirno, S. (1999). *Pengantar Teori Makroekonomi Edisi Kedua*. Jakarta: PT RajaGrafindo Persada.
- Suparmoko. (1991). *Pengantar Ekonomika Makro Edisi Kedua*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Tan, I. (2009). *Bisnis dan Investasi Sistem Syariah*. Yogyakarta: Penerbit Universitas Atma Jaya Yogyakarta.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Penerbit Kanisius.
- Triyono. (2008). Analisis Perubahan Kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika. *Jurnal Ekonomi Pembangunan* Volume 9 (2), Desember 2008.
- Umam, K. (2013). *Pasar Modal Syariah dan Praktik Pasar Modal Syariah*. Bandung: Pustaka Setia.
- Widarjono, A. (2013). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Yuliadi, I. (2008). *Ekonomi Moneter*. Jakarta: PT Indeks.

www.bi.go.id

www.idx.co.id

LAMPIRAN

Lampiran 1. Data bulanan Indeks Saham Syariah (JII) periode 2014-2016

No	Tahun	Bulan	Indeks Saham (Rp)
1	2014	Januari	602,870
2		Februari	626,860
3		Maret	640,410
4		April	647,670
5		Mei	656,830
6		Juni	655,000
7		Juli	690,400
8		Agustus	691,130
9		September	687,620
10		Oktober	670,440
11		November	683,020
12		Desember	691,040
13	2015	Januari	706,680
14		Februari	722,100
15		Maret	728,200
16		April	664,800
17		Mei	698,070
18		Juni	656,990
19		Juli	641,970
20		Agustus	598,280
21		September	556,090
22		Oktober	586,100
23		November	579,800
24		Desember	603,350
25	2016	Januari	612,750
26		Februari	641,860
27		Maret	652,690
28		April	653,260
29		Mei	648,850
30		Juni	694,340
31		Juli	726,610
32		Agustus	746,870
33		September	739,690
34		Oktober	739,910
35		November	682,710
36		Desember	694,130

Lampiran 2. Data bulanan Inflasi periode 2014-2016

No	Tahun	Bulan	Inflasi (%)	Inflasi (desimal)
1	2014	Januari	8,22	0,082
2		Februari	7,75	0,078
3		Maret	7,32	0,073
4		April	7,25	0,073
5		Mei	7,32	0,073
6		Juni	6,70	0,067
7		Juli	4,53	0,045
8		Agustus	3,99	0,040
9		September	4,53	0,045
10		Oktober	4,83	0,048
11		November	6,23	0,062
12		Desember	8,36	0,084
13	2015	Januari	6,96	0,070
14		Februari	6,29	0,063
15		Maret	6,38	0,064
16		April	6,79	0,068
17		Mei	7,15	0,072
18		Juni	7,26	0,073
19		Juli	7,26	0,073
20		Agustus	7,18	0,072
21		September	6,83	0,068
22		Oktober	6,25	0,063
23		November	4,89	0,049
24		Desember	3,35	0,034
25	2016	Januari	4,14	0,041
26		Februari	4,42	0,044
27		Maret	4,45	0,045
28		April	3,60	0,036
29		Mei	3,33	0,033
30		Juni	3,45	0,035
31		Juli	3,21	0,032
32		Agustus	2,79	0,028
33		September	3,07	0,031
34		Oktober	3,31	0,033
35		November	3,58	0,036
36		Desember	3,02	0,030

Lampiran 3. Data bulanan *BI Rate* periode 2014-2016

No	Tahun	Bulan	BI Rate (%)	BI Rate (desimal)
1	2014	Januari	7,50	0,075
2		Februari	7,50	0,075
3		Maret	7,50	0,075
4		April	7,50	0,075
5		Mei	7,50	0,075
6		Juni	7,50	0,075
7		Juli	7,50	0,075
8		Agustus	7,50	0,075
9		September	7,50	0,075
10		Oktober	7,50	0,075
11		November	7,50	0,075
12		Desember	7,75	0,078
13	2015	Januari	7,75	0,078
14		Februari	7,50	0,075
15		Maret	7,50	0,075
16		April	7,50	0,075
17		Mei	7,50	0,075
18		Juni	7,50	0,075
19		Juli	7,50	0,075
20		Agustus	7,50	0,075
21		September	7,50	0,075
22		Oktober	7,50	0,075
23		November	7,50	0,075
24		Desember	7,50	0,075
25	2016	Januari	7,25	0,073
26		Februari	7,00	0,070
27		Maret	6,75	0,068
28		April	6,75	0,068
29		Mei	6,75	0,068
30		Juni	6,50	0,065
31		Juli	6,50	0,065
32		Agustus	5,25	0,053
33		September	5,00	0,050
34		Oktober	4,75	0,048
35		November	4,75	0,048
36		Desember	4,75	0,048

Lampiran 4. Data bulanan Kurs Tengah periode 2014-2016

No	Tahun	Bulan	Kurs tengah (Rp)
1	2014	Januari	12.180
2		Februari	11.935
3		Maret	11.427
4		April	11.436
5		Mei	11.526
6		Juni	11.893
7		Juli	11.689
8		Agustus	11.707
9		September	11.891
10		Oktober	12.145
11		November	12.158
12		Desember	12.438
13	2015	Januari	12.579
14		Februari	12.750
15		Maret	13.067
16		April	12.948
17		Mei	13.141
18		Juni	13.313
19		Juli	13.375
20		Agustus	13.782
21		September	14.396
22		Oktober	13.796
23		November	13.673
24		Desember	13.855
25	2016	Januari	13.889
26		Februari	13.516
27		Maret	13.193
28		April	13.180
29		Mei	13.420
30		Juni	13.355
31		Juli	13.119
32		Agustus	13.165
33		September	13.118
34		Oktober	13.017
35		November	13.311
36		Desember	13.416

Lampiran 5. Hasil Uji Akar Unit (*unit root*) Tingkat *Level*

a. Indeks Saham Syariah

Null Hypothesis: I_SAHAM has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1,832222	0,3593
Test critical values: 1% level	-3,632900	
5% level	-2,948404	
10% level	-2,612874	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

b. Inflasi

Null Hypothesis: INFLASI has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1,462593	0,5404
Test critical values: 1% level	-3,632900	
5% level	-2,948404	
10% level	-2,612874	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

c. Suku Bunga

Null Hypothesis: BI_RATE has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	1,403295	0,9986
Test critical values: 1% level	-3,632900	
5% level	-2,948404	
10% level	-2,612874	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

d. Nilai Tukar IDR/USD

Null Hypothesis: NILAI_TUKAR has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1,000506	0,7423
Test critical values: 1% level	-3,632900	
5% level	-2,948404	
10% level	-2,612874	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Lampiran 6. Hasil Uji Akar Unit (*unit root*) Tingkat *First Difference*

a. Indeks Saham Syariah

Null Hypothesis: D(I_SAHAM) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5,643483	0,0000
Test critical values: 1% level	-3,639407	
5% level	-2,951125	
10% level	-2,614300	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

b. Inflasi

Null Hypothesis: D(INFLASI) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4,303148	0,0018
Test critical values: 1% level	-3,639407	
5% level	-2,951125	
10% level	-2,614300	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

c. Suku Bunga

Null Hypothesis: D(BI_RATE) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4,859127	0,0004
Test critical values: 1% level	-3,639407	
5% level	-2,951125	
10% level	-2,614300	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

d. Nilai Tukar IDR/USD

Null Hypothesis: D(NILAI_TUKAR) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5,157146	0,0002
Test critical values: 1% level	-3,639407	
5% level	-2,951125	
10% level	-2,614300	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Lampiran 7. Hasil Penentuan *Lag* Optimal

VAR Lag Order Selection Criteria

Endogenous variables: I_SAHAM BI_RATE INFLASI NILAI_TUKAR

Exogenous variables: C

Date: 05/06/17 Time: 22:30

Sample: 2014M01 2016M12

Included observations: 31

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-201,9832	NA	6,943610	13,28924	13,47427	13,34956
1	-90,60248	186,8322*	0,014928*	7,135644	8,060797*	7,437220
2	-81,17558	13,38011	0,024161	7,559715	9,224990	8,102553
3	-59,92861	24,67390	0,020043	7,221200	9,626598	8,005300
4	-44,03373	14,35666	0,027819	7,227982	10,37350	8,253344
5	-8,654681	22,82519	0,015018	5,977721*	9,863364	7,244344*

* indicates lag order selected by the criterion

LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)

FPE: Final prediction error

AIC: Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion

HQ: Hannan-Quinn information criterion

Lampiran 8. Hasil Uji Kointegrasi Johansen

a. Inflasi dengan Indeks Saham Syariah

Date: 05/06/17 Time: 22:32

Sample (adjusted): 2014M07 2016M12

Included observations: 30 after adjustments

Trend assumption: Linear deterministic trend

Series: I_SAHAM INFLASI

Lags interval (in first differences): 1 to 5

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized		Trace	0.05	
No. of CE(s)	Eigenvalue	Statistic	Critical Value	Prob.**
None *	0,405554	16,08550	15,49471	0,0407
At most 1	0,015929	0,481730	3,841466	0,4876

Trace test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

b. Suku Bunga dengan Indeks Saham Syariah

Date: 05/06/17 Time: 22:33

Sample (adjusted): 2014M07 2016M12

Included observations: 30 after adjustments

Trend assumption: Linear deterministic trend

Series: I_SAHAM BI_RATE

Lags interval (in first differences): 1 to 5

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized		Trace	0.05	
No. of CE(s)	Eigenvalue	Statistic	Critical Value	Prob.**
None *	0,410916	20,82220	15,49471	0,0071
At most 1 *	0,152011	4,946621	3,841466	0,0261

Trace test indicates 2 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

c. Nilai Tukar IDR/USD dengan Indeks Saham Syariah

Date: 05/06/17 Time: 22:34

Sample (adjusted): 2014M07 2016M12

Included observations: 30 after adjustments

Trend assumption: Linear deterministic trend

Series: I_SAHAM NILAI_TUKAR

Lags interval (in first differences): 1 to 5

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized		Trace	0.05	
No. of CE(s)	Eigenvalue	Statistic	Critical Value	Prob.**
None *	0,576700	29,52482	15,49471	0,0002
At most 1	0,117051	3,734619	3,841466	0,0533

Trace test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Lampiran 9. Hasil Uji *Error Correction Model* (ECM)

Tahap 1

Dependent Variable: I_SAHAM

Method: Least Squares

Date: 05/06/17 Time: 23:27

Sample: 2014M01 2016M12

Included observations: 36

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1225,216	132,6734	9,234827	0,0000
INFLASI	-435,6892	514,6739	-0,846535	0,4035
BI_RATE	-2561,619	977,5658	-2,620406	0,0133
NILAI_TUKAR	-0,027801	0,008631	-3,221035	0,0029
R-squared	0,415348	Mean dependent var		664,4275
Adjusted R-squared	0,360537	S.D. dependent var		48,12249
S.E. of regression	38,48182	Akaike info criterion		10,24269
Sum squared resid	47387,23	Schwarz criterion		10,41863
Log likelihood	-180,3684	Hannan-Quinn criter.		10,30410
F-statistic	7,577817	Durbin-Watson stat		0,377966
Prob(F-statistic)	0,000577			

Residual

-55,79860	12,34537
-40,65519	-20,37902
-43,10320	-47,01425
-35,90630	-36,21879
-23,93374	-51,87167
-18,27095	-29,97064
2,015259	-22,57496
0,882132	-9,028763
4,843260	-13,43964
-3,965404	-16,94236
15,08765	-15,86216
46,57585	21,95057
60,03092	46,60756
70,87475	34,30121
86,17930	20,63705
21,25567	12,69068
61,45330	-35,17980
25,65418	-23,26927

Tahap 2

Dependent Variable: I_SAHAM

Method: Least Squares

Date: 05/06/17 Time: 23:28

Sample (adjusted): 2014M02 2016M12

Included observations: 35 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1267,385	75,12569	16,87020	0,0000
INFLASI	-779,3709	309,2536	-2,520168	0,0173
BI_RATE	-1826,020	569,1391	-3,208390	0,0032
NILAI_TUKAR	-0,033563	0,004916	-6,827189	0,0000
ECT(-1)	0,825415	0,103847	7,948367	0,0000
R-squared	0,816985	Mean dependent var		666,1863
Adjusted R-squared	0,792583	S.D. dependent var		47,63664
S.E. of regression	21,69519	Akaike info criterion		9,123622
Sum squared resid	14120,44	Schwarz criterion		9,345814
Log likelihood	-154,6634	Hannan-Quinn criter.		9,200323
F-statistic	33,48022	Durbin-Watson stat		2,302299
Prob(F-statistic)	0,000000			