

**Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Imbal Hasil Deposito Bank Syariah dan Suku  
Bunga Deposito Bank Umum, Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia  
(ISSI) Periode Mei 2011 Hingga Desember 2017**

**SKRIPSI**



Oleh:

Nama : Akbar Iwan Ranto

Nomor Mahasiswa : 14313011

Program Studi : Ilmu Ekonomi

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
FAKULTAS EKONOMI YOGYAKARTA**

**2017**

**Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Imbal Hasil Deposito Bank Syariah dan Suku  
Bunga Deposito Bank Umum, Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia  
(ISSI) Periode Mei 2011 Hingga Desember 2017**

**SKRIPSI**

Disusun dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir  
guna memperoleh gelar Sarjana jenjang strata I  
Program Studi Ilmu Ekonomi,  
Pada Fakultas Ekonomi  
Universitas Islam Indonesia

Oleh :

Nama : Akbar Iwan Ranto  
Nomor Mahasiswa : 14313011  
Program Studi : Ilmu Ekonomi

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
FAKULTAS EKONOMI YOGYAKARTA**

**2017**

## PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertandatangan dibawah ini menyatakan bahwa skripsi ini telah ditulis dan dikerjakan dengan sungguh-sungguh dan tidak ada bagian yang dapat dikategorikan dalam tindakan plagiasi seperti yang dimaksud dalam buku pedoman penulisan skripsi Program Studi Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka Saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai yang berlaku.

Yogyakarta, 18 Februari 2018

Penulis,



Akbar Iwan Ranto

## PENGESAHAN SKRIPSI

Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Imbal Hasil Deposito Bank Syariah dan Suku  
Bunga Deposito Bank Umum, Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)  
Periode Mei 2011 Hingga Desember 2017

Nama : Akbar Iwan Ranto

Nomor Mahasiswa : 14313011

Program Studi : Ilmu Ekonomi

Yogyakarta, 18 Juli 2018

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,



Achmad Tohirin, Drs., M.A., Ph.D.

**BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI**

SKRIPSI BERJUDUL

**PENGARUH INFLASI, NILAI TUKAR, NISBAH DEPOSITO BANK SYARIAH (NISBAH IB)  
DAN TINGKAT SUKU BUNGA DEPOSITO BANK UMUM TERHADAP INDEKS SAHAM  
SYARIAH INDONESIA PERIODE MEI 2011 HINGGA DESEMBER 2017**

Disusun Oleh : **AKBAR IWAN RANTO**

Nomor Mahasiswa : **14313011**

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

Pada hari Selasa, tanggal: 22 Mei 2018

Penguji/ Pembimbing Skripsi : Achmad Tohirin, Drs., MA.,Ph.D

Penguji : Moh.Bekti Hendrie Anto, SE., M.Sc.



Mengetahui  
Dekan Fakultas Ekonomi  
Universitas Islam Indonesia



Dr. Agus Harjito, M.Si.

## MOTTO

"Ia ciptakan manusia dari tanah liat kering seperti tembikar"

(Qs. Ar-Rahmaan: 14)

"Barang siapa keluar untuk mencari ilmu maka dia berada di jalan Allah"

(HR. Turmudzi)

"Allah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba"

(Qs. Al-Baqarah:275)

"Dan tolong-menolonglah kalian dalam melaksanakan kebijakan dan takwa, dan jangan tolong-menolong dalam dosa dan permusuhan"

(QS. Al-Maidah: 2)

"Jika kamu berusaha menghitung-hitung nikmat Allah, pasti tidak akan dapat menghitungnya. Allah sungguh Maha Pengapung lagi Maha Penyayang"

(QS. An-Nahl: 18)

"Tidaklah terlihat sekitar dalam melakukan suatu hal, nampakkanlah suatu hasil"

(Akbar Iwan Ranto)

## **PERSEMBAHAN**

**Skripsi ini Penulis Persembahkan untuk :**

1. Kedua Orang Tua Penulis, Mukhlis Muhammad.,SE dan Hasmina Hasyim.,SH
2. Kedua Kakak Penulis, Drg.,Ipak Lisnawaty dan Mutia Ulfah.,S.gz
3. Kedua Keponakan Penulis, Muhammad Farhan dan Syifa Qistina.
4. Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia.
5. Sahabat yang selalu mendukung Penulis.

## KATA PENGANTAR



*Assalamu 'alaikum Warahmatullah Wabarakatuh*

Mengucapkan puji syukur Alhamdulillah penulis ucapkan kepada Allah SWT yang telah melimpahkan segala rahmat hidayah dan karunia-Nya. Penulisan skripsi ini diselesaikan guna melengkapi tugas akhir Program S1 Jurusan Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia. Adapun judul skripsi ini adalah **“Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Imbal Hasil Deposito Bank Syariah dan Suku Bunga Deposito Bank Umum, Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode Mei 2011 Hingga Desember 2017”**. Penulis menyadari skripsi ini jauh dari kesempurnaan dan masih banyak terdapat kesalahan, kekurangan maupun kekhilafan sehingga penulis mengharapkan koreksi yang membenarkan, kritik yang membangun dan saran yang baik demi kesempurnaan skripsi ini.

Pada kesempatan kali ini penulis ingin mengucapkan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Bapak Achmad Tohirin.,Drs.,M.A.,Ph.D selaku dosen pembimbing memberikan nasehat sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
2. Bapak Dwipraptono Agus Harjito,Dr,Drs,M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

3. Bapak Akhsyim Afandi, Drs., MA. Ec., Ph.D selaku Ketua Jurusan Ilmu Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
4. Kedua orang tua penulis yang sangat penulis sayangi dan hormati yaitu Mukhlis Muhammad, S.E dan Hasmina Hasyim, SH yang selalu memberikan doa, dukungan dan kasih sayang yang memberikan kekuatan kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
5. Kakak-kakak penulis yang penulis sayangi yaitu Drg. Ipaq Lisnawaty, Mutia Ulfah., Sgz yang selalu memberikan dukungan dan motivasi.
6. Keponakan Penulis yaitu Muhammad Farhan dan Syifa Qistina memberikan canda dan tawa membuat semangat penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
7. Sahabat Penulis yaitu Santi Nur Fitriani, Mohammad Abby Bhakti, Setyo Abdi Suryawan, Mayora Hariski Piwulang, Ifan Cezar. Terimakasih telah mendukung, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi.

Penulis berharap semoga skripsi ini bisa berguna bagi semua pihak terutama bagi almamater Universitas Islam Indonesia Amin.

*Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh*

Yogyakarta, 18 Februari 2018

Penulis

## DAFTAR ISI

|                                           |           |
|-------------------------------------------|-----------|
| Halaman Judul.....                        | ii        |
| Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme..... | iii       |
| Halaman Pengesahan Skripsi.....           | iv        |
| Halaman Pengesahan Ujian.....             | v         |
| Halaman Motto.....                        | vi        |
| Halaman Persembahan.....                  | vii       |
| Halaman Kata Pengantar.....               | viii      |
| Halaman Daftar Isi.....                   | x         |
| Halaman Daftar Gambar.....                | xiii      |
| Halaman Daftar Tabel.....                 | xiv       |
| Halaman Lampiran.....                     | xv        |
| Halaman Abstrak.....                      | xvi       |
| <b>BAB I : PENDAHULUAN.....</b>           | <b>1</b>  |
| 1.1. Latar Belakang.....                  | 1         |
| 1.2. Rumusan Masalah.....                 | 11        |
| 1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian.....   | 12        |
| 1.4. Sistematika Penulisan.....           | 13        |
| <b>BAB II: TINJAUAN PUSTAKA.....</b>      | <b>14</b> |
| 2.1. Landasan Teori.....                  | 14        |
| 1. Pasar Modal Syariah.....               | 14        |
| 2. Saham.....                             | 17        |
| 2.1. Pengertian Saham.....                | 17        |
| 2.2. Jenis Saham.....                     | 18        |
| 2.3. Pengertian Harga Saham.....          | 19        |

|                                                                  |           |
|------------------------------------------------------------------|-----------|
| 2.4. Nilai-nilai Saham.....                                      | 19        |
| 2.5. Indeks Saham.....                                           | 20        |
| 2.6. Faktor yang Mempengaruhi Pergerakan Indeks Harga Saham...   | 21        |
| 2.7. Hukum Jual Beli Saham.....                                  | 24        |
| 3. Teori Inflasi.....                                            | 24        |
| 3.1. Jenis Inflasi.....                                          | 25        |
| 3.2. Penyebab Inflasi.....                                       | 26        |
| 3.3. Dampak Inflasi.....                                         | 28        |
| 3.4. Hubungan Inflasi Dengan ISSI.....                           | 30        |
| 4. Teori Nilai Tukar ( <i>Kurs</i> ).....                        | 31        |
| 4.1. Penentuan Nilai Tukar.....                                  | 32        |
| 4.2. Sistem Nilai Tukar.....                                     | 33        |
| 4.3. Hubungan Nilai Tukar Dengan ISSI.....                       | 36        |
| 5. Imbal Hasil Deposito Perbankan Syariah.....                   | 36        |
| 5.1. Pengertian Imbal Hasil Deposito Bank Syariah.....           | 36        |
| 5.2. Hubungan Imbal Hasil Deposito Bank Syariah Dengan ISSI..... | 37        |
| 6. Suku Bunga Deposito Bank Umum.....                            | 38        |
| 6.1. Hubungan Suku Bunga Deposito Bank Umum Dengan ISSI.....     | 38        |
| 2.8. Penelitian Terdahulu.....                                   | 39        |
| 2.9. Kerangka Pemikiran.....                                     | 43        |
| 2.10. Hipotesis.....                                             | 44        |
| <b>BAB III: METODOLOGI PENELITIAN.....</b>                       | <b>45</b> |
| 3.1. Ruang Lingkup Penelitian.....                               | 45        |

|                                                                                     |           |
|-------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| 3.2. Metode Penelitian Sampel.....                                                  | 45        |
| 3.3. Teknik Pengumpulan Data.....                                                   | 46        |
| 3.4. Teknik Analisis Data.....                                                      | 46        |
| 3.4.1. Uji Stasioner.....                                                           | 47        |
| 3.4.2. Transformasi Data Nonstasioner Menjadi Stasioner.....                        | 49        |
| 3.4.3. Uji Kointegrasi.....                                                         | 50        |
| 3.4.4. <i>Error Correction Model</i> (ECM).....                                     | 51        |
| 3.5. Operasional Variabel Penelitian.....                                           | 52        |
| <b>BAB IV: HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....</b>                                   | <b>54</b> |
| 4.1. Analisis Pengujian Statistik Estimasi <i>Error Correction Model</i> (ECM)..... | 54        |
| 1. Uji Akar Unit ( <i>Unit Root Test</i> ).....                                     | 54        |
| 2. Transformasi Data Tidak Stasioner Menjadi Stasioner.....                         | 57        |
| 3. Uji Kointegritas.....                                                            | 60        |
| 4. Analisis <i>Error Correction Model</i> (ECM).....                                | 61        |
| 4.2. Pengujian Hipotesis.....                                                       | 75        |
| <b>BAB V KESIMPULAN DAN IMPLIKASI.....</b>                                          | <b>80</b> |
| 5.1. Kesimpulan.....                                                                | 80        |
| 5.2. Saran.....                                                                     | 81        |
| <b>DAFTAR PUSTAKA.....</b>                                                          | <b>82</b> |
| <b>LAMPIRAN.....</b>                                                                | <b>87</b> |

## DAFTAR GAMBAR

| <b>Gambar</b>                                              | <b>Halaman</b> |
|------------------------------------------------------------|----------------|
| 1.1. Pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)..... | 3              |
| 1.2. Perkembangan Inflasi.....                             | 5              |
| 1.3. Perkembangan Nilai Tukar.....                         | 7              |
| 1.4. Perkembangan Imbal Hasil Deposito Bank Syariah.....   | 9              |
| 1.5. Perkembangan Suku Bunga Deposito Bank Umum.....       | 10             |

## DAFTAR TABEL

| <b>Tabel</b>                                                        | <b>Halaman</b> |
|---------------------------------------------------------------------|----------------|
| 1.1. Hasil Uji Akar Unit Pada Tingkat Level.....                    | 55             |
| 1.2. Hasil Uji Akar Unit Pada Tingkat <i>First Difference</i> ..... | 57             |
| 1.3. Hasil Uji Kointegritas Johansen.....                           | 61             |
| 1.4. <i>Error Correction Models</i> (ECM) : Jangka Panjang.....     | 63             |
| 1.5. <i>Error Correction Models</i> (ECM) : Jangka Pendek.....      | 69             |
| 1.6. Pengujian Hipotesis.....                                       | 76             |

## DAFTAR LAMPIRAN

| Lampiran                                                            | Halaman |
|---------------------------------------------------------------------|---------|
| 1.1. Data Penelitian Mei 2011 Hingga Desember 2017                  | 87      |
| 1.2. Hasil Uji Akar Unit Pada Tingkat Level.....                    | 89      |
| 1.3. Hasil Uji Akar Unit Pada Tingkat <i>First Difference</i> ..... | 91      |
| 1.4. Hasil Uji Kointegritas Johansen.....                           | 92      |
| 1.5. <i>Error Correction Models</i> (ECM) : Jangka Panjang.....     | 93      |
| 1.6. <i>Error Correction Models</i> (ECM) : Jangka Pendek.....      | 93      |

## **ABSTRACT**

*This study aims to determine the effect, exchange rate, return on syariah bank deposits, deposit rates of commercial banks against Indonesia Sharia Sharia Index (ISSI) period May 2011 to December 2017. This study uses secondary data, inflation, Islamic bank yield, interest of commercial banks, and Indonesia Sharia Shares Index (ISSI). Data obtained from OJK, Bank Indonesia, and World Investment, the data is performed to be analyzed using Error Correction Model (ECM) method. The result of the research shows that: 1) Inflation does not have significant effect in the long period of long term significant to Indonesian Sharia Sharia Index (ISSI); 2) The significant short-term and long-term exchange rate of the Indonesia Sharia Sharia Index (ISSI); 3) positive and long-term syariah bank time deposits on Indonesia Sharia Sharia Index (ISSI); 4) Commercial bank deposit rates have no significant effect on Indonesia Sharia Stock Index (ISSI) in the short term or long term.*

**Keywords:** *Indonesia Sharia Shares Index (ISSI), Inflation, Exchange Rate (Kurs), Yield of Syariah Deposit Deposit, Interest Rate of Commercial Bank.*

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh inflasi, nilai tukar, imbal hasil deposito bank syariah, suku bunga deposito bank umum terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode Mei 2011 hingga Desember 2017. Penelitian ini menggunakan data sekunder meliputi inflasi, nilai tukar, imbal hasil bank syariah, suku bunga bank umum, dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Data diperoleh dari OJK, Bank Indonesia, dan Dunia Investasi, data tersebut didokumentasikan untuk dianalisis menggunakan metode Error Correction Model (ECM). Hasil penelitian menunjukkan bahwa: 1) Inflasi tidak berpengaruh signifikan dalam jangka pendek melainkan signifikan dalam jangka panjang terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI); 2) Nilai tukar berpengaruh signifikan dalam jangka pendek serta jangka panjang terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI); 3) Imbal hasil deposito bank syariah berpengaruh positif dalam jangka pendek serta dalam jangka panjang terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI); 4) Suku bunga deposito bank umum tidak berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang.

**Kata Kunci** : Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), Inflasi, Nilai Tukar (Kurs), Imbal Hasil Deposito Pebankan Syariah, Suku Bunga Bank Umum.

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **1.1. Latar Belakang**

Indonesia merupakan negara kepulauan dengan mayoritas warga negaranya beragama Islam menjadikan negara Indonesia sebagai negara muslim terbesar di dunia. Untuk melakukan investasi, agama Islam memiliki aturan serta batasan berinvestasi halal dan haram. Investasi merupakan mengelola dana agar menghasilkan dana dalam jangka panjang, investasi terdapat berbagai macam bentuk seperti mendirikan usaha, membeli properti, menyimpan emas serta investasi disaham atau reksadana.

Investor memiliki tujuan investasi terlindungi badan hukum serta dapat memberikan keuntungan, terkadang terdapat investasi bodong atau palsu, memiliki investasi pada perusahaan yang memproduksi bahkan mendistribusikan produk haram serta investasi yang memberikan impian keuntungan hasil yang melimpah merupakan contoh investasi yang banyak terjadi disekitar. Untuk mencegah terjadinya hal yang tidak diinginkan dalam kegiatan investasi, perlu terdapat reksa dana saham sesuai syariah sebagai preferensi bagi investor muslim Indonesia agar memiliki penghasilan sesuai syariah Islam (Istiqomah,2016).

Setidaknya masyarakat mempunyai beberapa pilihan dalam penggunaan uang yang dimilikinya. Pilihan pertama yaitu digunakan untuk konsumsi, kedua digunakan untuk menabung, ketiga digunakan untuk investasi. Seseorang melakukan investasi maka akan terjadi proses penundaan pembelian. Seorang

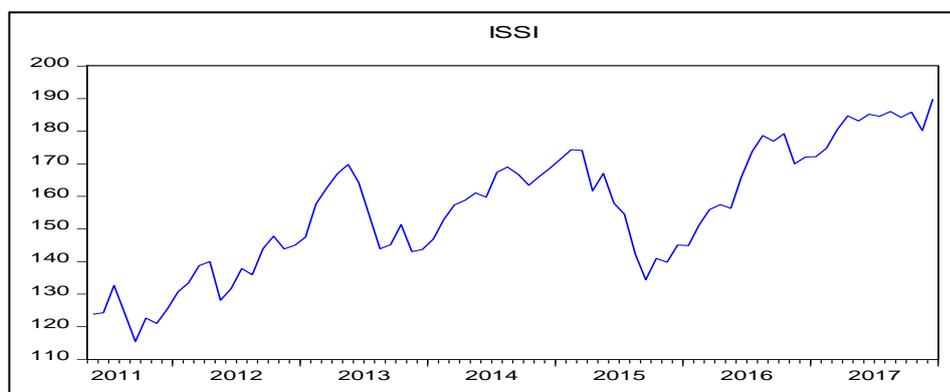
investor melakukan investasi maka menginginkan mendapatkan keuntungan atas investasinya. Dalam hal berinvestasi maka akan mengaitkan pasar modal. Pasa modal merupakan suatu pusat aktivitas perekonomian suatu negara di era ekonomi modern (Muhammad,2008). Indonesia memiliki Indeks Saham Syariah Indoneia (ISSI), indeks syariah tersebut merupakan suatu pilihan produk investasi halal serta menjadi referensi investasi syariah.

Perkembangan pasar modal syariah menunjukkan kemajuan seiring dengan meningkatnya indeks yang ditunjukkan dalam *Jakarta Islamic Index (JII)*. Peningkatan indeks pada JII walaupun nilainya tidak sebesar pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tetapi kenaikan secara persentase indek pada JII lebih besar dari IHSG. Hal ini dikarenakan adanya konsep halal, berkah dan bertambah pada pasar modal syariah menggunakan prinsip, prosedur, asumsi, instrumentasi, dan aplikasi bersumber dari nilai epistemologi Islam (Nazwar,2008).

Jika dibandingkan dengan pasar modal konvensional, pasar modal syariah memiliki perkembangan yang baik walaupun dikatakan lebih muda daripada pasarmodal konvensional yang lebih dulu dibentuk sejak jaman kolonial Belanda pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal syariah dibentuk dan diresmikan pada tanggal 3 Juli 1997 dengan nama Reksa Dana Syariah. Selain pembentukan Reksa Daana Syariah, pada bulan Juli tahun 2000 Bursa Efek Indonesia bekerjasama dengan PT. Danareksa Investment Management dalam membentuk *Jakarta Islamic Index (JII)*. Harapan kedepan dalam membentuk JII, agar terwujudnya indeks saham syariah indonesia yang baik dalam investasi yang sesuai dengan Islam.

Pada tanggal 12 Mei 2011 diluncurkan kembali Indeks Saham Syariah Indonesia selain JII, yaitu Indeks Saham Syariah (ISSI). Peluncuran Indeks Saham Syariah Indonesia atau *Indonesian Sharia Stock Index* (ISSI) yang dimaksudkan untuk menjadi acuan bagi investor untuk berinvestasi di saham. Dengan peluncuran ini dapat menjadi indikator utama yang bisa menggambarkan kinerja seluruh saham syariah yang tercatat di BEI dan membantu menghilangkan kesalahpahaman masyarakat yang menganggap bahwa saham syariah hanya terdiri dari 30 perusahaan yang masuk dalam daftar *Jakarta Islamic Index* (JII).

Meskipun terbilang baru, Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tumbuh dengan baik, pertumbuhan ISSI ditunjukkan dalam Gambar 1.1 dalam periode Mei 2011 hingga Desember 2017.



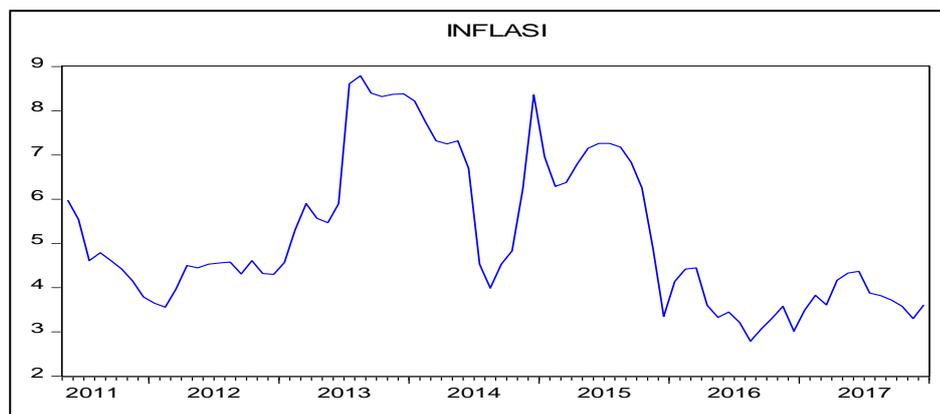
**Gambar 1.1: Pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia**  
(Sumber: *DuniaInvestasi, Diolah 2018*)

Gambar 1.1 melihat pertumbuhan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode Mei 2011 hingga Desember 2017. Melihat gambar grafik diatas, menunjukkan bahwa selama periode tersebut diawali dengan bulan Bulan Mei 2011 pertumbuhan Indeks Saham Saham Syariah Indonesia (ISSI) sebesar

123,812 poin. Pada bulan Juni dan Juli 2011 meningkat sebesar 124,290 dan 132.688 poin, setelah mengalami pergerakan meningkat Indeks Saham Syariah Indonesia mengalami penurunan pada bulan Agustus dan September 2011 sebesar 124.084 dan 115.420 poin. Fluktuasi penurunan harga saham Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) berjalan dengan stabil, dikarenakan pada periode berikutnya pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) menunjukkan kestabilan pertumbuhan hingga tahun ketujuh mengalami kenaikan bulan Desember sebesar 189.860 poin, secara garis besar ISSI mengalami peningkatan disetiap tahunnya.

Perkembangan signifikan pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tidak menutup kemungkinan disebabkan oleh berbagai faktor. Menurut (Syahrir,1995) untuk mendapatkan jawaban apakah pasar modal akan terus berkembang secara berkesinambungan maka faktor-faktor penting yang menunjukkannya tergantung pada dua hal, yaitu kondisi perekonomian di Indonesia serta stabilitas politik nasional. Perkembangan Indeks Saham Syariah dapat juga dipengaruhi dari berbagai faktor makro ekonomi serta moneter seperti sertifikat bank Indonesia syariah, inflasi, jumlah uang yang beredar (JUB), serta faktor nasional lainnya seperti kondisi ekonomi nasional, kondisi politik serta keamanan. Kebijakan pemerintah sangat mempengaruhi perkembangan perekonomian nasional. Pada penelitian ini menggunakan variabel inflasi, nilai tukar, imbal hasil deposito bank syariah, suku bunga deposito bank umum, yang dimungkinkan dapat dampak pada pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Kenaikan inflasi dapat mengurangi minat investor dalam menginvestasikan dananya di pasar modal. Investor akan menyukai investasi dalam bentuk rumah dan perhiasan dikarenakan dapat mengurangi kerugian yang ditimbulkan dari inflasi. Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Kristianti,2013), inflasi memiliki pengaruh yang negatif signifikan terhadap indeks saham syariah. Dalam artian bahwa ketika terjadi kenaikan inflasi maka dapat berdampak pada kenaikan biaya perusahaan dalam memproduksi suatu barang dan akan berdampak pada kenaikan harga serta dapat menurunkan kinerja Indek Saham Syariah Indonesia (ISSI).



**Gambar 1.2: Perkembangan Inflasi** (Sumber: *BI, diolah 2018*)

Kenaikan harga barang terjadi secara terus menerus (inflasi), memiliki dua dampak yaitu dampak positif dan negatif jika dilihat dari segi pergerakan tinggi rendahnya nilai inflasi. dalam perekonomian suatu wilayah, terjaganya tingkat inflasi akan memberikan efek baik dalam perekonomian. Hal ini dikarenakan terbentuknya keserasian antara produsen dan masyarakat dalam memproduksi serta semangat kerja masyarakat semakin meningkat dan membuat masyarakat semakin giat dalam menabung, serta berinvestasi. Seliain itu, jika terjadi pergerakan inflasi yang tidak terkendali, maka akan menimbulkan kekacauan

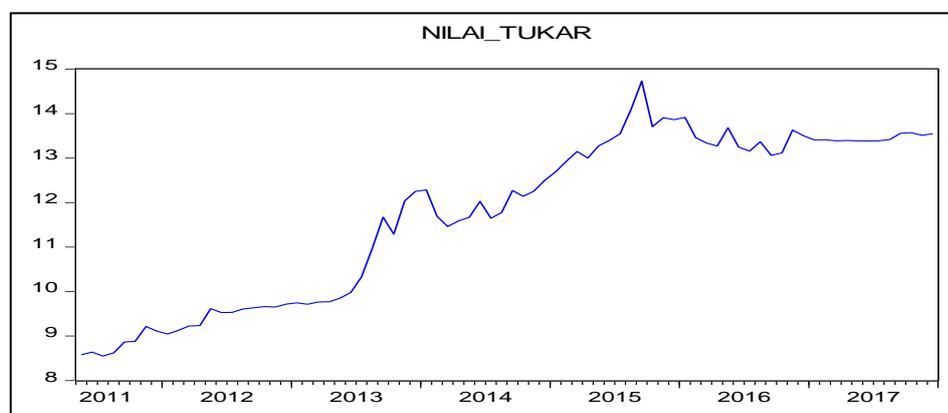
ekonomi. Dalam artian perekonomian yang tidak stabil, mengakibatkan perekonomian menjadi tidak bergairah. Fenomena hiperinflasi berdampak pada semua kelompok masyarakat dari menengah hingga kelompok elite. Hiperinflasi dapat mengakibatkan penurunan nilai tukar (Wikipedia,2017).

Pada Gambar 1.2 menunjukkan pergerakan inflasi selama periode Mei 2011 hingga Desember 2017. Dari grafik pada gambar 1.2 terlihat bahwa bulan Mei 2011 pergerakan inflasi sebesar 5,98%. Selama periode Mei 2011 hingga Desember 2017 Fluktuasi tinggi terjadi pada bulan Agustus 2013 sebesar 8,79%. Fluktuasi inflasi terus terjadi hingga bulan Desember 2017 sebesar 3,61%.

Nilai tukar salah satu variabel makroekonomi yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham. Penurunan nilai tukar domestik akan mempengaruhi permintaan barang luar domestik, jika terjadi kenaikan permintaan barang pada pasar internasional berdampak pada kenaikan arus kas perusahaan yang berujung pada kenaikan saham perusahaan serta kenaikan indeks saham. Sebaliknya jika, suatu perusahaan memiliki pinjaman dalam bentuk matauang luar domestik, maka dapat mempengaruhi penurunan harga saham yang disebabkan depresiasi mata uang domestik terhadap luar domestik (Kewal,2012).

Suatu negara yang menganut sistem perekonomian terbuka, sepertihalnya Indonesia, yang melibatkan berbagai transaksi internasional, tidak dapat terpisahkan dari suatu fenomena kurs dan akibat yang ditimbulkannya. Gejala yang terjadi akan berdampak kepada pasar-pasar komoditi dan pasar-pasar finansial, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang (Saputra,2014).

Hubungan antara nilai tukar mata uang asing dengan harga saham diantaranya dapat dilihat melalui pendekatan pasar barang (*good market approach*), dimana perubahan pada kurs akan mempengaruhi pendapatan perusahaan atau struktur *cost of bound*. Hal tersebut akan berpengaruh pada harga saham suatu perusahaan. Pada saat kurs rupiah terdepresiasi, maka biaya bahan baku impor atau produk yang memiliki ikatan dengan produk impor akan mengalami kenaikan (Boediono,2005).



**Gambar 1.3: Pergerakan Nilai Tukar** (Sumber: BI, diolah 2018)

Pada Gambar 1.3 menunjukkan pergerakan nilai tukar selama periode Mei 2011 hingga Desember 2017. Pada bulan Mei 2011 pergerakan nilai tukar sebesar Rp.8.580. Selama periode Mei 2011 hingga Desember 2017 Fluktuasi nilai tukar tinggi terjadi pada bulan September 2015 sebesar Rp.14.730. Fluktuasi nilai tukar terus terjadi hingga bulan Desember 2017 sebesar Rp.13.548.

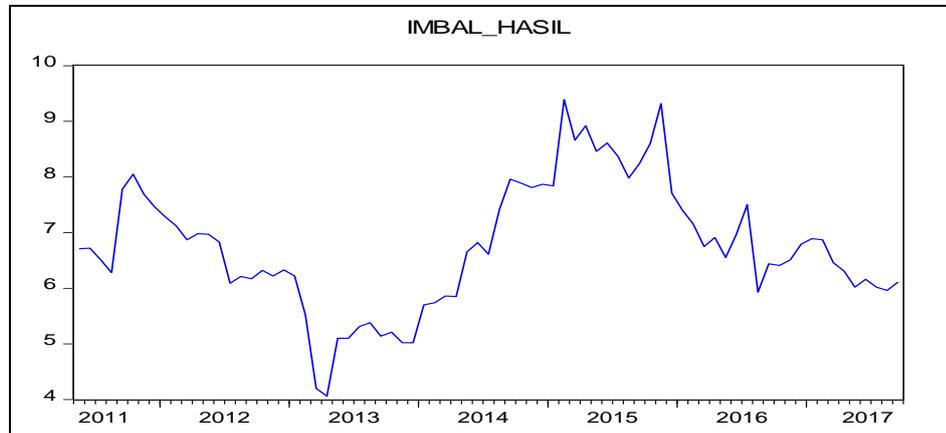
Selain giro dan tabungan, produk perbankan syariah lainnya termasuk produk penghimpunan dana (*funding*) adalah deposito. Berdasarkan Undang-Undang Nomor 10 Tahun 1998 tentang Perubahan Atas Undang-Undang Nomor 7 Tahun 1992 tentang Perbankan, yang dimaksud dengan deposito berjangka adalah

simpanan yang penarikannya hanya dapat dilakukan pada waktu-waktu tertentu menurut perjanjian antara penyimpan dengan bank yang bersangkutan (Karim,2014).

Bahwa keperluan masyarakat dalam peningkatan kesejahteraan dan dalam bidang investasi, pada masa ini, memerlukan jasa perbankan, dan salah satu produk perbankan dibidang penghimpunan dana dari masyarakat adalah deposito. Deposito yang tidak dibenarkan secara syariah, yaitu deposito yang berdasarkan perhitungan bunga, sedangkan deposito yang dibenarkan, yaitu deposito yang berdasarkan prinsip *mudharabah*. Pembagian keuntungan harus dinyatakan dalam bentuk nisbah dan dituangkan dalam akad pembukaan rekening (DSN,2000).

Perkembangan pemikiran dan ilmu pengetahuan melahirkan perdebatan diantara kalangan umat muslim yang berkaitan dengan suku bunga yang kemudian disebut sebagai riba. Realisasinya adalah dengan beroperasinya bank-bank syariah di Indonesia, yang beroperasi tanpa menggunakan bunga namun sistem bagi hasil. (Muhammad,2002). Dalam perekonomian, masyarakat setidaknya memiliki tiga opsi untuk menggunakan dana yang dimilikinya. Opsi yang pertama dikonsumsi, opsi yang kedua adalah digunakan untuk tabungan, dan opsi terakhir dana tersebut digunakan untuk diinvestasikan. Investasi merupakan tindakan penundaan maupun penangguhan konsumsi. Tujuan seorang individu melakukan investasi adalah agar ia mendapatkan pengembalian (*return*) atas investasinya tersebut. Bicara tentang investasi berarti berbicara tentang pasar modal. Secara faktual, pasar modal telah menjadi *financial nerve center* (pusat saraf financial) dunia ekonomi modern (Muhammad,2002). Berikut gambar grafik

pergerakan imbal hasil deposito perbankan syariah periode Mei 2011 hingga Desember 2017.

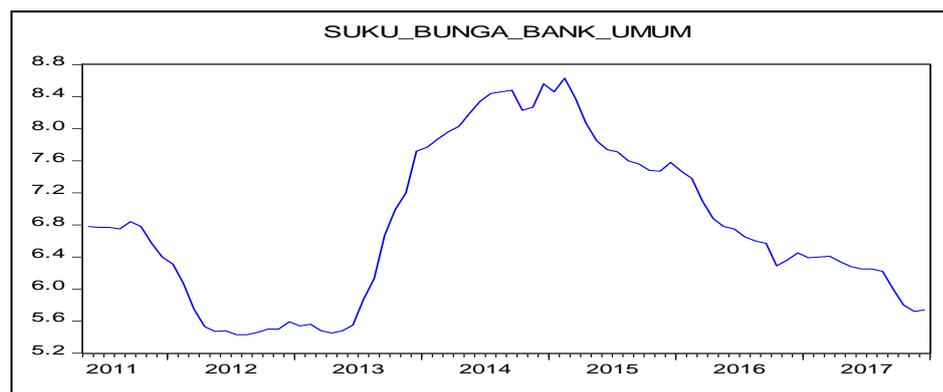


**Gambar 1.4: Perkembangan Imbal Hasil Deposito Bank Syariah**  
(Sumber: OJK, Diolah 2018)

Pada Gambar 1.4 menunjukkan perkembangan imbal hasil deposito bank syariah selama periode Mei 2011 hingga Desember 2017. Pada bulan Mei 2011 perkembangan nisbah deposito bank syariah sebesar 6,71% . Selama periode Mei 2011 hingga Desember 2017 Fluktuasi nisbah deposito bank syariah tinggi terjadi pada bulan Februari 2015 sebesar 9,39%. Fluktuasi nisbah deposito bank syariah terus terjadi hingga bulan Desember 2017 sebesar 5,88%.

Deposito berjangka yaitu simpanan uang pada bank untuk jangka waktu (1-3-6-12-24 bulan) dengan mendapatkan bunga tiap-tiap bulan dalam jumlah yang tetap. Besarnya bunga berbeda-beda untuk setiap bank. Sebagai bukti menyimpan deposito, maka penyimpan menerima sertifikat deposito berjangka. Deposito berjangka baru dapat dicairkan pada saat jatuh tempo sesuai tanggal jatuh temponya (Pudyastuti,1999).

Penyimpanan dana merupakan salah satu fungsi dari bank, dan tidak bisa dipungkiri bahwa tinggi rendahnya suku bunga merupakan faktor yang sangat menentukan pilihan para calon nasabah yang akan menabung di bank yang mana. Saat tingkat suku bunga tinggi, maka masyarakat akan lebih memilih untuk mengorbankan keinginan konsumsinya dimasa sekarang untuk kepentingan menabung Bank konvensional menawarkan tingkat suku bunga yang dapat menarik nasabah untuk menabungkan uangnya (Reswari,2010). Berikut gambar perkembangan suku bunga deposito perbankan umum periode Mei 2011 hingga Desember 2017.



**Gambar 1.5: Perkembangan Suku Bunga Deposito Bank Umum**  
(Sumber: OJK, diolah 2018)

Pada Gambar 1.5 menunjukkan perkembangan suku bunga deposito bank umum selama periode Mei 2011 hingga Desember 2017. Pada bulan Mei 2011 perkembangan suku bunga deposito bank umum sebesar 6,78% . Selama periode Mei 2011 hingga Desember 2017 Fluktuasi suku bunga deposito bank umum tinggi terjadi pada bulan Februari 2015 sebesar 8,63%. Fluktuasi suku bunga deposito bank umum terus terjadi hingga bulan Desember 2017 sebesar 5,74%.

Tandelilin (2001) menyebutkan bahwa pada saat perekonomian dalam keadaan stabil terjadi penurunan tingkat suku bunga, sebaliknya pada saat kondisi perekonomian tidak stabil maka tingkat suku bunga menjadi tinggi. (Almilia,2006) Tingkat suku bunga deposito berjangka adalah besarnya penggunaan uang dalam jangka waktu tertentu disesuaikan dengan tingkat permintaan dalam pasar dana investasi sebagai imbalan atas penanaman dana. Tingkat bunga yang meningkat akan menyebabkan investor beralih menanamkan dananya pada deposito berjangka, juga mengakibatkan konsumen menunda keputusan konsumsi atas barang kebutuhan sekunder, hal ini akan menyebabkan merosotnya nilai penjualan perusahaan, sehingga profit riil akan mengalami penurunan dan nilai saham akan menurun. (Hartono,2008).

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, maka penelitian ini menganalisis mengenai **“Pengaruh Inflai, Nilai Tukar, Imbal Hasil Deposito Bank Syariah, Suku Bunga Deposito Bank Umum Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode Mei 2011 Hingga Desember 2017.”**

## **1.2. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang diatas, maka perumusan masalah yang akan penulis kemukakan pada penelitian ini adalah:

1. Bagaimana pengaruh tingkat inflasi terhadap ISSI?
2. Bagaimana pengaruh nilai tukar terhadap ISSI?
3. Bagaimana pengaruh imbal hasil deposito bank Syariah terhadap ISSI?
4. Bagaimana pengaruh suku bunga deposito bank umum terhadap ISSI?

### **1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian**

#### **A. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah sebelumnya, penelitian ini bertujuan untuk:

1. Menganalisis pengaruh tingkat inflasi terhadap ISSI.
2. Menganalisis pengaruh nilai tukar terhadap ISSI.
3. Menganalisis pengaruh imbal hasil deposito bank Syariah terhadap ISSI.
4. Menganalisis pengaruh suku bunga deposito bank umum terhadap ISSI.

#### **B. Manfaat Penelitian**

##### **1. Bagi dunia akademis**

Hasil penelitian dapat digunakan sebagai acuan perbandingan terhadap objek penelitian bersubjek sama khususnya mengenai pengaruh inflasi, nilai tukar, imbal hasil deposito bank syariah dan suku bunga deposito bank umum terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

##### **2. Bagi pemerintah**

Penelitian ini diharapkan agar pemerintah dapat lebih bijak lagi dalam mengambil suatu kebijakan dengan bersinergi pada Majelis Ulama Indonesia sehingga saham syariah lebih maju lagi atau seimbang dengan saham konvensional dalam hal jumlah investornya dan juga pemerintah bisa membedakan berbagai faktor variabel makro ekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia dalam menentukan arah kebijakan yang positif maupun negatif.

#### **1.4. Sistematika Penelitian**

BAB I Pendahuluan, bab ini terdiri dari latar belakang penelitian, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika penelitian. BAB II Tinjauan Pustaka, dalam bab ini membahas teori-teori terkait dalam inflasi, nilai tukar, imbal hasil deposito bank syariah dan suku bunga deposito bank umum dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), kajian penelitian terahulu, kerangka pemikiran serta pengembangan hipotesis. BAB III Metodologi Penelitian, bab ini menjelaskan bagaimana penelitian akan dilakukan secara operasional yang membahas ruang lingkup penelitian, metode penentuan sampel, teknik pengumpulan data, teknik analisis data, serta operasional variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian. BAB IV Hasil Penelitian Dan Pembahasan, bab ini berisikan uraian tentang objek penelitian, analisis data pembahasan terhadap hasil penelitian yang sudah dilakukan. BAB V Penutup, bab ini terdiri atas kesimpulan dari penelitian yang dilaksanakan, implikasi penelitian, keterbatasan penelitian serta saran untuk penelitian selanjutnya.

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1. Landasan Teori**

##### **1. Pasar Modal Syariah**

Sejarah Pasar Modal Syariah di Indonesia dimulai dengan diterbitkannya Reksa Dana Syariah oleh PT. Danareksa Investment Management pada 3 Juli 1977. Selanjutnya, Bursa Efek Indonesia bekerjasama dengan PT. Danareksa Investment Management meluncurkan *Jakarta Islamic Index* pada tanggal 3 Juli 2000 yang bertujuan untuk memandu investor yang ingin menginvestasikan dananya secara syariah. Dengan hadirnya indeks tersebut, maka para pemodal telah disediakan saham-saham yang dapat dijadikan sarana berinvestasi sesuai dengan prinsip syariah.

Pada tanggal 18 April 2001, untuk pertama kali Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) mengeluarkan fatwa yang berkaitan langsung dengan pasar modal, yaitu Fatwa Nomor 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksa Dana Syariah. Selanjutnya, instrumen investasi syariah di pasar modal terus bertambah dengan kehadiran Obligasi Syariah PT. Indosat Tbk pada awal September 2002. Instrumen ini merupakan Obligasi Syariah pertama dan akad yang digunakan adalah akad mudharabah. Sejarah Pasar Modal Syariah juga dapat ditelusuri dari perkembangan institusional yang terlibat dalam pengaturan Pasar Modal Syariah tersebut. Perkembangan tersebut dimulai dari MoU antara Bapepam dan DSN-MUI pada tanggal 14 Maret 2003. MoU menunjukkan adanya kesepakatan

antara Bapepam dan DSN-MUI untuk mengembangkan pasar modal berbasis syariah di Indonesia. Produk syariah di pasar modal antara lain berupa surat berharga atau efek. Berdasarkan Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UPPM), Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, Unit Penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek. Sejalan dengan definisi tersebut, maka produk syariah yang berupa efek harus tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Oleh karena itu efek tersebut dikatakan sebagai Efek Syariah.

Dalam peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah disebutkan bahwa Efek Syariah adalah Efek sebagaimana dimaksud dalam UUPM dan peraturan pelaksanaannya yang akad, cara, dan kegiatan usaha yang menjadi landasan pelaksanaannya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah di Pasar Modal. Sampai dengan saat ini, Efek Syariah yang telah diterbitkan di pasar modal Indonesia meliputi Saham Syariah, Sukuk dan Unit Penyertaan dari Reksa Dana Syariah.

Menurut (Aziz,2010), pasar modal syariah adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang menjalalakan kegiatannya sesuai dengan prinsip-prinsip syariah Islam. Menurut (Hamid,2009) Produk Investasi berupa saham pada prinsipnya sudah sesuai dengan ajaran Islam. Dalam teori pencampuran Islam megenal akad *syirkah* atau *musyarakah* yaitu suatu kerjasama

antara dua atau lebih pihak untuk melakukan usaha dimana masing-masing pihak menyerahkan sejumlah dana barang atau jasa.

Menurut (Soemitra,2009), saham syariah merupakan surat berharga yang merepresentasikan penyertaan modal ke dalam suatu perusahaan. Penyertaan modal dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang tidak melanggar prinsip-prinsip syariah. Akad yang berlangsung dalam saham syariah dapat dilakukan dengan akad *mudharabah* dan *musyarakah*. Data saham merupakan bagian dari Daftar Efek Syariah (DES) yang dikeluarkan oleh Badan Pengawas Pasar Modal – Lembaga Keuangan (Bapepam-LK). Terdapat beberapa pendekatan untuk menyeleksi suatu saham apakah bisa dikategorikan sebagai saham syariah atau tidak, yaitu :

a. Pendekatan jual-beli.

Dalam pendekatan ini diasumsikan saham adalah asset dan dalam jual beli ada pertukaran asset ini dengan uang. Juga bisa dikategorikan sebagai sebuah kerja sama yang memakai prinsip bagi hasil (*profit-loss sharing*).

b. Pendekatan aktivitas keuangan atau produksi.

Dengan menggunakan pendekatan produksi ini, sebuah saham bisa diklaim sebagai saham yang halal ketika produksi dari barang dan jasa yang dilakukan oleh perusahaan bebas dari element-element yang haram yang secara *explicit* disebut dalam Al-Quran seperti riba, judi, minuman yang memabukkan, zina, babi dan semua turunan-turunannya.

c. Pendekatan pendapatan.

Metode ini lebih melihat pada pendapatan yang diperoleh dari bunga (*interest*) maka secara umum kita bisa mengatakan bahwa saham perusahaan tersebut tidak syariah karena masih ada unsur riba disana. Oleh karena itu seluruh pendapatan yang didapat oleh perusahaan harus terhindar dan bebas dari bunga atau *interest*.

d. Pendekatan struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan tersebut.

Dengan melihat ratio hutang terhadap modal atau yang lebih dikenal dengan *debt / equity ratio*. Dengan melihat ratio ini maka diketahui jumlah hutang yang digunakan untuk modal atas perusahaan ini. Semakin besar ratio ini semakin besar ketergantungan modal terhadap hutang. Akan tetapi untuk saat ini bagi perusahaan agak sulit untuk membuat ratio ini nol, atau sama sekali tidak ada hutang atas modal. Oleh karena itu ada toleransi-toleransi atau batasan seberapa besar "*Debt to Equity ratio*" ini. Dan masing masing syariah indeks di dunia berbeda dalam penetapan hal ini. Namun secara keseluruhan kurang dari 45% bisa diklaim perusahaan yang memiliki saham syariah.

## 2. Saham

### 2.1. Pengertian Saham

Saham sering diartikan sebagai: Tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan. Suatu surat berharga yang menunjukkan adanya kepemilikan seseorang atau badan hukum terhadap

perusahaan penerbit saham (Fakhrudin,2001). Jadi saham adalah satuan nilai atau pembukuan dalam berbagai instrumen finansial yang mengacu pada bagian kepemilikan sebuah perusahaan (Muslich,2010).

## 2.2. Jenis-jenis Saham

Berdasarkan kepemilikannya, maka saham dapat dibagi 2 jenis (Fakhrudin,2001), yaitu:

### 1) Saham Biasa (*Common Stocks*)

Merupakan saham yang menempatkan pemiliknya paling junior dalam hal pembagian dividen dan hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi. Saham biasa ini merupakan saham yang paling banyak dikenal dan diperdagangkan di pasar

### 2) Saham Preferen (*Preferred Stocks*)

Saham ini mempunyai karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa karena bisa menghasilkan pendapatan tetap, tetapi bisa juga mendatangkan hasil seperti yang dikendaki investor. Ada dua hal penyebab saham preferen serupa dengan saham biasa yaitu mewakili kepemilikan ekuitas dan diterbitkan tanpa tanggal jatuh tempo yang tertulis di atas lembaran saham tersebut dalam membayar dividen. Perbedaan saham preferen dengan obligasi terletak pada tiga hal yaitu klaim atas laba dan aktiva, dividen tetap selama masa berlaku dari saham, mewakili hak tebus dan dapat ditukar dengan saham biasa.

### 2.3. Pengertian Harga Saham

Harga saham menurut (Hartono,1998) adalah harga yang terjadi di pasar bursa pada waktu tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar yaitu permintaan dan penawaran pasar. Harga saham dipengaruhi oleh 4 aspek yaitu : pendapatan, dividen, aliran kas, dan pertumbuhan. Pada penelitian ini yang akan dibahas adalah Pengaruh inflasi, nisbah deposito bank syariah, dan suku bunga deposito bank umum terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

### 2.4. Nilai-Nilai Saham

Ada dua pendekatan untuk melakukan analisis investasi yang berkaitan dengan harga saham (Husnan,1996) yaitu :

#### 1) Analisis Fundamental

Analisis fundamental merupakan analisis dengan melihat kondisi perusahaan dengan harga saham. Analisis ini melihat bagaimana nilai perusahaan seperti aset perusahaan, hutang perusahaan serta kondisi kedepan perusahaan apakah mampu menghadapi perubahan kondisi ekonomi global maupun nasional.

#### 2) Analisis Teknikal

Analisis teknikal merupakan analisis yang berindikatorkan pada pergerakan harga saham, dalam analisis teknikal investor mengkaitkan informasi perusahaan baik informasi internal maupun eksternal. analisis teknikal sering digunakan dalam penentuan pembelian saham.

## 2.5. Indeks Saham

Menurut (Sunariyah,2003), indeks saham merupakan acuan terhadap perubahan-perubahan maupun pergerakan harga saham ketika pertama kali diluncurkan hingga pada suatu saat tertentu. Adapun di Bursa Efek Indonesia terdapat enam jeni Indeks, antara lain Bursa Efek Indonesia (2018) :

### 1) Indeks Individual

Indeks Individual merupakan indeks harga masing-masing saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dengan harga dasarnya.

### 2) Indeks Harga Saham Sektoral

Menggunakan semua saham yang termasuk dalam masing-masing sektor, seperti sektor keuangan, sektor pertambangan, dan lain-lain.

### 3) Indeks Harga Saham Gabungan

Menggunakan semua saham yang tercatat sebagai komponen perhitungan saham. IHSG merupakan angka indeks harga saham yang diolah sedemikian rupa sehingga dapat digunakan membandingkan kejadian yang dapat berupa perubahan harga saham dari waktu ke waktu.

### 4) Indeks LQ 45

Indeks yang terdiri dari 45 saham pilihan yang mengacu pada likuiditas perdagangan dan kapitalisasi pasar

### 5) Indeks Saham Syariah

Merupakan indeks yang mengimplementasikan prinsip syariat islam di dalamnya dalam melakukan setiap aktivitas.pada indeks ini perusahaan terdaftar dilakukan pengecekan setiap enam bulan sekali.

#### 6) Indeks Papan Utama

Yaitu indeks harga saham yang secara khusus didasarkan pada kelompok saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

Saham Syariah merupakan jenis saham yang mengandung ketentuan syariat Islam dan telah melalui seleksi yang dilakukan oleh Dewan Syariah Nasional karena semua saham tidak dapat dinyatakan syariah. Berdasarkan arahan dari Dewan Syariah Nasional dan peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A.13 Tentang Penerbitan Efek Syariah, ruang lingkup emiten yang bertentangan dengan prinsip syariah adalah (Nurul,2001).

- a) Usaha yang mengandung unsur judi atau perdagangan yang dilarang dalam syariat Islam.
- b) Unit usaha yang mengandung riba seperti bank konvensional yang terdapat suku bunga.
- c) Usaha yang memproduksi, mendistribusi, serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram.
- d) Usaha yang memproduksi, mendistribusi, serta menyediakan barang-barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat *mudhorat*.

#### 2.6. Faktor-faktor yang mempengaruhi Pergerakan Indeks Harga Saham

Harga saham selalu mengalami fluktuatif, pergerakan baik kenaikan maupun penurunan harga saham. Harga saham di pasar modal dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran terhadap saham tersebut. Semakin banyak orang membeli suatu saham, maka harga saham tersebut cenderung mengalami kenaikan. Demikian sebaliknya, apabila semakin banyak orang

yang menjual saham suatu perusahaan, maka harga saham perusahaan tersebut akan cenderung mengalami penurunan. Fluktuasi harga saham juga dipengaruhi oleh beberapa situasi dan kondisi, baik itu dari segi mikro ekonomi maupun makro ekonomi serta situasi lainnya.

Faktor yang mempengaruhi harga saham tersebut adalah (Fahmi,2012):

- 1) Kebijakan perusahaan dalam memutuskan untuk ekspansi (perluasan usaha), seperti membuka kantor cabang baru (*brand office*) dan kantor cabang pembantu (*sub-brand office*), baik yang dibuka di domestik maupun luar negeri.
- 2) Pergantian direksi secara tiba-tiba.
- 3) Adanya direksi atau pihak komisaris perusahaan yang terlibat tindak pidana dan kasusnya sudah masuk ke pengadilan.
- 4) Kinerja perusahaan yang terus mengalami penurunan dalam setiap waktunya.
- 5) Risiko sistematis, yaitu suatu bentuk risiko yang terjadi secara menyeluruh dan telah ikut menyebabkan perusahaan ikut terlibat.
- 6) Efek dari psikologi pasar yang ternyata mampu menekan kondisi teknikal jual beli saham.
- 7) Kondisi mikro dan makro ekonomi.

Sementara dalam teori lain dijelaskan secara lebih lengkap bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham menurut (Iskandar,2003) sebagai berikut:

## 1) Faktor Internal

- a) Pengumuman penandaan (*financing announcements*), berhubungan dengan ekuitas dan hutang pengumuman badan direksi manajemen (*management board of director announcements*) seperti perubahan dan pergantian direktur, manajemen dan struktur organisasi.
- b) Pengumuman pengambilan alih diversifikasi, seperti laporan *merger*, investasi ekuitas, laporan *take over* oleh pengakuisisian dan diakuisisi.
- c) Pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti peramalan laba sebelum akhir tahun fiskal dan setelah akhir tahun fiskal, *Earning Per Share (EPS)*, *Deviden Per Share (DPS)*, *Price Earning Ratio (PER)*, *Net Profit Margin (NPM)*, *Return On Asset (ROA)* dan lain-lain.

## 2) Faktor Eksternal

- a) Pengumuman dari pemerintah, seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan pemerintah.
- b) Pengumuman industri sekuritas (*Securities Announcement*) seperti laporan pertemuan tahunan, *insider trading*, volume atau harga saham perdagangan, pembatasan atau penundaan *trading*.
- c) Gejolak politik dalam negeri dan fluktuasi nilai tukar juga merupakan faktor yang akan berpengaruh signifikan pada terjadinya pergerakan saham di Bursa Efek di suatu negara.
- d) Berbagai isu baik dalam maupun luar negeri.

## 2.7. Hukum Jual Beli Saham

Aktivitas jual beli saham di pasar modal dilaksanakan pada pasar sekunder dan pasar perdana. Pada pasar perdana, seseorang yang melakukan transaksi bertujuan menginvestasikan dananya dalam jangka waktu yang lama untuk mendapatkan *dividen*. Sedangkan pada pasar sekunder seseorang melakukan transaksi jual beli saham dalam rangka untuk mendapatkan *capital gain*. Jual beli saham sama halnya seperti *mudharabah*, yang mana *mudharabah* adalah bentuk organisasi bisnis yang didalamnya seseorang memberi modal kerja kepada orang lain untuk berbisnis lalu keduanya membagi laba dengan bagian masing-masing sesuai kesepakatan (akad). Pemasok modal disebut *shahibul mal* (investor) dan pengelola dana disebut *mudharib* (emiten) (Chaudry,2012).

## 3. Inflasi

Menurut (Karim,2010), secara umum inflasi berarti kenaikan tingkat harga secara umum dari barang/komoditas dan jasa selama satu periode waktu tertentu. Inflasi dapat dianggap sebagai fenomena moneter karena terjadinya penurunan nilai unit perhitungan moneter terhadap suatu komoditas.

Menurut (Manulung,2008). Inflasi merupakan kenaikan harga barang-barang yang bersifat umum dan terus-menerus. Ketika kondisi perekonomian sedang mengalami kelesuan serta diperparah dengan tingkat inflasi pada skala yang tinggi, maka tentunya akan sulit untuk mengharapkan gairah di pasar modal menjadi lebih berkembang. Fenomena seperti ini justru akan menjadikan gairah investasi tidak lagi menjadi menarik di mata investor, sehingga membuat para

investor mengalihkan dana yang sudah diinvestasikannya dalam bentuk saham ke dalam bentuk investasi lainnya. Akibatnya hal ini akan memicu menurunnya NAB reksadana yang kemudian berdampak terhadap harga pasar saham (Adib,2009).

Pendekatan yang paling banyak digunakan dalam menghitung inflasi. Untuk Inonesia data Indeks Harga Konsumen cukup mudah diperoleh dari laporan Biro Pusat Statistik (BPS) atau Bank Indonesia. Laju inflasi dapat di hitung dengan formulasi sebagai berikut:

$$INF_n = \frac{IHK_n - IHK_{n-1}}{IHK_{n-1}} \times 100$$

Dimana:

$INF_n$  = Laju inflasi pada bulan n

$IHK_n$  = Indeks Harga Konsumen bulan n

$IHK_{n-1}$  = Indeks Harga Konsumen bulan n-1

### 3.1. Jenis Inflasi

Menurut (Murni,2006), laju inflasi merupakan tingkat perubahan harga secara umum untuk berbagai jenis produk dalam rentang waktu tertentu misalnya per bulan, per triwulan, atau per tahun. Inflasi diukur dengan tingkat inflasi (*rate of inflation*) yaitu tingkat perubahan dari tingkat harga secara umum. Adapun jenis inflasi dapat dibedakan berdasarkan pada tingkat laju inflasi, yaitu:

a. *Moderat Inflation.*

Laju inflasinya antara 7% sampai dengan 10% adalah inflasi yang ditandai dengan harga-harga yang meningkat secara lambat. Umumnya disebut sebagai “inflasi satu digit”. Pada tingkat inflasi seperti ini orang-orang masih mau untuk memegang uang dan menyimpan kekayaan dalam bentuk uang daripada dalam bentuk aset riil.

b. *Galloping Inflation.*

Adalah inflasi ganas yang tingkat laju inflasinya antara 20% sampai dengan 100% yang dapat menimbulkan gangguan-gangguan serius terhadap perekonomian dan timbulnya penyimpangan besar dalam perekonomian. Hal ini ditandai dengan uang kehilangan nilainya dengan cepat, sehingga orang tidak suka memegang uang atau lebih baik memegang barang. Kredit jangka panjang didasarkan pada indeks harga atau menggunakan mata uang asing seperti Dollar serta kegiatan investasi masyarakat lebih banyak di luar negeri.

c. *Hyper Inflation*

Adalah inflasi yang tingkat inflasinya sangat tinggi (diatas 100%).

Inflasi ini sangat mematikan kegiatan perekonomian masyarakat.

### 3.2. Penyebab Inflasi

Menurut (Sukirno,2011), berdasarkan kepada sumber atau penyebab kenaikan harga-harga yang berlaku, inflasi biasanya dibedakan kepada tiga bentuk berikut :

a. Inflasi Tarikan Permintaan (*Demand Pull Inflation*).

Inflasi ini biasanya terjadi pada masa perekonomian berkembang dengan pesat. Kesempatan kerja yang tinggi menciptakan tingkat pendapatan yang tinggi dan selanjutnya menimbulkan pengeluaran yang melebihi kemampuan ekonomi mengeluarkan barang dan jasa. Pengeluaran yang berlebihan ini menimbulkan inflasi. Inflasi tarikan permintaan juga dapat berlaku pada masa perang atau ketidakstabilan politik yang terus menerus.

Dalam masa seperti ini pemerintah berbelanja jauh melebihi pajak yang dipungutnya. Untuk membiayai kelebihan pengeluaran tersebut pemerintah terpaksa mencetak uang atau meminjam dari Bank Sentral. Pengeluaran pemerintah yang berlebihan tersebut menyebabkan permintaan agregat akan melebihi kemampuan ekonomi tersebut menyediakan barang dan jasa. Maka keadaan ini akan mewujudkan inflasi.

b. Inflasi Desakan Biaya (*Cost Push Inflation*).

Inflasi ini terutama berlaku dalam masa perekonomian berkembang dengan pesat ketika tingkat pengangguran sangat rendah. Inflasi ini terjadi bila biaya produksi mengalami kenaikan secara terus menerus. Kenaikan biaya produksi dapat berawal dari kenaikan harga input seperti kenaikan tarif listrik, kenaikan BBM, dan kenaikan input lainnya yang mungkin semakin langka dan harus diimpor dari luar negeri.

Apabila perusahaan-perusahaan masih menghadapi permintaan yang bertambah, mereka akan berusaha menaikkan produksi dengan cara memberikan gaji dan upah yang lebih tinggi kepada pekerjanya dan mencari pekerja baru dengan tawaran pembayaran yang lebih tinggi ini. Langkah ini mengakibatkan biaya produksi meningkat, akhirnya akan menyebabkan kenaikan harga-harga berbagai barang.

c. Inflasi Diimpor (*Imported Inflation*)

Inflasi diimpor merupakan inflasi yang berasal dari kenaikan harga barang luar negeri di domestik. Terjadinya inflasi ini jika harga barang luar domestik mengalami kenaikan secara terus menerus yang berdampak pada perusahaan berbahan baku luar domestik sehingga dapat mempengaruhi setiap kegiatan produksi sehingga membuat perusahaan menaikkan harga produksi.

### 3.3. Dampak dari Inflasi

Menurut (Sukirno,1997) dampak yang akan timbul dari inflasi adalah sebagai berikut:

a. Memburuknya distribusi pendapatan

Semakin tingginya tingkat inflasi, akan mempengaruhi permintaan kenaikan pendapatan.namun kenaikan pendapatan tidak mempengaruhi kemampuan daya beli. Dari segi produsen, inflasi menjadi beban yang dialihkan kepada konsumen dengan menaikkan harga produksi membuat pendapatnya menjadi meningkat.

b. Bunga yang semakin tinggi.

Inflasi akan cenderung menyebabkan suku bunga semakin meningkat. Ada perbedaan pandangan antara Keynes dan Moneteris tentang fenomena ini.

Menurut Amalia (2010) naiknya tingkat harga menyebabkan semakin tingginya perubahan nominal. Meningkatnya pengeluaran nominal tersebut, mengakibatkan permintaan akan uang untuk transaksi juga meningkat. Bila jumlah uang beredar tetap, maka akan mengakibatkan suku bunga menjadi meningkat.

Sedangkan menurut Moneteris, ekspektasi terhadap inflasi menyebabkan suku bunga nominal meningkat. Irving Fisher mengatakan bahwa ada hubungan antara inflasi dengan tingkat suku bunga.

Menurut Fisher, seseorang akan memperoleh keuntungan secara riil jika tingkat bunga nominal berada dibawah tingkat inflasi maka secara riil orang yang menabungkan uangnya dibank akan mengalami kerugian.

c. Ketidakpastian dan spekulasi

Inflasi akan menciptakan ketidakpastian menjadi semakin besar, mengingat *profitability* dari investasi menjadi semakin tidak jelas. Ekspektasi dari keuntungan investasi menjadi lebih sulit, dan inflasi dapat meningkatkan ketidakpastian untuk pembiayaan investasi. Pengusaha akan memilih investasi dengan nilai pengembalian investasi yang tinggi, yang cepat (*quick pay-off*) dan tidak akan melakukan

investasi yang dibiayai pinjaman jangka pendek (karena suku bunga nominal sangat tinggi).

d. Masalah pada *Balance of Payment*

Bila inflasi di dalam negeri lebih besar dibanding inflasi di negara lain maka barang kita tidak akan kalah bersaing, ekspor menurun, dan negara partner menjadi diuntungkan. Dengan kata lain, inflasi menyebabkan ekspor menjadi lesu, dan impor menjadi lebih diminati. Akibatnya neraca transaksi berjalan semakin memburuk, muncul spekulasi akan terjadinya devaluasi mata uang.

Apabila kurs mata uang menurun (*depresiasi*), maka harga barang domestik yang berasal dari impor akan semakin mahal, dan dapat menyebabkan ongkos produksi menjadi semakin mahal, sehingga inflasi semakin besar.

### 3.4. Hubungan Inflasi dengan Indeks Saham Syariah Indonesia

Inflasi termasuk dalam variabel makroekonomi, dimana pergerakan inflasi memiliki dampak besar dalam kegiatan ekonomi. Inflasi berpengaruh positif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Menurut (Tandelilin, 2010) peningkatan inflasi secara relatif akan membawa sinyal negatif bagi pemodal di pasar modal. Kenaikan inflasi menyebabkan konsumsi riil masyarakat berkurang karena nilai uang yang dipegang masyarakat menjadi turun. Akibat naiknya harga barang dan jasa maka masyarakat lebih memilih untuk menahan kebutuhan konsumsi mereka atau

setidaknya menghemat pengeluaran. Dengan pengurangan konsumsi oleh masyarakat maka penjualan perusahaan otomatis akan berkurang sehingga keuntungan yang mereka dapatkan pun turut berkurang. Selain itu, inflasi membuat perusahaan akan mengurangi keuntungan dalam terjadinya kenaikan harga bahan pokok untuk memproduksi barang dan jasanya.

#### **4. Nilai Tukar**

Menurut (Samsul,2008), perubahan satu variabel makro ekonomi memiliki dampak yang berbeda terhadap harga saham, yaitu suatu saham dapat terkena dampak positif sedangkan saham lainnya terkena dampak negatif. Misalnya, perusahaan yang berorientasi impor, depresiasi Kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika yang tajam akan berdampak negatif terhadap harga saham perusahaan. Sementara itu, perusahaan yang berorientasi ekspor akan menerima dampak positif dari depresiasi kurs rupiah terhadap Dollar Amerika. Ini berarti harga saham yang terkena dampak negatif akan mengalami penurunan di Bursa Efek Indonesia (BEI), sementara perusahaan yang terkena dampak positif akan mengalami kenaikan harga sahamnya. Selanjutnya, Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) juga akan terkena dampak negatif atau positif tergantung pada kelompok yang dominan dampaknya.

Sebagai sebuah nilai yang merefleksikan kinerja dan perkembangan dari kegiatan investasi pada surat berharga, naik turunnya indeks saha syariah tentunya dapat dipengaruhi pula oleh berbagai faktor, salah satunya mata uang. nilai mata uang (*kurs*) merupakan nilai yang ditetapkan berdasarkan kepada harga pasar (An-

nabhani,2009) kurs juga diartikan sebagai nilai suatu mata uang relatif terhadap mata uang lainnya (Hanafi,2009)

Hal ini akan mendorong investor untuk melakukan aksi jual terhadap saham-saham yang dimilikinya. Apabila banyak investor yang melakukan hal tersebut, tentu akan mendorong penurunan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Bagi Investor sendiri, depresiasi rupiah terhadap Dollar memenandakan bahwa prospek perekonomian Indonesia suram. Sebab depresiasi rupiah dapat terjadi apabila faktor fundamental perekonomian Indonesia tidaklah kuat, sehingga Dollar Amerika akan menguat dan akan menurunkan Indeks Harga Saham Gabungan di BEI (Sunariyah,2011).

#### 4.1. Penentuan Nilai Tukar

Ada beberapa faktor penentu yang dapat mempengaruhi pergerakan nilai tukar, menurut (Madura, 1993) yaitu:

##### 1) Faktor Fundamental

Faktor Fundamental berkaitan dengan indikator ekonomi seperti inflasi, suku bunga, perbedaan relatif pendapatan antar negara, ekspektasi pasar dan intervensi Bank Sentral.

##### 2) Faktor Teknis

Faktor Teknis berkaitan dengan kondisi permintaan dan penawaran valuta pada saat tertentu. Apabila ada kelebihan permintaan, sementara penawaran tetap, maka harga valuta asing akan terapresiasi, sebaliknya

apabila ada kekurangan permintaan, sementara penawaran tetap maka nilai tukar valuta asing akan terdepresiasi.

### 3) Sentimen Pasar

Sentimen pasar lebih banyak disebabkan oleh rumor atau berita politik yang bersifat insidental, yang dapat mendorong harga valuta asing naik atau turun secara tajam dalam jangka pendek. Apabila rumor atau berita sudah berlalu, maka nilai tukar akan kembali normal.

## 4.2. Sistem Nilai Tukar

Sistem nilai tukar yang dianut suatu negara sangat berpengaruh sekali dalam menentukan pergerakan nilai tukar. Seperti misalnya negara Indonesia yang sebelum tanggal 14 Agustus 1997 menerapkan sistem nilai tukar mengambang terkendali, maka laju depresiasi sangat ditentukan oleh pemegang otoritas moneter, sehingga ketika Bank Indonesia melepas kendali nilai tukar menyebabkan nilai tukar akan segera mengikuti hukum pasar dan pengaruh-pengaruh dari luar.

Untuk mengurangi tekanan terhadap rupiah, upaya lain yang telah dilakukan Bank Indonesia adalah pengembangan pasar valas domestic antar bank melalui band intervensi. Dengan band intervensi, nilai tukar diperkenankan berfluktuasi dalam kisaran band yang telah ditetapkan. Apabila valuta asing diperdagangkan melebihi band yang telah ditetapkan maka Bank Indonesia segera melakukan intervensi untuk mengembalikan nilai tukar pada posisi semula (Wibowo,2:2010)

Menurut (Kuncoro,26-31:2001), ada beberapa sistem kurs mata uang yang berlaku di perekonomian internasional, yaitu:

1. Sistem kurs mengambang (*floating exchange rate*)

Sistem kurs ini ditentukan oleh mekanism pasar dengan atau tanpa upaya stabilisasi oleh otoritas moneter. Di dalam sistem kurs mengambang dikenal dua macam kurs mengambang, yaitu :

a) Mengambang bebas (murni)

Dimana kurs mata uang ditentukan sepenuhnya oleh mekanisme pasar tanpa ada campur tangan bank sentral/otoritas moneter. Sistem ini sering disebut *clean floating exchange rate*, di dalam sistem ini cadangan devisa tidak diperlukan karena otoritas moneter tidak berupaya untuk menetapkan atau memanipulasi kurs.

b) Mengambang terkendali (*managed or dirty floating exchange rate*)

Dimana otoritas moneter berperan aktif dalam menstabilkan kurs pada tingkat tertentu. Oleh karena itu, cadangan devisa biasanya dibutuhkan karena otoritas moneter perlu membeli atau menjual valuta asing untuk mempengaruhi pergerakan kurs.

2. Sistem kurs Tertambat (*pegged exchange rate*)

Dalam sistem ini, suatu negara mengkaitkan nilai tukar uangnya dengan suatu mata uang negara lain atau sekelompok mata uang, yang biasanya merupakan mata uang negara patner dagang yang utama “menambatkan” ke suatu mata uang berarti nilai tukar mata uang tersebut bergerak mengikuti mata uang yang menjadi tambatannya. Jadi

sebenarnya mata uang yang ditambatkan tidak mengalami fluktuasi tetapi hanya terfluktuasi terhadap mata uang lain mengikuti mata uang yang menjadi tambatannya.

a) Sistem kurs tertambat merangkak (*crawling pegs*)

Dalam sistem ini, suatu negara melakukan sedikit perubahan dalam nilai tukar mata uangnya secara periodik dengan tujuan untuk bergerak menuju nilai tertentu pada rentang waktu tertentu. Keuntungan utama sistem ini adalah suatu negara dapat mengatur penyesuaian kursnya dalam periode yang lebih lama dibanding sistem kurs tertambat. Oleh karena itu, sistem ini dapat menghindari kejutan-kejutan terhadap perekonomian akibat revaluasi atau devaluasi yang tiba-tiba dan tajam.

b) Sistem sekeranjang mata uang (*basket of currencies*).

Banyak negara terutama negara sedang berkembang menetapkan nilai tukar mata uangnya berdasarkan sekeranjang mata uang. Keuntungan dari sistem ini adalah menawarkan stabilitas mata uang suatu Negara karena pergerakan mata uang disebar dalam sekeranjang mata uang.

Seleksi mata uang yang dimasukkan dalam “keranjang” umumnya ditentukan oleh peranannya dalam membiayai perdagangan Negara tertentu. Mata uang uang berlainan diberi bobot yang berbeda tergantung peran relatifnya terhadap negara tersebut. Jadi sekeranjang

mata uang bagi suatu negara dapat terdiri dari beberapa mata uang yang berbeda.

### 3. Sistem kurs tetap (*fixed exchange rate*).

Dalam sistem ini, suatu negara mengumumkan suatu kurs tertentu atas nama uangnya dan menjaga kurs ini dengan menyetujui untuk menjual atau membeli valas dalam jumlah tidak terbatas pada kurs tersebut. Kurs biasanya tetap atau diperbolehkan berfluktuasi dalam batas yang sangat sempit.

#### 4.3. Hubungan Nilai Tukar dengan Indeks Saham Syariah Indonesia

Penelitian yang dilakukan oleh (Ouma,2014) menyimpulkan bahwa nilai tukar memberikan pengaruh signifikan terhadap return saham di Kenya. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh (Ibrahim,2014) menunjukkan bahwa ada hubungan positif antara nilai tukar dan return saham di Ghana. Pada penelitian yang dilakukan oleh (Sari,2016) terdapat hasil signifikan bahwa variabel nilai tukar dapat mempengaruhi harga saham perusahaan yang terdaftar di ISSI.

## **5. Imbal Hasil Deposito Bank Syariah**

### 5.1. Pengertian Imbal Hasil Deposito Bank Syariah

Dalam Al-Qur'an terdapat ayat-ayat yang secara tidak langsung telah memerintahkan kaum muslimin untuk mempersiapkan hari esok secara lebih baik, seperti dalam Q.S An-Nisa, ayat: 9 dan Q.S Al-Baqarah, ayat: 266 yang menyatakan bahwa "Allah memerintahkan manusia untuk mengantiipasi dan

mempersiapkan masa depan untuk keturunan yang baik secara rohani/iman maupun secara ekonomi”. Menabung adalah salah satu langkah dari persiapan tersebut (Antonio,2000).

Produk tabungan dan deposito yang ditawarkan oleh Bank Syariah adalah dalam bentuk simpanan mudharabah. Besarnya simpanan mudharabah secara otomatis akan mempengaruhi besarnya DPK, oleh karena itu, mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi pergerakan simpanan mudharabah menjadi hal yang penting. Penyimpanan dana merupakan salah satu fungsi dari bank yang sangat menentukan pilihan para calon nasabah akan menabung pada bank mana. Saat tingkat bunga lebih tinggi, maka masyarakat akan lebih memilih untuk menunda konsumsinya pada masa sekarang untuk kepentingan menabung. Bank konvensional menawarkan tingkat suku bunga yang dapat menarik nasabah untuk menabungkan uangnya.

#### 5.1. Hubungan Imbal Hasil Deposito Bank Syariah dengan Indeks Saham Syariah Indonesia

Perkembangan pemikiran dan ilmu pengetahuan melahirkan perdebatan diantara kalangan umat muslim berkaitan dengan suku bunga yang kemudian disebut sebagai riba. Realisasinya adalah dengan beroperasinya bank-bank syariah di Indonesia, yang beroperasi tanpa menggunakan bunga namun sistem bagi hasil (Muhammad,2002).

Besarnya bagi hasil akan mempengaruhi pertimbangan para calon nasabah untuk menyimpan uangnya di bank syariah. Sebagaimana kita ketahui bahwa potensi pasar perbankan di Indonesia adalah *floating market*,

maka jumlah bagi hasil akan menjadi pembanding bagi tingkat suku bunga yang akan berpengaruh pada total simpanan mudharabah pada perbankan syariah.

## **6. Suku Bunga Deposito Bank Umum**

Suku bunga deposito bank umum adalah simpanan uang pada bank untuk jangka waktu (1-3-6-12-24 bulan) dengan mendapatkan bunga tiap bulan dalam jumlah yang tetap. Besaran bunga berbeda-beda untuk setiap bank (Pudyastuti,2000). Setiap nasabah yang mendepositokan dananya di bank umum maka akan mendapatkan sertifikat deposito berjangka, dan dana yang sudah didepositokan hanya akan dapat dicairkan apabila sudah sesuai dengan tanggal jatuh tempo (Iwardono,1999). Apabila simpanan tersebut dicairkan sebelum jatuh tempo, maka bank tersebut akan mengembalikan simpanan deposito tersebut tetapi dikenakan denda sesuai peraturan bank masing-masing. Dalam penelitian ini menggunakan deposito jangka waktu satu bulan yang terdapat pada bank umum di Indonesia, dengan mengambil data dari Otoritas Jasa Keuangan dengan judul Statistik Perbankan Indonesia.

### **6.1. Hubungan Suku Bunga Deposito Bank Umum Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia**

Tingkat bunga yang meningkat akan menyebabkan investor beralih menanamkan dananya pada deposito berjangka, juga mengakibatkan konsumen menunda keputusan konsumsi atas barang kebutuhan sekunder, hal ini akan menyebabkan merosotnya nilai penjualan perusahaan, sehingga profit riil akan

mengalami penurunan dan nilai saham juga akan menurun (Hartono,2008). Kenaikan tingkat suku bunga akan berakibat terhadap penurunan *return* saham, dan untuk menghadapinya para pemegang saham akan menjual sahamnya sampai tingkat suku bunga kembali pada tingkat yang dianggap normal (Sugeng,2004).

## **2.2. Penelitian Terdahulu**

Beberapa penelitian terdahulu yang mengkaji mengenai Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dengan faktor- faktor yang mempengaruhinya sehingga penulis menjadikannya sebagai referensi untuk penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

Penelitian selanjutnya dilakukan oleh (Ardana,2016) Penelitian ini menggunakan metode *Error Correction Model* (ECM), Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel makroekonomi terhadap indeks saham syariah Indonesia. Variabel makroekonomi yang digunakan yaitu Suku Bunga Bank Indonesia (BI-rate), inflasi, nilai tukar rupiah, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) dan harga minyak dunia. Teknik yang digunakan ialah model koreksi kesalahan (ECM), dimana hasil akhirnya yaitu akan mengukur pengaruh variabel makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia dalam jangka pendek dan jangka panjang. Hubungan jangka pendek terhadap indeks saham syariah hanya terjadi pada nilai tukar dan SBIS, sedangkan hubungan jangka panjang terhadap indeks saham syariah ialah tingkat suku bunga, SBIS dan harga minyak dunia.

Penelitian yang dilakukan (Nasir,2016), Hasil dari penelitian yaitu: 1) Hasil pengujian stasioneritas antara variabel terkait terhadap variabel lainnya terbukti

bahwa variabel telah stasioner pada tingkat first different dan second different. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel yang telah stasioner dapat dianalisa dengan menggunakan model VAR. 2) Berdasarkan pengujian kausalitas antara variabel terkait terhadap variabel lainnya terdapat beberapa variabel yang terjadi kausalitas seperti ISSI terhadap BI rate, ISSI terhadap inflasi dan ISSI terhadap JUB. 3) Berdasarkan uji Impulse Response Function (IRF), ditemukan adanya shock variabel terhadap variabel terkait sehingga terjadi respon. Hal ini dibuktikan dengan respon kurs, JUB, inflasi dan BI rate yang menyebabkan adanya respon pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Penelitian yang dilakukan (Saputra,2014), Penelitian ini menggunakan metode regresi linier sederhana dengan hasil penelitian Pengaruh signifikan kurs rupiah terhadap indeks harga saham ISSI adalah positif. Dengan demikian kenaikan tingkat kurs rupiah akan menyebabkan kenaikan juga pada tingkat indeks harga saham ISSI. Sebaliknya penurunan kurs rupiah juga akan menyebabkan turunnya indeks harga saham ISSI.

Penelitian yang dilakukan oleh (Rachmawati,2015), Penelitian ini menggunakan metode penelitian regresi linear berganda dengan hasil penelitian Tingkat inflasi dan suku bunga SBI secara parsial berpengaruh secara tidak signifikan terhadap pergerakan harga saham pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), sedangkan nilai tukar rupiah secara parsial berpengaruh secara signifikan negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Secara simultan, tingkat inflasi, suku bunga SBI dan nilai tukar rupiah berpengaruh secara signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Penelitian yang dilakukan oleh (Usnan,2016), metode yang digunakan pada penelitian ini adalah metode regresi sederhana dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa Nilai Tukar memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Akan tetapi, karena nilai  $t$  adalah negatif, maka arah pengaruh nilai tukar rupiah terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) adalah negatif. Hal ini berarti bahwa kenaikan pada Nilai Tukar Rupiah berpengaruh sebaliknya, penurunan nilai Rupiah justru diiringi oleh kenaikan pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Penelitian yang dilakukan oleh (Sari,2016), Metode penelitian yang digunakan adalah regresi linear berganda, dengan hasil penelitian sebagai berikut, berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada penelitian ini menunjukkan variabel independen terhadap dependen yaitu variabel nilai tukar rupiah berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham, hipotesis pertama hasilnya diterima, variabel nilai tukar variabel inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham, hasil hipotesis ditolak, variabel suku bunga SBI berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham, hasilnya hipotesis ditolak.

Penelitian yang dilakukan (Suciningtias,2015), Penelitian ini menggunakan metode regresi linear berganda, dengan hasil penelitian Variabel Inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode Mei 2011 sampai Nopember 2014. Dimana semakin tinggi tingkat inflasi dan Nilai Tukar IDR/USD akan menurunkan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Variabel Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBI) dan Harga Minyak Dunia mempunyai pengaruh tidak signifikan terhadap Indeks Saham

Syariah Indonesia (ISSI) selama periode Mei 2011 sampai Nopember 2014. Dimana perubahan tingkat imbalan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) dan perubahan harga minyak dunia tidak mampu mempengaruhi secara kuat pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Penelitian (Reswari,2010), Pada penelitian ini menggunakan metode regresi linear berganda dengan hasil analisis Berdasarkan pengujian dan pembahasan yang telah dijabarkan pada bab sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut: Pertama, berdasarkan hasil uji t-statistik (parsial) dapat diketahui bahwa variabel tingkat suku bunga (*BI Rate*) tidak berpengaruh terhadap simpanan *Muharabah*. Variabel jumlah bagi hasil berpengaruh positif terhadap simpanan *mudharabah*, sedangkan variabel LQ45 juga berpengaruh positif terhadap simpanan *Mudharabah* Bank Syariah. Kedua, berdasarkan hasil uji statistik F (simultan) diketahui bahwa secara bersama-sama variabel independen tingkat (suku bunga (*BI Rate*), jumlah bagi hasil, dan LQ45) berpengaruh terhadap variabel dependen (simpanan *mudharabah*).

Penelitian yang dilakukan oleh (Pasaribu,2013), Penelitian ini menggunakan metode regresi linear berganda dengan hasil penelitian Hasil analisis regresi linear berganda menunjukkan variabel tingkat Suku Bunga BI memiliki pengaruh positif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Hubungan positif yang terjadi antara Tingkat Suku Bunga BI dan Indeks Saham Syariah Indonesia mengindikasikan bahwa tidak adanya hubungan substitusi dari perbankan, akan tetapi merupakan komplementer dari perbankan. Hasil analisis regresi linear berganda juga menunjukkan hasil bahwa variabel Jumlah Uang yang Beredar memiliki pengaruh

yang positif terhadap Indeks Saham yariah Indonesia. Secara teori, pertumbuhan Jumlah Uang yang Beredar yang stabil akan meningkatkan daya beli masyarakat sehingga berdampak pula terhadap peningkatan permintaan saham di pasar modal.

### 2.3. Kerangka Pemikiran

Kerangka Pemikiran pada penelitian ini, terdapat dua variabel yaitu variabel dependen serta variabel independen:

a. Variabel Dependen ( $Y$ ):

1)  $Y$  = Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

b. Variabel Independen ( $X$ )

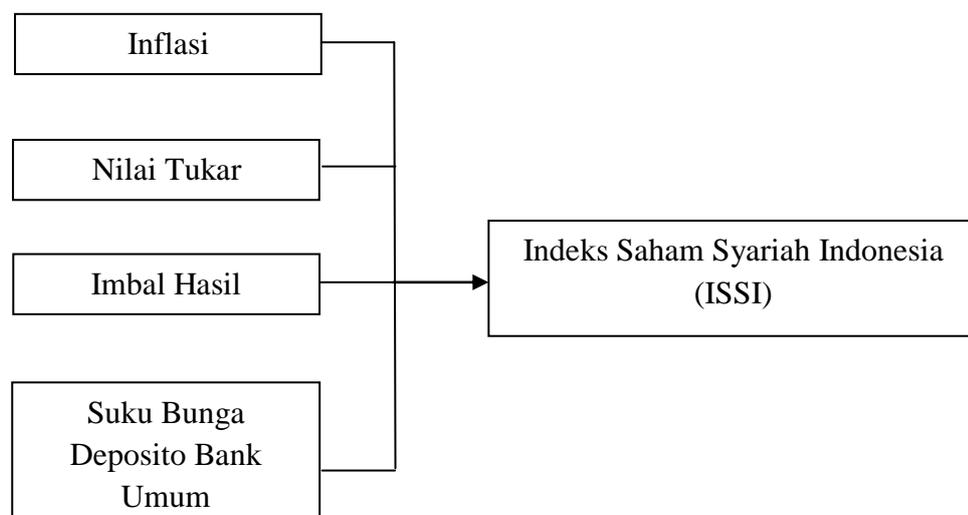
1)  $X_1$  = Inflasi

2)  $X_2$  = Nilai Tukar

3)  $X_3$  = Imbal Hasil Deposito Bank Syariah

4)  $X_4$  = Suku Bunga Deposito Bank Umum

c. Gambar Kerangka Pemikiran



## 2.4. Hipotesis

Hipotesis adalah suatu penjelasan sementara tentang perilaku, atau keadaan tertentu yang telah terjadi atau akan terjadi. Dengan kata lain hipotesis adalah jawaban sementara yang disusun oleh peneliti, yang kemudian akan diuji kebenarannya melalui penelitian yang dilakukan (Kuncoro,2007). Menurut (Sukirno,2004): “Hipotesis adalah suatu pernyataan mengenai bagaimana variabel-variabel yang dibicarakan berkaitan satu sama lainnya”. Berdasarkan landasan teori di atas maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

- 1) Diduga inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
- 2) Diduga nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
- 3) Diduga imbal hasil bank syariah berpengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
- 4) Adanya pengaruh suku bunga deposito bank umum bersifat positif signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

## BAB III

### METODOLOGI PENELITIAN

#### 3.1. Ruang Lingkup Penelitian

Dalam penelitian ini penulis memfokuskan variabel dependen yaitu Indeks Harga Saham Syariah (ISSI). Dan variabel independennya difokuskan pada inflasi, nilai tukar, imbal hasil deposito bank Syariah, dan suku bunga deposito bank umum. Penelitian ini merupakan penelitian analisis pengaruh, karena tujuan penelitian ini adalah meneliti hubungan pengaruh antara dua variabel tersebut.

Data operasional yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data runtun waktu (*time series*), semua data diambil dalam bentuk bulanan dalam kurun waktu pada bulan Mei 2011 sampai Desember 2017 dan diperoleh dari Website IDX Bursa Efek Indonesia, Data Statistik Bank Indonesia dan Website OJK.

#### 3.2. Metode Penentuan Sampel

Dalam penelitian ini, metode yang digunakan oleh penulis adalah pemilihan sampel berdasarkan pertimbangan (*judgment sampling*). Metode *judgment sampling* atau *purposive* penumpulan data atas dasar strategi kecakapan atau pertimbangan pribadi semata (Hamid,29:2007).

*Judgment sampling* adalah teknik sampling yang satuan samplingnya dipilih berdasarkan pertimbangan tertentu dengan tujuan memperoleh satuan sampling yang memiliki karakteristik atau kriteria yang dikehendaki dalam pengambilan

sampel. Dan ingin melihat pengaruh dari faktor-faktor ekonomi makro seperti pengaruh inflasi, nilai tukar, nisbah deposito bank Syariah dan suku bunga deposito bank umum terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

### **3.3. Teknik Pengumpulan Data**

Pengumpulan data merupakan hal yang harus dilakukan dalam penyusunan skripsi ini, karena penulis dalam menyusun skripsi ini memerlukan data-data yang lengkap, akurat dan dapat disahkan kebenarannya. Dalam penulisan skripsi ini, data yang diperlukan dengan menggunakan teknik penelitian ini merupakan data sekunder, data tersebut diperoleh dari Laporan Bulanan Statistik Bursa Efek Indonesia, situs resmi Bank Indonesia, situs resmi Otoritas Jasa Keuangan, buku-buku literature, media cetak, media elektronik dan sumber lainnya yang dapat dipercaya.

### **3.4. Teknik Analisis Data**

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan *Error Correction Model (ECM)*. *Error Correction Mechanism (ECM)* merupakan analisis data time series yang digunakan untuk variabel-variabel yang memiliki ketergantungan yang sering disebut dengan kointegrasi. Metode ECM digunakan untuk menyeimbangkan hubungan ekonomi jangka pendek variabel-variabel yang telah memiliki keseimbangan/hubungan ekonomi jangka panjang. Teknik analisis data ECM digunakan untuk data yang tidak stasioner agar terhindar hasil regresi meragukan atau disebut regresi lancung (*spurious regression*). Regresi lancung adalah situasi dimana hasil regresi menunjukkan koefisien regresi yang signifikan secara statistik dan nilai koefisien

determinasi yang tinggi namun hubungan antara variabel di dalam model tidak saling berhubungan (Widarjono,2009). Model dasar yang digunakan pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$d(Y_t) = \beta + \beta d(X_{1t}) + \beta d(X_{2t}) + \beta d(X_{3t}) + \beta d(X_{4t}) + \mu$$

Langkah-langkah yang dilakukan dalam menggunakan teknik analisis data dengan Error Correction Model (ECM) adalah sebagai berikut:

#### 3.4.1. Uji Stasioner : Uji Akar Unit

Hal yang akan dilakukan terlebih dahulu dalam pengolahan data adalah melakukan uji stasioneritas data. Stasioneritas suatu data sangatlah penting dalam penggunaan analisis data yang berbentuk time series. Suatu variabel dikatakan stasioner jika rata-rata, varian, dan kovarian pada setiap lag adalah tetap sama pada setiap waktu. Jika data time series tidak memenuhi kriteria tersebut maka data dikatakan tidak stasioner. Dengan kata lain data time series dikatakan tidak stasioner jika rata-ratanya maupun variannya tidak konstan, berubah-ubah sepanjang waktu (*time-varying mean and variance*) (Widarjono,2009).

Oleh karena itu diperlukan uji stasioneritas data, karena apabila tidak dilakukan uji stasioneritas data kemungkinan terjadinya regresi lancung sangat tinggi. Indikasi dari regresi lancung ini dapat dilihat dari *R-Squared* yang tinggi dan t statistik yang signifikan namun tidak memiliki arti apabila dikaitkan dengan teori ekonomi.

Tujuan dari uji stasioneritas ini adalah agar meannya stabil dan random errornya sama dengan 0, sehingga hasil regresi yang diperoleh mempunyai kemampuan prediksi yang andal. Dalam data time series, kita harus memastikan bahwa data tersebut pada setiap variabelnya bersifat stasioner atau terintegrasi bersama. Dalam mendeteksi stasioneritas dapat menggunakan Uji akar unit. Konsep yang dipakai untuk menguji stasioner suatu data runtut waktu adalah Uji akar unit. Ide dasar uji stasionaritas data dengan uji akar unit dapat dijelaskan melalui model sebagai berikut :

$$Y_t = pY_{t-1} + e_t$$

Dimana  $e_t$  adalah variabel gangguan yang bersifat random atau stokastik dengan rata-rata nol, varian yang konstan tidak saling berhubungan (*nonautokorelasi*) sebagai mana asumsi metode OLS. Variabel gangguan yang mempunyai sifat tersebut disebut variabel gangguan yang white noise. Apabila suatu data runtut waktu bersifat tidak stasioner, maka dapat dikatakan bahwa data tersebut tengah menghadapi persoalan akar unit (*unit root problem*), keberadaan unit root problem dapat dilakukan dengan Uji Dickey-Fuller dan Uji Philips-Perron. Dalam penelitian ini penulis menggunakan uji akar unit dengan Uji Dickey-Fuller yaitu dengan cara membandingkan nilai t-statistics hasil regresi dengan nilai test Augmented Dickey Fuller (ADF).

Pada tahap ini langkah pertama yang harus dilakukan adalah menguji akar-akar unit yang bertujuan untuk mengetahui derajat integrasi data yang digunakan tersebut. Untuk Uji akar unit dan derajat integrasi, jika nilai t-statistik ADF melebihi atau lebih besar dari pada nilai yang tertera pada *critical value* maka menolak hipotesis nol artinya adanya akar unit sehingga data yang diamati dianggap stasioner. Sebaliknya jika nilai t-statistik ADF kurang dari atau lebih kecil dari nilai yang tertera pada *critical value* maka data yang diamati masih belum stasioner sehingga perlu ditransformasi menjadi stasioner pada derajat integrasi. Atau data dikatakan stasioner ketika nilai t-statistik lebih besar dari nilai *test critical value* begitupun sebaliknya data dikatakan tidak stasioner ketika nilai t-statistik lebih kecil dari nilai *test critical value*.

#### 3.4.2. Transformasi Data Nonstasioner Menjadi Stasioner.

Dalam uji stasioneritas apabila nilai Augmented Dickey Fuller menghasilkan kesimpulan bahwa data tidak stasioner, maka diperlukan langkah untuk membuat data menjadi stasioner melalui proses diferensi data. Uji stasioner data melalui proses diferensi ini disebut sebagai uji derajat integrasi.

Keputusan sampai pada derajat beberapa suatu data akan stasioner dapat dilihat dengan membandingkan antara nilai ADF yang diperoleh dengan nilai kritis Mackinnon. Jika nilai absolut dari nilai statistik ADF lebih besar dari nilai kritisnya pada diferensi tingkat

pertama, maka data dikatakan stasioner pada derajat satu. Akan tetapi, jika nilainya kecil maka uji derajat integrasi perlu dilanjutkan pada diferensi yang lebih tinggi sehingga diperoleh data yang stasioner (Widarjono,2009).

#### 3.4.3. Uji Kointegrasi (*Cointegration Test*).

Setelah melakukan uji integrasi maka dapat diketahui pada derajat beberapa data time series akan stasioner. Selanjutnya yaitu melakukan uji kointegrasi, dimana uji kointegrasi adalah uji yang digunakan untuk mengetahui ada tidaknya keseimbangan dalam jangka panjang antar variabel dalam model seperti yang dikehendaki oleh teori ekonomi. Dengan kata lain, apabila variabel dalam model tersebut terkointegrasi, maka terdapat hubungan dalam jangka panjang.

Terdapat berbagai cara untuk melakukan uji kointegrasi, yaitu uji kointegrasi Eangle-Granger, uji *Cointegrating Regression Durbin Watson* (CDRW), serta uji Johansen. Uji kointegrasi dalam penelitian ini menggunakan uji test kointegrasi johansen pada derajat kepercayaan sebesar 5% dengan cara membandingkan nilai max eigen statistic dengan critical value dengan ketentuan, apabila max eigen statistic lebih besar dari critical value maka terjadi kointegrasi dan sebaliknya. Jika terdapat hubungan jangka panjang atau semua variabel terkointegrasi maka uji dapat dilakukan dengan Uji ECM

namun jika variabel tidak terdapat hubungan kointegrasi maka dilakukan dengan model *unrestricted* VAR.

#### 3.4.4. *Error Correction Model* (ECM).

Setelah mengetahui adanya kointegrasi antara variabel-variabel dalam penelitian, maka untuk metode selanjutnya menggunakan metode ECM. Metode ECM yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode ECM yang dipopulerkan oleh Engle-Granger. Model ECM dapat dibentuk apabila terdapat hubungan atau kointegrasi antara variabel bebas dan variabel terikat dalam jangka pendek dan jangka panjang. Apabila parameter ECM signifikan secara statistik maka pengumpulan data dan spesifikasi model telah sesuai. Adapun beberapa tahapan dalam uji ECM adalah sebagai berikut:

- a. Pengumpulan data, setelah dilakukan pengumpulan data maka dilihat terlebih dahulu apakah antara variabel bebas dan variabel terikat mempunyai hubungan atau tidak dengan menggunakan uji t.
- b. Linieritas data

Adapun model dari ECM adalah sebagai berikut :

$$DY_t = \alpha_0 + \alpha_1 DX_{1t} + \alpha_2 DX_{2t} + \alpha_3 DX_{3t} + \alpha_4 DX_{4t-1} ECT$$

Model Jangka pendeknya adalah sebagai berikut :

$$DY_t = \alpha_0 + \alpha_1 DX_{1t} + \alpha_2 DX_{2t} + \dots + \alpha_n DX_{nt} + \alpha_n +1 DX_{1t-1} + \alpha_n +2 DX_{2t-1} + \dots + \alpha_n +k DX_{kt-1} + \alpha_n +k+1 ECT$$

Dan model untuk jangka panjang adalah sebagai berikut :

$$Y = C + Y_1X_1 + Y_2X_2 + Y_3X_3 + \dots + Y_nX_n$$

### 3.5. Operasional Variabel Penelitian

Suryabrata dalam (Idrus,77:2009) mendefinisikan variabel sebagai segala sesuatu yang akan menjadi objek pengamatan penelitian dan sering pula variabel penelitian itu dinyatakan sebagai gejala yang akan diteliti. Secara sederhana, istilah variabel ini dimaknai sebagai konsep atau objek yang sedang diteliti, yang memiliki variansi (*vary-able*) ukuran, kualitas yang ditetapkan oleh peneliti berdasarkan pada ciri-ciri yang dimiliki konsep (variabel) itu sendiri. Hubungan antara variabel dengan variabel lainnya dalam penelitian ini , yaitu:

#### a. Variabel Independen

Variabel independen merupakan variabel bebas yang mempengaruhi atau dapat merubah variabel dependen (Idrus,79:2009). Berikut variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

##### 1) Tingkat Inflasi :

Variabel inflasi yang digunakan adalah indeks harga konsumen menggunakan data bulanan yang merupakan kenaikan harga konsumen secara terus menerus dinyatakan dalam persen. Data sekunder ini bersumber dari Bank Indonesia yang diolah menggunakan Eviews 9.

##### 2) Nilai Tukar Rupiah terhadap USD.

Nilai tukar yang digunakan adalah kurs dolar Amerika terhadap rupiah dalam bentuk data bulanan, yang dihitung berdasarkan kurs

tengah yang dihitung berdasarkan kurs jual dan kurs beli diatur oleh Bank Indonesia. Dan dinyatakan dalam bentuk rupiah. Data nilai tukar merupakan data sekunder yang diambil melalui website Bank Indonesia dan diolah menggunakan Eviews 9.

### 3) Imbal Hasil Deposito Bank Syariah

Imbal hasil merupakan bagi hasil antara perbankan dengan nasabah, besaran bagi hasil ini menggunakan perhitungan deposito satu bulan. Data nisbah deposito bank syariah merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan publikasi melalui website Otoritas Jasa Keuangan dengan bentuk laporan data bulanan yang diolah menggunakan Eviews 9.

### 4) Suku Bunga Deposito Bank Umum

Suku bunga deposito dalam penelitian ini menggunakan data suku bunga deposito bank umum jangka waktu satu bulan. Pada data sekunder suku bunga deposito bank umum diperoleh melalui laporan publikasi yang terdapat pada website Otoritas Jasa Keuangan dengan bentuk laporan data bulanan yang diolah menggunakan Eviews 9.

## b. Variabel Dependen

### 1. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Indeks Saham Syariah Indonesia merupakan indeks saham syariah yang terdiri dari 361 perusahaan syariah terdaftar, indeks ini menggunakan data hitungan poin. Data sekunder variabel dependen diperoleh melalui website Dunia Investasi yang diolah pada Eviews 9.

## BAB IV

### HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

#### 4.1. Analisis Pengujian Statistik Estimasi *Error Correction Model* (ECM)

Pada penelitian ini, penulis mengolah data menggunakan *eviews 9*, penggunaan program ini bertujuan untuk mengestimasi parameter variabel yang akan diamati dari model empiris yang telah ditetapkan. Setelah estimasi model tersebut diperoleh, maka data akan dianalisa dengan menggunakan analisis sebagai berikut:

##### 1. Uji akar-akar unit (*Unit Root Test*)

Uji ini digunakan untuk membuat data stasioner, umumnya untuk data runtut waktu pasti mempunyai permasalahan heteroskedastisitas maupun masalah autokorelasi sehingga data harus distasionerkan agar regresi tidak lancung.

Metode yang akhir-akhir ini banyak digunakan oleh ahli ekonometrika untuk menguji stasioneritas data adalah *unit root test*. Pengujian dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan model dan Augmented Dickey Fuller yang diperkenalkan oleh Dickey Fuller (1979). Langkah-langkah pengujian yaitu sebagai berikut :

Hipotesis :

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

$H_a = \phi < 0$  data bersifat stasioner

Hasil pengujian akar unit dapat dilihat pada regresi Uji Stasioneritas Variabel pada Level (*Intercept*) dibawah ini :

**Tabel 4.1: Hasil Uji Akar Unit Pada Tingkat Level**

| No | Variabel                      | Augmented Dickey Fuller Test Statistic | Test Critical Values $\alpha=5\%$ (0.05) | Probabilitas | Keterangan      |
|----|-------------------------------|----------------------------------------|------------------------------------------|--------------|-----------------|
| 1  | ISSI                          | -1.242847                              | -2.898623                                | 0.6521       | Tidak Stasioner |
| 2  | Inflasi                       | -2.264148                              | -2.899115                                | 0.1861       | Tidak Stasioner |
| 3  | Nilai Tukar                   | -1.422403                              | -2.898623                                | 0.5673       | Tidak Stasioner |
| 4  | Imbal Hasil                   | -1.969069                              | -2.898623                                | 0.2998       | Tidak Stasioner |
| 5  | Suku Bunga Deposito Bank Umum | -1.571761                              | -2.899619                                | 0.4921       | Tidak Stasioner |

Sumber: Hasil data olahan Eviews 9

Dari tabel diatas dapat dibandingkan antara nilai Augmented Dickey Fuller test Statistic dan Test Critical Values pada tingkat signifikansi  $\alpha= 5\%$ . Maka diperoleh hasil pada setiap variabelnya adalah sebagai berikut :

- a. Hasil regresi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) menunjukkan nilai absolut ADF lebih kecil dari test critical values pada  $\alpha= 5\%$  sehingga variabel (Y) ISSI tidak stasioner. Nilai statistik ADF < critical values pada  $\alpha= 5\%$  yaitu  $-1.242847 < -2.898623$ . Dan nilai probabilitas lebih besar dari  $\alpha= 5\%$  yaitu  $0.6521 > 0.05$ . Sehingga hasilnya data tidak stationer pada tingkat level. Sehingga perlu dilanjutkan dengan uji derajat integrasi pertama.
- b. Hasil regresi Inflasi menunjukkan nilai absolut ADF lebih kecil dari test critical values pada  $\alpha= 5\%$  sehingga variabel ( $X_1$ ) tidak stasioner. Nilai statistik ADF < critical values pada  $\alpha= 5\%$  yaitu  $-2.264148 < -2.899115$ .

Dan nilai probabilitas lebih besar dari  $\alpha = 5\%$  yaitu  $0.1861 > 0.05$ . Sehingga hasilnya data tidak stationer pada tingkat level. Sehingga perlu dilanjutkan dengan uji derajat integrasi pertama.

- c. Hasil regresi Nilai tukar menunjukkan nilai absolut ADF lebih kecil dari test critical values pada  $\alpha = 5\%$  sehingga variabel ( $X_2$ ) tidak stasioner. Nilai statistik ADF < critical values pada  $\alpha = 5\%$  yaitu  $-1.422403 < -2.898623$ . Dan nilai probabilitas lebih besar dari  $\alpha = 5\%$  yaitu  $0.5673 > 0.05$ . Sehingga hasilnya data tidak stationer pada tingkat level. Sehingga perlu dilanjutkan dengan uji derajat integrasi pertama.
- d. Hasil regresi imbal hasil deposito bank Syariah menunjukkan nilai absolut ADF lebih kecil dari test critical values pada  $\alpha = 5\%$  sehingga variabel ( $X_3$ ) tidak stasioner. Nilai statistik ADF < critical values pada  $\alpha = 5\%$  yaitu  $-1.969069 < -2.898623$ . Dan nilai probabilitas lebih besar dari  $\alpha = 5\%$  yaitu  $0.2998 > 0.05$ . Sehingga hasilnya data tidak stationer pada tingkat level. Sehingga perlu dilanjutkan dengan uji derajat integrasi pertama.
- e. Hasil regresi suku bunga deposito bank umum menunjukkan nilai absolut ADF lebih kecil dari test critical values pada  $\alpha = 5\%$  sehingga variabel ( $X_4$ ) tidak stasioner. Nilai statistik ADF < critical values pada  $\alpha = 5\%$  yaitu  $-1.571761 < -2.899619$ . Dan nilai probabilitas lebih besar dari  $\alpha = 5\%$  yaitu  $0.4921 > 0.05$ . Sehingga hasilnya data tidak stationer pada tingkat level. Sehingga perlu dilanjutkan dengan uji derajat integrasi pertama.

Dari hasil uji akar unit dengan *Augmented Dickey-Fuller* pada tingkat level (*Intercept*) didapatkan bahwa variabel  $Y$  (ISSI),  $X_1$  (Inflasi),  $X_2$  (Nilai Tukar),  $X_3$  (Imbal Hasil),  $X_4$  (Suku Bunga Deposito Bank Umum), menunjukkan nilai absolut statistik ADF lebih kecil dari nilai  $t$  statistik pada setiap  $\alpha$ -nya. Sehingga hasilnya data tidak stasioner pada tingkat level dan harus distasionerkan menggunakan uji ADF pada tingkat *First Different* agar hasil regresi tidak lancung.

## 2. Transformasi Data Non Stasioner menjadi Stasioner

**Tabel 4.2: Hasil Uji Akar Unit Pada Tingkat *First Difference***

| No | Variabel                      | Augmented Dickey Fuller Test Statistic | Test Critical Values $\alpha=5\%$ (0.05) | Probabilitas | Keterangan |
|----|-------------------------------|----------------------------------------|------------------------------------------|--------------|------------|
| 1  | ISSI                          | -7.913044                              | -2.899115                                | 0.0000       | Stasioner  |
| 2  | Inflasi                       | -6.845342                              | -2.899619                                | 0.0000       | Stasioner  |
| 3  | Nilai Tukar                   | -9.655836                              | -2.899115                                | 0.0000       | Stasioner  |
| 4  | Imbal Hasil                   | -9.683714                              | -2.899115                                | 0.0000       | Stasioner  |
| 5  | Suku Bunga Deposito Bank Umum | -4.586325                              | -2.899115                                | 0.0000       | Stasioner  |

Sumber: Hasil Data Olahan Eviews 9

Jika data pada level tidak stasioner maka data tersebut harus diuji dengan derajat integrasi. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui pada derajat atau orde ke berapa data yang diteliti akan stasioner. Seperti pada uji akar-akar unit sebelumnya, keputusan sampai pada derajat keberapa suatu data akan stasioner dapat dilihat dengan membandingkan nilai probabilitas ADF dengan  $\alpha$ . Jika nilai probabilitas ADF lebih kecil dari nilai  $\alpha$  pada differensi pertama, maka data

dikatakan stasioner pada derajat satu. Akan tetapi jika nilainya lebih besar dari  $\alpha$  maka uji derajat integrasi perlu dilanjutkan pada differensi yang lebih tinggi sehingga diperoleh data yang stasioner.

Tabel 4.2 dapat dibandingkan antara nilai *Augmented Dickey Fuller test* Statistik dan *Test Critical Values* pada tingkat signifikansi  $\alpha= 5\%$ . Maka diperoleh hasil pada setiap variabelnya adalah sebagai berikut :

- a. Hasil regresi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) menunjukkan nilai absolut ADF lebih besar dari test *critical values* pada  $\alpha= 5\%$  sehingga variabel  $Y$  (ISSI) stasioner. Nilai statistik ADF  $>$  *critical values* pada  $\alpha= 5\%$  yaitu  $-7.913044 > -2.899115$  dan nilai probabilitas lebih kecil dari  $\alpha= 5\%$  yaitu  $0.0000 < 0.05$ . Sehingga hasilnya data stasioner pada uji derajat integrasi pertama.
- b. Hasil regresi Inflasi menunjukkan nilai absolut ADF lebih besar dari test *critical values* pada  $\alpha= 5\%$  sehingga variabel  $X_1$  Inflasi stasioner. Nilai statistik ADF  $>$  *critical values* pada  $\alpha= 5\%$  yaitu  $-6.845342 > -2.899619$  dan nilai probabilitas lebih kecil dari  $\alpha= 5\%$  yaitu  $0.0000 < 0.05$ . Sehingga hasilnya data stasioner pada uji derajat integrasi pertama.
- c. Hasil regresi Nilai tukar menunjukkan nilai absolut ADF lebih besar dari test *critical values* pada  $\alpha= 5\%$  sehingga variabel  $X_2$  Nilai tukar stasioner. Nilai statistik ADF  $>$  *critical values* pada  $\alpha= 5\%$  yaitu  $-9.655836 > -2.899115$  dan nilai probabilitas lebih kecil dari  $\alpha= 5\%$  yaitu  $0.0000 < 0.05$ . Sehingga hasilnya data stasioner pada uji derajat integrasi pertama.

- d. Hasil regresi imbal hasil deposito bank Syariah menunjukkan nilai absolut ADF lebih besar dari test *critical values* pada  $\alpha= 5\%$  sehingga variabel  $X_3$  Nisbah deposito bank Syariah stasioner. Nilai statistik ADF  $> critical values$  pada  $\alpha= 5\%$  yaitu  $-9.683714 > -2.899115$  dan nilai probabilitas lebih kecil dari  $\alpha= 5\%$  yaitu  $0.0000 < 0.05$ . Sehingga hasilnya data stationer pada uji derajat integrasi pertama.
- e. Hasil regresi Suku bunga deposito bank umum menunjukkan nilai absolut ADF lebih besar dari test *critical values* pada  $\alpha= 5\%$  sehingga variabel  $X_4$  Suku bunga deposito bank umum stasioner. Nilai statistik ADF  $> critical values$  pada  $\alpha= 5\%$  yaitu  $-4.586325 > -2.899115$  dan nilai probabilitas lebih kecil dari  $\alpha= 5\%$  yaitu  $0.0000 < 0.05$ . Sehingga hasilnya data stationer pada uji derajat integrasi pertama.

Dari hasil uji akar unit dengan *Augmented Dickey-Fuller* pada tingkat *First Difference (Intercept)* didapatkan bahwa variabel  $Y$  (ISSI),  $X_1$ (Inflasi),  $X_2$ (Nilai Tukar),  $X_3$ (Imbal Hasil),  $X_4$  (Suku Bunga Deposito Bank Umum) menunjukkan nilai absolut stastistik ADF lebih besar dari nilai t-statistik pada setiap  $\alpha$ -nya. Sehingga hasilnya data stationer pada tingkat *First Difference* dan harus distasionerkan menggunakan uji ADF pada tingkat *First Different*. Data yang diperoleh telah stasioner pada differensi pertama maka diasumsikan akan terjadi kointegrasi atau hubungan jangka panjang. Dengan demikian pengujian selanjutnya dapat dilakukan ke uji kointegrasi.

### 3. Uji Kointegrasi (*Cointegration Test*)

Apabila dari semua uji di atas sudah terpenuhi bias di lanjut di uji kointegrasi merupakan kelanjutan dari uji akar unit dan derajat integrasi. Uji kointegrasi ini dilakukan untuk menguji apakah residual regresi yang dihasilkan stasioner atau tidak. Apabila satu peubah atau variabel mempunyai derajat integrasi yang berbeda maka berubah atau variabel tersebut tidak berkointegrasi. Untuk mengetahui suatu data berkointegrasi atau tidak maka terdapat tiga uji kointegrasi yang dapat digunakan yaitu uji kointegrasi dari Engle-Granger, uji kointegrasi Durbin-Watson, dan uji kointegrasi yang dikembangkan oleh Johansen. Tujuan utama dari tes ini adalah untuk mengetahui apakah variabel-variabel yang ada berkointegrasi. Uji kointegrasi dalam penelitian ini akan dilakukan dengan uji kointegrasi Johansen. Langkah-langkah pengujian yaitu sebagai berikut :

Hipotesis :

$H_0$  = Data tidak ada kointegrasi

$H_a$  = Data terdapat kointegrasi

Pengambilan keputusan dilakukan dengan kriteria, antara lain :

- 1) Apabila nilai probabilitas  $< \alpha$  (0,005) maka menolak  $H_0$  sehingga data yang diamati menunjukkan kointegrasi atau terdapat hubungan dalam jangka panjang.
- 2) Apabila Apabila nilai probabilitas  $> \alpha$  (0,005) maka menerima  $H_0$  sehingga data yang diamati menunjukkan tidak ada kointegrasi atau tidak terdapat hubungan dalam jangka panjang.

Hasil dari uji kointegrasi dapat dilihat pada tabel berikut :

**Tabel 4.3: Uji Kointegrasi Johansen**

| Hypothesized<br>No. Of CE (S) | Eigenvalue | Trace<br>Statistik | 0.05 Critical<br>Value | Probabilitas |
|-------------------------------|------------|--------------------|------------------------|--------------|
| None                          | 0.380288   | 94.88110           | 69.81889               | 0.0002       |
| At most 1*                    | 0.306410   | 58.51501           | 47.85613               | 0.0037       |
| At most 2*                    | 0.202066   | 30.70862           | 29.79707               | 0.0392       |
| At most 3                     | 0.121940   | 13.55317           | 15.49471               | 0.0960       |
| At most 4                     | 0.047143   | 3.670108           | 3.841466               | 0.0554       |

Sumber: Hasil Data Olahan Eviews 9

Dari data diatas dapat dilihat nilai probabilitas at most 1 sebesar  $0,0002 <$  dari  $\alpha = 1\%$ , sehingga menolak  $H_0$ . Dan melalui uji statistik menggunakan *trace statistic* diperoleh hasil nilai *trace statistik*  $>$  *critical value* pada tingkat signifikansi  $\alpha = 5\%$  yaitu  $94.88110 > 69.81889$ . Maka didapatkan hasil bahwa terdapat hubungan atau kointegrasi dalam jangka panjang dan jangka pendek.

Karena variabel tidak stasioner pada uji ADF pada tingkatan level dan stasioner pada uji ADF di tingkat *First Different* serta terdapat kointegrasi pada  $\alpha = 5\%$ , maka terdapat hubungan jangka panjang dan jangka pendek antar variabelnya sehingga dapat dilakukan uji ECM.

#### **4. Analisis Error Correction Model (ECM)**

Variabel dependen yaitu Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan Variabel independen yang terdiri dari Inflasi, Nilai Tukar, Imbal Hasil Deposito

Bank Syariah, dan Suku Bunga Bank Umum. sebagaimana telah dilakukan uji stasioneritas sebelumnya diperoleh hasil bahwa data tidak stasioner pada tingkat *level*, tetapi stasioner pada tingkat *First Difference* dan variabel-variabel terkointegrasi.

Widarjono (2009) menyatakan bahwa adanya kointegrasi antar variabel menunjukkan adanya hubungan ataupun keseimbangan antara variabel-variabel tersebut. Dalam jangka pendek mungkin saja terjadi ketidakseimbangan (*disequilibrium*) yang artinya bahwa apa yang diinginkan pelaku ekonomi (*desired*) belum tentu sama dengan apa yang terjadi sebenarnya. Karena adanya ketidakseimbangan ini maka diperlukan menggunakan model yang memasukkan penyesuaian untuk melakukan koreksi bagi ketidakseimbangan yang disebut sebagai model koreksi kesalahan / *Error Correction Model* (ECM).

Metode ini bertujuan untuk menghindari kemungkinan terjadinya regresi lancung sangat tinggi. Indikasi dari regresi lancung ini dapat dilihat dari R-Squared yang tinggi dan t-statistik yang signifikan namun tidak memiliki arti apabila dikaitkan dengan teori ekonomi. Metode koreksi kesalahan juga dapat digunakan dalam menganalisa hubungan jangka panjang dan jangka pendek diantara variabel dependen dan independen yang terjadi karena adanya kointegrasi. Pentingnya penggunaan *Error Correction Model* (ECM) yaitu pada model ECM menggunakan kelambanan yang memainkan peran penting dalam perekonomian.

#### 4.1. Hasil Pengujian Persamaan Jangka Panjang (ECM)

Berikut hasil pengujian pengolahan data persamaan jangka panjang (ECM) variabel independen dengan dependen:

**Tabel 4.4: Pengujian Jangka Panjang (ECM)**

| Variable             | Coefficient | Std.Error          | t-Statistic | Prob   |
|----------------------|-------------|--------------------|-------------|--------|
| C                    | 117.2079    | 12.02531           | 9.746768    | 0.0000 |
| Inflasi              | -2.720385   | 1.067183           | -2.549126   | 0.0128 |
| Nilai_Tukar          | 7.414834    | 0.870390           | 8.518975    | 0.0000 |
| Imbal_Hasil          | -7.321805   | 1.654298           | -4.425929   | 0.0000 |
| Suku_Bunga_Bank_Umum | 2.209613    | 2.282721           | 0.967974    | 0.3362 |
| R- Squared           | 0.592449    | F-statistic        | 27.256449   |        |
| Adjusted R-Squared   | 0.570713    | Prob (F-statistic) | 0.000000    |        |
| S.E. of Regression   | 12.41996    | S.D. dependent var | 18.95598    |        |

Sumber: Hasil Data Olahan Eviews 9

Berdasarkan tabel diatas, pengujian terhadap masing-masing hipotesis yang diajukan dapat dilakukan dengan cara :

##### a) Uji Kebaikan Regresi

Dalam koefisien determinasi ( $R^2$ ) = 0.592449. Artinya nilai Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) di Indonesia adalah sebesar 59.2449% dapat dijelaskan oleh variabel Inflasi ( $X_1$ ), Nilai Tukar ( $X_2$ ), Imbal Hasil Deposito Bank Syariah ( $X_3$ ), dan Suku Bunga Deposito Bank Umum ( $X_4$ ). Sementara untuk sisanya yaitu 40.7551% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diikutsertakan dalam model. Nilai  $R^2$  mendekati angka 1 menunjukkan

bahwa garis regresi pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dinilai baik dan dapat menjelaskan data secara aktual.

b) Uji Kelayakan Model

Hipotesis :

$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = 0$  (variabel Inflasi, Nilai Tukar, Imbal Hasil Deposito Bank Syariah, Suku Bunga Bank Umum tidak mempengaruhi ISSI)

$H_0 : \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \beta_4 \neq 0$  (variabel Inflasi, Nilai Tukar, Imbal Hasil Deposito Bank Syariah, Suku Bunga Bank Umum mempengaruhi ISSI)

Pengambilan keputusan dilakukan dengan kriteria, antaralain :

- 1) Apabila nilai F-hitung < F-tabel menerima  $H_0$  yang artinya variabel independent (variabel Inflasi, Nilai Tukar, Imbal Hasil Deposito Bank Syariah, Suku Bunga Bank Umum) secara simultan tidak berpengaruh terhadap variabel dependent ISSI.
- 2) Apabila nilai F-hitung > F-tabel maka menolak  $H_0$  yang artinya variabel independent (variabel Inflasi, Nilai Tukar, Imbal Hasil Bank Syariah, Suku Bunga Bank Umum) secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependent ISSI.

Dari data diatas diperoleh nilai F-statistik yaitu sebesar 27.25649. Adapun untuk melihat nilai F-tabel dihitung dengan cara  $df (n1) = k-1$ , dan  $df (n2) = n-k$ , dimana n adalah jumlah sampel dan k adalah jumlah variabel bebas, maka  $df (n1) = 4-1 = 3$ , dan  $df (n2) = 80-3 = 77$  sehingga  $F_{tabel} =$

2.74 F hitung 27.25649 > F tabel 2.74 artinya menolak  $H_0$  maka secara simultan variabel Inflasi, Nilai Tukar, Imbal Hasil Deposito Bank Syariah, Suku Bunga Bank Umum berpengaruh terhadap variabel dependent (ISSI) dan model tersebut dinyatakan layak.

Sementara itu nilai *standart error of regresion* berfungsi untuk melihat besarnya tingkat kesalahan model regresi yang digunakan, dimana semakin kecil nilai *standart error of regresion* maka model regresi yang dilakukan semakin tepat. Berdasarkan hasil regresi, maka diketahui bahwa *standart error of regresion* < *standart deviasi* yaitu  $12.41996 < 18.95598$  artinya model regresi ini layak digunakan.

Berdasarkan hasil estimasi diatas dapat diperoleh estimasi persamaan regresi jangka panjang sebagai berikut :

$$Y = 117.2079 - 2.720385(X_1) + 7.414834(X_2) - 7.321805(X_3) + 2.209613(X_4)$$

Hipotesis :

$H_0: \beta_n = 0$  Variabel independen Inflasi, Nilai Tukar, Imbal Hasil Deposito Bank Syariah, Suku Bunga Bank Umum tidak mempengaruhi ISSI

$H_a: \beta_n \neq 0$  Variabel independen variabel Inflasi, Nilai Tukar, Imbal Hasil Deposito Bank Syariah, Suku Bunga Bank Umum mempengaruhi ISSI

Pengambilan keputusan dilakukan dengan kriteria, antaralain :

- 1) Apabila nilai probabilitas >  $\alpha$  maka menerima  $H_0$  artinya variabel independen tidak mempengaruhi variabel dependen.

2) Apabila nilai probabilitas  $< \alpha$  maka menolak  $H_0$  artinya variabel independen mempengaruhi variabel dependen.

Uji pengaruh variabel independent terhadap variabel dependent (uji F)

Hipotesis :

$H_0$ : artinya variabel independen tidak berpengaruh terhadap nilai Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

$H_a$ : artinya variabel independen berpengaruh terhadap nilai Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Dari hasil regresi didapatkan nilai probabilitas F-statistik = 0.000000  $<$  tingkat  $\alpha_{0.01}$ ,  $\alpha_{0.05}$  maupun  $\alpha_{0.1}$  . sehingga menolak  $H_0$  yang artinya secara simultan variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

1. Uji signifikansi pada  $X_1$  (Inflasi) didapatkan dengan membandingkan nilai probabilitas = 0.0128  $<$  tingkat  $\alpha$  1%, 5% maupun 10% sehingga data signifikan dan bernilai negatif artinya menolak  $H_0$ . Maka dalam jangka panjang Inflasi berpengaruh signifikan dan bernilai negatif terhadap ISSI. Dapat diasumsikan jika terjadi kenaikan inflasi sebesar 1% maka akan menurunkan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sebesar 2.720385 poin. Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Kristianti,2013) variabel inflasi dapat disimpulkan bahwa dalam jangka panjang inflasi berpengaruh negatif terhadap JII.

2. Uji signifikansi pada  $X_2$  (Nilai\_Tukar) didapatkan dengan membandingkan nilai probabilitas = 0.0000 < tingkat  $\alpha$  1%, 5% maupun 10% sehingga data signifikan dan bernilai positif artinya menolak  $H_0$ . Maka dalam jangka panjang Nilai Tukar berpengaruh signifikan dan bernilai positif terhadap ISSI. Dapat diasumsikan jika terjadi kenaikan nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika sebesar 1 rupiah, maka akan menaikkan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sebesar 7.414834 poin. Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Kristianti,2013) bahwa dalam jangka panjang nilai tukar berpengaruh positif terhadap JII.
3. Uji signifikansi pada  $X_3$  (Imbal Hasil) didapatkan dengan membandingkan nilai probabilitas = 0.0000 < tingkat  $\alpha$  1%, 5% maupun 10% sehingga data signifikan dan bernilai negatif artinya menolak  $H_0$ . Maka dalam jangka panjang Imbal Hasil berpengaruh negatif signifikan terhadap persentase ISSI. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori pengembalian investasi yang tinggi, dalam hal ini semakin tinggi imbal hasil deposito bank syariah maka akan mempengaruhi pertimbangan calon nasabah untuk menyimpan uangnya di bank syariah (Reswari,2010).
4. Uji signifikansi pada  $X_4$  (Suku Bunga Deposito Bank Umum) didapatkan dengan membandingkan nilai probabilitas = 0.3362 < tingkat  $\alpha$  1%, 5% maupun 10% sehingga data tidak signifikan dan

bernilai positif artinya gagal menolak  $H_0$ . Maka dalam jangka panjang Suku\_Bunga\_Bank\_Umum tidak berpengaruh signifikan dan bernilai positif terhadap persentase ISSI. Penelitian ini sesuai dengan (Reswari,2010) dikarenakan perbedaan kelompok masyarakat Indonesia dalam melakukan aktifitas ekonomi, yaitu kelompok masyarakat konvensional yang bersifat ekonomis, serta terdapat kelompok masyarakat syariah selain itu terdapat juga diantara keduanya. Selain faktor kelompok masyarakat, terdapat faktor pemahaman agama dan penyebaran informasi serta berkembangnya ilmu pengetahuan mengenai haramnya riba dalam hal ini adalah suku bunga. Maka menjadikan pandangan masyarakat terhadap kegiatan ekonomi syariah tanpa melibatkan suku bunga semakin baik.

c) Uji pengaruh variabel independent terhadap variabel dependent (uji F)

Hipotesis :

$H_0$ : artinya variabel independen tidak berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

$H_a$ : artinya variabel independen berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Pengambilan keputusan dilakukan dengan kriteria, antarlain :

- Apabila nilai probabilitas  $< \alpha$  (0.05) maka menolak  $H_0$  sehingga Variabel Independen tidak berpengaruh signifikan terhadap Variabel Dependen.

- Apabila Apabila nilai probabilitas  $> \alpha$  (0.05) maka menerima  $H_0$  sehingga Variabel Independen tidak berpengaruh signifikan terhadap Variabel Dependen.

Dari hasil regresi didapatkan nilai probabilitas F statistik = 0.000000 < tingkat  $\alpha$  1%, 5 % maupun 10%, sehingga menolak  $H_0$  yang artinya secara simultan variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

#### 4.2. Hasil Pengujian Persamaan Jangka Pendek (ECM)

**Tabel 4.5: Pengujian Jangka Pendek (ECM)**

| Variable                | Coefficient | Std.Error          | t-Statistic | Prob   |
|-------------------------|-------------|--------------------|-------------|--------|
| C                       | 1.676254    | 0.521884           | 3.211928    | 0.0020 |
| D(Inflasi)              | -0.983375   | 0.766902           | -1.282270   | 0.2039 |
| D(Nilai_Tukar)          | -11.08820   | 1.876196           | 5.909935    | 0.0000 |
| D(Imbal Hasil)          | -2.765130   | 1.002613           | -2.757922   | 0.0074 |
| D(Suku_Bunga_Bank_Umum) | 4.619106    | 3.200696           | 1.443157    | 0.1533 |
| ECT(-1)                 | -0.017507   | 0.008770           | -1.996248   | 0.0497 |
| R- Squared              | 0.411503    | F-statistic        | 10.06911    |        |
| Adjusted R-Squared      | 0.370635    | Prob (F-statistic) | 0.000000    |        |
| S.E. of Regression      | 4.415923    | S.D. dependent var | 5.566346    |        |

Sumber: Hasil Data Olahan Eviews 9

Berdasarkan hasil regresi diatas, pengujian terhadap masing-masing hipotesis yang diajukan dapat dilakukan dengan cara :

a) Uji Kebaikan Regresi

Dalam koefisien determinasi ( $R^2$ ) = 0.411503. Artinya nilai Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) di Indonesia adalah sebesar 41.1503% dapat dijelaskan oleh variabel Inflasi ( $X_1$ ), Nilai Tukar ( $X_2$ ), Imbal Hasil Deposito Bank Syariah ( $X_3$ ), dan Suku Bunga Deposito Bank Umum ( $X_4$ ). Sementara untuk sisanya yaitu 58.8497% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diikutsertakan dalam model. Nilai ( $R^2$ ) mendekati angka 1 menunjukkan bahwa garis regresi pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dinilai baik dan dapat menjelaskan data secara aktual.

b) Uji Kelayakan Model

Hipotesis :

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

(variabel Inflasi, Nilai Tukar, Imbal Hasil Deposito Bank Syariah, Suku Bunga Bank Umum tidak mempengaruhi ISSI)

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

(variabel Inflasi, Nilai Tukar, Imbal Hasil Deposito Bank Syariah, Suku Bunga Bank Umum mempengaruhi ISSI)

Pengambilan keputusan dilakukan dengan kriteria, antarlain :

- 1) Apabila nilai F-hitung < F-tabel menerima  $H_0$  yang artinya variabel independent (variabel Inflasi, Nilai Tukar, Imbal Hasil Deposito Bank Syariah, Suku Bunga Bank Umum) secara simultan tidak berpengaruh terhadap variabel dependent ISSI.

2) Apabila nilai F-hitung  $>$  F-tabel maka menolak  $H_0$  yang artinya variabel independent (variabel Inflasi, Nilai Tukar, Imbal Hasil Deposito Bank Syariah, Suku Bunga Bank Umum) secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependent ISSI.

Dari data diatas diperoleh nilai F-statistik yaitu sebesar 10.06911. Adapun untuk melihat nilai F-tabel dihitung dengan cara  $df(n1) = k-1$ , dan  $df(n2) = n-k$ , dimana  $n$  adalah jumlah sampel dan  $k$  adalah jumlah variabel bebas, maka  $df(n1) = 4-1 = 3$ , dan  $df(n2) = 80-3 = 77$  sehingga  $F_{tabel} = 2.74$  F hitung  $10.06911 > F_{tabel} 2.74$  artinya menolak  $H_0$  maka secara simultan variabel Inflasi, Nilai Tukar, Imbal Hasil Deposito Bank Syariah, Suku Bunga Bank Umum berpengaruh terhadap variabel dependent (ISSI) dan model tersebut dinyatakan layak.

Sementara itu nilai *standart error of regresion* berfungsi untuk melihat besarnya tingkat kesalahan model regresi yang digunakan, dimana semakin kecil nilai *standart error of regresion* maka model regresi yang dilakukan semakin tepat. Berdasarkan hasil regresi, maka diketahui bahwa *standart error of regresion*  $<$  *standart deviasi* yaitu  $4.415923 < 5.566346$  artinya model regresi ini layak digunakan.

Berdasarkan hasil estimasi diatas dapat diperoleh estimasi persamaan regresi jangka panjang sebagai berikut :

$$Y = 117.2079 - 2.720385(X_1) + 7.414834(X_2) - 7.321805(X_3) + 2.209613(X_4)$$

Hipotesis :

$H_0: \beta_n = 0$  Variabel independen Inflasi, Nilai Tukar, Imbal Hasil Deposito Bank Syariah, Suku Bunga Bank Umum tidak mempengaruhi ISSI.

$H_a: \beta_n \neq 0$  Variabel independen variabel Inflasi, Nilai Tukar, Imbal Hasil Deposito Bank Syariah, Suku Bunga Bank Umum mempengaruhi ISSI.

Pengambilan keputusan dilakukan dengan kriteria, antaralain :

- 1) Apabila nilai probabilitas  $> \alpha$  maka menerima  $H_0$  artinya variabel independen tidak mempengaruhi variabel dependen.
- 2) Apabila nilai probabilitas  $< \alpha$  maka menolak  $H_0$  artinya variabel independen mempengaruhi variabel dependen.

Uji pengaruh variabel independent terhadap variabel dependent (uji F)

Hipotesis :

$H_0$ : artinya variabel independen tidak berpengaruh terhadap nilai Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

$H_a$  : artinya variabel independen berpengaruh terhadap nilai Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Dari hasil regresi didapatkan nilai probabilitas F-statistik = 0.000000  $<$  tingkat  $\alpha_{0.01}$ ,  $\alpha_{0.05}$  maupun  $\alpha_{0.1}$  . sehingga menolak  $H_0$  yang artinya secara simultan variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

1. Uji signifikansi pada  $X_1$  (Inflasi) didapatkan dengan membandingkan nilai probabilitas = 0.2039  $>$  tingkat  $\alpha$  1%, 5% maupun 10% sehingga

data signifikan dan bernilai negatif artinya gagal menolak  $H_0$ . Maka dalam jangka pendek Inflasi tidak berpengaruh signifikan dan bernilai negatif terhadap persentase ISSI. Jadi dapat disimpulkan Hipotesis Inflasi dalam penelitian ini ditolak. Penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian (Ardana,2016), (Utami,2016), (Ash-Shidiq,2015) dalam jangka pendek variabel inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap indeks saham syariah. Menurut (Sukirno,2011) Tingginya tingkat inflasi akan menyebabkan kerugian perusahaan dalam kegiatan produktif, kenaikan harga barang akan membuat perdagangan dalam negeri kalah bersaing di pasaran internasional membuat ekspor turun. maka pemilik modal akan lebih menyukai kegiatan spekulasi dalam pembelian harta tetap seperti tanah, rumah dan bangunan.

2. Uji signifikansi pada  $X_2$  (Nilai Tukar) didapatkan dengan membandingkan nilai probabilitas = 0.0000 < tingkat  $\alpha$  1%, 5% maupun 10% sehingga data signifikan dan bernilai negatif artinya menolak  $H_0$ . Maka dalam jangka pendek Nilai Tukar berpengaruh signifikan dan bernilai negatif terhadap persentase ISSI. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Ash-Shidiq,2015), (Kristianti,2013), (Utoyo,2016), (Ardana,2016) depresiasi Rupiah terhadap Dollar Amerika akan mempengaruhi neraca perdagangan dan memperburuk kinerja perusahaan. Selain itu aksi jual dilakukan investor untuk mengurangi risiko investasi hingga keadaan perekonomian dirasakan membaik.

3. Uji signifikansi pada  $X_3$  (Imbal Hasil) didapatkan dengan membandingkan nilai probabilitas =  $0.0074 < \text{tingkat } \alpha$  1%, 5% maupun 10% sehingga data signifikan dan bernilai negatif artinya menolak  $H_0$ . Maka dalam jangka pendek Imbal Hasil berpengaruh signifikan dan bernilai negatif terhadap persentase ISSI. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori pengembalian investasi yang tinggi. Dalam pengertian, semakin besar nisbah deposito bank syariah maka akan mempengaruhi pertimbangan calon nasabah untuk menyimpan uangnya di bank syariah (Reswari,2010).
4. Uji signifikansi pada  $X_4$  (suku bunga deposito bank umum) didapatkan dengan membandingkan nilai probabilitas =  $0.1533 < \text{tingkat } \alpha$  1%, 5% maupun 10% sehingga data tidak signifikan dan bernilai negatif artinya gagal menolak  $H_0$ . Maka dalam jangka pendek suku bunga bank umum tidak berpengaruh signifikan dan bernilai negatif terhadap persentase ISSI. Penelitian ini sesuai dengan (Reswari,2010) bahwa kenaikan tingkat suku bunga tidak berpengaruh secara signifikan dikarenakan perbedaan kelompok masyarakat Indonesia dalam melakukan aktifitas ekonomi, yaitu kelompok masyarakat konvensional yang bersifat ekonomis, serta terdapat juga diantara keduanya. Selain faktor kelompok masyarakat, terdapat faktor pemahaman agama, penyebaran informasi serta berkembangnya ilmu pengetahuan mengenai haramnya riba dalam hal ini suku bunga. Menjadikan pandangan masyarakat terhadap kegiatan ekonomi syariah semakin baik.

d) Uji pengaruh variabel independent terhadap variabel dependent (uji F)

Hipotesis :

$H_0$ : artinya variabel independen tidak berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

$H_a$ : artinya variabel independen berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Pengambilan keputusan dilakukan dengan kriteria, antaralain :

- Apabila nilai probabilitas  $< \alpha$  (0.05) maka menolak  $H_0$  sehingga Variabel Independen tidak berpengaruh signifikan terhadap Variabel Dependen.
- Apabila Apabila nilai probabilitas  $> \alpha$  (0.05) maka menerima  $H_0$  sehingga Variabel Independen tidak berpengaruh signifikan terhadap Variabel Dependen.

Dari hasil regresi didapatkan nilai probabilitas F statistik = 0.000000 < tingkat  $\alpha$  1%, 5 % maupun 10%, sehingga menolak  $H_0$  yang artinya secara simultan variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

#### 4.3. Pengujian Hipotesis

Pada Pengujian hipotesis terhadap faktor makro dan mikro terhadap ISSI dengan menguji Hipotesis yang merujuk pada persamaan Jangka Panjang dan Jangka Pendek. sebagaimana telah diuraikan sebelumnya secara ringkas dapat dilihat pada tabel dibawah ini :

**Tabel 4.6 : Pengujian Hipotesis**

| No | Variabel Bebas                | Hasil Analisis Jangka Panjang | Hasil Analisis Jangka Pendek  |
|----|-------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|
| 1  | Inflasi                       | Negatif<br>(Signifikan)       | Negatif<br>(Tidak Signifikan) |
| 2  | Nilai Tukar                   | Positif<br>(Signifikan)       | Negatif<br>(Signifikan)       |
| 3  | Imbal Hasil                   | Negatif<br>(Signifikan)       | Negatif<br>(Signifikan)       |
| 4  | Suku Bunga Deposito Bank Umum | Positif<br>(Tidak Signifikan) | Positif<br>(Tidak Signifikan) |

Sumber: Hasil Data Olahan Eviews 9

### 1. Pengujian Hipotesis Variabel Inflasi ( $X_1$ )

$H_0$ : Inflasi tidak berpengaruh signifikan dalam jangka pendek maupun jangka panjang terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

$H_a$ : Inflasi berpengaruh signifikan dalam jangka pendek maupun jangka panjang terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Variabel Inflasi ( $X_1$ ) memiliki hubungan negatif tidak signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dalam jangka pendek. Dilihat dari hasil nilai signifikansi  $0.2039 > \alpha = 0.05$ . penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian (Ardana,2016), (Utami,2016), (Ash-Shidiq,2015). Menurut (Sukirno,2011) Tingginya tingkat inflasi akan menyebabkan kerugian perusahaan dalam kegiatan produktif, kenaikan harga barang akan membuat perdagangan dalam negeri kalah bersaing di

pasar internasional membuat ekspor turun. maka pemilik modal akan lebih menyukai kegiatan spekulasi dalam pembelian harta tetap seperti tanah, rumah dan bangunan. Sedangkan pada jangka panjang variabel inflasi memiliki hubungan negatif signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) jika dilihat dari nilai probabilitas sebesar  $0.0128 < \alpha = 0.05$ . hal ini dikarenakan dalam jangka panjang variabel inflasi dapat mempengaruhi kinerja perusahaan yang pada akhirnya mempengaruhi ISSI. Dikarenakan orang lebih memilih bertransaksi, sehingga menyebabkan investasi saham menurun mengakibatkan ISSI menurun.

## **2. Pengujian Hipotesis Variabel Nilai Tukar ( $X_2$ )**

$H_0$ : Nilai Tukar tidak berpengaruh signifikan dalam jangka pendek maupun jangka panjang terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

$H_a$ : Nilai Tukar berpengaruh signifikan dalam jangka pendek maupun jangka panjang terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Variabel nilai tukar ( $X_2$ ) memiliki hubungan negatif signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dalam jangka pendek. Nilai probabilitas  $0.0000 < \alpha = 0.05$ . (Ardana,2016) Disebabkan jika terjadinya depresiasi Rupiah terhadap Dollar Amerika maka investor akan melakukan aksi jual yang menyebabkan pada penurunan harga saham yang berujung pada indeks saham. Sedangkan dalam jangka

panjang variabel nilai tukar memiliki hubungan positif signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Dalam jangka panjang menghasilkan nilai probabilitas sebesar  $0.0000 < \alpha = 0.05$ . terjadinya hubungan positif signifikan pada variabel nilai tukar terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dikarenakan terjadinya apresiasi Rupiah yang berdampak pada kenaikan laba perusahaan berujung pada kenaikan indeks saham.

### **3. Pengujian Hipotesis Variabel Imbal Hasil ( $X_3$ )**

$H_0$ : Imbal Hasil tidak berpengaruh signifikan dalam jangka pendek maupun jangka panjang terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

$H_a$ : Imbal Hasil berpengaruh signifikan dalam jangka pendek maupun jangka panjang terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Variabel Imbal Hasil ( $X_3$ ) memiliki hubungan negatif signifikan dalam jangka pendek terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Nilai probabilitas variabel imbal hasil sebesar  $0.0074 < \alpha = 0.05$ . sedangkan dalam jangka panjang, variabel imbal hasil memiliki hubungan negatif signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dengan nilai probabilitas sebesar  $0.0000 < \alpha = 0.05$ . variabel imbal hasil memiliki hubungan negatif signifikan dalam jangka pendek maupun jangka panjang disebabkan oleh besarnya tingkat imbal hasil bank syariah selama periode penelitian yang mempengaruhi minat

masyarakat dalam menyimpan dananya pada bank syariah sehingga mengakibatkan hubungan negatif pada variabel imbal hasil terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

#### **4. Pengujian Hipotesis Var. Suku Bunga Deposito Bank Umum ( $X_4$ )**

$H_0$ : Suku Bunga Deposito Bank Umum tidak berpengaruh signifikan dalam jangka pendek maupun jangka panjang terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

$H_a$ : Suku Bunga Deposito Bank Umum berpengaruh signifikan dalam jangka pendek maupun jangka panjang terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Variabel suku bunga deposito bank umum ( $X_4$ ) menghasilkan hubungan positif tidak signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Nilai probabilitas jangka pendek sebesar  $0.1533 > \alpha = 0.05$ . Dalam jangka panjang, variabel suku bunga deposito bank umum menghasilkan hubungan positif tidak signifikan. nilai probabilitas sebesar  $0.3362 > \alpha = 0.05$ . Hasil penelitian tidak signifikannya variabel suku bunga deposito terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dikarenakan kebijakan pemerintah dalam menaikkan suku bunga deposito bank umum untuk menarik uang dari masyarakat, sehingga masyarakat lebih memilih menabung. Ketika *saving* meningkat maka investasi meningkat, sehingga masyarakat menggunakan uangnya di sektor riil maka tidak ada pengaruhnya pada ISSI.

## **BAB V**

### **KESIMPULAN DAN SARAN**

#### **4.1. Kesimpulan**

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan mengenai pengaruh variabel Inflasi, Nilai Tukar, Imbal Hasil Deposito Bank Syariah dan Suku Bunga Bank Umum terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia periode Mei 2011 hingga Desember 2017, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Variabel Inflasi memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dalam jangka panjang. Namun berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dalam jangka pendek.
2. Variabel Nilai Tukar memiliki pengaruh positif signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dalam jangka panjang. Namun berpengaruh negatif signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dalam jangka pendek.
3. Variabel Imbal Hasil Deposito Bank Syariah memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dalam jangka panjang dan jangka pendek..
4. Variabel Suku Bunga Deposito Bank Umum memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dalam jangka panjang dan jangka pendek.

#### **4.2. Saran**

Adapun saran yang dapat penulis sampaikan dari penelitian ini antarlain :

1. Kondisi perekonomian sedang lesu dikarenakan tingginya inflasi maka pembelian harta tetap seperti tanah, rumah dan bangunan menjadi suatu alternatif investasi dalam mengurangi risiko inflasi.
2. Terapresiasinya nilai tukar dalam jangka panjang akan membuat pergerakan ISSI naik, menjadikan kondisi perekonomian sangat baik untuk berinvestasi di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
3. Deposito bank syariah menjadi suatu pilihan ketika terjadi penurunan ISSI dalam jangka panjang maupun jangka pendek.
4. Haramnya riba dalam kegiatan ekonomi Islam, dengan mengubah investasi halal pada perbankan syariah serta pasar modal syariah.

## DAFTAR PUSTAKA

- Almilia, L. S., & Utomo, A. W. (2006). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat Suku Bunga Deposito Berjangka Pada Bank Umum di Indonesia . *Jurnal Ekonomi dan Bisnis ANTISIPASI, Vol.10 No, 1* , 11.
- Amalia, F. (2010). *Bahan Ajar(Diklat) Mata Kuliah: Ekonomi Makro*. Jakarta.
- An-nabhani, T. (2009). *An-Nidham Al-Iqtishadi Fil-Islam (Terj)*. Surabaya: Risalah Gusti.
- Antonio, M. S. (2000). *Bank Syariah*. Tazkia Institute.
- Ardana, Y. (2016). Analisis Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (Periode Mei 2011-September 2015 Dengan Model ECM). *Jurnal Ekonomi & Bisnis, Vol.10 No.2* , 109.
- Ash-Shidiq, H., & Setiawan, A. B. (Oktober 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, Vol.3, No.2* .
- Aziz, A. (2010). *Manajemen Investasi Syariah*. Bandung: Alfabeta.
- Boediono. (2005). *Seri Sinopsis Pengantar Ilmu Ekonomi No 3 : Ekonomi Internasional Edisi Pertama*. Yogyakarta: PT BPFE.
- Bursa Efek Indonesia*. (n.d.). Retrieved Maret 10, 2018, from Bursa Efek Indonesia: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)
- Chaudry, S. M. (2012). *Sistem Ekonomi Islam Prinsip Dasar*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- DSN, M. (2000, April 1). *Deposito*. Retrieved Maret 10, 2018, from Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia: [https://dsnmu.or.id/produk/fatwa/?wpv\\_post\\_search=deposito&tahun\\_masehi%5B%5D=&tahun\\_hijri%5B%5D=&ketua%5B%5D=&nomor\\_fatwa%5B%5D=&wpv\\_filter\\_submit=Cari](https://dsnmu.or.id/produk/fatwa/?wpv_post_search=deposito&tahun_masehi%5B%5D=&tahun_hijri%5B%5D=&ketua%5B%5D=&nomor_fatwa%5B%5D=&wpv_filter_submit=Cari)
- Fahmi, I. (2012). *Manajemen Investasi Teori dan Soal Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fakhrudin, M. S., & Hadianto. (2001). *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.

- Hamid, A. (2009). Pasar Modal Syariah. *Lembaga Penelitian UIN Jakarta* .
- Hanafi, M. M. (2009). *Manajemen Resiko*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hartono. (2008). Pengaruh Multifaktor Makro Ekonomi Terhadap Return Pasar. *Jurnal Manajemen Bisnis Syariah, Vol.II No.01* , 38-39,46.
- Hartono, J. (1998). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Husnan, S. (1996). *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Ibrahim, M., & Musah, A. (2014). An Econometric Analysis of the Impact of Macroeconomic Fundamental on Stock Market Returns in Ghana. *Research in Applied Economics, ISSN 1948-5433, Vol.6, No.2* .
- Indonesia, B. (2013). *Laporan Inflasi (Indeks Harga Konsumen)*. Retrieved Maret 10, 2018, from Bank Indonesia: <https://www.bi.go.id/id/moneter/inflasi/data/Default.aspx>
- Indonesia, B. (2008). *Nilai Tukar*. Retrieved Maret 10, 2018, from Bank Indonesia: [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)
- Investasi, D. (2008). *Dunia Investasi Data Bursa Efek*. Retrieved Maret 10, 2018, from Dunia Investasi: <http://www.duniainvestasi.com>
- Iskandar, A. (2003). *Pasar Modal, Teori, dan Aplikasi*. Jakarta: Yayasan Pancur Siwah.
- Istiqomah, R. (2016). Skripsi. *Analisis Pengaruh Inflasi, Jumlah Uang Beredar, Sertifikat Bank Indonesia, dan Harga Minyak Dunia Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) (Periode Mei 2011-Desember 2017)* , 20.
- Iwardono. (1999). Suku Bunga Diturunan Investasi Akan Meningkatkan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol.14, No.2* .
- Karim, A. A. (November 2014). *Bank Islam Analisis Fiqih dan Keuangan, Edisi Kelima*. Jakarta: Pt Raja Grafindo Persada.
- Karim, A. (2010). *Ekonomi Makro Islam*. Jakarta: PT Raja Grafindo.
- Keuangan, O. J. (2017). *Data Statistik Perbankan Indonesia*. Retrieved Maret 10, 2018, from Otoritas Jasa Keuangan: [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id)

- Keuangan, O. J. (2017). *Statistik Perbankan Indonesia*. Retrieved Maret 10, 2018, from Otoritas Jasa Keuangan: [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id)
- Kewal, S. (2012). *Jurnal Ekonomia. Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan*, 54\.
- Kristianti, F. T., & Lathifah, N. T. (Januari 2013). Pengujian Variabel Makro Ekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index. *Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol.17, No.1*, 220-229.
- Kuncoro. (2007). *Metode Kuantitatif: Teori dan Aplikasi Untuk Bisnis*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Madura, Jeff. (1993). *Financial Management*. Florida University Express
- Manulung, M. (2008). *Pengantar Ilmu Ekonomi (Mikroekonomi & Makroekonomi)*. Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Muhammad. (2002). *Manajemen Bank Syariah*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Muhammad, R. (2008). *Akuntansi Keuangan Syariah, Konsep dan Implementasi PSAK Syariah*. Yogyakarta: P3EI Press.
- Muhammad, R. (2002). *Akuntansi Keuangan Syariah, Konsep dan Implementasi PSAK Syariah, Cetakan 1*. Yogyakarta: P3EI Press.
- Murni, A. (2006). *Ekonomika Makro*. Bandung: PT Refika Adiatama.
- Muslich, A. W. (2010). *Fiqih Muamalat*. Jakarta: Amzah.
- Nasir. (2016). Analisis Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia Dengan Metode Pendekatan Vector Autoregression. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*.
- Nazwar, C. (Agustus 2008). Wahana Hijau Jurnal Perencanaan & Pengembangan Wilayah Vol 4, No 1. *Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Return Saham Syariah Di Indonesia*.
- Nurul, H., & Nasution, M. E. (2001). *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Kencana Prenada.
- Ouma, W. N., & Murie, D. (July 2014). The Impact of Macroeconomic Variabls on Stock Market Returns in Kenya. *International Journal of Business and Commerce, (ISSN: 2225-2436) Vol.3, No.11*.

- Pasaribu, R. B., & Firdaus, M. (Juli 2013). Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. *Jurnal Ekonomi & Bisnis, Vol.7 No.2* .
- Pudyastuti, E. (2000). Analisis Pegaaruh Return Pasar, Tingkat Inflasi, Tingkat Suku Bunga Deposito Terhadap Return Saham Individu Pada Industri Dasar & Kimia Yang Terdaftar Di BEJ Periode 1997-1999. 32.
- Rachmawati, M. (2015). Faktor Makroekonomi Yang Mempengaruhi Pergerakan Harga Saham Pada Indeks Saham Syariah Indonesian (ISSI) di Bursa Efek Indonesia (BEI). *JESTT Vol.2 No.1* .
- Reswari, Y. A. (Januari 2010). Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Jumlah Bagi Hasil, dan LQ45 Terhadap Simpanan Mudharabah pada Bank Syariah Di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Investasi, Vol. 11 No. 1* .
- Reswari, Y. A., & Abdurahim, A. (Januari 2010). Jurnal Akuntansi dan Investasi Vol.11 No.1. *Pengaruh Tingkat uku Bunga, Jumlah Bagi Hasil, dan LQ45 Trehadap Simpanan Mudharabah Pada Bank Syariah di Indonesia* , 30.
- Samsul, M. (2008). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Saputra, D. I., & Herlambang, L. (2014). Pengaruh Kurs Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham (Studi Pada Indeks Saham Syariah Indonesia tahun 2011-2013). *Jurnal JESTT, Vol.1 No.12* .
- Saputra, I. D. (2014). *JESTT. Pengaruh Kurs Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham (Studi Pada Indeks Saham Syariah Indonesia Periode 2011-2013)* , 7.
- Sari, M. (2016). Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Inflasi dan Suku Bunga Terhadap Harga Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di ISSI. *Artikel Ilmiah Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi PERBANAS* .
- Soemitra, A. (2009). *Bank & Lembaga Keuangan Syariah*. Jakarta: Kencana.
- Suciningtias, S. A. (Mei 2015). Analisis Dampak Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). *Conference in Business, Accounting, and Management, Vol.2 No.1* .
- Suciningtias, S. A., & Khoiroh, R. (2015). Analisis Dampak Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). *Conference in Business, Accounting, and Management* , 399.
- Sukirno. (2004). *Kominukasi Bisnis*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.

- Sukirno, S. (2011). *Makroekonomi Teori Pengantar*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Sukirno, S. (2011). *Teori Pengantar Makro Ekonomi, Edisi Keempat*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada .
- Sunariyah. (2003). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Sunariyah. (2011). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal, Edisi 6*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Syahrir. (1995). *Analisis Bursa Efek*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Tandelilin, E. (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio, Edisi 1*. Yogyakarta: BPFPE.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investai Teori dan Aplikasi, Edisi Pertama*. Yogyakarta: Kanisius.
- Usnan. (September 2016). Pengaruh Nilai Tukar Rupiah terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). *Jurnal EKA CIDA, Vol.1 No.2* .
- Utami, A. T., & Herlambang, L. (Januari 2016). Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Jakarta Islamic Index (JII) Periode Januari 2010 Hingga November 2015. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan, Vol.3, No.1* .
- Utoyo, N. N., & Riduwan, A. (Agustus 2016). Pengaruh Tingkat Inflasi, Suku Bunga, Harga Emas Dunia, dan Kurs Rupiah Pada JII. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, Vol.5, No.8* .
- Widarjono, A. (2009). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya, Edisi Ketiga*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Wikipedia. (2017, September 10). *Inflasi*. Retrieved Maret 2018, 2018, from Wikipedia Ensiklopedia Bebas: <https://id.wikipedia.org/wiki/Inflasi>

## LAMPIRAN

**Lampiran 1.1: Data Penelitian Mei 2011 hingga Desember 2017**

| Bulan-Tahun | ISSI     | Inflasi | Nilai Tukar | Imbal Hasil | Suku Bunga Deposito Bank Umum |
|-------------|----------|---------|-------------|-------------|-------------------------------|
| May-11      | 123,8120 | 5,98    | 8,580       | 6,71        | 6,78                          |
| Jun-11      | 124,2900 | 5,54    | 8,640       | 6,72        | 6,77                          |
| Jul-11      | 132,6880 | 4,61    | 8,551       | 6,51        | 6,77                          |
| Aug-11      | 124,0840 | 4,79    | 8,621       | 6,28        | 6,75                          |
| Sep-11      | 115,4200 | 4,61    | 8,867       | 7,78        | 6,84                          |
| Oct-11      | 122,6600 | 4,42    | 8,879       | 8,05        | 6,78                          |
| Nov-11      | 121,0060 | 4,15    | 9,216       | 7,69        | 6,57                          |
| Dec-11      | 125,3560 | 3,79    | 9,113       | 7,46        | 6,40                          |
| Jan-12      | 130,7370 | 3,65    | 9,045       | 7,28        | 6,31                          |
| Feb-12      | 133,4500 | 3,56    | 9,130       | 7,12        | 6,07                          |
| Mar-12      | 138,7410 | 3,97    | 9,226       | 6,87        | 5,75                          |
| Apr-12      | 139,9840 | 4,50    | 9,236       | 6,98        | 5,53                          |
| May-12      | 128,1160 | 4,45    | 9,613       | 6,97        | 5,47                          |
| Jun-12      | 131,6100 | 4,53    | 9,527       | 6,83        | 5,48                          |
| Jul-12      | 137,8570 | 4,56    | 9,532       | 6,09        | 5,43                          |
| Aug-12      | 135,9600 | 4,58    | 9,608       | 6,21        | 5,43                          |
| Sep-12      | 143,9590 | 4,31    | 9,636       | 6,17        | 5,46                          |
| Oct-12      | 147,7750 | 4,61    | 9,663       | 6,32        | 5,50                          |
| Nov-12      | 143,8890 | 4,32    | 9,653       | 6,22        | 5,50                          |
| Dec-12      | 144,9950 | 4,30    | 9,718       | 6,33        | 5,59                          |
| Jan-13      | 147,5100 | 4,57    | 9,746       | 6,22        | 5,54                          |
| Feb-13      | 157,6420 | 5,31    | 9,715       | 5,52        | 5,56                          |
| Mar-13      | 162,6410 | 5,90    | 9,768       | 4,20        | 5,48                          |
| Apr-13      | 166,9120 | 5,57    | 9,771       | 4,06        | 5,45                          |
| May-13      | 169,8140 | 5,47    | 9,851       | 5,10        | 5,48                          |
| Jun-13      | 164,2400 | 5,90    | 9,979       | 5,10        | 5,55                          |
| Jul-13      | 154,2020 | 8,61    | 10,329      | 5,31        | 5,87                          |
| Aug-13      | 143,9220 | 8,79    | 10,979      | 5,38        | 6,13                          |
| Sep-13      | 145,1550 | 8,40    | 11,671      | 5,14        | 6,67                          |
| Oct-13      | 151,3800 | 8,32    | 11,290      | 5,21        | 6,99                          |
| Nov-13      | 143,0290 | 8,37    | 12,037      | 5,02        | 7,20                          |
| Dec-13      | 143,7060 | 8,38    | 12,250      | 5,02        | 7,72                          |
| Jan-14      | 146,8580 | 8,22    | 12,287      | 5,70        | 7,77                          |

| Bulan-Tahun | ISSI     | Inflasi | Nilai Tukar | Imbal Hasil | Suku Bunga Deposito Bank Umum |
|-------------|----------|---------|-------------|-------------|-------------------------------|
| Feb-14      | 152,8780 | 7,75    | 11,692      | 5,74        | 7,87                          |
| Mar-14      | 157,3540 | 7,32    | 11,461      | 5,86        | 7,96                          |
| Apr-14      | 158,8310 | 7,25    | 11,590      | 5,85        | 8,03                          |
| May-14      | 161,0810 | 7,32    | 11,669      | 6,65        | 8,19                          |
| Jun-14      | 159,7470 | 6,70    | 12,029      | 6,82        | 8,34                          |
| Jul-14      | 167,3420 | 4,53    | 11,649      | 6,61        | 8,44                          |
| Aug-14      | 168,9820 | 3,99    | 11,776      | 7,42        | 8,46                          |
| Sep-14      | 166,7560 | 4,53    | 12,273      | 7,96        | 8,48                          |
| Oct-14      | 163,4120 | 4,83    | 12,142      | 7,89        | 8,23                          |
| Nov-14      | 166,1050 | 6,23    | 12,257      | 7,81        | 8,27                          |
| Dec-14      | 168,6830 | 8,36    | 12,502      | 7,87        | 8,56                          |
| Jan-15      | 171,4970 | 6,96    | 12,688      | 7,84        | 8,46                          |
| Feb-15      | 174,3170 | 6,29    | 12,927      | 9,39        | 8,63                          |
| Mar-15      | 174,0980 | 6,38    | 13,149      | 8,66        | 8,38                          |
| Apr-15      | 161,7100 | 6,79    | 13,002      | 8,92        | 8,07                          |
| May-15      | 167,0660 | 7,15    | 13,277      | 8,46        | 7,85                          |
| Jun-15      | 157,9190 | 7,26    | 13,399      | 8,61        | 7,74                          |
| Jul-15      | 154,4970 | 7,26    | 13,548      | 8,37        | 7,71                          |
| Aug-15      | 142,3060 | 7,18    | 14,097      | 7,98        | 7,60                          |
| Sep-15      | 134,3920 | 6,83    | 14,730      | 8,24        | 7,56                          |
| Oct-15      | 140,9560 | 6,25    | 13,707      | 8,60        | 7,48                          |
| Nov-15      | 139,7990 | 4,89    | 13,909      | 9,32        | 7,47                          |
| Dec-15      | 145,0610 | 3,35    | 13,864      | 7,71        | 7,58                          |
| Jan-16      | 144,8830 | 4,14    | 13,915      | 7,40        | 7,47                          |
| Feb-16      | 151,1470 | 4,42    | 13,462      | 7,15        | 7,38                          |
| Mar-16      | 155,9120 | 4,45    | 13,342      | 6,75        | 7,10                          |
| Apr-16      | 157,4600 | 3,60    | 13,270      | 6,91        | 6,88                          |
| May-16      | 156,3510 | 3,33    | 13,683      | 6,55        | 6,78                          |
| Jun-16      | 165,9410 | 3,45    | 13,246      | 6,97        | 6,75                          |
| Jul-16      | 173,7450 | 3,21    | 13,159      | 7,50        | 6,65                          |
| Aug-16      | 178,6650 | 2,79    | 13,367      | 5,93        | 6,60                          |
| Sep-16      | 176,9290 | 3,07    | 13,063      | 6,44        | 6,57                          |
| Oct-16      | 179,2210 | 3,31    | 13,116      | 6,41        | 6,29                          |
| Nov-16      | 169,9970 | 3,58    | 13,631      | 6,51        | 6,36                          |
| Dec-16      | 172,0770 | 3,02    | 13,503      | 6,79        | 6,45                          |
| Jan-17      | 172,1980 | 3,49    | 13,410      | 6,89        | 6,39                          |
| Feb-17      | 174,7450 | 3,83    | 13,414      | 6,87        | 6,40                          |
| Mar-17      | 180,4920 | 3,61    | 13,388      | 6,46        | 6,41                          |

| Bulan-tahun | ISSI     | Inflasi | Nilai Tukar | Imbal Hasil | Suku Bunga Deposito Bank Umum |
|-------------|----------|---------|-------------|-------------|-------------------------------|
| Apr-17      | 184,6910 | 4,17    | 13,394      | 6,31        | 6,34                          |
| May-17      | 183,1220 | 4,33    | 13,388      | 6,02        | 6,28                          |
| Jun-17      | 185,2170 | 4,37    | 13,386      | 6,16        | 6,25                          |
| Jul-17      | 184,5430 | 3,88    | 13,390      | 6,02        | 6,25                          |
| Aug-17      | 186,0850 | 3,82    | 13,418      | 5,96        | 6,22                          |
| Sep-17      | 184,2290 | 3,72    | 13,559      | 6,21        | 6,00                          |
| Oct-17      | 185,8520 | 3,58    | 13,572      | 5,85        | 5,80                          |
| Nov-17      | 180,1610 | 3,30    | 13,514      | 6,19        | 5,72                          |
| Dec-17      | 189,8600 | 3,61    | 13,548      | 5,88        | 5,74                          |

### Lampiran 1.2: Uji Stasioner Variabel Tingkat Level

#### 1. Variabel Dependen: Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

| Null Hypothesis: ISSI has a unit root<br>Exogenous: Constant<br>Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=11) |             |        |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|--------|
|                                                                                                                     | t-Statistic | Prob.* |
| Augmented Dickey-Fuller test statistic                                                                              | -1.242847   | 0.6521 |
| Test critical values:                                                                                               |             |        |
| 1% level                                                                                                            | -3.515536   |        |
| 5% level                                                                                                            | -2.898623   |        |
| 10% level                                                                                                           | -2.586605   |        |
| *MacKinnon (1996) one-sided p-values.                                                                               |             |        |

#### 2. Variabel Independen: Inflasi

| Null Hypothesis: INFLASI has a unit root<br>Exogenous: Constant<br>Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=11) |             |        |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|--------|
|                                                                                                                        | t-Statistic | Prob.* |
| Augmented Dickey-Fuller test statistic                                                                                 | -2.264148   | 0.1861 |
| Test critical values:                                                                                                  |             |        |
| 1% level                                                                                                               | -3.516676   |        |
| 5% level                                                                                                               | -2.899115   |        |
| 10% level                                                                                                              | -2.586866   |        |
| *MacKinnon (1996) one-sided p-values.                                                                                  |             |        |

## 3. Variabel Independen: Nilai Tukar

|                                                     |             |           |
|-----------------------------------------------------|-------------|-----------|
| Null Hypothesis: NILAI_TUKAR has a unit root        |             |           |
| Exogenous: Constant                                 |             |           |
| Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=11) |             |           |
|                                                     | t-Statistic | Prob.*    |
| Augmented Dickey-Fuller test statistic              | -1.422403   | 0.5673    |
| Test critical values:                               | 1% level    | -3.515536 |
|                                                     | 5% level    | -2.898623 |
|                                                     | 10% level   | -2.586605 |
| *MacKinnon (1996) one-sided p-values.               |             |           |

## 4. Variabel Independen: Imbal Hasil Deposito Bank Syariah (Nisbah iB)

|                                                     |             |           |
|-----------------------------------------------------|-------------|-----------|
| Null Hypothesis: IMBAL_HASIL has a unit root        |             |           |
| Exogenous: Constant                                 |             |           |
| Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=11) |             |           |
|                                                     | t-Statistic | Prob.*    |
| Augmented Dickey-Fuller test statistic              | -1.969069   | 0.2998    |
| Test critical values:                               | 1% level    | -3.515536 |
|                                                     | 5% level    | -2.898623 |
|                                                     | 10% level   | -2.586605 |
| *MacKinnon (1996) one-sided p-values.               |             |           |

## 5. Variabel Independen: Suku Bunga Deposito Bank Umum

|                                                       |             |           |
|-------------------------------------------------------|-------------|-----------|
| Null Hypothesis: SUKU_BUNGA_BANK_UMUM has a unit root |             |           |
| Exogenous: Constant                                   |             |           |
| Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)   |             |           |
|                                                       | t-Statistic | Prob.*    |
| Augmented Dickey-Fuller test statistic                | -1.571761   | 0.4921    |
| Test critical values:                                 | 1% level    | -3.517847 |
|                                                       | 5% level    | -2.899619 |
|                                                       | 10% level   | -2.587134 |
| *MacKinnon (1996) one-sided p-values.                 |             |           |

### Lampiran 1.3: Uji Stasioneritas Variabel Independen Tingkat *First Difference*

#### 1. Variabel Dependen: Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

|                                                     |             |        |
|-----------------------------------------------------|-------------|--------|
| Null Hypothesis: D(ISSI) has a unit root            |             |        |
| Exogenous: Constant                                 |             |        |
| Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=11) |             |        |
|                                                     | t-Statistic | Prob.* |
| Augmented Dickey-Fuller test statistic              | -7.913044   | 0.0000 |
| Test critical values:                               |             |        |
| 1% level                                            | -3.516676   |        |
| 5% level                                            | -2.899115   |        |
| 10% level                                           | -2.586866   |        |
| *MacKinnon (1996) one-sided p-values.               |             |        |

#### 2. Variabel Independen: Inflasi

|                                                     |             |        |
|-----------------------------------------------------|-------------|--------|
| Null Hypothesis: D(INFLASI) has a unit root         |             |        |
| Exogenous: Constant                                 |             |        |
| Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=11) |             |        |
|                                                     | t-Statistic | Prob.* |
| Augmented Dickey-Fuller test statistic              | -6.845342   | 0.0000 |
| Test critical values:                               |             |        |
| 1% level                                            | -3.517847   |        |
| 5% level                                            | -2.899619   |        |
| 10% level                                           | -2.587134   |        |
| *MacKinnon (1996) one-sided p-values.               |             |        |

#### 3. Variabel Independen: Nilai Tukar

|                                                     |             |        |
|-----------------------------------------------------|-------------|--------|
| Null Hypothesis: D(NILAI_TUKAR) has a unit root     |             |        |
| Exogenous: Constant                                 |             |        |
| Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=11) |             |        |
|                                                     | t-Statistic | Prob.* |
| Augmented Dickey-Fuller test statistic              | -9.655836   | 0.0000 |
| Test critical values:                               |             |        |
| 1% level                                            | -3.516676   |        |
| 5% level                                            | -2.899115   |        |
| 10% level                                           | -2.586866   |        |
| *MacKinnon (1996) one-sided p-values.               |             |        |

## 4. Variabel Independen: Imbal Hasil Deposito Bank Syariah (Nisbah iB)

|                                                     |             |        |
|-----------------------------------------------------|-------------|--------|
| Null Hypothesis: D(IMBAL_HASIL) has a unit root     |             |        |
| Exogenous: Constant                                 |             |        |
| Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=11) |             |        |
|                                                     | t-Statistic | Prob.* |
| Augmented Dickey-Fuller test statistic              | -9.683714   | 0.0000 |
| Test critical values:                               |             |        |
| 1% level                                            | -3.516676   |        |
| 5% level                                            | -2.899115   |        |
| 10% level                                           | -2.586866   |        |
| *MacKinnon (1996) one-sided p-values.               |             |        |

## 5. Variabel Independen: Suku Bunga Deposito Bank Umum

|                                                          |             |        |
|----------------------------------------------------------|-------------|--------|
| Null Hypothesis: D(SUKU_BUNGA_BANK_UMUM) has a unit root |             |        |
| Exogenous: Constant                                      |             |        |
| Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)      |             |        |
|                                                          | t-Statistic | Prob.* |
| Augmented Dickey-Fuller test statistic                   | -4.586325   | 0.0003 |
| Test critical values:                                    |             |        |
| 1% level                                                 | -3.516676   |        |
| 5% level                                                 | -2.899115   |        |
| 10% level                                                | -2.586866   |        |
| *MacKinnon (1996) one-sided p-values.                    |             |        |

**Lampiran 1.4: Uji Kointegritas**

| Date: 03/09/18 Time: 11:52                                      |            |                    |                        |         |
|-----------------------------------------------------------------|------------|--------------------|------------------------|---------|
| Sample (adjusted): 2011M09 2017M12                              |            |                    |                        |         |
| Included observations: 76 after adjustments                     |            |                    |                        |         |
| Trend assumption: Linear deterministic trend                    |            |                    |                        |         |
| Series: ISSI INFLASI NILAI_TUKAR NISBAH_IB SUKU_BUNGA_BANK_UMUM |            |                    |                        |         |
| Lags interval (in first differences): 1 to 3                    |            |                    |                        |         |
| Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)                    |            |                    |                        |         |
| Hypothesized<br>No. of CE(s)                                    | Eigenvalue | Trace<br>Statistic | 0.05<br>Critical Value | Prob.** |
| None *                                                          | 0.380288   | 94.88110           | 69.81889               | 0.0002  |
| At most 1 *                                                     | 0.306410   | 58.51501           | 47.85613               | 0.0037  |
| At most 2 *                                                     | 0.202066   | 30.70862           | 29.79707               | 0.0392  |
| At most 3                                                       | 0.121940   | 13.55317           | 15.49471               | 0.0960  |
| At most 4                                                       | 0.047143   | 3.670108           | 3.841466               | 0.0554  |
| Trace test indicates 3 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level   |            |                    |                        |         |
| * denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level         |            |                    |                        |         |
| **MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values                       |            |                    |                        |         |

### Lampiran 1.5: Uji Jangka Panjang (ECM)

| Dependent Variable: ISSI   |             |                       |             |          |
|----------------------------|-------------|-----------------------|-------------|----------|
| Method: Least Squares      |             |                       |             |          |
| Date: 03/19/18 Time: 20:44 |             |                       |             |          |
| Sample: 2011M05 2017M12    |             |                       |             |          |
| Included observations: 80  |             |                       |             |          |
| Variable                   | Coefficient | Std. Error            | t-Statistic | Prob.    |
| INFLASI                    | -2.720385   | 1.067183              | -2.549126   | 0.0128   |
| NILAI_TUKAR                | 7.414834    | 0.870390              | 8.518975    | 0.0000   |
| IMBAL_HASIL                | -7.321805   | 1.654298              | -4.425929   | 0.0000   |
| SUKU_BUNGA_BANK_UMUM       | 2.209613    | 2.282721              | 0.967974    | 0.3362   |
| C                          | 117.2079    | 12.02531              | 9.746768    | 0.0000   |
| R-squared                  | 0.592449    | Mean dependent var    |             | 155.8964 |
| Adjusted R-squared         | 0.570713    | S.D. dependent var    |             | 18.95598 |
| S.E. of regression         | 12.41996    | Akaike info criterion |             | 7.936948 |
| Sum squared resid          | 11569.15    | Schwarz criterion     |             | 8.085825 |
| Log likelihood             | -312.4779   | Hannan-Quinn criter.  |             | 7.996637 |
| F-statistic                | 27.25649    | Durbin-Watson stat    |             | 0.342765 |
| Prob(F-statistic)          | 0.000000    |                       |             |          |

### Lampiran 1.6: Uji Jangka Pendek (ECM)

| Dependent Variable: D(ISSI)                 |             |                       |             |          |
|---------------------------------------------|-------------|-----------------------|-------------|----------|
| Method: Least Squares                       |             |                       |             |          |
| Date: 03/09/18 Time: 09:56                  |             |                       |             |          |
| Sample (adjusted): 2011M07 2017M12          |             |                       |             |          |
| Included observations: 78 after adjustments |             |                       |             |          |
| Variable                                    | Coefficient | Std. Error            | t-Statistic | Prob.    |
| C                                           | 1.676254    | 0.521884              | 3.211928    | 0.0020   |
| D(INFLASI)                                  | -0.983375   | 0.766902              | -1.282270   | 0.2039   |
| D(NILAI_TUKAR)                              | -11.08820   | 1.876196              | -5.909935   | 0.0000   |
| D(IMBAL_HASIL)                              | -2.765130   | 1.002613              | -2.757922   | 0.0074   |
| D(SUKU_BUNGA_BANK_UMUM)                     | 4.619106    | 3.200696              | 1.443157    | 0.1533   |
| ECT(-1)                                     | -0.017507   | 0.008770              | -1.996248   | 0.0497   |
| R-squared                                   | 0.411503    | Mean dependent var    |             | 0.840641 |
| Adjusted R-squared                          | 0.370635    | S.D. dependent var    |             | 5.566346 |
| S.E. of regression                          | 4.415923    | Akaike info criterion |             | 5.882114 |
| Sum squared resid                           | 1404.027    | Schwarz criterion     |             | 6.063399 |
| Log likelihood                              | -223.4025   | Hannan-Quinn criter.  |             | 5.954686 |
| F-statistic                                 | 10.06911    | Durbin-Watson stat    |             | 2.006234 |
| Prob(F-statistic)                           | 0.000000    |                       |             |          |