

Analisis Pengaruh Variabel Makro dan Mikro Terhadap Saham Syariah

SKRIPSI



Oleh:

Nama : Atika Sari
Nomor Mahasiswa : 14313276
Program Studi : Ilmu Ekonomi

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA
2018

Analisis Pengaruh Variabel Makro dan Mikro Terhadap Saham Syariah

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir

guna memperoleh gelar sarjana jenjang strata 1

Program Studi Ilmu Ekonomi,

Pada Fakultas Ekonomi

Universitas Islam Indonesia

Oleh:

Nama : Atika Sari

Nomor Mahasiswa : 14313276

Program Studi : Ilmu Ekonomi

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2018

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

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

Yogyakarta, 22 Januari 2018

Penulis,



Atika Sari

PENGESAHAN

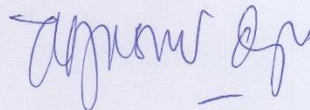
Analisis Pengaruh Variabel Makro dan Mikro Terhadap Saham Syariah

Nama : Atika Sari
Nomor Mahasiswa : 14313276
Program Studi : Ilmu Ekonomi

Yogyakarta, 22 Januari 2018

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,



Drs. Agus Widarjono, MA, Ph.D

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

ANALISIS PENGARUH VARIABEL MAKRO DAN MIKRO TERHADAP SAHAM
SYARIAH

Disusun Oleh : ATIKA SARI

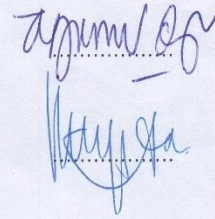
Nomor Mahasiswa : 14313276

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan LULUS

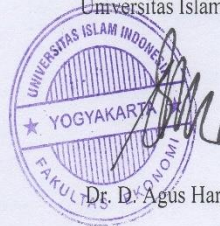
Pada hari Jum'at, tanggal: 9 Februari 2018

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

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



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Dr. D. Agus Harjito, M.Si.

KATA PENGANTAR



Assalamu 'alaikum Warahmatullah Wabarakatuh

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 yaumil 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: **“Analisis Pengaruh Variabel Makro dan Mikro Terhadap Saham Syariah”**.

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 Legiso dan Ibu Sumirah. Adik yang saya cintai pula Adi Kurniawan, dan teman sehidup sesurga Ricco Alfiasnyah 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 Akhsyim Affandi MA. PhD selaku Ketua Jurusan Program Studi Ilmu Ekonomi, Fakultas Ekonomi.
6. Bapak Dr. Drs. Dwiprptono Agus Harjito, M.Si., Selaku Dekan Fakultas Ekonomi.
7. Bapak Nandang Sutrisno, SH., M.Hum., LL.M., Ph.D. selaku Rektor Universitas Islam Indonesia.
8. 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

9. Sahabat dan teman seperjuangan serta yang selalu bersama dan mendukung hingga ketahap ini, Putri Citra Rizkia, Milla Zahida Luthfa, Iftitan Umi Farkhani, Nurviana P Anadanisha, Siti Nurhaliza Soenarto.

10. Semua teman-teman Ilmu Ekonomi 2014 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

Yogyakarta, 22 Januari 2018

Penulis,

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	ii
PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME.....	iii
PENGESAHAN SKRIPSI.....	iv
PENGESAHAN UJIAN.....	v
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiii
ABSTRAK	xiv
BAB I	1
PENDAHULAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah	10
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian	11
1.4 Sistematika Penulisan	12
BAB II.....	15
KAJIAN PUSTAKA DAN LANDASAN TEORI.....	15
2.1 Kajian Pustaka	15
2.2 Landasan Teori.....	16
2.2.1 Investasi Pada Sektor Keuangan.....	17
2.2.2 Pengertian Saham Syariah	22
2.2.2 Jakarta Islamic Index (JII)	23
2.2.3 Indeks Harga Konsumen.....	25
2.2.4 Indeks Harga Saham Gabungan	26
2.2.5 Indeks Produksi Bulanan Industri Sedang & Besar	29
2.2.6 Sertifikat Bank Indonesia Syariah	30
2.2.7 Tingkat Bagi Hasil Bank Syariah	33
2.3 Kerangka Pemikiran.....	39
2.4 Hipotesis	43
BAB III	44
METODE PENELITIAN	44
3.1 Jenis dan Cara Pengumpulan Data.....	44

3.2 Definisi Operasional Variabel	44
3.3 Metode Analisis.....	46
BAB IV.....	56
HASIL DAN PEMBAHASAN.....	56
4.1 Deskripsi Data Penelitian.....	56
4.2 Hasil Regresi Times Series dengan Metode ARDL.....	56
4.2.1 Deteksi Stasioneritas : Uji Akar Unit	56
4.3 Hasil Regresi ARDL	60
4.3.1 Uji Asumsi Klasik	61
4.3.1.1 Autokorelasi	61
4.3.1.2 Heteroskedastisitas.....	62
4.3.2 Uji Statistik Regresi	63
4.3.2.1 Koefisien Determinasi (R-Square).....	63
4.3.2.2 Uji Kelayakan Model (Uji F)	63
4.3.2.3 Uji T (Signifikansi)	64
4.4 Evaluasi Hasil Regresi	65
4.4.1 Jangka Pendek.....	65
4.4.2 Jangka Panjang.....	66
4.4 Intepretasi Hasil Estimasi	68
4.4.1 Jangka Pendek.....	68
1. Pengaruh JII(-2) terhadap JII	68
BAB V	76
KESIMPULAN DAN SARAN	76
5.1 KESIMPULAN.....	76
5.2 IMPLIKASI.....	78
DAFTAR PUSTAKA	80
LAMPIRAN.....	82

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
Tabel 1.1 Perkembangan Keluar Masuk Perusahaan di JII.....	6
Tabel 2.1 Perbedaan Sistem Bunga dengan Sistem Bagi Hasil.....	34
Tabel 4.1 Uji Stasioneritas Dengan Metode Adf Pada Tingkat Level Dan Tingkat Diferensi 1	58
Tabel 4.2 Uji Kointegrasi Bound Test.....	59
Tabel 4.3 Hasil Estimasi Regresi Data Time Series Menggunakan Metode ARDL	60
Tabel 4.4 Hasil Uji Autokorelasi Bruesch-Godfrey	61
Tabel 4.5 Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Metode Bruesch-Pagan-Godfrey	62
Tabel 4.6 Hasil Uji T.....	64
Tabel 4.7 Hasil Etimasi Regresi ARDL Jangka Pendek	66
Tabel 4.8 Hasil Estimasti Regresi ARDL Jangka Panjang.....	67

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1.1 Perkembangan Saham Syariah di Indonesia	3
1.2 Perkembangan JII 2011-2017	5
2.1 Operasi Moneter Bank Indonesia	31
2.2 Kerangka Pemikiran Teoritis	39

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
I. Data Penelitian.....	82
II. Hasil Regresi Ardl	84
III. Hasil Uji Autokorelasi	85
IV. Hasil Uji Heteroskedastisitas	86
V. Hasil Estimasi Jangka Pendek Dan Jangka Panjang	87

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Indeks Harga Konsumen, Indeks Harga Saham Gabungan, Indeks Produksi Bulanan Industri Besar Dan Sedang, Sertifikat Bank Indonesia Syariah, Dan Tingkat Bagi Hasil Bank Syariah terhadap Jakarta Islamic index (jii) dengan periode penelitian Januari 2011- Mei 2017. Alat analisi yang di gunakan dalam penelitian ini adalah Autoregressive Distribution Lag (ARDL). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa IHK berpengaruh negatif, ditunjukkan oleh hasil koefisien sebesar -0,0014 pada nilai signifikansi sebesar 0,3296. IHSG berpengaruh positif, hal ini ditunjukkan oleh koefisien sebesar 0,7858 pada signifikansi 0,000. Indeks Produksi Bulanan Industri Besar dan Sedang berpengaruh positif, hal ini ditunjukkan oleh hasil koefisien sebesar 0,0016 pada signifikansi 0,3043. Sertifikat Bank Indonesia Syariah berpengaruh negatif, ditunjukkan oleh koefisien sebesar -0,00425 pada signifikansi 0,2506. Dan Tingkat Bagi Hasil Bank Syariah berpengaruh negatif, ditunjukkan dengan hasil koefisien sebesar -0,00217 pada signifikansi 0,1459. Secara simultan IHK, IHSG, Indeks Produksi Bulanan Industri Besar dan Sedang, SBIS, Tingkat Bagi Hasil Bank Syariah berpengaruh terhadap JII, hal ini ditunjukkan oleh nilai F sebesar 411.9228 dan probabilitas 0,000. Hasil estimasi juga menghasilkan R^2 sebesar 0,99. Yang artinya 99% variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen, dan 1% lainnya dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian ini.

Kata Kunci : IHK, IHSG, Indeks Produksi Bulanan Industri Besar & Sedang, SBIS, Tingkat Bagi Hasil Bank Syariah.

BAB I

PENDAHULAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pertumbuhan ekonomi Indonesia saat ini sangat dipengaruhi oleh investasi. Perkembangan investasi di Indonesia telah mengalami peningkatan yang cukup pesat. Investasi keuangan di Indonesia saat ini telah digemari oleh sebagian masyarakat. Khususnya pada investasi pasar modal, Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrument keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang ataupun modal sendiri (Darmadji & Fakhrudin, 2011).

Pasar modal muncul sebagai alternatif solusi pembiayaan jangka panjang, sehingga oleh perusahaan pengguna dana dapat leluasa memanfaatkan dana tersebut dalam rangka kepentingan investasi (Hadi, 2015). Selain pasar modal konvensional terdapat juga pasar modal syariah, Pasar modal berbasis syariah di Indonesia secara resmi diluncurkan pada tanggal 14 Maret 2003 bersamaan dengan penandatanganan MOU antara Bapepam-Lk dengan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). Setelah resmi diluncurkan (produk-produk pasar modal Syariah) pada tanggal 14 Maret 2003, instrument pasar modal berbasis Syariah yang telah terbit sampai dengan saat ini adalah saham syariah, obligasi syariah, reksa dana syariah (Sutedi, 2011).

Pasar modal syariah saat ini menjadi alternatif berinvestasi oleh sebagian masyarakat Indonesia, hal ini dikarenakan semakin meningkatnya permintaan dari solusi berinvestasi secara syariah. Produk-produk investasi dalam pasar

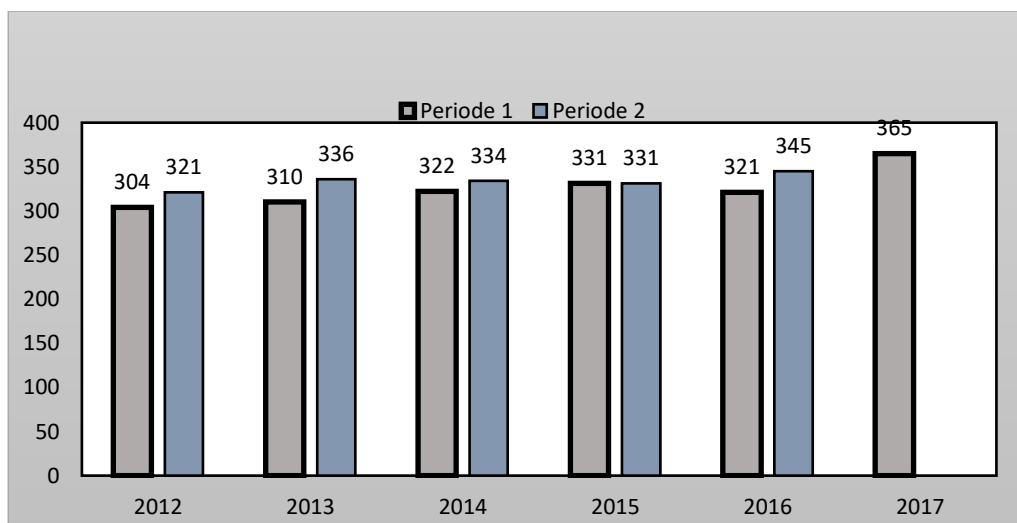
modal syariah saat ini juga berbagai macam ragamnya, salah satunya yaitu investasi saham syariah. Saham (stock) merupakan tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Saham berwujud selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut (Darmadji & Fakhrudin, 2011).

Adiran Sutedi (2013) menyebutkan bahwa saham syariah merupakan surat berharga yang mempresentasikan penyertaan modal ke dalam suatu perusahaan. Sementara dalam prinsip syariah, penyertaan modal dilakukan pada perusahaan yang tidak melanggar prinsip syariah, seperti bidang perjudian, riba, memproduksi barang yang diharamkan seperti bir, dan lain-lain. Menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) Majelis Ulama Indonesia (MUI) No.40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal, mendefinisikan saham syariah merupakan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang memenuhi kriteria tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah. Saat ini sudah lebih dari 50% saham syariah yang sudah tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari keseluruhan saham yang ada. Hal ini tentunya menunjukkan bahwa pasar modal syariah di Indonesia memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang. Berdasarkan arahan Dewan Syariah Nasional dan Peraturan Bapepam – LK Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah, jenis kegiatan utama suatu badan usaha yang dinilai tidak memenuhi syariah Islam adalah:

1. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
2. Menyelenggarakan jasa keuangan yang menerapkan konsep ribawi, jual beli resiko yang mengandung gharar dan maysir.
3. Memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan dan atau menyediakan: Barang dan atau jasa yang haram karena zatnya (haram li-dzatihi); Barang dan atau jasa yang haram bukan karena zatnya (haram li-ghairihi) yang ditetapkan oleh DSN-MUI, dan atau; Barang dan atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.
4. Melakukan investasi pada perusahaan yang pada saat transaksi tingkat (nisbah) hutang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya, kecuali investasi tersebut dinyatakan kesyariahnya oleh DSN-MUI.

Gambar 1.1

Perkembangan Jumlah Saham Syariah di Indonesia



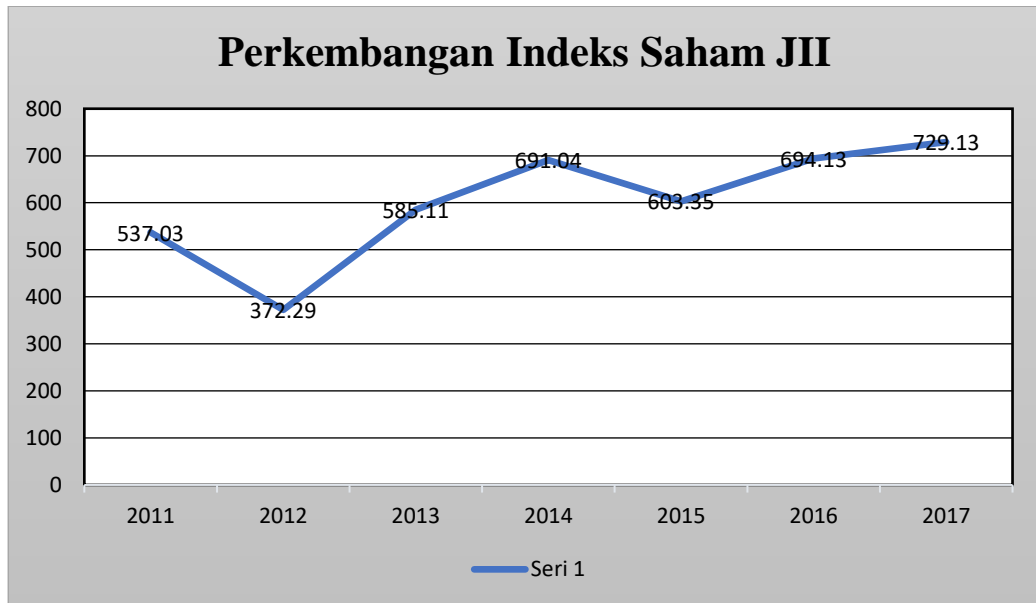
Sumber : Otoritas Jasa Keuangan (OJK) 2017

Dari grafik 1.1 saham syariah mengalami perkembangan yang cukup fluktuatif, tetapi pada tahun 2016 terlihat sedikit lebih menurun. Tetapi hal tersebut tidak berpengaruh terhadap tahun setelahnya, terlihat pada tahun 2017 saham syariah di Indonesia mengalami peningkatan yang cukup baik. Di Indonesia terdapat juga indeks saham JII (Jakarta Islamic Index), Jakarta Islamic Index adalah indeks saham syariah yang berisi 30 saham syariah yang tercatat dengan rata-rata nilai kapitalisasi terbesar dan nilai likuiditas perdagangan paling tinggi dalam setahun terakhir.

Jakarta Islamic Index terbit pertama kali pada tanggal 3 juli 2000 yang mana pada saat itu Bursa Efek Indonesia bekerja sama dengan PT Danareksa Investment Management. Jumlah perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index yaitu 30 perusahaan. Perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang paling likuid asetnya dan memiliki jumlah kapitalisasi yang besar. Perhitungan JII dilakukan oleh Bursa Efek Jakarta dengan menggunakan metode perhitungan indeks yang telah ditetapkan Bursa Efek Jakarta, yaitu dengan bobot kapitalisasi pasar (*market cap weighted*). perhitungan indeks ini mencakup penyesuaian-penyesuaian (*adjustment*) akibat berubahnya data emiten yang disebabkan oleh aksi korporasi (Sutedi, 2011). Dengan diterbitkannya JII maka akan semakin meningkatkan para investor muslim untuk melakukan investasi sesuai dengan syariat Islam. Perkembangan Jakarta Islamic Index hingga saat ini juga mengalami peningkatan yang cukup fluktuatif. Berikut ini grafik indeks perkembangan JII.

Gambar 1.2

Perkembangan Indeks JII 2011-2017



Sumber : Otoritas Jasa Keuangan (OJK)

Berdasarkan grafik pada gambar 1.2 saham-saham pada Jakarta Islamic Index mengalami perkembangan yang cukup baik dari tahun ke tahun. Pada tahun 2011 saham JII mencapai angka 537,03 ,tetapi pada tahun 2012 sempat mengalam penurunan yang cukup banyak yaitu turun di angka 372,29. Dan di tahun 2013 kembali ke angka 584,11 hal ini menunjukkan peningkatan yang cukup banyak dari tahun sebelumnya. Lalu pada tahun 2014 saham JII meningkat lagi pada angka 691,04 dan sempat mengalami penurunan di tahun 2015 yaitu di angka 603,35. Tetapi hal tersebut tidak berpengaruh di tahun 2016 yang mana saham JII semakin meningkat dan menunjukkan perkembangannya di tahun 2017 yaitu diangka 729,14.

Tabel 1.1

Perkembangan Keluar Masuk Perusahaan di JII

Periode	Juni 2014 – Mei 2014	Periode	Juni 2016 – November 2016
Baru	Ciputra Development Tbk	Baru	Tambang Batubara Bukitasam Tbk
	Vale Indonesia Tbk		Surya Citra Media Tbk
	Siloam International Hospital Tbk	Keluar	Indo Tambangraya Megah Tbk
Keluar	Harum Energy Tbk		Matahari Putra Prima Tbk
	Mitra Adi Perkasa Tbk		
	Pakuwon Jati Tbk		
Periode	Desember 2014 – Mei 2015	Periode	Desember 2016 – Mei 2017
Baru	Aneka Tambang Tbk	Baru	Adhi Karya Tbk
	PP Tbk		Aneka Tambang Tbk
	Sawit Sumberwaras Saran Tbk		Hanson Internasional Tbk
Keluar	Ciputra Development Tbk	Keluar	Alam Sutera Realty Tbk
	XL Axiata Tbk		Jasa Marga Tbk
	Jasa Marga Tbk		Surya Citra Media Tbk
Periode	Juni 2015 – November 2015	Periode	Juni 2017 – November 2017
Baru	Jasa Marga Tbk	Baru	Ciputra Development Tbk
	Matahari Department Store Tbk		XL Axiata Tbk
	Pakuwon Jati Tbk		PP Properti Tbk
	Surya Citra Media Tbk		Candra Asri Tbk
	Waskita Karya Tbk	Keluar	Adhi Karya
Keluar	Aneka Tambang Tbk		Indocement Tunggal Tbk
	Charoen Pokphand Tbk		Mitra Keluarga Sehat
	Media Nusantara Citra Tbk		Siloam Internasional
	Tambang Batubara Bukitasam Tbk	Periode	Desember 2017 – Mei 2018
	Global Mediacom Tbk	Baru	Barito Pacific Tbk
Periode	Desember 2015 – Mei 2016		Surya Citra Media Tbk
Baru	Mitra Keluarga Sehat Tbk		Waskita Beton Tbk
Keluar	Surya Citra Media Tbk	Keluar	Astra Agro Lestari Tbk
			PP Properti Tbk
			Sawit Sumbermas Sarana 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 factor eksternal biasanya berasal dari kondisi perekonomian di Indonesia. Adapun penyebab faktor eksternal naik turunnya saham JII bisa dipengaruhi oleh indeks harga konsumen (IHK), Indeks Produksi Bulanan Industri Sedang & Besar, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), Tingkat Bagi Hasil Bank Syariah, dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Indeks harga konsumen yaitu indeks yang menghitung rata-rata perubahan harga dari suatu paket barang dan jasa yang dikonsumsi oleh rumah tangga dalam kurun waktu tertentu. IHK merupakan indikator yang digunakan untuk mengukur tingkat inflasi. Perubahan IHK dari waktu ke waktu menggambarkan tingkat kenaikan (inflasi) atau tingkat penurunan (deflasi) dari barang dan jasa (BPS, 2017). Indeks harga konsumen setiap tahunnya selalu mengalami peningkatan dikarenakan umumnya harga-harga setiap barang dan jasa selalu mengalami peningkatan. Indeks harga konsumen dapat berpengaruh ke harga saham, termasuk juga harga saham di JII. Dengan adanya peningkatan

indeks harga konsumen secara tidak langsung konsumen akan mengurangi tingkat konsumsi sehingga dapat menyebabkan turunnya profit dari perusahaan dan akan menurunkan tingkat harga saham juga.

Menurut Anoraga dan Pakarti (2001) IHSG merupakan indeks yang menunjukkan pergerakan harga saham secara umum yang tercatat di bursa efek yang menjadi acuan tentang perkembangan kegiatan di pasar modal. Saat ini perusahaan yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia untuk kategori saham sudah mencapai 559 perusahaan. Dan saat ini jumlah saham syariah yang terdaftar yaitu sebesar 365 perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa saham syariah lebih mendominasi dari pada saham non syariah. Pengaruh indeks saham gabungan terhadap saham syariah tentunya ada, misalnya saja ketika keuntungan yang didapat ketika berinvestasi di saham syariah lebih banyak maka para investor akan lebih memilih berinvestasi di saham biasa.

Pengaruh yang lain yaitu indeks produksi bulanan industri sedang dan besar, indeks ini menunjukkan kondisi perekonomian negara. Bila produksi bulanan meningkat maka menunjukkan bahwa kondisi perekonomian sedang membaik. Hal ini ditandai dengan meningkatnya konsumsi dari masyarakat, adanya peningkatan dari konsumsi masyarakat makan akan meningkatkan keuntungan perusahaan. Dan keuntungan tersebut akan berdampak positif terhadap harga saham perusahaan, sehingga saham perusahaan juga akan meningkat harganya. Demikian sebaliknya jika indeks produksi bulanan menurun, hal tersebut ditandai bahwa kondisi perekonomian negara sedang tidak baik. Konsumsi masyarakat dapat diprediksi menurun karena rendahnya permintaan,

sehingga dapat mempengaruhi profit dari perusahaan yang menyebabkan dampak buruk bagi perusahaan yaitu turunnya harga saham menyebabkan investor tidak ingin berinvestasi di saham syariah.

Tingkat imbalan yang di berikan dalam Sertifikat Bank Indonesia juga memengaruhi nilai saham syariah. Sertifikat bank Indonesia biasanya digunakan dalam operasi moneter, yaitu untuk mengendalikan jumlah uang beredar agar tidak terjadi inflasi yang yang tinggi. Menurut Bank Indonesia Sertifikat Bank Indonesia adalah surat berharga berdasarkan Prinsip Syariah berjangka waktu pendek dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia. Ketika tingkat imbalan yang didapatkan pada sertifikat bank Indonesia lebih banyak maka orang akan lebih memilih membeli surat berharga pemerintah di bandingkan melakukan investasi di pasar modal. Sebaliknya ketika tingkat imbalan yang di berikan pada sertifikat bank Indonesia syariah lebih sedikit maka orang akan memilih berinvestasi di pasar saham.

Dan faktor lain yang dapat berpengaruh terhadap saham syariah adalah tingkat bagi hasil bank syariah. Saat ini perkembangan bank syariah di Indonesia sudah semakin membaik. Jumlah aset yang semakin meningkat menunjukkan bahwa bank syariah semakin banyak dibutuhkan para nasabah dan calon nasabah dan produk-produk yang dikeluarkan oleh bank syariah juga sudah beragam. Hal ini tentunya berpengaruh terhadap indeks saham syariah di JII, ketika tingkat bagi hasil bank syariah tinggi maka para investor lebih memilih untuk menabung di bank syariah di bandingkan menanamkan modalnya di saham syariah. Begitu pula sebaliknya ketika tingkat bagi hasil bank syariah rendah maka para investor

lebih memilih menanamkan modalnya ke saham syariah yang memberikan keuntungan lebih.

Banyaknya faktor yang dapat berpengaruh terhadap indeks saham syariah, membuat perusahaan harus lebih bisa mengoptimalkan kinerja perusahaan. Kondisi ekonomi dan banyaknya alternatif investasi lain selain saham menjadi pemicu utama naik turunnya harga saham. Untuk itu perusahaan harus memperkuat kinerja internal agar tidak gampang tergoncang oleh perubahan-perubahan kondisi ekonomi dan mampu bersaing dengan produk-produk investasi lainnya baik saham konvensional maupun investasi lain selain saham.

Berdasarkan latar belakang diatas, dengan melihat kondisi ekonomi serta produk-produk dari investasi saham maupun non saham yang sangat mempengaruhi indeks saham syariah di JII maka penulis akan melakukan penelitian tentang : Analisis Pengaruh Variabel Makro dan Mikro Terhadap Saham Syariah.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Bagaimana pengaruh Indeks Harga Konsumen terhadap Jakarta Islamic Index?
2. Bagaimana pengaruh IHSG terhadap Jakarta Islamic Index ?
3. Bagaimana Pengaruh Indeks Produksi Bulanan Industri sedang & besar terhadap Jakarta Islamic Index ?
4. Bagaimana pengaruh Sertifikat Bank Indonesia Syariah terhadap Jakarta Islamic Index?

5. Bagaimana pengaruh Tingkat Bagi Hasil Bank Syariah terhadap Jakarta Islamic Index?

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Menganalisis bagaimana pengaruh Indeks Harga Konsumen terhadap Jakarta Islamic Index pada tahun 2013-2017.
2. Menganalisis bagaimana pengaruh IHSG terhadap Jakarta Islamic Index pada tahun 2013-2017.
3. Menganalisis bagaimana pengaruh Indeks Produksi Bulanan Industri Sedang & Besar terhadap Jakarta Islamic Index pada tahun 2013-2017.
4. Menganalisis bagaimana pengaruh SBIS terhadap Jakarta Islamic Index pada tahun 2013-2017.
5. Menganalisis bagaimana pengaruh Tingkat Bagi Hasil Bank Syariah terhadap Jakarta Islamic Index pada tahun 2013-2017.

Adapun manfaat dari penelitian ini yang di harapkan oleh peneliti adalah :

1. Penelitian ini diharapkan mampu memberikan gambaran mengenai pengaruh IHK, IHSG, Indeks Produksi Bulanan Industri Sedang & Besar, SBIS dan Tingkat Bagi Hasil Bank Syariah terhadap Saham JII.
2. Penelitian ini diharapkan mampu memberikan gambaran lebih lanjut tentang saham Syariah dan pasar modal Syariah sehingga memberikan pengetahuan dan informasi yang penting bagi penulis.

3. Penelitian ini diharapkan mampu menjadi bahan dan sumber pembelajaran untuk mata kuliah yang terkait tentang saham Syariah maupun tentang Jakarta Islamic Index.
4. Penelitian ini diharapkan mampu menjadi referensi bagi peneliti yang ingin melakukan penelitian yang serupa.

1.4 Sistematika Penulisan

Penulisan penelitian ini di paparkan dalam 5 bab :

Bab I Pendahuluan

Pada bab ini akan ditulis secara umum mengenai latar belakang masalah yang ada, lalu di lanjutkan dengan penjelasan variable-variabel. Penjelasan pengaruh antara variable independen dengan variable dependen. Untuk yang selanjutnya pada bab ini juga akan menjelaskan mengenai rumusan masalah penelitian, manfaat serta tujuan penelitian.

Bab II kajian Pustaka dan Landasan Teori

Bab ini memuat tentang kajian pustaka yang mana berisi tentang pengkajian dari hasil penelitian-penelitian sebelumnya yang terkait dengan topik. Agar lebih memperjelas bahwa penelitian tersebut penting untuk dilakukan dan telah dilakukan penelitian tersebut di waktu yang lalu. Dan pada landasan teori memuat tentang teori-teori oleh para ahli yang berkaitan dengan topik penelitian. Agar lebih mendukung bagaimana keterkaitan antara variable-variabel yang ada dalam topik penelitian.

Bab III Metode Penelitian

Bab ini memuat tentang jenis data yang digunakan dalam penelitian serta cara pengumpulan data. Pemaparan tentang jenis data dalam penelitian harus jelas, mengingat bahwa data merupakan hal yang sangat penting dalam sebuah penelitian. Terdapat penjelasan mengenai cara pengumpulan data, apakah data tersebut primer atau sekunder hal ini juga menjadi sangat penting untuk memperjelas penjelasan penelitian. Bab ini juga memuat definisi operasional variabel, penjelasan mengenai definisi variabel harus sangat jelas karena ini akan menjelaskan tujuan dari penelitian. Lalu yang terakhir terdapat metode penelitian yang di gunakan, penjelasan mengenai metode yang digunakan dalam penelitian juga harus terpapar dengan jelas.

Bab VI Hasil Analisis dan Pembahasan

Bab ini memuat inti dari penelitian, dimana hasil dari penelitian di muat dalam bab ini. Hasil penelitian dapat berupa angka-angka yang informatif hasil dari pengolahan data-data yang telah didapatkan. Bab ini merupakan bab penting dalam sebuah penelitian, untuk itu harus dijelaskan secara mendetail tentang hasil pengolahan data yang telah dilakukan. Dan dalam bab pembahasan harus lebih mengarah tentang tujuan penelitian, menjawab tujuan awal penelitian dengan jelas, menemukan jawaban atas rumusan masalah yang telah ditentukan. Pada bab pembahasan juga menjelaskan mengenai teori yang telah ada dengan hasil pengolahan data, apakah hasil penelitian sesuai dengan teori yang ada atau tidak sesuai dengan teori yang ada.

Bab V Simpulan dan Implikasi

Pada bab ini menjelaskan tentang hasil akhir atau simpulan-simpulan secara ringkas dan jelas. Simpulan harus berisi informasi yang jelas walaupun isinya tidak harus banyak. Pada bab implikasi memuat tentang rekomendasi dari penulis untuk yang berkepentingan. Implikasi muncul karena adanya simpulan yang telah dikemukakan. Rekomendasi dari penelitian tentunya sangat bermanfaat untuk pembaca, untuk para investor, dan untuk perusahaan. Dengan adanya rekomendasi ini maka diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam membuat keputusan yang selanjutnya.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN LANDASAN TEORI

2.1 Kajian Pustaka

Ada beberapa penelitian terdahulu yang terkait dengan penelitian ini. Hafidz Ash Shidiq dan Aziz Budi Setiawan (2015) melakukan penelitian tentang Jakarta Islamic Index. Alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda dengan variabel independen suku bunga sbi, uang beredar, inflasi, nilai tukar selama periode waktu 2009-2014. Mendapatkan hasil penelitian bahwa suku bunga sbi, jumlah uang beredar (M2), dan inflasi secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap JII. Sedangkan nilai tukar berpengaruh secara signifikan terhadap JII, dimana setiap perubahan nilai tukar maka akan mempengaruhi harga saham pada indeks JII. Namun secara simultan suku bunga sbi, uang beredar, dan nilai tukar berpengaruh positif signifikan terhadap JII

Farida Titik Kristanti dan Nur Taufiqoh Lathifah (2013) melakukan penelitian tentang Jakarta Islamic Index. Alat analisis yang digunakan adalah Error Corection Model (ECM) dengan variabel independen yaitu inflasi, suku bunga sbi, kurs valuta asing. Mendapatkan hasil analisis bahwa terdapat hubungan jangka panjang dan jangka pendek antara variabel independen (inflasi, suku bunga sbi, dan kurs valuta asing) dengan variabel dependen (JII).

Ayu Tri Utami dan Leo Herlambang (2016) melakukan penelitian mengenai Jakarta Islamic Index. Alat analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda dengan variabel independen inflasi, suku bunga sbi, nilai tukar. Mendapatkan bahwa inflasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap JII.

Sedangkan suku bunga dan nilai tukar memiliki pengaruh secara parsial terhadap saham JII. Yang artinya setiap kenaikan dan penurunan suku bunga dan nilai tukar akan mempengaruhi indeks saham pada periode penelitian. Secara simultan inflasi, suku bunga sbi, dan nilai tukar berpengaruh terhadap JII.

Neny Mulyani (2014) melakukan penelitian tentang Jakarta Islamic Index. Alat analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda dengan variabel independen inflasi, suku bunga, nilai tukar dan produk domestic. Hasil analisis menunjukkan bahwa inflasi dan produk domestic bruto berpengaruh positif terhadap JII sedangkan suku bunga dan nilai tukar berpengaruh negatif terhadap JII. Secara simultan variabel inflasi, suku bunga sbi, nilai tukar dan produk domestic bruto berpengaruh terhadap Jakarta Islamic Index.

2.2 Landasan Teori

Kehidupan sosial ekonomi Islam, termasuk investasi, tidak dapat dilepaskan dari prinsip-prinsip syariah. Investasi syariah, adalah investasi yang didasarkan atas prinsip-prinsip syariah, baik investasi pada sektor riil maupun investasi pada sektor keuangan. Islam mengajarkan investasi yang menguntungkan semua pihak (win win solution) dan melarang manusia melakukan investasi zero sum game atau win loss. Islam juga melarang investasi yang mengandung unsur ruba, gharar (mengubah kondisi certainty menjadi kondisi uncertainty untuk mendapatkan keuntungan), gambling, maysir (judi), menjual sesuatu yang tidak dimiliki, dan berbagai transaksi lain yang merugikan salah satu pihak (Nafik, 2009). Adanya pasar modal syariah dan alternatif investasi syariah lainnya

menjadi solusi para investor muslim untuk melakukan investasi sesuai dengan ajaran Islam.

2.2.1 Investasi Pada Sektor Keuangan

Investasi memiliki pengertian yang lebih luas karena dapat mencakup baik investasi langsung (direct investment) maupun investasi tidak langsung (portofolio investment), sedangkan penanaman modal lebih memiliki konotasi kepada investasi langsung (Rokhamtussa' dyah dan Suratman, 2017). Investasi juga dapat berupa investasi riil dan investasi non riil. Investasi dapat memberikan efek yang cukup baik bagi perekonomian, bahkan pada makro ekonomi investasi menjadi salah satu indikator pendapatan nasional. Dengan meningkatnya investasi akan semakin menambah modal-modal yang tersebar dimasyarakat sehingga lapangan pekerjaan menjadi lebih banyak dan dapat mengurangi jumlah penduduk yang menganggur. Investasi diharapkan dapat memudahkan adanya perputaran uang yang ada di masyarakat, sehingga uang-uang yang di miliki oleh masyarakat tidak hanya pasif tersimpan di bank tapi memiliki manfaat yang lebih lagi. Investasi merupakan salah satu usaha untuk mencari nafkah atau pengembangan harta demi peningkatan kualitas keuanangan individua tau masyarakat di masa yang akan datang (Muhamad, 2016).

Investasi pada sector keuangan dapat juga di kategorikan sebagai investasi non riil, dikatakan seperti itu karena pengaruh yang diberikan pada investasi sector keuangan tidak memberikan pengaruh langsung. Seperti pada investasi sector riil, yang memberikan pengaruh secara langsung terhadap perekonomian. Contohnya yaitu investasi pada sector riil seperti pembangunan sebuah pabrik,

akan memberikan efek langsung terhadap perekonomian yaitu ketika perusahaan meminta banyak tenaga kerja sehingga dapat memberikan kesempatan pada masyarakat yang sedang mencari pekerjaan. Sedangkan pada sector keuangan lebih pada likuiditas transaksi keuangan. Pada saham misalnya ketika investor menanamkan modal yang besar ke perusahaan tetapi hal tersebut tidak akan memberikan efek yang berarti bagi pencari kerja. Efek yang diberikan lebih kepada investor itu sendiri, mendapatkan keuntungan atau mengalami kerugian.

Investasi juga harus memperhatikan berbagai aspek, seperti jenis investasi yang akan dilakukan, tempat berinvestasi, menganalisis dalam jangka panjang dan pendek kelangsungan usaha yang akan dilakukan, dll. Dalam Islam juga sangat sangat dianjurkan untuk berinvestasi, bahkan dalam Islam uang tidak boleh hanya didiamkan atau ditabung, sehingga dalam perekonomian Islam menganjurkan untuk melakukan investasi yang banyak sehingga uang dapat berputar. Oleh karena itu dalam melakukan investasi sebagai seorang muslim harus memperhatikan aspek-aspek yang di perbolehkan dan yang dilarang.

Menurut Muhamad (2006) prinsip-prinsip yang harus di perhatikan oleh pelaku investasi syariah (pihak terkait) adalah :

1. Tidak mencari rizki pada hal yang haram, baik dari segi zatnya maupun cara mendapatkannya, serta tidak menggunakannya untuk hal yang haram.
2. Tidak mendzalimi dan tidak didzalimi.
3. Keadilan pendistribusian kemamkmuran.
4. Transaksi dilakukan atas dasar ridha sama ridha.
5. Tidak ada unsur riba, maysir, dan gharar.

Sedangkan menurut Pontjowionoto (2001) prinsip dalam melakukan investasi di keuangan Syariah adalah sebagai berikut :

1. Transaksi dilakukan hendaknya atas harga yang memberikan nilai manfaat dan menghindari setiap transaksi yang dzalim. Setiap transaksi yang memberikan manfaat akan dilakukan bagi hasil atau hasil usaha.
2. Uang sebagai alat pertukaran, bukan komoditas perdagangan di mana fungsinya adalah sebagai alat pertukaran nilai yang menggambarkan daya beli suatu barang atau harta. Semestara itu, manfaat atau keuntungan yang ditimbulkannya berdasarkan atas pemakaian barang atau harta yang telah di beli dengan uang tersebut.
3. Setiap transaksi harus transparan, tidak menimbulkan kerugian atau unsur penipuan di salah satu pihak, baik secara sengaja maupun tidak sengaja. Diharamkan praktik insider trading.
4. Risiko yang mungkin timbul harus dikelola secara hati-hati sehingga tidak menimbulkan risiko yang lebih besar atau melebihi kemampuan menanggung resiko (maysir).
5. Transaksi dalam Syariah Islam yang mengaharapkan hasil, setiap pelaku harus bersedia menanggung resiko.
6. Manajemen yang diharapkan adalah menejemen yang Islami yang tidak mengandung unsur spekulatif dan menghormati hak asasi manusia, serta menjaga lestarnya lingkungan.

Saat ini perkembangan investasi sector keuangan atau yang lebih meluas di masyarakat yaitu investasi pada pasar modal. Investasi di pasar modal sangat

digemari oleh kalangan masyarakat baik dari kalangan muda maupun kalangan dewasa. Kemudahan yang di tawarkan dalam berinvestasi di pasar modal menambah minat masyarakat untuk melakukan investasi. Berinvestasi di pasar modal mempunyai banyak banyak manfaat tidak hanya mendapat keuntungan yang tinggi, tetapi juga dapat membantu perusahaan dalam mengembangkan bisnisnya. Dengan berkembangnya bisnis yang dilakukan oleh perusahaan maka akan membuka lapangan kerja yang lebih banyak lagi. Jadi secara tidak langsung berinvestasi di pasar modal dapat membantu masalah-masalah ekonomi.

Pasar modal di Indonesia saat ini juga sudah mempunyai dua kategori yaitu pasar modal Syariah dan non Syariah. Jadi bagi para investor muslim yang ingin melakukan investasi di beri kemudahan dan kenyamanan. Semua instrumen di pasar modal juga sudah terdapat dua kategori seperti contohnya saham Syariah, reksadana Syariah, obligasi Syariah, dll. Perusahaan-perusahaan yang mengeluarkan instrument-instrumen Syariah juga tentunya sudah diawasi oleh Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN MUI). Dalam mengeluarkan produk-produk investasi Syariah perusahaan harus memenuhi aturan-aturan yang telah di tetapkan oleh DSN MUI.

Seperti pasar-pasar pada umumnya, pasar modal adalah tempat bertemunya antara penjual dan pembeli untuk melakukan perdagangan yaitu jual beli efek. Efek tersebut diperjual belikan dengan tujuan untuk mendapatkan tambahan-tambahan dana bagi perusahaan sehingga dapat menambah likuiditas keuangan. Sedangkan pasar modal Syariah yaitu sama dengan pasar modal biasa tetapi di pasar modal Syariah memperhatikan aspek-aspek dalam Syariah islam

yang telah ditetapkan dalam peraturan DSN MUI. Jadi tidak semua perusahaan dapat masuk dalam kategori Syariah. Dalam menetapkan aturan-aturan Syariah DSN MUI berlandaskan pada Al quran.

Pengertian pasar modal secara umum merupakan suatu tempat bertemunya para penjual dan pembeli untuk melakukan transaksi dalam rangka memperoleh modal. Penjual (emitem) dalam pasarmodal merupakan perusahaan yang membutuhkan modal, sehingga mereka berusaha untuk menjual efek di pasar modal di pasar modal. Sedangkan pembeli (investor) adalah pihak yang ingin membeli modal di perusahaan yang menurut mereka menguntungkan (Muhamad, 2016).

Menurut Sefrin dan Statman (1993) yang di kutip oleh Obaidullah, mengandung tujuh karakteristik sebagai berikut :

1. Bebas dari pemaksaan

Menurut kaidah ini, investor memiliki hak untuk bertransaksi dan bebas membuat kontrak juga berarti bahwa investor tidak boleh dilarang dalam bertransaksi. Termasuk dalam kaidah ini adalah bahwa investor berhak untuk mencapai informasi dan pada saat yang sama tidak boleh ditekan untuk membuka rahasia tertentu.

2. Bebas dari salah intrepetasi

Bahwa investor memiliki hak untuk mendapatkan informasi yang besar, sehingga tidak menimbulkan salah intrepetasi.

3. Hak untuk mendapatkan informasi yang sama

Bahwa seluruh investor memiliki akses yang sama untuk mendapatkan satu set informasi yang khusus. Apabila satu pihak memiliki satu set informasi maka harus dikemukakan kepada yang lain.

4. Hak untuk memproses informasi yang sama

Dalam hal ini investor memiliki hak dan kemampuan yang sama untuk memproses informasi, dimana tidak ada satu pihak yang dirugikan.

5. Bebas dari gejolak hati

Menurut kaidah ini, seluruh investor selayaknya terbebas dari berbuat kesalahan karena kurang pengendalian diri.

6. Hak untuk bertransaksi dengan harga yang efisien

Bahwa investor melakukan transaksi pada tingkat harga yang menurut persepsinya efisien atau benar.

7. Hak untuk memiliki kekuatan tawar-menawar yang sama

Bahwa dalam bertransaksi, para investor memiliki kekuatan tawar-menawar yang sama untuk bernegosiasi.

2.2.2 Pengertian Saham Syariah

Menurut Dewan Syariah Nasional (DSN), saham syariah adalah suatu bentuk kepemilikan atas suatu perusahaan yang memenuhi kriteria syariah dan tidak termasuk saham yang memiliki hak istimewa (Muhamad, 2016). Menurut Sutedi (2011) saham syariah yaitu penyertaan modal dilakukan diperusahaan-perusahaan yang tidak melanggar prinsip-prinsip syariah, seperti bidang perjudian, riba, memproduksi barang yang di haramkan seperti bir, dan lain-lain.

Prinsip dasar saham syariah menurut Muhamad (2016) adalah sebagai berikut :

1. Bersifat musyarakah jika ditawarkan secara terbatas
2. Bersifat mudharabah jika di tawarkan kepada publik.
3. Tidak boleh ada pembeda jenis saham, karena risiko harus ditanggung oleh semua pihak.
4. Prinsip bagi hasil laba rugi.
5. Tidak dapat cairkan kecuali likuidasi.

Kriteria saham yang masuk dalam katgori saham syariah adalah:

1. Tidak melakukan kegiatan usaha sebagaimana yang diuraikan di atas.
2. Tidak melakukan perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang / jasa dan perdagangan dengan penawaran dan permintaan palsu
3. Tidak melebihi rasio keuangan sebagai berikut:
4. Total hutang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 82% (hutang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 45% : 55%)
5. Total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan (revenue) tidak lebih dari 10%

2.2.2 Jakarta Islamic Index (JII)

Saham syariah di Indonesia memiliki indeks khusus selain Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tetapi juga terdapat Jakarta Islamic Index (JII). kumpulan saham yang ada di Jakarta Islamic Index tentunya sudah memenuhi

syarat yang ditetapkan oleh DSN MUI untuk kategori saham syariah. Jakarta Islamic Index terbit pertama kali pada tanggal 3 juli 2000 yang mana pada saat itu Bursa Efek Indonesia bekerja sama dengan PT Danareksa Investment Management. Jumlah perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index yaitu 30 perusahaan. Perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang paling likuid asetnya, memiliki jumlah kapitalisasi yang besar. Jakarta Islmaic Index diperbarui setiap 6 bulan sekali, untuk bisa masuk dalam kategori saham JII setidaknya harus memenuhi proses seleksi sebagai berikut :

1. Saham-saham yang dipilih adalah saham-saham syariah yang termasuk ke dalam DES yang diterbitkan oleh OJK.
2. Dari saham-saham syariah tersebut kemudian dipilih 60 saham berdasarkan urutan kapitalisasi terbesar selama 1 tahun terakhir.
3. Dari 60 saham yang mempunyai kapitalisasi terbesar tersebut, kemudian dipilih 30 saham berdasarkan tingkat likuiditas yaitu urutan nilai transaksi terbesar di pasar reguler selama 1 tahun terakhir.

Menurut Sutedi (2011) saham-saham yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index juga harus memenuhi syarat-syarat agar bisa tergabung dalam Jakarta Islamic Index antar lain yaitu :

- a. Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip Syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan (kecuali termasuk dalam 10 kapitalisasi besar);

- b. Memilih saham yang berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahun memiliki rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90 %;
- c. Memilih 60 saham dari susunan berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (market capitalization) terbesar selama satu tahun terakhir;
- d. Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan regular selama satu tahun terakhir.

Perhitungan Jakarta Islamic Index yaitu dengan menggunakan metode perhitungan indeks yang ditetapkan dengan bobot kapitalisasi pasar. Perhitungan ini tentunya sangat menyesuaikan terhadap perubahan-perubahan emiten yang terdapat di Jakarta Islami Index, karena dalam 6 bulan sekali perusahaan dalam JII akan di lakukan pengkajian ulang. Sehingga sangat memungkinkan adanya penggantian perusahaan dengan perusahaan lain yan lebih baik yang belum terdaftar di JII. Dengan menggunakan nilai dasar tahun 1995 adalah 100.

2.2.3 Indeks Harga Konsumen

Menurut Badan Pusat Statistik, Indeks Harga Konsumen adalah Indeks yang menghitung rata-rata perubahan hargadari suatu paket barang dan jasa yang dikonsumsi oleh rumah tangga dalam kurun waktu tertentu. IHK merupakan indikator yang digunakan untuk mengukur tingkat inflasi. Perubahan IHK dari waktu ke waktu menggambarkan tingkat kenaikan (inflasi) atau tingkat penurunan (deflasi) dari barang dan jasa.

Menurut Bank Indonesia, Indeks Harga Konsumen (IHK) adalah salah satu indikator ekonomi yang memberikan informasi mengenai harga barang dan jasa yang dibayar oleh konsumen. Perhitungan IHK dilakukan untuk merekam

perubahan harga beli di tingkat konsumen (*purchasing cost*) dari sekelompok tetap barang dan jasa (*fixedbasket*) yang pada umumnya dikonsumsi masyarakat.

Indeks Harga Konsumen (IHK) atau Consumer Price Index (CPI) merupakan indeks yang mengukur biaya sekelompok barang dan jasa di pasar, termasuk harga makanan, pakaian, perumahan, bahan bakar, transportasi, perawatan kesehatan, pendidikan dan komoditi lain yang dibeli untuk menunjang kehidupan sehari-hari (Samuelson & Nordhaus 2005).

Menurut Khalwaty (2000) Indeks harga konsumen dapat digunakan untuk menghitung inflasi bulanan, triwulan, semesteran, dan tahunan. Menurut Khalwaty (2000) perhitungannya menggunakan rumus sebagai berikut :

$$LI_t = \frac{IHK_t - IHK_{t-1}}{IHK_{t-1}} \times 100\%$$

LI_t = Laju inflasi pada tahun atau periode t

AD_t = Indeks harga konsumen pada tahun atau periode t

AD_{t-1} = Indeks harga konsumen pada tahun atau periode t-1

2.2.4 Indeks Harga Saham Gabungan

Menurut Anoraga dan Pakarti (2001) IHSG merupakan indeks yang menunjukkan pergerakan harga saham secara umum yang tercatat di bursa efek yang menjadi acuan tentang perkembangan kegiatan di pasar modal.

Menurut Sunariyah (2003) Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) suatu nilai yang digunakan untuk mengukur kinerja gabungan seluruh saham yang tercatat di suatu bursa efek. Biasanya pergerakan saham tersebut disajikan setiap hari, berdasarkan harga penutupan di bursa pada hari tersebut.

Menurut Sunariyah (2003) ada dua metode perhitungan indeks harga saham gabungan yaitu :

1. Metode rata-rata (Average Method)

Pada metode ini, harga pasar saham-saham yang dimasukkan dalam perhitungan indeks tersebut dijumlah kemudian dibagi dengan suatu factor pembagi tertentu. Rumus indeks harga saham gabungan dengan metode rata-rata adalah :

$$IHSG = \frac{\sum Ps}{\sum Pbase}$$

IHSG = Indeks Harga Saham Gabungan

Ps = Harga Pasar Saham

$\sum Pbase$ = Suatu nilai Pembagi

$\sum PBase$ merupakan suatu factor nilai pembagi dimana factor pembagi ini harus dapat beradaptasi terhadap perubahan harga saham teoritis, karena ada aksi emiten seperti right issue, deviden saham, saham bonus dan sebagainya. Seperti pada perhitungan indeks yang lain, IHSG ditentukan hari dasar untuk perhitungan indeks. Pada hari dasar, harga indeks sama dengan harga pasar sehingga indeksnya 100%.

2. Metode rata-rata tertimbang (Weighted Average Method)

Pada metode ini, dalam perhitungan indeks menambahkan pembobotan disamping harga pasara saham dan harga dasr saham. Ada dua ahli mengemukakan metode ini :

1. Metode Paasche

Rumus Paasche :

$$IHSG = \frac{\sum(P_s \times S_s)}{\sum(P_{Base} \times S_s)}$$

IHSG = Indeks harga saham gabunga

P_s = Harga saham pasar

S_s = Jumlah saham yang dikeluarkan (outstanding shares)

P_{base} = Harga dasar saham

2. Rumus Laspeyres :

$$IHSG = \frac{\sum(P_s \times S_o)}{\sum(P_{Base} \times S_o)}$$

IHSG = Indeks harga saham gabunga

P_s = Harga pasar saham

S_o = Jumlah saham yang dikeluarkan pada hari dasar

P_{base} = Harga dasar saham

o Metode Drobish

Menurut Drobish, rata-rata dari kedua tersebut merupakan pendekan yang terbaik

$$IHSG = \frac{IHSG \text{ Paasche} + IHSG \text{ Laspeyres}}{2}$$

o Rumus Irving Fisher

$$IHSG = \sqrt{IHSG \text{ Paasche} + IHSG \text{ Laspeyres}}$$

2.2.5 Indeks Produksi Bulanan Industri Sedang & Besar

Indek produksi bulanan menggambarkan kondisi perekonomian yang di paparkan selama satu bulan, karena biasanya pertumbuhan ekonomi atau data pdrb hanya di sajikan dalam bentuk tahunan bukan bulanan. Menurut lama resmi BPS Perusahaan atau usaha industri adalah suatu unit (kesatuan) usaha yang melakukan kegiatan ekonomi, bertujuan menghasilkan barang atau jasa, terletak pada suatu bangunan atau lokasi tertentu, dan mempunyai catatan administrasi tersendiri mengenai produksi dan struktur biaya serta ada seorang atau lebih yang bertanggung jawab atas usaha tersebut.

Perusahaan Industri Pengolahan dibagi dalam 4 golongan yaitu :

1. Industri Besar (banyaknya tenaga kerja 100 orang atau lebih)
2. Industri Sedang (banyaknya tenaga kerja 20-99 orang)
3. Industri Kecil (banyaknya tenaga kerja 5-19 orang)
4. Industri Rumah Tangga (banyaknya tenaga kerja 1-4 orang)

Pertumbuhan indeks produksi bulanan dapat mencerminkan pertumbuhan ekonomi pada suatu negara. Pertumbuhan ekonomi adalah perkembangan kegiatan dalam perekonomian yang menyebabkan barang dan jasa yang diproduksi dalam masyarakat bertambah dan mengalami peningkatan kesejahteraan pada masyarakat. Dalam ekonomi makro pertumbuhan ekonomi dapat di katakan sebagai pendapatan nasional. Banyak faktor yang memperngaruhi naik turunnya pendapatan nasional, dalam ekonomi makro pendapatan nasional di pengaruhi oleh konsumsi, investasi, pengeluaran pemerintah, dan net ekspor.

Dengan mengamati tingkat pertumbuhan yang tercapai dari tahun ke tahun dapatlah dinilai prestasi dan kesuksesan negara tersebut dalam mengendalikan kegiatan ekonominya dalam jangka pendek dan usaha mengembangkan perekonomiannya dalam jangka panjang. Perbandingan juga dapat dilakukan di antara tingkat kesuksesan negara itu dalam mengendalikan dan membangun perekonomiannya kalau dibandingkan dengan yang dicapai negara lain (Sukirno, 2012). Dalam menentukan tingkat pertumbuhan ekonomi dapat di hitung dengan rumus berikut ini :

$$g = \frac{(PN-riil1)-(PN-riil0)}{PN riil 0} \times 100$$

g = pertumbuhan ekonomi (%)

PN-riil₁ = pendapatan nasional untuk tahun tingkat pertumbuhan dihitung

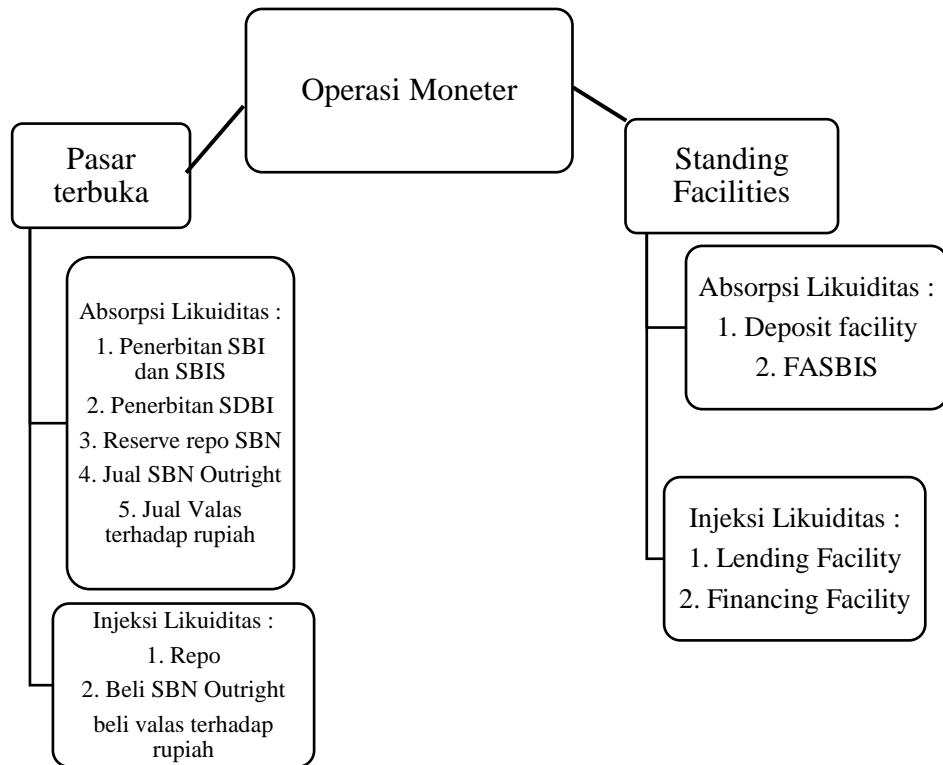
PN-riil₀ = pendapatan nasional pada tahun sebelumnya

2.2.6 Sertifikat Bank Indonesia Syariah

Sertifikat Bank Indonesia Syariah merupakan salah satu operasi moneter yang dilakukan oleh Bank Indonesia untuk mengendalikan jumlah uang yang beredar yang mana melalui instrumen operasi pasar terbuka. Operasi Pasar Terbuka yang selanjutnya disebut OPT merupakan kegiatan transaksi di pasar uang yang dilakukan atas inisiatif Bank Indonesia dalam rangka mengurangi (smoothing) volatilitas suku bunga PUAB o/n (Bank Indonesia, 2017).

Gambar 2.1

Operasi Moneter Bank Indonesia



Sumber : Bank Indonesia 2017

Menurut Peraturan Bank Indonesia Nomor 10/11/PBI tanggal 31 Maret 2008 tentang Sertifikat Bank Indonesia Syariah. Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) adalah surat berharga berdasarkan Prinsip Syariah berjangka waktu pendek dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia.

1. Adapun karekteristik SBIS adalah :
 - a) menggunakan akad ju'alah
 - b) satuan unit sebesar Rp.1.000.000,00 (satu juta rupiah);
 - c) berjangka waktu paling kurang 1 (satu) bulan dan paling lama 12 (dua belas) bulan;

- d) diterbitkan tanpa warkat (scripless);
- e) dapat diagunkan kepada Bank Indonesia; dan
- f) tidak dapat diperdagangkan di pasar sekunder.

2. Pihak Yang Dapat Ikut Serta Dalam Lelang SBIS

Bank Umum Syariah (BUS) atau Unit Usaha Syariah (UUS) atau pialang yang bertindak untuk dan atas nama BUS/UUS; dan BUS atau UUS, baik sebagai peserta langsung maupun peserta tidak langsung, wajib memenuhi persyaratan Financing to Deposit Ratio (FDR) yang ditetapkan Bank Indonesia.

Menurut fatwa DSN MUI No. 63/DSN-MUI/XII/2007 tentang Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) terdapat beberapa ketentuan hukum yang harus di penuhi dalam penerbitan Sertifikat Bank Indonesia Syariah diantaranya adalah :

- a) Sertifikat Bank Indonesia Syariah sebagai instrumen pengendalian moneter boleh diterbitkan untuk memenuhi kebutuhan operasi pasar terbuka (OPT).
- b) Bank Indonesia memberikan imbalan kepada pemegang SBIS sesuai dengan akad yang dipergunakan.
- c) Bank Indonesia wajib mengembalikan dana SBIS kepada pemegangnya pada saat jatuh tempo.
- d) Bank syariah boleh memiliki SBIS untuk memanfaatkan dananya yang belum dapat disalurkan ke sektor riil.

Sedangkan ketentuan akad yang di tetapkan oleh DSN MUI adalah sebagai berikut : Akad yang dapat digunakan untuk penerbitan instrumen SBIS adalah :

- a) Akad : Muḍārabah, Musyārah, Ju‘ālah, Wadī‘ah , Qard , Wakālah.

- b) Penggunaan akad sebagaimana tersebut dalam butir ketiga angka 1 dalam penerbitan SBIS mengikuti substansi fatwa DSN-MUI yang berkaitan dengan akad tersebut.

2.2.7 Tingkat Bagi Hasil Bank Syariah

Nisbah bagi hasil merupakan persentase keuntungan yang akan diperoleh shahibul mal dan mudharib yang ditentukan berdasarkan kesepakatan antara keduanya (Muhammad, 2016). Bagi hasil di terapkan dalam ketentuan syariah sebagai pengganti bunga bank yang bersifat riba. Bagi hasil bisa berupa loss profit sharing atau revenue sharing.

Menurut Muhammad (2016) penentuan bagi hasil dapat dilakukan dengan langkah-langkah sebagai berikut :

1. Penentuan besarnya rasio bagi hasil dibuat pada waktu akad dengan berpedoman pada kemungkinan untung rugi.
2. Besarnya rasio bagi hasil berdasarkan pada jumlah keuntungan yang diperoleh.
3. Besarnya penentuan porsi bagi hasil antara kedua belah pihak ditentukan sesuai kesepakatan bersama, dan harus terjadi dengan adanya kerelaan (An-Taradhin) di masing-masing pihak tanpa adanya unsur paksaan.
4. Bagi hasil tergantung pada keuntungan proyek yang dijalankan sekiranya itu tidak mendapatkan keuntungan maka kerugian ditanggung bersama oleh kedua belah pihak.
5. Jumlah pembagian laba meningkat sesuai dengan peningkatan jumlah pendapatan.

Tabel 2.1

Perbedaan Sistem Bunga dengan Sistem Bagi Hasil

Bunga	Bagi Hasil
A. Penentuan bunga dibuat pada waktu akad dengan asumsi harus selalu untung.	A. Penentuan besarnya rasio/nisbah bagi hasil ditetapkan pada waktu akad dengan berpedoman pada kemungkinan untung rugi.
B. Besarnya presentasi berdasarkan pada jumlah uang (modal) yang diinginkan.	B. Besarnya rasio bagi hasil berdasarkan pada jumlah keuntungan yang diperoleh.
C. Pembayaran bunga tetap seperti yang dijanjikan tanpa pertimbangan apakah proyek yang dijalankan oleh pihak nasabah untung atau rugi.	C. Bagi hasil bergantung pada keuntungan proyek yang dijalankan. Bila usaha merugi, kerugian akan ditanggung bersama oleh kedua pihak.
D. Jumlah pembayaran bunga tidak meningkat, sekalipun jumlah keuntungan berlipat atau keadaan ekonomi sedang booming.	D. Jumlah pembagian laba meningkat sesuai dengan peningkatan jumlah pendapatan.
E. Eksistensi bunga diragukan oleh semua agama, termasuk islam.	E. Tidak ada yang meragukan keabsahan sistem bagi hasil.

Sumber : Muhammad 2016

Menurut Antonio (2001) faktor yang memengaruhi bagi hasil terdiri dari faktor langsung dan tidak langsung. Faktor langsung terdiri dari investment rate, jumlah dana yang tersedia, dan nisbah bagi hasil (profit sharing ratio). Adapun faktor tidak langsung terdiri dari penentuan butir-butir pendapatan dan biaya mudharabah serta dari penentuan butir-butir pendapatan dan biaya mudharabah serta kebijakan akunting (prinsip dan metode akunting).

A. Faktor Langsung

1. Investment Rate

Presentase aktual dana yang diinvestasikan dari total dana.

2. Jumlah Dana yang Tersedia

Jumlah dana yang berasal dari berbagai sumber dan tersedia untuk diinvestasikan.

Dana tersebut dapat dihitung dengan menggunakan metode rata-rata saldo minimum bulanan atau rata-rata total saldo harian.

3. Nisbah bagi hasil (profit sharing ratio)

Salah satu ciri dari pembiayaan mudharabah adalah nisbah yang harus ditentukan dan direstui dan ditentukan dan disetujui pada awal perjanjian.

B. Faktor tidak langsung

1. Penentuan butir-butir pendapatan dan biaya bank dan nasabah melakukan share dalam pendapatan dan biaya.

Bagi hasil yang berasal dari pendapatan setelah dikurangi dengan biaya-biaya yang disebut dengan profit sharing. Sedangkan jika bagi hasil hanya dari pendapatan dan semua biaya ditanggung oleh bank disebut dengan revenue sharing.

2. Kebijakan akunting

Bagi hasil tidak secara langsung dipengaruhi oleh prinsip dan metode akunting yang diterapkan oleh bank. Namun, bagi hasil dipengaruhi oleh kebijakan pengakuan pendapatan dan biaya.

Menurut Karim (2004), terdapat lima karakteristik nisbah bagi hasil yang terdiri dari :

A. Presentase

Nisbah bagi hasil harus dinyatakan dalam presentase (%), bukan dalam nominal uang tertentu (Rp).

B. Bagi untung dan Bagi Rugi

Pembagian keuntungan berdasarkan nisbah yang telah disepakati sedangkan pembagian kerugian berdasarkan porsi modal masing-masing pihak.

C. Jaminan

Jaminan yang akan diminta terkait dengan character risk, yang dimiliki oleh mudharib karena jika kerugian diakibatkan oleh karakter mudharib, maka yang menanggungnya adalah mudharib. Akan tetapi, jika kerugian diakibatkan oleh business risk, maka sahibul mal tidak diperbolehkan untuk meminta jaminan pada mudharib.

D. Besaran nisbah

Angka besaran nisbah bagi hasil muncul sebagai hasil tawar-menawar angka yang dilandasi oleh kata sepakat dari pihak sahibul mal dan mudharib.

E. Cara menyelesaikan kerugian

Kerugian akan ditanggung dari keuntungan terlebih dahulu karena keuntungan adalah pelindung modal. Jika kerugian melebihi keuntungan, maka akan diambil dari pokok modal.

Cara Penetapan Bagi Hasil

Menurut Muhammad (2016) nisbah bagi hasil dapat dicari dengan memperhatikan aktivitas bank Syariah. Aktivitas bank Syariah dalam memberi dan membuat hasil atau keuntungan dapat diperoleh dengan aktivitas (a) Funding atau pengumpulan dana dan (b) financing atau penyaluran dana. Masing-masing memiliki ketentuan dan aturan sendiri-sendiri.

A. Nisbah untuk Funding (Pengumpulan Dana)

Bagi nasabah yang meninvestasikan dananya di bank Syariah dalam bentuk investasi mudharabah, maka investor akan mendapatkan bagi hasil yang didasarkan pada nisbah yang dibuat oleh bank. Adapun cara bank Syariah dalam menentukan nisbah produk pendanaan dilakukan dengan langkah-langkah sebagai berikut :

1. Hitung pendapatan bank, misalnya sebesar 15,32 % p.a (per annual);
2. Hitung biaya-biaya (historical data, misalnya over head cost sebesar=4%), penghapusan penyisihan aktiva produktif (PPAP) sebesar = 1% p.a (per annual);
3. Temukan harapan keuntungan, misalnya = 3% (per annual).
4. Hitung nisbah untuk bank = (biaya + harapan keuntungan)/pendapatan, atau = $(5\% + 3\%)/15,32\% = 52,2\%$. Nisbah maksimal produk untuk nasabah = 100% - nisbah bank = 100% - 52,2% = 47,8%.

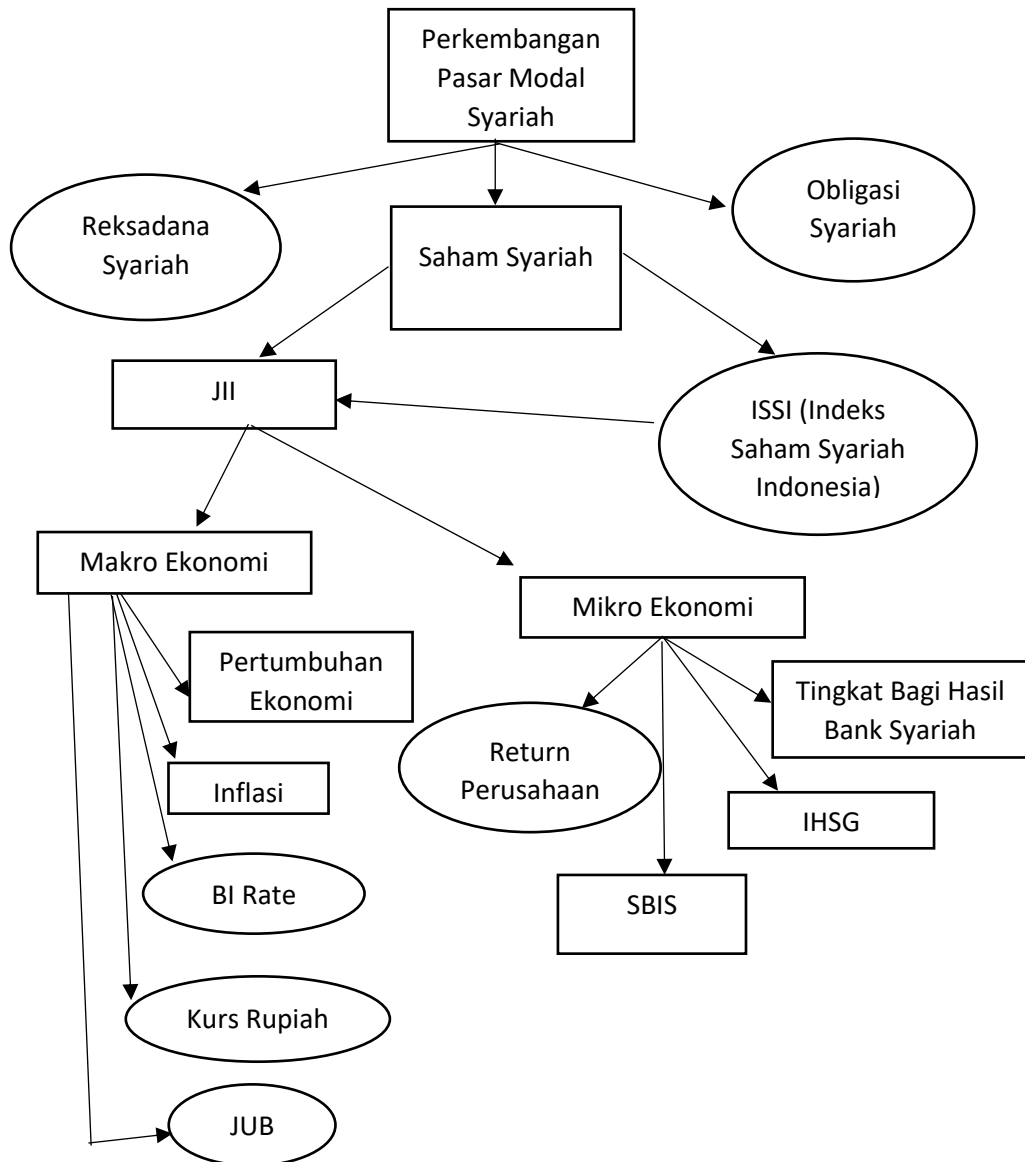
B. Nisbah untuk financing atau pembiayaan

Karim (2004) menyatakan bahwa, bank Syariah menetapkan nisbah bagi hasil terhadap produk-produk pembiayaan yang berbasis Natural Uncertainty Contracts (NUC), yakni akad bisnis yang tidak memberikan kepastian return seperti mudharabah atau musyarakah, dengan mempertimbangkan dua hal, yaitu referensi marjin keuntungan dan perkiraan keuntungan usaha yang dibiayai bank.

2.3 Kerangka Pemikiran

Gambar 2.2

Kerangka Pemikiran Teoritis



Ket : : Diteliti

: Tidak diteliti

Indeks harga konsumen mencerminkan inflasi, ketika harga konsumen meningkat artinya bahwa terdapat peningkatan jumlah uang yang beredar dimasyarakat. Jumlah uang yang beredar meningkat bisa terjadi dari karena berbagai banyak hal. Bisa dari konsumsi masyarakat yang meningkat atau bias juga dari kebijakan-kebijakan pemerintah yang banyak mengeluarkan banyak pengeluaran sehingga terjadi peningkatan jumlah volume uang dimasyarakat. Peningkatan jumlah uang beredar yang menambah tingkat indeks harga konsumsi menandakan bahwa masyarakat dalam keadaan ekonomi yang berjalan meningkat. Adanya peningkatan konsumsi yang dilakukan oleh masyarakat menjadi meningkat dan bila dibiarkan lama akan menjadi inflasi. Adanya peningkatan indeks harga konsumen juga akan meningkatkan inflasi yang membuat perekonomian tidak stabil. Peningkatan inflasi membuat para investor ragu untuk berinvestasi karena jumlah uang yang banyak tetapi nilainya rendah. Peningkatan indeks harga konsumen juga akan mempengaruhi daya beli masyarakat yang tidak di imbangi dengan kenaikan pendapatan. Daya beli yang menurun di masyarakat akan mengurangi jumlah permintaan barang dan jasa yang di minta di masyarakat sehingga dapat mengurangi return perusahaan, yang berakibat pada kurangnya keuntungan perusahaan dan hal itu yang nantinya berpengaruh buruk pada saham perusahaan.

Indeks saham gabungan dapat juga berpengaruh terhadap indeks saham Jakarta Islamic Index, hal ini di karenakan masih banyak investor yang banyak berinvestasi di saham biasa. Atau bisa saja sebelum mereka berinvestasi di saham Syariah para investor mencoba untuk berinvestasi di saham biasa. Maka

peningkatan indeks saham biasa akan memberikan pengaruh positif juga terhadap saham Syariah yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index. Hal ini dapat terjadi karena para investor memiliki sikap positif juga tentunya terhadap saham lain selain saham biasa misalnya pada saham Jakarta Islamic Index. Hal ini karena saham yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index adalah saham yang dikategorikan saham dari perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi. Dari kerangka pikir yang telah diuraikan maka di dapat hipotesis sebagai berikut :

Adapun yang dapat berpengaruh lagi selain variabel diatas adalah indeks produksi bulanan industri sedang dan besar. Indeks produksi bulanan menggambarkan tingkat produk domestic bruto Indonesia. Dan hal ini tentunya menggambarkan tingkat perekonomian di Indonesia. Ketika perekonomian sedang membaik atau meningkat hal ini akan berpengaruh baik terhadap saham-saham perusahaan. Perekonomian yang stabil dan cenderung meningkat akan memberikan keuntungan yang tinggi bagi perusahaan. Dimana permintaan masyarakat akan barang dan jasa akan meningkat juga. Sehingga meningkatkan keuntungan perusahaan yang akan meningkatkan indeks harga saham baik saham biasa maupun saham Syariah. Sehingga indeks produksi bulanan industry sedang dan besar berpengaruh positif terhadap indeks saham JII. Dari uraian kerangka pikri diatas didapatkan hipotesis sebagai berikut :

Salah satu investasi yang dapat dipertimbangkan selain saham Syariah adalah sertifikat bank Indonesia Syariah yang dikeluarkan oleh bank Indonesia dalam Operasi Pasar Terbuka (OPT). Bank Indonesia mengeluarkan sertifikat bank Indonesia terdiri dari dua kategori yaitu Syariah dan non Syariah. Sertifikat bank

Indonesia adalah salah satu kebijakan moneter yang digunakan untuk mengendalikan jumlah uang beredar di masyarakat. Ketika perekonomian sedang mengalami peningkatan yang menyebabkan konsumsi meningkat maka jumlah uang beredar di masyarakat juga akan mengalami peningkatan. Untuk mengendalikan jumlah uang beredar di masyarakat maka bank Indonesia melakukan kebijakan moneter guna mengendalikan nilai rupiah. Banyak kebijakan yang dapat digunakan untuk mengendalikan jumlah uang beredar di masyarakat baik kebijakan moneter maupun kebijakan non moneter. Salah satu kebijakan yang digunakan adalah melakukan operasi pasar terbuka dengan instrument yaitu mengeluarkan surat berharga. Untuk mengurangi jumlah uang beredar di masyarakat biasanya bank Indonesia menjual surat berharga yang tentunya dengan tingkat imbal hasil tertentu. Hal ini dapat digunakan sebagai alternatif investasi bagi para investor, maka ketika tingkat imbal hasil yang di peroleh ketika memiliki sertifikat bank Indonesia Syariah meningkat maka akan menjadikan investor memiliki banyak alternatif pilihan investasi. Sehingga peningkatan tingkat imbal hasil sertifikat bank Syariah naik maka investor akan memilih berinvestasi pada sertifikat bank Indonesia dan meninggalkan saham berikut :

Selain berinvestasi di saham Syariah, investor juga dapat melakukan investasi di perbankan Syariah. Perkembangan bank Syariah di Indonesia juga sudah semakin membaik. Produk-produk yang ditawarkan dalam bank Syariah juga sudah beragam dengan akad yang berbeda-beda tentunya. Sehingga menambah alternative investasi lain selain saham Syariah. Untuk investasi biasanya bank

Syariah menggunakan akad mudharabah dengan akad musyarakah. Dalam investasi berbasis Syariah keuntungan yang didapatkan oleh investor berupa sistem bagi hasil yang ditentukan berdasarkan besaran nisbah yang telah disepakati. Jadi ketika tingkat bagi hasil bank Syariah mengalami peningkatan maka investor tentunya akan memilih menggunakan investasi bank untuk bahan pertimbangan selain saham Syariah. Perubahan tingkat bagi hasil yang semakin meningkat akan mempengaruhi saham Syariah yang menjadi menurun. Dari uraian kerangka pikir diatas maka didapatkan hipotesis sebagai berikut :

2.4 Hipotesis

Berdasarkan kajian teori dan kerangka pikir yang telah di uraikan maka hipotesis pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. H1 = Indeks Harga Konsumen (IHK) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap JII.
2. H2 = IHSG berpengaruh positif dan signifikan terhadap JII.
3. H3 = Indeks Produksi Bulanan Industri Besar dan Sedang berpengaruh positif dan signifikan terhadap JII.
4. H4 = Sertifikat Bank Indonesia Syariah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap JII.
5. H5 = Tingkat Bagi Hasil Bank Syariah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap JII.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Cara Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan jenis data time series dengan tipe data sekunder. Data-data ini diperoleh dari laman resmi Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Bank Indonesia (BI), Badan Pusat Statistik (BPS) dan dari sumber lain yang mendukung penelitian. Metode pengumpulan data yaitu dengan cara teknik dokumentasi dan beberapa data ada yang di olah terlebih dahulu.

3.2 Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional menjelaskan mengenai definisi variabel-variabel yang akan digunakan, baik variabel dependen maupun variabel independen. Sehingga nantinya tidak menghasilkan data yang bias yang bisa membuat interpretasi data yang bias (Bawono, 2006).

3.2.1 Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi atau menjadi akibat, karena adanya variabel independen (bebas). Variabel ini sering disebut variabel output, respons, kriteria, konsekuen (Supriyanto, 2009).

3.2.1.1 Jakarta Islamic Index (JII)

Jakarta Islamic Index (JII) yaitu kumpulan saham syariah yang terdaftar dalam daftar efek syariah dan berjumlah 30 saham terpilih. Saham-saham yang terpilih dalam JII yaitu saham yang memiliki kinerja perusahaan yang baik atau bias dikatakan bahwa saham JII adalah perusahaan yang memiliki saham paling likuid yang tentunya memenuhi kriteria-kriteria Syariah. *Jakarta Islamic Index*

dimaksudkan untuk digunakan sebagai tolok ukur (benchmark) untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan basis Syariah (Sunariyah, 2003).

3.2.2 Variabel Independen

Variabel independen merupakan variabel yang mempengaruhi atau variabel yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat). Variabel ini sering disebut stimulus, predictor, antecedent (Supriyanto, 2009). Pada penelitian ini terdapat variabel makro yaitu Indeks Harga Konsumen, Sertifikat Bank Indonesia Syariah, Indeks Produksi Bulanan Industri Besar dan Sedang. Sedangkan variabel mikro yaitu Indeks Harga Saham Gabungan dan Tingkat bagi Hasil Bank Syariah.

3.2.2.1 Indeks Harga Konsumen (IHK)

Menurut Anto Dajan (1986) Indeks harga konsumen (IHK) merupakan indeks yang menggambarkan perubahan barang-barang dan jasa-jasa yang dibeli oleh konsumen dikota-kota. Indeks ini bukanlah indeks biaya hidup dalam arti yang sebenarnya, karena indeks ini tidak mengukur perubahan dalam jumlah dan macam-macam barang-barang serta jasa-jasa yang dibeli oleh konsumen atau jumlah pengeluaran total guna biaya hidup konsumen tersebut.

3.2.2.2 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Menurut Sunariyah (2003) Indeks harga saham gabungan adalah suatu rangkain informasi historis mengenai pergerakan harga saham gabungan, sampai tanggal tertentu. Indeks harga saham gabungan mencerminkan suatu nilai yang berfungsi sebagai oengukuran kinerja suatu saham gabungan di bursa efek.

3.2.1.2 Indeks Produksi Bulanan Industri Sedang & Besar (IPBIBS)

Indeks produksi bulanan industri sedang dan besar yaitu angka indeks yang menggambarkan tentang besaran industr sedang dan besar yang dipaparkan dalam satu bulan penuh, indeks ini menggambarkan pergerakan industri sedang dan besar. Guna untuk mengetahui pertumbuhan ekonomi dibidang produksi atau industry berdasarkan periode bulanan.

3.2.1.3 Sertifikat Bank Indonesia (SBIS)

Menurut Peraturan Bank Indonesia Nomor 10/11/PBI tanggal 31 Maret 2008 tentang Sertifikat Bank Indonesia Syariah. Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) adalah surat berharga berdasarkan Prinsip Syariah berjangka waktu pendek dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia.

3.2.1.4 Tingkat Bagi Hasil Bank Syariah (TBHBS)

Nisbah bagi hasil merupakan keuntungan yang akan diperoleh oleh shahibul mal dan mudharib yang ditentukan berdasarkan kesepakatan antar keduanya (Muhammad, 2016). Dalam system bagi hasil tidak terdapat suatu *fixed an certain* return sebagaimana bunga, tetapi dilakukan loss and profit sharing berdasar produktifitas nyata dari dana tersebut (Anto, 2003).

3.3 Metode Analisis

Penelitian ini menggunakan metode analisis sesuai dengan teori-teori yang sudah ada, dengan menggunakan analisis data kuantitatif dan metode regresi linear berganda Autoregressive Distribution Lag (ARDL). Alat yang digunakan untuk menganalisis yaitu menggunakan sebuah aplikasi Eviews, aplikasi ini merupakan sebuah program yang digunakan dalam menganalisis data-data

ekonomi dan tentunya data-data statistika lainnya. Regresi linear berganda yaitu suatu model regresi yang menggunakan lebih dari satu variabel independen, dengan menggunakan banyak variabel independen tentunya akan menambahkan keakuratan data tersebut sesuai dengan kenyataannya. Setelah dilakukan estimasi regresi maka hasil dari regresi tersebut akan di lakukan pengujian-pengujian, antar lain yaitu uji stasioneritas data, uji kointegrasi, uji kebaikan garis regresi (koefisien determinasi), uji signifikansi (uji t), uji kelayakan model (uji f), uji autokorelasi.

3.3.1 Uji Stasioneritas dengan Metode Augmented Dickey Fuller

Regresi data times series wajib melakukan uji stasioneritas sebelum melakukan estimasi regresi. Menurut Widarjono (2013) regresi yang menggunakan data times series yang tidak stasioner kemungkinan besar akan menghasilkan regresi lancung (spurious regression). Sebuah serial dinamakan stasioner jika memiliki mean konstan, varians konstan, dan otokovarians kosntan untuk panjang lag tertentu (dikenal sebagai konsep weak stationarity) (Hakim, 2014). Dengan kata lain data times series dikatakan tidak stasioner jika rata-ratanya maupun variannya tidak konstan, berubah-ubah sepanjang waktu (time-varying mean and variance) (Widarjono, 2013).

Pengujian stasioneritas saat ini bias menggunakan teori Dickey Fuller dan bias juga menggunakan teori yang lain seperti Philips-Perron. Dalam penelitian ini penulis menggunakan uji stasioneritas Dickey-Fuller. Uji Dickey-Fuller (DF) dikenal sebagai uji τ , dan bias digunakan dengan mengijinkanmasuknya intersep,

atau intersep dan deterministic trend, atau tanda keduanya dalam model regresi untuk pengujian (Hakim, 2014).

Prosedur untuk menentukan apakah data stasioner atau tidak dengan cara membandingkan antar nilai statistic DF dengan nilai kritisnya yakni distribusi τ . Nilai statistic DF ditunjukkan oleh nilai t statistic koefisien $\phi Y_{t-1} \phi$. Jika nilai absolut statistic DF lebih besar dari nilai kritisnya maka kita menolak hipotesis nol sehingga data yang diamati menunjukkan stasioner. Sebaliknya data tidak stasioner jika nilai absolut nilai statistic DF lebih kecil dari nilai kritis distribusi statistic (Widarjono, 2013).

3.3.2 Uji Kointegrasi dengan Metode Bound Test

Sebelum melakukan estimasi pada data times series, terlebih dahulu harus melakukan uji kointegrasi. Uji kointegrasi dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan jangka panjang antar variabel dependen dan independen. Regresi yang menggunakan data time series yang tidak stasioner kemungkinan akan menghasilkan regresi lancung (spurious regression). Regresi lancung terjadi jika koefisien determinasi cukup tinggi tapi hubungan antara variabel independen dan dependen tidak mempunyai makna. Hal ini terjadi karena hubungan keduanya yang merupakan data time series hanya menunjukkan tren saja (Widarjono, 2013).

Hipotesis pada penelitian ini yaitu H_0 tidak ada hubungan jangka panjang dan H_a terdapat hubungan jangka panjang. 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

ketika nilai F lebih besar dari nilai kritis atas maka terdapat hubungan jangka panjang antar variabel. Ketika nilai F terletak di antara batas bawah dengan batas atas maka tidak dapat disimpulkan apakah terdapat hubungan jangka panjang atau tidak karena terdapat di daerah keragu-raguan.

3.3.3 Regresi Model ARDL

Model AR adalah model yang menggunakan satu atau lebih data masa lampau dari variabel dependen diantara variabel penjelas (Gujarati & Porter, 2013). Model DL adalah model regresi melibatkan data pada waktu sekarang dan waktu masa lampau (lagged) dari variabel penjelas (Gujarati & Porter, 2013). Dalam regresi model ARDL pada penelitian ini menggunakan variabel dependen yaitu JII dan variabel independen yaitu IHK, IHSG, IPBIBS, SBIS, dan TBHBS. Menurut Hakim (2014) model ARDL adalah model infinite lag yang memiliki sifat flexible dan sederhana. Contoh :

$$Y_{t-1} = \mu + \beta_0 X_t + \beta_1 X_{t-1} + \gamma_1 Y_{t-1} + e_t$$

Pada model penelitian ini model persamaan yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$Y_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^n \beta_i X_{1t-i} + \sum_{i=1}^n \alpha_i X_{2t-i} + \sum_{i=1}^n \theta_{1i} X_{3t-i} + \sum_{i=1}^n \theta_{1i} X_{4t-i} + \sum_{i=1}^n \theta_{1i} X_{5t-i} + e_t$$

Dimana :

Y = Jakarta Islamic Index (JII)

C = konstanta

X1 = Indeks Harga Konsumen (IHK) %

X2 = Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

X3 = Indeks Produksi Bulanan Industri Besar dan Sedang (IPBIBS)

X4 = Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) %

X5 = Tingkat Bagi Hasil Bank Syariah (TBHBS) %

et = Standar eror

3.3.4 Uji Asumsi Klasik

Ada beberapa metode yang digunakan untuk melakukan pengujian asumsi klasik diantaranya adalah autokorelasi, heteroskedastisitas, dan multikolinearitas. Untuk menghasilkan OLS yang baik maka regresi tersebut harus terbebas dari masalah-masalah autokorelasi, heteroskedastisitas, dan multikolinearitas. Teorema Gauss Markov menyatakan bahwa jika asumsi-asumsi klasik dipenuhi, OLS akan menghasilkan BLUE, yakni best, linear unbiased estimator. Best berarti terbaik artinya mempunyai varians minimum dibandingk estimator linear yang lain. Unbiased artinya dalam penyampelan berulang, mean dari estimator adalah sama dengan parameter yang sesungguhnya (Hakim, 2014).

3.3.4.1 Autokorelasi

Autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah ada korelasi antara anggota satu observasi dengan observasi yang lain dengan berbeda waktu. Penelitian yang baik adalah penelitian yang tidak memiliki masalah autokorelasi antar variabel tersebut. Dalam penelitian data time series pengujian autokorelasi sangat penting untuk dilakukan. AC disebabkan oleh beberapa factor, yakni inertia atau kelambanan, bias spesifikasi, misalnya tidak memasukkan sebuah variabel penting (exclude variable) atau menggunakan bentuk yang salah, fenomena Cobweb, adanya lag dalam variabel didalam model, manipulasi data,

serta non-stasioneritas data (Hakim, 2014). Ada beberapa metode yang digunakan untuk mendeteksi masalah autokorelasi bias menggunakan Uji Durbin Watson (DW) atau menggunakan Uji LM (Breush-Goodfrey). Dalam penelitian ini untuk pengujian autokorelasi menggunakan uji DW dan uji LM.

Pedoman pengambilan keputusan menurut Ghazali (2009) adalah sebagai berikut :

1. Bila nilai Durbin-Watson terletak diantara batas atas, yaitu antara du dan $4-du$, maka koefisien autokorelasi sama dengan nol yang berarti tidak terjadi autokorelasi.
2. Bila nilai Durbin-Watson terletak lebih rendah dari batas bawah, yaitu dl , maka koefisien autokorelasi lebih besar dari nol yang berarti terjadi autokorelasi.
3. Bila nilai Durbin-Watson lebih besar dari $4-dl$, maka koefisien autokorelasi lebih kecil dari nol yang berarti terjadi autokorelasi.
4. Bila nilai Durbin-Watson terletak diantara batas atas dan batas bawah, yaitu antara du dan dl atau antara $4 du$ dan $4-dl$ maka koefisien autokorelasi.

Pengujian autokorelasi Breush Goodfrey ada untuk menyempurnakan beberapa kelemahan yang ada pada uji DW. Kriteria pengujian pada metode Breush Goodfrey yaitu membandingkan nilai probabilitas dengan nilai alfa (α). Atau bias juga dengan mebandingkan nilai chi squire hitung dengan chi square kritis. Bila nilai chi square hitung lebih kecil dari nilai chi square kritis maka gagal menolak h_0 yang artinya terdapat masalah autokorelasi.

3.3.4.2 Heteroskedastisitas

Uji asumsi klasik yang harus dilakukan adalah mendeteksi masalah heteroskedastisitas. Masalah heteroskedastisitas tidak akan menghasilkan OLS yang bersifat BLUE. Seiring dengan berkembangnya teori-teori yang dikembangkan oleh para ahli, banyak metode yang dapat digunakan untuk mendeteksi heteroskedastisitas antara lain adalah dengan metode Breusch-Pagan-Goodfrey, metode Park, metode Glejser, metode Spearman, metode Goldfeld-Quant, dan metode White. Pada penelitian ini penulis menggunakan metode Breusch Goodfrey untuk mendeteksi masalah heteroskedastisitas.

Metode Breusch-Pagan-Goodfrey menetapkan kriteria pengujian bias menggunakan nilai chi square atau dengan probabilitas. Untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas maka dapat dengan membandingkan nilai probabilitas chi square dengan nilai alfa (α) atau dengan membandingkan nilai chi square hitung dengan nilai chi square kritis. Dengan hipotesis sebagai berikut :

Ho : tidak terdapat heteroskedastisitas (homoskedastisitas)

Ha : Terdapat Heteroskedastisitas

Bila nilai probabilitas lebih kecil dari nilai alfa (α) maka menolak ho yang artinya terdapat heteroskedastisitas. Bila nilai chi square hitung lebih besar dari nilai chi square kritis maka menolak ho. Begitu pula sebaliknya ketika chi square hitung lebih kecil dari pada nilai chi square kritis maka gagal menolak ho yang artinya tidak terdapat heteroskedastisitas.

3.3.5 Uji Hipotesis

Uji hipotesis adalah metode statistika yang juga bias digunakan untuk membuat kesimpulan sifat populasi dari data sampel (Widarjono, 2013). Uji hipotesis bisa dilakukan dengan metode uji dua sisi atau satu sisi, tergantung pada pengetahuan awal kita tentang hubungan antara variabel independen dan dependen (Hakim, 2014). Dalam melakukan sebuah penelitian, hipotesis wajib di buat karena hal itu yang akan membuat peneliti mengetahui kesimpulan dari penelitian tersebut. Hipotesis dapat juga digunakan sebagai landasan untuk pengambilan keputusan sebuah penelitian.

3.3.5.1 Uji F (Uji Kelayakan Model)

Uji F digunakan untuk uji kelayakan model. Uji F bias dijelaskan dengan menggunakan analisis varian (analysis of variance=ANOVA) (Widarjono, 2013). Menurut Widarjono (2013) Prosedur pengujian uji F dapat di jelaskan sebagai berikut :

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

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

$$H_a : \text{paling tidak satu dari } \beta_k \neq 0 \text{ dimana } k = 1, 2, 3, \dots, k$$

2. Mencari nilai F hitung dengan formula $F = \frac{R^2 / (k-1)}{(1-R^2) / (n-k)} \sim F_{[(k-1), (n-k)]}$ dan nilai kritisnya dari tabel distribusi F. Nilai F kritis berdasarkan besarnya α dan df dimana besarnya ditentukan oleh numerator (k-1) dan df untuk denominator (n-k).
3. Keputusan menolak atau gagal menolak H_0 sebagai berikut :

Jika $F_{hitung} > F_{kritis}$, maka kita menolak H_0 dan sebaliknya jika $F_{hitung} < F_{kritis}$ maka gagal menolak H_0 .

Untuk menentukan keputusan menolak H_0 atau gagal menolak H_0 dapat juga menggunakan nilai probabilitas F dengan nilai α . Dengan ketentuan apabila nilai probabilitas lebih besar dari nilai α maka gagal menolak H_0 atau tidak signifikan. Sebaliknya jika nilai α lebih besar dari nilai probabilitas maka menolak H_0 atau signifikan.

3.3.5.2 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 dengan regresi sederhana dengan hanya satu variabel independen terletak pada besarnya derajat degree of freedom (df) dimana untuk regresi sederhana df -nya sebesar $n-2$ sedangkan regresi berganda tergantung dari jumlah variabel independen ditambah dengan konstanta yaitu $n-k$ (Widarjono, 2013).

Adapun prosedur pengujiannya adalah sebagai berikut :

1. Menentukan hipotesis nol (H_0) dan hipotesis alternatif (H_a)

$H_0 : \beta = 0$ yang artinya X tidak mempengaruhi Y

$H_a ; \beta \neq 0$ yang artinya X mempengaruhi Y

2. Mencari nilai t kritis pada tabel t dengan cara :

$$df = n - k$$

dimana :

n : ukuran sampel

dan nilai t hitung dapat di cari dengan $t = \frac{\beta_1 - \beta_{1*}}{se(\beta_1)}$ dimana nilai β_{1*} adalah nilai

pada hipotesis nol.

3. Bandingkan nilai t hitung dengan nilai t kritis yang telah didapatkan. Kriteria menolak H_0 adalah ketika t hitung $>$ nilai t kritis maka H_0 ditolak dan sebaliknya ketika nilai t hitung $<$ nilai t kritis maka H_0 gagal ditolak.

3.3.5.3 Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa baik garis regresi yang digunakan dalam penelitian, apakah variabel independen dapat menjelaskan dengan baik terhadap variabel dependen atau tidak. Nilai koefisien determinasi (R^2) semakin mendekati 1 artinya bahwa semakin besar variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen, apabila nilai R^2 semakin menjauhi 1 maka semakin kurang atau lemah variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Data Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder dengan tipe data times series atau data runtun waktu dan jumlah obeservasi sebanyak 77 observasi yaitu dari tahun 2011 sampai tahun 2017 dengan menggunakan data bulanan. Data tersebut diperoleh dari laman resmi Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Bank Indonesia (BI), dan Badan Pusat Statistik (BPS). Penelitian ini menggunakan dua variabel yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen yaitu Jakarta Islamic Index sedangkan variabel independen yaitu IHK, IHSG, Indeks Produksi Bulanan Industri Sedang dan Besar, Sertifikat Bank Indonesia Syariah, dan Tingkat Bagi Hasil Bank Syariah.

4.2 Hasil Regresi Times Series dengan Metode ARDL

4.2.1 Deteksi Stasioneritas : Uji Akar Unit

Dalam data times series pengujian stasioneritas data sangat penting dan harus dilakukan sebelum melakukan regresi utama. Suatu dikatakan stasioner jika rata-rata dan varians konstan sepanjang waktu dan nilai kovarian antara dua periode waktu hanya tergantung pada selisih atau selang antara dua periode waktu tertentu bukan waktu sebernarnya ketika kovarian dihitung (Gujarati, 2006). Data times series sering sekali tidak stasioner sehingga menyebabkan hasil regresi meragukan atau disebut regresi lancung. Data yang tidak stasioner seringkali menunjukkan hubungan ketidakseimbangan dalam jangka pendek, tetapi ada kecenderungan terjadinya hubungan keseimbangan dalam jangka panjang (Widarjono, 2013). Pengujian stasioneritas yang berkembang saat ini

seiring berjalannya waktu seperti yang dikembangkan oleh Dickey Fuller yaitu menguji akar-akar unit. Ide dasar uji stasioneritas dengan uji akar unit dapat dijelaskan melalui model berikut $Y_t = \rho Y_{t-1} + e_t$ dimana e_t adalah variabel gangguan yang bersifat random atau stokastik dengan rata-rata nol, varian yang konstanta dan tidak saling berhubungan (nonautokorelasi) sebagaimana asumsi OLS (Widarjono, 2013). Hipotesis dalam uji akar unit yaitu sebagai berikut :

Ho : Data tidak stasioner

Ha : Data Stasioner

Dasar dalam pengujian ini yaitu membandingkan nilai probabilitas dengan nilai alfa (α). Apabila nilai probabilitas lebih besar dari nilai alfa maka uji tersebut gagal menolak ho, begitu juga sebaliknya ketika probabilitas lebih kecil dari alfa (α) maka uji tersebut menolak ho. Berikut ini hasil uji stasioneritas dengan menggunakan metode Augmented Dickey Fuller.

Dari hasil uji stasioneritas yang terdapat pada table 4.1 di dapatkan bahwa pada tingkat level data JII, IHK, IHSG, Sertifikat Bank Indonesia Syariah, dan Tingkat Bagi Hasil Bank Syariah tidak stasioner dan stasioner pada tingkat deferensi pertama. Untuk data Indeks Produksi Bulanan Industri Besar dan Sedang sudah stasioner pada level. Dasar pengujian stasioneritas dapat dilihat dari nilai probabilitas apabila lebih besar dari nilai alfa (α) maka dapat diartikan bahwa data tersebut tidak stasioner atau gagal menolak hipotesis nol. Dan ketika nilai probabilitas lebih kecil dari alfa (α) maka dapat diartikan bahwa data tersebut stasioner atau menolak hipotesis nol. Pada pengujian stasioneritas diatas terdapat satu variabel yang sudah stasioner pada tingkat level yaitu Indeks

Produksi Bulanan Industri Sedang dan Besar, maka pada regresi ini pengujian harus menggunakan metode Autoregressive Distribution Lag. Untuk yang selanjutnya akan dilakukan uji kointegrasi dengan menggunakan uji kointegrasi Bound Test.

Tabel 4.1

Uji Stasioneritas Dengan Metode Adf Pada Tingkat Level Dan Tingkat Diferensi 1

Variabel		Level		
		None	Constanta	Trend & Constanta
JII	Probabilitas	0.9116	0.3154	0.2016
IHK	Probabilitas	1.0000	0.9445	0.3889
IHSG	Probabilitas	0.9558	0.5690	0.3529
IPBIBS	Probabilitas	0.9934	0.9378	0.0000*
SBIS	Probabilitas	0.4457	0.3710	0.2423
TBHBS	Probabilitas	0.1379	0.1885	0.3425
Variabel		Diferensi 1		
		None	Constanta	Trend & Constanta
JII	Probabilitas	0.0000*	0.0000*	0.0000*
IHK	Probabilitas	0.0000*	0.0000*	0.0000*
IHSG	Probabilitas	0.0000*	0.0000*	0.0000*
IPBIBS	Probabilitas	0.0000*	0.0001*	0.0000*
SBIS	Probabilitas	0.0000*	0.0000*	0.0001*
TBHBS	Probabilitas	0.0000*	0.0000*	0.0000*

Sumber : Eviews 9

Ket :

*** Stasioner pada 10%

** Stasioner pada 5%

* Stasioner pada 1%

4.2.2 Uji Kointegrasi Bound Test

Dalam ARDL uji kointegrasi dilakukan dengan metode Bound Test bukan dengan menggunakan Johansen. Uji kointegrasi dilakukan untuk melihat adanya hubungan jangka panjang. Pada model yang digunakan penulis pengujian kointegrasi menggunakan metode Bound Test karena hasil stasioneritas pada uji akar unit memperlihatkan bahwa terdapat satu variabel independen yang stasioner pada level sedangkan variabel yang lain stasioner pada diferensi pertama. Berikut ini hasil uji kointegrasi ARDL dengan menggunakan Bound Test.

Tabel 3.2

Uji Kointegrasi Bound Test

Test Statistic	Value	K
F-statistic	3.908088	5

Critical Value Bounds		
Significance	I0 Bound	I1 Bound
10%	2.08	3
5%	2.39	3.38
2.5%	2.7	3.73
1%	3.06	4.15

Sumber : Eviews 9

Dasar pengujian uji kointegrasi ini yaitu membandingkan nilai f hitung dengan batas bawah, jika f hitung lebih kecil dari batas bawah maka tidak ada kointegrasi jangka panjang. Sedangkan jika f hitung lebih besar dari batas bawah maka terjadi kointegrasi jangka panjang. Dari hasil uji kointegrasi dengan menggunakan Bound Test didapatkan bahwa nilai f statistic (3.908088) > dari nilai I1 bound, artinya bahwa terjadi kointegrasi jangka panjang antara lima variabel tersebut.

4.3 Hasil Regresi ARDL

Setelah dilakukan pengujian akar-akar unit dan uji kointegrasi maka model ARDL dapat di lakukan estimasi regresi. Hasil estimasi regresi tersebut akan menjelaskan mengenai kebaikan garis regresi (r-squared), kelayakan model (uji f), signifikansi (uji t), dan uji asumsi (autokorelasi). Berikut ini hasil dari estimasi regresi data time series dengan menggunakan metode ARDL.

Tabel 4.3

Hasil Estimasi Regresi Data Time Series Menggunakan Metode ARDL

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
LOG(JII(-1))	0.572607	0.110139	5.198942	0.0000
LOG(JII(-2))	0.447782	0.130040	3.443407	0.0011
LOG(JII(-3))	-0.333599	0.113335	-2.943468	0.0047
LOG(JII(-4))	-0.093738	0.037384	-2.507429	0.0151
IHK	0.003016	0.002381	1.266569	0.2106
IHK(-1)	0.001437	0.003624	0.396620	0.6932
IHK(-2)	-0.005028	0.002327	-2.160662	0.0350
LOG(IHSG)	0.967494	0.037038	26.12192	0.0000
LOG(IHSG(-1))	-0.609870	0.119103	-5.120510	0.0000
LOG(IHSG(-2))	-0.431578	0.140177	-3.078804	0.0032
LOG(IHSG(-3))	0.393700	0.114978	3.424132	0.0012
IPBIBS	-0.000234	0.000485	-0.483171	0.6309
IPBIBS(-1)	0.000876	0.000492	1.781350	0.0803
SBIS	-0.010256	0.006723	-1.525596	0.1327
SBIS(-1)	0.008527	0.006630	1.286027	0.2037
TBHBS	-0.000885	0.000572	-1.547984	0.1273
C	-0.076267	0.215044	-0.354659	0.7242
R-squared	0.991575	Mean dependent var	6.443467	
Adjusted R-squared	0.989168	S.D. dependent var	0.104064	
S.E. of regression	0.010831	Akaike info criterion	-6.012191	
Sum squared resid	0.006569	Schwarz criterion	-5.478797	
Log likelihood	236.4450	Hannan-Quinn criter.	-5.799624	
F-statistic	411.9228	Durbin-Watson stat	2.010288	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber : Eviews 9

4.3.1 Uji Asumsi Klasik

4.3.1.1 Autokorelasi

Menurut Gujarati & Porter (2013) pengujian yang paling populer untuk mendeteksi korelasi serial adalah metode pengujian yang dikembangkan oleh ahli statistic Durbin dan Watson. Keuntungan besar dari statistic d adalah statistic tersebut didasarkan pada residual yang diestimasi, yang secara rutin dihitung pada analisis regresi.

Dari hasil estimasi dengan menggunakan metode ARDL didapatkan bahwa nilai Durbin Watson sebesar 2.010288. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi dalam model tersebut. Pengujian autokorelasi juga dapat dilakukan menggunakan metode Bruesch-Godfrey. Dibawah ini terdapat hasil pengujian autokorelasi menggunakan metode Bruesch-Godfrey yang dilakukan menggunakan evIEWS 9.

Tabel 4.4

Hasil Uji Autokorelasi Bruesch-Godfrey

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	0.075416	Prob. F(2,54)	0.9275
Obs*R-squared	0.203335	Prob. Chi-Square(2)	0.9033

Sumber : EvIEWS 9

Kriteria pengunjianya dapat dilihat dari nilai probabilitas chi square yang menunjukkan angka lebih besar dari pada nilai α (alfa) 10 %. Dan dapat juga dengan melihat nilai chi square statistic dan membandingkannya dengan chi square table. Apabila chi square table lebih besar dari nilai chi square statistic atau kritis maka menolak H_0 . Dengan hipotesis nol yaitu tidak ada autokorelasi dan hipotesis alternative ada autokorelasi. Pada hasil pengujian diatas didapatkan

bahwa nilai probabilitas chi square (0,90 atau 90 %) dan nilai alfa 1 %. Maka dapat diartikan bahwa pengujian tersebut gagal menolak hipotesis nol yang artinya tidak ada autokorelasi.

4.3.1.2 Heteroskedastisitas

Tabel 4.5

Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Metode Breusch-Pagan-Godfrey

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
F-statistic	1.096676	Prob. F(16,56)	0.3802
Obs*R-squared	17.41636	Prob. Chi-Square(16)	0.3592
Scaled explained SS	8.343533	Prob. Chi-Square(16)	0.9380

Sumber : Eviews 9

Kriteria pengujian heteroskedastisitas yaitu dengan membandingkan nilai probabilitas chi square dengan alfa (α) atau dapat juga membandingkan nilai chi square hitung dengan chi square kritis. Hipotesis pada pengujian ini yaitu hipotesis nol (H_0) tidak terdapat heteroskedastisitas dan hipotesis alternatif (H_a) terdapat heteroskedastisitas. Menolak H_0 ketika probabilitas lebih kecil dari pada alfa (α) dan gagal menolak H_0 ketika probabilitas lebih besar dari alfa (α). Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas yang telah dilakukan, dapat dilihat bahwa nilai probabilitas chi square (0.359 atau 35,9%) lebih besar dari pada nilai alfa (10%). Artinya bahwa pengujian tersebut gagal menolak H_0 dan dapat disimpulkan bahwa data tersebut tidak mengandung heteroskedastisitas.

4.3.2 Uji Statistik Regresi

4.3.2.1 Koefisien Determinasi (R-Square)

Koefisien determinasi (R-squared) merupakan ukuran ringkas yang menginformasikan kepada kita seberapa baik sebuah garis regresi sampel sesuai dengan datanya (Gujarati, 2013). Dari hasil estimasi regresi yang telah dilakukan, nilai r squared yang didapat dalam estimasi tersebut sebesar 0.991575. Angka tersebut menunjukkan bahwa sebesar 99.1 % variabel independen (IHK, IHSG, Indeks Produksi Bulanan Industri Besar dan Sedang, SBIS, dan Tingkat bagi Hasil Bank Syariah) dapat menjelaskan variabel dependen (JII) dan sebesar 0.9 % di jelaskan oleh variabel lain diluar model.

4.3.2.2 Uji Kelayakan Model (Uji F)

Hipotesis

H₀ : Variabel independen (IHK, IHSG, Indeks Produksi Bulanan Industri Sedang & Besar, SBIS, dan Tingkat Bagi Hasil Bank Syariah) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen (Jakarta Islamic Index).

H_a : Variabel independen (IHK, IHSG, Indeks Produksi Bulanan Industri Sedang & Besar, SBIS, dan Tingkat Bagi Hasil Bank Syariah) berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen (Jakarta Islamic Index).

Dari hasil estimasi regresi dengan menggunakan model ARDL diatas di dapatkan bahwa nilai probabilitas f statistic (0,000) < alfa (α), maka yang terjadi adalah menolak ho. Jadi dapat disimpulkan bahwa secara bersama-sama variabel independen (IHK, IHSG, Indeks Produksi Bulanan Industri Sedang & Besar,

SBIS, dan Tingkat Bagi Hasil Bank Syariah) berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen (JII).

4.3.2.3 Uji T (Signifikansi)

Tabel 4.6

Hasil Uji T

Variabel	Probabilitas	Kesimpulan
LOG(JII(-1))	0.0000	Signifikan 1%
LOG(JII(-2))	0.0011	Signifikan 1%
LOG(JII(-3))	0.0047	Signifikan 1%
LOG(JII(-4))	0.0151	Signifikan 1%
IHK	0.2106	Tidak Signifikan
IHK(-1)	0.6932	Tidak Signifikan
IHK(-2)	0.0350	Signifikan 1%
LOG(IHSG)	0.0000	Signifikan 1%
LOG(IHSG(-1))	0.0000	Signifikan 1%
LOG(IHSG(-2))	0.0032	Signifikan 1%
LOG(IHSG(-3))	0.0012	Signifikan 1%
IPBIBS	0.6309	Tidak Signifikan
IPBIBS(-1)	0.0803	Signifikan 5%
SBIS	0.1327	Signifikan 10%
SBIS(-1)	0.2037	Tidak Signifikan
TBHBS	0.1273	Signifikan 10%

Sumber : *Eviews 9*

Berdasarkan hasil estimasi regresi yang telah dilakukan dengan menggunakan metode ARDL didapatkan hasil uji t (signifikansi) yang tertera pada table di atas. Dengan hipotesis sebagai berikut :

H₀ : Variabel independen (IHK, IHSG, Indeks Produksi Bulanan Industri Sedang & Besar, SBIS, dan Tingkat Bagi Hasil Bank Syariah) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen (Jakarta Islamic Index).

H_a : Variabel independen (IHK, IHSG, Indeks Produksi Bulanan Industri Sedang & Besar, SBIS, dan Tingkat Bagi Hasil Bank Syariah) berpengaruh secara

signifikan terhadap variabel dependen (Jakarta Islamic Index). Pada penelitian ini kriteria pengujian menggunakan nilai probabilitas yang dibandingkan dengan nilai alfa. Berdasarkan estimasi yang di dapat sebanyak 12 variabel signifikan dan berpengaruh terhadap JII sedangkan 4 variabel yang lain tidak berpengaruh secara signifikan terhadap JII.

4.4 Evaluasi Hasil Regresi

4.4.1 Jangka Pendek

Dari hasil estimasi regresi yang telah dilakukan maka langkah selanjutnya yaitu melihat hubungan jangka panjang (long run) dan jangka pendek. Berikut ini adalah hasil estimasi jangka pendek. Kriteria pengujian pada uji signifikansi dibawah yaitu hipotesis nol (H_0) adalah variabel independen (IHK, IHSG, Indeks Produksi Bulanan Industri Sedang & Besar, SBIS, dan Tingkat Bagi Hasil Bank Syariah) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen (Jakarta Islamic Index). Dan hipotesis alternatif (H_a) adalah variabel independen (IHK, IHSG, Indeks Produksi Bulanan Industri Sedang & Besar, SBIS, dan Tingkat Bagi Hasil Bank Syariah) berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen (Jakarta Islamic Index). Dan membandingkan antara nilai probabilitas dengan nilai alfa (α), ketika probabilitas lebih besar dari nilai alfa (α) maka menolak H_0 atau tidak signifikan.

Tabel 4.7

Hasil Estimasi Regresi ARDL Jangka Pendek

Variabel	koefisien	Probabilitas	Kesimpulan
DLOG(JII(-1))	-0.032266	0.7672	Tidak signifikan
DLOG(JII(-2))	0.409749	0.0004	Signifikan 1%
DLOG(JII(-3))	0.091575	0.0117	Signifikan 1%
D(IHK)	0.002961	0.1701	Signifikan 10%
D(IHK(-1))	0.005092	0.0216	Signifikan 1%
DLOG(IHSG)	0.972049	0.0000	Signifikan 1%
DLOG(IHSG(-1))	0.052889	0.6275	Tidak Signifikan
DLOG(IHSG(-2))	-0.384158	0.0009	Signifikan 1%
D(IPBIBS)	-0.000231	0.5505	Tidak signifikan
D(SBIS)	-0.009555	0.0912	Signifikan 5%
TBHBS	-0.000015	0.9463	Tidak signifikan

Sumber : *Eviews 9*

Dari hasil estimasi jangka pendek didapatkan bahwa terdapat empat variabel yang tidak signifikan diantaranya adalah JII (-1), IHSG (-1), IPBIBS, dan TBHBS. Dan variabel yang lain signifikan pada tingkat alfa (α) yang berbeda-beda. JII (-2) signifikan pada tingkat alfa (α) 1%, JII (-3) signifikan pada tingkat alfa 1%, IHK signifikan pada tingkat alfa 10%, IHK (-1) signifikan pada tingkat alfa 1%, IHSG signifikan pada tingkat alfa 1%, IHSG (-2) signifikan pada tingkat alfa 1%, SBIS signifikan pada tingkat alfa 5%.

4.4.2 Jangka Panjang

Pada estimasi jangka panjang dasar pengujian yang digunakan juga dapat menggunakan nilai probabilitas yang di bandingkan dengan alfa (α) atau dengan menggunakan perbandingan nilai t statistic dengan nilai t kritis. Hipotesis nol (H_0) pada pengujian ini adalah variabel independen (IHK, IHSG, Indeks Produksi Bulanan Industri Sedang & Besar, SBIS, dan Tingkat Bagi Hasil Bank Syariah)

tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen (Jakarta Islamic Index). Dan hipotesis alternatif (H_a) adalah variabel independen (IHK, IHSG, Indeks Produksi Bulanan Industri Sedang & Besar, SBIS, dan Tingkat Bagi Hasil Bank Syariah) berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen (Jakarta Islamic Index). Menolak H_0 atau signifikan ketika nilai probabilitas lebih kecil dari nilai alfa begitu juga sebaliknya gagal menolak H_0 atau tidak signifikan ketika nilai probabilitas lebih besar dari nilai alfa (α). Berikut ini adalah hasil estimasi jangka panjang metode ARDL.

Tabel 4.8

Hasil Estimasi Regresi ARDL Jangka Panjang

Variabel	Koefisien	Probabilitas	Kesimpulan
IHK	-0.001412	0.3296	Tidak signifikan
LOG(IHSG)	0.785717	0.0000	Signifikan 1%
IPBIBS	0.001577	0.3043	Tidak signifikan
SBIS	-0.00425	0.2506	Tidak signifikan
TBHBS	-0.002174	0.1459	Signifikan 10%

Sumber : *Eviews 9*

Dari hasil estimasi jangka panjang ARDL didapatkan bahwa terdapat tiga variabel yang tidak signifikan yaitu variabel IHK, IPBIBS, dan SBIS. Dan variabel yang signifikan adalah IHSG dan TBHBS. Masing-masing variabel signifikan pada tingkat alfa yang berbeda-beda, IHSG signifikan pada tingkat alfa 1% dan TBHBS signifikan pada tingkat alfa 10%.

4.4 Interpretasi Hasil Estimasi

4.4.1 Jangka Pendek

1. Pengaruh JII(-2) terhadap JII

Nilai koefisien JII(-2) sebesar 0,409749 dan berpengaruh secara positif yang artinya adalah ketika JII(-2) naik 1% maka JII akan naik sebesar 0,41%. Begitu pula sebaliknya ketika JII(-2) turun 1% maka JII akan turun sebesar 0,41%. Yang artinya bahwa variabel Jakarta Islamic Index (-2) atau dua periode sebelumnya mempengaruhi indeks JII saat itu. Sehingga kenaikan dan penurunan yang terjadi dalam jangka pendek pada JII(-2) dapat berpengaruh positif terhadap JII saat itu. Oleh karena itu investor juga harus mempertimbangkan tingkat indeks pada JII(-2) sebelum melakukan investasi di saham syariah khususnya pada perusahaan yang tergabung dalam JII.

2. Pengaruh JII(-3) terhadap JII

Nilai koefisien JII(-3) sebesar 0,091575 dan berpengaruh positif yang artinya adalah ketika JII(-3) naik 1% maka JII akan naik sebesar 0,09%. Begitu pula sebaliknya ketika JII(-3) turun 1% maka JII akan turun sebesar 0,09%. hal ini menandakan bahwa JII(-3) mempunyai pengaruh terhadap JII saat itu. Sama seperti JII(-2) maka sebelum melakukan investasi maka investor harus memperhatikan JII(-3). Mempertimbangkan nilai JII pada periode sebelumnya juga menjadi sangat penting dilakukan, sebelum melihat variabel lain, hal ini guna untuk memperoleh keuntungan sehingga tidak terjadi kesalahan yang menyebabkan adanya kerugian.

3. Pengaruh IHK terhadap JII

Nilai koefisien IHK 0,002961 dan berpengaruh positif yang artinya ketika IHK naik 1 rupiah maka JII akan naik sebesar 0,002 rupiah. Begitu pula sebaliknya ketika IHK turun 1 rupiah maka JII akan turun 0,002 rupiah. Dalam jangka pendek ternyata indeks harga konsumen memiliki pengaruh dari pada saat jangka waktu panjang. Hal ini bisa saja disebabkan karena harga yang ada pada konsumen tidak selalu menetap atau berubah-ubah. Perubahan yang terjadi dalam jangka pendek membuat adanya banyak minat investasi saham syariah. Misalnya ketika terjadi kenaikan indeks harga konsumen artinya terjadi pelonjakan permintaan yang menyebabkan harga naik, dengan terjadinya pelonjakan permintaan para investor mengamati bahwa telah terjadi tambahan keuntungan oleh perusahaan. Hal ini yang nantinya akan menjadikan bahan tinjauan para investor untuk segera berinvestasi di saham dalam jangka pendek.

4. Pengaruh IHK(-1) terhadap JII

Nilai koefisien IHK(-1) sebesar 0,005092 dan berpengaruh positif yang artinya ketika IHK(-1) naik sebesar 1 rupiah maka JII akan naik sebesar 0,005 rupiah. Begitu pula sebaliknya ketika IHK(-1) turun 1 rupiah maka JII akan turun sebesar 0,005 rupiah. Seperti halnya indeks harga konsumen pada periode mei 2017, indeks harga konsumen pada periode april 2017 juga memiliki pengaruh terhadap Jakarta Islamic Index. Dalam jangka pendek indeks harga konsumen memiliki pengaruh positif terhadap JII dari pada dalam jangka panjang.

5. Pengaruh IHSG terhadap JII

Nilai koefisien IHSG sebesar 0,972049 dan berpengaruh positif yang artinya ketika IHSG naik 1% maka JII akan naik sebesar 0,97%. Begitu pula sebaliknya ketika IHSG turun 1% maka JII akan turun sebesar 0,97%. Dalam jangka pendek maupun panjang indeks harga saham gabungan memiliki pengaruh yang positif juga terhadap JII. Para investor lebih banyak melihat indeks saham gabungan terlebih dahulu sebelum berinvestasi di saham syariah. Hal ini disebabkan karena jika melihat indeks harga saham gabungan nilainya naik maka investor juga berkesimpulan bahwa saham syariah tentunya mengalami peningkatan juga.

6. Pengaruh IHSG(-2) terhadap JII

Nilai koefisien IHSG(-2) sebesar -0,384158 dan berpengaruh negatif yang artinya adalah ketika IHSG(-2) naik 1% maka JII akan turun sebesar 0,38%. Begitu pula sebaliknya ketika IHSG(-2) turun 1% maka JII akan naik 0,38%. Sama seperti indeks harga pada periode Mei 2017, periode sebelumnya juga memiliki kekuatan untuk menentukan pengaruh terhadap JII.

7. Pengaruh SBIS terhadap JII

Nilai koefisien SBIS sebesar -0,009555 dan berpengaruh negatif yang artinya ketika SBIS naik 1% maka JII akan turun 0,009%. Begitu pula sebaliknya ketika SBIS turun 1% maka JII akan naik sebesar 0,009%. Dalam jangka pendek pun sertifikat bank Indonesia memiliki pengaruh terhadap JII. Hal ini disebabkan mungkin saja banyak para investor yang mempertimbangkan untuk memilih

investasi di SBIS, karena resiko yang terdapat pada sertifikat bank Indonesia di nilai rendah.

4.4.2 Jangka Panjang

Dari hasil estimasi yang telah dilakukan maka didapatkan model persamaan jangka panjang sebagai berikut :

$$Y_t = -0,187412 - 0,001412IHK_t + 0,785717LIHSG_t + 0,001577IPBIBS_t - 0,004250SBIS_t - 0,002174TBHBS_t$$

1. Pengaruh IHK terhadap JII

Nilai koefisien IHK sebesar -0,001412 dan berpengaruh negatif yang artinya ketika IHK naik 1 rupiah maka JII akan turun sebesar 0,001 rupiah. Begitu pula sebaliknya ketika IHK turun 1 rupiah maka JII akan naik sebesar 0,001 rupiah. Indeks harga konsumen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap JII, penelitian ini sama dengan penelitian Hafidz dan Aziz (2015) yang menyebutkan bahwa inflasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap indeks saham JII. Inflasi mempunyai dampak yang tidak cukup baik untuk masyarakat, inflasi di Indonesia masih tetap di kategorikan inflasi yang ringan. Tetapi bila inflasi terus meningkat akan berdampak buruk terhadap perekonomian, penyebab tidak berpengaruhnya indeks harga konsumen terhadap JII bisa disebabkan karena faktor keuntungan perusahaan pada periode ini tidak hanya ditentukan oleh tingkat inflasi. Bisa saja saat terjadi kenaikan indeks harga tersebut disebabkan karena adanya permintaan masyarakat yang banyak sehingga perusahaan mendapatkan keuntungan dari meningkatnya daya beli masyarakat.

2. Pengaruh IHSG terhadap JII

Nilai koefisien IHSG sebesar 0,785717 dan berpengaruh positif yang artinya ketika IHSG naik 1 % maka JII akan naik sebesar 0,7 %. Begitu pula sebaliknya ketika IHSG turun sebesar 1% maka JII akan turun sebesar 0,7 %. Hasil penelitian ini sama dengan landasan teori pada penelitian ini, dimana indeks harga saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap JII. Artinya bahwa setiap kenaikan dan penurunan yang terjadi pada indeks harga saham gabungan maka akan mempengaruhi indeks saham JII. Peningkatan indeks harga saham gabungan dapat memberikan pengaruh yang baik juga terhadap indeks saham JII. IHSG menjadi sebuah indeks yang dapat digunakan oleh para investor untuk melihat keseluruhan saham, baik saham syariah maupun saham biasa.

3. Pengaruh IPBIBS terhadap JII

Nilai koefisien IPBIBS sebesar 0,001577 dan berpengaruh positif yang artinya ketika Indeks Produksi Bulanan naik 1 rupiah maka JII akan meningkat sebesar 0,0015 rupiah. Begitu juga sebaliknya ketika Indeks Produksi Bulanan turun 1 rupiah maka JII akan menurun sebesar 0,0015 rupiah. Begitu juga sebaliknya ketika IPBIBS turun 1 rupiah maka JII akan naik sebesar 0,0002 rupiah. Hasil penelitian ini sama dengan penelitian Neny Mulyani (2014) yang menunjukkan bahwa PDB berpengaruh positif terhadap JII. Peningkatan indeks produksi bulanan menjadi sebuah tanda adanya tingkat produksi nasional juga meningkat. Meningkatnya produk domestic bruto menandakan bahwa kondisi perekonomian sedang dalam keadaan yang baik. Hal ini tentunya akan berpengaruh terhadap keuntungan perusahaan, yang tentunya juga berpengaruh

baik pada saham perusahaan. Tetapi pada penelitian ini ternyata variabel indeks produksi bulanan industri besar dan sedang tidak berpengaruh signifikan terhadap indeks saham JII, hal ini bisa terjadi ketika investor tetap ingin berinvestasi walaupun kondisi perekonomian sedang melemah. Jadi tergantung pada karakter investor sendiri, ada investor yang suka terhadap resiko dan ada juga investor yang tidak suka dengan resiko yang ditandai dengan melemahnya perekonomian. Terdapat perbedaan industri yaitu industri besar dengan sedang yang ada pada indeks juga memicu menjadi tidak berpengaruh terhadap Jakarta Islamic Index. Ketika hanya industri besar yang dimasukkan dalam variabel maka hal tersebut mungkin akan berpengaruh terhadap JII.

4. Pengaruh SBIS terhadap JII

Nilai koefisien SBIS sebesar -0.004250 dan berpengaruh negatif yang artinya ketika SBIS naik 1 % maka JII akan turun sebesar 0,004 %. Begitu juga sebaliknya ketika SBIS turun 1% maka JII akan meningkat sebesar 0,004 %. Hasil penelitian ini sama dengan teori yang digunakan dalam penelitian ini. Sertifikat bank Indonesia mempunyai pengaruh negatif terhadap indeks saham Jakarta Islamic Index, artinya bahwa setiap perubahan yang terjadi pada Sertifikat Bank Indonesia akan berpengaruh terbalik pada indeks saham JII. Ini disebabkan karena Sertifikat Bank Indonesia adalah salah satu instrument investasi Syariah yang dapat mempengaruhi investor juga dalam memilih investasi. Namun hasil penelitian ini menunjukkan bahwa sertifikat bank Indonesia Syariah tidak berpengaruh signifikan terhadap indeks saham JII. Investor tetap berinvestasi pada saham Syariah ketika tingkat imbal hasil yang diberikan sertifikat bank

Indonesia Syariah tinggi. Hal ini disebabkan karena telah adanya tingkat kepercayaan investor pada investasi saham yang dinilai mungkin lebih menguntungkan sekalipun tingkat imbal hasil sertifikat bank Indonesia Syariah meningkat.

5. Pengaruh T. Bagi hasil Bank Syariah terhadap JII.

Nilai koefisien TBHBS sebesar $-0,187412$ dan berpengaruh negatif yang artinya ketika Tingkat Bagi Hasil Bank Syariah naik 1 % maka JII akan turun sebesar 0,19 %, begitu juga sebaliknya ketika Tingkat Bagi Hasil Bank Syariah turun 1 % maka JII akan naik sebesar 0,19 %. Hasil penelitian ini sama dengan teori yang digunakan dalam penelitian ini, artinya bahwa setiap kenaikan dan penurunan yang terjadi pada tingkat bagi hasil bank syariah maka akan berpengaruh terbalik pada indeks saham JII. Investasi lain selain saham syariah adalah pada bank syariah. Bank syariah memiliki berbagai macam produk yang dapat digunakan untuk investasi, jadi tidak hanya untuk menyimpan uang saja. Produk yang di tawarkan oleh bank syariah juga berbagai macam dengan akad-akadnya pula. Sehingga dapat dijadikan bahan pertimbangan investor juga selain investasi pada saham syariah.

Terdapat perbedaan hasil penelitian antara jangka panjang dengan jangka pendek. Pada hasil jangka pendek variabel yang berpengaruh signifikan terhadap Jakarta Islamic Index yaitu IHK, IHSG, dan SBIS. Sedangkan pada hasil jangka panjang variabel yang berpengaruh adalah IHK dengan Tingkat Bagi Hasil Bank Syariah. Hal ini berdasarkan adanya kendala dari beberapa variabel independen, seperti misalnya pada variabel tingkat bagi hasil bank syariah. Kendala yang

dialami salah satunya yaitu tidak jelasnya bagaimana mekanisme perbankan syariah tersebut berjalan. Begitu juga pada sertifikat bank Indonesia syariah hasil jangka pendek dengan jangka panjang berubah hal tersebut dapat terjadi karena pada sertifikat bank Indonesia tingkat imbal hasil yang di ambil untuk penelitian ini hanya pada jangka waktu satu saja yaitu 9 bulan. Pada tingkat imbal hasil sertifikat bank Indoensia terdapat dua jangka waktu yaitu jangka waktu 9 bulan dengan jangka waktu 12 bulan. Pada indeks harga konsumen juga mengalami sedikit perbedaan pada jangka pendek dengan jangka panjang, hal tersebut dapat terjadi karena seiring berjalannya waktu indeks harga selalu mengalami peningkatan, dan pada indeks harga konsumen terdapat beberapa bahan-bahan pokok. Artinya bahwa masyarakat akan tetap melakukan konsumsi dalam jangka panjang walaupun harganya semakin meningkat, dan masyarakat juga akan semakin mempertimbangkan investasi untuk jangka panjang.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 KESIMPULAN

Berdasarkan hasil olah data yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan bahwa pengaruh IHK, IHSG, Indeks Produksi Bulanan Industri Sedang dan Besar, SBIS, dan Tingkat bagi Hasil Bank Syariah diuraikan sebagai berikut:

1. Indeks harga konsumen (IHK) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Jakarta Islamic Index. Artinya bahwa ketika indeks harga konsumen meningkat maka akan terjadi penurunan pada Jakarta Islamic index. Penyebabnya yaitu ketika indeks harga konsumen naik maka akan terjadi penurunan tingkat konsumsi masyarakat, penurunan tingkat konsumsi masyarakat akan menyebabkan berkurangnya profit perusahaan dan tentunya akan mempunyai dampak yang buruk terhadap saham perusahaan.
2. Indeks harga saham gabungan (IHSG) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Jakarta Islamic Index (JII). Artinya bahwa ketika IHSG mengalami peningkatan maka saham JII juga akan meningkat juga. Hal ini disebabkan karena para investor akan memilih berinvestasi di saham biasa ketika saham tersebut mengalami tingkat harga yang tinggi, ketika saham biasa mengalami peningkatan maka investor juga akan memilih menanamkan modalnya pada saham JII. Hal ini dikarenakan saham yang tergabung dalam JII adalah kumpulan saham yang memiliki nilai yang baik.

3. Indeks produksi bulanan industry sedang dan besar (IPBIBS) berpengaruh positif dan tidak signifikan. Artinya bahwa ketika indeks produksi bulanan mengalami peningkatan maka akan terjadi peningkatan pada nilai indeks JII. Indeks produksi bulanan menggambarkan pdb pada perekonomian, ketika perekonomian mengalami peningkatan maka akan memberikan dampak positif bagi perusahaan dan begitu juga akan berpengaruh positif terhadap saham perusahaan.
4. Setifikat bank Indonesia Syariah (SBIS) berpengaruh negatif dan tidak 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. Tingkat bagi hasil bank Syariah berpengaruh negatif dan signifikan. Yang artinya ketika tingkat bagi hasil bank Syariah lebih tinggi dari keuntungan yang di peroleh saham JII maka investor akan memilih menggunakan modalnya untuk berinvestasi pada bank Syariah. Begitu juga sebaliknya ketika saham JI mengalami tingkat harga yang baik atau meningkat di bandingkan tingkat bagi hasil bank Syariah maka investor akan memilih menanamkan mdalnya pada saham JII.
6. Hasil uji F berdasarkan hasil estimasi menggunakan metode ARDL dapat diketahui bahwa secara simultan IHK, IHSG, IPBIBS, SBIS, dan TBHBS

berpengaruh secara signifikan terhadap JII. Hal ini menunjukkan bahwa ketika terjadi perubahan terhadap IHK, IHSG, IPBIBS, SBIS, dan TBHBS maka akan berpengaruh juga terhadap JII baik itu peningkatan ataupun penurunan.

7. Koefisien determinasi (R^2) yaitu sebesar 0.991575 yang artinya adalah variabel independen IHK, IHSG, IPBIBS, SBIS, dan TBHBS dapat menjelaskan variabel dependen JII. Dan sisanya yaitu 0,1 dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian ini.

5.2 IMPLIKASI

1. Bagi para investor yang akan melakukan investasi pada saham JII diharapkan memperhatikan faktor-faktor ekonomi yang mungkin berpengaruh baik variabel makro maupun variabel mikro. Karena pada penelitian ini variabel IHK, IHSG dalam jangka pendek berpengaruh terhadap JII. Sedangkan dalam jangka panjang IHSG dan Tingkat Bagi Hasil Bank Syariah berpengaruh terhadap 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 ini yang paling besar berpengaruh terhadap Jakarta Islamic Index adalah Indeks Harga Saham Gabungan, oleh karena itu variabel ini dapat dijadikan pertimbangan yang cukup besar untuk investasi di saham syariah kelompok Jakarta Islamic Index.

4. Bagi peneliti yang selanjutnya diharapkan dapat menggunakan variabel lain yang lebih berpengaruh baik dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang.

DAFTAR PUSTAKA

- Anoraga, P. dan Pakarti, P (2001). Pengantar Pasar Modal. Rineka Cipta, Jakarta.
- Ash-Shidiq, H. dan Setiawan, A.B. (2015), “Analisis Pengaruh Suku Bunga Sbi, Uang Beredar, Inflasi Dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Harga Saham Jakarta Islamic Index (Jii) Periode 2009-2014” Jurnal Ekonomi dan Perbankan Syariah, Volume 3. No. 2, Hal 25-46.
- Bank Indonesia (2017). “Sertifikat Bank Indonesia Syariah”. Diakses pada tanggal 7 November 2017 dari <http://www.bi.go.id>.
- Badan Pusat Statistik (2017). “Indeks Harga Konsumen”. Diakses pada tanggal 7 November 2017 dari <https://www.bps.go.id>.
- Badan Pusat Statistik (2017). “Indeks Produksi Bulanan Industri Besar & Sedang”. Diakses pada tanggal 8 November 2017 dari <https://www.bps.go.id>.
- Dajan, A. (1986), Pengantar Metode Statistik. LP3ES, Jakarta.
- Darmadji, T & Fakhrudin, H.M. (2011). Pasar Modal di Indonesia. Salemba Empat, Jakarta.
- Farida Titik Kristanti, F.T. dan Lathifah, N.T. (2013), “Pengujian Variabel Makro Ekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index” Jurnal Keuangan dan Perbankan, Volume 17. No. 1, Hal 220–229.
- Fatmawati, S. W. (2013). “Pengaruh Variabel Makro dan Indeks Harga Saham Syariah di Beberapa Negara Terhadap Jakarta Islamic Index”. Skripsi Sarjana Fakultas Ekonomi dan Manajemen, Institut Pertanian Bogor. Bogor.
- Gujarati, D. N. dan Porter, D.C. (2013), Dasar-Dasar Ekonometrika. Salemba Empat, Jakarta.
- Hakim, A. (2014), Pengantar Ekonometrika. Ekonisia, Yogyakarta.
- Khalwaty, Tajul (2000), Inflasi dan Solusinya. PT Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Miftahul (2015), “Pengaruh Kurs, Inflasi, Suku Bunga Sbi, Jumlah Uang Beredar Dan Harga Minyak Mentah Terhadap Jakarta Islamic Index (Jii) Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012 – 2014”. Skripsi Sarjan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Universitas Islam Negeri Walisongo, Semarang.

- Muhamad (2014), Manajemen Keuangan Syariah : Analsis Fiqh dan Keuangan. UPP STIM YKPN, Yogyakarta.
- Muhammad (2016), Sistem Bagi Hasil Dan Pricing Bank Syariah, UII PRESS, Yogyakarta.
- Mulyani, N. (2014). “Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah, Dan Produk Domestik Bruto Terhadap Jakarta Islamic Index” Jurnal Bisnis dan Manajemen Eksekutif, Volume 1. No. 1.
- Nafik, HR.M. (2011), Bursa Efek dan Investasi Syariah. Serambi, Jakarta.
- Otoritas Jasa Keuangan (2017). “Statistik Pasar Modal”. Diakses pada tanggal 7 November 2017 dari <http://www.ojk.go.id>.
- Otoritas Jasa Keuangan (2017). “Statistik Perbankan Syariah”. Diakses pada tanggal 8 November 2017 dari <http://www.ojk.go.id>.
- Rivai, V. dan Arifin, A. (2010), Islamic Banking : Sebuah Teori, Konsep dan Aplikasi. Sinar Grafika Offset, Jakarta.
- Sunariyah (2003), Pengantar Pengetahuan Pasar Modal, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Supriyanto. (2009), Metodologi Riset Bisnis. PT Indeks, Jakarta
- Sutedi, A. (2011), Pasar Modal Syariah. Sinar Grafika, Jakarta.
- Utami, A.T. dan Herlambang, L. (2016). “Pengaruhvariabelmakro Ekonomi Terhadap Indeks Jakarta Islamic Index (Jii) Periode Januari 2010 hingga November 2015” Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan, Volume 3. No. 1, Hal 70-84.
- Widarjono, A. (2013), Ekonometrika : Pengantar dan Aplikasinya Disertai Panduan Eviews. UPP STIM YKPN, Yogyakarta.

LAMPIRAN

LAMPIRAN 1

DATA PENELITIAN

Bulan	JII	IHK (%)	IHSG	IPBIBS (%)	SBIS (%)	TBHBS (%)
Jan-11	477.51	95.02	3409.17	101.66	6.1	14.71
Feb 11	496.87	95.15	3470.35	98.06	6.7	11.71
Maret 11	514.92	94.84	3678.67	105.86	6.7	14.16
April 11	528.76	94.55	3819.62	102.19	7.1	14.22
Mei 11	531.38	94.66	3836.97	105.63	7.4	7.88
Juni 11	536.04	95.18	3888.57	107.23	7.4	14.49
Juli 11	567.12	95.82	4130.8	109.45	7.3	14.61
Agustus 11	529.16	96.72	3841.73	103.1	6.8	14.56
Sept 11	492.3	96.98	3549.03	104.12	6.3	15.92
Okt 11	530.19	96.87	3790.85	107.59	5.8	15.91
Nov 11	520.49	97.20	3715.08	101.35	5.2	15.80
Des 11	537.03	97.75	3821.99	102.89	5.0	15.65
Jan 12	562.54	98.49	3941.16	102.76	4.9	15.60
Feb 12	566.75	98.54	3985.21	105.63	3.8	15.53
Mar 12	584.06	98.61	4121.55	102.46	3.8	15.29
April 12	575.09	98.81	4180.73	103.38	3.9	15.48
Mei 12	525.05	98.88	3832.82	108.31	4.2	15.24
Juni 12	544.19	99.49	3955.58	109.79	4.3	13.31
Juli 12	573.73	100.19	4142.34	111.41	4.5	6.00
Agst 12	569.94	101.15	4060.33	100.78	4.5	6.05
Sept 12	600.84	101.16	4262.56	109.61	4.7	6.02
Okt 12	619.27	101.33	4350.29	107.59	4.7	6.13
Nov 12	588.78	101.40	4276.14	101.35	4.8	6.42
Des 12	594.79	101.95	4316.69	102.89	4.8	6.35
Jan-13	604.61	102.99	4453.70	113.91	4.8	6.20
Feb-13	645.22	103.77	4795.79	112.31	4.9	6.15
Mar-13	660.34	104.42	4940.99	112.58	4.9	5.70
Apr-13	682.69	104.32	5034.07	114.12	4.9	5.28
May-13	676.58	104.29	5068.63	115.78	5.0	5.43
Jun-13	660.17	105.36	4818.90	113.34	5.2	5.45
Jul-13	623.75	108.82	4610.38	115.28	5.5	5.70
Aug-13	592.00	110.04	4195.09	113.37	5.9	5.73
Sep-13	585.59	109.66	4316.18	116.36	6.8	5.53
Oct-13	615.71	109.76	4510.63	118.05	6.9	5.41
Nov-13	579.87	109.89	4256.44	116.20	7.2	5.75

Dec-13	575.35	110.49	4195.47	117.36	7.2	5.75
Jan-14	602.87	110.99	4418.78	117.32	7.2	5.78
Feb-14	626.86	111.28	4620.22	116.60	7.2	6.04
Mar-14	640.41	111.37	4768.28	116.80	7.1	5.80
Apr-14	646.25	111.35	4838.76	117.25	7.1	6.28
May-14	656.83	111.53	4893.91	120.16	7.1	6.79
Jun-14	655.00	112.01	4878.58	120.22	7.1	7.21
Jul-14	690.40	113.05	5088.80	117.05	7.1	6.69
Aug-14	687.63	113.58	5136.86	120.13	7.0	7.59
Sep-14	687.62	113.89	5137.58	127.74	6.9	9.03
Oct-14	666.81	114.42	5089.55	124.37	6.8	9.19
Nov-14	683.02	116.14	5149.89	121.73	6.9	9.34
Dec-14	683.11	119	5166.98	124.94	6.9	8.89
Jan-15	706.68	118.71	5289.40	123.33	6.9	8.29
Feb-15	722.10	118.28	5450.29	119.67	6.8	8.69
Mar-15	728.20	118.48	5518.68	125.46	6.7	8.57
Apr-15	664.80	118.91	5086.43	127.11	6.6	7.60
May-15	698.07	119.5	5216.38	123.03	6.7	8.80
Jun-15	656.99	120.14	4910.66	126.26	6.7	8.48
Jul-15	641.97	121.26	4802.53	122.21	6.7	8.19
Aug-15	598.28	121.73	4509.61	127.01	6.7	8.41
Sep-15	556.09	121.67	4223.91	130.31	7.1	8.10
Oct-15	586.10	121.57	4455.18	132.07	7.1	6.97
Nov-15	579.80	121.82	4446.46	129.77	7.1	7.00
Dec-15	593.25	122.99	4522.65	126.84	7.1	8.65
Jan-16	612.75	123.62	4615.16	126.50	6.7	7.37
Feb-16	641.86	123.51	4770.96	128.50	6.6	7.04
Mar-16	652.69	123.75	4845.37	128.67	6.6	6.51
Apr-16	653.26	123.19	4838.58	127.28	6.6	6.39
May-16	648.85	123.48	4796.87	131.69	6.6	6.32
Jun-16	694.34	124.29	5016.65	136.30	6.4	6.46
Jul-16	726.61	125.15	5215.99	132.93	6.4	6.12
Aug-16	746.87	125.13	5386.08	134.72	6.4	6.03
Sep-16	739.69	125.41	5364.80	130.37	6.1	5.39
Oct-16	739.91	125.59	5422.54	132.15	5.9	6.02
Nov-16	682.71	126.18	5148.91	132.42	5.9	6.26
Dec-16	694.13	126.71	5296.71	132.27	5.9	6.57
Jan-17	698.32	127.94	5294.10	130.86	5.9	6.33
Feb-17	698.08	128.24	5386.69	133.35	6.0	6.27
Mar-17	718.35	128.22	5568.11	136.57	6.0	6.15
Apr-17	738.19	128.33	5685.30	135.43	6.0	6.27
May-17	733.69	128.83	5738.16	140.43	6.0	6.25

LAMPIRAN II

Hasil Regresi ARDL

Dependent Variable: LOG(JII) Method: ARDL Date: 12/11/17 Time: 19:03 Sample (adjusted): 2011M05 2017M05 Included observations: 73 after adjustments Maximum dependent lags: 4 (Automatic selection) Model selection method: Akaike info criterion (AIC) Dynamic regressors (4 lags, automatic): IHK LOG(IHSG) IPBIBS SBIS TBHBS Fixed regressors: C Number of models evaluated: 12500 Selected Model: ARDL(4, 2, 3, 1, 1, 0)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
LOG(JII(-1))	0.572607	0.110139	5.198942	0.0000
LOG(JII(-2))	0.447782	0.130040	3.443407	0.0011
LOG(JII(-3))	-0.333599	0.113335	-2.943468	0.0047
LOG(JII(-4))	-0.093738	0.037384	-2.507429	0.0151
IHK	0.003016	0.002381	1.266569	0.2106
IHK(-1)	0.001437	0.003624	0.396620	0.6932
IHK(-2)	-0.005028	0.002327	-2.160662	0.0350
LOG(IHSG)	0.967494	0.037038	26.12192	0.0000
LOG(IHSG(-1))	-0.609870	0.119103	-5.120510	0.0000
LOG(IHSG(-2))	-0.431578	0.140177	-3.078804	0.0032
LOG(IHSG(-3))	0.393700	0.114978	3.424132	0.0012
IPBIBS	-0.000234	0.000485	-0.483171	0.6309
IPBIBS(-1)	0.000876	0.000492	1.781350	0.0803
SBIS	-0.010256	0.006723	-1.525596	0.1327
SBIS(-1)	0.008527	0.006630	1.286027	0.2037
TBHBS	-0.000885	0.000572	-1.547984	0.1273
C	-0.076267	0.215044	-0.354659	0.7242
R-squared	0.991575	Mean dependent var	6.443467	
Adjusted R-squared	0.989168	S.D. dependent var	0.104064	
S.E. of regression	0.010831	Akaike info criterion	-6.012191	
Sum squared resid	0.006569	Schwarz criterion	-5.478797	
Log likelihood	236.4450	Hannan-Quinn criter.	-5.799624	
F-statistic	411.9228	Durbin-Watson stat	2.010288	
Prob(F-statistic)	0.000000			
*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.				

LAMPIRAN III

Hasil Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:				
F-statistic	0.075416	Prob. F(2,54)		0.9275
Obs*R-squared	0.203335	Prob. Chi-Square(2)		0.9033
Test Equation: Dependent Variable: RESID Method: ARDL Date: 01/13/18 Time: 20:13 Sample: 2011M05 2017M05 Included observations: 73 Presample missing value lagged residuals set to zero.				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOG(JII(-1))	0.055272	0.198810	0.278016	0.7821
LOG(JII(-2))	-0.064855	0.221190	-0.293209	0.7705
LOG(JII(-3))	0.009863	0.143200	0.068879	0.9453
LOG(JII(-4))	0.004234	0.039557	0.107035	0.9152
IHK	0.000134	0.002447	0.054661	0.9566
IHK(-1)	-0.000456	0.003878	-0.117614	0.9068
IHK(-2)	0.000279	0.002474	0.112574	0.9108
LOG(IHSG)	0.001057	0.037788	0.027985	0.9778
LOG(IHSG(-1))	-0.056418	0.205209	-0.274931	0.7844
LOG(IHSG(-2))	0.067169	0.231197	0.290525	0.7725
LOG(IHSG(-3))	-0.014691	0.147485	-0.099608	0.9210
IPBIBS	7.36E-05	0.000528	0.139311	0.8897
IPBIBS(-1)	-3.26E-05	0.000520	-0.062740	0.9502
SBIS	-0.000145	0.006852	-0.021093	0.9832
SBIS(-1)	0.000118	0.006749	0.017469	0.9861
TBHBS	1.17E-06	0.000582	0.002005	0.9984
C	-0.004469	0.224747	-0.019885	0.9842
RESID(-1)	-0.080909	0.247124	-0.327401	0.7446
RESID(-2)	0.057351	0.233746	0.245358	0.8071
R-squared	0.002785	Mean dependent var		1.89E-15
Adjusted R-squared	-0.329619	S.D. dependent var		0.009552
S.E. of regression	0.011014	Akaike info criterion		-5.960186
Sum squared resid	0.006551	Schwarz criterion		-5.364039
Log likelihood	236.5468	Hannan-Quinn criter.		-5.722611
F-statistic	0.008380	Durbin-Watson stat		1.972579
Prob(F-statistic)	1.000000			

LAMPIRAN IV

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey				
F-statistic	1.096676	Prob. F(16,56)	0.3802	
Obs*R-squared	17.41636	Prob. Chi-Square(16)	0.3592	
Scaled explained SS	8.343533	Prob. Chi-Square(16)	0.9380	
Test Equation: Dependent Variable: RESID^2 Method: Least Squares Date: 01/13/18 Time: 20:16 Sample: 2011M05 2017M05 Included observations: 73				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000358	0.002271	0.157723	0.8752
LOG(JII(-1))	0.001046	0.001163	0.899228	0.3724
LOG(JII(-2))	-0.002275	0.001374	-1.656565	0.1032
LOG(JII(-3))	0.002342	0.001197	1.956092	0.0554
LOG(JII(-4))	-0.000203	0.000395	-0.513371	0.6097
IHK	-3.29E-06	2.51E-05	-0.130664	0.8965
IHK(-1)	-1.42E-06	3.83E-05	-0.036973	0.9706
IHK(-2)	-1.11E-06	2.46E-05	-0.045070	0.9642
LOG(IHSG)	-0.000253	0.000391	-0.646327	0.5207
LOG(IHSG(-1))	-0.000822	0.001258	-0.653419	0.5162
LOG(IHSG(-2))	0.002316	0.001481	1.564588	0.1233
LOG(IHSG(-3))	-0.001983	0.001214	-1.632800	0.1081
IPBIBS	-5.52E-06	5.12E-06	-1.078999	0.2852
IPBIBS(-1)	1.31E-05	5.19E-06	2.513380	0.0149
SBIS	5.82E-05	7.10E-05	0.819943	0.4157
SBIS(-1)	-7.38E-05	7.00E-05	-1.054278	0.2963
TBHBS	-1.80E-06	6.04E-06	-0.298385	0.7665
R-squared	0.238580	Mean dependent var	9.00E-05	
Adjusted R-squared	0.021032	S.D. dependent var	0.000116	
S.E. of regression	0.000114	Akaike info criterion	-15.11314	
Sum squared resid	7.33E-07	Schwarz criterion	-14.57975	
Log likelihood	568.6297	Hannan-Quinn criter.	-14.90058	
F-statistic	1.096676	Durbin-Watson stat	2.122519	
Prob(F-statistic)	0.380243			

LAMPIRAN V

Hasil Estimasi Jangka Pendek Dan Jangka Panjang

ARDL Cointegrating And Long Run Form				
Original dep. variable: LOG(JII)				
Selected Model: ARDL(4, 2, 3, 1, 1, 0)				
Date: 01/13/18 Time: 20:17				
Sample: 2011M01 2017M05				
Included observations: 73				
Cointegrating Form				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DLOG(JII(-1))	-0.032266	0.108484	-0.297425	0.7672
DLOG(JII(-2))	0.409749	0.109502	3.741931	0.0004
DLOG(JII(-3))	0.091575	0.035113	2.608019	0.0117
D(IHK)	0.002961	0.002130	1.389757	0.1701
D(IHK(-1))	0.005092	0.002155	2.362893	0.0216
DLOG(IHSG)	0.972049	0.033756	28.796170	0.0000
DLOG(IHSG(-1))	0.052889	0.108404	0.487883	0.6275
DLOG(IHSG(-2))	-0.384158	0.109117	-3.520592	0.0009
D(IPBIBS)	-0.000231	0.000384	-0.600674	0.5505
D(SBIS)	-0.009555	0.005560	-1.718664	0.0912
TBHBS	-0.000015	0.000216	-0.067664	0.9463
CointEq(-1)	-0.392827	0.080956	-4.852357	0.0000
Cointeq = LOG(JII) - (-0.0014*IHK + 0.7857*LOG(IHSG) + 0.0016*IPBIBS -0.0043*SBIS -0.0022*TBHBS -0.1874)				
Long Run Coefficients				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
IHK	-0.001412	0.001436	-0.983524	0.3296
LOG(IHSG)	0.785717	0.067088	11.711709	0.0000
IPBIBS	0.001577	0.001521	1.036865	0.3043
SBIS	-0.004250	0.003661	-1.160963	0.2506
TBHBS	-0.002174	0.001474	-1.474642	0.1459
C	-0.187412	0.506996	-0.369653	0.7130