

**ANALISA PENGARUH FAKTOR MAKROEKONOMI TERHADAP  
JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)  
(Studi Empiris Saham Syariah di BEI Periode 1 Januari 2010 – 31 Juli 2018)**

**SKRIPSI**



Disusun Oleh:

Nama : Singgih Wijayanto  
Nomor Mahasiswa : 15313107  
Jurusan : Ilmu Ekonomi

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM  
INDONESIA  
YOGYAKARTA  
2019**

**ANALISA PENGARUH FAKTOR MAKRO DAN MIKRO EKONOMI  
TERHADAP JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)  
(Studi Empiris Saham Syariah di BEI Periode 1 Januari 2010 – 31 Juli 2018)**

**SKRIPSI**

Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk mencapai derajat Sarjana S1 Program Studi Akuntansi pada Fakultas Ekonomi UII

Disusun Oleh:

Nama : Singgih Wijayanto  
Nomor Mahasiswa : 15313107  
Jurusan : Ilmu Ekonomi

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA  
2019**

## PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa skripsi initelah ditulis denga sungguh-sungguh dan tidak ada bagian yang dapat dikategorikan dalam tindakan plagiasi semperti yang dimaksud dalam buku pedoman penulisan Skripsi [rogram studi Ilmu Ekonomi FEUII. Apabila dikeudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka Daya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.

Yogvakarta, 22 Januari 2019



( Singgih Wijayanto

**ANALISA PENGARUH VARIABEL MAKRO DAN MIKRO EKONOMI  
TERHADAP JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)**  
**(Studi Empiris Saham Syariah di BEI Periode 1 Januari 2010- 31 Juli 2018)**

**SKRIPSI**

Diajukan Oleh :

Nama : Singgih Wijayanto

No. Mahasiswa : 15313107

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada Tanggal. 25 Januari 2019

Dosen Pembimbing,



(Drs. Agus Widarjono, MA, Ph.D)

**BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI**

SKRIPSI BERJUDUL

**ANALISA PENGARUH FAKTOR MAKRO DAN MIKRO EKONOMI TERHADAP  
JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) PERIODE 1 JANUARI 2010 – 31 JULI 2018**

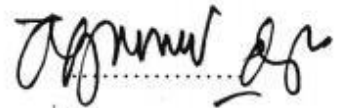
Disusun Oleh : **SINGGIH WIJAYANTO**

Nomor Mahasiswa : **15313107**

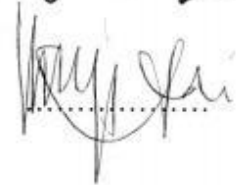
Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari Rabu, tanggal: 20 Februari 2019

Penguji/ Pembimbing Skripsi : Agus Widarjono, SE., MA., Ph.D



Penguji : Unggul Priyadi, Dr., M.Si.



Mengetahui  
Dekan Fakultas Ekonomi  
Universitas Islam Indonesia



Jaka Sriyana, SE., M.Si, Ph.D.

## **HALAMAN PERSEMBAHAN**

**Saya persembahkan skripsi ini untuk orang tercinta dan tersayang atas kasihnya yang berlimpah**

Teristimewa kedua orang tua tercinta, tersayang dan terhormat.

Saya persembahkan skripsi ini kepada kalian atas kasih sayang dan bimbingannya selama inisehingga saya dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik dan tepat waktu, serta seluruh keluarga yang selalu mendoakandan mendukung perjuangan saya dari awal sampai akhir. Semoga hasil dan perjuangan saya kali ini membuahkan hasil yang manis

## HALAMAN MOTTO

*“Sesungguhnya keadaan-Nya apabila Dia menghendaki sesuatu hanyalah berkata kepadanya: (Jadilah!) maka terjadilah ia”.*

(QS. Yasin ayat 82)

*”Hidup itu seperti Sepeda. Jika tidak ingin terjatuh, maka teruslah mengayuh!”*

(Albert Einstein)

*“Di dunia ini tidak ada yang instant, mie instant aja butuh proses untuk menikmatinya.”*

(Novianta Fredi Utama)

## KATA PENGANTAR

مِجْرَلًا نَمْحَرَلًا لِلَّهِ مِنْ ب

Assalamu'alaikumWarahmatullahWabarakatuh

Alhamdulillah, puji syukur atas semua karunia yang telah diberikan oleh Allah SWT, Shalawat serta salam tidak lupa dicurahkan pada nabi besar Muhammad SAW yang kita nantikan syafa'atnya di yaiumul akhir.

Penulisan skripsi ini diselesaikan guna menyelesaikan tugas akhir untuk memperoleh gelar Strata 1 jurusan Ilmu Ekonomi, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia. Adapun judul skripsi ini adalah: “Analisa Pengaruh Faktor Makro dan Mikro Ekonomi terhadap Jakarta Islamic Index (JII) Periode 1 Januari 2010 – 31 Juli 2018”

Dalam menyusun skripsi, penulis menyadari masih banyak sekali kekurangan dan masih jauh dari kata sempurna baik dari segi isi maupun tampilan. Untuk itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang bersifat membangun untuk kesempurnaan skripsi ini. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pembaca pada umumnya dan bagi penulis pada khususnya. Sepanjang proses penyusunan skripsi ini, penulis menyadari bahwa skripsi ini tidak akan terselesaikan dengan baik tanpa bantuan, dukungan, serta doa dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis menyampaikan dengan rasa hormat dan terima kasih kepada:



1. Allah Subhanahu wa ta'ala yang selalu memberikan kesehatan, petunjuk, pencerahan, kemudahan serta ridho, dan kasih sayang yang tiada terkira kepada setiap hamba-Nya, dan tidak terkecuali kepada penulis.
2. Nabi besar Muhammad Shallallahu'alaihi wa salam yang telah membawa Islam sampai saat ini sehingga kita dapat mengambil pelajaran dari apa yang telah Nabi Muhammad lakukan sewaktu hidup.
3. Orangtua yang sangat saya cintai dan sayangi, Bpk Mualif dan Ibu Ratmi. Kakak yang saya cintai pula Heni Pratiwi, serta semua sanak keluarga yang selama ini telah memberikan dukungan secara moral maupun spiritual. Semoga kebaikan kalian semua mendapat balasan dari Allah SWT.
4. Bapak Drs. Agus Widarjono, MA, Ph.D selaku dosen pembimbing skripsi yang telah memberikan bimbingan, saran, dan ilmu yang bermanfaat kepada penulis selama proses penyusunan skripsi ini.
5. Bapak Sahabudin Shidiq SE., MA. Selaku Ketua Jurusan Program Studi Ilmu Ekonomi, Fakultas Ekonomi.
6. Bapak Jaka Sriyana SE., Msi., Ph.D Selaku Dekan Fakultas Ekonomi.
7. Bapak/Ibu Dosen Jurusan Ilmu Ekonomi yang telah memberikan dan mengajarkan ilmunya selama penulis menuntut ilmu pada almamater ini. Dosen beserta seluruh staf Akademik Jurusan Ilmu Ekonomi Khususnya dan Dosen serta Staf Tata Usaha dan Staf Akademik di Lingkungan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia
8. Sahabat Hidup dan Surga yang paling tercinta Siska Wulandari yang selalu mendukung dan memberi semangat yang tak kenal lelah hingga sampai

selesainya penelitian ini. Serta Sahabat dan teman seperjuangan dan yang selalu bersama dan mendukung hingga ketahap ini, jaghadita obsidian, La Ode Al Muh, Arindra Krisna Andara, Sri Wisnu Asihanto, Rino Seventyanito, Adi Prabowo, Enggar Rajawali, Naufal As Shidiqi, Muhammad Hafiz, Wirawan Satria, Fadhil Driya W, Muhammad sukron, Rafi febian, Puja Setya Wijaya .

9. Semua teman-teman Ilmu Ekonomi 2015 seperjuangan yang telah banyak membantu, berbagi ilmu dan saling mendukung dan menyemangati dalam kegiatan kuliah. Penulis berharap semoga skripsi ini bisa berguna dan bermanfaat bagi semua pihak terutama bagi almamater Universitas Islam Indonesia Yogyakarta Aamian.

Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Penulis,

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Inflasi, Nilai Tukar (kurs), Jumlah Uang yang beredar, Suku Bunga Bank Indonesia (SBI), dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) terhadap Jakarta Islamic Index (JII) dengan periode penelitian mulai dari 1 Januari 2010-31 Juli 2018. Alat analisis yang penulis gunakan di dalam penelitian ini adalah Autoregressive Distribution Lag (ARDL). Hasil penelitian yang penulis telah lakukan menunjukkan variabel inflasi berpengaruh positif dan ditunjukkan dengan nilai koefisien sebesar 139.521143 dan signifikan dengan nilai probabilitas 0.0001. variabel Nilai tukar terhadap dollar berpengaruh negatif ditunjukkan dengan nilai koefisien -0.050349 dan signifikan mempengaruhi dengan nilai probabilitas 0.0035. variabel jumlah uang yang beredar berpengaruh positif dengan nilai koefisien sebesar 0.000188 dan signifikan dengan nilai probabilitas sebesar 0.0000. variabel SBI berpengaruh positif dengan nilai koefisien 34.220705 dan signifikan mempengaruhi dengan probabilitas 0.0002. variabel SBIS berpengaruh negative dengan koefisien -15.591729 dan signifikan mempengaruhi dengan probabilitas 0.0434. secara simultan variabel makro dan mikro ekonomi yang penulis teliti berpengaruh terhadap Jakarta Islamic Index (JII), hal ini ditunjukkan dengan probabilitas nilai F sebesar 0.000. kemudian, hasil estimasi juga menghasilkan  $R^2$  sebesar 0.923197 yang berarti bahwa variabel yang penulis analisis seperti inflasi, kurs, M2, SBI, SBIS mempengaruhi variabel Jakarta Islamic Index (JII) sebesar 92.3% sedangkan sisanya sebesar 7.7% dijelaskan oleh variabel lain.

Kata kunci : *inflasi, kurs, M2, SBI, SBIS*

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL .....	i
PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME .....	ii
PENGESAHAN SKRIPSI .....	iii
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	iv
PENGESAHAN UJIAN .....	v
MOTTO .....	vi
KATA PENGANTAR .....	vii
ABSTRAK .....	x
BAB I PENDAHULUAN.....	xiv
1.1    Latar Belakang.....	1
1.2    Rumusan Masalah .....	10
1.3    Tujuan Dan Manfaat Penelitian.....	11
1.4    Sistematika Pembahasan.....	12
BAB II Kajian Pustaka dan Landasan Teori.....	14
2.1    Kajian Pustaka.....	14
2.2    Landasan Teori .....	16
2.2.1    Teori Investasi.....	16
2.2.2    Jakarta Islamic Index (JII).....	19
2.2.3    Inflasi.....	20
2.2.4    Nilai Tukar .....	22
2.2.5    Suku Bunga Bank Indonesia (SBI).....	23
2.2.6    Sertifikat Bank Indonesia Syariah .....	24
2.2.7    Jumlah Uang Beredar.....	27
2.3    Hipotesis Penelitian.....	27
2.3.1    Pengaruh Variabel Inflasi Terhadap Jakarta Islamic index (JII).....	27
2.3.2    Pengaruh Variabel Kurs Terhadap Jakarta Islamic index (JII).....	28
2.3.3    Pengaruh Variabel Jumlah Uang yang Beredar Terhadap Jakarta Islamic index (JII).....	30
2.3.4    Pengaruh Variabel Suku Bunga Bank Indonesia (SBI) yang Beredar Terhadap Jakarta Islamic index (JII).....	30
2.3.5    Pengaruh Variabel Suku Bunga Bank Indonesia Syariah (SBI) yang Beredar Terhadap Jakarta Islamic index (JII).....	31

2.4	Gambar kerangka Konseptual .....	32
<b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>		<b>34</b>
3.1	Populasi dan Penentuan Sampel Penelitian.....	34
3.2	Sumber Data dan tehnik pengumpulan Data.....	34
3.3	Definisi dan Pengukuran Variabel penelitian .....	35
3.3.1	Variabel Dependen.....	35
3.3.2	Variabel Independen .....	36
3.4	Metode Analisis Data.....	37
3.4.1	Uji Stasioner (uji akar unit) .....	38
3.4.2	Uji Kointegrasi dengan Metode Bound Test .....	39
3.4.3	Uji Autoregressive Distributed lag (ARDL) .....	40
3.4.4	Uji Asumsi Klasik .....	41
3.4.4.1	Uji Heteroskedastisitas .....	42
3.4.4.2	Uji Autokorelasi .....	43
3.4.5	Uji Evaluasi Hasil.....	44
3.4.5.1	Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).....	44
3.4.5.2	Uji F.....	44
3.4.5.3	Uji T (Uji Parsial).....	45
<b>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN .....</b>		<b>46</b>
4.1	Deskripsi Penelitian .....	46
4.2	Hasil Analisis Estimasi .....	47
4.2.1	Hasil Uji Stasioneritas Data .....	47
4.2.2	Uji kointegrasi ( <i>Bound Test</i> ) .....	48
4.2.3	Uji Asumsi Klasik .....	49
4.2.4	Estimasi ARDL .....	51
4.2.5	Uji Evaluasi Hasil.....	52
4.2.6	Persamaan model Jangka Pendek.....	53
4.2.7	Persamaan model Jangka Panjang .....	57
4.3	Pembahasan.....	59
4.3.1	Pengaruh Variabel Inflasi Terhadap Jakarta Islamic index (JII).....	59
4.3.2	Pengaruh Variabel Kurs Terhadap Jakarta Islamic index (JII).....	60
4.3.3	Pengaruh Variabel Jumlah Uang yang Beredar Terhadap Jakarta Islamic index (JII).....	61
4.3.4	Pengaruh Variabel Suku Bunga Bank Indonesia (SBI) yang Beredar Terhadap Jakarta Islamic index (JII).....	62

<b>4.3.5</b>	<b>Pengaruh Variabel Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) yang Beredar Terhadap Jakarta Islamic index (JII)</b> .....	<b>63</b>
<b>BAB V</b>	.....	<b>65</b>
<b>KESIMPULAN DAN SARAN</b>	.....	<b>65</b>
<b>5.1</b>	<b>Kesimpulan</b> .....	<b>65</b>
<b>5.2</b>	<b>Implikasi</b> .....	<b>67</b>
<b>DAFTAR PUSTAKA</b>	.....	<b>68</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b>	.....	<b>70</b>

## DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
Tabel 1.1 Daftar Perusahaan Keluar-Masuk JII .....	6
Tabel 4.1 Uji Stasioneritas .....	45
Tabel 4.2 Uji Kointegrasi Bound test.....	46
Tabel 4.3 Uji Heteroskedastisitas.....	47
Tabel 4.4 Uji Autokorelasi.....	47
Tabel 4.5 Hasil Estimasi ARDL .....	48
Tabel 4.6 Hasil Estimasi Jangka Pendek.....	51
Tabel 4.7 Hasil Estimasi Jangka Panjang .....	55

## **DAFTAR GAMBAR**

Gambar	Halaman
<b>1.1 Perkembangan Saham JII 2010-2018.....</b>	<b>7</b>
<b>2.1 Gambar Kerangka Konsep .....</b>	<b>32</b>



## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
Lampiran 1 .....	69
Lampiran 2.....	70
Lampiran 3 .....	76
Lampiran 4 .....	80
Lampiran 5 .....	81
Lampiran 6 .....	82
Lampran 7 .....	84

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **1.1 Latar Belakang**

Dalam era globalisasi saat ini investasi mempunyai subah peranan yang dianggap penting di dalam perekonomian yang berada di suatu wilayah. Dapat dikatakan investasi mempunyai peranan yang mampu untuk meningkatkan perekonomian dan pertumbuhan ekonomi yaitu dengan menyajikan dan memberikan tempat bagi pihak yang mempunyai kelebihan dana dengan pihak yang mencari atau memerlukan dana untuk produksi ataupun penambahan modal bagi suatu perusahaan untuk keperluan jangka pendek maupun jangka panjang. (Darmadji & Fakhrudin, 2011)

Dalam fungsinya, investasi merupakan salah satu kegiatan dimana para pemilik modal dapat menempatkan dananya di dalam satu asset atau lebih di dalam jangka waktu tertentu dan pihak yang mempunyai modal sendiri mempunyai harapan bahwa mereka dapat memperoleh keuntungan ataupun kenaikan nilai investasi yang mereka tanam investasi pada umumnya dapat dibagi menjadi dua yaitu real asset yang artinya suatu investasi dengan cara berinvestasi dengan barang-barang yang mempunyai wujud asli contohnya emas, rumah, tanah ataupun barang yang mempunyai wujud fiisk. Kedua adalah financial asset, dimana para pihak yang memiliki modal dapat memperjualbellikan dana yang mereka miliki dedngan cara membeli surat-surat berharga contohnya saham, obligasi, ataupun surat berharga yang diterbitkan oleh berbagai pihak (Kamarudin, 2008).

Hal semacam itu di dalam sebuah Negara yang memiliki perekonomian pasti mempunyai pasar untuk tujuan berinvestasi dan salah satu contohnya adalah adanya pasar modal. Sesuai dengan artinya pasar modal sendiri merupakan sebuah tempat untuk pihak yang memiliki kelebihan dana agar dapat menginvestasikan dananya di dalam pasar modal sehingga pemilik dana tersebut dapat mengharapkan dana yang mereka investasikan di dalam pasar modal mendapatkan return atau kenaikan nilai investasi dana yang mereka taruh. Kamarudin, (2008) menjelaskan tentang pasar modal yang mempunyai arti bahwa pasar modal merupakan sebuah sarana tempat pembentukan modal dan berbagai akumulasi dana yang bertujuan untuk dapat memberikan tempat bagi masyarakat untuk dapat berinvestasi dalam financial asset yang dapat memberikan bantuan pembiayaan bagi suatu negara untuk meinaikkan pertumbuhan ekonomi dan pembangaunan nasional. Pasar modal di Indonesia terdapat berbagai instrumen financial asset yang telah ditawarkan. Tentunya finansial asset yang ditawarkan tersebut mempunyai berbagai macam resiko dengan tingkat yang berbeda-beda. Masyarakat di Indonesia kebanyakan memilih menginvestasikan dananya dalam bentuk saham.

Dapat diartikan saham sendiri merupakan sebuah tanda bukti dimana pihak yang mempunyai sebuah saham dengan jumlah tertentu dpat dianggap sebagai salah satu pihak yang memiliki perusahaan dimana ia membeli saham. Selain itu saham juga mempunyai daya tarik yang lain, yaitu jika seseorang berinvestasi dalam bentuk saham maka tingkat keuntungan jika memiliki saham akan lebih tinggi jika dibandingkan dengan instrument investasi modal yag lainnya.

Keuntungan saham sendiri dapat diketahui dengan mengetahui selisih antara nilai beli saham atau dapat disebut (capital gain) dengan laba hasil usaha sebuah perusahaan baik swasta maupun negeri yang telah dibagikan kepada pemilik saham tersebut, keuntungan itu sendiri dapat disebut dengan dividen. Tingkat keuntungan suatu saham dapat dijelaskan dan digambarkan dengan melihat berbagai fluktuasi harga saham yang dapat menjadi sebuah gambaran penting dimana fluktuasi harga tersebut menjadi sebuah indikator return market. Sebagai penjelasan lebih lanjut, jika ada sebuah saham yang sedang mengalami peningkatan (bullish) maka hal tersebut akan memberikan sebuah daya tarik bagi pemilik modal agar mereka mau untuk menginvestasikan dana yang mereka punya ke dalam instrument saham tersebut. Begitu pula sebaliknya, jika suatu saham mengalami penurunan atau dapat disebut bearish maka pemilik modal dalam hal ini adalah investor akan menarik dana investasi mereka dan beralih kepada instrument modal yang lain. Hal ini dapat disebabkan oleh berbagai faktor, contohnya adalah kondisi ekonomi, sosial maupun politik yang ada di sebuah Negara.

Banyak faktor yang dapat mengganggu berfluktuasinya harga saham di suatu perekonomian. Faktor-faktor tersebut menjadi sebuah penilaian yang penting bagi pihak yang akan menginvestasikan dananya (investor) yang dapat digunakan sebagai acuan dan bahan pertimbangan mereka untuk dapat menentukan instrument apa yang akan mereka pilih untuk menempatkan dana yang akan mereka investasikan. Perubahan-perubahan yang terjadi di dalam variabel makro maupun mikro yang berada di sebuah perekonomian suatu Negara akan

memberikan sebuah pengaruh yang relatif besar di dalam perkembangan pasar modal. Sebagai perbandingan bahwa jika pertumbuhan ekonomi di suatu Negara mengalami kenaikan yang dimana kenaikan tersebut dapat dilihat melalui faktor makro dan mikro ekonomi di dalam perekonomian maka hal tersebut akan dapat menarik para investor untuk menginvestasikan modal yang dimilikinya ke dalam instrument modal dalam pasar modal. Begitu pula sebaliknya, jika pertumbuhan ekonomi di suatu Negara mengalami penurunan maka akan berdampak kepada para investor untuk menarik dana investasinya dan mereka akan beralih kepada instrument modal yang lain yang tidak ada di dalam pasar modal. Menurut syahrir, (2005) dan Kurniawan (2010) menjelaskan di dalam penelitiannya bahwa variabel ekonomi yang dapat mempengaruhi harga saham antara lain SBI, tinggi rendahnya inflasi, kurs rupiah terhadap dollar, dan fluktuatif dari pertumbuhan ekonomi.

Di Indonesia, pasar modal ditetapkan di dalam undang-undang RI Nomor 8 Tahun 1995 yang dimana pasar modal itu sendiri bertujuan untuk menjadi barometer untuk menggambarkan pertumbuhan ekonomi dan kondisi perekonomian pada saat tertentu. Tetapi di dalam prakteknya pasar modal di Indonesia tidak dapat dipisahkan dengan berbagai hal-hal yang dapat dikatakan menyimpang dan melanggar dari prinsip dan hukum islam. Hal ini dikarenakan Negara Indonesia merupakan suatu Negara yang sebagian besar penduduknya memegang agama islam dan menjadi salah satu Negara dengan penduduk muslim terbesar di dunia. Oleh karena itu, pemerintah Indonesia telah menerapkan pasar modal yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah yang memuat keadilan di dalam

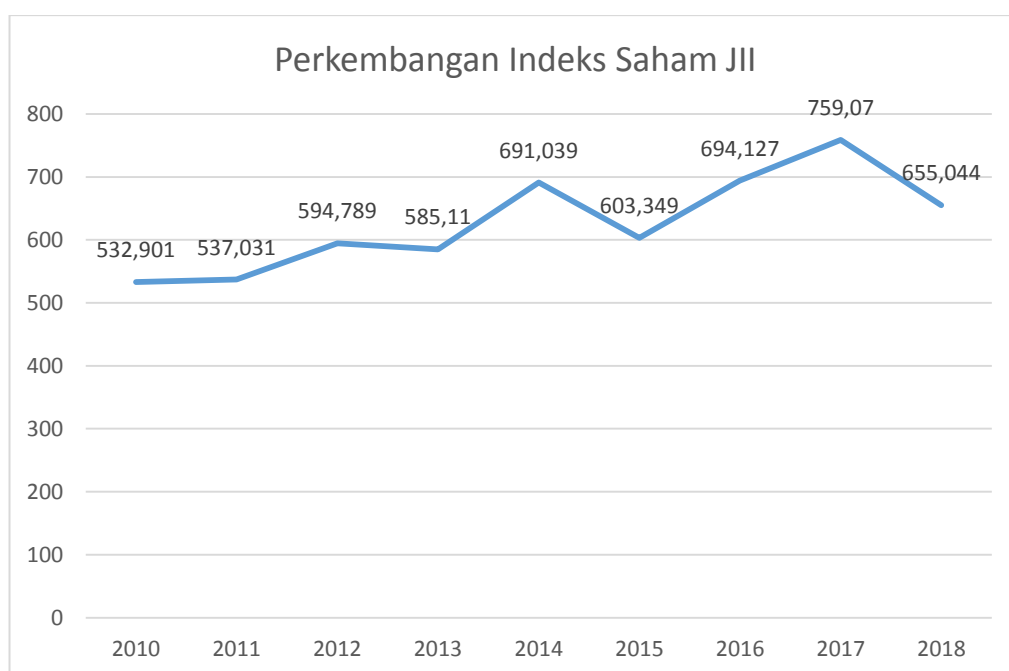
prakteknya yang telah ditetapkan dan daiatur di dalam OJK No IX.A.13 yang memberikan gambaran dimana pasar modal tersebut menggunakan prinsip-prinsip islam di dalam prakteknya (Sutedi, 2011).

Pasar modal syariah yang berada di Indonesia di buka pada tanggal 3 juli 1997 dengan ditebitkannya instrument reksa dana syariah yang dilakukan oleh PT. danareksa Investment Management. Selanjutnya pada tanggal 3 juli 2000 PT. Danareksa Investement Management menerbitkan Jakarta Islamic Index (JII) yang mempunyai tujuan yaitu sebagai acuan bagi para investor yang ingin menanamkan modalnya dengan prinsip syariah. Jika dilihat sekarang ini jumlah perusahaan yang tergabung di Jakarta Islamic Index (JII) berjumlah sebanyak 30 perusahaan yang dimana di dalam JII tersebut merupakan perusahaan yang likuid asetnya memiliki jumlah kapitalisasi yang besar dibanding dengan perusahaan lainnya. Di dalam pasar modal, perhitungan JII sendiri dilakukan oleh Bursa Efek Jakarta (BEI) dengan bobot kapitalisasi pasar. Sehingga Sutedi, (2011) menjelaskan tentnag perhitungan JII yang dilakukan dengan mencakup berbagai penyesuaian-penyesuaian berubahnya emiten yang diakibatkan oleh aksi korporasi.

Di Indonesia dengan mayoritas penduduknya yang beragaa muslim, para pemilik modal yaitu investor di indonesia juga memiliki minat yang begitu tinggi terhadap saham syariah khususnya JII. pada januari 2011 nilai saham yang diliki oleh JII tercatat di BEI sebesar Rp1.016,72 triliun atau sekitar 33,74% dari nilai kapitalisasi saham di BEI yang telah mencapai Rp3.013,74 triliun. Berikut ini merupakan grafik perkembangan dari saham Jakarta Islamic index (JII), (Kompas.com)

Gambar 1.1

**Perkembangan Jakarta Islamic Indeks (JII) 2010-2018**



*Sumber : Otoritas Jasa Keuangan (OJK)*

Berdasarkan grafik pada gambar 1.1 saham yang beredar di Jakarta Islamic Index (JII) mengalami perkembangan yang cukup baik tetapi berfluktuatif, pada tahun 2010 saham JII mencapai angka 532.901 yang kemudian mengalami peningkatan dari tahun 2011 sampai dengan 2012 yang menyentuh angka 594.789. tetapi pada tahun 2013 saham JII mengalami penurunan dengan jumlah 585.11, kemudian mengalami kenaikan yang cukup signifikan pada tahun 2014 menyentuh angka 691.093. tahun 2015 saham JII mengalami penurunan 603.349

kemudian naik secara terus menerus sampai dengan 2017 dengan jumlah saham sebesar 759.07.

Tabel 1.1

**Perkembangan Keluar Masuk Perusahaan di JII**

<b>Periode</b>	<b>Juni 2014 – Mei 2014</b>	<b>Periode</b>	<b>Desember 2016 – Mei 2017</b>
<b>Baru</b>	Ciputra Development Tbk	<b>Baru</b>	Adhi Karya Tbk
	Vale Indonesia Tbk		Aneka Tambang Tbk
	Siloam International Hospital Tbk		Hanson Internasional Tbk
<b>Keluar</b>	Harum Energy Tbk	<b>Keluar</b>	Alam Sutera Realty Tbk
	Mitra Adi Perkasa Tbk		Jasa Marga Tbk
	Pakuwon Jati Tbk		Surya Citra Media Tbk
<b>Periode</b>	<b>Desember 2014 – Mei 2015</b>	<b>Periode</b>	<b>Juni 2017 – November 2017</b>
<b>Baru</b>	Aneka Tambang Tbk	<b>Baru</b>	Ciputra Development Tbk
	PP Tbk		XL Axiata Tbk
	Sawit Sumberwaras Saran Tbk		PP Properti Tbk
<b>Keluar</b>	Ciputra Development Tbk		Candra Asri Tbk
	XL Axiata Tbk	<b>Keluar</b>	Adhi Karya
	Jasa Marga Tbk		Indocement Tunggal Tbk
<b>Periode</b>	<b>Juni 2015 – November 2015</b>		Mitra Keluarga Sehat
<b>Baru</b>	Jasa Marga Tbk		Siloam Internasional
	Matahari Department Store Tbk	<b>Periode</b>	<b>Desember 2017 – Mei 2018</b>
	Pakuwon Jati Tbk	<b>Baru</b>	Barito Pacific Tbk
	Surya Citra Media Tbk		Surya Citra Media Tbk
	Waskita Karya Tbk		Waskita Beton Tbk
<b>Keluar</b>	Aneka Tambang Tbk	<b>Keluar</b>	Astra Agro Lestari Tbk
	Charoen Pokphand Tbk		PP Properti Tbk
	Media Nusantara Citra Tbk		Sawit Sumbermas Sarana Tbk
	Tambang Batubara Bukit asam Tbk	<b>Periode</b>	<b>Juni 2018-November 2018</b>
	Global Mediacom Tbk	<b>Baru</b>	Indika energy Tbk
<b>Periode</b>	<b>Desember 2015 – Mei 2016</b>		Indocement Tunggal Prakarsa Tbk
<b>Baru</b>	Mitra Keluarga Sehat Tbk		Indo tambang Raya megah Tbk
<b>Keluar</b>	Surya Citra Media Tbk	<b>Keluar</b>	PP London Sumatera Tbk
<b>Periode</b>	<b>Juni 2016 – November 2016</b>		Hanson International Tbk
<b>Baru</b>	Tambang Batubara Bukit asam Tbk		Pakuwon Jati Tbk
	Surya Citra Media Tbk	<b>Periode</b>	<b>Desember 2018 – Mei 2019</b>
<b>Keluar</b>	Indo Tambangraya Megah Tbk	<b>Baru</b>	Charoen Pokphand Tbk
	Matahari Putra Prima Tbk		Jasa Marga Tbk



<b>Periode</b>	<b>Desember 2016 – Mei 2017</b>	<b>Keluar</b>	Lippo Karawaci tbk
<b>Baru</b>	Adhi Karya Tbk		Waskita Karya tbk
	Aneka Tambang Tbk		
	Hanson Internasional Tbk		
<b>Keluar</b>	Alam Sutera Realty Tbk		
	Jasa Marga Tbk		
	Surya Citra Media Tbk		

Berdasarkan pada tabel 1.1 terjadi keluar masuk perusahaan pada JII. Hal tersebut tergantung dari kinerja perusahaan dalam satu periode, ketika selama satu periode yaitu 6 bulan perusahaan tersebut mengalami kinerja yang kurang baik atau menurun maka akan keluar dari kelompok perusahaan JII. Hal ini tentunya di pengaruhi oleh beberapa faktor, baik faktor internal maupun faktor eksternal. Peningkatan dan penurunan saham disebabkan oleh berbagai faktor, yang menyebabkan para investor memilih untuk investasi di produk-produk lain selain saham syariah. Perkembangan saham JII tentunya di pengaruhi oleh berbagai faktor, baik faktor internal perusahaan maupun faktor eksternal biasanya berasal dari kondisi perekonomian di Indonesia.

Menurunnya nilai kurs (depresiasi) memberikan pengaruh pada perusahaan yang menggunakan bahan baku impor. Depresiasi akan meningkatkan biaya bahan baku dan peralatan yang dibutuhkan oleh perusahaan sehingga meningkatkan biaya produksi. Apabila peningkatan biaya bahan baku tidak dapat diikuti oleh peningkatan hasil jual produksi, maka laba yang dihasilkan akan berkurang, berarti risiko finansial perusahaan meningkat. Meningkatnya risiko perusahaan akan menyebabkan harga saham akan turun.

Ardana (2006) di dalam penelitiannya memberikan pernyataan yaitu suku bunga bank indonesia (SBI) merupakan salah satu variabel makro ekonomi yang

berguna untuk menanggapi jika terdapat perubahan inflasi maupun perubahan nilai tukar rupiah yang dapat menjadi pedoman untuk menentukan suku bunga perbankan yang ada di dalam perekonomian yaitu suku bunga tabungan dan suku bunga deposito. Oleh karena itu, tingkat suku bunga juga menjadi salah satu variabel makro ekonomi yang sangat penting dikarenakan tingkat suku bunga mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat pengembalian saham (kumar & sahu, 2017). Mulyani, (2014) di dalam penelitiannya juga menunjukkan variabel yang mempengaruhi saham JII adalah inflasi dan pertumbuhan ekonomi yang di dalam penelitiannya berpengaruh positif, sedangkan variabel nilai tukar rupiah dan suku bunga bank Indonesia berpengaruh negatif terhadap JII. kemudian di dalam penelitian yang dilakukan oleh Fauzi, (2014) berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan sebelumnya, dimana di penelitian yang dilakukan variabel bi rate dan inflasi tidak mempunyai pengaruh terhadap JII, dan nilai tukar rupiah berpengaruh signifikan terhadap JII.

Menurut Nugroho, (2008) Tentunya disaat para investor memperkirakan kondisi perekonomian di dalam suatu wilayah, investor juga perlu untuk memperhatikan fluktuatif dari variabel jumlah uang yang beredar di wilayah tersebut. Karena jumlah uang yang beredar mempunyai efek positif dan negatif terhadap naik turunnya harga saham, jika jumlah uang yang beredar terjadi secara wajar dan jangka pendeknya akan memberikan dampak yang positif terhadap perekonomian dan di dalam pasar saham. Dampak positif tersebut yaitu dengan keniakn jumlah uang yang beredar secara wajar akan dapat menstimulus perekonomian yang juga akan berdampak naiknya pendapatan yang diperoleh leh

perusahaan dan akan mempengaruhi meningkatnya harga saham di perusahaan (Kumar & Sahu, 2017). Tetapi jika pemerintah tidak bisa menjaga naiknya jumlah uang yang beredar maka akan memberikan dampak munculnya inflasi sehingga tingkat diskonto juga mengalami kenaikan dan menurunkan harga saham. Karena hal itu makan hubungan kedua variabel ini masih menjadi hubungan yang harus diteliti lebih lanjut lagi.

Berdasarkan penjelasan yang telah penulis lakukan, penelitian yang akan diteliti bertujuan untuk mengukur dan lebih memberikan alternatif jawaban bagaimana pengaruh variabel makro dan mikro ekonomi yaitu inflasi, kurs rupiah terhadap dollar, jumlah uang yang beredar, suku bunga bank Indonesia (SBI), dan sertifikat bank Indonesia syariah (SBIS) terhadap harga saham Jakarta Islamic Index (JII) atau dengan judul **“Analisa Pengaruh Faktor Makro dan Mikro Ekonomi terhadap Jakarta Islamic Index (JII) Periode 1 Januari 2010 – 31 Juli 2018”**.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Penelitian yang penulis lakukan pada saat ini adalah menganalisis pengaruh variabel makro ekonomi yaitu inflasi, jumlah uang yang beredar, Sertifikat Bank Indonesia (SBI), Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), nilai tukar rupiah terhadap dolar (kurs) terhadap Jakarta Islamic Index (JII) Periode 1 Januari 2010 - 31 Juli 2018. Berikut merupakan rumusan masalah dalam penelitian ini:

1. Apakah terdapat pengaruh Inflasi terhadap Jakarta Islamic Index (JII)?
2. Apakah terdapat pengaruh nilai tukar rupiah terhadap dolar terhadap Jakarta Islamic Index (JII)?

3. Apakah terdapat pengaruh jumlah uang yang beredar terhadap Jakarta Islamic Index (JII)?
4. Apakah terdapat pengaruh Sertifikat Bank Indonesia (SBI) terhadap Jakarta Islamic Index (JII)?
5. Apakah terdapat pengaruh Sertifikat Bank Indonesia syariah (SBIS) terhadap Jakarta Islamic Index (JII)?

### **1.3 Tujuan Dan Manfaat Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dikemukakan diatas, maka tujuan dari adanya penelitian ini adalah :

1. Menganalisis pengaruh Inflasi terhadap Jakarta Islamic Index (JII)
2. Menganalisis pengaruh nilai tukar rupiah terhadap dolar terhadap Jakarta Islamic Index (JII)
3. Menganalisis pengaruh jumlah uang yang beredar terhadap Jakarta Islamic Index (JII)
4. Menganalisis pengaruh Sertifikat Bank Indonesia (SBI) terhadap Jakarta Islamic Index (JII)
5. Menganalisis pengaruh Sertifikat Bank Indonesia syariah (SBIS) terhadap Jakarta Islamic Index (JII).

Adapun manfaat diadakannya penelitian ini adalah :

1. Bagi Penyusun

Penelitian yang penulis lakukan ini mempunyai tujuan untuk menambah informasi dan wawasan pengetahuan serta diharapkan mampu melatih daya pikir ilmiah dan ilmu yang digeluti



Bab ini akan membahas mengenai populasi dan sampel, pengumpulan data dan sumber data, identifikasi variabel penelitian dan pengukuran variabel, model penelitian serta teknik analisis data yang digunakan.

#### **BAB IV Hasil Analisis dan Pembahasan**

Bab IV peneliti membahas dan menjelaskan jawaban dari rumusan masalah serta membuktikan hipotesis penelitian yang telah penulis ambil dari penelitian terdahulu, selain itu penulis juga menginterpretasikan hasil penelitian yang penulis peroleh

#### **BAB V Kesimpulan dan Saran**

Bab V penulis memberikan kesimpulan dari hasil yang penulis dapatkan serta saran dan implikasi yang dapat menjadi masukan bagi pihak-pihak yang akan melanjutkan penelitian ini.

## **BAB II**

### **Kajian Pustaka dan Landasan Teori**

#### **2.1 Kajian Pustaka**

Kumar & Sahu, (2017) yang telah meneliti tentang hubungan dinamika antara variabel makroekonomi dan indikator saham syariah yang berada di Negara india yang dimana di india sendiri mayoritas penduduknya beragama nonmuslim. Penulis menggunakan indeks pasar Dow Jones Islamic India, periode penelitian yang dilakukan dari januari 2016 sampai dengan Juli 2017 dengan menggunakan data bulanan. Variabel makro ekonomi yang penulis teliti adalah inflasi, nilai tukar, jumlah uang yang beredar, dan tingkat suku bunga yang menghasilkan bahwa seluruh variabel makroekonomi diantaranya inflasi nilai tukar, jumlah uang yang beredar dan tingkat suku bunga di india berpengaruh negative dan cukup signifikan terhadap indeks Dow Jones Islamic India. Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Afendi, (2017) juga meneliti dengan judul pengaruh variabel makro ekonomi terhadap indeks saham JII periode 2012 sampai dengan 2016. Hasil penelitian yang penulis lakukan yaitu variabel inflasi berpengaruh terhadap JII dan variabel nilai tukar, harga emas, dan tingkat suku bunga tidak mempunyai pengaruh terhadap saham JII. selain itu Utoyo & Ridwan, (2016) juga melakukan

penelitian yang sama yaitu pengaruh makroekonomi terhadap JII, dan hasil penelitian yang diperoleh yaitu inflasi dan SBI tidak mempunyai pengaruh terhadap JII, sedangkan harga emas dan kurs rupiah memiliki pengaruh positif dan negatif serta signifikan terhadap indeks saham JII.

Penelitian juga dilakukan oleh Rusbariand, Masodah, Riskayanto, & Herawati, (2012) Meneliti tentang pengaruh antara faktor makroekonomi dengan JII yang dinilai sangat menarik karena faktor-faktor yang penulis bahas merupakan bagian dari risiko yang tidak dapat dihindari (risiko sistematis). Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh Inflasi, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia dan Nilai Tukar Rupiah pada Indeks Islam Jakarta Di Bursa Efek Indonesia, dengan periode observasi selama Januari 2005 - Maret 2012. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda yang sebelumnya telah melewati tahap uji asumsi klasik. Selain itu, uji koefisien determinasi juga dilakukan dan pengujian hipotesis dengan uji statistik parsial (t-test). Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial Inflasi dan Nilai Tukar Rupiah memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap JII. Harga Emas Dunia tidak berpengaruh signifikan terhadap JII. Sementara itu, harga Minyak Dunia memiliki efek positif dan signifikan terhadap JII.

Menurut Adib, (2009) di dalam penelitiannya yang berjudul Pengaruh Inflasi, Suku Bunga Domestik, Suku bunga Luar Negeri Terhadap Indeks Harga Saham JII bertujuan untuk menjelaskan pengaruh variabel makro ekonomi terhadap Jakarta Islamic Index dan Indeks Harga Saham Gabungan dengan menggunakan



data sekunder yang berupa data bulanan dari bulan januari 2005 sampai dengan januari 2007. Teknik analisis yang penulis gunakan adalah regresi linier berganda dan dengan menggunakan uji T dan uji F untuk menguji hipotesis penelitian yang akan dilakukan. Hasil penelitian yang dilakukan yaitu variabel Kurs berpengaruh negative dan signifikan, suku bunga luar negeri berpengaruh positif dan signifikan terhadap Jakarta Islamic index. Sedangkan untuk inflasi dan suku bunga domestic tidak berpengaruh secara signifikan terhadap JII.

## **2.2 Landasan Teori**

### **2.2.1 Teori Investasi**

Investasi merupakan suatu kegiatan yang mempunyai tujuan untuk menanamkan modal berupa dana dalam bidang tertentu. Dalam melakukan kegiatan investasi dapat dilakukan dengan berbagai cara, salah satu cara investasi yang paling diminati pada saat ini adalah investasi dalam bentuk saham. Pemodal atau investor dapat menanamkan modal yang mereka miliki dalam bentuk saham yang ada di pasar modal. Investor atau pemodal di dalam investasi saham mempunyai tujuan untuk mendapatkan keuntungan atas dana yang mereka investasikan. Pendapatan investasi tersebut dapat berupa tingkat pengembalian investasi baik itu berupa pendapatan dalam bentuk dividen ataupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya. Menurut sunariyah (2003) Investasi merupakan suatu penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya mempunyai jangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Sedangkan menurut Taswan dan Soliha (2002) investasi dapat dilakukan oleh badan usaha ataupun individu

yang mempunyai kelebihan dana. Mereka dapat menginvestasikan dana yang mereka punya di pasar uang maupun di pasar modal ataupun dapat ditempatkan di dalam masyarakat dalam bentuk kredit.

Walaupun investasi sangat baik dilakukan tetapi investasi juga mempunyai risiko.

Menurut iman (2008) risiko yang akan timbul dalam berinvestasi yaitu:

1. Risiko Bisnis (Business risk)

resiko ini dapat disebut dengan resiko keuangan ( financial risk), resiko keuangan ini dapat terjadi jika penerbit instrument surat berharga tidak mampu untuk membayar bunga kepada para pemegang surat berharga di saat telah jatuh tempo waktu pembayaran. Hal ini dapat dikendalikan dengan para calon investor terlebih dahulu melakukan berbagai analisis tentang kemampuan keuangan dan operasional untuk perusahaan yang akan sehingga investor akan mengetahui perusahaan yang mempunyai saham yang berkualitas tinggi.

2. . Risiko Daya Beli (purchasing power risk)

Risiko ini dapat terjadi dimana uang kehilangan kemampuan daya belinya dari waktu ke waktu, hal ini juga dapat disebut inflation risk. Investasi yang paling gampang untuk terkena risiko ini adalah tabungan, asuransi, obligasi, surat hutang Negara atau sampai dengan deposito

3. Risiko Bunga (Interest Rate Risk)

Risiko bunga adalah naiknya jumlah suku bunga yang menyebabkan harga pasar obligasi atau surat hutang. Apabila suku bunga naik pada perekonomian

yang saat ini sedang tumbuh, surat hutang jangka panjang lebih mudah anjlok harganya dibandingkan dengan surat berharga jangka pendek.

4. Risiko pasar (market risk/systematic risk)

Merupakan sebuah resiko yang dapat timbul akibat bursa jatuh dan tidak bias lagi bekerja yang disebabkan oleh investor yang mengalami kerugian di dalam melakukan investasinya. Karena para investor sering kali mengalami berbagai kendala disaat saham ataupun obligasi yang mereka miliki mengalami kerugian.

5. Risiko sosial politik (social and politik risk)

Risiko social politik dipengaruhi oleh adanya aktivitas pemerintah atau juga perubahan-perubahan yang terjadi dalam struktur di dalam social masyarakat. Selain itu, adanya perubahan perpajakan untuk industri dapat mempengaruhi investasi.

6. Risiko nilai tukar (Currency Exchange Risk)

Risiko nilai tukar ini dapat terjadi dimana disaat adanya kerugian dari akibat perubahan nilai tukar mata uang tertentu terhadap mata uang lain. Misalnya mata uang rupiah terhadap dollar amerika seikat.

Menurut sunariyah (2006) investasi dalam arti luas terdiri dari :

1. Investasi Dalam Bentuk Aktiva Rill (real Assets)

Merupakan aktiva yang berwujud, misalnya perak, intan, emas, barang-barang seni sampai dengan real estate.

2. Investasi dalam bentuk surat-surat berharga (finsncial Assets)

Merupakan surat-surat berharga yang dapat dikatakan merupakan klaim atas aktiva riil yang dimiliki oleh suatu entitas. Kepemilikan aktiva finansial dalam rangka investasi dapat dilakukan dengan cara :

a. Investasi Langsung (Direct investment)

Investasi langsung merupakan investasi yang dimana di dalam pemilihan surat-surat berharga dipilih secara langsung dalam suatu entitas secara resmi kepada saham yang telah go public dengan harapan akan mendapatkan keuntungan dividend and capital gain.

b. Investasi tidak langsung (indirect investment)

Investasi ini dapat terjadi jika surat-surat berharga yang telah dimiliki diperdagangkan kembali oleh perusahaan investasi yang dapat berfungsi sebagai perantara.

### **2.2.2 Jakarta Islamic Index (JII)**

Pasar modal syariah yang berada di Indonesia di buka pada tanggal 3 juli 1997 dengan ditebitkannya instrument reksa dana syariaah yang dilakukan oleh PT. danareksa Investment Management. Selanjutnya pada tanggal 3 juli 2000 PT. Danareksa Investement Management menerbitkan Jakarta Islamic Index (JII) yang mempunyai tujuan yaitu sebagai acuan bagi parainvestor yang ingin menanamkan modalnya dengan prinsip syariah. Jika dilihat sekarang ini jumlah perusahaan yang tergabung di Jakarta Islamic Index (JII) berjumlah sebanyak 30 perusahaan yang diaman di dalam JII tersebut merupakan perusahaan yang likuid assetnya memiliki jumlah kapitalisasi yang besar disbanding dengan perusahaan lainnya.

Di dalam pasar modal, perhitungan JII sendiri dilakukan oleh Bursa Efek Jakarta (BEI) dengan bobot kapitalisasi pasar.

Saham-saham dalam Jakarta Islamic Index (JII) terdiri atas 30 jenis saham yang dipilih dari saham-saham yang sesuai dengan syariah islam, yang dievaluasi setiap 6 bulan. Penentuan komponen indeks setiap bulan Januari dan Juli. Sedangkan perubahan pada jenis usaha emiten akan dimonitoring secara terus menerus berdasarkan data-data publik yang tersedia. Perhitungan Jakarta Islamic Index (JII) dilakukan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan menggunakan metode perhitungan indeks yang telah ditetapkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu dengan bobot kapitalisasi pasar (marketcap weighted). Perhitungan indeks ini juga mencakup penyesuaian-penyesuaian (adjustment) akibat berubahnya data emiten yang disebabkan oleh aksi korporasi (Hasanah & Riyanti, 2016)

### **2.2.3 Inflasi**

Menurut Sukirno (2013), Inflasi dapat didefinisikan sebagai suatu proses kenaikan harga-harga yang berlaku dalam sesuatu perekonomian. Menurut Karya & Syamsuddin (2016), pengertian Inflasi adalah suatu kondisi atau keadaan terjadinya kenaikan harga untuk semua barang secara terus menerus yang berlaku pada suatu perekonomian tertentu. Menurut Bank Indonesia (2017), secara sederhana inflasi diartikan sebagai meningkatnya harga-harga secara umum dan terus menerus Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak dapat disebut inflasi kecuali bila kenaikan itu meluas (atau mengakibatkan kenaikan harga) pada barang lainnya. Kebalikan dari inflasi disebut deflasi. Besarnya inflasi juga dapat

berpengaruh pada harga saham serta mampu mempengaruhi pada permintaan saham (Ardana, 2016).

Menurut Karya & Syamsuddin (2016), pada hakikatnya terdapat 2 (dua) faktor penting sebagai penyebab inflasi. Faktor-faktor tersebut adalah faktor demand dan supply. Faktor-faktor yang Inflasi berdasarkan penyebabnya adalah sebagai berikut:

#### 1. Inflasi Tarikan Permintaan (Demand Inflation)

Terjadi akibat adanya permintaan total yang berlebihan di mana biasanya dipicu oleh membanjirnya likuiditas di pasar sehingga terjadi permintaan yang tinggi dan memicu perubahan pada tingkat harga. Bertambahnya volume alat tukar atau likuiditas yang terkait dengan permintaan terhadap barang dan jasa mengakibatkan bertambahnya permintaan terhadap faktor-faktor produksitersebut. Meningkatnya permintaan terhadap faktor produksi itu kemudian menyebabkan harga faktor produksi meningkat. Jadi, inflasi ini terjadi karena suatu kenaikan dalam permintaan total sewaktu perekonomian yang bersangkutan dalam situasi full employment di mana biasanya lebih disebabkan oleh rangsangan volume likuiditas dipasar yang berlebihan.

#### 2. Inflasi Desakan Biaya (Cost Push Inflation)

Terjadi akibat adanya kelangkaan produksi dan/atau juga termasuk adanya kelangkaan distribusi, walau permintaan secara umum tidak ada perubahan yang meningkat secara signifikan. Adanya ketidaklancaran aliran distribusi ini atau berkurangnya produksi yang tersedia dari rata-rata permintaan normal dapat memicu kenaikan harga sesuai dengan berlakunya hukum permintaan-

penawaran, atau juga karena terbentuknya posisi nilai keekonomian yang baru terhadap produk tersebut akibat pola atau skala distribusi yang baru. Berkurangnya produksi sendiri bisa terjadi akibat berbagai hal seperti adanya masalah teknis seperti bencana alam, cuaca, atau kelangkaan bahan baku untuk menghasilkan produksi tsb, aksi spekulasi (penimbunan), dan lain-lain, sehingga memicu kelangkaan produksi yang terkait tersebut di pasaran. Begitu juga hal yang sama dapat terjadi pada distribusi, di mana dalam hal ini faktor infrastruktur memainkan peranan yang sangat penting.

#### **2.2.4 Nilai Tukar**

Menurut Sukirno (2013), Nilai tukar menunjukkan harga atau nilai mata uang suatu negara dinyatakan dalam nilai mata uang negara lain. Karya & Syamsuddin (2016) menyatakan bahwa, Nilai tukar merupakan banyaknya jumlah uang dalam negeri (domestik) yang diperlukan untuk mendapatkan satu unit valuta asing. Menurut Mardiyati & Rosalina (2013), Nilai tukar mata uang atau sering disebut kurs merupakan harga mata uang terhadap mata uang lainnya. Nilai tukar atau kurs juga dapat didefinisikan sebagai jumlah uang domestik yang dibutuhkan, yaitu banyaknya rupiah yang dibutuhkan, untuk memperoleh satu unit mata uang asing (Sukirno, 2013).

Menurut (Karya & Syamsuddin, 2016), Nilai Tukar atau Kurs pada valuta asing sangat dipengaruhi oleh posisi neraca pembayaran secara keseluruhan. Apabila terjadi defisit neraca pembayaran maka nilai mata uang domestik akan melemah, karena jumlah devisa yang sedikit dan begitu juga sebaliknya. Menurut Darmadji (2006), Ada dua pendekatan yang digunakan untuk menentukan nilai

tukar mata uang yaitu pendekatan moneter dan pendekatan pasar. Dalam pendekatan moneter, nilai tukar mata uang didefinisikan sebagai harga dimana mata uang asing diperjualbelikan terhadap mata uang domestik dan harga tersebut berhubungan dengan penawaran dan permintaan uang.

Para investor asing yang melakukan diversifikasi portofolio akan mengharapkan return atas investasinya dalam dua hal yaitu saham dan valas. Mereka juga menanggung risiko atas saham dan risiko dari nilai tukar. Laba yang diperoleh dari kepemilikan saham akan dikonversikan pada mata uang negara mereka, jika kurs mata uang negara asal investor tersebut mengutamakan keuntungan yang didapat akan lebih kecil dibanding keuntungan yang didapat oleh investor domestik negara tempat ia menginvestasikan modal dan berlaku sebaliknya (Rachmawati & Laila, 2015).

#### **2.2.5 Suku Bunga Bank Indonesia (SBI)**

Suku Bunga Bank Indonesia (SBI) adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau stance kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)). Kenaikan SBI merupakan signal di mana keadaan ekonomi memburuk dan juga akan memberikan sinyal negatif bagi investor yang menanamkan modalnya pada perusahaan dengan struktur modal yang menggunakan hutang lebih besar dibanding ekuitas karena perusahaan dengan hutang lebih besar dari ekuitas akan menanggung beban bunga yang semakin berat seiring kenaikan suku bunga kredit.

Menurut Tandelilin (2010) menjelaskan bahwa tingkat bunga yang meningkat akan menyebabkan peningkatan suku bunga yang disyaratkan atas



investasi pada suatu saham dan disamping itu juga dapat menyebabkan investor menarik investasinya pada saham, kemudian memindahkannya pada investasi berupa tabungan ataupun deposito.

#### **2.2.6 Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS)**

Sertifikat Bank Indonesia Syariah dahulunya dapat kita kenal dengan Sertifikat Wadiah Bank Indonesia Syariah (SWBI) dimana menjadi salah satu instrument dari kebijakan moneter yang dapat memberikan solusi terhadap Bank yang memiliki masalah likuiditas tetapi dengan menggunakan prinsip-prinsip syariah. Menjadi salah satu instrument moneter dikeluarkan fatwa tentang SWBI DSN-MUI No. 36/DSN-MUI/X/2002 dan fatwa SBIS dikeluarkan dengan nomor No. 63/DSN-MUI/XII/2007.

Fatwa DSN-MUI No. 36/DSN-MUI/X/2002 tentang Sertifikat Wadiah Bank Indonesia (SWBI) menentukan sebagai berikut:

Pertama :

1. Bank Indonesia selaku bank sentral boleh menerbitkan instrumen moneter berdasarkan prinsip syariah yang dinamakan Sertifikat Wadiah Bank Indonesia (SWBI), yang dapat dimanfaatkan oleh bank syariah untuk mengatasi kelebihan likuiditasnya.
2. Akad yang digunakan untuk instrumen SWBI adalah akad wadiah sebagaimana diatur dalam fatwa DSN No. 01/DSN-MUI/IV/2000 tentang giro dan fatwa DSN No. 02/ DSN-MUI/2000 tentang tabungan.

3. Dalam SWBI tidak boleh ada imbalan yang diisyaratkan kecuali dalam bentuk pemberian yang bersifat sukarela dari pihak Bank Indonesia.
4. SWBI tidak boleh diperjualbelikan.

Kedua :

Fatwa ini berlaku sejak tanggal ditetapkan dengan ketentuan jika di kemudian hari ternyata terdapat kekeliruan, akan diubah dan disempurnakan sebagaimana mestinya. Fatwa DSN-MUI No. 63/DSN-MUI/XII/2007 tentang Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS).

Fatwa DSN-MUI No. 63/DSN-MUI/XII/2007 tentang Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) menentukan sebagai berikut :

Pertama : ketentuan umum

Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) adalah surat berharga dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia berjangka waktu pendek berdasarkan prinsip syariah.

Kedua : ketentuan hukum

1. Sertifikat Bank Indonesia Syariah sebagai instrumen pengendalian moneter boleh diterbitkan untuk memenuhi kebutuhan operasi pasar terbuka (OPT).
2. Bank Indonesia memberikan imbalan kepada pemegang SBIS sesuai dengan akad yang dipergunakan.
3. Bank Indonesia wajib mengembalikan dana SBIS kepada pemegangnya pada saat jatuh tempo.

4. Bank syariah boleh memiliki SBIS untuk memanfaatkan dananya yang belum dapat disalurkan ke sektor riil.

SBIS adalah surat berharga berdasarkan prinsip syariah berjangka waktu pendek dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia. SBIS diterbitkan oleh Bank Indonesia sebagai salah satu instrumen operasi pasar terbuka dalam rangka pengendalian moneter yang dilakukan berdasarkan prinsip syariah. Sebagai instrumen pengendalian moneter SBIS boleh diterbitkan untuk memenuhi kebutuhan operasi pasar terbuka (OPT). Bank Indonesia memberikan imbalan kepada pemegang SBIS sesuai dengan akad yang dipergunakan. Bank Indonesia wajib mengembalikan dana SBIS kepada pemegangnya pada saat jatuh tempo. Bank syariah boleh memanfaatkan dananya yang belum digunakan kepada sektor riil.

Akad yang dapat digunakan untuk penerbitan instrumen SBIS adalah akad muḍārabah, musyārahah, ju‘ālah , wadī‘ah, qarḍ, wakālah. Saat ini SBIS diterbitkan oleh Bank Indonesia menggunakan akad ju‘alah. SBIS diterbitkan melalui mekanisme lelang. Pihak yang dapat mengikuti lelang SBIS adalah Bank Umum Syariah, Unit Usaha Syariah, pialang yang bertindak untuk dan atas nama BUS dan UUS. BUS dan UUS dapat memiliki SBIS melalui pengajuan pembelian SBIS secara langsung dan / atau melalui perusahaan pialang pasar uang rupiah dan valuta asing.

SBIS memiliki beberapa karakteristik yaitu SBIS merupakan satuan unit sebesar Rp 1 juta yang berjangka waktu minimal 1 bulan dan maksimal 12 bulan,

yang diterbitkan tanpa warkat dan dapat diagunkan kepada Bank Indonesia, yang tidak dapat diperdagangkan di pasar sekunder. Bank Indonesia memberikan imbalan atas SBIS yang diterbitkan pada saat jatuh waktu SBIS.

### **2.2.7 Jumlah Uang Beredar**

Jumlah uang beredar (money supply) adalah jumlah uang yang beredar dalam sebuah perekonomian. dimaksud dengan jumlah uang beredar adalah nilai keseluruhan uang yang berada di tangan masyarakat, sedangkan uang yang berada di tangan bank tidak dihitung sebagai uang beredar (Rahardja & Manurung, 2008). Uang Beredar dapat didefinisikan dalam arti sempit (M1) dan dalam arti luas (M2). Dalam arti sempit (M1) meliputi uang kartal yang dipegang masyarakat dan uang giral (giro berdenominasi Rupiah), sedangkan dalam arti luas (M2) meliputi M1, uang kuasi (mencakup tabungan, simpanan berjangka dalam rupiah dan valas, serta giro dalam valuta asing), dan surat berharga yang diterbitkan oleh sistem moneter yang dimiliki sektor swasta domestik dengan sisa jangka waktu sampai dengan satu tahun ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)).

Menurut Samsul (2006), jika jumlah uang beredar meningkat, maka tingkat bunga akan meningkat dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) akan menurun, sedangkan jika jumlah uang beredar menurun, maka tingkat bunga akan turun dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) akan meningkat.

## **2.3 Hipotesis Penelitian**

### **2.3.1 Pengaruh Variabel Inflasi Terhadap Jakarta Islamic index (JII)**

Salah satu faktor makro ekonomi yang mempengaruhi Jakarta Islamic Index (JII) adalah variabel Inflasi. Inflasi merupakan suatu kenaikan harga yang

dapat memengaruhi kegiatan ekonomi seperti pada investasi dan juga terhadap harga saham. Menurut Fahmi (2006) dalam Rachmawati & Laila (2015), menyatakan bahwa secara teoritis bagi kalangan investor sangat penting untuk menurunkan inflasi karena peningkatan inflasi secara relatif merupakan sinyal negatif bagi pemodal di pasar modal.

Menurut Utoyo & Riduwan (2016) investor akan cenderung melepas sahamnya jika terjadi peningkatan inflasi terlebih pada saat keadaan hiperinflasi akan membuat resiko investasi semakin besar dan adanya sikap pesimisme investor tentang kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam menghasilkan laba di masa kini maupun masa mendatang. Rusbariand, Masodah, Riskayanto, & Herawati, (2012) Meneliti tentang pengaruh antara faktor makroekonomi dengan JII yang dinilai sangat menarik karena faktor-faktor yang penulis bahas merupakan bagian dari risiko yang tidak dapat dihindari (risiko sistematis). Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial Inflasi memiliki pengaruh negative dan signifikan terhadap JII.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah:

**H1 : Inflasi mempunyai pengaruh negatif terhadap Jakarta Islamic Index (JII)**

### **2.3.2 Pengaruh Variabel Kurs Terhadap Jakarta Islamic index (JII).**

Nilai tukar atau yang disebut kurs merupakan sebuah selisih antara mata uang domestik dengan mata uang asing. Kurs sangat erat kaitannya dengan berbagai teori dan salah satunya adalah teori sinyal dimanadi dlam tori sinyal dijelaskan jika kurs mengalami fluktuatif akan menjadi sinyal dan menjadi acuan

tentang berbagai perkembangan bagi para pemilik modal yang akan menanamkan modalnya di dalam pasar modal. Menurut teori perubahan kurs yang melemah akan memberikan dampak yang negatif terhadap pasar modal khususnya saham yang dimana akan memberikan dampak juga terhadap pasar ekuitas yang tidak menarik lagi untuk para investor Nugroho (2008).

Nilai tukar atau kurs memiliki berbagai dampak tetapi tergantung kepada tipe perusahaan yang akan investor pilih. Jika perusahaan yang dipilih merupakan tipe perusahaan pengimpor jika rupiah mengalami pelemahan maka secara langsung perusahaan akan mengalami kerugian karena perusahaan menanggung biaya yang lebih besar setelah rupiah mengalami pelemahan (Kumar & Sahu, 2018). Hal yang sama juga diungkapkan oleh Suciningtyas dan Khoiroh, (2015) dimana jika terdapat suatu perusahaan mempunyai hutang tetapi dengan mata uang dolar jika rupiah pada saat itu mengalami depresiasi maka perusahaan tersebut mengalami kerugian karena perusahaan akan membayar hutang lebih besar dari sebelumnya, sehingga akan berdampak terhadap profitabilitas perusahaan yang menurun, akibatnya para investor akan menjual saham yang ada di perusahaan tersebut sehingga harga saham akan mengalami penurunan.

Di dalam penelitian yang dilakukan oleh Afendi (2017) juga meneliti tentang pengaruh variabel makroekonomi terhadap indeks saham pada tahun 2012-2016 yang memberikan kesimpulan bahwa variabel makroekonomi khususnya kurs berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Jakarta Islamic Index. Adib, (2009) di dalam penelitiannya yang berjudul Pengaruh Inflasi, Suku Bunga Domestik, Suku bunga Luar Negeri Terhadap Indeks Harga Saham JII juga

memberikan kesimpulan bahwa variabel kurs berpengaruh negative dan signifikan terhadap variabel JII.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah:

**H2 : Nilai Tukar memiliki pengaruh negatif terhadap Jakarta Islamic Index (JII)**

### **2.3.3 Pengaruh Variabel Jumlah Uang yang Beredar Terhadap Jakarta Islamic index (JII)**

Salah satu variabel makroekonomi yang dapat mempengaruhi indeks saham JII adalah jumlah uang yang beredar. Jika dilihat secara teoritis jumlah uang yang beredar dengan fluktuasi yang bias dibidang wajar akan berdampak positif terhadap perekonomian di suatu Negara dalam jangka yang relative pendek (Nugroho, 2008). Hal sama juga dikemukakan oleh Kumar dan Sahu, (2017) Dimana mereka memberikan pernyataan variabel jumlah uang yang beredar akan menyebabkan stimulus perekonomian di suatu Negara sehingga pendapatan perkapita mengalami kenaikan dan harga saham perusahaan juga mengalami kenaikan. Artinya variabel jumlah uang yang beredar memiliki pengaruh yang positif terhadap indeks saham.

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah:

**H3 : Jumlah Uang Beredar memiliki pengaruh positif terhadap Jakarta Islamic Index (JII)**

### **2.3.4 Pengaruh Variabel Suku Bunga Bank Indonesia (SBI) yang Beredar Terhadap Jakarta Islamic index (JII)**

Variabel lain yang dapat dikatakan mempunyai pengaruh terhadap harga indeks saham JII yaitu suku bunga bank Indonesia (SBI). Suku bunga Bank Indonesia (SBI) mempunyai fungsi yang dapat memberikan perubahan variabel makro ekonomi yang lain, contohnya inflasi dan nilai tukarr rupiah. Tentunya hal itu SBI dapat menjadi salah satu pedoman ataupun acuan di dalam dunia perbankan di Indonesia untuk menentukan bunga deposito maupun bunga tabungan. Jika dilihat menggunakan pendkatan teoritis, jika suku bunga ditetapkan terlalu tinggi akan mempunyai dampak secara negative terhadap saham, karena suku bunga yang tinggi akan menyebabkan para investor akan menjual sahamnya dan beralih tuntut berinvestasi untuk menabung ataupun dalam bentuk tabungan deposito (Tandelilin, 2010).

Penelitian yang sama juga dilakukan oleh Amin, (2012) dimana pada saat penelitannya dilakukan melalui periode krisis global tahun 2008 sehingga mengakibatkan variabel makroekonomi SBI mempunyai pengaruh yang positif terhadap indeks harga saham. Hal itu dapat terjadi karena pada saat krisis global tahun 2008 terdapat kondisi perekonomian yang menolak hukum ceteris paribus yang dimana di amerika serikat telah terjadi krisis keuangan yang menyebabkan terganggunya aktivitas pasar modal diberbagai Negara, salah satunya di Indonesia.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah :

**H4 : Suku Bunga Bank Indonesia memiliki pengaruh Negatif Terhadap Jakarta Islamic index (JII)**

**2.3.5 Pengaruh Variabel Suku Bunga Bank Indonesia Syariah (SBI) yang Beredar Terhadap Jakarta Islamic index (JII)**

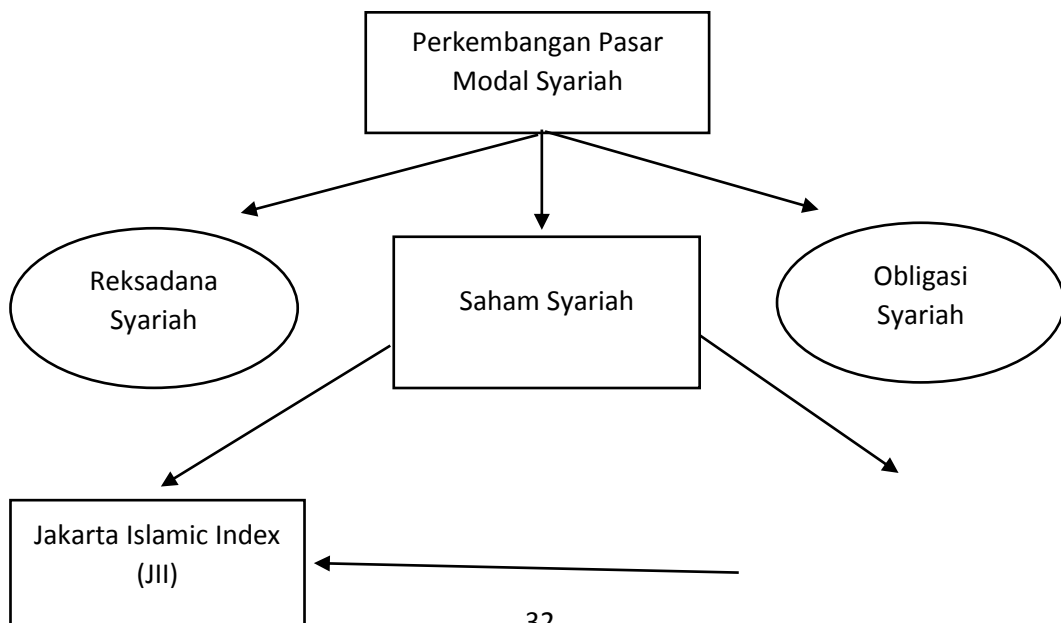


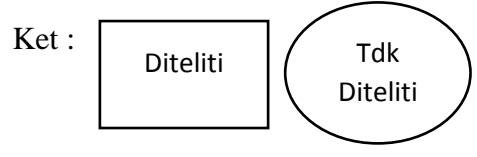
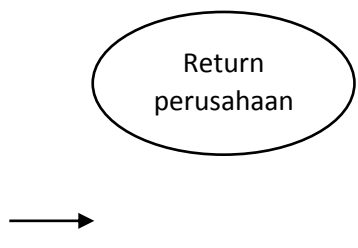
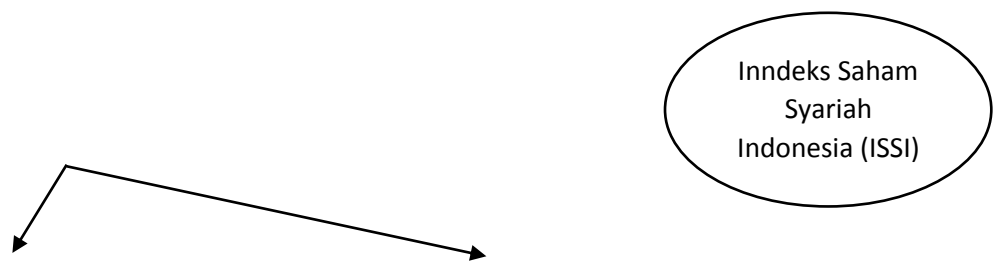
Serifikat Bank Indonesia Syariah dahulunya dapat kita kenal dengan Sertifikat Wadiah Bank Indonesia Syariah (SWBI) dimana menajdai salah satu instrument dari kebijakan moneter yang dapat memberikan solusi terhadap Bank yang memilikimasalah likuiditas tetapi dengan menggunakan prinsip-prinsip syariah. Menjai salah satu instrument moneter dikeluarkan fatwa tentang SWBI DSN-MUI No. 36/DSN-MUI/X/2002 dan fatwa SBIS dikeluarkan dengan nomor No. 63/DSN-MUI/XII/2007.

Variabel SBIS perlu diperhatikan oleh para investor yang akan berinvestasi di pasar modal yang berbasis syariah karena dapat memberikan pengaruh yang cukup besar terhadap Jakarta Islamic Index. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Witjaksono (2010) yang menunjukkan bahwa Tingkat Suku Bunga SBI berpengaruh negatif terhadap IHSG.

**H5 : Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) Memiliki pengaruh Negatif Terhadap Jakarta Islamic index (JII)**

#### 2.4 Gambar kerangka Konseptual





## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Populasi dan Penentuan Sampel Penelitian**

Didalam penelitian ini penulis menentukan populasinya yaitu Jakarta Islamic Index (JII). Periode sampel yang akan penulis gunakan selama 1 Januari 2010 – 31 Juli 2018. Sehingga penulis melakukan pengamatan menggunakan data time series sebanyak 102 bulan pengamatan.

#### **3.2 Sumber Data dan teknik pengumpulan Data**

Dalam penelitian yang penulis lakukan adalah data yang berupa data kuantitatif. Menurut Chandarin (2017) menjelaskan tentang data kuantitatif, data kuantitatif sendiri merupakan data yang berisikan angka yang dimana angka-angka tersebut di dapatkan melalui perhitungan dari berbagai angka yang berasal dari variabel-variabel yang akan diteliti. Kemudian penulis menggunakan data sekunder yang dimana data sekunder sendiri merupakan data yang didapatkan penulis melalui pihak-pihak lembaga pemerintah maupun swasta yang dimana data-data tersebut telah dipublikasikan secara online. Penulis memperoleh data sekunder diambil dari:

- a. Variabel data saham yaitu Jakarta Islamic Index (JII) di dapatkan secara bulanan dengan periode 1 Januari 2010 – 31 Juli 2018, saham JII yang berupa closing price didapatkan penulis dari BEI monthly Statitic Report ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)).

- b. Variabel makro ekonomi yaitu, variabel yaitu Inflasi, Nilai Tukar, Suku Bunga Bank Indonesia (SBI), Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) dan Jumlah Uang Beredar. Penulis menggunakan data tersebut Dengan menggunakan data bulanan selama periode 1 Januari 2010 – 31 Juli 2018 yang diperoleh dari Badan Pusat Statistik ([www.bps.go.id](http://www.bps.go.id)) dan Bank Indonesia ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id))

Selain itu, penulis menggunakan teknik pengumpulan data dengan studi dokumentasi, yang artinya disini penulis menggunakan berbagai macam penggunaan data literature dan didalam mengumpulkan data melakukan penelusuran dari berbagai karya ilmiah, jurnal ilmiah, ataupun buku yang dapat menjadibahkan referensi bagi penulis sehingga dapat menyelesaikan penelitian yang penulis lakukan. Selain itu penulis juga mencari data dengan mengunjungi situs online pemerintah contohnya situs resmi Badan pusat Statistik, Bank Indonesia, dan Bursa Efek Indonesia.

### **3.3 Definisi dan Pengukuran Variabel penelitian**

#### **3.3.1 Variabel Dependen**

Variabel dependen yang penulis gunakan adalah indeks harga saham Jakarta Islamic Indeks (JII) (Y). Jakarta Islamic Index (JII) berjumlah sebanyak 30 perusahaan yang diaman di dalam JII tersebut merupakan perusahaan yang likuid assetnya memiliki jumlah kapitalisasi yang besar dibanding dengan perusahaan lainnya. Di dalam pasar modal, perhitungan JII sendiri dilakukan oleh Bursa Efek

Jakarta (BEI) dengan bobot kapitalisasi pasar. Data Jakarta Islamic Index (JII) didapatkan dari Bursa Efek Indonesia dengan jenis data bulanan ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)).

### 3.3.2 Variabel Independen

Variabel independen yang penulis gunakan adalah :

a. Inflasi (X1)

Inflasi menurut Suciningtyas & Khoiroh (2015) yaitu kenaikan harga-harga barang dan jasa yang berlaku di dalam suatu perekonomian. Di dalam penelitian ini penulis menggunakan data bulanan yang di dapat melalui website Badan Pusat Statistik (BPS) dengan pengukuran prosentase.

b. Nilai Tukar (X2)

Nilai tukar adalah hubungan yang dimiliki antara kedua mata uang di dalam satu kesatuan, berupa mata uang domestik dengan mata uang asing. Penulis mendapatkan data nilai tukar rupiah terhadap dollar melalui website Bank Indonesia ([www.bi.go](http://www.bi.go)) dengan menggunakan data secara bulanan dengan skala perhitungan rupiah. Menurut (Suciningtyas & Khoiroh, 2015), metode perhitungan dalam Nilai Tukar yaitu:

$$\text{Kurs Tengah} = \frac{(\text{kurs Jual} + \text{Kurs Beli})}{2}$$

Dimana nilai tukar yang penulis teliti diukur dengan skala rupiah terhadap dollar AS dengan data yang diamati dengan data bulanan.

c. Suku Bunga Bank Indonesia (SBI) (X3)

Variabel Suku Bunga Bank Indonesia (SBI) merupakan tingkat bunga yang kenaikan dan penurunannya ditentukan oleh pihak moneter Bank Indonesia yang mempunyai tujuan untuk menyesuaikan kondisi perekonomian tetap stabil (Utoyo & Ridwan). Di dalam penelitian ini penulis menggunakan jenis data bulnan yang data SBI di dapatkan melalui website bank Indonesia dengan skala perhitungan prosentase.

d. Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) (X4)

Serifikat Bank Indonesia Syariah dahulunya dapat kita kenal dengan Sertifikat Wadiah Bank Indonesia Syariah (SWBI) dimana menajadi salah satu instrument dari kebijakan moneter yang dapat memberikan solusi terhadap Bank yang memilikimasalah likuiditas tetapi dengan menggunakan prinsip-prinsip syariah. SBIS diukur dengan menggunakan suku bunga per bulan yang didapatkan dari Bank Indonesia dengan jenis data bulanan yang diamati mulai 1 januari 2010 – 31 Juli 2018.

e. Jumlah Uang Beredar (X5)

Menururt Nugroho, (2008) Jika dilihat secara arti jumlah uang yang beredar merupakan jumlah uang yang beredar di dalam perekonomian suatu Negara, jumlah uang yang beredar secara lebih luas mengandung arti dimana jumlah uang beredar mencakup volume peredaran uang selama periode tertentu. Di dalam pnelitian ini penulis mendapatkan data melalui website bank Indonesia dengan jenis data perbulan, dengan skala rupiah dan diamati mulai 1 Januari 2010-31 Juli 2018.

### **3.4 Metode Analsis Data**

### 3.4.1 Uji Stasioner (uji akar unit)

Dalam ekonometrika, data *time series* sangat banyak digunakan, misalnya data inflasi bulanan, data tahunan untuk data anggaran dan sebagainya. Akan tetapi, dibalik penggunaan data *time series* terdapat permasalahan autokorelasi yang menyebabkan data menjadi tidak stasioner. Oleh karena itu dalam membuat model-model ekonometrika dari data *time series* diharuskan menggunakan data yang stasioner. Apabila data yang digunakan tidak stasioner maka data mempunyai sifat autokorelasi atau heteroskedastisitas yang menyebabkan model yang diestimasi kurang baik dan menghasilkan suatu model regresi lancung (*spurious regression*). Bila regresi lancung tetap dipaksakan untuk dianalisis, maka hasil analisis akan salah dan berakibat salahnya keputusan yang akan diambil sehingga kebijakan yang dibuat akan salah.

Untuk mengetahui data stasioner atau tidak stasioner dilakukan uji akar unit. Uji yang biasanya digunakan untuk mengetahui ada tidaknya akar unit adalah uji augmented Dickey-Fuller dan uji Phillips-Perron. Keduanya mengindikasikan keberadaan akar unit sebagai hipotesis null. Data yang dikatakan stasioner adalah data yang bersifat flat, tidak mengandung komponen trend, dengan keragaman yang konstan serta tidak terdapat fluktuasi periodik.

Uji akar unit *augmented Dickey-Fuller* yang diperkenalkan oleh Dickey dan Fuller merupakan suatu uji formal untuk menstasionerkan data yang dikenaldengan “*Unit Root Test*” atau uji akar unit. Untuk memudahkan pengertian mengenai *unit root*, dapat dijelaskan dengan model sebagai berikut:

$$Y_t = \rho Y_{t-1} + u_t$$

Jika koefisien  $Y_{t-1}$  ( $\rho$ ) =1 dalam arti hipotesis diterima, maka variabel mengandung unit root dan bersifat non-stasioner. Untuk menjadikan data stasioner dilakukan uji orde pertama (*first difference*) dengan cara mengurangi model diatas dengan  $Y_{t-1}$  pada sisi kanan dan kiri, maka akan diperoleh :

Koefisien  $\rho$  akan bernilai 0 dan hipotesis akan ditolak sehingga model menjadi stasioner. Hipotesis yang digunakan pada pengujian *Augmented Dickey-Fuller* yaitu:

- $H_0$  diterima jika  $\rho >$  nilai statistik DF (Dickey-Fuller) artinya  $Y_t$  mempunyai akar unit atau  $Y_t$  tidak stasioner.
- $H_0$  ditolak jika  $\rho <$  nilai statistik DF (Dickey-Fuller) artinya  $Y_t$  tidak mempunyai akar unit atau  $Y_t$  stasioner.

Untuk data time series, tingkat stasioner data berbeda beda. Apabila data telah stasioner pada level, maka data tersebut adalah integrated of order zero atau I(0). Apabila data stasioner pada first difference maka data tersebut adalah integrated of order one I(1). Dan jika data stasioner pada second difference maka data tersebut adalah integrated of order two I(2).

### 3.4.2 Uji Kointegrasi dengan Metode Bound Test

Sebelum kita melakukan estimasi pada data time series, kita terlebih dahulu harus melakukan uji kointegrasi. Uji kointegrasi ini dilakukan agar peneliti dapat mengetahui apakah terdapat hubungan jangka panjang antar variabel dependen terhadap variabel independen. Regresi yang menggunakan data time series yang tidak stasioner kemungkinan regresi tersebut akan menghasilkan regresi lancung (*spurious regression*). Regresi lancung itu terjadi jika koefisien



determinasi cukup tinggi tetapi hubungan antara variabel dependen dan independen tidak mempunyai makna. Hal ini dapat terjadi karena hubungan keduanya yang merupakan data timeseries hanya menunjukkan tren saja (Widarjono, 2013).

Hipotesis pada penelitian kali ini yaitu  $H_0$  tidak ada hubungan jangka panjang dan  $H_a$  terdapat adanya hubungan jangka panjang antar variabel dependen dan variabel independen. Hipotesis tersebut dilakukan dengan membandingkan nilai F dengan nilai kritis pesaran, ketika nilai F lebih rendah dari nilai kritis bawah maka tidak ada hubungan kointegrasi jangka panjang antar variabel. Sebaliknya, jika nilai F lebih besar dari nilai kritis atas maka terdapat hubungan jangka panjang antar variabel. Ketika nilai F terletak diantara batas bawah dengan batas atas maka tidak dapat disimpulkan apakah terdapat hubungan jangka panjang karena nilai F termasuk di daerah keragu-raguan.

### **3.4.3 Uji Autoregressive Distributed lag (ARDL)**

Distributed lag merupakan sebuah model regresi yang tidak hanya menganalisis nilai pada saat sekarang ini, tetapi juga nilai masa lalu (lag) dari variabel-variabel independent yang akan dianalisis. Sedangkan Autoregressive Distributed lag merupakan sebuah model yang mencakup satu atau lebih nilai pada saat masa lalu dari variable dependent maupun variabel independent. Model ARDL membuat teori ekonomi yang bersifat statis menjadi dinamis dengan memperhitungkan peranan waktu secara eksplisit. Model ini dapat membedakan respon jangka pendek dan jangka panjang dari variabel terikat terhadap satu unit perubahan dalam nilai variabel penjelas (Gujarati, 1995).

Model dari ARDL adalah sebagai berikut ;

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 Y_{t-1} + \dots + \beta_k Y_{t-p} + \alpha_0 X_t + \alpha_1 X_{t-1} + \alpha_2 X_{t-2} + \dots + \alpha_q X_{t-q} + \varepsilon_t$$

Yang dimana jika keadaan  $Y_1$  dan  $X_1$  tidak stasioner tetapi terekointegrasi, maka model yang paling benar adalah menggunakan error correction model (ECM). akan tetapi jika  $Y_1$  dan  $X_1$  tidak stasioner dan tidak terekointegrasi maka model yang cocok adalah model ARDL.

Pada penelitian yang penulis lakukan menggunakan variabel dependen berupa JII dan variabel independen berupa inflasi, kurs, jumlah uang beredar, SBI, SBIS. Menurut Hakim (2014) model ARDL adalah model infinite lag yang memiliki sifat yang fleksibel dan sederhana. Model persamaan yang digunakan oleh penulis adalah sebagai berikut :

$$Y_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^n \beta_i X1_{t-i} + \sum_{i=1}^n \alpha_i X2_{t-i} + \sum_{i=1}^n \theta_1 X3_{t-i} + \sum_{i=1}^n \theta_1 X4_{t-i} + \sum_{i=1}^n \theta_1 X5_{t-i} + \varepsilon_t$$

Dimana :

Y = Jakarta Islamic Index (JII)

C = Konstanta

X1 = Inflasi

X2 = Jumlah Uang yang Beredar

X3 = Kurs Rupiah terhadap Dollar

X4 = Suku Bunga Bank Indonesia (SBI)

X5 = Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS)

$\varepsilon_t$  = Standar Error

#### 3.4.4 Uji Asumsi Klasik

Ada berbagai metode yang dapat digunakan untuk melakukan pengujian asumsi klasik diantaranya yaitu uji autokorelasi, heteroskedastisitas, dan multikolinieritas, untuk menghasilkan OLS yang baik maka regresi yang kita dapatkan harus terbebas dari masalah-masalah tersebut. Teorema yang dilakukan Gauss Markov menyatakan bahwa jika asumsi-asumsi klasik dapat dipenuhi OLS akan menghasilkan BLUE, yaitu best, linier unbiased estimator. Best artinya data mempunyai varians minimum dibandingkan dengan estimator yang lain. Unbiased berarti dalam penyempelan berulang mean dari estimator adalah sama dengan parameter yang sesungguhnya (Hakim, 2014).

#### 3.4.4.1 Uji Heterokedastisitas

Heteroskedastisitas merupakan salah satu penyimpangan terhadap asumsi kesamaan varians (homoskedastisitas), yaitu *error* bernilai sama untuk setiap kombinasi tetap terhadap  $X_1, X_2, \dots, X_p$ . Heteroskedastisitas akan menyebabkan penaksiran koefisien-koefisien regresi menjadi tidak efisien. Hasil taksiran dapat menjadi kurang dan semestinya, melebihi dari semestinya atau menyesatkan.

Untuk uji asumsi heteroskedastisitas dapat dilihat melalui Uji White. Acuan yang digunakan pada uji *White* dan *Breusch-Pagan-Godfrey* adalah membandingkan nilai  $\chi^2$  hitung ( $Obs * R\text{-square}$ ) dan nilai  $\chi^2$  tabel (*Chi Square*). Maka harus ditentukan  $df_{\chi^2}$  tabel terlebih dahulu. Rumusan hipotesis yang digunakan adalah:

- $H_0=0$  ada masalah heterokedastisitas
- $H_a \neq 0$  tidak terdapat masalah heterokedastisitas

Kriteria pengujiannya adalah sebagai berikut:

- $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, jika  $\chi^2_{\text{hitung}} < \chi^2_{\text{tabel}}$
- $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak, jika  $\chi^2_{\text{hitung}} > \chi^2_{\text{tabel}}$

#### 3.4.4.2 Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah keadaan dimana variabel gangguan pada periode tertentu berkorelasi dengan variabel gangguan pada periode yang lain atau dengan kata lain variabel gangguan tidak *random*. Masalah autokorelasi hampir dipastikan ditemui pada data *time series*. Langkah-langkah yang digunakan untuk menanggulangi autokorelasi ini secara tidak langsung akan mampu menghindari pelanggaran asumsi lainnya. Oleh karena itu, dalam data *time series* masalah autokorelasi inilah menjadi fokus perhatian utama.

Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi dapat dilakukan dengan uji Breusch-Godfrey atau LM test. Acuan yang digunakan adalah membandingkan besar nilai  $\chi^2$  hitung ( $\text{Obs} \cdot R\text{-square}$ ) dan nilai  $\chi^2$  tabel (Chi Square pada  $\alpha=5\%$  dengan  $df = k$ ). Perumusan hipotesis yang digunakan adalah:

- $H_0 : \rho \neq 0$  ada masalah autokorelasi
- $H_a : \rho = 0$  tidak ada masalah autokorelasi

Kriteria pengujiannya adalah:

- $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, jika nilai  $\chi^2_{\text{hitung}} < \text{nilai } \chi^2_{\text{tabel}}$

- $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak, , jika nilai  $\chi^2_{hitung} >$  dari nilai

### 3.4.5 Uji Evaluasi Hasil

Uji Hipotesis merupakan metode stastitika yang dapat digunakan untuk membuat sebuah kesimpulan sifat populasi dari data sampel (Widarjono, 2013).

Uji hipotesis itu sendiri dapat dilakukan dengan metode uji dua sisi ataupun uji satu sisi yang tergantung kepada pengetahuan awal tentang hubungan antar variabel independen dan variable dependen (Hakim, 2014).

#### 3.4.5.1 Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi digunakan untuk mengatur sebarapa baik garis regresi yang penulis gunakan di dalam peniltiannya. Koefisien determinasi menjelaskan apakah variabel independen dapat menjelaskan dengan baik atau tidak terhadap variabel dependen. Jika nilai koefisien determinasi semakin mendekati angka 1 berarti semakin besar variabel indepdnden dapat menjelaskan variabel depdnden, begitu juga sebaliknya apabila nilai  $R^2$  semakin menjauhi 1 maka semakin kurang atau variabel independen dikatakan lemah untuk menjelaskan variabel depdnden.

#### 3.4.5.2 Uji F

Uji F dapat digunakan untuk menguji kelayaka model. Uji F biasanya dapat dijelaskan dengan menggunakan analisis varian (ANOVA) (widarjono, 2013). Menurut Widarjono, (2013) pengujian prosedur uji F dapat dilakuan sebagai berikut:

1. Membuat hipotesis nol ( $H_0$ ) dan hipotesis  $H_a$  sebagai berikut :

$$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \dots = \beta_k = 0$$

$H_a$  : paling tidak ada satu  $\beta_k \neq 0$

2. Mencari nilai F hitung.
3. Membuat keputusan menolak atau gagal menolak  $H_0$ , sebagai berikut :

Jika F hitung  $>$  F kritis maka menolak  $H_0$ , sebaliknya jika Fhitung  $<$  F kritis makagagal menolak  $H_0$ .

Untuk menentukan keputusan menolak  $h_0$  atau gagal menolak  $h_0$  dapat juga menggunakan nilai probabilitas F dengan nilai  $\alpha$ . Dengan ketentuan apabila nilai probabilitas lebih besar dari nilai  $\alpha$  maka gagal menolak  $h_0$  atau tidak signifikan. Sebaliknya jika nilai  $\alpha$  lebih besar dari nilai probabilitas maka menolak  $h_0$  atau signifikan.

#### **3.4.5.3 Uji T (Uji Parsial)**

Uji T yaitu uji yang digunakan untuk mengetahui pengaruh secara parsial atau individu variabel independen terhadap variabel dependen. Perbedaan uji t berganda dengan lebih dari satu variabel independen ataupun dengan regresi sederhana hanya menggunakan satu variabel independen terletak pada besarnya derajat degree of freedom (df) dimana untuk regresi sederhana df-nya sebesar  $n - 2$  sedangkan regresi berganda tergantung dengan jumlah variabel independen ditambah dengan konstanta yaitu  $n - k$  (Widarjono, 2013). Untuk melakukan uji tersebut dengan melihat Nilai Probabilitas dari hasil uji t dengan menggunakan derajat kepercayaan sebesar 95%, sedangkan tingkat kesalahan ( $\alpha$ ) yang ditoleransi sebesar 5%. Nilai Probabilitas sebesar  $< 0,05$  dengan  $\alpha = 5\%$  maka model yang diuji akan berpengaruh signifikan antar variabel-variabel tersebut.

## **BAB IV**

### **HASIL DAN PEMBAHASAN**

#### **4.1 Deskripsi Penelitian**

Data yang digunakan oleh penulis di dalam penelitian ini menggunakan data runtun waktu atau dapat dikatakan sebagai data *Time Series* yang dimulai dari Januari 2010 – Juli 2018. Data dalam penelitian ini terbagi menjadi dua variabel, yaitu variabel dependent dan variabel independent.

Variabel yang penulis gunakan pada saat ini yaitu variabel dependen berupa pergerakan saham Jakarta Islamic Index (JII) kemudian variabel independen berupa inflasi, Jumlah Uang yang beredar (M2), Kurs, Suku Bunga Bank Indonesia (SBI), dan sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS). Jakarta Islamic indeks (JII) diluncurkan oleh Bursa Efek Indonesia pada tanggal 3 Juli 2000 yang bertujuan untuk memandu investor yang ingin menginvestasikan dananya secara syariah.

Penulis tertarik untuk melakukan penelitian ini dikarenakan Saham syariah saat ini menunjukkan perkembangan yang cukup baik. Investor memiliki minat yang tinggi terhadap saham syariah. Jika dibanding Januari 2011, nilai kapitalisasi saham syariah di JII tercatat sebesar Rp1.016,72 triliun atau sekitar 33,74% dari nilai kapitalisasi saham di BEI mencapai Rp3.013,74 triliun. Pada akhir 2010, nilai kapitalisasi saham syariah tercatat sebesar Rp1.134,63 triliun atau sekitar 34,94% dari total kapitalisasi saham di Bursa sebesar Rp3.247,1 triliun.

Tentunya pergerakan JII tidak selalu mengalami kenaikan tetapi berfluktuatif secara berkala. Banyak faktor-faktor yang mempengaruhi pergerakansaham JII

tersebut, penulis memilih variabel makro yang di duga memberikan pengaruh yang besar terhadap pergerakan harga saham JII yang dapat memberikan informasi tentang variabel makro apa saja yang menyebabkan fluktuasi JII.

## **4.2 Hasil Analisis Estimasi**

### **4.2.1 Hasil Uji Stasioneritas Data**

Sebelum penulis memilih model regresi yang akan digunakan untuk mengolah data yang telah diperoleh yang perlu dilakukan terlebih dahulu yaitu mengetahui tidak. Bila data tidak stasioner maka akan diperoleh regresi yang palsu (spurious). Untuk mengetahui apakah data time series yang digunakan stasioner atau tidak stasioner, digunakan uji akar unit (unit root test). Uji akar unit dilakukan dengan menggunakan metode Dickey-Fuller (DF), dengan hipotesa sebagai berikut:

$H_0$  : terdapat unit root (data tidak stasioner)

$H_1$  : tidak terdapat unit root (data stasioner)

Hasil t statistik pada hasil regresi akan dibandingkan dengan nilai kritis *MCKinnon* pada titik kritis 1%, 5% dan 10%. Jika nilai t-statistik lebih kecil dari nilai kritis *MCKinnon* maka  $H_0$  diterima, artinya data terdapat unit root atau data tidak stasioner. Namun, apabila nilai t-statistik lebih besar dari nilai nilai kritis *MCKinnon* maka  $H_0$  ditolak yang berarti data tidak terdapat unit root atau data. Hasil uji stasioneritas dapat dilihat di tabel 4.1



Tabel 4.1: Uji Stasioneritas menggunakan *Augmented Dickey-Fuller*

Variabel	Level	1 <sup>st</sup> difference
JII	0.0983	<b>0.0000***</b>
INFLASI	<b>0.0000***</b>	0.0000
M2	0.9031	<b>0.0001***</b>
KURS	0.9346	<b>0.0000***</b>
SBI	0.6861	<b>0.0000***</b>
SBIS	0.2619	<b>0.0000***</b>

Data diolah, \*stasioner pada  $\alpha=10\%$  \*\*  $\alpha=5\%$  \*\*\*  $\alpha=1\%$

Tabel diatas menunjukkan bahwa pada uji stasioneritas dengan menggunakan uji *Augmented Dickey-Fuller* (DF), dapat diketahui hanya variabel inflasi saja yang stasioner pada tingkat level dengan probabilitas  $0.0000 < \alpha = 5\%$  sedangkan untuk variabel lain seperti M2, Kurs, SBI, dan SBIS tidak stasioneer pada tingkat level. Kemudian uji dilanjutkan pada tingkat 1<sup>st</sup> difference, hasil olah data menunjukkan bahwa variabel seperti Inflasi, M2, Kurs, SBI, dan SBIS tidak stasioner pada tingkat 1<sup>st</sup> difference, dengan probabilitas variabel masing-masing kurang dari alfa 5%.

#### 4.2.2 Uji kointegrasi (*Bound Test*)

Berdasarkan Uji stasioneritas yang telah dilakukan, telah diketahui bahwa variabel inflasi telah stasioner pada tingkat Level, sehingga variabel inflasi itu sendiri mempunyai tingkat ordo I (0). Sedangkan untuk variabel lain seperti M2, Kurs, SBI, dan SBIS stasioner pada tingkat diferensi pertama (first difference) atau mempunyai tingkat ordo integrasi 1 atau I (1).

Setelah mengetahui bahwa data stasioner pada tingkat level dan *difference* 1, maka selanjutnya adalah melakukan identifikasi apakah data terkointegrasi atau tidak. Pada penelitian ini, uji kointegrasi yang dilakukan adalah *bounds test approach to cointegration*. Hasil dari uji ini akan dibandingkan dengan nilai atas atau bawah dari tabel Pesaran (2001). Jika nilai statistik F lebih rendah dibandingkan nilai kritis bawah Pesaran, maka tidak ada hubungan kointegrasi diantara variabel. Jika nilai F statistik lebih tinggi dari nilai kritis atas Pesaran, maka ada hubungan kointegrasi diantara variabel. Namun, jika nilai statistik F berada diantara nilai kritis atas dan bawah, maka dapat melakukan uji kointegrasi lain. Hasil uji bound tes adalah sebagai berikut :

Tabel 4.2 : Uji Kointegrasi Menggunakan Uji Bound Test

Test statistic	Lag	F-statistic
Value	5	5.667070

Dari tabel 4.2 diatas, kita dapat melihat nilai F statistik sebesar 5.667070 lebih besar dari nilai kritis atas Pesaran pada tingkat 1%, 2,5%, 5% dan 10%. Hal ini berarti ada hubungan kointegrasi atau hubungan jangka panjang yang terjadi antara variabel *dependent* dan variabel *independent*.

#### 4.2.3 Uji Asumsi Klasik

Uji terakhir yang dilakukan terhadap hasil estimasi model penelitian adalah uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik terhadap model regresi yang baik adalah model regresi yang menghasilkan estimasi linear yang tidak bias (*Best*

*Linear Unbiased Estimator/BLUE*). Kondisi ini akan terjadi apabila dipenuhi beberapa asumsi yang disebut asumsi klasik, yaitu:

#### 4.2.3.1 Uji Heteroskedastisitas

Uji asumsi klasik heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan menggunakan uji white pada eviews dengan menggunakan kriteria:

$H_0 = 0$  ada masalah heterokedastisitas

$H_a \neq 0$  tidak terdapat masalah heterokedastisitas

Tabel 4.3 : Uji Heteroskedastisitas

Uji	Obs R-squared	Prob Chi-square
Breusch-Pagan-Godfrey	29.34459	0.0812
White	29.25313	0.0829

Berdasarkan hasil analisis dan uji yang telah dilakukan oleh penulis dihasilkan bahwa nilai Prob Obs\* R Square sebesar 0.0812 dimana hasil yang telah di dapatkan dari uji lebih besar dari 5% (0.05) sehingga menolak  $H_0$  yang artinya data yang telah di uji tidak terdapat masalah heteroskedastisitas.

#### 4.2.3.2 Uji AutoKorelasi

Di dalam asumsiklasik kriteria untuk menguji autokorelasi pada data atau variabel yang akan diteliti menggunakan uji Breusch-Godfrey atau LM test.

Berdasarkan uji Breusch-Godfrey atau LM test di dapatkan hasil sebagai berikut:

Tabel 4.4 :Uji Autokorelasi Menggunakan **Breusch-Godfrey Serial**

Obs R-squares	Prob. Chi-Square
0.250873	0.8821

#### **Correlation LM Test**

Berdasarkan pengujian autokorelasi diperoleh nilai R-squared sebesar 0,74 dengan probabilitas sebesar 0,8821 yang lebih besar dari  $\alpha = 5\%$ . Dapat disimpulkan bahwa hasil pengujian tidak signifikan atau gagal menolak hipotesis nol dan tidak terjadi masalah autokorelasi dalam model tersebut.

#### 4.2.4 Estimasi ARDL

Setelah dilakukan uji stasioner untuk melihat stasioneritas data pada tingkat ordo tertentu dan dilanjutkan dengan uji kointegrasi untuk melihat kemungkinan hubungan jangka panjang dalam model. Pada uji stasioner didapati hasil bahwa terdapat satu variabel yang stasioner di tingkat level sedangkan variabel-variabel lainnya stasioner di tingkat 1<sup>st</sup> difference. Pada uji kointegrasi disimpulkan bahwa terdapat hubungan jangka panjang dalam model. Pada uji ARDL tidak mementingkan bahwa semua variabel harus stasioner dan terkointegrasi pada tingkat yang sama. Sehingga model dinamis yang cocok digunakan pada penelitian ini adalah *Autoregressive Distributed Lag*. Pada penelitian dengan metode ARDL ini digunakan panjang maksimal sebesar 5. Pemilihan model ARDL terbaik dengan kombinasi lag optimal diseleksi dengan menggunakan Akaike Information Criteria (AIC). Berikut ini merupakan hasil estimasi ARDL;

Tabel 4.5 : Hasil Estimasi ARDL

Variabel	Coefficient	Std. Error	T-stat	Prob
JII (-1)	0.702747	0.084517	8.314875	0.0000***
JII (-2)	-0.234731	0.124756	-1.881522	0.0637*
INFLASI	7.010818	4.698872	1.492021	0.1398
INFLASI (-1)	16.22982	7.472396	2.171970	0.0329**
INFLASI (-2)	7.519637	7.006827	1.073187	0.2865

INFLASI (-3)	23.64295	7.839682	3.015805	0.0035**
INFLASI (-4)	-6.250947	6.416549	-0.974191	0.3330
INFLASI (-5)	26.07078	7.554071	3.451222	0.0009***
KURS	-0.043507	0.013886	-3.133073	0.0024**
KURS (-1)	-0.011124	0.015711	-0.708041	0.4811
KURS (-2)	0.002154	0.015847	0.135950	0.8922
KURS (-3)	-0.027644	0.023186	-1.192291	0.2368
KURS (-4)	0.053335	0.026008	2.050711	0.0437**
M2	9.98E-05	2.68E-05	3.179398	0.0004***
SBI	-62.64422	16.94219	-3.697527	0.0004***
SBI (-1)	80.84910	18.15909	4.452266	0.0000***
SBIS	11.34389	5.708894	1.987055	0.0505*
SBIS (-1)	-11.54468	6.589703	-1.751928	0.0838*
SBIS (-2)	0.239982	6.924749	0.034656	0.9724
SBIS (-3)	-8.333739	4.834594	-1.723772	0.0888*
C	168.6027	40.42349	4.170908	0.0001***
R-Squared	0.923197			

Data diolah, \*stasioner pada  $\alpha=10\%$  \*\*  $\alpha=5\%$  \*\*\*  $\alpha=1\%$

Berdasarkan seleksi AIC, model ARDL terbaik untuk penelitian yang penulis lakukan adalah ARDL (2, 5, 4, 0, 1, 3).

#### 4.2.5 Uji Evaluasi Hasil

##### 4.2.5.1 Uji Koefisien Determinasi (R-square)

Uji R-square merupakan ukuran secara ringkas yang dapat menginformasikan kepada kita seberapa baik sebuah daris regresi sampel yang sesuai dengan datanya (Gujarati, 2013). R-square sebesar 0.923197 yang berarti bahwa variabel yang penulis analisis seperti infasi, kurs, M2, SBI, SBIS mempengaruhi variabel Jakarta Islamic Index (JII) sebesar 92.3% sedangkan sisanya sebesar 7.7% dijelaskan oleh variabel lain. Hal ini mengindikasikan bahwa model penelitian ini cukup baik untuk dianalisis.

#### 4.2.5.2 Uji Kelayakan Model (Uji F)

Hipotesis

H<sub>0</sub> : variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

H<sub>a</sub> : variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

Dari hasil regresi ARDL yang telah penulis lakukan mendapatkan bahwa nilai probabilitas F statistic (0,000) < alfa 5% sehingga menolak H<sub>0</sub>. Jadi dapat disimpulkan bahwa secara bersama-sama variabel independen berpengaruh signifikan terhadap Variabel dependen.

#### 4.2.6 Persamaan model Jangka Pendek

Untuk memilih model terbaik yang akan diinterpretasikan maka terlebih dahulu harus menentukan panjang lag optimum. Dalam menentukan panjang lag optimum dilakukan dengan pendekatan Akaike Information Criteria. Pendekatan ini memberikan 20 model terbaik yang dapat dipilih.

Penulis menggunakan panjang lag maksimal 5 lag di dalam metode ARDL. Dengan menggunakan metode ARDL hasil estimasi menunjukkan bahwa pemilihan model berdasarkan Akaike Information Criteria (AIC) menunjukkan hasil spesifikasi model ARDL (2, 5, 4, 0, 1, 3) dengan hasil estimasi persamaan jangka pendek sebagai berikut :

Tabel 4.6 : **Tabel Hasil Regresi *Autoregressive Distributed Lag* Jangka Pendek**

Cointegrating Form

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(JII(-1))	0.234731	0.124756	1.881522	0.0637*
D(INFLASI)	7.010818	4.698872	1.492021	0.1398
D(INFLASI(-1))	-7.519637	7.006827	-1.073187	0.2865
D(INFLASI(-2))	-23.642953	7.839682	-3.015805	0.0035**
*D(INFLASI(-3))	6.250947	6.416549	0.974191	0.3330
D(INFLASI(-4))	-26.070777	7.554071	-3.451222	0.0009***
D(KURS)	-0.043507	0.013886	-3.133073	0.0024**
D(KURS(-1))	-0.002154	0.015847	-0.135950	0.8922
D(KURS(-2))	0.027644	0.023186	1.192291	0.2368
D(KURS(-3))	-0.053335	0.026008	-2.050711	0.0437**
D(M2)	0.000100	0.000027	3.719398	0.0004***
D(SBI)	-62.644222	16.942194	-3.697527	0.0004***
D(SBIS)	11.343886	5.708894	1.987055	0.0505*
D(SBIS(-1))	-0.239982	6.924749	-0.034656	0.9724
D(SBIS(-2))	8.333739	4.834594	1.723772	0.0888*
CointEq(-1)	-0.531984	0.129785	-4.098964	0.0001***

$$\text{Cointeq} = \text{JII} - (139.5211 * \text{INFLASI} - 0.0503 * \text{KURS} + 0.0002 * \text{M2} + 34.2207 * \text{SBI} - 15.5917 * \text{SBIS} + 316.9316)$$

Data diolah, \*signifikan pada  $\alpha=10\%$  \*\*  $\alpha=5\%$  \*\*\*  $\alpha=1\%$

#### 4.2.6.1 Uji T-stat Jangka pendek

Uji T-statistic dilakukan untuk melihat kebenaran atau kesalahan hipotesis nol ( $H_0$ ) (Widarjono, 2016). Keputusan untuk menerima atau menolak  $H_0$  dibuat berdasarkan nilai uji statistik yang diperoleh dari data. Hipotesis yang digunakan untuk uji T adalah sebagai berikut:

$$H_0 : \beta_1 = 0$$

$$H_a : \beta_1 < 0$$

Berdasarkan hasil uji jangka pendek diatas, maka hasil dari uji T-stats adalah sebagai berikut :

- Di dalam persamaan jangka pendek variabel inflasi berpengaruh positif dan mempunyai nilai probabilitas 0.1398 sehingga lebih dari 5% yang berarti menerima H<sub>0</sub>, variabel inflasi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap JII dalam jangka pendek
- Variabel inflasi (-1) berpengaruh negative dengan nilai probabilitas 0.2865 lebih dari  $\alpha=5\%$  sehingga variabel inflasi (-1) menerima H<sub>0</sub> dan disimpulkan bahwa variabel inflasi(-1) berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap JII dalam jangka pendek.
- Variabel inflasi (-2) berpengaruh negative dengan nilai probabilitas 0.0035 kurang dari 5% Sehingga variabel inflasi (-2) sehingga menolak H<sub>0</sub> yang artinya variabel inflasi (-2) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap JII dalam jangka pendek.
- Variabel inflasi (-3) mempunyai pengaruh positif dengan probabilitas sebesar 0.3330 lebih dari  $\alpha=5\%$  sehingga berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap JII.
- Sedangkan variabel inflasi (-4) berpengaruh negative dan signifikan terhadap JII dalam jangka pendek dengan nilai probabilitas sebesar 0.0009 kurang dari  $\alpha=5\%$ .
- variabel kurs menurut hasil persamaan jangka pendek berpengaruh secara negative terhadap JII dengan nilai probabilitas sebesar 0.0024 kurang dari  $\alpha=5\%$  sehingga menolak H<sub>0</sub> yang artinya variabel kurs signifikan terhadap JII dalam persamaan jangka pendek.



- Untuk variabel kurs (-1) mempunyai nilai koefisien -0.002154 dan nilai probabilitas sebesar 0.8922 lebih dari  $\alpha = 5\%$  sehingga menerima  $H_0$  hal ini mempunyai arti bahwa variabel kurs(-1) berpengaruh negatif dan tidak mempunyai hubungan yang signifikan terhadap JII dalam jangka pendek.
- variabel kurs (-2) mempunyai nilai koefisien 0.027644 dan nilai probabilitas sebesar 0.2368 lebih dari 5% sehingga menerima  $H_0$  hal ini mempunyai arti bahwa variabel kurs(-2) berpengaruh positif tetapi tidak mempunyai hubungan yang signifikan terhadap JII dalam jangka pendek.
- variabel kurs (-3) mempunyai nilai koefisien -0.053335 dan nilai probabilitas sebesar 0.0437 kurang dari 5% menolak  $H_0$  hal ini mempunyai arti bahwa variabel kurs(-3) berpengaruh negatif dan mempunyai hubungan yang signifikan terhadap JII dalam jangka pendek.
- variabel jumlah uang yang beredar (M2) mempunyai nilai koefisien sebesar 0.000100 dengan nilai probabilitas sebesar 0.0004 kurang dari  $\alpha = 5\%$  sehingga variabel M2 menolak  $H_0$ , artinya variabel M2 berpengaruh positif dan mempunyai hubungan yang signifikan dengan variabel JII.
- Variabel SBI dalam persamaan jangka pendek berpengaruh negatif dengan nilai koefisien -62.644222 dengan nilai probabilitas 0.004 kurang dari  $\alpha = 5\%$  sehingga mempunyai hubungan yang signifikan terhadap variabel JII.
- variabel SBIS mempunyai nilai koefisien 11.343886 dan nilai probabilitas sebesar 0.0505 lebih dari  $\alpha = 5\%$  sehingga menerima  $H_0$  hal ini mempunyai arti bahwa variabel SBIS berpengaruh positif tetapi tidak mempunyai hubungan yang signifikan terhadap JII dalam jangka pendek.

- variabel SBIS (-1) mempunyai nilai koefisien -0.239982 dan nilai probabilitas sebesar 0.9724 lebih dari  $\alpha=5\%$  sehingga menerima H0 hal ini mempunyai arti bahwa variabel SBIS (-1) berpengaruh negatif tetapi tidak mempunyai hubungan yang signifikan terhadap JII dalam jangka pendek.
- variabel SBIS (-2) mempunyai nilai koefisien 8.333739 dan nilai probabilitas sebesar 0.0888 lebih dari 5% sehingga menerima H0 hal ini mempunyai arti bahwa variabel SBIS (-2) berpengaruh positif tetapi tidak mempunyai hubungan yang signifikan terhadap JII dalam jangka pendek.

#### 4.2.7 Persamaan model Jangka Panjang

Setelah terbukti adanya hubungan jangka panjang antara variabel dependent dengan variabel independent yang telah diuji menggunakan uji bound test, maka pada tahap selanjutnya penulis melakukan estimasi jangka panjang dan menggunakan dinamika jangka pendek dari hasil estimasi menggunakan model ARDL. Penulis menggunakan panjang lag maksimal 5 lag di dalam metode ARDL. Dengan menggunakan metode ARDL hasil estimasi menunjukkan bahwa pemilihan model berdasarkan Akaike Information Criteria (AIC) menunjukkan hasil spesifikasi model ARDL (2, 5, 4, 0, 1, 3) dengan hasil estimasi persamaan jangka Panjang sebagai berikut:

**Tabel 4.7 : Tabel Hasil Regresi *Autoregressive Distributed Lag* Jangka Panjang**

Variabel	Coefficient	Std. Error	T-stat	Prob
INFLASI	139.521143	34.809663	4.008115	0.0001***
KURS	-0.050349	0.016729	-3.009638	0.0035***
M2	0.000188	0.000033	5.619048	0.0000***

SBI	34.220705	8.759435	3.906725	0.0002***
SBIS	-15.591729	7.592279	-2.053630	0.0434**
C	316.931627	54.877662	5.775239	0.0000***

Data diolah, \*signifikan pada  $\alpha=10\%$  \*\*  $\alpha=5\%$  \*\*\*  $\alpha=1\%$

#### 4.2.7.1 Uji T-stat Jangka Panjang

- variabel konstanta berpengaruh positif terhadap Jakarta Islamic Index (JII) dan variabel konstanta mempunyai nilai probabilitas 0.0000 yang dimana hasil tersebut menunjukkan bahwa probabilitas variabel konstanta 0.0000 lebih kecil dengan tingkat  $\alpha=5\%$  sehingga menolak  $H_0$  sehingga berpengaruh signifikan terhadap Jakarta Islamic Index (JII).
- variabel Inflasi berpengaruh positif terhadap JII dengan nilai koefisien 139.521143 yang dimana variabel inflasi memiliki nilai probabilitas 0.0001 lebih kecil dari  $\alpha=5\%$  sehingga variabel inflasi menolak  $H_0$  yang berarti variabel inflasi berpengaruh signifikan dalam jangka panjang terhadap variabel JII.
- Variabel Kurs, kurs berpengaruh negatif terhadap JII dengan nilai koefisien sebesar -0.050349 dengan nilai probabilitas sebesar 0.0035 lebih kecil dari  $\alpha=5\%$  sehingga variabel Kurs menolak  $H_0$  dan berpengaruh secara signifikan dalam jangka panjang terhadap variabel JII.
- variabel Jumlah Uang beredar di Indonesia (M2) berpengaruh positif terhadap JII dengan nilai koefisien 0.000188 yang mempunyai nilai probabilitas sebesar 0.0000 sehingga nilai probabilitas M2 lebih kecil dari  $\alpha=5\%$  yang

menjadikan variabel inflasi menolak  $H_0$  dan berpengaruh signifikan terhadap variabel JII dalam jangka panjang.

- variabel SBI berpengaruh positif dengan nilai koefisien 34.220705 dengan nilai probabilitas sebesar 0.0002 lebih kecil dari  $\alpha=5\%$  sehingga berpengaruh positif dan signifikan terhadap JII di dalam jangka panjang.
- variabel SBIS berpengaruh negative terhadap JII dengan nilai koefisien sebesar -15.591729 dengan nilai probabilitas sebesar 0.0434 sehingga nilai probabilitas SBIS lebih kecil dari  $\alpha=5\%$  yang menjadikan variabel SBIS menolak  $H_0$  dan berpengaruh signifikan terhadap variabel JII dalam jangka panjang.

### **4.3 Pembahasan**

#### **4.3.1 Pengaruh Variabel Inflasi Terhadap Jakarta Islamic index (JII)**

Berdasarkan hasil uji yang telah dilakukan oleh penulis, dapat diketahui bahwa hasil analisis model jangka panjang menunjukkan bahwa secara parsial variabel inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap Jakarta Islamic Index dengan koefisien 139.521143. hal ini dapat diartikan bahwa jika variabel inflasi naik 1 satuan maka JII akan naik sebesar 139.521143 satuan. hal ini menunjukkan jika inflasi mengalami kenaikan secara terus-menerus secara tidak wajar, akan mengganggu kondisi perekonomian dan dengan perlahan indeks harga saham juga akan meningkat. Hal ini akan terbukti jika kenaikan inflasi secara terus menerus dalam waktu yang lama.

Sedangkan untuk jangka pendek, variabel inflasi diestimasi dengan ditentukan sebanyak 5 lag yang dimana variabel yang dianggap signifikan adalah

variabel inflasi(-2) berpengaruh negatif dan JII akan mengalami penurunan pada saat lag ke dua. Sedangkan untuk inflasi (-4) juga berpengaruh negative terhadap JII yang mengindikasikan bahwa JII akan mengalami penurunan pada saat inflasi pada lag ke empat.

Dalam 10 tahun terakhir inflasi Indonesia sebesar 6% dan masih dalam batas wajar, sehingga kenaikan inflasi pada rentang periode tersebut tidak mempengaruhi investor untuk menanamkan modalnya dalam bentuk saham Jakarta Islamic Index. bahkan dalam rentang waktu tersebut kenaikan inflasi akan diikuti dengan kenaikan saham Jakarta Islamic Index (JII)

Hal ini juga didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh (masodah dkk, 2012) bahwa variabel inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap inflasi. perbedaan dikarenakan adanya perbedaan jangka waktu yang berbeda di dalam penelitian. Rentang waktu penelitian dalam penelitian terdahulu melewati krisis global pada tahun 2008 yang dimana pada saat itu terjadi kenaikan inflasi yang signifikan sehingga membuat hasil estimasi penulis mengalami perbedaan, walaupun secara umum inflasi berpengaruh secara signifikan terhadap JII.

#### **4.3.2 Pengaruh Variabel Kurs Terhadap Jakarta Islamic index (JII)**

Menurut hasil penelitian yang telah penulis lakukan, di dalam jangka panjang variabel Kurs berpengaruh negative dan signifikan terhadap variabel JII. Di gambarkan dengan nilai koefisien sebesar -0.050349. Artinya saat kurs rupiah menguat terhadap dollar as maka akan semakin meningkatkan harga saham JII. Secara teoritis, ketika terjadi kenaikan atau penurunan kurs merupakan suatu

sinyal bagi para investor untuk pengambilan keputusan dalam pasar modal khususnya Jakarta Islamic Index (JII).

Dalam jangka pendek diketahui bahwa dengan menggunakan metode ARDL variabel kurs berbeda hasil signifikan dalam jangka pendek terjadi pada saat kurs, kurs (-1), kurs (-3) yang dimana variabel kurs dalam jangka pendek mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap JII.

Hal ini di dukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Adib (2009) dan Arifin (2008) yang menemukan bahwa variabel kurs berpengaruh negatif secara signifikan terhadap JII. Selain itu, di dalam penelitian yang dilakukan (masodah dkk, 2012) mendukung bahwa variabel kurs Perubahan kurs rupiah memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap perubahan JII.

#### **4.3.3 Pengaruh Variabel Jumlah Uang yang Beredar Terhadap Jakarta Islamic index (JII)**

Menurut hasil estimasi menggunakan metode ARDL variabel Jumlah Uang beredar di Indonesia (M2) berpengaruh positif terhadap JII dengan nilai koefisien 0.000188 yang berarti jika variabel M2 naik 1 rupiah maka variabel JII akan mengalami kenaikan sebesar 0.000188 rupiah. hal ini mengindikasikan bahwa variabel M2 dapat menstimulus perekonomian di Indonesia karena akan berdampak terhadap pendapatan khususnya dialami oleh suatu perusahaan dan jika perusahaan mengalami peningkatan pendapatan, maka banyak investor untuk membeli saham. Untuk jangka pendek variabel jumlah uang yang beredar (M2) mempunyai nilai koefisien sebesar 0.000100 dengan nilai probabilitas sebesar

0.0004 sehingga variabel M2 menolak H0, artinya variabel M2 berpengaruh positif dan mempunyai hubungan yang signifikan dengan variabel JII.

Penelitian yang dilakukan oleh (Kumar & Sahu, 2017) juga menyatakan hal yang serupa bahwa Jumlah Uang Beredar memiliki pengaruh positif terhadap perubahan harga Indeks Saham. Variabel Jumlah Uang Beredar memiliki pengaruh positif karena jumlah uang yang beredar menyebabkan stimulus ekonomi yang menghasilkan pendapatan perusahaan sehingga menyebabkan kenaikan harga saham. Adanya peningkatan Jumlah Uang Beredar akan mendorong bertambahnya sumber pembiayaan bagi perusahaan, sehingga perusahaan dapat melebarkan usahanya lebih luas yang akhirnya meningkatkan kinerja perusahaan. Meningkatnya kinerja perusahaan akan merangsang para investor untuk melirik saham perusahaan tersebut, sehingga akan berdampak positif terhadap harga saham.

#### **4.3.4 Pengaruh Variabel Suku Bunga Bank Indonesia (SBI) yang Beredar Terhadap Jakarta Islamic index (JII)**

Variabel SBI berpengaruh positif dengan nilai koefisien 34.220705 dengan nilai probabilitas sebesar 0.0002 sehingga berpengaruh positif dan signifikan terhadap JII di dalam jangka panjang. Hasil tersebut berarti bahwa jika variabel SBI naik 1 % maka JII akan mengalami kenaikan 34.220705%. Variabel SBI dalam persamaan jangka pendek berpengaruh negatif dengan nilai koefisien -62.644222 dengan nilai probabilitas 0.004 sehingga mempunyai hubungan yang signifikan terhadap variabel JII.

Hasil dalam penelitian sebelumnya bahwa tingkat Suku Bunga Bank Indonesia mempunyai pengaruh yang positif terhadap Indeks Harga Saham di pasar modal. Penelitian terdahulu yang mendukung hasil dari penelitian ini adalah (Amin, 2012) yang menyatakan bahwa SBI berpengaruh positif terhadap indeks harga saham. Menurut Amin (2012). Tandelilin (2010) menjelaskan bahwa tingkat bunga yang meningkat akan menyebabkan peningkatan suku bunga yang disyaratkan atas investasi pada suatu saham dan disamping itu juga dapat menyebabkan investor menarik investasinya pada saham, kemudian memindahkannya pada investasi berupa tabungan ataupun deposito. pada tahun 2008 terjadi kondisi tidak *ceteris paribus* yakni telah terjadi krisis keuangan yang cukup besar di Amerika Serikat yang berdampak terhadap aktifitas pasar modal di beberapa negara, tak terkecuali di Indonesia. Karena kondisi yang tidak *ceteris paribus* tersebut mungkin telah menyebabkan perilaku investasi yang tidak sesuai dengan teori yang ada (Amin, 2012). Kemungkinan para investor memiliki faktor lain yang kuat ketika tidak tertarik pada investasi saham dalam negeri, meskipun pada saat itu keadaan Suku Bunga Bank Indonesia yang menurun.

#### **4.3.5 Pengaruh Variabel Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) yang Beredar Terhadap Jakarta Islamic index (JII)**

variabel SBIS berpengaruh negative terhadap JII dengan nilai koefisien sebesar -15.591729, variabel SBIS berpengaruh negative dan signifikan terhadap JII dalam persamaan jangka panjang. Hal ini menunjukkan bahwa penurunan SBIS akan mendorong kenaikan Jakarta Islamic Index. Variabel SBIS perlu diperhatikan oleh para investor yang akan berinvestasi di pasar modal yang



berbasis syariah karena dapat memberikan pengaruh yang cukup besar terhadap Jakarta Islamic Index. Hal tersebut berarti jika tingkat imbalan bagi hasil dari SBIS naik maka investor akan tertarik untuk berinvestasi ke SBIS, sehingga akan menyebabkan penurunan investasi saham khususnya Jakarta Islamic index (JII). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Witjaksono (2010) yang menunjukkan bahwa Tingkat Suku Bunga SBI berpengaruh negatif terhadap IHSI.

## **BAB V**

### **KESIMPULAN DAN SARAN**

#### **5.1 Kesimpulan**

Berdasarkan hasil olah data penelitian yang telah penulis lakukan, maka penulis dapat menyimpulkan bahwa pengaruh dari berbagai variabel makro ekonomi yaitu Inflasi, Jumlah Uang yang Beredar, Kurs, SBI, dan SBIS dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap Jakarta Islamic Index (JII). Artinya bahwa ketika inflasi meningkat maka akan terjadi kenaikan pada Jakarta Islamic index (JII), hal ini disebabkan karena dalam pemilihan periode waktu penelitian inflasi di Indonesia dalam rentang 2010-2018 mengalami kenaikan secara wajar, dalam 10 tahun terakhir inflasi Indonesia sebesar 6% dan masih dalam batas wajar. Sehingga kenaikan inflasi pada rentang periode tersebut tidak mempengaruhi investor untuk menanamkan modalnya dalam bentuk saham Jakarta Islamic Index. bahkan dalam rentang waktu tersebut kenaikan inflasi akan diikuti dengan kenaikan saham Jakarta Islamic Index (JII)
2. Variabel Kurs berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Jakarta Islamic Index (JII). Artinya bahwa apabila nilai mata uang asing naik maka harga saham akan turun dan hal itu disebabkan karena harga mata uang asing (USD) tersebut mendorong investor berinvestasi di pasar uang. Sebaliknya, jika nilai mata uang asing turun terhadap mata uang dalam negeri, maka harga saham akan naik karena mendorong para investor untuk berinvestasi di pasar modal.

3. Variabel jumlah uang yang beredar berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel Jakarta Islamic Index (JII). Artinya, Variabel Jumlah Uang Beredar memiliki pengaruh positif karena jumlah uang yang beredar menyebabkan stimulus ekonomi yang menghasilkan pendapatan perusahaan sehingga menyebabkan kenaikan harga saham. Adanya peningkatan Jumlah Uang Beredar akan mendorong bertambahnya sumber pembiayaan bagi perusahaan, sehingga perusahaan dapat melebarkan usahanya lebih luas yang akhirnya meningkatkan kinerja perusahaan. Sehingga dengan naiknya kinerja perusahaan akan menarik para investor untuk melirik saham perusahaan tersebut.
4. Variabel Suku Bunga Bank Indonesia (SBI) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Jakarta Islamic Index (JII) dalam jangka panjang. Jadi kenaikan SBI secara wajar akan diikuti dengan kenaikan dalam JII karena keuntungan memegang saham masih lebih besar daripada menyimpan di dalam bentuk tabungan atau deposito. Tetapi dalam jangka pendek berpengaruh secara negatif karena apabila SBI mengalami kenaikan maka para investor akan tertarik untuk menempatkan uangnya dalam bentuk tabungan dan deposito.
5. Setifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) berpengaruh negatif dan signifikan. Yang artinya bahwa ketika bank Indonesia mengeluarkan sertifikat bank Indonesia Syariah dengan tingkat imbalan yang lebih tinggi dari keuntungan saham Syariah maka investor akan memilih berinvestasi pada sertifikat bank Indonesia, demikian juga sebaliknya ketika nilai saham JII lebih tinggi dari

pada tingkat imbalan sertifikat bank Indonesia maka investor akan memilih berinvestasi pada saham JII.

## **5.2 Implikasi**

1. Bagi para investor yang akan melakukan investasi dalam pasar modal khususnya pada saham JII diharapkan calon investor untuk memperhatikan faktor-faktor makro ekonomi yang mungkin akan mempengaruhi Jakarta Islamic Index (JII). karena variabel makro yang peneliti lakukan yaitu inflasi, kurs, jumlah uang yang beredar, SBI, dan SBIS berpengaruh secara signifikan terhadap Jakarta Islamic Index (JII).
2. Bagi Perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index, diharapkan mampu memperhatikan faktor-faktor apa saja yang dapat berpengaruh terhadap saham perusahaan. Sehingga dengan memperhatikan faktor-faktor tersebut diharapkan akan memberikan dampak yang baik terhadap kinerja perusahaan khususnya pada saham perusahaan.
3. Pada hasil penelitian yang penulis lakukan variabel-variabel makro ekonomi yang penulis lakukan yang paling besar mempunyai pengaruh adalah inflasi. oleh karena itu variabel ini dapat dijadikan pertimbangan yang cukup besar untuk investasi di saham syariah kelompok Jakarta Islamic Index.

## DAFTAR PUSTAKA

- Afendi, A. (2017). Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Saham di Jakarta Islamic Indeks (JII) (Periode 2012-2016), *13*(2), 48–72.
- Amin, Z. (2012). Pengaruh Tingkat Inflasi, Suku Bunga SBI, Nilai Kurs dan Indeks Dow Jones terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia 2008-2011. *Jurnal Skripsi Universitas Brawijaya*.
- Ardana, Y. (2016). Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (Periode Mei 2011-September 2015 Dengan Model Ecm). *Media Trend*, *11*(2), 117. <https://doi.org/10.21107/mediatrend.v11i2.1441>
- Bank Indonesia (2018). “Sertifikat Bank Indonesia Syariah”. Diakses pada tanggal 7 November 2017 dari <http://www.bi.go.id>.
- Badan Pusat Statistik (2018). “inflasi ”. Diakses pada tanggal 7 November 2017 dari <https://www.bps.go.id>
- Gujarati, D. N. dan Porter, D.C. (2013), Dasar-Dasar Ekonometrika. Salemba Empat, Jakarta.
- Hakim, A. (2014), Pengantar Ekonometrika. Ekonisia, Yogyakarta.
- Kumar, K. K., & Sahu, B. (2017). Dynamic Linkages Between Macroeconomic Factors and Islamic Stock Indices In A Non Islamic Country India. *Journal of Developing Areas*, *51*(1).
- Kurniawan, A. (2017). Ellen May Ajak Masyarakat Nabung Saham Searang. Retrieved January 1, 2017, from <http://ekbis.sindonews.com/read/1263986/32/ellen-may-ajak-masyarakat-nabung-saham-sekarang-1512718670>
- Nugroho, H. (2008). Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs dan Jumlah Uang Beredar terhadap Indeks LQ45 (Studi Kasus Pada BEI Periode 2002-2007). *Tesis*, *1*, 1–78. Retrieved from <http://eprints.undip.ac.id/17607/>

- Rachmawati, M., & Laila, N. (2015). Faktor Makroekonomi Yang Mempengaruhi Pergerakan Harga Saham Pada Indeks Saham Syariah Indonesia (Issi) Di Bursa Efek Indonesia (Bei). *JESTT Vol. 2 No. 11 November 2015, 1(11), 928–942.*  
<https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Suciningtias, S. A., & Khoiroh, R. (2015). Analisis dampak variabel makro ekonomi terhadap indeks saham syariah indonesia (ISSI). *Conference in Business, Accounting, and Management (CBAM), 2(1), 398–412.*
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi (Pertama)*. Yogyakarta: Kanisius.
- Utoyo, N., & Riduwan, A. (2016). Pengaruh tingkat inflasi, suku bunga, harga emas dunia, dan kurs rupiah pada jii. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi, 5(c).*
- Widarjono, A. (2018). Memperkirakan profitabilitas perbankan syariah di Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan, 22 (3), 568-579.*  
[https://doi.org/nesia.](https://doi.org/nesia)

## DAFTAR LAMPIRAN

### LAMPIRAN 1

#### DATA PENELITIAN

Tahun	jii	Inflasi	kurs	SBI	M2	SBIS
2010-Januari	427.68	0.84	9,412.00	6.5	2066480.99	6.44788
2010- Februari	413.733	0.3	9,382.00	6.5	2112082.7	6.407
2010- maret	443.667	-0.14	9,161.00	6.5	2116023.54	6.27162
2010-April	474.796	0.15	9,057.00	6.5	2143234.05	6.19877
2010-Mei	444.598	0.29	9,226.00	6.5	2231144.33	6.30206
2010-Juni	460.26	0.97	9,128.00	6.5	2217588.81	6.26221
2010- juli	483.322	1.57	8,997.00	6.5	2236459.45	6.63019
2010-Agustus	526.519	0.76	9,086.00	6.5	2274954.57	6.66341
2010-September	540.291	0.44	8,969.00	6.5	2308845.97	6.63677
2010-oktober	540.291	0.06	8,973.00	6.5	2347806.86	6.42326
2010-November	508.782	0.6	9,058.00	6.5	2471205.79	6.26221
2010-Desember	532.901	0.92	9,036.00	6.5	2877219.57	6.080580
2011-Januari	477.514	0.89	9,102.00	6.5	2436678.95	6.70542
2011-Februari	496.87	0.13	8,867.00	6.5	2420191.14	6.71887
2011-Maret	514.921	-0.32	8,753.00	6.5	2451356.92	7.17517
2011-April	528.763	-0.31	8,617.00	6.5	2434478.39	7.17517
2011-Mei	531.377	0.12	8,580.00	6.5	2475285.98	7.36011
2011 -Juni	536.036	0.55	8597	6.75	2522783.81	7.36317
2011 -Juli	567.119	0.67	8508	6.75	2564556.13	7.27563
2011 -Agustus	529.157	0.93	8578	6.75	2621345.74	6.77557
2011 -September	492.298	0.27	8823	6.75	2643331.45	6.28206
2011 -Oktober	530.192	-0.12	8835	6.5	2677786.93	5.76845
2011 -November	520.493	0.34	9170	6	2729538.27	5.22412
2011 -Desember	537.031	0.57	9068	6	2877219.57	5.03858
2012-Januari	562.535	0.76	9000	6	2857126.93	4.88325
2012-Februari	566.754	0.05	9085	5.75	2852004.94	3.82290
2012-Maret	584.06	0.07	9180	5.75	2914194.47	3.82637
2012-April	575.088	0.21	9190	5.75	2929610.37	3.92570
2012-Mei	525.052	0.07	9565	5.75	2994474.39	4.23785
2012-Juni	544.19	0.62	9480	5.75	3052786.1	4.32005
2012-Juli	573.731	0.7	9485	5.75	3057335.75	4.45727
2012-Agustus	569.935	0.95	9560	5.75	3091568.49	4.54005
2012-September	600.84	0.01	9588	5.75	3128179.27	4.67165
2012-Oktober	619.27	0.16	9615	5.75	3164443.15	4.74612
2012-November	588.776	0.07	9605	5.75	3207908.29	4.77039
2012-desember	594.789	0.54	9670	5.75	3307507.55	4.80274
2013-januari	604.61	1.03	9698	5.75	3268789.15	4.84021

2013-Februari	645.219	0.75	9667	5.75	3280420.25	4.86119
2013-Maret	660.337	0.63	9719	5.75	3322528.96	4.86950
2013-April	682.691	-0.1	9722	5.75	3360928.07	4.89075
2013-Mei	676.583	-0.03	9802	5.75	3426304.92	5.02275
2013-Juni	660.165	1.03	9929	6	3413378.66	5.27558
2013-Juli	623.747	3.29	10278	6.5	3506573.6	5.52051
2013-Agustus	592.002	1.12	10924	7	3502419.8	5.85743
2013-September	585.593	0.09	11613	7.25	3584080.54	6.60944
2013-Oktober	615.706	0.12	11234	7.25	3576869.35	6.97042
2013-November	579.868	0.55	11977	7.5	3616049.2	7.22435
2013-desember	585.11	0.55	12189	7.5	3730409.35	7.21695
2014-Januari	602.873	1.07	12226	7.5	3652349.28	7.23217
2014-Februari	626.864	0.26	11634	7.5	3652349.28	7.17434
2014-Maret	640.411	0.08	11404	7.5	3635060.38	7.12591
2014-April	647.674	-0.02	11532	7.5	3652530.55	7.13529
2014-Mei	656.83	0.16	11611	7.5	3721882.38	7.14912
2014-Juni	654.999	0.43	11969	7.5	3780955.28	7.13715
2014-Juli	690.396	0.93	11591	7.5	3857961.77	7.09418
2014-Agustus	691.132	0.47	11717	7.5	3887407.48	6.97263
2014-September	687.619	0.27	12212	7.5	4010146.66	6.88248
2014-Oktober	670.443	0.47	12082	7.5	4024488.87	6.84809
2014-November	683.015	1.5	12196	7.63	4076669.88	6.86651
2014-desember	691.039	2.46	12440	7.75	4173326.5	6.90129
2015-Januari	706.676	-0.24	12625	7.75	4174825.91	6.93347
2015-Februari	722.098	-0.36	12863	7.5	4218122.76	6.67192
2015-Maret	728.204	0.17	13084	7.5	4246361.19	6.65157
2015-April	664.803	0.36	12937	7.5	4275711.11	6.65972
2015-Mei	698.069	0.50	13211	7.5	4288369.26	6.66058
2015-Juni	656.991	0.54	13332	7.5	4358801.51	6.66592
2015-Juli	641.971	0.93	13481	7.5	4373208.1	6.68538
2015-Agustus	598.284	0.39	14027	7.5	4404085.03	6.80000
2015-September	556.088	-0.05	14657	7.5	4508603.17	7.15000
2015-Oktober	586.096	-0.08	13639	7.5	4443078.08	7.15000
2015-November	579.797	0.21	13840	7.5	4452324.65	7.15000
2015-desember	603.349	0.96	13795	7.5	4548800.27	7.15000
2016-Januari	787.116	0.51	13846	7.25	4498361.28	6.70000
2016-Februari	771.845	-0.09	13395	7	4521951.2	6.65000
2016-Maret	704.277	0.19	13276	6.75	4561872.52	6.75000
2016-April	693.221	-0.45	13204	6.75	4581877.87	6.75000
2016-Mei	675.476	0.24	13615	6.75	4614061.82	6.75000
2016-Juni	654.771	0.66	13180	6.5	4737451.23	6.50000
2016-Juli	612.75	0.69	13094	6.5	4730379.68	6.50000
2016-Agustus	746.872	-0.02	13233	5.25	4746026.68	6.50000



2016-September	739.69	0.22	12933	5	4737630.76	6.25000
2016-Oktober	739.911	0.14	12986	4.75	4778478.89	6.00000
2016-November	682.711	0.47	13495	4.75	4868651.16	6.00000
2016-desember	694.127	0.42	13369	4.75	5004976.79	6.00000
2017-Januari	689.139	0.97	13276	4.75	4936881.99	6.00000
2017-Februari	698.083	0.23	13280	4.75	4942919.76	6.00802
2017-Maret	718.35	-0.02	13254	4.75	5017643.55	6.04521
2017-April	738.193	0.09	13260	4.75	5033780.29	6.06118
2017-Mei	733.692	0.39	13254	4.75	5126370.15	6.07169
2017-Juni	749.063	0.69	13252	4.75	5126370.15	6.07560
2017-Juli	748.371	0.22	13256	4.5	5178078.75	6.02000
2017-Agustus	746.258	-0.07	13284	4.25	5219647.63	5.59815
2017-September	733.296	0.13	13425	4.25	5254138.51	5.59815
2017-Oktober	713.658	0.01	13504	4.25	5284320.16	5.25992
2017-November	713.658	0.2	13446	4.25	5321431.77	5.29732
2017-desember	759.07	0.71	13480	4.25	5419165.05	5.26744
2018-Januari	787.116	0.62	13346	4.25	5351684.67	5.25859
2018-Februari	771.845	0.17	13346	4.25	5351650.33	5.27597
2018-Maret	704.277	0.20	13687	4.25	5395826.04	5.27180
2018-April	693.221	0.10	13808	4.25	5409088.81	5.27400
2018-Mei	675.476	0.21	13881	4.5	5435082.93	5.42857
2018-Juni	654.711	0.59	14332	5.25	5534149.83	6.17340
2018-Juli	655.044	0.28	14341	5.25	5507791.75	6.17340

## LAMPIRAN 2

### Hasil Uji Unit Root Test Level

#### 1. INFLASI

Null Hypothesis: INFLASI has a unit root  
Exogenous: Constant  
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=12)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.816974	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.496346	
5% level	-2.890327	
10% level	-2.582196	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
Dependent Variable: D(INFLASI)  
Method: Least Squares  
Date: 01/15/19 Time: 17:38  
Sample (adjusted): 3 103  
Included observations: 101 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INFLASI(-1)	-0.922269	0.104601	-8.816974	0.0000
D(INFLASI(-1))	0.417077	0.091455	4.560460	0.0000
C	0.390835	0.063537	6.151296	0.0000
R-squared	0.443355	Mean dependent var		-0.000198
Adjusted R-squared	0.431995	S.D. dependent var		0.606539
S.E. of regression	0.457125	Akaike info criterion		1.301533
Sum squared resid	20.47840	Schwarz criterion		1.379210
Log likelihood	-62.72742	Hannan-Quinn criter.		1.332979
F-statistic	39.02743	Durbin-Watson stat		2.127377
Prob(F-statistic)	0.000000			

## 2. KURS

Null Hypothesis: KURS has a unit root  
 Exogenous: Constant  
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=12)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.194520	0.9346
Test critical values:		
1% level	-3.495677	
5% level	-2.890037	
10% level	-2.582041	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
 Dependent Variable: D(KURS)  
 Method: Least Squares  
 Date: 01/15/19 Time: 17:41  
 Sample (adjusted): 2 103  
 Included observations: 102 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
KURS(-1)	-0.002529	0.013003	-0.194520	0.8462
C	77.10909	150.1619	0.513506	0.6087
R-squared	0.000378	Mean dependent var		48.32353
Adjusted R-squared	-0.009618	S.D. dependent var		256.1988
S.E. of regression	257.4279	Akaike info criterion		13.95877
Sum squared resid	6626911.	Schwarz criterion		14.01024
Log likelihood	-709.8972	Hannan-Quinn criter.		13.97961
F-statistic	0.037838	Durbin-Watson stat		2.118196
Prob(F-statistic)	0.846164			

### 3. JUMLAH UANG YANG BEREDAR (M2)

Null Hypothesis: M2 has a unit root  
 Exogenous: Constant  
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=12)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.405565	0.9031
Test critical values: 1% level	-3.495677	
5% level	-2.890037	
10% level	-2.582041	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
 Dependent Variable: D(M2)  
 Method: Least Squares  
 Date: 01/15/19 Time: 17:53  
 Sample (adjusted): 2 103  
 Included observations: 102 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
M2(-1)	-0.002942	0.007255	-0.405565	0.6859
C	44859.33	28411.60	1.578909	0.1175
R-squared	0.001642	Mean dependent var		33738.34
Adjusted R-squared	-0.008341	S.D. dependent var		74799.13
S.E. of regression	75110.45	Akaike info criterion		25.31072
Sum squared resid	5.64E+11	Schwarz criterion		25.36219
Log likelihood	-1288.847	Hannan-Quinn criter.		25.33156
F-statistic	0.164483	Durbin-Watson stat		2.600280
Prob(F-statistic)	0.685928			

#### 4. SBI

Null Hypothesis: SBI has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=12)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.167589	0.6861
Test critical values:		
1% level	-3.496346	
5% level	-2.890327	
10% level	-2.582196	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(SBI)

Method: Least Squares

Date: 01/15/19 Time: 17:54

Sample (adjusted): 3 103

Included observations: 101 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
SBI(-1)	-0.019884	0.017030	-1.167589	0.2458
D(SBI(-1))	0.365735	0.094435	3.872854	0.0002
C	0.116205	0.107968	1.076289	0.2844
R-squared	0.136918	Mean dependent var		-0.012376
Adjusted R-squared	0.119304	S.D. dependent var		0.197252
S.E. of regression	0.185112	Akaike info criterion		-0.506460
Sum squared resid	3.358106	Schwarz criterion		-0.428784
Log likelihood	28.57625	Hannan-Quinn criter.		-0.475015
F-statistic	7.773275	Durbin-Watson stat		2.092424
Prob(F-statistic)	0.000735			

## 5. SBIS

Null Hypothesis: SBIS has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=12)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.058528	0.2619
Test critical values:		
1% level	-3.497029	
5% level	-2.890623	
10% level	-2.582353	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(SBIS)

Method: Least Squares

Date: 01/15/19 Time: 17:55

Sample (adjusted): 4 103

Included observations: 100 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
SBIS(-1)	-0.111497	0.054163	-2.058528	0.0422
D(SBIS(-1))	0.140381	0.094318	1.488387	0.1399
D(SBIS(-2))	-0.358194	0.096424	-3.714789	0.0003
C	0.664563	0.328499	2.023028	0.0459
R-squared	0.209191	Mean dependent var		-0.000982
Adjusted R-squared	0.184478	S.D. dependent var		0.507835
S.E. of regression	0.458607	Akaike info criterion		1.317930
Sum squared resid	20.19072	Schwarz criterion		1.422137
Log likelihood	-61.89649	Hannan-Quinn criter.		1.360104
F-statistic	8.464869	Durbin-Watson stat		2.064808
Prob(F-statistic)	0.000048			

## LAMPIRAN III

### Hasil Uji Unit Root Test First Difference

#### 1. Infasi

Null Hypothesis: D(INFLASI) has a unit root  
 Exogenous: Constant  
 Lag Length: 4 (Automatic - based on SIC, maxlag=12)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-9.680864	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.499167	
5% level	-2.891550	
10% level	-2.582846	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
 Dependent Variable: D(INFLASI,2)  
 Method: Least Squares  
 Date: 01/15/19 Time: 17:57  
 Sample (adjusted): 7 103  
 Included observations: 97 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INFLASI(-1))	-3.495405	0.361063	-9.680864	0.0000
D(INFLASI(-1),2)	2.048159	0.297395	6.886988	0.0000
D(INFLASI(-2),2)	1.387737	0.229613	6.043804	0.0000
D(INFLASI(-3),2)	0.754799	0.161045	4.686888	0.0000
D(INFLASI(-4),2)	0.321952	0.098236	3.277349	0.0015
C	-0.006426	0.048631	-0.132131	0.8952
R-squared	0.725476	Mean dependent var		-0.010206
Adjusted R-squared	0.710393	S.D. dependent var		0.889938
S.E. of regression	0.478922	Akaike info criterion		1.425301
Sum squared resid	20.87231	Schwarz criterion		1.584561
Log likelihood	-63.12708	Hannan-Quinn criter.		1.489698
F-statistic	48.09666	Durbin-Watson stat		2.088624
Prob(F-statistic)	0.000000			

## 2. Kurs

Null Hypothesis: D(KURS) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=12)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-10.59061	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.496346	
5% level	-2.890327	
10% level	-2.582196	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(KURS,2)

Method: Least Squares

Date: 01/15/19 Time: 17:58

Sample (adjusted): 3 103

Included observations: 101 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(KURS(-1))	-1.061977	0.100275	-10.59061	0.0000
C	52.11811	26.14771	1.993219	0.0490
R-squared	0.531164	Mean dependent var		0.386139
Adjusted R-squared	0.526428	S.D. dependent var		375.1351
S.E. of regression	258.1552	Akaike info criterion		13.96460
Sum squared resid	6597764.	Schwarz criterion		14.01639
Log likelihood	-703.2124	Hannan-Quinn criter.		13.98557
F-statistic	112.1610	Durbin-Watson stat		1.999394
Prob(F-statistic)	0.000000			



### 3. Jumlah Uang yang Beredar (M2)

Null Hypothesis: D(M2) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=12)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-13.61935	0.0001
Test critical values:		
1% level	-3.496346	
5% level	-2.890327	
10% level	-2.582196	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(M2,2)

Method: Least Squares

Date: 01/15/19 Time: 18:00

Sample (adjusted): 3 103

Included observations: 101 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(M2(-1))	-1.307124	0.095975	-13.61935	0.0000
C	44165.47	7877.932	5.606227	0.0000
R-squared	0.652005	Mean dependent var		-712.4732
Adjusted R-squared	0.648490	S.D. dependent var		121294.9
S.E. of regression	71913.68	Akaike info criterion		25.22392
Sum squared resid	5.12E+11	Schwarz criterion		25.27571
Log likelihood	-1271.808	Hannan-Quinn criter.		25.24489
F-statistic	185.4867	Durbin-Watson stat		2.151576
Prob(F-statistic)	0.000000			

#### 4. SBI

Null Hypothesis: D(SBI) has a unit root  
 Exogenous: Constant  
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=12)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.877146	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.496346	
5% level	-2.890327	
10% level	-2.582196	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
 Dependent Variable: D(SBI,2)  
 Method: Least Squares  
 Date: 01/15/19 Time: 18:01  
 Sample (adjusted): 3 103  
 Included observations: 101 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(SBI(-1))	-0.646572	0.094017	-6.877146	0.0000
C	-0.008002	0.018490	-0.432788	0.6661
R-squared	0.323286	Mean dependent var		0.000000
Adjusted R-squared	0.316450	S.D. dependent var		0.224308
S.E. of regression	0.185451	Akaike info criterion		-0.512447
Sum squared resid	3.404820	Schwarz criterion		-0.460663
Log likelihood	27.87860	Hannan-Quinn criter.		-0.491484
F-statistic	47.29514	Durbin-Watson stat		2.076631
Prob(F-statistic)	0.000000			

## 5. SBIS

Null Hypothesis: D(SBIS) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=12)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-10.45116	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.497029	
5% level	-2.890623	
10% level	-2.582353	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(SBIS,2)

Method: Least Squares

Date: 01/15/19 Time: 18:02

Sample (adjusted): 4 103

Included observations: 100 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(SBIS(-1))	-1.329403	0.127201	-10.45116	0.0000
D(SBIS(-1),2)	0.418082	0.093452	4.473767	0.0000
C	-0.005037	0.046630	-0.108013	0.9142
R-squared	0.559764	Mean dependent var		0.001354
Adjusted R-squared	0.550687	S.D. dependent var		0.695497
S.E. of regression	0.466197	Akaike info criterion		1.341124
Sum squared resid	21.08195	Schwarz criterion		1.419279
Log likelihood	-64.05621	Hannan-Quinn criter.		1.372755
F-statistic	61.66815	Durbin-Watson stat		2.107448
Prob(F-statistic)	0.000000			

## LAMPIRAN IV

### Hasil Estimasi ARDL

Dependent Variable: JII  
 Method: ARDL  
 Date: 11/12/18 Time: 18:30  
 Sample (adjusted): 6 103  
 Included observations: 98 after adjustments  
 Maximum dependent lags: 5 (Automatic selection)  
 Model selection method: Akaike info criterion (AIC)  
 Dynamic regressors (5 lags, automatic): INFLASI KURS M2 SBI SBIS

Fixed regressors: C  
 Number of models evaluated: 38880  
 Selected Model: ARDL(2, 5, 4, 0, 1, 3)  
 White heteroskedasticity-consistent standard errors & covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
JII(-1)	0.702747	0.084517	8.314875	0.0000
JII(-2)	-0.234731	0.124756	-1.881522	0.0637
INFLASI	7.010818	4.698872	1.492021	0.1398
INFLASI(-1)	16.22982	7.472396	2.171970	0.0329
INFLASI(-2)	7.519637	7.006827	1.073187	0.2865
INFLASI(-3)	23.64295	7.839682	3.015805	0.0035
INFLASI(-4)	-6.250947	6.416549	-0.974191	0.3330
INFLASI(-5)	26.07078	7.554071	3.451222	0.0009
KURS	-0.043507	0.013886	-3.133073	0.0024
KURS(-1)	-0.011124	0.015711	-0.708041	0.4811
KURS(-2)	0.002154	0.015847	0.135950	0.8922
KURS(-3)	-0.027644	0.023186	-1.192291	0.2368
KURS(-4)	0.053335	0.026008	2.050711	0.0437
M2	9.98E-05	2.68E-05	3.719398	0.0004
SBI	-62.64422	16.94219	-3.697527	0.0004
SBI(-1)	80.84910	18.15909	4.452266	0.0000
SBIS	11.34389	5.708894	1.987055	0.0505
SBIS(-1)	-11.54468	6.589703	-1.751928	0.0838
SBIS(-2)	0.239982	6.924749	0.034656	0.9724
SBIS(-3)	-8.333739	4.834594	-1.723772	0.0888
C	168.6027	40.42349	4.170908	0.0001
R-squared	0.923197	Mean dependent var	634.1000	
Adjusted R-squared	0.903248	S.D. dependent var	81.83670	
S.E. of regression	25.45535	Akaike info criterion	9.499138	
Sum squared resid	49894.07	Schwarz criterion	10.05306	
Log likelihood	-444.4578	Hannan-Quinn criter.	9.723188	
F-statistic	46.27793	Durbin-Watson stat	1.921476	
Prob(F-statistic)	0.000000			

\*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

## LAMPIRAN V

### Hasil Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.096244	Prob. F(2,75)	0.9084
Obs*R-squared	0.250873	Prob. Chi-Square(2)	0.8821

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: ARDL

Date: 01/15/19 Time: 17:33

Sample: 6 103

Included observations: 98

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
JII(-1)	-0.048344	0.147569	-0.327603	0.7441
JII(-2)	0.040265	0.138321	0.291095	0.7718
INFLASI	-0.269016	6.564953	-0.040978	0.9674
INFLASI(-1)	0.360738	6.741467	0.053510	0.9575
INFLASI(-2)	0.247036	7.505384	0.032915	0.9738
INFLASI(-3)	0.171245	7.439930	0.023017	0.9817
INFLASI(-4)	0.510116	7.345529	0.069446	0.9448
INFLASI(-5)	-0.544341	7.263023	-0.074947	0.9405
KURS	-0.000459	0.013648	-0.033595	0.9733
KURS(-1)	-0.001805	0.016461	-0.109655	0.9130
KURS(-2)	0.001309	0.015741	0.083188	0.9339
KURS(-3)	0.000396	0.014984	0.026436	0.9790
KURS(-4)	0.000382	0.012689	0.030138	0.9760
M2	9.50E-07	2.48E-05	0.038375	0.9695
SBI	-0.648281	17.50190	-0.037041	0.9706
SBI(-1)	0.893346	17.72533	0.050399	0.9599
SBIS	0.106403	7.174731	0.014830	0.9882
SBIS(-1)	-0.574795	8.896162	-0.064612	0.9487
SBIS(-2)	0.255762	8.628010	0.029643	0.9764
SBIS(-3)	-0.003647	6.386716	-0.000571	0.9995
C	3.236690	42.98476	0.075299	0.9402
RESID(-1)	0.080854	0.189253	0.427224	0.6704
RESID(-2)	-0.018369	0.147592	-0.124461	0.9013
R-squared	0.002560	Mean dependent var	-3.44E-13	
Adjusted R-squared	-0.290022	S.D. dependent var	22.67977	
S.E. of regression	25.75949	Akaike info criterion	9.537392	
Sum squared resid	49766.34	Schwarz criterion	10.14407	
Log likelihood	-444.3322	Hannan-Quinn criter.	9.782780	
F-statistic	0.008749	Durbin-Watson stat	1.969023	
Prob(F-statistic)	1.000000			

## LAMPIRAN VI

### Hasil Uji Heterokedastisitas

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	1.645561	Prob. F(20,77)	0.0630
Obs*R-squared	29.34459	Prob. Chi-Square(20)	0.0812
Scaled explained SS	32.33598	Prob. Chi-Square(20)	0.0398

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 01/15/19 Time: 17:34

Sample: 6 103

Included observations: 98

White heteroskedasticity-consistent standard errors & covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	752.5470	1262.683	0.595990	0.5529
JII(-1)	-1.953993	2.701090	-0.723409	0.4716
JII(-2)	-4.184899	4.478268	-0.934490	0.3530
INFLASI	146.5293	187.8596	0.779994	0.4378
INFLASI(-1)	455.5596	290.2450	1.569569	0.1206
INFLASI(-2)	-426.6089	222.0944	-1.920845	0.0585
INFLASI(-3)	340.3787	242.7333	1.402274	0.1649
INFLASI(-4)	-18.71235	181.1924	-0.103273	0.9180
INFLASI(-5)	88.67641	227.7170	0.389415	0.6980
KURS	0.397352	0.428563	0.927173	0.3567
KURS(-1)	-1.130687	0.584631	-1.934019	0.0568
KURS(-2)	0.496444	0.487919	1.017473	0.3121
KURS(-3)	-1.692319	1.000056	-1.692223	0.0946
KURS(-4)	1.721795	1.141427	1.508459	0.1355
M2	0.001050	0.000927	1.131990	0.2612
SBI	-1002.256	712.4812	-1.406712	0.1635
SBI(-1)	1264.280	751.4692	1.682411	0.0965
SBIS	112.5674	237.7371	0.473495	0.6372
SBIS(-1)	73.09443	339.0507	0.215586	0.8299
SBIS(-2)	-193.4374	384.1794	-0.503508	0.6160
SBIS(-3)	27.99211	218.6143	0.128043	0.8984

R-squared	0.299435	Mean dependent var	509.1232
Adjusted R-squared	0.117469	S.D. dependent var	966.8952
S.E. of regression	908.3313	Akaike info criterion	16.64850
Sum squared resid	63530063	Schwarz criterion	17.20243
Log likelihood	-794.7767	Hannan-Quinn criter.	16.87255
F-statistic	1.645561	Durbin-Watson stat	2.042167
Prob(F-statistic)	0.063012		

## LAMPIRAN VII

### Hasil Estimasi Jangka Pendek dan Jangka Panjang

ARDL Cointegrating And Long Run Form

Dependent Variable: JII

Selected Model: ARDL(2, 5, 4, 0, 1, 3)

Date: 01/15/19 Time: 17:36

Sample: 1 103

Included observations: 98

Cointegrating Form				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(JII(-1))	0.234731	0.124756	1.881522	0.0637
D(INFLASI)	7.010818	4.698872	1.492021	0.1398
D(INFLASI(-1))	-7.519637	7.006827	-1.073187	0.2865
D(INFLASI(-2))	-23.642953	7.839682	-3.015805	0.0035
D(INFLASI(-3))	6.250947	6.416549	0.974191	0.3330
D(INFLASI(-4))	-26.070777	7.554071	-3.451222	0.0009
D(KURS)	-0.043507	0.013886	-3.133073	0.0024
D(KURS(-1))	-0.002154	0.015847	-0.135950	0.8922
D(KURS(-2))	0.027644	0.023186	1.192291	0.2368
D(KURS(-3))	-0.053335	0.026008	-2.050711	0.0437
D(M2)	0.000100	0.000027	3.719398	0.0004
D(SBI)	-62.644222	16.942194	-3.697527	0.0004
D(SBIS)	11.343886	5.708894	1.987055	0.0505
D(SBIS(-1))	-0.239982	6.924749	-0.034656	0.9724
D(SBIS(-2))	8.333739	4.834594	1.723772	0.0888
CointEq(-1)	-0.531984	0.129785	-4.098964	0.0001

$$\text{Cointeq} = \text{JII} - (139.5211 * \text{INFLASI} - 0.0503 * \text{KURS} + 0.0002 * \text{M2} + 34.2207 * \text{SBI} - 15.5917 * \text{SBIS} + 316.9316)$$

Long Run Coefficients				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INFLASI	139.521143	34.809663	4.008115	0.0001
KURS	-0.050349	0.016729	-3.009638	0.0035
M2	0.000188	0.000033	5.619048	0.0000
SBI	34.220705	8.759435	3.906725	0.0002
SBIS	-15.591729	7.592279	-2.053630	0.0434
C	316.931627	54.877662	5.775239	0.0000