

ANALISIS PENGARUH VARIABEL MAKRO TERHADAP JAKARTA

***ISLAMIC INDEX* DI INDONESIA PADA TAHUN 2015-2019**

SKRIPSI



Oleh

Nama : Thoha Yahya

Nomor Mahasiswa : 16313184

Program Studi : Ilmu Ekonomi

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA 2020

HALAMAN JUDUL

ANALISIS PENGARUH VARIABEL MAKRO TERHADAP *JAKARTA* *ISLAMIC INDEX* DI INDONESIA PADA TAHUN 2015-2019

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar

Sarjana jenjang Strata 1

Program Studi Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia

Oleh:

Nama : Thoha Yahya

Nomor Mahasiswa : 16313184

Program Studi : Ilmu Ekonomi

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2020

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertandatangan di bawah ini menyatakan bahwa skripsi ini telah ditulis dengan sungguh-sungguh dan tidak ada bagian yang dapat dikategorikan dalam tindakan plagiasi seperti dimaksud dalam buku pedoman penulisan skripsi Program Studi Ilmu Ekonomi, Fakultas Ekonomi UII. Apabila di kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.

Yogyakarta, 10 Juli 2020



Penulis, Thoha Yahya

PENGESAHAN

ANALISIS PENGARUH VARIABEL MAKRO TERHADAP JAKARTA ISLAMIC INDEX DI INDONESIA PADA TAHUN 2015-2019

Nama : Thoha Yahya

NIM : 16313184

Program Studi : Ilmu Ekonomi

Yogyakarta, Yogyakarta, 10 Juli 2020

Telah disetujui dan disahkan oleh :

Dosen Pembimbing



Heri Sudarsono S.E, M.Ec

PENGESAHAN UJIAN

Telah dipertahankan/diujikan dan disahkan untuk memenuhi syarat guna memperoleh gelar Sarjana jenjang Strata 1 pada Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia

Nama : Thoha Yahya

NIM : 16313184

Program Studi : Ilmu Ekonomi

Yogyakarta, 10 Juli 2020

Disahkan oleh,



Pembimbing Skripsi : Heri Sudarsono S.E, M.Ec.

Mengetahui Dekan Fakultas Ekonomi

Universitas Islam Indonesia



Prof. Jaka Sriyana, S.E., M.Si., Ph.D

PENGESAHAN UJIAN SKRIPSI
BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI
SKRIPSI BERJUDUL
PENGARUH VARIABEK MAKRO TERHADAP JII

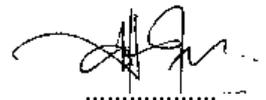
Disusun Oleh : **THOHA YAHYA**
Nomor Mahasiswa : **16313184**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan

LULUS

Pada hari, tanggal: **Selasa, 14 Juli 2020**

Penguji/ Pembimbing Skripsi : **Heri Sudarsono,,S.E., M.Ec.**



Penguji **Suharto,,S.E., M.Si**



Mengetahui
Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika
Universitas Islam Indonesia



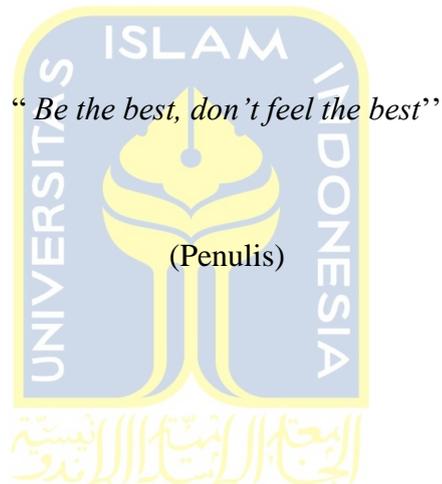
Prof. **Jaka Suryana, S.E., M.Si., Ph.D**

HALAMAN MOTTO

(Q.S Al-Mujadilah: 11)

"Sesuatu yang belum dikerjakan, seringkali tampak mustahil, kita baru yakin kalau kita telah berhasil melakukannya dengan baik."

Evelyn Underhill



HALAMAN PERSEMBAHAN

Penulis mengucapkan Puji Syukur terhadap Allah SWT atas Rahmat dan Ridho-Nya yang telah memberikan kemudahan dan kelancaran sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini dengan lancar. Dengan rasa syukur dan nikmat yang sebesar-besarnya skripsi ini dipersembahkan untuk :

- Bapak Ir. H. Budi Sulistyو dan Ibu Agustina Sulistyawati yang tercinta atas segala doa yang senantiasa mendoakan tanpa henti dalam setiap sujudnya serta pengorbanan yang sangat luar biasa dalam memberikan dukungan ketika penulis berkeluh kesah terkait proses perkuliahan, motivasi yang tiada henti serta sebagai pendorong yang kuat untuk penulis dalam menyelesaikan perkuliahan ini.
- Seluruh dosen Fakultas Ekonomi khususnya Ilmu Ekonomi yang telah memberikan berbagai ilmu yang sangat berguna bagi penulis kedepannya.

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr.Wb,

Puji syukur kehadirat Allah SWT atas segala karunia rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penelitian ini. Shalawat serta salam semoga selalu tercurahkan kepada Allah SWT dan junjungan kita Nabi Muhammad SAW beserta keluarga dan para sahabatnya, dan karena syafaatnya kita dapat hijrah dari zaman kegelapan menuju zaman yang di Ridhoi oleh Allah SWT.

Penyusunan skripsi yang berjudul “Analisis Dampak Instrumen Pembayaran Non-Tunai (*E-Money*) dan Variabel Makro terhadap Jumlah Uang Beredar di Indonesia pada Tahun 2011-2018” adalah tugas akhir yang merupakan syarat untuk meraih gelar Sarjana Strata S-1 pada Jurusan Ilmu Ekonomi, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia. Dalam penyusunan laporan penelitian ini, penulis menyadari masih banyak terdapat kelemahan dan kekurangan, sehingga segala bentuk kritik dan saran yang membangun sangat diharapkan penulis demi kesempurnaan penelitian ini. Semoga penelitian dapat bermanfaat bagi diri penulis dan pihak - pihak terkait lainnya.

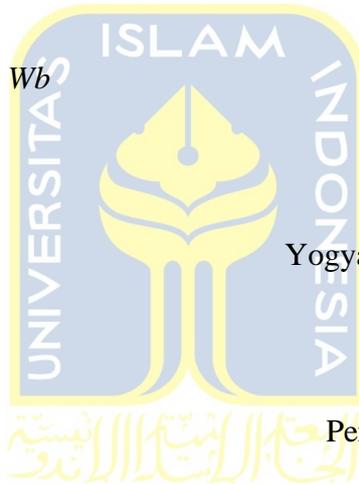
Dalam penulisan penelitian ini penulis tidak lupa pula mengucapkan rasa terimakasih yang sebesar – besarnya kepada :

1. Allah SWT yang telah melimpahkan Rahmat dan Ridho-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan lancar.
2. Nabi Muhammad SAW serta para keluarga dan sahabatnya.

3. Kedua orang tua Bapak Ir. H. Budi Sulistyono dan Ibu Agustina Sulistyawati yang selalu memberikan doa, dukungan dan motivasi. Terimakasih telah menjadi orang tua yang luar biasa selalu memberikan kasih sayang tak pernah terhenti
4. Heri Sudarsono S.E, M.Ec. selaku dosen pembimbing yang telah membimbing, mengarahkan, dan memberikan ilmunya dalam penyusunan skripsi. Terimakasih atas bimbingan dan ilmu yang bermanfaat yang telah Ibu berikan.
5. Agus Fardus Shomad Aziz pengasuh dari Pondok Pesantren Chujjatul Islam yang sudah sabar membimbing dan mendidik saya sampai saat ini. Terimakasih atas bimbingan dan ilmu yang bermanfaat yang telah Ibu berikan dan juga Teman-teman Pondok Pesantren Chujjatul Islam yang sudah saya anggap semuanya adalah saudara sendiri yang selalu menemani saya berjuang untuk meraih ilmu sehingga bisa sampai sekarang ini
6. Bapak Prof. Fathul Wahid, S.T., M.Sc., Ph.D. selaku Rektor Universitas Islam Indonesia.
7. Bapak Prof. Jaka Sriyana, SE., M.Si., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
8. Bapak Sahabudin Sidiq, Dr.,S.E., M.A. selaku Ketua Jurusan Prodi Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
9. Seluruh Dosen Ilmu Ekonomi dan Karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.

Terimakasih atas segala bentuk dukungan, bantuan dan kerjasama yang luar biasa sehingga penulis mampu menyelesaikannya hingga ditahap ini. Penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini masih terdapat kekurangan dan jauh dari kata sempurna. Penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi semuanya.

Wassalamualaikum Wr. Wb



Yogyakarta, 14 Juli 2020

Penulis, Thoha Yahya

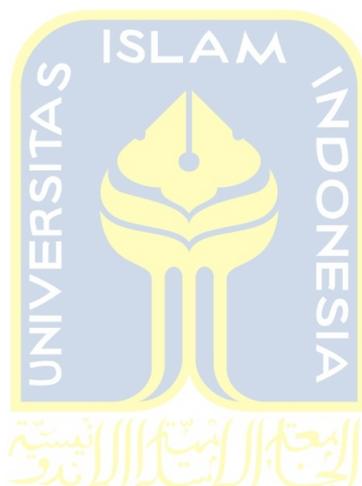
DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME.....	ii
PENGESAHAN.....	iii
PENGESAHAN UJIAN.....	iv
PENGESAHAN UJIAN SKRIPSI.....	v
HALAMAN MOTTO.....	vi
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	8
1.3 Tujuan.....	8
1.4 Manfaat.....	9
KAJIAN PUSTAKA DAN LANDASAN TEORI.....	10
1.5 Landasan Teori.....	10
1.5.1 Pasar Modal.....	10
1.5.2 Saham.....	12
1.5.3 Investasi.....	12
1.5.4 Inflasi.....	13
1.5.5 Suku Bunga.....	14
1.5.6 Nilai Tukar.....	16
1.5.7 Jumlah Uang Beredar.....	17
1.6 Kajian pustaka.....	18
1.7 Kerangka Pemikiran.....	23
1.8 Perumusan Hipotesis.....	24
METODE PENELITIAN.....	26
1.9 Jenis dan Sumber Data.....	26
1.10 Spesifikasi Model Penelitian.....	26

1.11	Metode Analisis Data	27
1.12	Uji Asumsi Klasik	28
1.12.1	Uji Multikolinieritas	28
1.12.2	Uji Heterokedastis	29
1.12.3	Uji Autokorelasi	29
1.13	Uji Linieritas	30
1.14	Uji Stasioneritas	30
1.15	Uji Kointegrasi	31
1.16	Uji Error Correction Model (ECM).....	32
HASIL PEMBAHAAN DAN ANALISIS		34
1.17	Analisi Pengujian Statistik Estimasi <i>Error Corection</i> (ECM)	34
1.17.1	Uji akar-akar unit (<i>Unit Root Test</i>) tingkat level	34
1.17.2	Uji akar-akar unit (<i>Unit Root Test</i>) tingkat <i>Firs Different</i>	37
1.17.3	Uji Kointegrasi	39
1.17.4	Uji Error Correction Model (ECM)	41
1.17.5	Hasil Pengujian Persamaan Jangka Pendek	47
1.18	Pengujian Hipotesis	54
KESIMPULAN DAN SARAN.....		55
1.19	Kesimpulan.....	55
1.20	Saran	55
DAFTAR PUSTAKA		57
LAMPIRAN		61

DAFTAR TABEL

Tabel 1. 1 Perkembangan JII dan Variabel Makro	4
Tabel 4. 1 Sumber: Hasil data olahan <i>Eviews 9</i>	35
Tabel 4. 2 Sumber: Hasil data olahan <i>Eviews 9</i>	37
Tabel 4. 3 Sumber: Hasil data olahan <i>Eviews 9</i>	40
Tabel 4. 4 Sumber: Hasil data olahan <i>Eviews 9</i>	42
Tabel 4. 5 Sumber: Hasil data olahan <i>Eviews 9</i>	48
Tabel 4. 6 Sumber: Hasil data olahan <i>Eviews 9</i>	54



DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Sumber: BPS di olah <i>Ms. Excel</i>	2
Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran.....	24

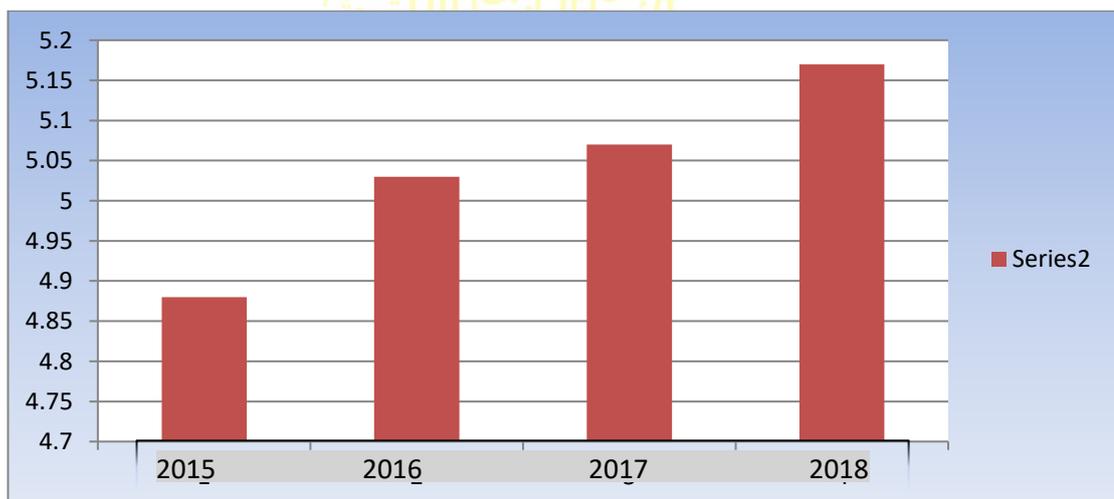


PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Dalam empat tahun silam pertumbuhan ekonomi hanya sekitar 5 persen dengan target dari pemerintah adalah sekitar 7 persen. Perlambatan pertumbuhan ekonomi terjadi mulai 2012 yang terjadi akibat penurunan harga komoditas dan turunnya harga batu bara. Dan di tambah lagi pada 2013 dan 2014 dengan pengadaan kebijakan fiskal yang ketat untuk mengatasi taper tatrum. Dan pada 2015 semakin buruk dimana pertumbuhan hanya sekitar 4,9 persen. Hal ini diakibatkan adanya ekspor, investasi dan juga konsumsi rumah tangga yang menurun. Upaya pemerintah untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi dengan memfokuskan pada infrastruktur pada jangka pendek sebagai program dari pergantiannya pemimpin pada 2014. Pembangunan infrastruktur ini bertujuan agar *supply* dapat meningkat namun hal tersebut bisa terjadi dalam jangka panjang. Seperti yang diungkapkan oleh para ekonom Jhon maynard dan keynes. Dan keadaan ini mulai membaik dan mencapai pertumbuhan 5,2 persen (katadata.co.id). Angka pada tahun 2015 pertumbuhan ekonomi mengalami penurunan sebesar 4,88 persen dan kemudian tren mengalami peningkatan pada 2016 sebesar 5,03. Pertumbuhan ini masih mengalami kenaikan pada 2017 sebesar 5,07 persen. Pada 2018 mengalami kenaikan yang cukup tinggi yaitu sebesar 5,17 persen(fokus.tempo.co). Perekonomian Indonesia pada tahun 2014 yang diukur berdasarkan Produk Domestik Bruto atas dasar harga berlaku mencapai Rp 10.542,7 trilliun dan PDB perkapita mencapai sekitar Rp41,8 juta

atau US\$3,531,5. sedangkan Perekonomian Indonesia tahun 2018 yang diukur berdasarkan PDB atas dasar harga yang berlaku mencapai Rp14.837,4 triliun dan PDB Perkapita mencapai Rp 56,0 juta atau kisaran US\$3.927,0. Ekonomi Indonesia tahun (bps.co.id). naiknya pertumbuhan perekonomian mulai dari tahun 2014-2018 ini disebabkan karena semakin meningkatnya ekspor dan import(kata.data.co.id). sedangkan besarnya ekspor- import di pengaruhi oleh berbagai faktor yang salah satunya adalah produksi. Sehingga besarnya jumlah produksi disini akan mengakibatkan besarnya jumlah ekspor pada produk tersebut (Amotrnkivikaia, 2012). Sedangkan produksi sendiri dipengaruhi oleh besarnya investasi sebagai penanaman modal atau pembentukan modal. Penanaman modal sendiri berguna untuk pembelian barang-barang modal dan perlengkapan-perlengkapan modal untuk menambah kemampuan produksi barang-barang dan jasa-jasa (sukirno, 2004) pada penjelasan tersebut dapat di ketahui pada gambar grafik di bawah



Gambar 1. 1 Sumber: BPS di olah Ms. Excel

Dalam perekonomian global saat ini pasar modal memiliki peranan sangat penting sebagai perkembangan keuangan. Sebagai negara berkembang Indonesia memiliki pasar modal yang ikut dalam membangun perekonomian negara dengan cara menghimpun dana, tempat investasi, penjualan saham, dan penerbitan obligasi. Pasar modal sendiri memiliki peranan penting dalam pembiayaan pada perusahaan. Pasar modal menurut Undang-Undang No. 8 tahun 1995 pasal 1 ayat (12) adalah kegiatan perusahaan, lembaga, dan profesi publik yang memiliki hubungan dengan penawaran umum dan Perdagangan efek yang diterbitkannya. Efek yang di maksud disini ialah surat berharga diantaranya surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek hal ini tertera pada Pasal 1 ayat (5).

Sehingga dari hal tersebut bisa di katakan pasar modal adalah tempat bertemunya penjual dan pembeli dalam melakukan transaksi untuk memperoleh modal (Soemitra, 2009). Meskipun pasar modal syariah baru diresmikan pada tahun 2003 tetapi instrumennya sudah ada sejak 1997 dan mengalami perkembangan dengan adanya Jakarta Islamic Indeks (JII) yang memiliki tujuan untuk memandu para investor agar menanamkan modalnya secara syariah.

Jakarta Islamic Indeks (JII) dan Indeks Saham Syariah Indonesia merupakan salah satu pasar modal terbesar di Indonesia yang Investasinya mengalami kenaikan sepanjang tahun dengan di tandai Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang semakin baik. JII sendiri merupakan Kenaikan Kapitalisasi ini dapat di lihat melalui data pada Bursa efek Indonesia di bawah ini. Kondisi ini terjadi karena

semakin bertambahnya pengetahuan masyarakat tentang pasar modal dan semakin mudahnya masyarakat dalam mencari informasi. Sehingga masyarakat akan berinvestasi. Di Indonesia yang sebagian besar penduduknya adalah mayoritas beragama Islam sangat tertarik akan investasi yang berbasis syariah. Banyak sekali bentuk investasi syariah di pasar modal salah satunya adalah Investasi saham syariah. Adapun berbagai faktor yang mempengaruhi Indeks saham syariah. Indeks harga konsumen

TAHUN	JII	INF	BIR	ER	JUB
2015	1.843.183,20	6,38	7,52	13.457,58	4.357.519,48
2016	2.001.639,67	3,53	5,58	13.329,83	4.698.476,66
2017	2.162.839,91	3,81	4,56	13.398,17	5.163.295,28
2018	2.126.460,65	3,20	5,10	14.267,33	5.518.336,63
2019	2.225.135,17	3,01	5,91	14.172,75	5.806.806,75

Tabel 1. 1 Perkembangan JII dan Variabel Makro

Tabel 1.1 menunjukkan pergerakan dari perkembangan JII Pada 2015 sampai pada 2017 mengalami kenaikan yang cukup signifikan. Tetapi pada indeks tersebut mengalami penurunan lagi pada tahun 2018 sebesar 2126460.65 bps . Namun pada 2019 mengalami kenaikan lagi sebesar 2225135.17 bps.

Tabel 1.1 juga menunjukkan turun naiknya JII di ikuti fluktuasi variabel makro ekonomi diantaranya Inflasi, nilai tukar, Suku bunga dan jumlah uang beredar. Dari tabel 1.1 itu juga menunjukkan adanya perubahan inflasi yang juga

merespon perubahan JII. Pada perubahan inflasi yang berbeda maka mengakibatkan adanya perbedaan pada Indeks Harga saham juga dari satu periode keperiode lainnya dan bukan hanya dalam lingkup satu negara tetapi juga terjadi di negara lainnya (sukirno:2004)

Inflasi akan mengakibatkan para investor kurang insesitasnya dalam berinvestasi surat-surat berharga terutama adalah saham. Para investor akan mengalihkan modalnya pada investasi yang berjangka pendek seperti mendositkan di bank. Hal inilah yang membuat perbedaan besarnya JII pada tahun 2015 di bandingkan pada 2016 sampai 2019. Hal ini dimungkinkan karena perbedaan yang signifikan tingkat inflasinya. Dengan naiknya inflasi akan mengakibatkan naiknya biaya produksi yang mengakibatkan turunnya kuantitas produksi dan profitabilitasnyaupun turun. (Mankiw, Quah, dan Wilson :2012) Dengan demikian dapat disimpulkan bahwasannya inflasi erpengaruh negatif terhadap JII yang berarti jika inflasi naik maka akan mengakibatkan tingkat JII turun dan begitupun sebaliknya (adip :2009). Pada Tabel 1.1 dapat diketahui bahwasannya inflasi mengalami fluktuatif. Pada tahun 2016 inflasi mengalami penurunan yang tinggi sebesar 3,53 dan diiringi dengan naiknya JII yang besar yaitu 2.001.639 dan kemudian inflasi mengalami penurunan lagi pada tahun 2017 sampai 2019 sebesar 3,81 dan 3,01. Dan kondisi tersebut diiringi dengan naiknya JII pada tahun yang sama sebesar 2.162.839 dan 2.225.135. dari data tersebut dimungkinkan adanya hubungan negatif antara inflasi dan JII

Salah satu variabel makro lain yang berpengaruh terhadap JII adalah suku bunga. Hal ini berhubungan ketika suatu perusahaan mau berproduksi maka harus

adanya modal. Sehingga memicu para investor yang tidak memiliki modal meminjam dana di perbankan. Untuk besarnya dana para investor mempertimbangkan suku bunga pada bank tersebut. Suku bunga di bank sendiri mengikuti berapa besarnya suku bunga di BI (Tandellin:2010). Dari pernyataan tersebut bisa di simpulkan bahwannya tingginya suku bunga BI mengakibatkan para investor enggan untuk berinvestasi di pasar modal sehingga mengakibatkan produktifitas turun, turunnya produktifitas mengakibatkan turunnya laba hal ini membuat harga saham turun begitupun sebaliknya. Dalam artian suku bunga berpengaruh negatif terhadap indeks harga saham. Jika suku bunga naik maka akan mengakibatkan indeks harga saham turun begitupun sebaliknya (Lubis: 2010). Pada Tabel 1.1 dapat dilihat bahwasannya suku bunga mengalami penurunan pada tahun 2015 sampai 2017 dengan besarnya yaitu 7,52 dan 4,56. Hal tersebut diiringi dengan naiknya JII pada tahun yang sama yaitu sebesar 1.843.183 dan 2.162.460. dan kemudian suku bunga mengalami kenaikan pada tahun 2018 dengan sebesar yaitu 5,1. Hal ini diiringi dengan turunnya JII pada tahun yang sama sebesar 2.126.460 . Dari dat tersebut dimungkinkan bahwasannya suku bunga memiliki hubungan yang negatif dengan JII

Nilai tukar (ER) juga akan mempengaruhi indes harga saham. Akibat semakin besarnya kapasitas ekspor di Indonesia mengakibatkan nilai tukar rupiah terdepresiasi terhadap dollar. Depresiasi merupakan menurunnya nilai mata uang negara dengan ukuran jumlah mata uang negara lain yang dapat di beli. Sedangkan, apresiasi merupakan meningkatnya nilai mata uang negara yang diukur dari jumlah mata uang negara lain yang dapat di beli (mankiw, 2006).

Telah di ketahui bahwasannya nilai tukar rupiah terhadap dolar mengalami depresiasi dari tahun 2015 sampai 2018. Dengan masing-masing besarnya nilai yaitu Rp 13.457 per dollar dan Rp 14.267 per dollar. Pernyataan tersebut dapat dilihat di Tabel 1.1 beserta diiringinya kenaikan JII pada tahun yang sama dengan nilai 1.843.183 dan 2.126.460. Dari data tersebut dimungkinkan bahwasannya nilai tukar memiliki hubungan negatif terhadap JII. Peningkatan nilai tukar rupiah terhadap dolar memberikan dampak negatif terhadap investor. Hal ini dapat diartikan jika terjadi kenaikan nilai tukar rupiah terhadap dolar, berarti perekonomian mengalami perlambatan sehingga nilai dollar tersebut akan mengakibatkan penurunan terhadap JII (Sunariyah, 2004). Ketika investor tetap melakukan investasi dalam negeri sedangkan keadaan nilai tukarnya melemah maka hal tersebut akan menambahkan resiko investasi (Apriyansah, 2014).

Meningkatnya jumlah uang beredar dibarengi dengan penurunan tingkat bunga, sehingga akan mendorong kenaikan harga saham yang dibarengi dengan penguatan harga saham. Begitu juga sebaliknya apabila terjadi penurunan jumlah uang beredar akan dibarengi dengan kenaikan tingkat bunga, sehingga akan menyebabkan harga saham turun yang dibarengi dengan melemahnya harga saham (Samsul, 2006). Telah di ketahui bahwasannya jumlah uang beredar mengalami peningkatan dari tahun 2015 sampai 2018. Dengan masing-masing besarnya nilai yaitu Rp 4.357.519,48 dan Rp 5.806.806,75. Pernyataan tersebut dapat dilihat di Tabel 1.1 beserta diiringinya kenaikan JII pada tahun yang sama dengan nilai 1.843.183 dan 2.126.460. Dari data tersebut dimungkinkan bahwasannya nilai tukar memiliki hubungan positif terhadap JII.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang sebelumnya bahwa variabel makro ekonomi mempengaruhi JII. Sehingga hal tersebut bisa menjadikan beberapa rumusan masalah pada penelitian ini :

1. Bagaimanakah pengaruh inflasi terhadap JII pada tahun 2015.1-2019.8
2. Bagaimanakah Pengaruh nilai tukar terhadap JII pada tahun 2015.1 -2019.8
3. Bagaimanakah Pengaruh suku bunga BI *rate* terhadap JII pada tahun 2015.1 - 2019.8
4. Bagaimanakah pengaruh JUB terhadap JII pada tahun 2015.1-2019.8

1.3 Tujuan

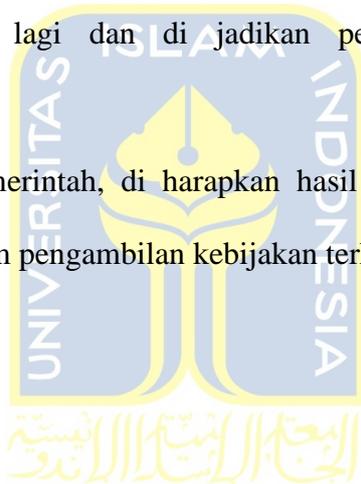
Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah sebelumnya maka memberkan tujuan pada penelitian ini:

1. Menganalisa dan menjelaskan pengaruh inflasi terhadap JII pada tahun 2014.1-2019.8
2. Menganalisa dan menjelaskan pengaruh nilai tukar terhadap JII pada tahun 2014.1-2019.8
3. Menganalisa Pengaruh suku bunga BI *rate* terhadap JII pada tahun 2015.1 - 2019.8
4. Menganalisa dan menjelaskan pengaruh JUB terhadap JII pada tahn 2014.1-2019.8

1.4 Manfaat

Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah, dan tujuan penelitian yang telah di jelaskan sebelumnya. Maka di harapkan dapat berguna bagi lembaga pendidikan, praktisi yang bergerak di pasar modal, dan lembaga pemerintah

1. Bagi lembaga pendidikan, di harapkan hasil penilitian ini dapat menambahkan wawasan dan ilmu pengetahuan khususnya dalam bidang pasar modal.
2. Bagi praktisi atau peneliti selanjutnya, di harapkan hasil penelitian ini bisa dilanjutkan lebih lagi dan di jadikan perbandingan pada penelitian kedepannya.
3. Bagi lembaga pemerintah, di harapkan hasil penelitian ini bisa dijadikan perbandingan dalam pengambilan kebijakan terkait di pasar modal.



KAJIAN PUSTAKA DAN LANDASAN TEORI

1.5 Landasan Teori

1.5.1 Pasar Modal

Pasar modal merupakan berbagai instrumen keuangan dalam jangka panjang yang bisa di perjual belikan didalam pasar. Dalam jual beli tersebut bisa berupa utang maupun modal sendiri. Pasar modal haruslah bersifat jangka panjang sedangkan kalau jangka pendek disebut pasar uang meskipun keduanya menjual surat berharga. Dan keduanya merupakan bagian dari pasar keuangan (Sudarsono, 2004). Pasar modal merupakan pasar yang berguna untuk semua instrumen keuangan yang bisa di perjual belikan baik bentuk modal sendiri maupun dalam bentuk utang (Darmadji, dkk, 2004). Dalam artian sempit tempat yang terorganisasi yang mampu menciptakan efek-efek jual-beli sehingga terciptalah Bursa efek. Sedangkan dalam arti luasnya merupakan pertemuan antara pihak yang menawarkan modal jangka panjang dan pihak yang membutuhkan modal jangka panjang (Siamat, 2004). Pasar modal juga merupakan pasar keuangan yang konkrit untuk kebutuhan dana-dana jangka panjang (Susilo, dkk, 2000).

Dari berbagai penjelasan tersebut bisa dikatakan pasar modal disini memiliki peranan untuk mempertemukan antara pihak yang kelebihan dana dan pihak yang kekurangan dana sehingga terjadilah transaksi. Dari pertemuan tersebut bisa mendorong pihak yang membutuhkan dana untuk menjalankan usahanya sedangkan pihak yang kelebihan dana mendapatkan imbalan dari hasil

investasi. Dengan berjalannya usaha tersebut bisa mendorong perekonomian melalui pengembangan usaha, ekspansi, penambahan lapangan kerja, dll. Adapun fungsi lain dari pasar modal adalah menjadikan mediasi bagi masyarakat yang kelebihan modal untuk berinvestasi dalam instrumen keuangan yaitu saham, obligasi, sukuk, reksadana, dll. Masyarakat bisa menginvestasikan dananya sesuai dengan besarnya resiko dan keuntungan dari berbagai instrumen. Adapun berikut beberapa manfaat pasar modal (Soemitra, 2009):

1. Menyediakan sumber dana untuk jangka panjang kepada sektor usaha yang mampu mengalokasikan dananya dengan maksimum
2. Memberikan wadah investasi bagi masyarakat yang kelebihan modal untuk menjadi investor yang juga memudahkan untuk disersifikasi
3. Menyediakan informasi tren ekonomi yang sedang naik dalam suatu negara
4. Pembagian kepemilikan kuasa atas perusahaan sampai pada lapisan masyarakat menengah dan tidak menutup kemungkinan bagi masyarakat bawahnya
5. Timbulnya persaingan yang sehat. Karena keterbukaan informasi, kepemilikan, profesionalitas
6. Terciptanya lowongan pekerjaan yang baru. Karena semakin banyaknya investor maka akan mendorong tumbuhnya perekonomian
7. Adanya kesempatan bagi masyarakat untuk memiliki perusahaan yang sehat dan memiliki prospek yang baik

8. Adanya kemudahan informasi tentang liquiditas dan profit bisa memudahkan masyarakat untuk melakukan diservikasi investasi dengan baik yaitu mengetahui risiko dan keuntungannya
9. Adanya keterbukaan dunia usaha dan memberikan akses kontrol sosial.

1.5.2 Saham

Saham merupakan secarik kertas yang menunjukkan hak pemodal untuk memiliki kuasa atas bagian prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan sekuritas tersebut dan berbagai kondisi yang memungkinkan pemodal tersebut menjalankan haknya (Husnan, 2000). Sedangkan Tandenlin (2001) mendefinisikan saham sebagai surat bukti bahwa kepemilikan atas aset –aset perusahaan yang menerbitkan saham.

Adapun beberapa risiko yang di hadapi pemodal atas saham yang di milikinya yaitu (Darmadji dan Fakhruddin, 2006):

1. Tidak dapat dividen, bahwasannya perusahaan tidak membagikan dividen dikarenakan perusahaan mengalami kerugian
2. Capital loss, investor menjual sahamnya lebih rendah dari pada waktu pembelian untuk menghindari potensi kerugian yang lebih besar karena keadaan harga saham yang terus mengalami turun terus menerus. Sehingga dari keaad tersebut mengharuskan untuk menjual saham yang lebih rendah.

1.5.3 Investasi

Investasi merupakan pengeluaran untuk penanaman modal atau perusahaan untuk membeli barang-barang modal dan perlengkapan-perlengkapan produksi

agar bisa menambahkan kemampuan dalam memproduksi barang-barang dan jasa-jasa dalam perekonomian. Dengan adanya investasi ini diharapkan barang yang diproduksi bisa semakin meningkat baik kuantitas maupun kualitas. Adapun investasi juga berguna untuk mengganti barang yang sudah lama dan terdepresiasi. Sesuatu kegiatan dapat dikategorikan investasi bila meliputi pengeluaran berikut ini;

1. Pengeluaran untuk berbagai jenis modal, yaitu mesin-mesin, berbagai peralatan produksi yang berguna untuk mendirikan industri atau perusahaan.
2. Pengeluaran untuk tempat tinggal seperti rumah, kantor, pabrik, dan berbagai bangunan lainnya.
3. Pengeluaran pertambahan nilai stok barang, barang mentah, dan barang dalam proses produksi

Dari semua pengeluaran tersebut dinamakan investasi bruto. Sedangkan investasi neto adalah investasi bruto yang telah dikurangi oleh depresiasi. (Sukirno, 2012).

1.5.4 Inflasi

Inflasi merupakan proses suatu kejadian dan bukan tinggi rendahnya tingkat harga. Sehingga, jangan menganggap kalau tingkat harga tinggi itu berarti inflasi tinggi. Inflasi terjadi kalau proses kenaikan harga yang terus menerus dan saling pengaruh mempengaruhi. (Sukwaty, dkk, 2009). Sedangkan Winarti berpendapat bahwa inflasi adalah suatu periode antara pada masa tertentu. Yang dalam kondisi ketika daya beli masyarakat terhadap kesatuan moneter turun. Pengertian ini bisa timbul jika uang yang didesakkan beredar lebih banyak dibandingkan atas jumlah barang dan jasa yang ditawarkan. (Winardi,)

Kenaikan harga-harga terjadi karena berbagai faktor. Bagi negara-negara yang kaya industri inflasi pada umumnya disebabkan dua faktor berikut (Sukirno, 2012):

1. Tingkat pengeluaran agregat yang lebih besar dibandingkan dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan barang-barang dan jasa-jasa
2. Pekerja-pekerja di berbagai kegiatan ekonomi menuntut untuk menaikkan upah.

Kedua masalah tersebut berlaku pada prekonomian jika tingkat penggunaan tenaga kerja penuh. Sehingga dapat dikatakan inflasi sangat rentan dengan tingkat tenaga kerja.

1.5.5 Suku Bunga

Bunga merupakan suatu pembayaran atas modal yang di pinjam dari pihak lain. Sedangkan besarnya bunga yang dinyatakan dalam bentuk persentase dinamakan suku bunga. Berarti tingkat persentase pembayaran atas modal yang di pinjam dari pihak lain adalah suku bunga. (Sukirno, 1994). Sedangkan menurut Budiono (1985) Tingkat bunga sebagai harga dari penggunaan uang untuk jangka panjang waktu tertentu. Pengertian tingkat bunga sebagai harga ini bisa juga dinyatakan sebagai harga yang harus di bayar apabila terjadi pertukaran antara satu rupiah nanti. Jadi tingkat suku bunga merupakan persentase dari modal yang di pinjam dari pihak luar atau tingkat keuntungan yang di dapatkan oleh penabung di bang atau tingkat keuntungan yang di dapatkan oleh penabung di bank atau tingkat biaya yang di keluarkan oleh investor yang menanamkan dananya pada saham.

Terdapat dua faktor yang mempengaruhi tingkat suku bunga (sukirno, 1994):

1. Menurut pandangan ahli ekonomi ekonomi klasik, tingkat bunga di pengaruhi oleh permintaan atas tabungan oleh para investor dan tabungan oleh para investor dan sekan penawaran tabungan oleh rumah tangga
2. Menurut pandangan keynes, tingkat bunga di pengaruhi oleh jumlah uang yang beredar dan prefensi liquiditas adalah permintaan terhadap uang seluruh masyarakat dalam perekonomian

Sedangkan dalam hubungan dengan permintaan uang, tingkat bunga dalam negeri dan tingkat bunga luar negeri. Perbedaan tingkat bunga di sebabkan faktor-faktor yaitu (sukirno, 2000):

1. Perbedaan resiko, pinjaman pemerintah membayar tingkat bunga yang lebih rendah dari pada tingkat bunga pinjaman swasta karena resikonya lebih kecil
2. Jangka waktu pinjaman, semakin la (ma waktu pinjaman semakin besar tingkat bunga
3. Biaya administrasi pinjaman, pinjaman yang lebih sedikit jumlahnya akan membayar tingkat bunga yang lebih tinggi.

Dalam keadaan sehari-hari terdapat empat pembagian macam suku bunga yaitu (khalwaty, 2000):

1. Suku bunga dasar, yaitu tingkat suku bunga yang di tentukan oleh bank sentral atas kredit yang di berikan perbankan dan tingkatsuku bunga yang di tetapkan bank sentral untuk mendiskonto surat-surat berharga yang di tarik atau ambil alih oleh bank sentral.

2. Suku bunga efektif, yaitu suku bunga yang sesungguhnya di bebaskan kepada debitur dalam jangka waktu satu tahun apabila suku bunga nominal akan sama dengan nilai suku bunga aktif.
3. Suku bunga nominal, yaitu tingkat suku bunga yang di tentukan berdasarkan jangka waktu satu tahun
4. Suku bunga padanan, yaitu suku bunga yang besarnya dihitung. Setiap minggu, setiap bulan, atau setiap tahun untuk sejumlah pinjaman atau investasi selama jangka waktu tertentu yang apabila di hitung secara anuitas akan memberikan penghasilan bunga dengan jumlah yang sesama.

1.5.6 Nilai Tukar

Nilai tukar (kurs) merupakan harga mata uang asing dalam satuan mata uang dalam negeri. Yang berarti bahwasannya harga mata uang negara lain apabila di tukarkan dengan uang negara lainnya. Nilai tukar disini biasanya menggunakan hitungan nilai tukar rupiah terhadap dolar. Dollar menjadi mata uang patokan karena lebih stabil nilainya. (Nazir, 1988)

Kurs merupakan nilai harga mata uang dalam negeri terhadap nilai harga mata uang luar negeri. Sistem kurs valuta asing sangat bergantung terhadap sifat pasar. Sehingga harga nilai mata uang tergantung pada besarnya permintaan dan penawaran. Para ekonom membagi kurs menjadi dua yaitu (Mankiw, 1999):

1. Kurs nominal adalah harga bergantung dari mata uang dua negara.
2. Kurs riil adalah harga bergantung pada barang-barang kedua negara, nilai kurs ril dapat di ketahuai melalui barang-barang yang di perdagangkan terhadap negara lain.

Jika terjadi peningkatan nilai tukar terhadap dolar akan mengakibatkan kurs dalam negeri terdepresiasi terhadap kurs dollar maka uang kuasi akan mengalami peningkatan, *centris paribus*. Masyarakat akan lebih cenderung menukarkan uang mereka dengan bentuk mata uang asing. Dan hal ini menjadikan tabungan masyarakat meningkat dalam bentuk mata uang asing. Dan juga keinginan penduduk suatu negara untuk memiliki mata uang asing merupakan permintaan atas valuta asing negara kita. Sehingga dapat diartikan keinginan penduduk tersebut menjadi gambaran besarnya keinginan atau permintaan besarnya suatu negara terhadap valuta asing (Sukirno, 2012). Fluktuasi pada nilai kurs jangka pendek dapat diketahui melalui besarnya harga aset-aset domestik termasuk simpanan bank. Sehingga fluktuasi nilai kurs jangka pendek bisa dikaitkan dengan analisis permintaan dan penawaran biasa. Sistem nilai tukar merupakan salah satu komitmen dari bank sentral untuk membiarkan bank sentral menyesuaikan berbagai nilai tukar yang ditetapkan. Bank sentral siap membeli mata uang asing jika nilai tukar melebihi batas yang ditetapkan jika masih belum maka kondisi kurs masih stabil atau bisa menyesuaikan dengan otomatis. (Mankiw, 2003)

1.5.7 Jumlah Uang Beredar

Uang adalah persediaan aset yang dapat segera digunakan untuk transaksi. Menurut Solikin & Suseno (2017) terdapat tiga jenis uang yang beredar di masyarakat yaitu uang giral, uang kartal, uang kuasi. Rahardja dan Manurung (2016) mendefinisikan jumlah uang beredar (*money supply*) sebagai nilai keseluruhan uang yang berada di tangan masyarakat, sedangkan uang yang berada di tangan bank tidak dihitung sebagai uang beredar (Rahardja dan Manurung,

2016). Peraturan resmi memberi pemerintah hak untuk memonopoli percetakan uang. Tingkat pengenaan pajak dan tingkat pembelian pemerintah merupakan instrumen kebijakan pemerintah, begitu pula jumlah uang beredar. Kontrol atas jumlah uang beredar disebut kebijakan moneter (*moneter policy*).

1.6 Kajian pustaka

Kajian Pustaka merupakan bahan bacaan yang menjadi sumber topik dalam penelitian. Kajian pustaka biasa disebut juga kajian literatur. Tujuan dalam bab ini yaitu untuk menguji penelitian yang pernah di lakukan sebelumnya antara lain:

Penelitian yang pernah dilakukan oleh Robiyanto (2018) yang berjudul “*The Effect of Gold Price Changes and Bank Indonesia (BI) Rate on Jakarta Composite Index (JCI)’s Return and Jakarta Islamic Index(JII)*” pengujian tersebut mengkaji tentang perilaku pasar modal syariah Indonesia sebagai variabel dependen (Y) yaitu *Jakarta Islamic Index (JII)* dan *Jakarta Composite Index (JCI)* dan di pengaruhi oleh variabel independen yaitu nilai mata uang asing terhadap rupiah (kurs), *BI rate* dan perubahan harga emas. Dengan menggunakan model Regresi berganda. Penelitian ini menghasilkan kesimpulan bahwa perubahan dalam USD tingkat / IDR dan BI rate memiliki efek negatif yang signifikan pada IHSG kembali. Selain itu, hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa perubahan dalam USD tingkat / IDR dan BI rate memiliki efek negatif yang signifikan pada JII kembali, sementara perubahan harga emas dalam mata uang Rupiah memiliki pengaruh positif pada JII

Penelitian yang pernah dilakukan oleh Anggrainy (2015) yang berjudul “*The effect of macro economy, liquidity, and profitability on investment risk in*

companies listed on the Jakarta Islamic Index (JII)” pengujian tersebut mengkaji tentang perilaku pasar modal syariah Indonesia sebagai variabel dependen (Y) yaitu resiko investasi di saham *Jakarta Islamic Index (JII)* dan di pengaruhi oleh variabel independen yaitu sensitivitas inflasi(X2), sensitifitas suku bunga(X2), sensitifitas nilai tukar (X3), likuiditas (X4), profitabilitas (X6) Dengan menggunakan model Regresi berganda. Penelitian ini menghasilkan kesimpulan bahwa variabel sensitivitas inflasi (X1), sensitivitas suku bunga (X2), sensitivitas nilai tukar (X3), likuiditas (X4), dan profitabilitas (X5) secara simultan memiliki signifikan efek pada risiko investasi (Y).

Penelitian yang pernah dilakukan oleh kristanti dan latifah (2013) yang berjudul “Pengujian Variabel Makro terhadap *Jakarta Islamic Index(JII)*” pengujian tersebut mengkaji tentang perilaku pasar modal syariah Indonesia sebagai variabel dependen (Y) yaitu *Jakarta Islamic Index (JII)* dan di pengaruhi oleh variabel independen yaitu nilai mata uang asing terhadap rupiah (kurs), inflasi, BI *rate*. Dengan menggunakan model ECM. Penelitian ini menghasilkan kesimpulan terdapat hubungan jangka panjang dan jangka pendek antara variabel inflasi, sukub unga SBI, dan kurs valuta asing dengan JII.

Penelitian yang pernah dilakukan oleh Beik dan Fatmawati (2014) yang berjudul “Pengaruh Indeks Saham Syariah Iinternasional dan Variabel Makro Terhadap *Jakarta Islamic Index (JII)*” pengujian tersebut mengkaji tentang perilaku pasar modal syariah Indonesia sebagai variabel dependen (Y) yaitu *Jakarta Islamic Index (JII)* dan di pengaruhi oleh variabel independen yaitu *Industrial Production Index (IPI)*, *Consumer Price Index (CPI)* , Jumlah uang

yang beredar dalam arti luas (M2) Nilai tukar rupiah terhadap dolar AS (ER), suku bunga Bank Indonesia (BI rate), Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), *Dow Jones Islamic Market Index* Eropa (DJIEU), *Dow Jones Islamic Market Index* Malaysia (DJIMY), *Dow Jones Islamic Market Index* Amerika Serikat (DIMUS), *Dow Jones Islamic Market Index* Jepang (DJJIP). Dengan menggunakan model VECM. Penelitian ini menghasilkan kesimpulan terdapat hubungan *Pertama*, hasil analisis VECM menunjukkan bahwa pada jangka pendek, hanya DJJIP dan PI yang memengaruhi JII secara signifikan. Sedangkan pada jangka panjang, DJIEU, DJIMY dan IPI memiliki hubungan positif secara signifikan terhadap JII. Adapun DJJIP, IMUS, M2 dan SBIS memiliki hubungan yang negatif signifikan terhadap JII. Sementara itu, CPI, BI Rate dan ER tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan JII. *Kedua*, hasil IRF menunjukkan bahwa JII mengalami fluktuasi dalam merespon guncangan atau *shock* yang terjadi terhadap seluruh variabel makroekonomi dan pasar saham syariah internasional yang diamati, sebelum kemudian mencapai kestabilan. Waktu yang diperlukan untuk mencapai kondisi stabil ini berbeda-beda di antara variabel tersebut. JII paling cepat mencapai kestabilan ketika merespon guncangan pada jumlah uang yang beredar. *Ketiga*, hasil analisis FEVD menunjukkan bahwa setiap variabel memiliki kontribusi yang berbeda-beda terhadap keragaman JII. Di akhir periode pengamatan, CPI adalah variabel yang memiliki kontribusi paling besar, sementara M2 adalah variabel yang memiliki kontribusi yang paling kecil.

Penelitian yang pernah dilakukan oleh Triutami dan Herlambang (2016) yang berjudul “Pengaruh Variabel Makro terhadap *Jakarta Islamic Index*(JII)”

pengujian tersebut mengkaji tentang perilaku pasar modal syariah Indonesia sebagai variabel dependen (Y) yaitu *Jakarta Islamic Index (JII)* dan di pengaruhi oleh variabel independen yaitu nilai mata uang asing terhadap rupiah (kurs), inflasi, *BI rate*. Dengan menggunakan model regresi linier berganda. Penelitian ini menghasilkan kesimpulan terdapat hubungan Pertama, Tingkat inflasi secara parsial berpengaruh secara tidak signifikan terhadap indeks *Jakarta Islamic Indeks (JII)*. Kedua, Tingkat suku bunga secara parsial berpengaruh secara signifikan negatif terhadap indeks *Jakarta Islamic Indeks (JII)*. Ketiga, Tingkat kurs nilai tukar secara parsial berpengaruh secara signifikan terhadap indeks *Jakarta Islamic Indeks (JII)*. Keempat, Secara simultan, tingkat inflasi, suku bunga, dan kurs nilai tukar berpengaruh secara signifikan terhadap pergerakan harga saham pada indeks *Jakarta Islamic Indeks (JII)*.

Penelitian yang pernah dilakukan oleh efendi (2017) yang berjudul “Pengaruh Variabel Makro terhadap *Jakarta Islamic Index(JII)*” pengujian tersebut mengkaji tentang perilaku pasar modal syariah Indonesia sebagai variabel dependen (Y) yaitu *Jakarta Islamic Index (JII)* dan di pengaruhi oleh variabel independen yaitu nilai mata uang asing terhadap rupiah (kurs), inflasi, *BI rate*, harga emas. Dengan menggunakan model OLS. Penelitian ini menghasilkan kesimpulan terdapat hubungan pertama, Inflasi berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap indek saham JII, perubahan inflasi akan memberikan arti bagi indek saham JII selama periode penelitian. Kedua, Kurs berpengaruh positif dan signifikan terhadap indek saham JII. Ketiga, Tingkat suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap indek saham JII. Keempat, Harga emas

berpengaruh negatif dan signifikan terhadap indeks saham JII. Kelima, Indeks Harga Saham Gabungan JII dapat dipengaruhi oleh Inflasi, Kurs, Tingkat Suku Bunga dan Harga Emas.

Penelitian yang pernah dilakukan oleh Asmara dan suarjaya (2018) yang berjudul “Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan” pengujian tersebut mengkaji tentang perilaku pasar modal syariah Indonesia sebagai variabel dependen (Y) yaitu *Jakarta Islamic Index* (JII) dan di pengaruhi oleh variabel independen yaitu yaitu Jumlah uang yang beredar dalam arti luas (M2), Pendapatan Domestik Bruto (PDB), inflasi, BI *rate*.. Dengan menggunakan model regresi linier berganda. Penelitian ini menghasilkan kesimpulan terdapat hubungan antara bahwa suku bunga, inflasi, jumlah uang beredar, dan PDB mempengaruhi IHSG secara simultan. Secara parsial suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG. Jumlah uang beredar secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap IHSG. Sedangkan inflasi dan PDB secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG.

Penelitian yang pernah dilakukan oleh Sari1 (2018) yang berjudul “Analisi Pengaruh Variabel Makro dan Mikro Terhadap Saham Syariah” pengujian tersebut mengkaji tentang perilaku pasar modal syariah Indonesia sebagai variabel dependen (Y) yaitu Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan di pengaruhi oleh variabel independen yaitu Inflasi, Nilai Tukar IDR/USD, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), Harga Minyak Dunia(HMD). Dengan menggunakan model regresi linier berganda. Penelitian ini menghasilkan kesimpulan pertama, terdapat hubungan Inflasi dan Nilai Tukar IDR/USD

mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Kedua, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) dan Harga Minyak Dunia mempunyai pengaruh tidak signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Ketiga, Indeks Saham Syariah .Hasil Lelang Sertifikat Bank Indonesia Indonesia (ISSI) dapat dipengaruhi oleh inflasi, Nilai Tukar IDR/USD, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) dan harga minyak dunia (HMD).

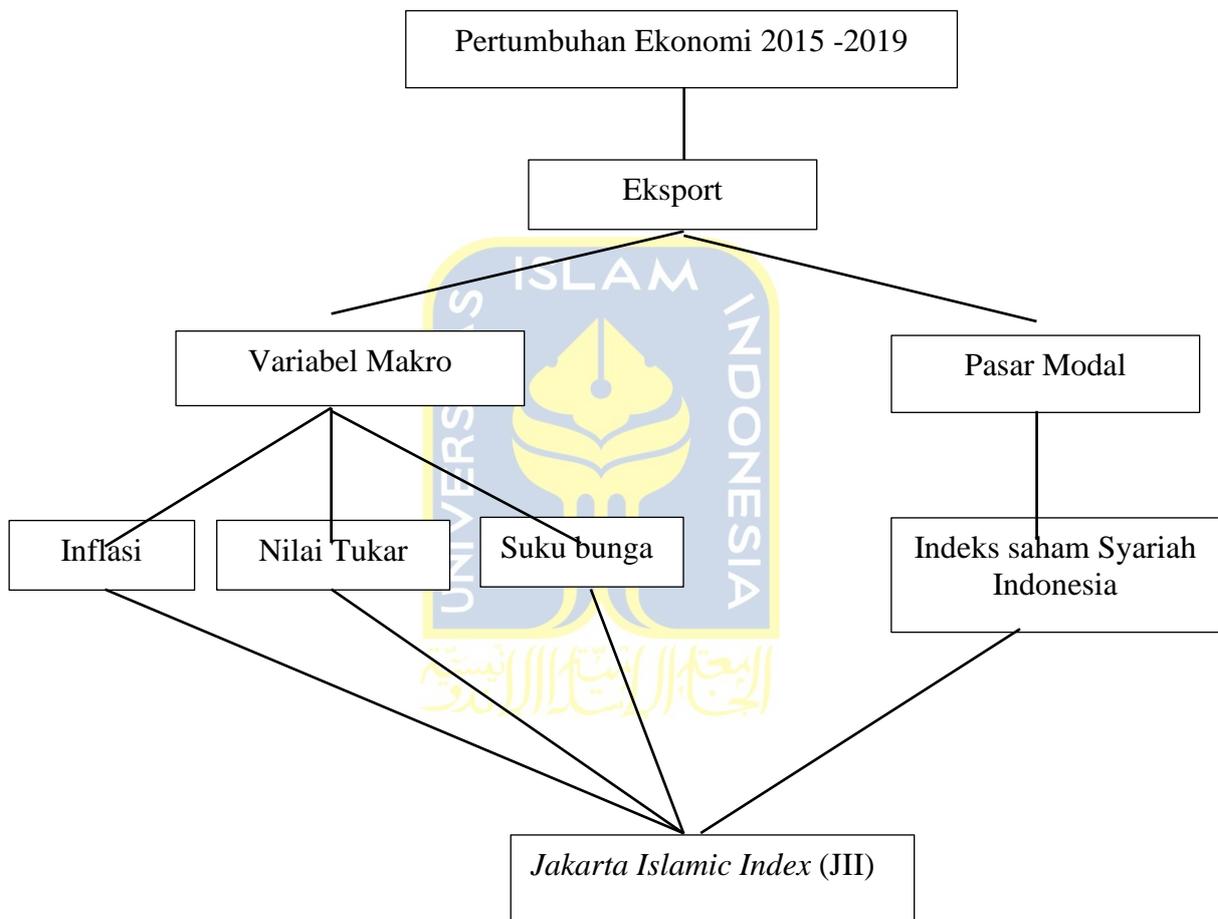
Penelitian yang pernah dilakukan oleh Bahrul dkk(2018) yang berjudul “*The effect of Inflation, Rupiah Exchange Rate, Bank Indonesia Sharia Certificate, World Oil Price, and World Ggold Prices Against The Prices Development of Shares in Jakarta Islamic Index*” pengujian tersebut mengkaji tentang perilaku pasar modal syariah Indonesia sebagai variabel dependen (Y) yaitu *Jakarta Islamic Index* (JII) dan di pengaruhi oleh variabel independen yaitu Inflasi, Nilai Tukar IDR/USD, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), Harga Minyak Dunia(HMD), dan harga emas. Dengan menggunakan model regresi linier berganda. Penelitian ini menghasilkan kesimpulan Inflasi, Nilai Tukar IDR/USD, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), Harga Minyak Dunia(HMD), dan harga emas bersama-sama terdapat hubungan yang signifikan .

1.7 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui dan mempermudah dalam penjelasan variabel makroekonomi dan indeks saham syariah nasional mempengaruhi JII periode 2015.1-2019.8.

Bahwasannya pertumbuhan ekonomi mengalami kenaikan dan hal ini disebabkan oleh peningkatan ekspor. Sedangkan peningkatan Ekspor sendiri oleh

variabel makroekonomi. Dan Pasar modal. Dan bukan hanya ekspor dari dua penyebab tersebut juga akan mempengaruhi JII.



Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran

1.8 Perumusan Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah dan kerangka pemikiran diatas, maka yang akan diuji kebenarannya dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Inflasi berpengaruh negatif terhadap *Jakarta Islamic Index (JII)*

2. Nilai tukar berpengaruh negatif terhadap terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII)
3. Suku bunga berpengaruh negatif terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII)
4. Jumlah Uang Beredar (JUB) berpengaruh positif terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII)



METODE PENELITIAN

1.9 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang di gunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dalam bentuk *time serias* dan dalam bentuk data bulanan pada tahun 2015.1-2019.7. Dengan objek penelitian di pasar modal syariah Indonesia. Terdapat alasan ekonmi dan metologi dalam penelitian dalam penggunaan data bulanan dari tahun 2015-2019. Pertama, pemilihan rentang waktu yang cukup panjang yaitu 5 tahun dengan jenis data *time series* cukup baik untuk di lakukan pengujian. Kedua, keterbatasan data Indeks khususnya *Jakarta Islamic Indeks* (JII) Pada tahun 2014.12 tidak ada datanya. Sehingga data diambil dari tahun 2015.1-2019.7. Rentang waktu 5 ini sangat menarik untuk dilakukan pengujian, hal ini dikarenakan adanya peningkatan pertumbuhan ekonomi secara bertahap karena beriringan dengan besarnya ekspor di Indonesia. Sehingga, dapat diketahui bagaimanakah pergerakan saham dan variabel makro merespon hal tersebut. Selain itu dengan rentang waktu yang cukup panjang diharapkan dapat meminimalisir kesalahan estimasi. Sumber data ini diambil dari Otoritas Jasa Keuangan dan Bank Indonesia.

1.10 Spesifikasi Model Penelitian

Spesifikasi model yang di gunakan dalam penelitian ini menggunakan model *Error Correction Mechanism* (ECM). Penjelasan model yaitu:

3.2.1 Model *Error Correction Mechanism* (ECM)

Variabel yang digunakan dalam penelitian menggunakan variabel dependen yaitu *Jakarta Islamic Index* (JII). Sedangkan, variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu nilai tukar (ER), inflasi (INF), tingkat suku bunga (*Birate*), dan indeks saham syariah internasional (DJIM). Penggunaan variabel independen dalam penelitian ini mengadopsi dari penelitian Triutami dan Herlambang (2016). Namun terdapat tambahan jumlah variabel independen yang digunakan, dimana peneliti menggunakan empat variabel independen sedangkan variabel independen yang digunakan oleh Triutami dan Herlambang adalah tiga yaitu nilai tukar, inflasi, dan tingkat suku bunga. Sedangkan untuk model penelitian yang digunakan mengadopsi dari model penelitian Syauqi dan Wulan (2014).

1.11 Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian menggunakan dua metode analisis yaitu statistik deskriptif dan analisis kuantitatif. Statistik deskriptif pada model ini bertujuan untuk menjelaskan atau mendeskripsikan obyek penelitian dengan melihat pengaruh dari variabel makro dan indeks saham syariah internasional terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII). Setelah itu untuk memperkuat hasil uji statistik deskriptif dilanjutkan dengan menggunakan analisis data kuantitatif dengan menggunakan model *Error Correction Mechanism* (ECM). Dengan menggunakan data *time series* maka sebelum melakukan estimasi harus melakukan pengujian data dengan metode, dilakukan uji stationeritas data terlebih

dahulu. Pengujian ini bertujuan untuk menghindari terjadinya regresi lancung (*spurious regression*).

Salah satu cara mengidentifikasi hubungan antara variabel yang bersifat *stationary* adalah dengan melakukan pemodelan koreksi untuk kesalahan. Tetapi jika data yang *non-stationary* terdapat kointegrasi, maka penujian kesalahan dinyatakan valid. Syarat ini dijelaskan oleh teorinya Engle-Granger. (Ariefianto, 2012). *Error Correction Model* (ECM) merupakan salah satu model estimasi yang digunakan untuk menguji persamaan regresi diantara variabel-variabel secara individual yang tidak *stationary* agar bisa kembali ke equilibrium dalam jangka panjang (Ajija, dkk, 2011).

1.12 Uji Asumsi Klasik

Model regresi berganda atau regresi majemuk merupakan suatu model yang terdiri dari variabel independen yang di regresi. Uji asumsi klasik ini dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi tersebut terdapat masalah atau tidak untuk memenuhi kaidah *Best Linier Unbiased Estimator* (BLUE). Adapun syarat lain yang harus dipenuhi yaitu data yang digunakan harus bebas dari asumsi-asumsi yaitu *non-multicollinearity*, *homoscedastis*, dan *non-autocorrelation* (Ajija, dkk. 2011).

1.12.1 Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas berarti adanya hubungan linier yang sempurna atau pasti diantara beberapa atau semua variabel yang menjelaskan dari variabel regresi.

Ada tidaknya multikolinieritas bisa diketahui dari koefisien korelasi masing-masing variabel independen. Jika koefisien korelasi lebih besar dari pada 0,8 maka terjadi multikolinieritas

1.12.2 Uji Heterokedastis

Heterokedastis adalah suatu keadaan semua gangguan yang muncul dalam fungsi regresi populasi tidak memiliki varian yang sama. Adapun uji heterokedastis dapat dilakukan dengan langkah berikut ini (Ajija, dkk. 2011):

- Melakukan pola residual dari hasil estimasi regresi. Jika residual bergerak konstan, maka tidak ada heterokedastis. Sedangkan sebaliknya bila residual membentuk pola tertentu berarti adanya heterokedastis.
- Untuk membuktikan dugaan dengan uji heterokedastis pertama, maka dilakukan uji *White Heterocedasticity* yang tersedia dalam Eviews. Kemudian perhatikan nilai $Obs * R\text{-Squared}$. Jika nilainya lebih kecil dari X^2 tabel, maka tidak terjadi heterokedastis. Dan begitupun sebaliknya (Ajija, dkk.2011)

1.12.3 Uji Autokorelasi

Autokorelasi merupakan salah satu uji yang bertujuan untuk mengetahui apakah ada hubungan atau korelasi antara variabel-variabel independen yang di uji. Jika terjadi korelasi maka bisa dinyatakan bahwasannya variabel tersebut terjadi autokorelasi. Autokorelasi bisa di uji menggunakan *Langrange Multiplayer*. Pada pengujian ini bisa dilihat berapa besarnya nilai *probability Chi-Square* (ariefianto, 2012)

1.13 Uji Linieritas

Uji linieritas merupakan suatu pengujian yang dilakukan untuk melihat apakah spesifikasi model yang digunakan sudah benar atau tidak. Untuk mengetahui data tersebut sudah linier atau belum bisa diketahui dengan melakukan uji Ramsey (RESET), yaitu pengujian yang dikembangkan oleh Ramsey dengan mengembangkan uji secara umum kesalahan spesifikasi atau dikenal dengan uji kesalahan spesifikasi regresi (*Regresi specification Error Tesst (RESET)*) (widarjono, 2019).

1.14 Uji Stasioneritas

Dalam melakukan uji pada data *time series* maka harus diperlukan uji stasioneritas. Uji data stasioner ini berguna untuk mendapatkan nilai rata-rata yang stabil dan *random error* yang sama dengan nol, sehingga model regresi ini memiliki kemampuan prediksi yang baik dalam menghindari data lang langcung (*spurious regression*). Regresi langcung adalah regresi hasil dari data tersebut menunjukkan determinasi (R^2) yang tinggi tetapi sebenarnya hubungan antar variabel tidak memiliki arti (Gujarati, 2004). Adapun berikut dibawah ini merupakan cara untuk menguji stasioneritas:

1. Uji Akar Unit

Uji akar unit adalah pengujian formal yang dilakukan oleh David Dickey dan Wayne Fuller. Pengujian akar ini dilakukan untuk mengetahui apakah data yang digunakan untuk penelitian sudah stasioner atau tidak. Data stasioner adalah data yang tidak

mengandung akar atau unit dan sebaliknya. Pengujian data dilakukan dengan menggunakan uji *Augmented Dickey Fuller* (DF).

2. Uji Derajat Integrasi

Pengujian derajat integrasi merupakan uji stationeritas dengan menggunakan *unit root test* pada tingkat level menunjukkan bahwa data tidak stasioner, maka bisa dilanjutkan uji stasioneritas pada tingkat different.

1.15 Uji Kointegrasi

Uji kointegrasi merupakan uji yang berguna untuk mendeteksi kestabilan hubungan jangka panjang antara dua variabel atau lebih. Jika diantara variabel-variabel yang diteliti terdapat kointegrasi, maka variabel-variabel tersebut terdapat hubungan jangka panjang.

Data *time series* terdapat kointegrasi dalam variabel-variabelnya jika residu dari tingkat regresi stasioner, maka regresi akan menunjukkan estimasi yang tepat dalam hubungan jangka panjang. Dalam pengujian kointegrasi bisa dilakukan dengan uji johansen dan uji *Engel-Granger*. Uji *Engel-Granger* merupakan uji yang memanfaatkan uji *Augmented dickey-Fuler* dengan cara mengestimasi model regresi kemudian menghitung nilai residualnya stationer maka regresi tersebut merupakan regresi kointegrasi. (Ariefianto,2012).

Bentuk dari hasil regresi jangka panjang adalah sebagai berikut ;

$$JII = C_0 + \alpha_1 INF + \alpha_2 ER + \alpha_3 BIrate + \alpha_4 M2 + RESID01_t$$

Keterangan:

JII = *Jakarta Islamic Index*

INF = Inflasi

ER = Nilai Tukar

Birate = Tingkat Suku Bunga

M2 = Jumlah Uang Beredar

1.16 Uji Error Correction Model (ECM)

ECM merupakan salah satu model yang digunakan untuk mengoreksi persamaan dari regresi diantara variabel-variabel secara individual yang tidak stasioner agar kembali pada equilibriumnya di jangka panjang, dengan syarat bahwa variabel-variabel tersebut harus terkointegrasi antar variabel-variabel (Ajija, dkk. 2011). Dalam hal ini ECM berfungsi untuk mengoreksi hubungan jangka pendek menuju keseimbangan jangka panjang yang dikenalkan oleh Sargan dan di populerkan oleh *Engel* dan *granger*. Setelah semua variabel lolos di uji kointegrasi, kemudian masuk uji ECM. Model ECM di bentuk dari residual persamaan jangka panjangnya. Residual jangka panjang tersebut digunakan untuk koreksi kesalahan *Error Correction Term* (ECT). Yang berpengaruh dalam persamaan jangka pendek.

Berikut ini bentuk dari persamaan model ECM dalam penelitian ini:

$$DJII = \beta_0 + \beta_1 DINF + \beta_2 DER + \beta_3 DBIrate + \beta_4 DM2 + RESID01_{t-1}$$

Keterangan:

DJII = Perubahan *Jakarta Islamic Index*

DINF = Perubahan Inflasi

DER = Perubahan Nilai Tukar

DBirate = Perubahan Tingkat Suku Bunga

DM2 = Perubahan Jumlah Uang Beredar

RESID01_{t-1} = residual Persamaan atau disebut *Error Correction Term* (ECT).

Model ECM bisa termasuk valid apabila variabel-variabel yang terkointgrasi didukung oleh nilai koefisien ECT yang signifikan dan negatif. Jika koefisien ECT berpengaruh positif, maka arah variabel-variabel yang digunakan akan semakin menjauh dari keseimbangan jangka panjang sehingga model ECM tersebut tidak dapat digunakan (Rahutami, 2011).



HASIL PEMBAHAAN DAN ANALISIS

1.17 Analisa Pengujian Statistik Estimasi *Error Corection* (ECM)

Dalam Penelitian ini, penulis menggunakan *views 9* untuk mengolah data. Variabel- variabel yang diamati dalam penelitian ini akan di estimasi menggunakan program ini berdasarkan model =empiris yang sudah di tetapkan. Setelah estimasi di dapatkan, maka berlanjut keanalisis selanjutya sebagai berikut:

1.17.1 Uji akar-akar unit (*Unit Root Test*) tingkat level

Uji ini di gunakan untuk engetahui stasionernya data. Karena, pada umumnya data time series pasti memiliki permasalahan autokorelasi dan heterokdasitas agar data yang di regresi tidak ada permasalahan (lancung) maka data harus di stasionerkan.

Unit root test pada akhir-akhir ii banyak di gunakan oleh peneliti untuk menguji statineritas data. Uji ini menggunakan Augmentod Dicky Fuller yang di perkenalkan oleh Dickey Fuller (1979). Adapun berikut merupakan langkah- langkah yag harus di gunakan:

Hipotesis:

$H_0 = \rho = 0$ data bersifat tidak stasioner

$H_1 = \rho < 0$ data bersifat stasioner

Uji Stasioneritas Variabel pada tingkat Level bisa di ketahui pada Uji kar unit di bawah ini:

Tabel 4.1: Hasil Uji Akar Unit Pada Tingkat Level

No	Variabel	Probabiitas	Keterangan
1	JII	0.4051	Tidak Stasioner
2	Inflasi	0.2399	Tidak Stasioner
3	Nilai Tukar	0.1391	Tidak Stasioner
4	BI rate	0.5015	Tidak Stasioner
5	JUB	0.9576	Tidak Stasioner

Tabel 4. 1 Sumber: Hasil data olahan *Eviews 9*

Pada tabel 4.1 bisa di lihat perbandingan antara Augment Dickey Fuller Test Statistik dan Test Critical Values $\alpha = 5\%$ (0,05) atau bisa juga membandingkan besarnya nilai probabiitas pada masing-masing variabel dengan besar $\alpha = 5\%$ (0,05). Sehingga bisa di jelaskan hasilnya masing-masing variabel sabagai berikut:

- a. Hasil regresi *Jakarta Islamic Index* (JII) menyatakan nilai Probabilitas lebih besar dari pada $\alpha = 5\%$ (0,05) maka variabel JII dinyatakan tidak stasioner. Nilai probabilitas $> \alpha = 5\%$ (0,05) yaitu $0.4051 > 0.05$. Maka data tidak stasioner pada tingkat level dan akan dilanjutkan dengan uji stasioner pada tingkat *firs different*.
- b. Hasil inflasi menyatakan nilai Probabilitas lebih besar dari pada $\alpha = 5\%$ (0,05) maka variabel inflasi dinyatakan tidak stasioner. Nilai probabilitas $> \alpha = 5\%$ (0,05) yaitu $0.2399 > 0.05$. Maka data tidak stasioner pada tingkat level dan akan dilanjutkan dengan uji stasioner pada tingkat *firs different*.
- c. Hasil Nilai Tukar menyatakan nilai Probabilitas lebih besar dari pada $\alpha = 5\%$ (0,05) maka variabel Nilai Tukar dinyatakan tidak stasioner. Nilai probabilitas $> \alpha = 5\%$ (0,05) yaitu $0.1391 > 0.05$. Maka data tidak stasioner pada tingkat level dan akan dilanjutkan dengan uji stasioner pada tingkat *firs different*.
- d. Hasil BI *rate* menyatakan nilai Probabilitas lebih besar dari pada $\alpha = 5\%$ (0,05) maka variabel BI *rate* dinyatakan tidak stasioner. Nilai probabilitas $> \alpha = 5\%$ (0,05) yaitu $0.5015 > 0.05$. Maka data tidak stasioner pada tingkat level dan akan dilanjutkan dengan uji stasioner pada tingkat *firs different*.
- e. Hasil Jumlah Uang Beredar (JUB) menyatakan nilai Probabilitas lebih besar dari pada $\alpha = 5\%$ (0,05) maka variabel JUB dinyatakan tidak stasioner. Nilai probabilitas $> \alpha = 5\%$ (0,05) yaitu $0.9576 > 0.05$. Maka

data tidak stasioner pada tingkat level dan akan dilanjutkan dengan uji stasioner pada tingkat *firs different*.

Pada hasil uji akar diatas yang menggunakan Augment Dickey Fuller menunjukkan bahwa semua variabel yaitu Y (JII), X₁ (Inflasi), X₂ (Nilai Tukar), X₃ (BI rate), X₄ (JUB) tidak stationer karena nilai semua probabilitas setiap variabel lebih besar dari $\alpha = 5\%$ (0,05). Maka harus dilanjutkan pada tingkat *Firs Different* agar stasioner dan pada hasil regresi ECM tidak terjadi kesalahan (lancung).

1.17.2 Uji akar-akar unit (*Unit Root Test*) tingkat *Firs Different*

Tabel 4.2: Hasil Uji Akar Unit Pada Tingkat Level

No	Variabel	Probabiitas	Keterangan
1	JII	0.0000	stasioner
2	Inflasi	0.0000	stasioner
3	Nilai Tukar	0.0000	stasioner
4	BI rate	0.0001	stasioner
5	JUB	0.0355	stasioner

Tabel 4. 2 Sumber: Hasil data olahan *Eviews 9*

Lanjut ke tahap pengujian *firs different* karena pada tingkat level semua data yang di uji tidak ada yang stationer. Pada pengujian *firs different* langkah-

langkah yang di lakukan sama seperti yang dilakukan pada tingkat level yaitu dengan membandingkan antara besarnya probabilitas dan alpa. Jika alpa lebih besarl dari pada nilai probabilitas maka variabel tersebut stationer pada tinggkat firs different. Jika semua variabel sudah stationer maka akan lanjut ke uji selanjutnya yaitu uji kointegrasi.

Pada tabel 4.1 bisa di lihat perbandingan antara Augment Dickey Fuller Test Statistik dan Test Critical Values $\alpha = 5\%$ (0,05) atau bisa juga membandingkan besarnya nilai probabiitas pada masing-masing variabel dengan besar $\alpha = 5\%$ (0,05). Sehingga bisa di jelaskan hasilnya masing-masing variabel sabagai berikut:

- a. Hasil regresi *Jakarta Islamic Index* (JII) menyatakan nilai Probabilitas lebih besar dari pada $\alpha = 5\%$ (0,05) maka varibel JII dinyatakan stasioner. Nilai probabioitas $> \alpha = 5\%$ (0,05) yaitu $0.0000 > 0.05$ sehingga variabel JII menunjukkan stationer pada uji firs different
- b. Hasil regresi inflasi menyatakan nilai Probabilitas lebih besar dari pada $\alpha = 5\%$ (0,05) maka varibel inflasi dinyatakan stasioner. Nilai probabioitas $> \alpha = 5\%$ (0,05) yaitu $0.0000 > 0.05$ sehingga variabel Inflasi menunjukkan stationer pada uji firs different
- c. Hasil regresi nilai tukar menyatakan nilai Probabilitas lebih besar dari pada $\alpha = 5\%$ (0,05) maka varibel nilai tukar dinyatakan stasioner. Nilai probabioitas $> \alpha = 5\%$ (0,05) yaitu $0.0000 > 0.05$ sehingga variabel nilai tukar menunjukkan stationer pada uji firs different

- d. Hasil regresi BI *rate* menyatakan nilai Probabilitas lebih besar dari pada $\alpha = 5\%$ (0,05) maka variabel BI *rate* dinyatakan stasioner. Nilai probabilitas $> \alpha = 5\%$ (0,05) yaitu $0.0001 > 0.05$ sehingga variabel BI *rate* menunjukkan stasioner pada uji firs different
- e. Hasil regresi Jumlah Uang Beredar (JUB) menyatakan nilai Probabilitas lebih besar dari pada $\alpha = 5\%$ (0,05) maka variabel JUB dinyatakan stasioner. Nilai probabilitas $> \alpha = 5\%$ (0,05) yaitu $0.0355 > 0.05$ sehingga variabel JUB menunjukkan stasioner pada uji firs different

1.17.3 Uji Kointegrasi

Jika semua variabel sudah diketahui stasioner maka akan di lanjutkan pada uji Kointegrasi. Uji ini di lakukan untuk mengetahui stationernya residual hasil dari regresi. Hasilnya akan stasioner apabila variabel dari masing-masing memiliki derajat integrasi yang sama tetapi apabila variabel memiliki derajat integrasi yang berbeda maka tidak akan stasioner residualnya. Terdapat tiga uji untuk mengetahui kointegrasi data yaitu uji *Engle-Granger*, uji *Durbin-Watson*, dan uji *Johansen*. Pada penelitian ini uji kointegrasi yang di lakukan menggunakan uji *Engle-Granger*. Brikut merupakan langkah-langkah pengujiannya:

Hipotesis:

H_0 = Data tidak berkointegrasi

H_1 = Data berkointegrasi

Cara penambilan keputusan ntuk menentukan adanya kointegrasi yaitu:

- 1) Apabila nilai probabilitas $< \alpha$ maka menolak H_0 sehingga data yang diamati menunjukkan kointegrasi atau terdapat hubungan jangka panjang yaitu variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen dalam jangka panjang.
- 2) Apabila nilai probabilitas $> \alpha$ maka menolak H_0 sehingga data yang diamati menunjukkan tidak ada kointegrasi atau tidak terdapat hubungan jangka panjang yaitu variabel independen tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen dalam jangka panjang.

Tabel 4.3: Hasil Uji Akar Unit Pada Tingkat Level

No	Variabel	Augment Dickey Fuller Test Statistik	Test Critical Values $\alpha = 5\%$ (0,05)	Probabilitas	Keterangan
1	ECT	- 4.47432	- 3.5550	0.0007	stasioner

Tabel 4. 3 Sumber: Hasil data olahan *Eviews 9*

Dari tabel diatas menunjukkan nilai probabilitas lebih kecil dari pada $\alpha = 5\%$ (0,05) maka variabel ECT dinyatakan stasioner. Nilai probabilitas $> \alpha = 5\%$ (0,05) yaitu $0.0007 < 0.05$. Sehingga menolak H_0 yang berarti Variabel

independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen dalam jangka panjang dan bisa dilakukan uji ECM.

1.17.4 Uji Error Correction Model (ECM)

Telah di ketahui pada uji stasioneritas sebelumnya didapatkan bahwa data yang di teliti tidak stasioner pada tingkat level tetapi stasioner pada tingkat *Firs Different* dan juga variabel terkointegrasi pada uji *engle-granger*.

Jika terjadi kointegrasi pada variabel-variabel yang di teliti maka menunjukkan adanya hubungan ataupun keseimbangan. Dalam jangka pendek mungkin saja tidak terjadi keseimbangan karena apa yang di inginkan ekonom tidak sesuai dengan apa yang diinginkan pelaku maka dari ketidak sesuaian tersebut di koreksi dengan ECM (Widarjono, 2009). Metode ECM disini juga dapat di gunakan untuk menganalisa hubungan jangka panjang dan pendek karena di ketahui adanya kointegrasi antara variabel dependen dan independen

.1. Hasil Pengujian Persamaan Jangka Panjang (ECM)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3296724.	371636.2	8.870.836	0.0000
BIR	-12828.26	18756.27	- 0.683945	0.4971
ER	-220172.1	38236.67	-	0.0000

			5.758.141	
INF	1.805.540	16029.16	0.112641	0.9108
JUB	0.364719	0.050357	7.242.632	0.0000
R-squared	0.745119	F-statistic	3.727.330	
Adjusted R-squared	0.725128	Prob(F-statistic)	0.000000	
S.E. of regression	95139.53	S.D. dependent var	181466.2	

Tabel 4. 4 Sumber: Hasil data olahan *Eviews 9*

Dari tabel diatas dapat kita analisa dengan menghasilkan sebagai berikut:

a) Uji Kebaikan Regresi

Dalam koefisien determinasi (R^2) = 0,745119 yang berarti *Jakarta Islamic Index* (JII) adalah 74,51119% dapat di jelaskan dengan variabel *BI rate* (BIR), pertukaran nilai uang(ER), inflasi (INF), jumlah uang beredar (JUB). Dan untuk sisanya yaitu 25,48881% di jelaskan oleh variabel lainnya. Dari hasil estimasi tersebut besarnya koefisien determinasi dapat dinyatakan baik dalam menjelaskan data yang diteliti

b) Uji Kelayakan Model

Hipotesis :

$$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = 0$$

$$H_a : \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \beta_4 \neq 0$$

Dari hipotesis diatas dapat di jelaskan sebagai berikut:

- Pada hipotesis nol menyatakan bahwa variabel independen (*BI rate* (BIR), pertukaran nilai uang(ER), inflasi (INF), jumlah uang beredar (JUB)) tidak mempengaruhi variabel dependen (*Jakarta Islamic Index* (JII)).
- Pada hipotesis nol menyatakan bahwa variabel independen (*BI rate* (BIR), pertukaran nilai uang(ER), inflasi (INF), jumlah uang beredar (JUB)) mempengaruhi variabel dependen (*Jakarta Islamic Index* (JII)).

Penentuan hipotesis berdasarkan berikut:

- Apabila nilai F-hitung > F-tabel maka gagal menolak H_0 yang berarti variabel independen (*BI rate* (BIR), pertukaran nilai uang(ER), inflasi (INF), jumlah uang beredar (JUB)) tidak mempengaruhi variabel dependen (*Jakarta Islamic Index* (JII)).
- Apabila nilai F-hitung < F-tabel maka menolak H_0 yang berarti variabel independen (*BI rate* (BIR), pertukaran nilai uang(ER), inflasi (INF), jumlah uang beredar (JUB)) mempengaruhi variabel dependen (*Jakarta Islamic Index* (JII)).

Dari tabel hasil estimasi diatas di peroleh besarnya F-hitung adalah 3.727.330 sedangkan besarnya F-tabel adalah 2,76 yang berarti menolak H_0 karena $3,727.330 > 2.76$ sehingga variabel independen (*BI rate* (BIR), pertukaran

nilai uang(ER), inflasi (INF), jumlah uang beredar (JUB)) mempengaruhi variabel dependen (*Jakarta Islamic Index (JII)*).

Dari hasil estimasi jangka panjang dapat di tulis persamaan sebagai berikut:

$$Y = 3296724 - 12828.26(\text{BIR}) - 220172.1(\text{ER}) + 1.805.540(\text{INF}) + 0.364719(\text{JUB})$$

Hipotesis :

- $H_0 : \beta_n = 0$ variabel independen (BI rate (BIR), pertukaran nilai uang(ER), inflasi (INF), jumlah uang beredar (JUB)) tidak mempengaruhi variabel dependen (*Jakarta Islamic Index (JII)*).
- $H_a : \beta_n \neq 0$ variabel independen (BI rate (BIR), pertukaran nilai uang(ER), inflasi (INF), jumlah uang beredar (JUB)) mempengaruhi variabel dependen (*Jakarta Islamic Index (JII)*).

Penentuan hipotesis berdasarkan berikut:

- 1) Gagal menolak H_0 Apabila nilai probabilitas $> \alpha$ yang berarti variabel independen (BI rate (BIR), pertukaran nilai uang(ER), inflasi (INF), jumlah uang beredar (JUB)) tidak mempengaruhi variabel dependen (*Jakarta Islamic Index (JII)*).
- 2) Menolak H_0 Apabila nilai probabilitas $< \alpha$ yang berarti variabel independen (BI rate (BIR), pertukaran nilai uang(ER), inflasi (INF), jumlah uang beredar (JUB)) mempengaruhi variabel dependen (*Jakarta Islamic Index (JII)*).

Uji F berguna untuk mengetahui pengaruh variabel independen kepada variabel dependen. Berikut hipotesisnya :

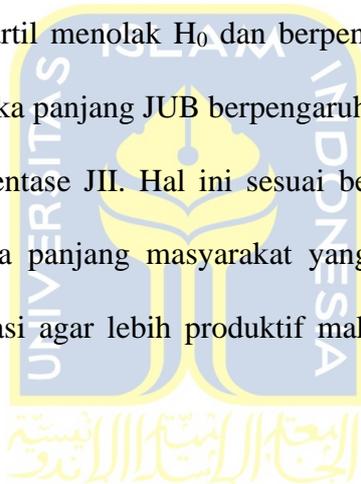
- H_0 : variabel independen (BI rate (BIR), pertukaran nilai uang(ER), inflasi (INF), jumlah uang beredar (JUB)) tidak mempengaruhi variabel dependen (*Jakarta Islamic Index (JII)*).
- H_a : variabel independen (BI rate (BIR), pertukaran nilai uang(ER), inflasi (INF), jumlah uang beredar (JUB)) mempengaruhi variabel dependen (*Jakarta Islamic Index (JII)*).

Berdasarkan hasil dari regresi besarnya probabilitas F -Statistik = 0.00000 < alpha 1%, 5 %, dan 10%. Sehingga menolak H_0 yang berarti variabel independen (BI rate (BIR), pertukaran nilai uang(ER), inflasi (INF), jumlah uang beredar (JUB)) mempengaruhi variabel dependen (*Jakarta Islamic Index (JII)*).

- 1) Uji signifikansi Inflasi dapat di ketahui dengan membandingkan antara besarnya nilai probabilitas = 0.9108 > alpha 1%, 5%, dan 10% maka data tidak signifikan yang berarti gagal menolak H_0 dan berpengaruh positif. Sehingga dapat dianalisa dalam jangka panjang Inflasi tidak berpengaruh secara signifikan dan bernilai positif terhadap presentase JII. Hal ini sesuai berdasarkan penelitian dari (...) dikarenakan
- 2) Uji signifikansi Nilai tukar dapat di ketahui dengan membandingkan antara besarnya nilai probabilitas = 0.0000 < alpha 1%, 5%, dan 10% maka data tidak signifikan yang berarti menolak H_0 dan berpengaruh negatif. Sehingga dapat dianalisa dalam jangka panjang Nilai tukar berpengaruh secara signifikan dan bernilai positif terhadap presentase JII. Hal ini sesuai berdasarkan penelitian dari (...)

3) Uji signifikansi BI *rate* dapat di ketahui dengan membandingkan antara besarnya nilai probabilitas = 0.4971 < alpha 1%, 5%, dan 10% maka data tidak signifikan yang berarti menolak H_0 dan berpengaruh negatif. Sehingga dapat dianalisa dalam jangka panjang BI *rate* berpengaruh secara signifikan dan bernilai positif terhadap presentase JII. Hal ini sesuai berdasarkan penelitian dari (...)

4) Uji signifikansi JUB dapat di ketahui dengan membandingkan antara besarnya nilai probabilitas = 0.0000 < alpha 1%, 5%, dan 10% maka data tidak signifikan yang berarti menolak H_0 dan berpengaruh positif. Sehingga dapat dianalisa dalam jangka panjang JUB berpengaruh secara signifikan dan bernilai positif terhadap presentase JII. Hal ini sesuai berdasarkan penelitian dari (...) karena dalam jangka panjang masyarakat yang membawa uang lebih akan berfikir untuk investasi agar lebih produktif maka dari itu nilainya signifikan dan positif



c) Uji F berguna untuk mengetahui pengaruh variabel independen kepada variabel dependen. Berikut hipotesisnya:

- H_0 : variabel independen (BI *rate* (BIR), pertukaran nilai uang(ER), inflasi (INF), jumlah uang beredar (JUB)) tidak mempengaruhi variabel dependen (*Jakarta Islamic Index* (JII)).

- H_a : variabel independen (BI rate (BIR), pertukaran nilai uang(ER), inflasi (INF), jumlah uang beredar (JUB)) mempengaruhi variabel dependen (*Jakarta Islamic Index (JII)*).

Berdasarkan data regresi yang ada berikut merupakan cara mengambil keputusan dalam menganalisa :

- Jika nilai probabilitas $<$ alpha 5% sehingga menolak H_0 yang berarti variabel independen (BI rate (BIR), pertukaran nilai uang(ER), inflasi (INF), jumlah uang beredar (JUB)) mempengaruhi variabel dependen (*Jakarta Islamic Index (JII)*).
- Jika nilai probabilitas $>$ alpha 5% sehingga menolak H_0 yang berarti variabel independen (BI rate (BIR), pertukaran nilai uang(ER), inflasi (INF), jumlah uang beredar (JUB)) tidak mempengaruhi variabel dependen (*Jakarta Islamic Index (JII)*).

Berdasarkan hasil dari regresi didapatkan besarnya nilai probabilitas F-statistik sebesar $0.00000 <$ alpa 5% Sehingga menolak H_0 yang berarti variabel independen (BI rate (BIR), pertukaran nilai uang(ER), inflasi (INF), jumlah uang beredar (JUB)) mempengaruhi variabel dependen (*Jakarta Islamic Index (JII)*).

1.17.5 Hasil Pengujian Persamaan Jangka Pendek

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	11178.50	12128.47	0.921674	0.3612
D(ER)	-74333.39	37042.93	-2.006.682	0.0503
D(INF)	3.755.478	24248.12	0.015488	0.9877

D(JUB)	-0.121522	0.208266	-0.583493	0.5622
D(BIR)	21574.24	44868.07	0.480837	0.6328
ECT(-1)	-0.508848	0.112749	-4.513.090	0.0000
R-squared	0.531893	F-statistic	4.868.299	
Adjusted R-squared	0.263718	Prob(F-statistic)	0.001079	
S.E. of regression	74339.08	S.D. dependent var	86635.36	

Tabel 4. 5 Sumber: Hasil data olahan Eviews 9

Dari tabel diatas dapat kita analisa dengan menghasilkan sebagai berikut:

d) Uji Kebaikan Regresi

Dalam koefisien determinasi (R^2) = 0.531893 yang berarti *Jakarta Islamic Index* (JII) adalah 53,1893% dapat di jelaskan dengan variabel BI rate (BIR), pertukaran nilai uang(ER), inflasi (INF), jumlah uang beredar (JUB). Dan untuk sisanya yaitu 46,8107% di jelaskan oleh variabel lainnya. Dari hasil estimasi tersebut besarnya koefisien determinasi dapat dinyatakan baik dalam menjelaskan data yang diteliti

e) Uji Kelayakan Model

Hipotesis :

$$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = 0$$

$$H_a : \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \beta_4 \neq 0$$

Dari hipotesis diatas dapat di jelaskan sebagai berikut:

- Pada hipotesis nol menyatakan bahwa variabel independen (*BI rate* (BIR), pertukaran nilai uang(ER), inflasi (INF), jumlah uang beredar (JUB)) tidak mempengaruhi variabel dependen (*Jakarta Islamic Index* (JII)).
- Pada hipotesis nol menyatakan bahwa variabel independen (*BI rate* (BIR), pertukaran nilai uang(ER), inflasi (INF), jumlah uang beredar (JUB)) mempengaruhi variabel dependen (*Jakarta Islamic Index* (JII)).

Penentuan hipotesis berdasarkan berikut:

- Apabila nilai F-hitung $>$ F-tabel maka gagal menolak H_0 yang berarti variabel independen (*BI rate* (BIR), pertukaran nilai uang(ER), inflasi (INF), jumlah uang beredar (JUB)) tidak mempengaruhi variabel dependen (*Jakarta Islamic Index* (JII)).
- Apabila nilai F-hitung $<$ F-tabel maka menolak H_0 yang berarti variabel independen (*BI rate* (BIR), pertukaran nilai uang(ER), inflasi (INF), jumlah uang beredar (JUB)) mempengaruhi variabel dependen (*Jakarta Islamic Index* (JII)).

Dari tabel hasil estimasi diatas di peroleh besarnya F-hitung adalah 4.868.299 sedangkan besarnya F-tabel adalah 2,76 yang berarti menolak H_0 karena $4.868.299 > 2.76$ sehingga variabel independen (*BI rate* (BIR), pertukaran nilai uang(ER), inflasi (INF), jumlah uang beredar (JUB)) mempengaruhi variabel dependen (*Jakarta Islamic Index* (JII)).

Sedngka besarnya nilai EOR(*error of regresion*) berguna sebagai menganalisa besarnya tingkat kesalahan, jika semakin kecil EOR dibandingkan standart deviasi maka regresi yang di lakuka semakin baik. Berikut merupakan hasil regresi yaitu $74339.08 < 86635.36$. berdasarkan hasil tersebut maka data yang di regresi adalah baik

Dari hasil estimasi jangka panjang dapat di tulis persamaan sebagai berikut:

$$Y = 11178.50 + 21574.24 \text{ (BIR)} - 74333.39 \text{ (ER)} + 3.755.478 \text{ (INF)} - 0.121522 \text{ (JUB)} - 0.508848 \text{ (RES}(t-1))$$

Hipotesis :

- $H_0 : \beta_n = 0$ variabel independen (BI rate (BIR), pertukaran nilai uang(ER), inflasi (INF), jumlah uang beredar (JUB)) tidak mempengaruhi variabel dependen (*Jakarta Islamic Index* (JII)).
- $H_a : \beta_n \neq 0$ variabel independen (BI rate (BIR), pertukaran nilai uang(ER), inflasi (INF), jumlah uang beredar (JUB)) mempengaruhi variabel dependen (*Jakarta Islamic Index* (JII)).

Penentuan hipotesis berdasarkan berikut:

- Jika probabilitas $> \alpha$ maka gagal menolak H_0 yang berarti variabel independen (BI rate (BIR), pertukaran nilai uang(ER), inflasi (INF), jumlah uang beredar (JUB)) tidak mempengaruhi variabel dependen (*Jakarta Islamic Index* (JII)).
- Jika probabilitas $< \alpha$ maka gagal menolak H_0 yang berarti variabel independen (BI rate (BIR), pertukaran nilai uang(ER), inflasi (INF), jumlah

uang beredar (JUB)) mempengaruhi variabel dependen (*Jakarta Islamic Index (JII)*).

Uji F berguna untuk mengetahui pengaruh variabel independen kepada variabel dependen. Berikut hipotesisnya:

- H_0 : variabel independen (BI rate (BIR), pertukaran nilai uang(ER), inflasi (INF), jumlah uang beredar (JUB)) tidak mempengaruhi variabel dependen (*Jakarta Islamic Index (JII)*).
- H_a : variabel independen (BI rate (BIR), pertukaran nilai uang(ER), inflasi (INF), jumlah uang beredar (JUB)) mempengaruhi variabel dependen (*Jakarta Islamic Index (JII)*).

Berdasarkan hasil dari regresi didapatkan besarnya nilai probabilitas F-statistik sebesar $0.001079 < \alpha$ 5% Sehingga menolak H_0 yang berarti variabel independen (BI rate (BIR), pertukaran nilai uang(ER), inflasi (INF), jumlah uang beredar (JUB)) mempengaruhi variabel dependen (*Jakarta Islamic Index (JII)*).

5) Uji signifikansi Inflasi dapat di ketahui dengan membandingkan antara besarnya nilai probabilitas = $0.9877 > \alpha$ 1%, 5%, dan 10% maka data tidak signifikan yang berarti gagal menolak H_0 dan berpengaruh positif. Sehingga dapat dianalisa dalam jangka pendek Inflai tidak berpengaruh secara signifikan dan bernilai positif terhadap presentase JII. Hal ini sesuai berdasarkan penelitian dari (Ash-sidiq, 2015) dikarenakan masyarakat lebih memilih untuk menyalurkan dananya untuk kegiatan spekulasi dan membeli aset riil speti membeli tanah, gedung, dan properti lainnya di karenakan tingginya nilai inflasi sehingga mengakibatkan turunnya investasi dari masyarakat

- 6) Uji signifikansi Nilai tukar dapat di ketahui dengan membandingkan antara besarnya nilai probabilitas = $0.0503 < \alpha$ 10% maka data signifikan yang berarti menolak H_0 dan berpengaruh negatif. Sehingga dapat dianalisa dalam jangka pendek Nilai tukar berpengaruh secara signifikan dan bernilai positif terhadap presentase JII. Hal ini sesuai berdasarkan penelitian dari (Ash- Shidq) akibat dari nilai Rupiah yang terdepresiasi terhadap Dollar Amerika akan mengakibatkan kinerja perusahaan semakin buruk maka para investor akan mengurangi besarnya investasi
- 7) Uji signifikansi BI *rate* dapat di ketahui dengan membandingkan antara besarnya nilai probabilitas = $0.6328 > \alpha$ 1%, 5%, dan 10% maka data tidak signifikan yang berarti gagal menolak H_0 dan berpengaruh positif. Sehingga dapat dianalisa dalam jangka pendek BI *rate* tidak berpengaruh secara signifikan dan bernilai positif terhadap presentase JII. Hal ini sesuai berdasarkan penelitian dari (...) Hal ini terjadi karena terdapat kelompok masyarakat yang tidak terlalu memperhatikan besarnya nilai bunga serta adanya faktor keagamaan yaitu adanya pemahaman tentang larangan ekonomi yang mengandung bunga karena itu bersifat riba.
- 8) Uji signifikansi JUB dapat di ketahui dengan membandingkan antara besarnya nilai probabilitas = $0.5622 > \alpha$ 1%, 5%, dan 10% maka data tidak signifikan yang berarti gagal menolak H_0 dan berpengaruh positif. Sehingga dapat dianalisa dalam jangka panjang JUB tidak berpengaruh secara signifikan dan bernilai positif terhadap presentase JII. Hal ini sesuai berdasarkan penelitian

dari (...) pada jangka pendek JUB tidak berpengaruh karena masyarakat lebih memilih transaksi untuk kegiatan lainnya di bandingkan dengan investasi

Uji F berguna untuk mengetahui pengaruh variabel independen kepada variabel dependen. Berikut hipotesisnya:

- H_0 : variabel independen (BI rate (BIR), pertukaran nilai uang(ER), inflasi (INF), jumlah uang beredar (JUB)) tidak mempengaruhi variabel dependen (*Jakarta Islamic Index* (JII)).
- H_a : variabel independen (BI rate (BIR), pertukaran nilai uang(ER), inflasi (INF), jumlah uang beredar (JUB)) mempengaruhi variabel dependen (*Jakarta Islamic Index* (JII)).

Berdasarkan data regresi yang ada berikut merupakan cara mengambil keputusan dalam menganalisa :

- Jika nilai probabilitas $<$ alpha 5% sehingga menolak H_0 yang berarti variabel independen (BI rate (BIR), pertukaran nilai uang(ER), inflasi (INF), jumlah uang beredar (JUB)) mempengaruhi variabel dependen (*Jakarta Islamic Index* (JII)).
- Jika nilai probabilitas $>$ alpha 5% sehingga menolak H_0 yang berarti variabel independen (BI rate (BIR), pertukaran nilai uang(ER), inflasi (INF), jumlah uang beredar (JUB)) tidak mempengaruhi variabel dependen (*Jakarta Islamic Index* (JII)).

Berdasarkan hasil dari regresi didapatkan besarnya nilai probabilitas sebesar $0.3612 >$ alpa 5% Sehingga gagal menolak H_0 yang berarti variabel independen (BI rate (BIR), pertukaran nilai uang(ER), inflasi (INF), jumlah uang beredar

(JUB)) tidak mempengaruhi variabel dependen (*Jakarta Islamic Index (JII)*) secara keseluruhan.

1.18 Pengujian Hipotesis

Berikut merupakan uraian ringkas dari pengaruh variabel makro terhadap JII baik jangka panjang maupun jangka pendek :

no	Variabel makro	estimasi jangka panjang	estimasi jangka panjang
1	Inflasi	positif (tidak signifikan)	positif (tidak signifikan)
2	Nilai Tukar	negatif (signifikan)	negatif (signifikan)
3	BI Rate	negatif (tidak signifikan)	positif (tidak signifikan)
4	Jumlah Uang Beredar	positif (signifikan)	negatif (tidak signifikan)

Tabel 4. 6 Sumber: Hasil data olahan Eviews 9

KESIMPULAN DAN SARAN

1.19 Kesimpulan

Berdasarkan hasil dari penelitian pengaruh dari variabel nilai tukar, inflasi, jumlah uang beredar dan suku bunga BI terhadap variabel *jakarta islamic index* pada periode januari 2016 sampai dengan agustus 2019, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

- 1) Variabel Nilai Tukar memiliki pengaruh negatif signifikan baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek
- 2) Variabel Inflasi memiliki pengaruh positif tidak signifikan baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek
- 3) Variabel BI *Rate* memiliki pengaruh negatif tidak signifikan dalam jangka panjang sedangkan dalam jangka pendek memiliki pengaruh positif tidak signifikan
- 4) Jumlah Uang Beredar memiliki pengaruh positif signifikan dalam jangka panjang dan negatif tidak signifikan dalam jangka pendek

1.20 Saran

Berikut merupakan saran yang akan disampaikan penulis dari hasil penelitian:

- 1) Depresiasi nilai tukar akan membuat ekspor naik karena para investor akan membeli saham yang turun secara serempak sehingga membuat indeks saham di JII naik

- 2) Naiknya inflasi membuat investasi di sektor perusahaan yang menghasilkan output akan menjadi semakin baik di bandingkan sektor riil
- 3) Sebaiknya jangan terlalu paik bagi para investor atau calon inestor ketika adanya perubahan suku bunga sehingga harus menjual atau membeli saham
- 4) Menaikkan jumlah uang beredar secara berlahan bisa membuat pertumbuhan perekonmian naik secara perlahan



DAFTAR PUSTAKA

Abidin, Z. 2008. *Analisis Keterkaitan Antara Indeks Saham Syariah di Beberapa Negara dan Indeks Saham Jakarta Islamic Index (JII) di Indonesia*. Bogor: Institut Pertanian Bogor.

Ahmad, Zulfikar Muzakir. 2011. Pengaruh Indikator Makroekonomi Terhadap Besarnya Jumlah Zakat Yang Terkumpul di Lembaga Amil Zakat Dompot Dhuafa Republika Tahun 1993-2009. *Tesis tidak diterbitkan*. Jakarta: Universitas Indonesia.

Ajija, Shocrul Rohmatul, dkk. 2011. *Cara Cerdas Menguasai Eviews*. Jakarta: Salemba Empat

Albaity, MS. 2011. *Impact of The Monetary Policy Instruments on Islamic Stock Market Index Return*. Discussion paper, no. 2011-26.

Amin, A.Riawan. (2007). *Satanic finance: true conspiracy*. Celestial Publishing.

Asmy, M, et al. 2010. *Effects of Macroeconomic Variables on Stock Prices in Malaysia: An Approach of Error Correction Model*. MPRA Paper. No.20970.

Beik, I.S & W. Wardhana. 2011. *The Relationship between Jakarta Islamic Index and Other Selected Markets: Evidence from Impulse Response Function*. Majalah Ekonomi. Vol.XXI No.2.

Bekhet, H.A. & M.I. Mugableh. 2012. *Investigating Equilibrium Relationship between Macroeconomic Variables and Malaysian Stock Market*

Index through Bounds Tests Approach. International Journal of Economics and Finance. Vol.4 No.10.

Boediono.1994. *Ekonomi Moneter. Seri Sinopsis Pengantar Ilmu Ekonomi No. 2*. BPFPE :Yogyakarta.

Frederic S. Mishkin. 2001. *Inflation Targeting. Graduate School Of Business, Columbia University And National Bureau Of Economic Research*

Ganggas, Gadang, Darminto dan Moch Dzulkiron. 2013.” Pengaruh Faktor Mikro dan FaktorMakro Ekonomi Terhadap Harga Saham Perusahaan Mining And Mining Services yangTerdaftar di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal Administrasi Bisnis. Vol. 6 No. 2*.

Hosseini, SM, et.al. 2011. *The Role of Macroeconomic Variables on Stock Market Index in China and India*. International Journal of Economics and Finance. Vol.3 No.6.

Hussin, M.Y.M, et.al. 2012. *Macroeconomic Variable and Malaysian Islamic Stock Market: A time Series Analysis*. Journal of Business Studies Quarterly. Vol.3 No.4, pp.1-13.

Ibrahim, M.H. & W.S.W. Yussoff. 2001. *Macroeconomic Variables, Exchange Rate and Stock Price: A Malaysian Perspective*. Journal of Economics and Management. Vol.9 No.2, pp. 141-164.

Iskandar Putong,. (2002). *Pengantar Ekonomi Mikro dan Makro*, Jakarta: Ghalia Indonesia

Ismail. 2010. *Manajemen Perbankan. Kencana: Jakarta*

Istiqomah. 2012. *Dinamika Interaksi Antara Variabel Moneter dan Pasar Modal Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia* [skripsi]. Bogor: Institut Pertanian Bogor.

Kasmir. 2005. *Dasar-dasar Perbankan*. Grafindo Persada : Jakarta.

Kuwomu, JKM & ON. Victor. 2011. *Macroeconomic Variables and Stock Market Returns: Full Information Maximum Likelihood Estimation*. Journal of Finance and Accounting. Vol. 2 No.4.

Lubis, Irhan Fauzi. 2010. *Pengaruh Tingkat Suku Bunga dan Nilai Tukar Terhadap Harga Saham Perbankan di Bursa Efek Indonesia*. Magister Manajemen, Universitas Terbuka, Jakarta.

Lubis, Irhan Fauzi. 2010. *Pengaruh Tingkat Suku Bunga dan Nilai Tukar Terhadap Harga Saham perbankan di Bursa Efek Indonesia*. Magister

Maghayereh, A. 2003. Causal relations among Stock Prices and Macroeconomic Variables in the Small, Open Economy of Jordan. *JKAU: Econ & Adm*, 7(2): 3-12.

Majid, M.S.A & R.M. Yusof. 2009. *Long-run relationship between Islamic stock returns and macroeconomic variables An application of the autoregressive distributed lag model*. Humanomics Journal. Vol.25 No.2, pp.127-141.

Mankiw, N. Gregory., Quah, Eeuston., & Wilson, Peter. 2012. *Pengantar Ekonomi Makro Edisi Asia*. Jakarta: Selemba Empat

Mankiw, N.G. 2006. *Makroekonomi*. Jakarta: Erlangga.

Maysami, R.C, et.al. 2004. *Relationship between Macroeconomic Variables and Stock Market Indices: Cointegration Evidence from Stock Exchange of Singapore's All-S Sector Indices*. Jurnal Pengurusan. Vol.24, pp. 47-77.

Menike, L.M.C.S. 2006. *The Effect of Macroeconomic Variables on Stock Prices in Emerging Sri Lankan Stock Market*. Sabaragamuwa University Journal. Vol.6 No.1, pp 50-67.

Nugraha, G.P. 2007. *Analisis Pengaruh Perkembangan Pasar Modal terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia* [skripsi]. Bogor: Institut Pertanian Bogor.

Rad, A.A. 2011. *Macroeconomic Variables and Stock Market: Evidence From Iran*. International Journal of Economics and Finance Studies. Vol. 3 No. 1.

Savasa, B & F. Samiloglub. 2010. *The Impact Of Macroeconomic Variables On Stock Returns in Turkey: An ARDL Bounds Testing Approach*. Afyon Kocatepe Universitesi. Vol II.

Soemitra, Andri. 2009. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*. Jakarta: Kencana

Sukirno, S. 2008. *Makroekonomi Teori Pengantar*. Edisi Ketiga. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.

Sunariyah. 2011. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Keenam. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

Syukma, N.H. 2011. *Faktor-faktor Makroekonomi yang Mempengaruhi Return Saham Batubara dalam Kelompok Jakarta Islamic Index* [skripsi]. Bogor: Institut Pertanian Bogor.

LAMPIRAN

Lampiran A. Data Penelitian

TAHUN	JII	INF	BIR	ER	JUBE
2015.01	1,988,532,27	6,96	7,75	12.625	35901312
2015.02	2,031,926,87	6,29	7,5	12.863	36596200
2015.03	2,049,109,36	6,38	7,5	13.084	37995797
2015.04	1,872,517,30	6,79	7,5	12.937	38847376
2015.05	1,966,213,21	7,15	7,5	13.211	39541902
2015.06	1,896,504,96	7,26	7,5	13.332	40301411
2015.07	1,858,574,52	7,26	7,5	13.481	41154921
2015.08	1,732,095,80	7,18	7,5	14.027	41917154
2015.09	1,609,933,83	6,83	7,5	14.657	42714621
2015.10	1,696,865,14	6,25	7,5	13.639	43496256
2015.11	1,678,634,10	4,89	7,5	13.840	44540498
2015.12	1,737,290,98	3,35	7,5	13.795	34314795
2016.01	1,764,358,85	4,14	7,25	13.846	35084652
2016.02	1,833,097,90	4,42	7	13.395	35876523
2016.03	1,879,354,35	4,45	6,75	13.276	36813643
2016.04	1,881,274,28	3,6	5,5	13.204	37372532
2016.05	1,868,586,38	3,33	5,5	13.615	38350023
2016.06	1,964,048,11	3,45	5,25	13.180	39575555
2016.07	2,149,426,09	3,21	5,25	13.094	40875095
2016.08	2,209,364,54	2,79	5,25	13.300	43087252
2016.09	2,215,379,04	3,07	5	12.998	45045204
2016.10	2,024,934,53	3,31	4,75	13.051	46587285
2016.11	2,188,781,13	3,58	4,75	13.563	49410753
2016.12	2,041,070,80	3,02	4,75	13.436	51204580
2017.01	2,024,828,10	3,49	4,75	13.343	52703350
2017.02	2,046,788,78	3,83	4,75	13.347	53953303
2017.03	2,106,211,65	3,61	4,75	13.321	56056861
2017.04	2,164,445,45	4,17	4,75	13.327	57768225
2017.05	2,151,249,48	4,33	4,75	13.321	60130482
2017.06	2,231,679,45	4,37	4,75	13.319	63707377
2017.07	2,228,013,11	3,88	4,75	13.323	69457592
2017.08	2,220,824,92	3,82	4,5	13.351	68841316
2017.09	2,188,062,82	3,72	4,25	13.492	71783618
2017.10	2,174,363,98	3,58	4,25	13.572	75846689
2017.11	2,129,595,50	3,3	4,25	13.514	113722577
2017.12	2,288,015,67	3,61	4,25	13.548	90003848

2018.01	2,372,953,33	3,25	4,25	13.413	97163539
2018.02	2,327,226,90	3,18	4,25	13.707	103707405
2018.03	2,123,498,74	3,4	4,25	13.756	109775772
2018.04	2,090,206,97	3,41	4,25	13.877	113837552
2018.05	2,037,051,21	3,23	4,75	13.951	118650970
2018.06	2,047,165,04	3,12	5,25	14.404	125182806
2018.07	2,048,117,46	3,18	5,25	14.413	131806962
2018.08	2,063,421,17	3,2	5,5	14.711	135812593
2018.09	2,072,793,68	2,88	5,75	14.929	142477296
2018.10	2,030,216,43	3,16	5,75	15.227	144361292
2018.11	2,065,369,10	3,23	6	14.339	152073288
2018.12	2,239,507,78	3,13	6	14.481	167205578
2019.01	2,376,039,14	2,82	6	14.072	173825919
2019.02	2,281,962,48	2,57	6	14.062	189222546
2019.03	2,302,445,17	2,48	6	14.244	199174153
2019.04	2,260,393,38	2,83	6	14.215	197413945
2019.05	2,160,109,71	3,32	6	14.385	198790786
2019.06	2,114,406,96	3,28	6	14.141	209891847
2019.07	2,129,917,19	3,32	5,75	14.026	232348971
2019.08	2,175,807,33	3,49	5,5	14.237	250477938

Keterangan:

Lampiran B. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Lampiran C. Hasil Uji Stationeritas

Uji akar

Pada level

Null Hypothesis: Unit root (individual unit root process)

Series: JUB, BIR, ER, INF, JII

Date: 11/12/19 Time: 11:41

Sample: 2015M01 2019M08

Exogenous variables: Individual effects

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0 to 6

Total number of observations: 268

Cross-sections included: 5

Method	Statistic	Prob.**
ADF - Fisher Chi-square	10.0743	0.4340
ADF - Choi Z-stat	-0.13580	0.4460

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Intermediate ADF test results UNTITLED

Series	Prob.	Lag	Max Lag	Obs
JUB	0.9576	6	10	49
BIR	0.5015	1	10	54
ER	0.1391	0	10	55
INF	0.2399	0	10	55
JII	0.4051	0	10	55

pada first defferent

Null Hypothesis: Unit root (individual unit root process)

Series: JUB, BIR, ER, INF, JII

Date: 11/12/19 Time: 11:43

Sample: 2015M01 2019M08

Exogenous variables: Individual effects

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0 to 5

Total number of observations: 264

Cross-sections included: 5

Method	Statistic	Prob.**
ADF - Fisher Chi-square	121.681	0.0000
ADF - Choi Z-stat	-9.35938	0.0000

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Intermediate ADF test results D(UNTITLED)

Series	Prob.	Lag	Max Lag	Obs
D(JUB)	0.0355	5	10	49
D(BIR)	0.0001	0	10	54
D(ER)	0.0000	0	10	54
D(INF)	0.0000	1	10	53
D(JII)	0.0000	0	10	54

Lampiran D. Hasil Estimasi Dynamic Error Corection Model (ECM)

estimasi jangka panjang

Dependent Variable: JII
 Method: Least Squares
 Date: 11/12/19 Time: 11:47
 Sample: 2015M01 2019M08
 Included observations: 56

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3296724.	371636.2	8.870836	0.0000
BIR	-12828.26	18756.27	-0.683945	0.4971
ER	-220172.1	38236.67	-5.758141	0.0000
INF	1805.540	16029.16	0.112641	0.9108
JUB	0.364719	0.050357	7.242632	0.0000
R-squared	0.745119	Mean dependent var	2060903.	
Adjusted R-squared	0.725128	S.D. dependent var	181466.2	
S.E. of regression	95139.53	Akaike info criterion	25.84912	
Sum squared resid	4.62E+11	Schwarz criterion	26.02996	
Log likelihood	-718.7754	Hannan-Quinn criter.	25.91923	
F-statistic	37.27330	Durbin-Watson stat	1.106380	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Uji Kointegrasi

Null Hypothesis: ECT has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.474319	0.0007
Test critical values: 1% level	-3.555023	
5% level	-2.915522	
10% level	-2.595565	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(ECT)

Method: Least Squares
 Date: 11/12/19 Time: 11:51
 Sample (adjusted): 2015M02 2019M08
 Included observations: 55 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ECT(-1)	-0.555212	0.124089	-4.474319	0.0000
C	-1348.697	11275.79	-0.119610	0.9052
R-squared	0.274167	Mean dependent var	-2222.091	
Adjusted R-squared	0.260472	S.D. dependent var	97226.75	
S.E. of regression	83610.95	Akaike info criterion	25.54142	
Sum squared resid	3.71E+11	Schwarz criterion	25.61442	
Log likelihood	-700.3891	Hannan-Quinn criter.	25.56965	
F-statistic	20.01953	Durbin-Watson stat	1.988058	
Prob(F-statistic)	0.000041			

Persamaan Jangka Pendek

Dependent Variable: D(JII)
 Method: Least Squares
 Date: 11/12/19 Time: 11:54
 Sample (adjusted): 2015M02 2019M08
 Included observations: 55 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	11178.50	12128.47	0.921674	0.3612
D(ER)	-74333.39	37042.93	-2.006682	0.0503
D(INF)	375.5478	24248.12	0.015488	0.9877
D(JUB)	-0.121522	0.208266	-0.583493	0.5622
D(BIR)	21574.24	44868.07	0.480837	0.6328
ECT(-1)	-0.508848	0.112749	-4.513090	0.0000
R-squared	0.331893	Mean dependent var	3405.001	
Adjusted R-squared	0.263718	S.D. dependent var	86635.36	
S.E. of regression	74339.08	Akaike info criterion	25.37333	
Sum squared resid	2.71E+11	Schwarz criterion	25.59231	
Log likelihood	-691.7666	Hannan-Quinn criter.	25.45801	
F-statistic	4.868299	Durbin-Watson stat	1.668459	
Prob(F-statistic)	0.001079			

Lampiran E. Hasil Uji Asumsi Klasik ECM

Uji Auto corelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	6.083699	Prob. F(2,49)	0.0044
Obs*R-squared	11.13950	Prob. Chi-Square(2)	0.0038

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 11/12/19 Time: 11:12

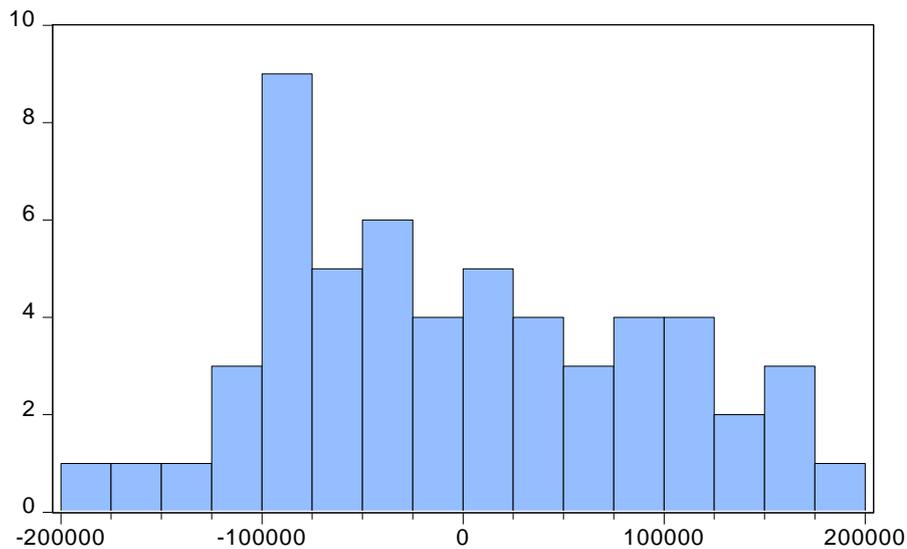
Sample: 2015M01 2019M08

Included observations: 56

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-56450.63	342998.3	-0.164580	0.8700
BIR	-3643.935	17172.34	-0.212198	0.8328
ER	15177.41	35196.73	0.431217	0.6682
JUB	-0.023333	0.047444	-0.491795	0.6251
INF	-3258.294	15188.15	-0.214529	0.8310
RESID(-1)	0.451525	0.143380	3.149147	0.0028
RESID(-2)	0.008363	0.154726	0.054052	0.9571
R-squared	0.198920	Mean dependent var	4.45E-10	
Adjusted R-squared	0.100828	S.D. dependent var	91614.61	
S.E. of regression	86873.25	Akaike info criterion	25.69876	
Sum squared resid	3.70E+11	Schwarz criterion	25.95193	
Log likelihood	-712.5652	Hannan-Quinn criter.	25.79691	
F-statistic	2.027900	Durbin-Watson stat	1.952720	
Prob(F-statistic)	0.079606			

Uji Normalitas



Series: Residuals	
Sample 2015M01 2019M08	
Observations 56	
Mean	4.45e-10
Median	-16819.98
Maximum	190621.8
Minimum	-177748.7
Std. Dev.	91614.61
Skewness	0.293786
Kurtosis	2.150066
Jarque-Bera	2.491133
Probability	0.287778

Uji Multikolinieritas

Variance Inflation Factors
 Date: 11/12/19 Time: 11:33
 Sample: 2015M01 2019M08
 Included observations: 56

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	1.38E+11	854.4803	NA
BIR	3.52E+08	74.22939	2.937687
ER	1.46E+09	1698.744	2.713704
JUB	0.002536	405.8969	4.359784
INF	2.57E+08	29.19519	3.041268

Uji Heterokedastisitas

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	2.498642	Prob. F(4,51)	0.0540
Obs*R-squared	9.176157	Prob. Chi-Square(4)	0.0568
Scaled explained SS	4.376411	Prob. Chi-Square(4)	0.3575

Test Equation:
 Dependent Variable: RESID^2
 Method: Least Squares
 Date: 11/12/19 Time: 11:31
 Sample: 2015M01 2019M08

Included observations: 56

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.60E+10	3.31E+10	1.692596	0.0966
BIR	4.62E+09	1.67E+09	2.768017	0.0078
ER	-6.55E+09	3.40E+09	-1.924509	0.0599
JUB	5668.077	4483.479	1.264214	0.2119
INF	-3.25E+09	1.43E+09	-2.276476	0.0270
R-squared	0.163860	Mean dependent var	8.24E+09	
Adjusted R-squared	0.098280	S.D. dependent var	8.92E+09	
S.E. of regression	8.47E+09	Akaike info criterion	48.64266	
Sum squared resid	3.66E+21	Schwarz criterion	48.82349	
Log likelihood	-1356.994	Hannan-Quinn criter.	48.71277	
F-statistic	2.498642	Durbin-Watson stat	1.914670	
Prob(F-statistic)	0.053990			

