



13/40962

TUGAS AKHIR PROGRAM MAGISTER (TAPM)

**ANALISIS PENGARUH INFLASI, SUKU BUNGA, NILAI
TUKAR RUPIAH DAN PRODUK DOMESTIK BRUTO
TERHADAP *JAKARTA ISLAMIC INDEX***



**TAPM diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh
gelar Magister Manajemen**

Disusun Oleh:

Neny Mulyani

NIM. 016759716

PROGRAM PASCASARJANA

UNIVERSITAS TERBUKA

2012

ABSTRACT**Analysis Effect of Inflation, Interest Rate, Exchange Rate, and Gross Domestic Product to The Jakarta Islamic Index**

Neny Mulyani
Indonesia Open University
mulyanineny.insyan @ gmail.com

Keywords: Jakarta Islamic Index, inflation, interest rate, exchange rate, gross domestic product, multiple linear regression

The existence of capital markets provide benefits as a source of financing, the investment, distribution of ownership the company to the public, and creating jobs. The study was conducted to determine whether there are effects of inflation, interest rate, exchange rate, and the gross domestic product to Jakarta Islamic Index (JII).

The study population is the Jakarta Islamic Index and the data sample is Jakarta Islamic Index 2009-2011 period. The method of data analysis using multiple linear regression, the classical assumption test, and test hypotheses using a computer program SPSS 17.0.

Result of t test showed that inflation has a positive effect to JII, interest rates negative affects to JII, exchange rate negative affects to JII, and gross domestic product positive effect to JII. F test results showed all the independent variables simultaneously influence the JII.

The results are expected to be used as a reference by investors and corporate issuers prior to conducting transactions in the capital market and the government at the time of making the policy for the development of the Islamic capital market in Indonesia.

ABSTRAK**Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah, dan Produk Domestik *Bruto* terhadap *Jakarta Islamic Index***

Neny Mulyani
Universitas Terbuka
mulyanineny.insyan@gmail.com

Kata Kunci: *Jakarta Islamic Index*, inflasi, suku bunga, nilai tukar rupiah, produk domestik bruto, regresi linier berganda

Keberadaan pasar modal memberikan manfaat sebagai sumber pembiayaan, tempat investasi, penyebaran kepemilikan perusahaan kepada masyarakat, dan menciptakan lapangan pekerjaan. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh inflasi, suku bunga, nilai tukar rupiah, dan produk domestik *bruto* terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII).

Populasi penelitian adalah *Jakarta Islamic Index* dan sampel penelitian adalah data *Jakarta Islamic Index* periode 2009-2011. Metode analisis data menggunakan regresi linier berganda, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis dengan menggunakan program komputer SPSS 17.0.

Hasil uji t menunjukkan inflasi berpengaruh positif terhadap JII, suku bunga berpengaruh negatif terhadap JII, nilai tukar rupiah berpengaruh negatif terhadap JII, dan produk domestik *bruto* berpengaruh positif terhadap JII. Hasil uji F menunjukkan semua variabel bebas secara simultan berpengaruh terhadap JII.

Hasil penelitian diharapkan dapat dijadikan acuan oleh investor serta perusahaan emiten sebelum melakukan transaksi di pasar modal dan bagi pemerintah pada waktu membuat kebijakan bagi perkembangan pasar modal syariah di Indonesia.

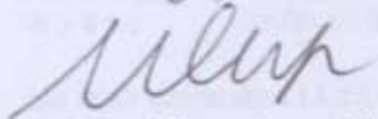
LEMBAR PERSETUJUAN TAPM

Judul TAPM : Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah,
dan Produk Domestik Bruto terhadap *Jakarta Islamic Index*

Penyusun TAPM : Neny Mulyani
NIM : 016759716
Program Studi : Magister Manajemen
Hari/Tanggal : Senin, 7 Januari 2012

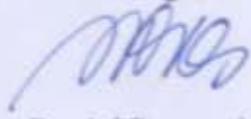
Menyetujui :

Pembimbing II,



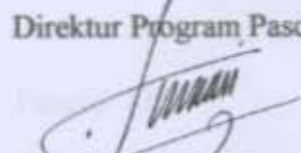
Dr. I Gusti Ketut Agung Ulupui, S.E., M.Si., Ak.

Pembimbing I,



Dr. Ari Purwanti

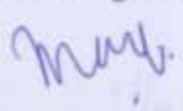
Direktur Program Pascasarjana



Suciati, M.Sc., Ph.D.
NIP. 19520213 198503 2 001



Ketua Bidang Ilmu



Maya Maria, S.E., M.M.
NIP. 19720501 199903 2 003

UNIVERSITAS TERBUKA
PROGRAM PASCASARJANA
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN

PENGESAHAN

Nama : Neny Mulyani
NIM : 016759716
Program Studi : Magister Manajemen
Judul Tesis : Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah,
dan Produk Domestik Bruto terhadap *Jakarta Islamic Index*

Telah dipertahankan di hadapan Sidang Panitia Penguji Tesis Program Pascasarjana, Program Studi Magister Manajemen, Universitas Terbuka pada:

Hari/Tanggal : Minggu, 16 Desember 2012
W a k t u : 08.00-10.00 WIB

dan telah dinyatakan LULUS

PANITIA PENGUJI TESIS

Ketua Komisi Penguji : Dr. Ir. Sri Harijati, M.A.

Tandatangan

Penguji Ahli: Dr. Said Kelana

Tandatangan

Pembimbing I: Dr. Ari Purwanti

Tandatangan

Pembimbing II : Dr. I Gusti Ketut Agung Ulupui, S.E., M.Si., Ak.

Tandatangan

UNIVERSITAS TERBUKA
PROGRAM PASCASARJANA
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN

PERNYATAAN

TAPM yang berjudul Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah, dan Produk Domestik Bruto Terhadap *Jakarta Islamic Index* adalah hasil karya saya sendiri, dan seluruh sumber yang dikutip maupun dirujuk telah saya nyatakan dengan benar.

Apabila di kemudian hari ternyata ditemukan adanya penjiplakan (plagiat), maka saya bersedia menerima sanksi akademik.

Jakarta, 10 November 2012
Yang Menyatakan



Neny Mulyani
NIM. 016759716

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, Puji syukur saya panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa, karena atas berkat dan rahmat-Nya, saya dapat menyelesaikan penulisan TAPM (Tesis) ini. Penulisan TAPM ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Magister Manajemen Program Pascasarjana Universitas Terbuka. Saya menyadari bahwa, tanpa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak, dari mulai perkuliahan sampai pada penulisan penyusunan TAPM ini, sangatlah sulit bagi saya untuk menyelesaikan TAPM ini. Oleh karena itu, saya mengucapkan terimakasih kepada:

- (1) Suciati, M.Sc., Ph.D., Direktur Program Pascasarjana Universitas Terbuka;
- (2) Adi Winata, M.Si., Kepala UPBJJ-UT Jakarta selaku penyelenggara Program Pascasarjana;
- (3) Dr. Ari Purwanti dan Dr. LGKA Ulupui, pembimbing yang telah menyediakan waktu, tenaga, dan pikiran untuk mengarahkan saya dalam penyusunan TAPM ini;
- (4) Maya Maria, S.E., M.M., Kabid program Magister Manajemen selaku penanggung jawab program Magister Manajemen;
- (5) Orang tua dan keluarga saya yang telah memberikan bantuan dukungan materil dan moral;
- (6) Sahabat yang telah banyak membantu saya dalam menyelesaikan penulisan TAPM ini.

Akhir kata, saya berharap Tuhan Yang Maha Esa berkenan membalas segala kebaikan semua pihak yang telah membantu. Semoga TAPM ini membawa manfaat bagi pengembangan ilmu.

Jakarta, 16 November 2012

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
Abstrak	i
Lembar Persetujuan	iii
Lembar Pengesahan	iv
Kata Pengantar	v
Daftar Isi	vi
Daftar Gambar	viii
Daftar Tabel	ix
Daftar Lampiran	x
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Perumusan Masalah	9
C. Tujuan Penelitian	10
D. Kegunaan Penelitian	10
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	12
A. Kajian Teori	12
1. <i>Jakarta Islamic Index (JII)</i>	12
2. Inflasi	17
3. Suku Bunga Bank Indonesia/ <i>BI rate</i>	19
4. Nilai Tukar (<i>Kurs</i>)	19
5. Produk domestik Bruto	21
6. Penelitian Terdahulu	21
B. Kerangka Berfikir	24
C. Definisi Operasional	29
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	30
A. Desain Penelitian	30
B. Populasi dan Sampel	31
C. Jenis dan Sumber Data	31
D. Prosedur Pengumpulan Data	31
E. Metode Analisis Data	32
1. Piranti Lunak	32
2. Model penelitian	33
3. Uji Asumsi Klasik	36
a. Uji Normalitas	36
b. Uji Multikolinieritas	37
c. Uji Heteroskedastisitas	37
d. Uji Otokorelasi	38

BAB IV	TEMUAN DAN PEMBAHASAN	41
	A. Temuan Penelitian	41
	1. Deskripsi Statistik	41
	2. Hasil Uji Asumsi Klasik	48
	3. Persamaan Regresi Linier berganda	53
	4. Kemampuan Variabel Bebas menjelaskan Variabel Terikat	55
	B. Pembahasan	57
	1. Pengaruh Inflasi terhadap JII	58
	2. Pengaruh Suku Bunga/ <i>BI rate</i> terhadap JII	60
	3. Pengaruh nilai tukar rupiah terhadap JII	62
	4. Pengaruh Produk Domestik Bruto terhadap JII	63
	5. Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai tukar rupiah dan Produk Domestik Bruto Secara Simultan terhadap JII ...	64
	C. Implikasi Penelitian	65
	1. Implikasi Teoritis	65
	2. Implikasi Manajerial	66
BAB V	SIMPULAN DAN SARAN	68
	A. Simpulan	68
	B. Saran	68
	DAFTAR PUSTAKA	70
	LAMPIRAN	73

UNIVERSITAS TERBUKA

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1 Grafik Fluktuasi Indeks Saham JII, LQ45 dan IHSG	8
Gambar 2.1 Kerangka pemikiran teoritis	25
Gambar 4.1 Grafik Jakarta Islamic Index Tahun 2009-2011	42
Gambar 4.2 Grafik Pergerakan Inflasi Periode 2009-2011	44
Gambar 4.3 Grafik Suku Bunga Periode 2009-2011	45
Gambar 4.4 Grafik Nilai Tukar Rupiah – Dollar Amerika Periode 2009-2011	46
Gambar 4.5 Grafik Pertumbuhan Produk Domestik Bruto Periode 2009-2011	48

UNIVERSITAS TERBUKA

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Pergerakan Indeks LQ45, JII dan IHSG Tahun 2009-2011	8
Tabel 2.1 Proses Seleksi Saham Syariah	14
Tabel 2.2 <i>Screening</i> Bapepam-LK dan BEI	16
Tabel 2.3 Ringkasan Penelitian Terdahulu	22
Tabel 2.4 Definisi Operasional Variabel Penelitian	29
Tabel 3.1 Kriteria Pengujian Autokorelasi dengan Uji Durbin-Watson	39
Tabel 4.1 Data Statistik JII	43
Tabel 4.2 Data Statistik Inflasi	44
Tabel 4.3 Data Statistik Suku Bunga	45
Tabel 4.4 Data Statistik Nilai Tukar Rupiah (kurs)	47
Tabel 4.5 Data Statistik PDB	48
Tabel 4.6 Hasil Uji Normalitas	49
Tabel 4.7 Hasil Uji Multikolinieritas Metode TOL & VIP	50
Tabel 4.8 Hasil Uji Heteroskedastisitas Metode White	51
Tabel 4.9 Hasil Uji Autokorelasi Metode Durbin-Watson	52
Tabel 4.10 Hasil Uji Autokorelasi Metode Lagrange Multiplier	52
Tabel 4.11 Hasil Regresi Linier Berganda	55
Tabel 4.12 Nilai R <i>square</i>	57
Tabel 4.13 Uji t Statistik	57
Tabel 4.14 Data <i>net income</i> Perusahaan yang selalu <i>Listing</i> di JII Periode 2009-2011	60
Tabel 4.15 Uji F Statistik	65

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1 Data Variabel Terikat dan Variabel Bebas	74
Lampiran 2 Hasil Uji Normalitas Metode Grafik	75
Lampiran 3 Hasil Uji Normalitas Metode Kolmogorov-Smirnov	76
Lampiran 4 Hasil Uji Multikolinieritas Metode TOL dan VIP	77
Lampiran 5 Hasil Uji Heteroskedastisitas Metode Grafik	78
Lampiran 6 Hasil Uji Heteroskedastisitas Metode White	79
Lampiran 7 Hasil Uji Otokorelasi	80
Lampiran 8 Hasil Uji regresi Linier Berganda	81
Lampiran 9 Data <i>Net Income</i> Perusahaan yang selalu <i>listing</i> di JII-BEI periode 2009-2011	82
Lampiran 10 Grafik Statistik Variabel terikat dan Variabel Bebas	83
Lampiran 11 Biodata Peneliti	86

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Krisis finansial Amerika yang mengakibatkan krisis secara global merupakan topik yang menarik untuk dikaji akibatnya terhadap perekonomian Indonesia secara umum dan pengaruhnya terhadap indeks bursa saham Indonesia secara lebih spesifik. Krisis finansial yang dialami Amerika Serikat secara tidak langsung mempengaruhi perekonomian di Indonesia dan mempengaruhi kinerja perusahaan-perusahaan emiten yang melakukan transaksi ekspor impor dengan Amerika.

Pada saat krisis global melanda Amerika dan Eropa, fakta di lapangan menunjukkan perekonomian dan keuangan yang berbasis syariah terbukti mampu bertahan dan dinilai ramah secara sosial dan juga memiliki etika serta lebih berpihak pada golongan menengah ke bawah. Kondisi tersebut telah banyak dibahas, salah satunya pada acara METRO TV bertajuk sukses syariah pada hari Rabu, 8 Agustus 2012 jam 03.30 WIB yang membahas tentang ekonomi syariah, Muhammad Syafii Antonio, seorang praktisi keuangan dan ekonomi syariah, mengemukakan bahwa berdasarkan hal tersebut universitas-universitas besar di Amerika seperti Harvard dan Oxford University, serta beberapa universitas di Perancis dan Inggris memiliki professor-profesor ahli yang khusus meneliti bidang *Islamic Finance*, mereka juga membuka jurusan dengan program studi *Islamic Finance* di universitasnya,

Berdasarkan pembuktian selama masa krisis, maka dilakukan penelitian mengenai perekonomian dan keuangan syariah khususnya mengenai saham syariah. Penelitian dan karya ilmiah mengenai perekonomian dan keuangan berbasis syariah perlu dilakukan dan dipublikasikan di Indonesia dengan harapan dapat memberikan masukan untuk masyarakat, badan usaha, maupun lembaga pemerintahan. Saat ini di Indonesia sendiri sudah mulai berkembang instrumen keuangan berbasis syariah seperti Bank Syariah, Pasar Modal Syariah, dan Pasar Komoditi Syariah.

Tandelilin (2010) mengemukakan investasi bisa didefinisikan sebagai komitmen sejumlah uang atau sumber daya lainnya yang dilakukan saat ini (*present time*) dengan harapan memperoleh manfaat (*benefit*) dikemudian hari (*in future*). Investasi dibagi menjadi dua yaitu investasi pada aset riil seperti pembelian properti, emas, ataupun menyimpan uang di bank dalam bentuk deposito, sedangkan investasi pada pasar modal merupakan investasi pada aset finansial berupa saham dan juga instrumen turunan dari saham (derivatif) contohnya obligasi, opsi, *warrant* dan sebagainya. Investasi pada pasar modal dapat dilakukan masyarakat melalui pembelian saham maupun derivatifnya, pemilihan didasarkan pada karakteristik tingkat *return* (pengembalian) dan tingkat risiko (kerugian yang harus ditanggung) dari masing-masing instrumen tersebut. Keuntungan dari kepemilikan saham beserta derivatifnya yang bisa melebihi keuntungan dari bunga bank menyebabkan masyarakat tertarik untuk melakukan investasi pada sektor ini dan bisa dipenuhi dengan adanya pasar modal. Demikian pula halnya bagi perusahaan emiten yang menerbitkan saham keberadaan pasar modal sangat membantu untuk mendapatkan dana *liquid* secara

cepat dengan bunga yang kompetitif. Dengan demikian pasar modal perlu dikembangkan untuk memenuhi minat dan kebutuhan masyarakat serta perusahaan emiten.

Pasar modal bisa diartikan sebagai pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana (*investors/savers*) dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas (Tandelilin, 2010). Perusahaan emiten menggunakan dana yang didapat untuk pengembangan usaha, melakukan ekspansi, dan menambah modal usaha, sedangkan investor menanamkan investasinya untuk mendapatkan keuntungan berupa penambahan nilai finansial serta hak kepemilikan dan hak suara dalam perusahaan tersebut. Secara umum keberadaan pasar modal memberikan manfaat sebagai sumber pembiayaan, tempat investasi, penyebaran kepemilikan perusahaan kepada masyarakat, dan menciptakan lapangan pekerjaan. Pasar modal bagi negara Indonesia secara ideal bisa mewujudkan semangat gotong-royong dan pemerataan kesejahteraan bagi seluruh lapisan masyarakat dengan keikutsertaannya dalam kepemilikan perusahaan. Berdasarkan hal tersebut diatas keberadaan pasar modal perlu terus dikembangkan sehingga bisa ikut mendukung peningkatan perekonomian di negara kita.

Sunariyah (2011) mengemukakan bahwa secara umum, penerapan prinsip syariah dalam industri pasar modal khususnya pada instrumen saham dilakukan berdasarkan penilaian atas saham yang diterbitkan oleh masing-masing perusahaan. Suatu saham dikategorikan sebagai saham syariah jika tidak menyalahi aturan dalam syariah Islam, baik dalam kegiatan usaha ataupun rasio keuangan yang dimiliki oleh perusahaan yang menerbitkannya. Sesuai dengan

kriteria yang dimilikinya saham syariah diterbitkan untuk memenuhi kebutuhan investor maupun perusahaan emiten yang ingin melakukan transaksi dipasar modal berdasarkan hukum syariah.

Tingkat pengembalian yang tinggi pada investasi saham akan diikuti dengan tingkat risiko yang semakin besar, sehingga pada saat melakukan investasi diperlukan pengetahuan mengenai hal-hal yang dapat mempengaruhi risiko. Risiko dibagi menjadi dua yaitu risiko sistematis yang berasal dari faktor mikro perusahaan misalnya berupa jumlah aset dan hutang yang dimiliki, selanjutnya risiko non-sistematis yang dipengaruhi faktor makro yang berasal dari luar perusahaan berupa kondisi perekonomian suatu negara. Kondisi perusahaan akan memburuk jika perekonomian negara mengalami penurunan.

Inflasi adalah salah satu variabel makroekonomi yang berasal dari luar perusahaan, merupakan penurunan daya beli masyarakat yang diakibatkan kenaikan harga yang berlangsung dalam jangka waktu yang lama. Jika inflasi meningkat maka kinerja dan pembagian keuntungan yang bisa diberikan perusahaan menjadi turun sehingga menyurutkan minat investor untuk melakukan investasi dan pada akhirnya mempengaruhi indeks saham perusahaan di pasar modal. Reilly (1992) diambil dari Jatningsih (2007) mengemukakan inflasi bisa juga memberikan pengaruh positif jika kenaikan harga disebabkan oleh tingkat permintaan yang tinggi (*demand pull inflation*), sehingga perusahaan bisa membebaskan peningkatan biaya kepada konsumen dengan proporsi yang lebih besar sehingga keuntungan perusahaan meningkat. Hal ini akan mempengaruhi pergerakan indeks saham perusahaan tersebut secara positif.

Penentuan suku bunga yang dilakukan pemerintah bertujuan untuk mengendalikan tingkat inflasi dengan cara mengatur jumlah penawaran dan permintaan jumlah uang yang beredar. Suku bunga tinggi diterapkan pada saat permintaan uang yang beredar terlampau besar demikian pula sebaliknya, sehingga jumlah permintaan dan penawaran dalam kondisi seimbang. Suku bunga rendah akan menyebabkan meningkatnya keuntungan yang dihasilkan perusahaan akibat biaya modal yang rendah, sehingga mempengaruhi kinerja perusahaan dan dapat menarik investor untuk melakukan investasi, dengan demikian akan mempengaruhi pergerakan indeks saham perusahaan tersebut.

Selain inflasi dan suku bunga variabel nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika termasuk variabel makroekonomi yang berasal dari luar perusahaan, dimana perubahannya tidak dapat dikendalikan oleh perusahaan. Nilai tukar mata uang suatu negara selalu berubah tergantung dari permintaan dan penawaran mata uang tersebut. Sedangkan nilai tukar mata uang suatu negara jika dibandingkan terhadap mata uang negara lain dinyatakan dalam kurs, dimana keseimbangannya tergantung dari penawaran dan permintaan kedua mata uang. Menurut Tandemlin (2010) menguatnya kurs rupiah terhadap mata uang asing merupakan sinyal positif bagi perekonomian yang mengalami inflasi. Menguatnya kurs rupiah terhadap dolar Amerika menunjukkan meningkatnya permintaan rupiah oleh masyarakat internasional. Dengan demikian merupakan sinyal positif pula bagi sektor industri dan bisnis terutama yang harus melakukan impor bahan baku dari Amerika, karena biaya produksi menjadi rendah, keuntungan meningkat, kinerja membaik dan secara tidak langsung

mempengaruhi minat investor yang diikuti dengan pergerakan indeks saham perusahaan di pasar modal.

Variabel makroekonomi selanjutnya adalah Produk Domestik Bruto (PDB), merupakan jumlah barang dan jasa yang dihasilkan oleh seluruh unit usaha dalam negara. Jika produksi barang dan jasa suatu negara mengalami peningkatan menunjukkan bahwa perekonomian negara bergerak positif. Perusahaan dapat meraih keuntungan yang lebih besar dari bertambah banyaknya penjualan produk dan jasa yang dihasilkan. Pertumbuhan ekonomi dari tahun ke tahun ditunjukkan oleh PDB atas dasar harga konstan yang menunjukkan nilai tambah barang dan jasa yang dihitung menggunakan harga yang berlaku pada satu tahun tertentu sebagai dasar (<http://www.bps.go.id>).

Berdasarkan pengertian tersebut diatas, penelitian ini mengkaji pengaruh makroekonomi yang dilihat dari inflasi, suku bunga, nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika dan PDB terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII). JII terdiri dari 30 emiten yang masuk dalam kriteria syariah dan termasuk saham yang memiliki kapitalisasi besar dan likuiditas tinggi, revid dilakukan Bursa Efek Indonesia (BEI) setiap enam bulan sekali. Pemilihan juga didasarkan pada kriteria perusahaan syariah yang memiliki fundamental kerja, struktur modal dan peminat (investor) yang berbeda dengan perusahaan non-syariah, sehingga penelitian terutama pada pengaruh pasca krisis global terhadap pergerakan indeks saham syariah yang terjadi.

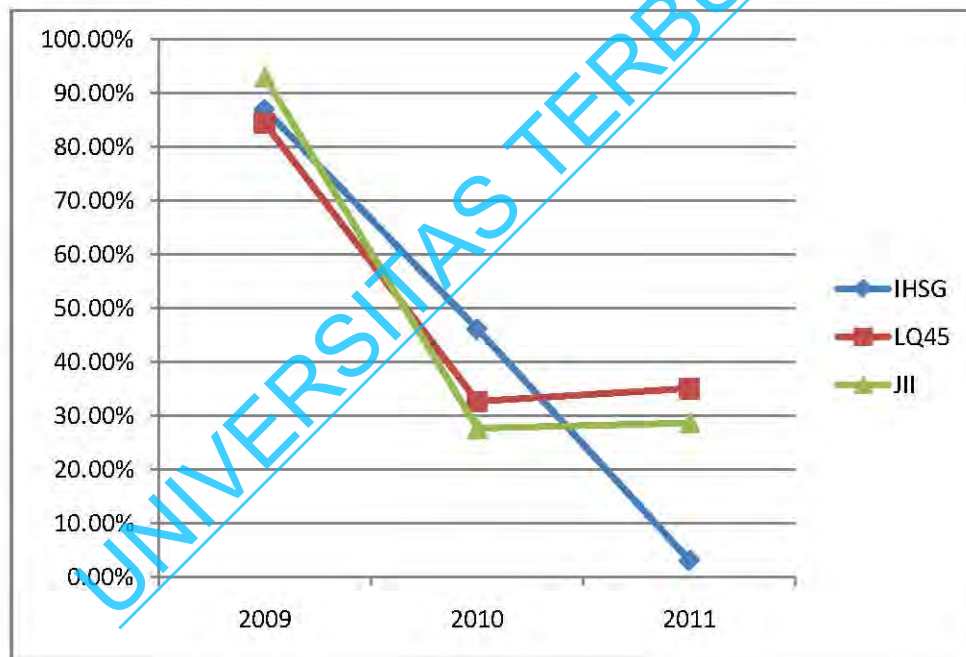
Tabel 1.1 dan gambar 1.1 merupakan data perbandingan perubahan saham JII dengan saham LQ45 dan Index Harga Saham Gabungan (IHSG) dari tahun 2009-2011. Tahun pengamatan ditentukan karena mewakili tahun pasca krisis

global dan untuk mendapatkan hasil yang lebih mendekati keadaan sekarang ini. Berdasarkan gambar 1.1 dan tabel 1.1, pada tahun 2009 pertumbuhan indeks saham kelompok JII naik sebesar 92,97% jika dibandingkan dengan indeks tahun 2008 (tahun sebelumnya), sementara itu IHSG hanya mengalami pertumbuhan sebesar 86,98% dan LQ45 sebesar 84,39%. Dengan demikian dapat dinyatakan pertumbuhan JII pada tahun 2009 menduduki posisi diatas IHSG dan LQ45. Akan tetapi pada tahun 2010 angka pertumbuhan indeks JII hanya sebesar 27,74% berada dibawah LQ45 (32,73%), dan IHSG (46,13%). Hasil ini diduga karena menurunnya tingkat kepercayaan investor akibat perubahan variabel makroekonomi sehingga mempengaruhi pergerakan JII. Selanjutnya pada tahun 2011 pertumbuhan indeks JII mengalami peningkatan menjadi sebesar 28,73%, walaupun masih dibawah indeks LQ45 (35,16%) akan tetapi diatas pertumbuhan IHSG (3,2%). Fenomena fluktuasi indeks saham JII yang tidak konsisten ini menarik untuk dilakukan penelitian terutama sampai sejauhmana pengaruh makroekonomi pasca krisis global yang diwakili oleh perubahan tingkat inflasi, suku bunga/*BI rate*, nilai tukar rupiah, dan PDB terhadap JII selama kurun waktu 2009-2011.

Tabel 1.1
Pergerakan Indeks LQ45, JII dan IHSG Tahun 2009-2011

INDEX	2009	2010	2011
	Perubahan dibandingkan Desember 2008	Perubahan dibandingkan Desember 2009	Perubahan dibandingkan Desember Dec 2010
IHSG	86,98%	46,13%	3,20%
LQ45	84,39%	32,73%	35,16%
JII	92,97%	27,74%	28,73%

Sumber : Highlights IDX Quartely Statistics Periode Tahun 2009- 2011.



Sumber: Highlights IDX Quartely Statistics Periode Tahun 2009-2011. Diolah.

Gambar 1.1
Grafik Fluktuasi Indeks Saham JII, LQ45 dan IHSG

Beberapa penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Erdem (2005), Jatningsih (2007), Kandır (2008), Nazwar (2008), Sampath (2011), Rusliati (2011), Hussin (2012), dan Kuwornu (2012), dan Kewal (2012), tentang analisis

pengaruh variabel makroekonomi terhadap indeks saham menunjukkan fenomena hasil yang berbeda, sehingga perlu dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai hal ini. Hasil penelitian yang dilakukan Kewal (2012) dan Jatningsih (2007) menunjukkan hasil yang berbeda dengan Erdem (2005) dan Kandır (2008) untuk variabel kurs dengan pengaruh negatif dan positif terhadap saham. Sedangkan variabel inflasi menurut penelitian Erdem (2005) dan Sampath (2011) berpengaruh negatif sedangkan menurut Hussin (2012) inflasi berpengaruh positif. Selanjutnya suku bunga berpengaruh positif terhadap indeks saham berdasarkan penelitian yang dilakukan Erdem (2005) dan Kuwornu (2012) sedangkan hasil penelitian Kandır (2008), Nazwar (2008), dan Rusliati (2011) menunjukkan sebaliknya. Demikian pula halnya dengan produk domestik *bruto* berdasarkan hasil penelitian Kewal (2012) PDB tidak berpengaruh signifikan, sedangkan hasil penelitian Hussin (2012) menunjukkan PDB berpengaruh positif terhadap indeks saham syariah.

Berdasarkan latar belakang masalah dan adanya *research gap* dari penelitian terdahulu seperti yang telah diuraikan sebelumnya, maka penelitian ini dilakukan untuk mengkaji pengaruh inflasi, suku bunga, nilai tukar rupiah dan pertumbuhan produk domestik bruto (PDB) terhadap *Jakarta Islamic Index*.

B. Perumusan Masalah

1. Apakah terdapat pengaruh inflasi terhadap *Jakarta Islamic Index*
2. Apakah terdapat pengaruh suku bunga terhadap *Jakarta Islamic Index*
3. Apakah terdapat pengaruh nilai tukar rupiah terhadap *Jakarta Islamic Index*

4. Apakah terdapat pengaruh produk domestik *bruto* terhadap *Jakarta Islamic Index*
5. Apakah terdapat pengaruh inflasi, suku bunga, nilai tukar rupiah, dan produk domestik *bruto* secara bersama-sama terhadap *Jakarta Islamic Index*

C. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengkaji apakah terdapat pengaruh inflasi terhadap *Jakarta Islamic Index*
2. Untuk mengkaji apakah terdapat pengaruh suku bunga terhadap *Jakarta Islamic Index*
3. Untuk mengkaji apakah terdapat pengaruh nilai tukar rupiah terhadap *Jakarta Islamic Index*
4. Untuk mengkaji apakah terdapat pengaruh produk domestik *bruto* terhadap *Jakarta Islamic Index*
5. Untuk mengkaji apakah terdapat pengaruh inflasi, suku bunga, nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika, dan produk domestik *bruto* secara bersama-sama terhadap *Jakarta Islamic Index*

D. Kegunaan Penelitian

1. Bagi ilmu pengetahuan hasil penelitian dapat dipergunakan untuk memperkuat penelitian sebelumnya dengan kondisi Indonesia pada kelompok perusahaan yang termasuk dalam *Jakarta Islamic Index* yang terdaftar di BEI

2. Bagi peneliti selanjutnya hasil penelitian dapat dijadikan sebagai bahan rujukan kajian penelitian yang sama terhadap pasar modal
3. Bagi pemerintah dan regulator pasar modal (Bapepam), hasil penelitian ini dapat memberikan gambaran pengaruh inflasi, suku bunga, nilai tukar rupiah, dan PDB terhadap JII, sehingga bisa dipergunakan sebagai masukan terhadap kebijakan yang diambil terkait dengan pertumbuhan pasar modal di Indonesia
4. Bagi pihak lain hasil penelitian dapat dipergunakan sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan investasi di pasar modal berdasarkan variabel makroekonomi dalam penelitian ini

UNIVERSITAS TERBUKA

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Kajian Teori

1. *Jakarta Islamic Index*

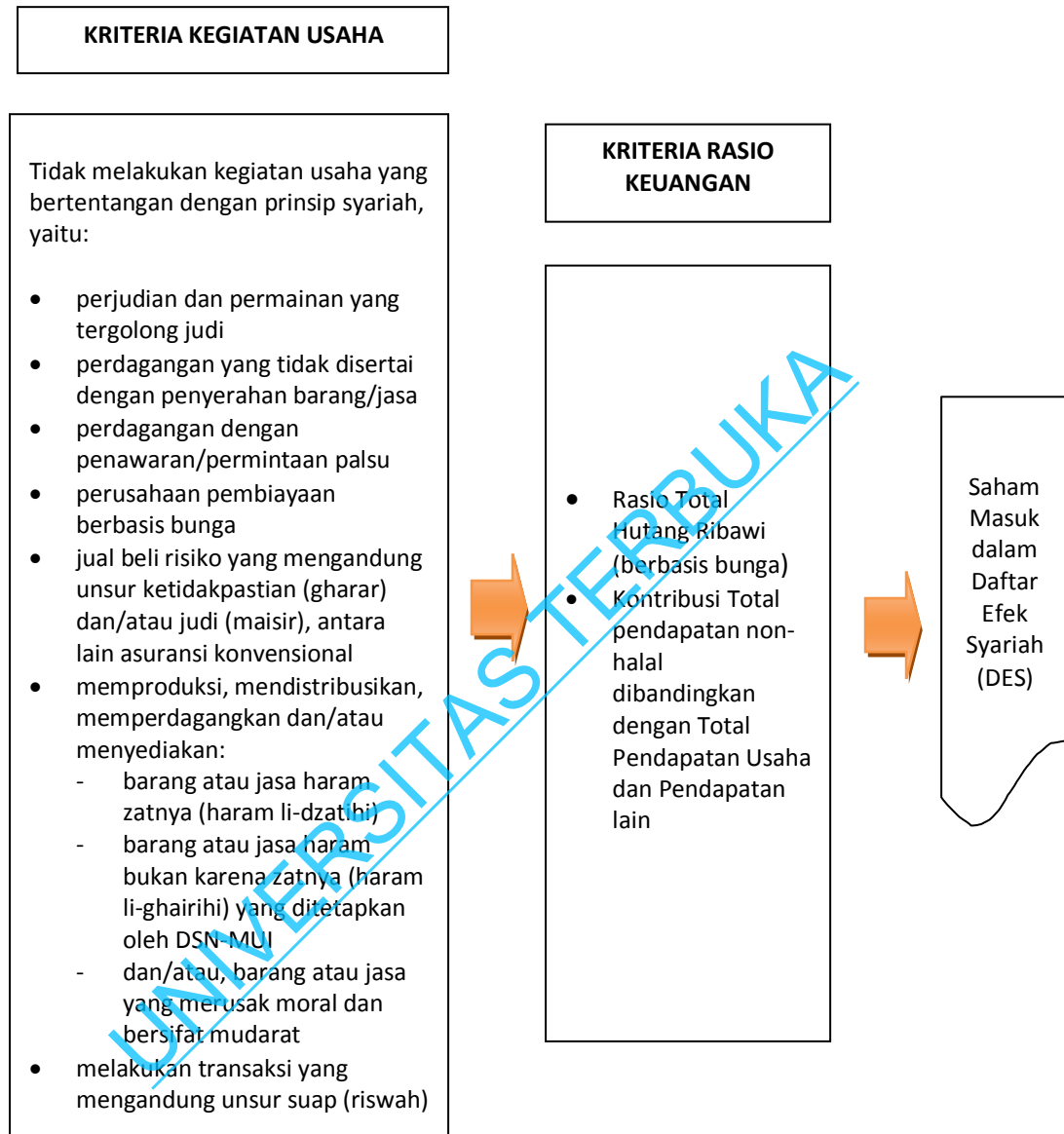
Index Harga Saham (IHS) merupakan ringkasan dari pengaruh simultan dan kompleks dari berbagai macam variabel yang berpengaruh, terutama tentang kejadian-kejadian ekonomi. (Halim, 2005). IHS kelompok menggambarkan suatu rangkaian informasi historis mengenai pergerakan saham kelompok suatu saham, sampai pada tanggal tertentu, (Sunariyah, 2011). Indeks saham di Bursa Efek Indonesia dibagi menjadi dua bagian, yaitu: 1) indeks non-sektoral: Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), LQ45, ISSI, JII, MBX, DBX, Kompas100, Sri-Kehati, Bisnis27 dan PEFINDO25, 2) indeks sektoral: *agriculture, minning, basic industry, miscellaneous Industry, consumer goods, property & real estate, infrastructure, finance, trade & service, manufacturing.*

Dalam rangka mengembangkan pasar modal syariah, PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) bersama dengan PT Dana Reksa Investasi Manajemen (DIM) meluncurkan indeks saham yang dibuat berdasarkan syariah Islam, yaitu *Jakarta Islamic Index* (JII). JII merupakan indeks harga saham kelompok dan merupakan nilai yang digunakan untuk mengukur kinerjanya pada BEI. JII terdiri atas 30 jenis saham yang dipilih dari saham-saham yang sesuai dengan syariah Islam, komposisi saham dalam indeks direviu setiap enam bulan sekali, sehingga dapat digunakan sebagai tolok ukur (*benchmark*) untuk mengukur kinerja suatu

investasi pada saham dengan basis syariah. Melalui indeks diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi dalam pasar modal berbasis syariah (Sunariyah, 2011).

Saham syariah dinyatakan telah memenuhi prinsip-prinsip syariah apabila telah memperoleh pernyataan kesesuaian syariah secara tertulis dari DSN-MUI, dimana kriteria kegiatannya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah dan kriteria rasio keuangan juga memenuhi syarat yang telah ditentukan. Setelah melalui kedua proses tersebut baru kemudian saham/efek masuk kedalam daftar Daftar Efek Syariah (Tabel 2.1). Prinsip-prinsip syariah yang harus dipenuhi antara lain berkaitan dengan produk, kegiatan dan proses transaksi yang meliputi: perjudian, alkohol, barang/jasa yang merusak moral, transaksi yang mengandung unsur sumpah, perdagangan yang tidak disertai penyerahan barang/jasa, dan sebagainya. Kriteria rasio keuangan yang memenuhi prinsip syariah antara lain Rasio Total Hutang Ribawi (berbasis bunga) maksimal 45% terhadap *asset*, sedangkan kontribusi total pendapatan non-halal dibandingkan dengan total pendapatan usaha dan pendapatan lain harus dibawah 10%.

Tabel 2.1
Proses Seleksi Saham Syariah Oleh Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama
Indonesia (DSN-MUI).



Sumber: Handbook Level I Sekolah Pasar Modal Syariah 2012 Bursa Efek Indonesia. Diolah.

Selanjutnya sebelum masuk kedalam daftar saham JII, saham-saham yang termasuk dalam Daftar Efek Syariah (DES) kemudian melalui *screening* lanjutan

yang dilakukan oleh Bapepam & LK serta B EI (Tabel 2. 2). Adapun proses seleksi saham agar bisa masuk kedalam kelompok JII adalah sebagai berikut:

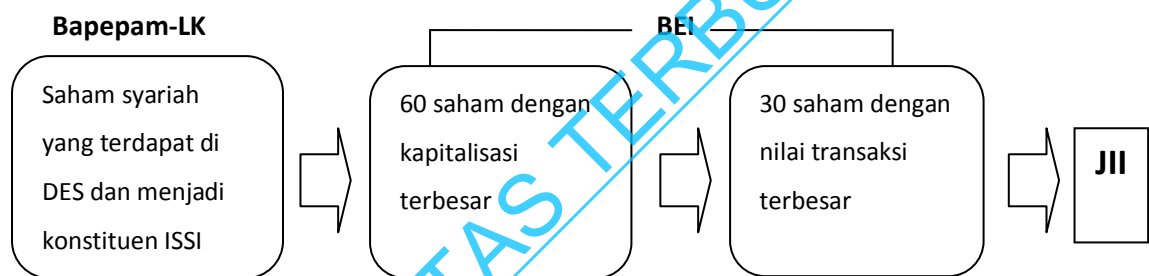
- a. Saham-saham yang dipilih adalah saham-saham syariah yang termasuk ke dalam DES yang diterbitkan oleh Bapepam & LK
- b. Dari saham-saham syariah tersebut kemudian dipilih 60 saham berdasarkan urutan kapitalisasi terbesar selama 1 tahun terakhir
- c. Dari 60 saham yang mempunyai kapitalisasi terbesar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

Sebanyak 30 saham anggota JII tersebut dinilai memenuhi syarat yang ditetapkan oleh Dewan Syariah Nasional (DSN) dan Majelis Ulama Indonesia (MUI), serta telah melalui proses seleksi dari Bapepam & LK, selanjutnya berhasil melewati *screening* (penyaringan) yang dilakukan B EI. Dengan demikian saham-saham perusahaan emiten yang masuk kedalam kelompok JII harus melalui dua kali proses *screening*, yaitu dari DSN-MUI dan Bapepam-LK serta dari B EI, sehingga secara fundamental dapat dinyatakan kelompok saham ini lebih kuat dibandingkan saham konvensional.

Secara khusus saham-saham yang masuk kriteria JII adalah saham yang kegiatan usahanya terhindar dari: perjudian, *gharar* (ketidakpastian), barang/jasa haram, barang/jasa yang merusak moral, unsur ribawi, dan *riswah* (suap), selain itu juga memiliki rasio keuangan yang sehat karena dalam struktur modal yang dimilikinya rasio modalnya tidak terbebani bunga hutang yang berlebihan. Perusahaan yang tergabung dalam JII melalui dua tahap *screening* dibandingkan saham konvensional, sehingga secara fundamental lebih kuat dan

sangat menjanjikan terutama untuk investasi jangka menengah-panjang. Indeks JII seperti indeks modern lainnya, bersifat dinamis dalam arti secara periodik di *update* agar senantiasa responsif dengan pergerakan pasar dan sesuai dengan syariah. Maka sejak keberadaannya 1995, dan berbagai penyempurnaan tahun 2000 dan 2003, saham-saham JII menunjukkan kinerja yang baik dan mampu bersaing dengan saham-saham dari anggota indeks lainnya.

Tabel 2.2
Screening Bapepam-LK dan BEI



Sumber: *Handbook Level I Sekolah Pasar Modal Syariah 2012 Bursa Efek Indonesia. Diolah.*

JII pertama kali diluncurkan oleh BEI (pada saat itu masih bernama Bursa Efek Jakarta) bekerjasama dengan PT Danareksa Investment Management pada tanggal 3 Juli 2000. Meskipun demikian, agar dapat menghasilkan data historikal yang lebih panjang, hari dasar yang digunakan untuk menghitung JII adalah tanggal 2 Januari 1995 dengan angka indeks dasar sebesar 100. Metodologi perhitungan JII sama dengan yang digunakan untuk menghitung I HSG yaitu berdasarkan *Market Value Weighted Average Index* dengan menggunakan

formula Laspeyres. Metode ini merupakan metode rata-rata tertimbang yang merupakan metode yang menambahkan bobot dalam perhitungan indeks disamping harga pasar saham dan harga dasar saham (<http://www.bi.go.id>).

Rumus Laspeyres:

$$JII = \frac{\sum (P_s \times S_o)}{\sum (P_{base} \times S_o)} \times 100\% \dots\dots\dots(1)$$

JII = Jakarta Islamic Index

P_s = Harga pasar saham

S_o = Jumlah saham yang dikeluarkan pada hari dasar

P_{base} = Harga dasar saham

Rumus Laspeyres mengasumsikan bahwa indeks harga merupakan jumlah terbobot dari harga periode berjalan $\sum (P_s \times S_o)$ dibagi dengan jumlah terbobot dari harga-harga periode dasar $\sum (P_{base} \times S_o)$, sedangkan bobot merupakan kuantitas komoditas pada periode dasar.

2. Inflasi

Secara sederhana inflasi diartikan sebagai meningkatnya harga-harga secara umum dan terus menerus. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak dapat disebut inflasi kecuali bila kenaikan itu meluas (atau mengakibatkan kenaikan harga) pada barang lainnya (<http://www.bi.go.id>). Inflasi adalah kecenderungan terjadinya peningkatan harga produk-produk secara keseluruhan. Inflasi meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan. Jika peningkatan biaya

produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan turun (Tandelilin, 2010). Dengan demikian inflasi memberikan pengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan dan juga indeks saham di pasar modal, hal ini sejalan dengan pernyataan Erdem (2005), Sampath (2011), dan Rusliati (2011). Dampak positif inflasi akan maksimal dengan tingkat inflasi yang agak rendah, berkisar antara 5% - 6% per tahun. Pengaruh positif inflasi juga dinyatakan oleh Kandir (2008) dan Hussin (2012) dalam penelitiannya.

Berdasarkan pengertian-pengertian tersebut di atas inflasi adalah kenaikan harga produk-produk secara keseluruhan dalam waktu yang berkepanjangan dan mengakibatkan kenaikan produk lainnya. Kenaikan tingkat inflasi akan menurunkan daya beli masyarakat, karena nilai uang menjadi tidak berarti dibandingkan meningkatnya harga produk. Bagi perusahaan memberikan akibat penjualan yang menurun dan mengakibatkan menurunnya kinerja perusahaan, hal ini menyebabkan investor berkurang minatnya untuk investasi di bidang saham, yang pada akhirnya menurunkan indeks harga saham di pasaran. Akan tetapi inflasi juga bisa memberikan dampak positif jika inflasi yang terjadi adalah inflasi tingkat rendah (rata-rata 5% - 6%) dan inflasi yang disebabkan oleh permintaan yang tinggi (*demand pull inflation*), pada kondisi ini perusahaan bisa membebaskan kenaikan harga pada konsumen lebih tinggi daripada kenaikan biaya produksi sehingga keuntungan perusahaan bisa meningkat, pada akhirnya berpengaruh positif terhadap indeks saham.

3. Suku Bunga Bank Indonesia/*BI rate*

Suku bunga Bank Indonesia/*BI Rate* adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. (<http://www.bi.go.id>). Tingkat bunga yang terlalu tinggi akan mempengaruhi nilai sekarang (*present value*) aliran kas perusahaan sehingga kesempatan-kesempatan investasi yang ada tidak akan menarik lagi. Tingkat bunga yang tinggi juga akan meningkatkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan (Tandelilin, 2010)

Berdasarkan pengertian tersebut di atas, jika suku bunga BI sebagai suku bunga acuan mengalami peningkatan, maka suku bunga industri perbankan akan mengalami peningkatan juga, dan ini menarik investor untuk berinvestasi ataupun memindahkan investasinya dari saham ke sektor perbankan (misalnya deposito). Jika hal ini terjadi maka indeks saham akan mengalami penurunan.

4. Nilai Tukar (Kurs)

Menurut Tandelilin (2010), menguatnya kurs rupiah terhadap mata uang asing merupakan sinyal positif bagi perekonomian yang mengalami inflasi. Selanjutnya menurut Hanafi (2010), harga suatu mata uang relatif terhadap mata uang lainnya (kurs) sangat tergantung dari kekuatan penawaran (*supply*) dan permintaan (*demand*) mata uang tersebut.

Teori *Purchasing Power Parity* (PPP) menyatakan barang yang sama akan berharga sama dimanapun di dunia ini. Jika terjadi perbedaan maka Kurs mata uang antar negara akan ditentukan dengan menyesuaikan perbedaan harga barang tersebut. Misalnya harga satu kilo apel di Amerika adalah US\$1 dan harga

di Indonesia Rp9.000,00 maka kurs rupiah-dollar Amerika adalah Rp9.000,00/US\$.

Secara formal dituliskan sebagai berikut (Hanafi, 2010):

$$S = P(\text{Rp})/P(\text{US\$}) \dots\dots\dots(3)$$

S = Kurs, atau harga rupiah per dollar AS

P(Rp) = Harga di Indonesia

P(US\$) = Harga di Amerika Serikat

Berdasarkan pengertian-pengertian tersebut diatas nilai tukar mata uang rupiah terhadap dollar Amerika merupakan harga mata uang rupiah relatif terhadap mata uang dollar Amerika. Jika nilai tukar rupiah menguat terhadap dollar Amerika berarti rupiah mengalami apresiasi terhadap mata uang dollar dan merupakan sinyal positif bagi dunia industri dan perdagangan terutama yang menggunakan bahan-bahan import untuk proses produksinya, secara langsung menurunkan biaya produksi dan meningkatkan keuntungan perusahaan karena ada penghematan dan pengurangan biaya yang dikeluarkan, sehingga keuntungan meningkat yang bisa diiringi dengan peningkatan kinerja perusahaan. Pada akhirnya menguatnya nilai tukar akan meningkatkan indeks saham, karena investor akan tertarik untuk berinvestasi.

5. Produk Domestik Bruto (PDB)

Produk Domestik Bruto (PDB) adalah ukuran produksi barang dan jasa total suatu negara. Pertumbuhan PDB yang cepat merupakan indikator terjadinya pertumbuhan ekonomi (Tandelilin, 2010). Sedangkan menurut Badan Pusat Statistik (BPS), PDB pada dasarnya merupakan jumlah nilai tambah yang dihasilkan oleh seluruh unit usaha dalam suatu negara tertentu, atau merupakan jumlah nilai barang dan jasa akhir yang dihasilkan oleh seluruh unit ekonomi (BPS, <http://www.bps.go.id>).

Teori Keynesian menyatakan bahwa semakin banyak produk yang dijual maka semakin banyak produk yang akan diproduksi dan semakin banyak pula tenaga kerja yang akan diperkerjakan. Hal ini menunjukkan perkembangan perekonomian negara yang membaik. Jika PDB meningkat maka produksi barang dan jasa yang dihasilkan secara keseluruhan oleh negara kita meningkat, laba perusahaan meningkat dan investor akan tergerak menginvestasikan dana yang dimilikinya pada pembelian saham.

6. Penelitian Terdahulu

Ringkasan penelitian terdahulu yang ditampilkan pada Tabel 2.4 menunjukkan hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat berdasarkan variabel yang diteliti, metode yang digunakan dan temuan yang dihasilkan oleh penelitian-penelitian mengenai pengaruh variabel makroekonomi terhadap pergerakan saham yang telah dilakukan sebelumnya.

Tabel 2.3
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Nama peneliti	Judul	Variabel	Metode	Temuan
1	S. S. Kewal (2012)	Pengaruh Inflasi, Suku bunga, Kurs dan Pertumbuhan PDB terhadap Indeks Harga Saham Gabungan	Inflasi, suku bunga, kurs dan pertumbuhan PDB	Regresi	Kurs (-) berpengaruh terhadap IHSG, sedangkan Inflasi, SBI dan PDB tidak berpengaruh terhadap IHSG
2	M.Y.M. Hussin, F. Muhammad, M.F. Abu dan S. A. Awang (2012)	<i>Macroeconomic Variables and Malaysian Islamic stock Market: A Time Series Analysis</i>	GDP, Inflasi, Jumlah uang beredar (M3), suku bunga, kurs	<i>Vector Auto Regression (VAR)</i>	GDP (+), Inflasi (+), Uang beredar (-), dan Kurs (-) berpengaruh terhadap <i>Kuala Lumpur Syariah Index</i> , sedangkan suku bunga tidak berpengaruh
3	M.Y. M. Hussin, F. Muhammad, M.F. Abu, dan A. A. Razak (2012)	<i>The Relationship between Oil Price, Exchange Rate and Islamic Stock Market in Malaysia</i>	Harga minyak mentah dan kurs	<i>Vector Auto Regression (VAR)</i>	Harga minyak mentah (+) sedangkan kurs (-) signifikan terhadap <i>FTSE Bursa Emas Shariah Index</i>
4	J.K.M Kuwornu (2012)	<i>Effect of Macroeconomic Variables On The Ghanaian Stock Market Return: A Co-integration Analisis</i>	Suku bunga, inflasi, harga minyak mentah, kurs	<i>Multivariate Co-integration</i>	<i>In short run:</i> Suku bunga berpengaruh positif, inflasi berpengaruh negatif. <i>In the long run:</i> Suku bunga berpengaruh positif, inflasi positif, kurs positif, dan harga minyak mentah negatif terhadap <i>return saham</i>
5	T. Sampath (2011)	<i>Macroeconomic Variables and Stock Prices in India: An Empirical Analysis</i>	Kurs, Inflasi, <i>economic growth (index of industrial production)</i>	<i>Autoregressive Distributed Lag (ARDL)</i>	Kurs insignifikan negatif, inflasi signifikan negatif, dan <i>economic growth</i> signifikan positif terhadap

					harga saham
6	E. Rusliati dan S.N Fathoni (2011)	Inflasi, Suku Bunga Deposito dan <i>Return</i> Pasar Terhadap <i>Return</i> Saham Pada Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI 2006-2009	Inflasi, Suku Bunga Deposito dan <i>Return</i> Pasar	Panel data <i>regression</i>	Inflasi dan suku bunga berpengaruh negatif (-), sedangkan <i>return</i> pasar berpengaruh positif (+) terhadap <i>return</i> saham
7	S.Y. Kandir (2008)	<i>Macroeconomic Variables, Firm Characteristics and Stock Returns: Evidence from Turkey</i>	Kurs, Suku Bunga, <i>word market return</i> , inflasi, indeks produksi industri, <i>money supply</i>	Regresi	Kurs (+), Bunga (-), <i>word market return</i> (+) terhadap <i>return</i> portofolio. Inflasi (+) hanya terhadap 3 dari 12 portofolio, sedangkan indeks produksi dan <i>money supply</i> tidak signifikan.
8	C. Nazwar (2008)	Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap <i>Return</i> Saham Syariah Di Indonesia	Suku bunga, Pertumbuhan ekonomi	Regresi	Suku Bunga berpengaruh negatif (-) dan pertumbuhan ekonomi berpengaruh (+) terhadap indeks saham JII
9	O Jatningsih dan Musdholifah (2007)	Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta	Inflasi, suku bunga, jumlah uang beredar, dan kurs	Regresi	Secara simultan inflasi, suku bunga, jumlah uang beredar dan kurs signifikan sedangkan secara parsial hanya kurs (-) signifikan terhadap IHSG
10	C. Erdem, C.K. Arslan, and M.S. Erdem (2005)	<i>Effect of Macroeconomic Variables on Istanbul Stock Exchange Indexes</i>	Kurs, suku bunga, inflasi, produksi industri dan jumlah uang beredar (M1)	<i>Exponential Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasticity (EGARCH)</i>	Kurs dan suku bunga berpengaruh positif sedangkan inflasi berpengaruh negatif selanjutnya produksi industri dan M1 tidak berpengaruh terhadap

					<i>Istambul Stock Exchanges Indexes</i>
--	--	--	--	--	---

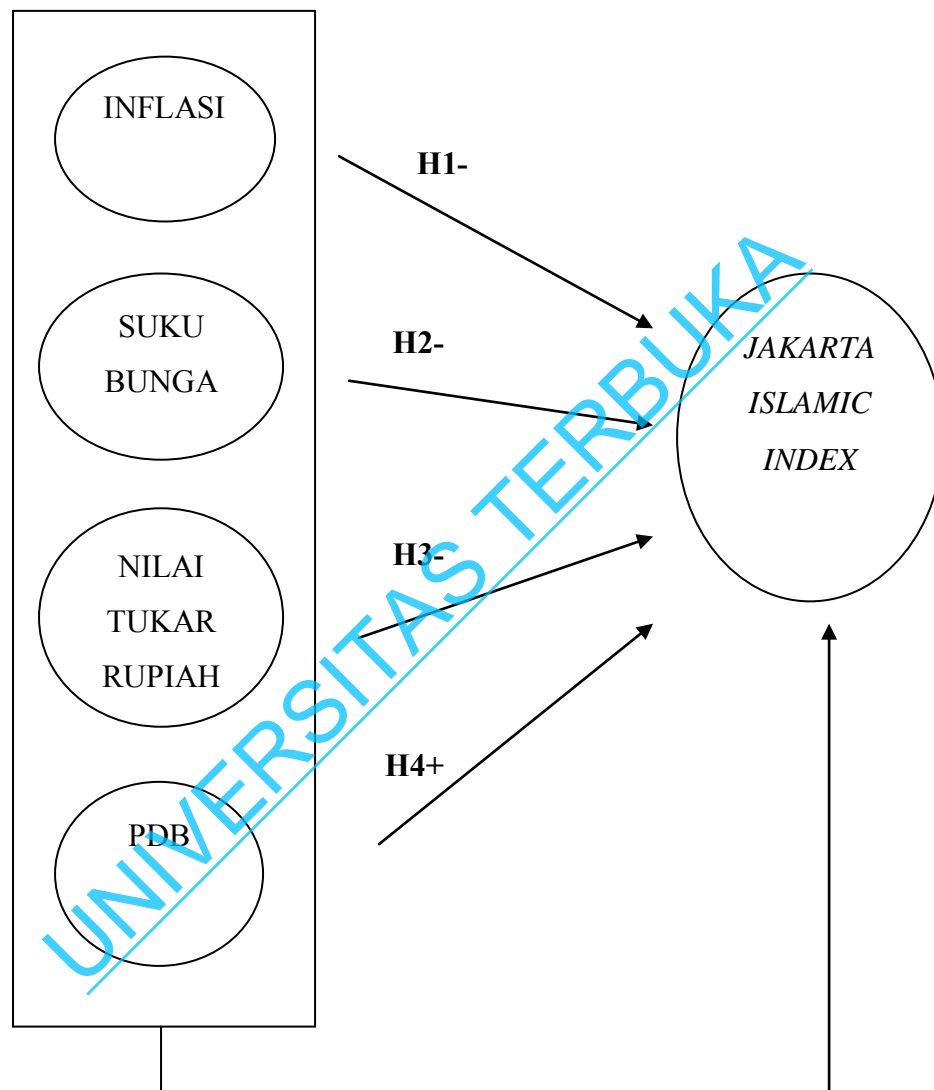
Perbedaan dan persamaan penelitian yang penulis lakukan dibandingkan dengan penelitian terdahulu adalah sebagai berikut:

1. Dilakukan pemilihan metode analisis data sebelum ditetapkan metode analisis data yang dipergunakan dengan cara membandingkan nilai *R adjusted square* metode regresi linier sederhana dengan nilai *R adjusted square* metode regresi linier berganda (Nachrowi, 2006), dalam penelitian ini nilai *R adjusted square* metode regresi linier sederhana lebih kecil dari nilai *R adjusted square* metode regresi linier berganda, maka ditetapkan metode analisis yang dipergunakan adalah metode regresi linier berganda.
2. Variabel makroekonomi yang diteliti adalah inflasi, suku bunga, nilai tukar rupiah dan PDB
3. Variabel terikat yang akan diprediksi pergerakannya adalah *Jakarta Islamic Index*
4. Hasil penelitian inflasi berpengaruh positif, suku bunga berpengaruh negatif, nilai tukar rupiah berpengaruh negatif dan PDB berpengaruh positif terhadap pergerakan J II, serta secara bersama-sama keempat variabel tersebut berpengaruh terhadap J III.

B. Kerangka Berpikir

Gambar 2.1 memperlihatkan hubungan pengaruh antara variabel inflasi, suku bunga, kurs dan PDB terhadap J III. Bentuk lingkaran *elips* menunjukkan variabel makroekonomi, tanda panah menyatakan hubungan pengaruh variabel

tersebut terhadap JII. Bentuk lingkaran adalah indeks dari JII sedangkan bentuk gambar kotak menyatakan hubungan pengaruh keempat variabel secara bersama-sama terhadap JII.



Gambar 2.1

Kerangka pemikiran teoritis berdasarkan Erdem (2005), Jatiningsih (2007), Kadir (2008), Nazwar (2008), Rusliati (2011), Sampath (2011), Kewal (2012), Kuwornu (2012), Hussin (2012)

Berdasarkan Gambar 2.1 dapat dijelaskan bahwa inflasi yang tinggi akan menyebabkan meningkatnya suku bunga yang pada akhirnya mengurangi pendapatan perusahaan karena biaya produksi yang bertambah tinggi, sehingga kinerja perusahaan menjadi berkurang pula. Hal ini menyebabkan investor kehilangan minatnya untuk berinvestasi pada saham di pasar modal dan mengalihkannya ke bentuk investasi lain, misalnya deposito bank yang bisa memberikan keuntungan lebih berupa bunga bank yang lebih tinggi, akibatnya indeks saham bergerak negatif. Kenaikan tingkat inflasi akan menurunkan daya beli masyarakat, karena nilai uang menjadi tidak berarti dibandingkan meningkatnya harga produk. Bagi perusahaan memberikan akibat penjualan yang menurun dan keuntungan serta kinerja yang berkurang pula, menyebabkan investor kurang minatnya untuk investasi di bidang saham, sehingga pada akhirnya menurunkan indeks JII. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Erdem (2005), Sampath (2011), Rusliati (2011), dan Kuwornu (2012) yang menyatakan inflasi berpengaruh negatif terhadap saham. Berdasarkan hasil temuan penelitian sebelumnya, maka penelitian ini mengembangkan suatu hipotesis:

H1 : Inflasi berpengaruh negatif terhadap *Jakarta Islamic Index*

Dalam kondisi inflasi pemerintah akan menaikkan suku bunga untuk mengurangi jumlah uang yang beredar, sehingga investor lebih tertarik memperoleh keuntungan dari bunga deposito dibandingkan dengan berinvestasi pada saham dengan demikian indeks saham akan turun, demikian pula terjadi sebaliknya jika suku bunga turun maka indeks saham akan meningkat. Jika suku bunga BI sebagai suku bunga acuan mengalami peningkatan, maka suku bunga industri perbankan akan mengalami peningkatan juga, dan ini menarik investor

untuk berinvestasi ataupun memindahkan investasinya dari saham ke sektor perbankan. Jika hal ini terjadi maka JII akan mengalami penurunan. Penelitian Kandir (2008), Nazwar (2008), dan Rusliati (2011) menyatakan hal yang sama dimana suku bunga berpengaruh negatif terhadap pergerakan saham. Berdasarkan hasil temuan penelitian sebelumnya, maka penelitian ini mengembangkan suatu hipotesis:

H2 : Suku Bunga Bank Indonesia/*BI rate* berpengaruh negatif terhadap *Jakarta Islamic Index*

Melemahnya nilai tukar rupiah akan memberikan pengaruh negatif terhadap perekonomian dan pasar ekuitas, sehingga indeks saham turun karena investor tidak tertarik untuk berinvestasi pada sektor ini. Jika nilai tukar rupiah menguat terhadap dolar Amerika berarti rupiah mengalami apresiasi terhadap mata uang dolar dan merupakan sinyal positif bagi dunia industri dan perdagangan terutama yang menggunakan bahan-bahan impor untuk proses produksinya, secara langsung menurunkan biaya produksi dan meningkatkan keuntungan perusahaan karena adanya penghematan dan pengurangan biaya yang dikeluarkan, sehingga laba meningkat yang bisa diiringi dengan peningkatan kinerja perusahaan. Pada akhirnya menguatnya nilai tukar akan meningkatkan JII, karena investor akan tertarik untuk berinvestasi. Hal ini sesuai dengan penelitian Jatningsih (2007), Sampath (2011), Kewal (2012), dan Hussin (2012), yang menyatakan nilai tukar rupiah berpengaruh negatif terhadap pergerakan saham. Berdasarkan hasil temuan penelitian sebelumnya, maka penelitian ini mengembangkan suatu hipotesis:

H3 : Nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika berpengaruh negatif terhadap *Jakarta Islamic Index*.

Hubungan antara pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) dengan indeks saham adalah positif. Jika pertumbuhan PDB meningkat maka kemampuan investor untuk melakukan investasi dan kemampuan perusahaan memberikan keuntungan meningkat pula, sehingga indeks saham akan bergerak positif. Jika PDB meningkat maka produksi barang dan jasa yang dihasilkan secara keseluruhan oleh negara kita meningkat, laba perusahaan meningkat dan investor akan tergerak menginvestasikan dana yang dimilikinya pada pembelian saham. Pernyataan ini sejalan dengan penelitian Hussin (2012) yang menyatakan produk domestik bruto berpengaruh positif terhadap pergerakan saham. Berdasarkan hasil temuan penelitian sebelumnya, maka penelitian ini mengembangkan suatu hipotesis:

H₄ : PDB berpengaruh positif terhadap *Jakarta Islamic Index*

Selanjutnya seluruh variabel bebas berpengaruh secara bersama-sama (simultan) terhadap JII. Dengan demikian gambar 2.1 dapat dipergunakan untuk melihat hubungan pengaruh variabel inflasi, suku bunga, nilai tukar rupiah dan PDB baik secara parsial maupun simultan terhadap JII. Pada kondisi yang sesungguhnya semua variabel makroekonomi akan memberikan pengaruh secara bersama-sama terhadap JII. Dengan demikian maka penelitian ini mengembangkan suatu hipotesis:

H₅ : Inflasi, suku bunga, nilai tukar rupiah, dan PDB secara simultan berpengaruh terhadap *Jakarta Islamic Index*.

C. Definisi Operasional

Definisi operasional dibuat sebagai batasan pengertian yang akan digunakan untuk pe domanda dalam penelitian. Berikut ini adalah tabel definisi operasional dari seluruh variabel yang digunakan dalam penelitian.

Tabel 2.4
Definisi Operasional Variabel Penelitian

No	Variabel	Pengertian	Pengukuran	Waktu	Skala
1	Indeks Harga Saham JII	Merupakan nilai yang digunakan untuk mengukur kinerja saham-saham syariah	Indeks Harga saham JII yang dikeluarkan oleh PEI	Bulanan selama periode 2009-2011	Rasio
2	Inflasi	Kenaikan harga barang-barang secara umum dan terus menerus dinyatakan dalam tingkat inflasi	Merupakan nilai inflasi yang diterbitkan oleh Bank Indonesia	Bulanan selama periode 2009-2011	Rasio
3	Nilai Tukar Rupiah terhadap dolar Amerika	Kurs mata uang domestik/rupee terhadap mata uang dolar Amerika	Berdasarkan data dari statistical report Bank Indonesia	Bulanan selama periode 2009-2011	Rasio
4	Suku Bunga Bank Indonesia/BI rate	Merupakan suku bunga kebijakan yang ditetapkan BI sebagai acuan suku bunga kredit perbankan	Merupakan BI rate yang diumumkan Bank Indonesia	Bulanan periode 2009-2011	Rasio
5	Produk Domestik Bruto	Merupakan ukuran produksi barang dan jasa total suatu negara.	PDB atas dasar harga konstan 2000 yang diterbitkan Badan Pusat Statistik	Data kuartal yang diubah menjadi bulanan periode 2009-2011	Rasio

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Berdasarkan tujuan jenis penelitian termasuk penelitian empiris, karena diharapkan dapat menjawab hipotesis serta mencari korelasi antara variabel terikat dan variabel bebas, berdasarkan bidang ilmu termasuk *social science*, berdasarkan taraf penelitian termasuk penelitian inferensial yaitu menarik kesimpulan dengan melakukan pengujian terhadap hipotesis (Mansoer, 2005).

Penelitian dilakukan terhadap saham-saham yang tergabung dalam JII dengan pertimbangan sebagai berikut: 1) memiliki kapitalisasi besar dan transaksi tertinggi. BEI melakukan review setiap 6 bulan sekali dan hanya memilih 30 saham syariah yang memiliki kapitalisasi pasar dan transaksi yang besar saja yang terdaftar di JII, 2) mempunyai ciri khas tersendiri karena harus melalui *screening* dari DSN-MUI untuk mendapatkan sertifikat halal dan sesuai syariah.

Kegiatan penelitian yang dilakukan penulis adalah sebagai berikut:

1. Melakukan metode dokumentasi dengan mengumpulkan data yang diterbitkan oleh Bank Indonesia, Badan Pusat Statistik, dan Bursa Efek Indonesia melalui situs *website* resminya pada periode tahun 2009-2011.
2. Menetapkan teknik analisis yang paling tepat yang bisa digunakan untuk menjawab hipotesis dengan menggunakan dasar perhitungan ekonometrika.

3. Melaksanakan penelitian dengan cara mengolah data sekunder yang didapat dengan menggunakan metode analisis yang ditetapkan dibantu piranti lunak komputer untuk mendapatkan ketelitian dan tingkat akurasi yang tinggi.

B. Populasi dan sampel

Populasi penelitian ini adalah *Jakarta Islamic Index* dan sampelnya adalah data indeks JII sepanjang tahun 2009 sampai dengan tahun 2011. Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *Purposive Sampling*, yaitu dengan periode *sampling* data dari bulan Januari 2009 sampai dengan Desember 2011, sehingga total data pengamatan adalah 36 bulan.

C. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Sumber data sekunder diperoleh dari website resmi Bank Indonesia, Badan Pusat Statistik, dan Bursa Efek Indonesia. Pengumpulan data dilakukan pada periode tahun 2009 sampai dengan 2011.

D. Prosedur Pengumpulan Data

Tahap pertama dilakukan pengumpulan data, data yang diambil merupakan data sekunder yang dikumpulkan berupa data runtun waktu (*time series*). Data *time series* merupakan sekumpulan nilai suatu variabel yang diambil pada waktu yang berbeda. Setiap data dikumpulkan secara berkala pada interval waktu tertentu, misalnya harian, bulanan, triwulanan dan

tahunan (Nachrowi, 2006). Data yang diambil untuk keperluan penelitian ini adalah:

1. data *Jakarta Islamic Index* pada hari penutupan (*closing date*) selama periode 2009 -2011 diperoleh dari *IDX Quaterly Report* Bursa Efek Indonesia melalui *website* resmi Bursa Efek Indonesia
2. data inflasi, *BI rate*, dan data nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika dari *website* resmi Bank Indonesia selama periode 2009-2011,
3. data Produk Domestik *Bruto* atas dasar harga konstan diambil dari *website* resmi Badan Pusat Statistik selama periode 2009-2011.

Tahap kedua frekuensi waktu dari data yang diambil ditentukan yaitu data bulanan. Hal ini dilakukan untuk melihat hubungan antar variabel dalam kurun waktu yang sama.

Tahap ke tiga melakukan perubahan data kuartal dari Produk Domestik *Bruto* menjadi data bulanan dengan cara membagi data kuartal menjadi data bulanan secara merata. Data BPS dibuat akumulatif setiap tiga bulan sekali (kuartal) karena hasil produksi beberapa komponen bidang usaha dan pertanian contohnya hasil panen padi tidak terjadi setiap bulan. Berdasarkan hal tersebut data kuartal PDB dari BPS dibagi secara merata untuk mendapatkan data PDB bulanan.

E. Metode Analisis Data

1. Piranti lunak

Piranti lunak yang digunakan sebagai alat bantu untuk mengolah data adalah software SPSS versi 17.0 for windows. Program ini merupakan salah

satu program olah data statistik yang digunakan dalam penelitian-penelitian (Riduwan, 2011). Perangkat ini digunakan untuk mengolah data statistik sehingga bisa ditampilkan sesuai dengan yang diperlukan.

2. Model penelitian:

Model penelitian digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel-variabel bebas terhadap saham JII secara bersama-sama (simultan) ataupun parsial. Untuk mencari keterkaitan antara variabel terikat dan variabel bebas dalam penelitian ini, digunakan analisis regresi linier berganda. Analisis regresi linier berganda bertujuan untuk mengetahui koefisien determinasi, koefisien regresi, pengaruh parsial dan pengaruh simultan variabel bebas terhadap variabel terikat melalui pengujian hipotesis secara parsial menggunakan t test dan pengujian hipotesis secara simultan menggunakan F test. Selanjutnya karena variabel bebas jumlahnya lebih dari satu maka pengujian hipotesis dan kekuatan variabel bebas terhadap JII dilakukan dengan menggunakan analisis regresi berganda, sebagai berikut:

$$JII = b_0 + b_1 \text{Inflasi} + b_2 \text{Suku Bunga} + b_3 \text{Nilai Tukar} + b_4 \text{PDB} + \varepsilon_{it}$$

Dimana:

b_0 = intercept

b_1 = koefisien regresi untuk inflasi

b_2 = koefisien regresi untuk suku bunga

b_3 = koefisien regresi untuk nilai tukar rupiah

b_4 = koefisien regresi untuk PDB

ε_{it} = kesalahan residu i pada periode t

Persamaan regresi digunakan untuk menggambarkan hubungan antara variabel bebas dengan variabel tidak bebas. Dari persamaan regresi berganda didapatkan nilai intercept (b_0), koefisien regresi (b_{1-4}), kesalahan residu (ε_{it}), dan dapat dihitung nilai F hitung serta nilai t hitung.

Jika persamaan regresi berganda tersebut sudah melalui uji t-sumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji otokorelasi, maka persamaan regresi dapat digunakan untuk menjawab hipotesa dari penelitian yang dilakukan. Koefisien regresi (b) dapat menjelaskan hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat, dengan contoh penjelasan sebagai berikut: jika inflasi turun sebesar b_1 dengan suku bunga, nilai tukar dan PDB tetap maka indeks harga saham JII akan naik sebesar 1 satuan, sebaliknya jika inflasi naik sebesar b_1 maka indeks saham JII akan turun sebesar 1 satuan, dengan demikian inflasi memberikan pengaruh negatif terhadap JII, menjawab hipotesa 1 dimana H_1 diterima dan H_{01} ditolak.

Selanjutnya dengan menggunakan persamaan regresi di atas dilakukan perhitungan koefisien determinasi (R^2) dengan menggunakan kuadrat selisih nilai JII yang riil dengan nilai prediksinya serta kuadrat selisih nilai JII yang riil dengan nilai JII rata-rata. Koefisien determinasi merupakan besarnya kontribusi variabel bebas terhadap variabel terikatnya. Semakin tinggi koefisien determinasi, semakin tinggi kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variasi perubahan pada variabel terikatnya.

Setelah itu baru dilakukan perhitungan nilai F hitung. Nilai F hitung menunjukkan pengaruh secara simultan variabel bebas terhadap variabel tidak bebas. Nilai F juga digunakan untuk menguji ketepatan model (*goodness of fit*). Model persamaan regresi dinyatakan masuk dalam kriteria sesuai atau *fit* jika variabel bebas memiliki pengaruh secara simultan, demikian dinyatakan sebaliknya jika variabel bebas tidak memiliki pengaruh secara simultan, artinya model regresi tidak masuk dalam kriteria sesuai atau *fit*. Nilai F_{hitung} dicari dengan menggunakan nilai R^2 sebagai berikut (Suliyanto, 2011):

$$F_{hitung} = \frac{R^2/(k-1)}{(1 - R^2)/(n-k)} \dots\dots\dots(4)$$

R^2 = Koefisien determinasi

k = Jumlah variabel

n = Jumlah pengamatan (ukuran sampel)

Jika nilai $F_{hitung} >$ nilai F_{tabel} atau $\text{sig. } F < \alpha$ (0.05) maka dapat disimpulkan model persamaan regresi yang terbentuk masuk kriteria *fit* (sesuai).

Sedangkan nilai t_{hitung} yang dihasilkan digunakan untuk menguji apakah variabel bebas secara parsial berpengaruh terhadap variabel JII atau tidak. Jika $t_{hitung \text{ variabel bebas}} > t_{table \text{ variabel bebas}}$ atau $\text{sig. } t_{\text{variabel bebas}} < \alpha$ (0.05), maka variabel bebas dinyatakan berpengaruh secara signifikan terhadap variabel JII.

Sebelum model regresi digunakan terlebih dahulu harus dilakukan pengujian asumsi klasik sehingga estimasi yang dihasilkan bersifat *Best*

Linier Unbiased Estimator (BLUE). Uji a sumsi k lasik yang d ilakukan meliputi: uji n normalitas, uji mu ltikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji otokorelasi.

3. Uji Asumsi Klasik

a) Uji Normalitas

Uji normalitas dimaksudkan untuk menguji apakah nilai residual yang telah distandarisasi pada model regresi berdistribusi normal atau tidak. Nilai residual d ikatakan berdistribusi n ormal j ika ni lai residual terstandarisasi tersebut s ebagian besar m endekati ni lai rata-ratanya (Suliyanto, 2011). Uji normalitas b ertujuan m enguji a pakah dalam m odel regresi a ntara variabel bebas dan variabel terikat mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Salah satu metode yang bisa d igunakan u ntuk m enguji normalitas a dalah metode Kolmogorov-Smirnov. N ilai k_{hitung} yang d ihasilkan d ibandingkan d engan tabel K olmogorov-Smirnov (k_{tabel}), jika $k_{hitung} < k_{tabel}$ atau nilai sig. $> \alpha$ (0,05), maka r esidual t erstandarisasi berdistribusi normal dan persamaan regresi dapat memenuhi uji normalitas.

Selain itu uji normalitas juga bisa d ilakukan d engan c ara a nalisis grafik: 1) J ika da ta menyebar d isekitar ga ris pe rsamaan r egresi serta s earah dengan g aris t ersebut maka pe rsamaan r egresi d inyatakan memenuhi u ji asumsi normalitas, 2) Sebaliknya jika data menyebar jauh dari garis diagonal persamaan r egresi d an t idak mengikuti ar ahnya maka pe rsamaan t ersebut tidak memenuhi uji normalitas.

b) Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji dalam model regresi yang terbentuk ada ko-relasi yang tinggi atau sempurna diantara variabel-variabel bebas atau tidak. Dengan kata lain bertujuan untuk mengetahui tiap-tiap variabel bebas saling berhubungan secara linier atau tidak. Multikolinier terjadi jika terjadi ko-relasi linier mendekati sempurna antara lebih dari dua variabel bebas, diharapkan model regresi linier yang dihasilkan bebas dari gejala multikolinier. Untuk mengujinya dapat digunakan metode uji multikolinieritas dengan *Tolerance* (TOL) dan *Variance Inflation Factor* (VIP). Jika nilai VIP tidak lebih dari 10, maka model dinyatakan tidak terdapat gejala multikolinier (Suliyanto, 2011), dengan demikian model regresi linier hasil penelitian ini bisa digunakan untuk analisis ekonomi.

c) Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji dalam model regresi terjadi ketidaksamaan deviasi standar nilai variabel terikat pada setiap variabel bebas atau tidak. Jika ada perbedaan maka terdapat heteroskedastisitas, sedangkan jika deviasi standar variabel terikat sama, pada setiap variabel bebas, maka dinyatakan persamaan mengandung gejala homoskedastisitas dan persamaan regresi yang dihasilkan dapat digunakan untuk prediksi dalam bidang ekonomi.

Uji heteroskedastisitas menggunakan metode Grafik dilakukan dengan mengamati *scatterplot* dimana sumbu horizontal menggambarkan nilai *residual Studentized*. Jika *scatterplot* membentuk pola tertentu, hal itu

menunjukkan adanya masalah heteroskedastisitas pada model regresi yang dibentuk. Sedangkan jika *scatterplot* menyebar secara acak maka hal itu menunjukkan tidak terjadinya masalah heteroskedastisitas pada model yang dibentuk (Suliyanto, 2011).

Uji heteroskedastisitas metode White juga dilakukan untuk mendukung hasil uji metode grafik. Uji heteroskedastisitas menggunakan uji White dilakukan dengan meregresikan semua variabel bebas, variabel bebas kuadrat, dan perkalian (interaksi) variabel bebas terhadap nilai residual kuadratnya. Jika nilai X^2_{hitung} lebih besar dari X^2_{tabel} dengan $df=\alpha$, jumlah variabel bebas, maka dalam model terdapat masalah heteroskedastisitas. Nilai X^2_{hitung} dalam metode ini diperoleh dari $n \times R^2$, di mana n = jumlah pengamatan, sedangkan R^2 koefisien determinasi regresi tahap kedua (Suliyanto, 2011).

d) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah ada korelasi antara anggota serangkaian data observasi yang diuraikan menurut waktu (*times-series*) atau ruang (*cross section*) (Suliyanto, 2011). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problema autokorelasi. Menurut Gujarati (2004), salah satu cara untuk mendeteksi ada-tidaknya masalah autokorelasi, yaitu dengan menggunakan metode Durbin-Watson.

Rumus yang digunakan untuk uji Durbin-Watson adalah:

$$DW = \frac{\sum(e_t - e_{t-1})^2}{\sum e_t^2} \dots\dots\dots (6)$$

DW = nilai Durbin-Watson Test

e = nilai residual

e_{t-1} = nilai residual satu periode sebelumnya

Pada penelitian ini perhitungan DW tidak dilakukan secara manual akan tetapi menggunakan program komputer SPSS 17.0.

Nilai R^2 (R square) hasil regresi linier dan nilai statistik Durbin Watson (DW) dapat juga digunakan untuk mendeteksi adanya regresi palsu. Menurut Granger dan Newbold, jika $R^2 >$ statistik Durbin-Watson, kita harus mencurigai bahwa hasilnya merupakan regresi palsu (Nachrowi, 2006:365).

Tabel 3.1
Kriteria Pengujian Autokorelasi dengan Uji Durbin-Watson

DW	Kesimpulan
$< dL$	Ada autokorelasi (+)
dL s.d. dU	Tanpa kesimpulan
dU s.d. $4-dU$	Tidak ada autokorelasi
$4-dU$ s.d. $4-dL$	Tanpa kesimpulan
$>4-dL$	Ada korelasi (+)

Sumber: *Ekonometrika Terapan, Suliyanto, 2011.*

Metode uji otokorelasi juga dapat dilakukan dengan menggunakan metode Lagrange Multiplier. Uji Lagrange Multiple (LM Test) dapat digunakan untuk menguji adanya masalah otokorelasi tidak hanya pada derajat pertama (first order) tetapi juga digunakan pada berbagai tingkat derajat otokorelasi (Suliyanto,

2011:129). Hasil uji dapat diketahui dengan membandingkan nilai X^2_{tabel} dengan nilai X^2_{hitung} . Untuk mendapatkan X^2_{hitung} dapat digunakan rumus sebagai berikut (Suliyanto, 2011:129):

$$X^2_{\text{hitung}} = (n-1) \cdot R^2 \dots\dots\dots(7)$$

n = jumlah sample

R^2 = *R square*

Sedangkan X^2_{tabel} didapat dengan $df(1;\alpha)$ atau $df(1;0.05)$. Model persamaan regresi dinyatakan tidak mengandung masalah otokorelasi jika $X^2_{\text{hitung}} < X^2_{\text{tabel}}$.

Setelah melalui uji a sumsi klasik dan dinyatakan lulus uji normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas, dan otokorelasi maka persamaan regresi linier berganda yang dihasilkan dapat dipergunakan untuk memprediksi pergerakan JII.

BAB IV

TEMUAN DAN PEMBAHASAN

A. Temuan Penelitian

1. Deskripsi Statistik

Deskripsi variabel bebas dan terikat yang digunakan sebagai data penelitian merupakan gambaran pergerakan masing-masing variabel sepanjang tahun 2009 sampai dengan 2011.

a. Deskripsi Statistik *Jakarta Islamic Index* (JII)

Statistik indeks saham kelompok JII dalam penelitian ini merupakan hasil dari pengolahan data sekunder (lampiran 1) yang diperoleh dari *IDX quarterly* Bursa Efek Indonesia periode Januari 2009 sampai Desember 2011. Minimum JII sebesar 231,634 miliar rupiah dicapai pada Januari 2009, sedangkan maksimum indeks dicapai pada bulan Juli 2011 dengan nilai 567,12 miliar rupiah (Gambar 4.1). Pertumbuhan indeks sepanjang tahun 2009-2011 tidak terlalu tajam walaupun tetap menunjukkan adanya peningkatan. Data statistik selengkapnya ditampilkan pada tabel 4.1.

Peningkatan indeks JII menunjukkan adanya pertumbuhan investasi pasar modal pada saham-saham berbasis syariah terutama yang tergabung dalam kelompok *Jakarta Islamic Index*, adanya pertumbuhan juga memperlihatkan kapitalisasi dan transaksi indeks saham kelompok JII dalam keadaan baik. Pertumbuhan investasi membuktikan kepercayaan investor terhadap emiten syariah JII sangat baik, hal ini bisa dimengerti karena pendapatan bersih (*net income*) yang dicapai perusahaan-perusahaan JII yang selalu listing di BEI-JII

sepanjang tahun 2009-2011 rata-rata menunjukkan adanya peningkatan. Peningkatan *net income* perusahaan emiten yang selalu muncul dalam daftar JII pada Bursa Efek Indonesia 2009-2011 (lampiran 9), sebagai contoh adalah PT. Astra Argo Lestari yang mencatatkan *net income* pada tahun 2009 sebesar Rp1.661 Billion, kemudian meningkat pada tahun 2010 dengan *net income* sebesar Rp2.017 Billion dan pada tahun 2011 sebesar Rp2.499 Billion. Demikian pula halnya dengan perusahaan emiten Aneka Tambang (Persero) Tbk., Astra International Tbk., Indocement Tunggul Prakarsa Tbk., Indo Kalbe Farma Tbk., PP London Sumatra Indonesia Tbk., Semen Gresik (Persero) Tbk., dan Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk., mencatatkan *net income* yang terus meningkat dari tahun 2009 sampai dengan tahun 2011. Pendapatan bersih (*net income*) yang terus meningkat dari tahun ke tahun menunjukkan kinerja yang baik dari perusahaan emiten sehingga membuat investor tertarik untuk menanamkan investasinya pada kelompok ini, sehingga angka *Jakarta Islamic Index* menunjukkan peningkatan sepanjang tahun 2009-2011.



Gambar 4.1
Grafik *Jakarta Islamic Index* Tahun 2009-2011

Tabel 4.1 Data Statistik JII

	MINIMUM	MAXIMUM	MEDIAN
JII	213,634	567,119	474,2915

Sumber: Bursa Efek Indonesia. Diolah

b. Deskripsi Statistik Inflasi

Data statistik inflasi yang tertera pada gambar 4.2 dan tabel 4.2 dibawah ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari Bank Indonesia. Deskripsi data inflasi berfungsi memberikan gambaran secara statistik pergerakan dan fluktuasi dari nilai inflasi selama tahun 2009-2011. Nilai inflasi minimum sebesar 0,2% terjadi pada bulan November 2009, sedangkan nilai inflasi maksimum sebesar 0,76% terjadi pada bulan Januari 2009. Deviasi standar menunjukkan angka 0,15 dengan rata-rata inflasi sebesar 0,43% per bulan atau 5,16% per tahun, pada kondisi ini inflasi tidak memberikan dampak negatif terhadap indeks saham yang terjadi karena pasar dan investor masih bisa menerima kenaikan yang tidak terlalu besar dan masih berada dibawah kisaran 10%, disamping itu suku bunga pada periode ini mengalami penurunan sehingga investor lebih memilih berinvestasi di pasar modal dibandingkan sektor perbankan.



Gambar 4.2
Grafik Pergerakan Inflasi Periode 2009-2011

Tabel 4.2 Data Statistik Inflasi

	MINIMUM	MAXIMUM	MEDIAN	MEAN	STD.DEV
INFLASI	0.20	0.76	0.41	0.43	0.15

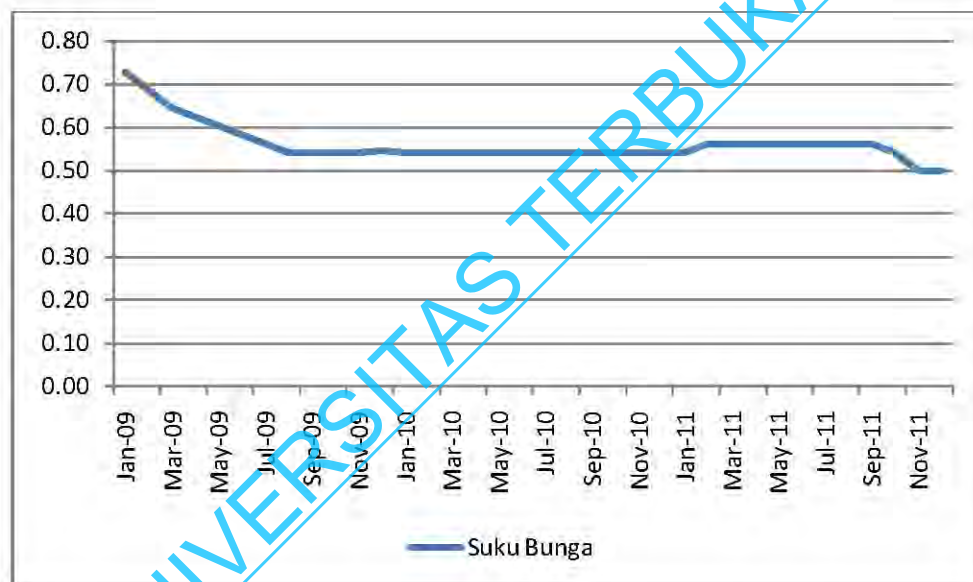
Sumber : Bank Indonesia. Diolah

c. Deskripsi Statistik Suku Bunga Bank Indonesia/ *BI rate*

Gambaran suku bunga secara statistik akan dipergunakan untuk melihat fluktuasi suku bunga sepanjang tahun pengamatan (2009-2010). Suku bunga yang ditampilkan pada tabel 4.3 dibawah ini merupakan suku bunga *BI rate* yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia sebagai acuan bunga kredit bank. Suku bunga tertinggi sebesar 0,73% terjadi pada bulan Januari 2009 dan terendah sebesar 0,5% terjadi pada bulan November sampai Desember 2011 (Gambar 4.3). Deviasi standar sebesar 0,05 dengan rata-rata suku bunga sebesar 0,56% dapat dikatakan

fluktuasi suku bunga/ *BI rate* selama periode tahun 2009-2011 tidak terlalu tajam tapi cukup berpengaruh terhadap indeks saham JII.

Tingkat suku bunga yang tinggi di awal tahun 2009 menunjukkan upaya pemerintah untuk mengendalikan inflasi yang tinggi pada bulan Januari 2009. Hal ini menunjukkan adanya kebijakan pemerintah terkait dengan suku bunga dalam menjaga tingkat inflasi bagi kepentingan pertumbuhan perekonomian negara.



Gambar 4.3
Grafik Suku Bunga Periode 2009-2011

Tabel 4.3 Data Statistik Suku Bunga

	MINIMUM	MAXIMUM	MEDIAN	MEAN	STD.DEV
BUNGA	0.50	0.73	0.54	0.56	0.05

Sumber : Bank Indonesia. Diolah

d. Deskripsi Statistik Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar Amerika

Gambaran nilai tukar rupiah secara statistik pada gambar 4.4 dan tabel 4.4 akan dipergunakan untuk melihat fluktuasi nilai tukar rupiah sepanjang tahun pengamatan (2009-2011). Nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika mencapai nilai tertinggi sebesar Rp11.980,-/USD pada bulan Februari 2009 dan nilai terendah sebesar Rp8.508,-/USD terjadi pada bulan Juli 2011. Fluktuasi sebesar 9,18% menunjukkan pergerakan yang tidak terlalu besar, meskipun demikian tetap memberikan pengaruh yang signifikan pada pergerakan indeks saham kelompok JII. Hal ini disebabkan adanya kerjasama *eksport* dan *import*, penanaman modal asing, serta peminjaman dana yang berasal dari luar negeri yang dilakukan perusahaan-perusahaan emiten yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* dimana penyelesaian transaksinya memerlukan mata uang USD, sehingga mempengaruhi permintaan akan mata uang tersebut.



Gambar 4.4
Grafik Nilai Tukar Rupiah – Dollar Amerika Periode 2009-2011

Tabel 4.4 Data Statistik Nilai Tukar Rupiah (Kurs)

	MINIMUM	MAXIMUM	MEDIAN	MEAN	STD.DEV
KURS	8.508	11.980	9.075,5	9.402,56	863,184

Sumber: Bank Indonesia. Diolah

e. Deskripsi Statistik Produk Domestik Bruto

Gambaran produk domestik *bruto* secara statistik pada gambar 4.5 dan tabel 4.5 akan dipergunakan untuk melihat fluktuasi nilai PDB sepanjang tahun pengamatan (2009-2011). PDB mencapai nilai maksimal sebesar 210.809,9 miliar rupiah pada bulan Juli-September 2011, sumbangan terbesar diberikan oleh lapangan usaha industri pengolahan, perdagangan, hotel dan restoran. PDB mencapai angka minimum sebesar 176.018,80 miliar rupiah pada bulan Januari-Maret 2009 (Gambar 4.5), lapangan usaha yang menyumbangkan nilai terkecil adalah listrik, gas dan air bersih. Dengan angka fluktuasi sebesar 5,57% pertumbuhan PDB memberikan pengaruh yang positif terhadap pergerakan saham *Jakarta Islamic Index*.



Gambar 4.5
Grafik Pertumbuhan Produk Domestik Bruto Periode 2009-2011

Tabel 4.5 Data Statistik PDB

	MINIMUM	MAXIMUM	MEDIAN	MEAN	STD. DEV
PDB	17.6018,8	210.809,9	193.415,0	193.220,28	10.770,165

Sumber: Badan Pusat Statistik. Diolah

2. Hasil Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas yang digunakan adalah metode analisis grafik dan uji normalitas one-sample Kolmogorov Smirnov. Dari hasil uji dengan analisis grafik (Lampiran 2), berdasarkan tampilan histogram terlihat bahwa kurva *Dependent Variabel* dan *Regression Standardized Residual* berbentuk gambar lonceng, dengan demikian model regresi layak digunakan. Selanjutnya berdasarkan grafik normal *P-P Plot of Regression Standardized Residual* terlihat

titik-titik menyebar sekitar garis diagonal. Oleh karena itu berdasarkan uji normalitas metode grafik model regresi dinyatakan layak digunakan.

Uji normalitas juga dilakukan dengan menggunakan metode uji normalitas one-sample Kolmogorov Smirnov, hal ini dilakukan untuk lebih mendukung hasil yang didapat. Dari tabel 4.6 dapat dilihat bahwa nilai asymp. sig (2-tailed) = 0,996 nilai signifikan uji tersebut lebih besar dari derajat kesalahan yang dikehendaki yaitu, $\alpha = 0,05$. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan data tidak normal ditolak. Hal ini berarti nilai residual terstandarisasi dinyatakan menyebar secara normal atau data terdistribusi normal. Model regresi dapat dinyatakan telah melalui uji normalitas dan bisa digunakan untuk memprediksi indeks JII.

Tabel 4.6
Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	Standardized Residual
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,996

Sumber : Hasil SPSS (Diolah)

b. Uji Multikolinieritas

Gejala multikolinieritas pada data penelitian dapat diketahui dengan memperhatikan nilai *Tolerance* (TOL) dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIP) yang dihasilkan pengolahan data penelitian program SPSS 17.0, berdasarkan tabel 4.7 hasil output uji multikolinieritas, menunjukkan bahwa tidak ada nilai

inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan PDB yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,1 yang berarti tidak terdapat korelasi antar variabel bebas yang nilainya lebih dari 90%. Sementara itu hasil perhitungan VIP juga menunjukkan hal yang sama tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai VIP lebih dari 10. Jadi dapat disimpulkan dalam regresi yang dihasilkan tidak terdapat gejala multikolinieritas.

Tabel 4.7
Hasil Uji Multikolinieritas Metode TOL & VIP

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	INFLASI	0,446	2,242
	INTEREST	0,199	5,036
	KURS	0,171	5,861
	PDB	0,299	3,341

Sumber : Hasil SPSS (Lampiran 4)

c. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian dilakukan dengan uji heteroskedastisitas metode analisis grafik. Pengamatan dilakukan terhadap *scatterplot* yang terbentuk, model regresi linier menunjukkan ada masalah heteroskedastisitas jika *scatterplot* yang terbentuk tidak menyebar secara acak dan membentuk pola tertentu. Hasil pengolahan data penelitian dengan program SPSS (Lampiran 5), menunjukkan *scatterplot* yang

menyebar secara acak diatas dan dibawah angka nol, dengan demikian model regresi penelitian ini bebas dari masalah heteroskedastisitas.

Selain itu uji heteroskedastisitas juga dilakukan dengan menggunakan metode White untuk mendukung hasil uji metode grafik. Hasil uji (tabel 4.8) menunjukkan angka *R square* sebesar 0,305 angka ini digunakan untuk menghitung $X^2_{hitung} = n \times R^2 = 36 \times 0,305 = 10,98$, selanjutnya dengan $df(\alpha, \text{jumlah variabel bebas-White}) = df(0.05,9)$ didapat nilai $X^2_{tabel} = 16,919$, dengan demikian X^2_{hitung} (10,98) lebih kecil dari X^2_{tabel} (16,919) sehingga dapat dinyatakan regresi linier yang dihasilkan tidak mengandung heteroskedastisitas.

Tabel 4.8
Hasil Uji Heteroskedastisitas Metode White

Model	R	R Square
1	0,552	0,305

Sumber : Hasil SPSS (Lampiran 6)

d. Uji Otokorelasi

Pada penelitian ini berdasarkan hasil uji otokorelasi menggunakan program SPSS dengan menggunakan metode Durbin-Watson (Tabel 4.9), didapat nilai statistik Durbin-Watson (DW) = 1,511. Selanjutnya untuk mendapatkan keputusan pada asumsi ini diperlukan dua nilai bantu untuk melihat kategori karakteristik data yang diuji. Data nilai bantu dL dan dU diperoleh dari tabel Durbin-Watson, dengan K (jumlah variabel bebas) = 4 dan n (ukuran sampel) = 36, maka didapat nilai dL = 1,236 dan dU = 1,724, dengan demikian berdasarkan Kriteria Pengujian Autokorelasi dengan Uji Durbin-Watson (Tabel 3.1) yang

sudah disampaikan sebelumnya, nilai DW berada didaerah antara dL dan dU, sehingga hasil uji dinyatakan “tanpa kesimpulan” apakah regresi linier terkena masalah otokorelasi atautkah tidak.

Tabel 4.9
Hasil Uji Otokorelasi Metode Durbin-Watson

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Durbin-Watson
1	0,983	0,967	0,963	1,511

Sumber : Hasil SPSS (Lampiran 7)

Selanjutnya untuk memastikan hasil uji otokorelasi maka dilakukan uji kedua dengan menggunakan metode Lagrange Multiplier, berdasarkan output hasil SPSS (tabel 4.10) didapat nilai $R^2 = 0,062$, nilai R^2 digunakan sebagai dasar untuk menghitung nilai X^2_{hitung} dengan rumus: $X^2 = (n-1) \cdot R^2 = (36-1) \cdot 0,062$, didapat $X^2_{hitung} = 2,17$, sementara itu dengan nilai $df: (1; 0,05)$ didapat $X^2_{tabel} = 3,841$. Sehingga $X^2_{hitung} (2,17) < X^2_{tabel} (3,841)$, dengan demikian model persamaan regresi dihasilkan dinyatakan tidak mengandung masalah otokorelasi.

Tabel 4.10
Hasil Uji Otokorelasi Metode Lagrange Multiplier

Model	R	R Square
1	0,248	0,062

Sumber : Hasil SPSS (Lampiran 7)

3. Persamaan Regresi Linier Berganda

Setelah melalui uji asumsi klasik dan dinyatakan terbebas dari masalah normalitas, tidak terjadi multikolinieritas, tidak terjadi heteroskedastisitas, tidak terjadi otokorelasi, dan bukan merupakan regresi palsu (karena $R^2 < DW$), maka model regresi pada penelitian ini layak untuk digunakan sebagai prediksi nilai JII. Berdasarkan hasil pengolahan data dengan menggunakan software SPSS 17.0 (Tabel 4.11) didapatkan persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$JII = 770,654 + 95,525 Inf - 539,886 Int - 0.063 Kurs + 0.003 PDB + \varepsilon$$

Persamaan regresi linier berganda tersebut dapat menjelaskan hubungan dan pengaruh dari variabel bebas terhadap variabel terikat, sebagai berikut:

- a. Indeks saham akan bernilai mendekati angka konstanta = 770,654 jika semua variabel bebas nilainya mendekati angka nol.
- b. Setiap kenaikan inflasi sebesar 1% dengan variabel lain dalam kondisi tetap, maka indeks saham JII akan meningkat sebesar 95,525 satuan. Hal ini bisa terjadi karena berdasarkan data statistik pada periode tahun 2009-2011 rata-rata inflasi adalah sebesar 5,16% sehingga bisa dikategorikan sebagai tingkat inflasi rendah, sehingga investor memberikan reaksi positif dibuktikan dengan kemampuannya untuk tetap melakukan investasi di pasar modal, sehingga indeks JII tetap bergerak naik, walaupun berdasarkan data statistik (Lampiran 10) terjadi peningkatan inflasi pada bulan November 2009 hingga Januari 2011. Hal ini membuktikan kemampuan JII dalam menghadapi inflasi. Selain itu berdasarkan data dari BEI, kumpulan saham JII yang selalu *listing* pada periode 2009-2011, tetap mencatatkan *net income* yang terus

meningkat selama periode tersebut, kenyataan ini yang meyakinkan kepercayaan investor untuk tetap melakukan investasi pada saham kelompok JII. Dengan demikian dapat dinyatakan inflasi berpengaruh positif terhadap JII. Kesimpulan ini hanya berlaku untuk kondisi inflasi rendah (dibawah 6%), dengan demikian hasil penelitian dengan tingkat inflasi tinggi kemungkinan akan menghasilkan kesimpulan yang berbeda dengan hasil penelitian ini.

- c. Jika suku bunga (*interest*) mengalami kenaikan 1%, dengan kondisi variabel lain konstan, maka indeks saham JII akan mengalami penurunan sebesar 539,886 satuan. Berdasarkan hasil penelitian ini variabel suku bunga merupakan variabel yang paling besar mempengaruhi pergerakan JII dengan arah negatif karena memiliki nilai koefisien paling tinggi diantara variabel bebas yang lain, untuk itu variabel ini merupakan variabel yang harus dipertimbangkan pada saat akan melakukan investasi dipasar modal saham syariah terutama kelompok JII.
- d. Selanjutnya setiap kenaikan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika (kurs) sebesar Rp1,-/USD akan menurunkan nilai indeks saham sebesar 0,063 satuan. Berdasarkan data statistik selama periode tahun 2009-2011 nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika mengalami penurunan sehingga indeks JII terus meningkat, karena dengan menguatnya nilai tukar rupiah perusahaan emiten yang melakukan kerjasama impor dengan Amerika misalnya dalam pengadaan bahan baku akan memperoleh keuntungan karena terjadi penurunan biaya pengadaan material untuk proses produksi, sehingga keuntungan meningkat dan kinerja membaik. Demikian pula halnya dengan perusahaan emiten yang mempunyai utang dalam mata uang dollar Amerika,

akan memperoleh keuntungan karena jumlah utang menjadi kecil nilainya. Berdasarkan hasil penelitian ini variabel nilai tukar Rupiah terhadap Amerika berpengaruh terhadap Jakarta *Islamic Index*, dengan arah negatif.

- e. Demikian pula halnya dengan setiap kenaikan PDB sebesar 1 miliar rupiah akan meningkatkan indeks saham JII sebesar 0,003 satuan. Koefisien regresi yang rendah menunjukkan bahwa variabel produk domestik bruto merupakan variabel yang paling rendah kemampuannya untuk mempengaruhi indeks saham JII. Hal ini menunjukkan bahwa belum banyak masyarakat yang menggunakan pasar modal sebagai tempat untuk melakukan investasi.
- f. Nilai ε menunjukkan selisih antara indeks saham JII hasil prediksi dengan indeks saham JII yang *real*.

Tabel 4.11
Hasil Regresi Linier Berganda

VARIABEL	KOEFISIEN
Konstanta	770,654
Inflasi	95,525
Interest	-539,886
Kurs	-0,063
PDB	0,003

Sumber : Hasil SPSS (Lampiran 8)

4. Kemampuan Variabel Bebas Menjelaskan Variabel Terikat

Angka koefisien determinasi (*R square*) menunjukkan besarnya kemampuan variabel bebas menjelaskan variabel terikatnya. Semakin tinggi

angka koefisien determinasi semakin besar kemampuan variabel inflasi, suku bunga, nilai tukar rupiah dan produk domestik *bruto* dalam menjelaskan variasi perubahan yang terjadi pada indeks saham JII.

Hasil output pada tabel 4.12 menunjukkan angka *R square* (R^2) yang cukup tinggi yaitu sebesar 0,967 artinya variabel inflasi, suku bunga, nilai tukar rupiah dan produk domestik *bruto* dapat menjelaskan variabel indeks saham JII sebesar 96,7% dan sisanya sebesar 3,3% dijelaskan oleh variabel lain. Koefisien determinasi (R^2) memiliki kelemahan, yaitu bias terhadap jumlah variabel bebas yang dimasukkan dalam model regresi dimana setiap penambahan satu variabel bebas dan jumlah pengamatan dalam model akan meningkatkan nilai R^2 meskipun variabel yang dimasukkan tersebut tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikatnya.

Untuk mengurangi kelemahan tersebut diatas maka digunakan koefisien determinasi yang telah disesuaikan (R^2 *adjusted*). Koefisien determinasi yang telah disesuaikan berarti bahwa koefisien tersebut telah dikoreksi dengan memasukkan jumlah variabel dan ukuran sampel yang digunakan. Dengan menggunakan R^2 *adjusted* maka nilai R^2 *adjusted* dapat naik atau turun oleh adanya penambahan variabel baru dalam model sesuai dengan kekuatan pengaruhnya terhadap variabel terikat. Berdasarkan Tabel 4.12 hasil pengolahan program SPSS didapat nilai R^2 *adjusted* = 0,963, angka ini yang selanjutnya akan dipakai sebagai koefisien determinasi pada penelitian ini. Dengan nilai R^2 *adjusted* sebesar 0,963 dapat dinyatakan bahwa variabel inflasi, suku bunga, nilai tukar rupiah dan produk domestik *bruto* dapat menjelaskan variabel indeks JII sebesar 96,3%, dan sisanya sebesar 3,7% dijelaskan oleh variabel lain.

Tabel 4.12
 Nilai R square

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	0,983	0,967	0,963

Sumber : Hasil SPSS (Lampiran 8)

B. Pembahasan

Uji t dengan menggunakan program SPSS 17.0 dapat dipergunakan untuk menguji pengaruh inflasi, suku bunga, nilai tukar rupiah, dan produk domestik bruto secara parsial terhadap *Jakarta Islamic Index*. Hasil pengolahan data uji t dapat dilihat pada tabel 4.13 dibawah ini:

Tabel 4.13
 Uji t Statistik

Model		t	Sig.
1	(Constant)	4,710	0,000
	INFLASI	2,967	0,006
	INTEREST	-3,484	0,001
	KURS	-7,052	0,000
	PDB	5,041	0,000

Sumber : Hasil SPSS (Lampiran 8)

1. Pengaruh Inflasi Terhadap JII

Berdasarkan tabel output SPSS (Tabel 4.13), didapat nilai $t_{\text{inflasi}} = 2,967$ selanjutnya dengan $df: \alpha, (n-k)$ atau $df: 0.05, (36-4)$ diperoleh $t_{\text{tabel}} = 2,037$, nilai $|t_{\text{inflasi}}| > t_{\text{tabel}}$ dan signifikansi inflasi menunjukkan angka sebesar 0,006 dapat dilihat bahwa sig. inflasi lebih kecil dari derajat kesalahan (α) yang sudah ditentukan sebesar 0,05 sehingga dapat dinyatakan bahwa variabel inflasi berpengaruh positif terhadap JII, dengan demikian $H_{0-\text{inf}}$ tidak ditolak dan $H_{1-\text{inf}}$ ditolak. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan Kuwornu (2012) yang menyatakan bahwa dalam posisi *long run* inflasi berpengaruh positif terhadap *return* saham, demikian pula halnya penelitian yang dilakukan Kandır (2008) dan Hussin (2012) juga menyatakan bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap indeks saham. Akan tetapi hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Erdem(2005) dan Sampath (2011) yang menyatakan inflasi berpengaruh negatif terhadap indeks saham.

Berdasarkan data penelitian dalam kurun waktu 2009-2011, adanya pengaruh inflasi terhadap JII menunjukkan bahwa kenaikan inflasi diiringi oleh kenaikan indeks saham JII. Hal ini dapat dijelaskan karena berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu, inflasi bisa berpengaruh positif dan juga negatif terhadap indeks saham. Inflasi akan berpengaruh positif jika kenaikan inflasi disebabkan oleh permintaan atau penawaran yang tinggi terhadap produk yang ditawarkan (*demand pull inflation*). Pada keadaan ini, perusahaan dapat membebankan peningkatan biaya produksi kepada konsumen, dengan kata lain peningkatan biaya produksi lebih rendah dari peningkatan harga sehingga

keuntungan perusahaan bertambah dan kinerja perusahaan meningkat. Meningkatnya kinerja perusahaan emiten membuat investor tertarik untuk melakukan investasi. Kondisi ini pada akhirnya akan menyebabkan pergerakan yang positif pada indeks JII.

Rata-rata inflasi sepanjang tahun 2009-2011 juga ikut mendukung situasi ini, dengan angka rata-rata berkisar 5,16 % yang artinya masih dibawah 10% dan masuk dalam kategori inflasi rendah sehingga pasar masih bisa menerima dan tetap memberikan indikasi positif bagi kenaikan indeks saham. Hal ini didukung pula oleh kemampuan para investor yang masih cukup tinggi untuk melakukan investasi di pasar modal syariah dan kemampuan dari perusahaan-perusahaan yang masuk daftar kelompok *Jakarta Islamic Index* dalam menghadapi kenaikan inflasi, dibuktikan dengan meningkatnya kinerja perusahaan melalui meningkatnya pendapatan bersih (*net income*) yang dihasilkan oleh perusahaan selama tahun 2009-2011, contohnya perusahaan Astra Argo Lestari Tbk yang mencatatkan *net income* pada tahun 2009 sebesar 1.661 billion rupiah, meningkat menjadi 2.017 billion rupiah pada tahun 2010 dan 2.99 billion rupiah pada tahun 2011, demikian pula halnya dengan perusahaan-perusahaan lain yang selama 3 tahun pengamatan *listing* di JII-BEI antara lain: Aneka Tambang Tbk, Astra International Tbk, Indocement Tunggul Prakarsa Tbk, Indo Tambangraya Megah Tbk., Kalbe Farma Tbk, PP London Sumatra Indonesia Tbk., Semen Gresik (Persero) Tbk, dan Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk, mencatatkan *net income* yang meningkat dari tahun 2009 sampai tahun 2011. Hal ini sekaligus membuktikan ketangguhan perusahaan emiten syariah dalam menghadapi pengaruh negatif dari perubahan makroekonomi *pasca* krisis global. Secara lebih

lengkap data *net income* perusahaan yang selalu *listing* di BEI-JII tahun 2009-2011 ditampilkan pada tabel 4.14 dibawah ini.

Selain hal tersebut diatas, faktor yang mendukung kenaikan indeks JII adalah karena Perusahaan-perusahaan emiten yang tergabung dalam kelompok JII mempunyai kategori sektor usaha dengan hasil produksi dan jasa yang tergolong kebutuhan pokok sehingga walaupun terjadi kenaikan harga, penawaran terhadap produk dan jasa tersebut tetap tinggi, mengakibatkan kenaikan harga masih lebih tinggi dari kenaikan biaya produksi. Sektor usaha tersebut antara lain pertanian, pertambangan, industri dasar kimia, otomotif, dan industri barang konsumsi.

Tabel 4.14
Data *Net Income* Perusahaan Syariah yang selalu *Listing* di JII Tahun 2009-2011

	Nama Perusahaan	<i>Net Income</i> (Billion Rupiah)		
		2009	2010	2011
1	Astra Argo Lestari Tbk.	1661	2017	2499
2	Aneka Tambang (Persero) Tbk.	604	1683	1925
3	Astra International Tbk.	10040	14366	21348
4	Indocement Tunggul Prakasa Tbk.	2747	3225	3602
5	Kalbe farma Tbk.	929	1289	1540
6	PP London Sumatera Indonesia Tbk.	707	1033	2091
7	Semen Gresik (Persero) Tbk.	3326	3633	3961
8	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	11332	11537	15481

Sumber : Bursa Efek Indonesia (Diolah)

2. Pengaruh Suku Bunga/*BI rate* terhadap JII

Berdasarkan tabel output SPSS (Tabel 4.13), didapat nilai $t_{interest} = -3,484$ selanjutnya dengan $df:\alpha,(n-k)$ atau $0,05;(36-4)$ diperoleh $t_{tabel} = 2,037$, nilai

$|t_{interest}| > t_{tabel}$ dan signifikansi sebesar 0,001 dapat dilihat bahwa sig. *interest* lebih kecil dari derajat kesalahan (α) yang sudah ditentukan sebesar 0,05 sehingga dapat dinyatakan bahwa variabel suku bunga berpengaruh negatif terhadap JII, dengan demikian H_{0-int} ditolak dan H_{1-int} tidak ditolak. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Kandir (2008), Nazwar (2008), dan Rusliati (2011), yang menyatakan suku bunga berpengaruh negatif terhadap return saham, akan tetapi tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan Erdem (2005) dan Kuwornu (2012) yang menyatakan suku bunga berpengaruh positif terhadap indeks saham dan return saham.

Berdasarkan hasil regresi tersebut diatas maka kenaikan suku bunga akan diiringi dengan menurunnya indeks JII, hal ini dapat dijelaskan bahwa kenaikan tingkat suku bunga akan memicu perpindahan bentuk investasi dari pasar modal ke sektor perbankan karena *return* yang didapat investor akan lebih besar, sehingga indeks saham JII akan mengalami penurunan selain itu suku bunga tinggi menyebabkan beban biaya pembayaran utang perusahaan meningkat sehingga menurunkan kinerja perusahaan yang pada akhirnya menyurutkan investor untuk berinvestasi akibatnya akan mempengaruhi pergerakan indeks di pasar modal secara negatif.

Secara ideal dengan mempertimbangkan unsur *ribawi* yang dilarang dalam Islam seharusnya variabel suku bunga tidak berpengaruh terhadap keputusan investor muslim terhadap pembelian saham syariah, akan tetapi pada kenyataannya variabel suku bunga cukup berpengaruh terhadap indeks saham JII, dapat dikatakan pergerakan suku bunga tetap dijadikan sebagai acuan oleh

investor saham konvensional maupun investor saham syariah dalam menentukan investasi yang dilakukannya.

3. Pengaruh Nilai Tukar Rupiah terhadap JII

Berdasarkan tabel output SPSS (Tabel 4.13), didapat nilai $t_{kurs} = -7,052$ selanjutnya dengan $df: \alpha, (n-k)$ atau $0,05; (36-4)$ diperoleh $t_{tabel} = 2,037$, sehingga nilai $|t_{kurs}| > t_{tabel}$ dan signifikansi sebesar 0,000 dapat dilihat bahwa sig. nilai tukar Rupiah-Dollar Amerika lebih kecil dari derajat kesalahan (α) yang sudah ditentukan sebesar 0,05 dapat dinyatakan bahwa variabel nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika berpengaruh negatif terhadap JII, dengan demikian H_{0-kurs} ditolak dan H_{1-kurs} tidak ditolak.

Jika nilai tukar rupiah mengalami depresiasi terhadap dollar Amerika secara tidak langsung akan meningkatkan biaya produksi bagi perusahaan emiten yang menggunakan bahan baku yang diimpor, selain itu jumlah utang dalam bentuk Dollar Amerika yang jatuh tempo tentu saja akan meningkatkan kebutuhan perusahaan akan mata uang tersebut, karena depresiasi yang terjadi maka biaya yang harus dikeluarkan menjadi lebih besar dan mengurangi pendapatan perusahaan yang pada akhirnya menurunkan kinerja perusahaan. Hal ini menyebabkan investor tidak tertarik untuk berinvestasi di pasar modal saham syariah. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian yang dilakukan Jatningsih (2007), Hussin (2012) dan Kewal (2012), akan tetapi hasil penelitian tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan Erdem (2005), Kandır (2008), dan Kuwornu (2012).

Nilai tukar rupiah mengalami kenaikan maksimal sebesar Rp11.980,-/USD pada bulan Februari 2009, dan nilai minimum sebesar Rp8.508/USD pada bulan Juli 2011. Pengaruh secara langsung bisa terlihat pada indeks saham JII yang mencapai nilai minimum pada bulan Januari 2009 dan nilai maksimum pada bulan Juli 2011. Sehingga pergerakan nilai variabel kurs bisa digunakan sebagai alat prediksi indeks saham syariah yang tergabung dalam kelompok *Jakarta Islamic Index* pada saat akan melakukan investasi.

4. Pengaruh Produk Domestik Bruto terhadap JII

Berdasarkan tabel output SPSS (Tabel 4.13), didapat nilai $t_{PDB} = 5,041$ selanjutnya dengan $df: \alpha, (n-k)$ atau $0,05; (36-4)$ diperoleh $t_{tabel} = 2,037$, sehingga nilai $|t_{PDB}| > t_{tabel}$ dan signifikansi sebesar 0,000 dapat dilihat bahwa sig. PDB lebih kecil dari derajat kesalahan (α) yang sudah ditentukan sebesar 0,05 dapat dinyatakan bahwa variabel produk domestik *bruto* berpengaruh positif terhadap JII, dengan demikian H_{0-PDB} ditolak dan H_{1-PDB} tidak ditolak. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan Hussin (2012) yang menyatakan PDB berpengaruh positif signifikan terhadap *Kualalumpur Syariah Index.*, akan tetapi tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan Kewal (2012) yang menyatakan PDB secara parsial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap indeks saham.

PDB merupakan jumlah seluruh produk dan jasa yang dihasilkan negara dari seluruh sektor usaha. Peningkatan angka PDB menunjukkan peningkatan perekonomian negara dan juga pendapatan masyarakat yang pada akhirnya mempengaruhi kemampuan investor untuk menanamkan modalnya di pasar

modal, ditunjukkan dengan pergerakan kenaikan indeks saham. Dengan demikian variabel PDB bisa dijadikan indikator sebagai bahan pertimbangan pada saat akan melakukan investasi di pasar modal khususnya pada saham JII.

Angka PDB tertinggi dicapai pada bulan Juli-September 2011 sebesar 210.809,90 miliar rupiah dan nilai terendah pada bulan Januari-Maret 2009 sebesar 176.018,80 miliar rupiah. Sesuai dengan pengaruh PDB terhadap saham JII maka kenaikan PDB pada bulan Juli-September 2011 sesuai dengan indeks maksimal yang dicapai JII pada bulan Juli 2011, demikian pula halnya pada saham JII mengalami nilai terendah pada bulan Januari 2009. Dengan demikian variabel PDB dapat digunakan sebagai prediksi indeks JII dan dapat dipergunakan sebagai pertimbangan pada saat akan melakukan investasi di pasar modal.

5. Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah dan Produk Domestik Bruto Secara Simultan Terhadap JII

Berdasarkan output pada Tabel 4.15 didapat nilai $F_{hitung} = 230,582$ kemudian dengan $df: \alpha, (k-1), (n-k)$ didapat nilai $F_{tabel} = 2,901$ sehingga F_{hitung} lebih besar dari F_{tabel} , selanjutnya nilai $sig. = 0,000$ lebih kecil dari nilai α sebagai derajat kesalahan yang ditetapkan yaitu sebesar 0,05 (5%), maka dinyatakan secara simultan semua variabel bebas berpengaruh terhadap indeks saham JII dan model regresi linier yang dihasilkan termasuk dalam kategori *fit/cocok*.

Hasil penelitian menunjukkan secara simultan variabel inflasi, suku bunga, kurs, dan PDB berpengaruh terhadap JII. Nilai *R square adjusted* sebesar 0,963 menunjukkan bahwa keempat variabel bebas dapat menjelaskan variabel

JII sebesar 96,3% sisanya sebesar 3,7% dijelaskan oleh variabel lain. Dengan demikian keempat variabel dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk melakukan investasi dan menetapkan kebijakan bagi pemerintah.

Tabel 4.15
Uji F Statistik

Model	F	Sig.
1	230,582	0,000 ^a
<i>Regression</i>		
Residual		
Total		

Sumber: Hasil SPSS. Diolah (Lampiran 8)

C. Implikasi Penelitian

1. Implikasi Teoritis

- Berdasarkan Kandir (2008) dan Hussin (2012), inflasi bisa berpengaruh positif terhadap indeks saham dalam kondisi inflasi rendah, hal ini sesuai dengan hasil penelitian dimana inflasi berpengaruh positif terhadap JII. Dengan demikian jika inflasi menurun sebaiknya tidak melakukan investasi pada saham syariah kelompok JII karena diprediksi JII akan bergerak turun.
- Berdasarkan Kandir (2008), Nazwar (2008), dan Rusliati (2012), suku bunga berpengaruh negatif terhadap pergerakan saham, hal ini sesuai dengan hasil penelitian dimana suku bunga dapat menjelaskan pergerakan saham dengan arah negatif. Jika suku bunga menurun berdasarkan hasil penelitian ini

- disarankan melakukan investasi pada saham kelompok JII karena diprediksi JII akan meningkat, sehingga mengurangi risiko yang akan ditanggung investor.
- c. Berdasarkan Jatiningsih (2007), Kewal (2012) dan Hussin (2012), nilai tukar rupiah berpengaruh negatif terhadap pergerakan saham, hasil penelitian membuktikan hal yang sama dengan demikian hipotesa yang menyatakan nilai tukar rupiah-dollar Amerika berpengaruh negatif terhadap JII tidak ditolak. Jika nilai tukar rupiah menurun berdasarkan hasil penelitian ini disarankan melakukan investasi pada saham kelompok JII karena diprediksi JII akan meningkat, sehingga akan meningkatkan keuntungan bagi investor.
- d. Berdasarkan Hussin (2012), Produk Domestik *Bruto* yang mewakili pertumbuhan hasil produk dan jasa dari seluruh unit lapangan usaha berpengaruh positif terhadap pergerakan saham, hal ini sejalan dengan hasil penelitian walaupun dengan angka pengaruh yang tidak terlalu besar. Hipotesa yang menyatakan PDB berpengaruh positif terhadap JII tidak ditolak. Dengan demikian jika inflasi menurun sebaiknya tidak melakukan investasi pada saham syariah kelompok JII karena diprediksi JII akan bergerak turun.

2. Implikasi Manajerial

Dari penelitian ini diperoleh hasil bahwa variabel inflasi, suku bunga, nilai tukar rupiah, dan produk domestik *bruto* berpengaruh signifikan baik secara parsial ataupun simultan terhadap JII. Variabel inflasi dan produk domestik *bruto* berpengaruh secara positif, sedangkan suku bunga dan nilai tukar rupiah

berpengaruh secara negatif. Berdasarkan hal tersebut bagi manajemen organisasi perusahaan yang akan melakukan investasi pada pasar modal khususnya pada saham syariah kelompok JII sebaiknya tidak melakukan investasi pada saat nilai suku bunga dan nilai tukar rupiah meningkat karena berdasarkan hasil penelitian diprediksi JII akan bergerak turun, sehingga menambah risiko investasi yang akan diterima, sebaliknya disarankan melakukan investasi pada saat PDB bergerak naik karena diprediksi JII akan meningkat pula.

Variabel yang paling berpengaruh adalah suku bunga karena memiliki koefisien regresi terbesar, dengan demikian perubahan suku bunga menjadi variabel yang harus diperhatikan pada saat melakukan investasi di pasar modal khususnya pada saham syariah yang tergabung dalam kelompok JII.

Pengaruh variabel PDB yang masih rendah menunjukkan masyarakat dan investor secara umum masih belum banyak yang menanamkan investasinya di pasar modal khususnya pada saham syariah yang tergabung dalam kelompok JII. Untuk meningkatkan pasar modal saham syariah pemerintah bisa memberikan edukasi dan sosialisasi kepada masyarakat luas sehingga lebih mengenal mekanisme dan mengetahui risiko serta keuntungan (*return*) yang bisa didapat jika berinvestasi pada saham syariah.

Para investor dan pembuat kebijakan bisa menggunakan data variabel yang diteliti dan arah pergerakannya sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan manajerial khususnya keputusan investasi pada saham syariah kelompok JII, karena keempat variabel bebas secara parsial dan simultan dapat menjelaskan pergerakan *Jakarta Islamic Index*.

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

A. SIMPULAN

Beberapa hal yang dapat disimpulkan berdasarkan analisis data dan pembahasan penelitian, yaitu:

1. Inflasi berpengaruh positif terhadap *Jakarta Islamic Index*.
2. Suku bunga berpengaruh negatif terhadap *Jakarta Islamic Index*.
3. Nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika berpengaruh negatif terhadap *Jakarta Islamic Index*.
4. Produk Domestik *Bruto* berpengaruh positif terhadap *Jakarta Islamic Index*.
5. Inflasi, suku bunga, nilai tukar rupiah dan produk domestik *bruto* secara simultan berpengaruh terhadap *Jakarta Islamic Index*.

B. SARAN

1. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan waktu penelitian dibagi dalam tiga periode yaitu sebelum krisis, pada saat krisis terjadi, dan setelah krisis terjadi, sehingga dapat dibuat perbandingan antara ketiga periode tersebut.
2. Bagi manajemen organisasi perusahaan maupun pihak lain dalam upaya untuk meningkatkan keuntungan dan meminimalkan tingkat risiko dalam melakukan investasi saham syariah khususnya pada kelompok JII, sebaiknya mempertimbangkan inflasi, suku bunga, nilai tukar rupiah, dan produk domestik *bruto* karena keempat variabel tersebut merupakan variabel yang berpengaruh terhadap JII.

3. Berdasarkan pengaruh dan koefisien PDB hasil penelitian yang menunjukkan angka pengaruh terkecil bagi pergerakan JII, diduga belum banyak organisasi maupun perusahaan yang melakukan investasi pada saham syariah JII. Dengan demikian untuk meningkatkan investasi pada pasar modal pemerintah, Bapepam, maupun DSN-MUI sebaiknya melakukan lebih banyak sosialisasi dan edukasi bagi masyarakat mengenai mekanisme dan risiko dalam investasi pada saham syariah.

UNIVERSITAS TERBUKA

DAFTAR PUSTAKA

- Bank Indonesia. (2012). Jurnal Bank Indonesia. Diambil tanggal 24 Maret 2012, dari situs World Wide Web <http://www.bi.go.id>.
- Badan Pusat Statistik. (2012). Jurnal Badan Pusat Statistik. Diambil tanggal 24 Maret 2012, dari situs World Wide Web <http://www.bps.go.id>.
- Bursa Efek Indonesia. (2012). BEI monthly Statistic Report. Diambil tanggal 24 Maret 2012, dari situs World Wide Web <http://www.idx.co.id>.
- Erdem, C ., Arslan, C .K., & Erdem, M .S. (2005). Effect Of Macroeconomic Variables On Istanbul Stock Exchange Indexes. *Applied Financial Economics*, 15, 987-994.
- Prawironegoro, D. (2010). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Nusantara Consulting.
- Gujarati, D.N. (2004). *Basic Econometrics*, Fourth ed. Singapore: The McGraw-Hill Companies.
- Halim, A. (2005). *Analisis Investasi*. Edisi kedua. Jakarta: Salemba Empat.
- Hanafi, M . (2010). *Manajemen Keuangan Internasional*. Jakarta: Universitas Terbuka.
- Hussin, M .Y.M., Muhammad, F ., Abu, M .F. & Awang, S .A. (2012). Macroeconomic Variables and Malaysian Islamic Stock Market: A Time Series Analysis. *Journal of Business Studies Quarterly*, Vol. 3, No. 4, pp:1-13.
- Hussin, M .Y.M., Muhammad, F ., Abu, M .F. & Razak, A .A. (2012). The Relationship between Oil Price, Exchange Rate and Islamic Stock Market in Malaysia. *Research Journal of Finance and Accounting*. Vol. 3, No. 5:83-92.
- Jatiningsih, O . & Musdholifah. (2007). Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, Volume 5, Nomor 1 (April): 18-25.

- Kandir, S.Y. (2008). Macroeconomic Variables, Firm Characteristics and Stock Return: Evidence from Turkey. *International Research Journal of Finance and Economics*. Issue 16:35-45.
- Kewal, S.S. (2012). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Economia*, Volume 8, Nomor 1 (April):53-64.
- Kuwornu, J. K. M. (2012). Effect of Macroeconomic Variables on the Ghanaian Stock Market Return: A Co-integration Analysis. *Agris on-line Papers in Economics and Informatics*, Volume IV, Number 2:15-26.
- Mansoer, F.W. (2005). *Metode Penelitian Bisnis*. Jakarta: Universitas Terbuka.
- Nachrowi, N .D & Usman, H . (2006). *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika*. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Nazwar, C. (2008). Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Return Saham Syariah Indonesia. *Jurnal Perencanaan & Pengembangan Wilayah*, Vol. 4 (Agustus), No. 1, Hlm:1-5.
- Reilly, F.K. (1992). *Investment*. Third Edition. New York: The Dryden Press. Diambil dari Jatiningsih (2007).
- Riduwan, Rusyana, A. & Enas. (2011). *Cara Mudah Belajar SPSS Versi 17.0 dan Aplikasi Statistik Penelitian*. Bandung: Penerbit Alfabeta.
- Rusliati, E. & Fathoni, S.N. (2011). Inflasi, Suku Bunga Deposito dan Return Saham pada Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI 2006-2009. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 13, No. 2, Hlm:107-118.
- Sampath, T. (2011). Macroeconomic Variables and Stock Prices in India: An Empirical Analysis. *The IUP Journal of Monetary Economics*, Vol. IX, No. 4:43-56.
- Sekolah Pasar Modal Syariah. (2012). *Handbook Level I*. Jakarta: Bursa Efek Indonesia
- Suliyanto. (2011). *Ekonometrika Terapan: Teori & Aplikasi dengan SPSS*. Yogyakarta: Penerbit Andi

Sunariyah. (2011). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: Penerbit Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN

Tandelilin, E. (2010), *Manajemen Investasi*. Jakarta: Universitas Terbuka

UNIVERSITAS TERBUKA

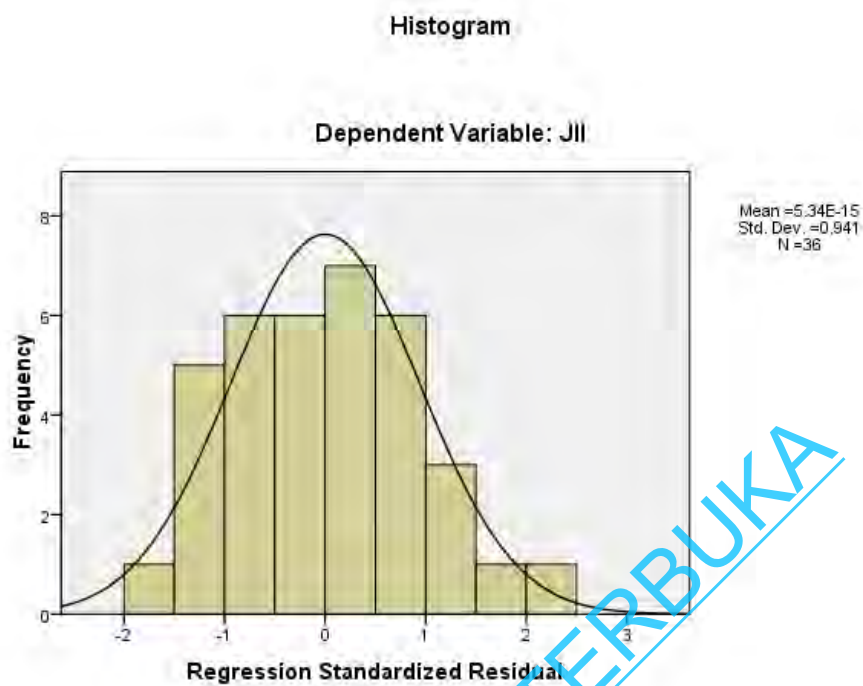
LAMPIRAN

UNIVERSITAS TERBUKA

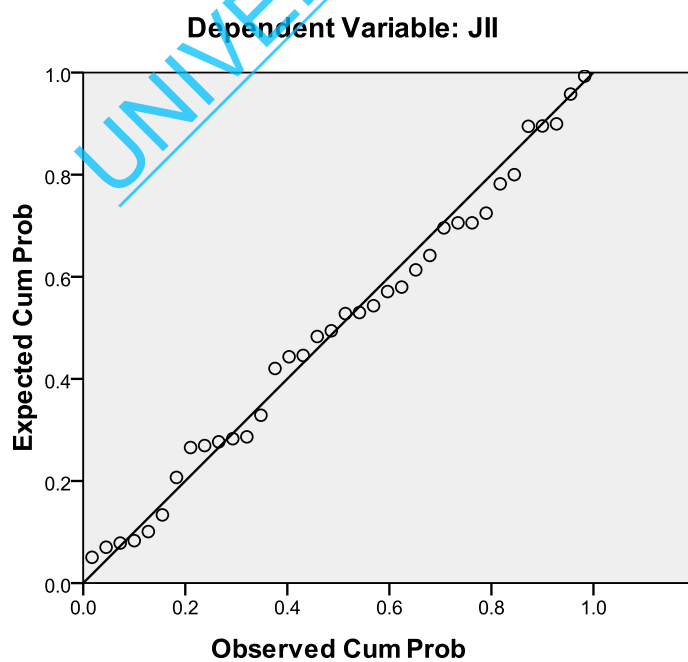
Lampiran 1. Data Variabel Terikat dan Variabel Bebas

Bulan-Tahun	PERIODE	Jakarta Islamic Index (JII)	INFLASI (%)	SUKU BUNGA (%)	NILAI TUKAR RUPIAH-DOLLAR (Rupiah)	PDB (Milliar Rupiah)
	Bulanan	Y	X1	X2	X3	X4
Jan-09	1	213.63	0.76	0.73	11355.00	176018.80
Feb-09	2	214.12	0.72	0.69	11980.00	176018.80
Mar-09	3	238.79	0.66	0.65	11575.00	176018.80
Apr-09	4	279.87	0.61	0.63	10713.00	180225.90
May-09	5	307.14	0.50	0.60	10340.00	180225.90
Jun-09	6	321.46	0.30	0.58	10225.00	180225.90
Jul-09	7	386.22	0.23	0.56	9920.00	187212.30
Aug-09	8	380.66	0.23	0.54	10060.00	187212.30
Sep-09	9	401.53	0.24	0.54	9681.00	187212.30
Oct-09	10	383.67	0.21	0.54	9545.00	182826.40
Nov-09	11	397.89	0.20	0.54	9480.00	182826.40
Dec-09	12	417.18	0.23	0.55	9400.00	182826.40
Jan-10	13	427.68	0.31	0.54	9365.00	186426.40
Feb-10	14	413.73	0.32	0.54	9335.00	186426.40
Mar-10	15	443.67	0.29	0.54	9115.00	186426.40
Apr-10	16	474.80	0.33	0.54	9012.00	191513.00
May-10	17	444.60	0.35	0.54	9180.00	191513.00
Jun-10	18	460.26	0.42	0.54	9083.00	191513.00
Jul-10	19	483.32	0.52	0.54	8952.00	198023.00
Aug-10	20	473.79	0.54	0.54	9041.00	198023.00
Sep-10	21	526.52	0.48	0.54	8924.00	198023.00
Oct-10	22	540.29	0.47	0.54	8928.00	195316.90
Nov-10	23	508.78	0.53	0.54	9013.00	195316.90
Dec-10	24	532.90	0.58	0.54	8991.00	195316.90
Jan-11	25	477.51	0.59	0.54	9057.00	198409.10
Feb-11	26	496.87	0.57	0.56	8823.00	198409.10
Mar-11	27	514.92	0.55	0.56	8709.00	198409.10
Apr-11	28	528.76	0.51	0.56	8574.00	203875.10
May-11	29	531.38	0.50	0.56	8537.00	203875.10
Jun-11	30	536.04	0.46	0.56	8597.00	203875.10
Jul-11	31	567.12	0.38	0.56	8508.00	210809.90
Aug-11	32	529.16	0.40	0.56	8578.00	210809.90
Sep-11	33	492.30	0.38	0.56	8823.00	210809.90
Oct-11	34	530.19	0.37	0.54	8835.00	207986.50
Nov-11	35	520.49	0.35	0.50	9170.00	207986.50
Dec-11	36	537.03	0.32	0.50	9068.00	207986.50

Lampiran 2. Hasil Uji Normalitas Metode Grafik



Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Lampiran 3. Hasil Uji Normalitas One-Sample Kolmogorov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Standardized Residual
N		36
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.94112395
Most Extreme Differences	Absolute	.069
	Positive	.069
	Negative	-.058
Kolmogorov-Smirnov Z		.412
Asymp. Sig. (2-tailed)		.996

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

UNIVERSITAS TERBUKA

Lampiran 4. Hasil Uji Multikolinieritas Metode TOL dan VIP

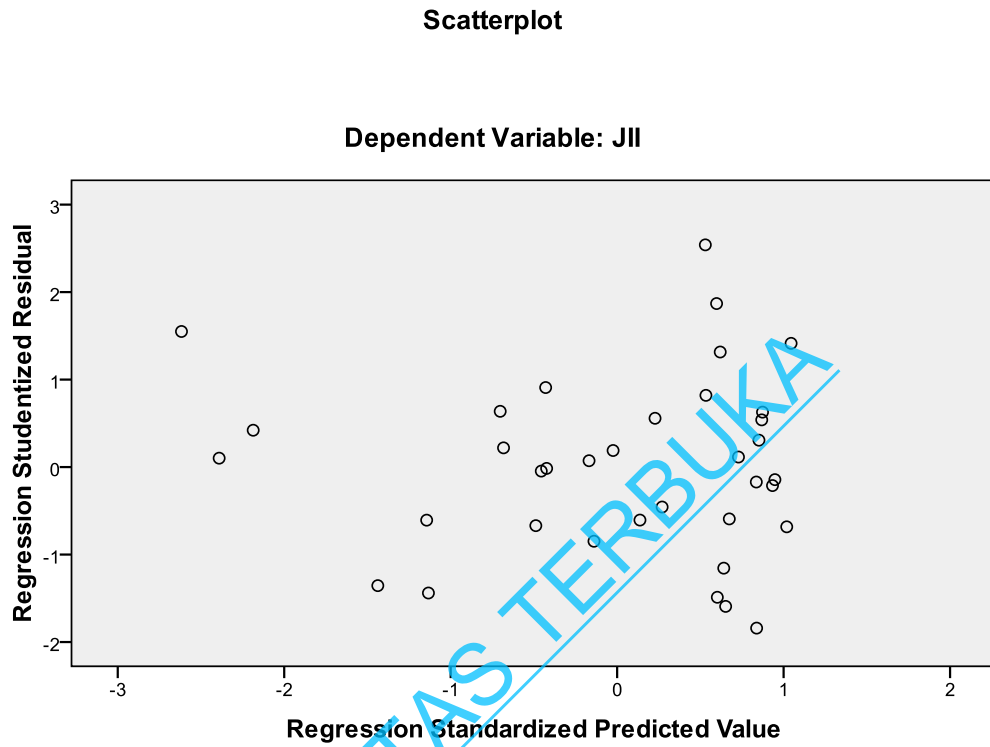
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	770.654	163.631		4.710	.000		
	INFLASI	95.525	32.193	.145	2.967	.006	.446	2.242
	INTEREST	-539.886	154.971	-.255	-3.484	.001	.199	5.036
	KURS	-.063	.009	-.558	-7.052	.000	.171	5.861
	PDB	.003	.001	.301	5.041	.000	.299	3.341

a. Dependent Variable: JII

UNIVERSITAS TERBUKA

Lampiran 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas Metode Grafik



Lampiran 6 Hasil Uji Heteroskedastisitas Metode White

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.552 ^a	.305	.065	425.79868

a. Predictors: (Constant), KURS.PDB, PDBSqr, INF.PDB, INT.PDB, INFSqr, INF.KURS, INTSqr, KURSSqr, INF.INT

b. Dependent Variable: U2

UNIVERSITAS TERBUKA

Lampiran 7 Hasil Uji Otokorelasi

a. Metode Durbin Watson

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.983 ^a	.967	.963	18.94696	1.511

a. Predictors: (Constant), PDB, INFLASI, INTEREST, KURS

b. Dependent Variable: JII

b. Metode Lagrange Multiplier

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.248 ^a	.062	-.100	18.97490409

a. Predictors: (Constant), Ut_1, PDB, INFLASI, INTEREST, KURS

b. Dependent Variable: Unstandardized Residual

Lampiran 8. Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Variables Entered/Removed

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	PDB, INFLASI, INTEREST, KURS ^a		Enter

a. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.983 ^a	.967	.963	18.94696

a. Predictors: (Constant), PDB, INFLASI, INTEREST, KURS

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	325080.645	4	81270.161	226.387	.000 ^a
	Residual	11128.605	31	358.987		
	Total	336209.251	35			

a. Predictors: (Constant), PDB, INFLASI, INTEREST, KURS

b. Dependent Variable: JII

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	770.654	163.631		4.710	.000
	INFLASI	95.525	32.193	.145	2.967	.006
	INTEREST	-539.886	154.971	-.255	-3.484	.001
	KURS	-.063	.009	-.558	-7.052	.000
	PDB	.003	.001	.301	5.041	.000

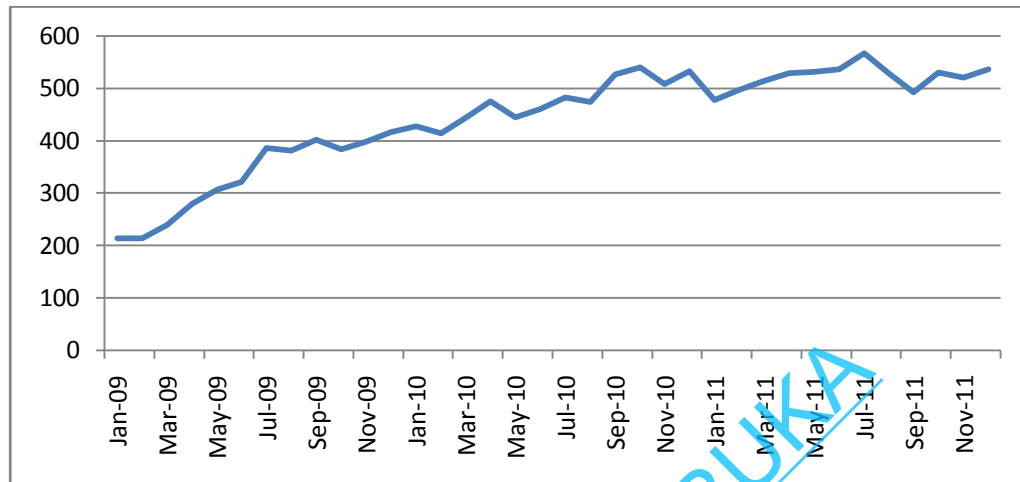
a. Dependent Variable: JII

Lampiran 9. Data *Net Income* Perusahaan yang selalu *listing* di JII-BEI periode 2009-2011

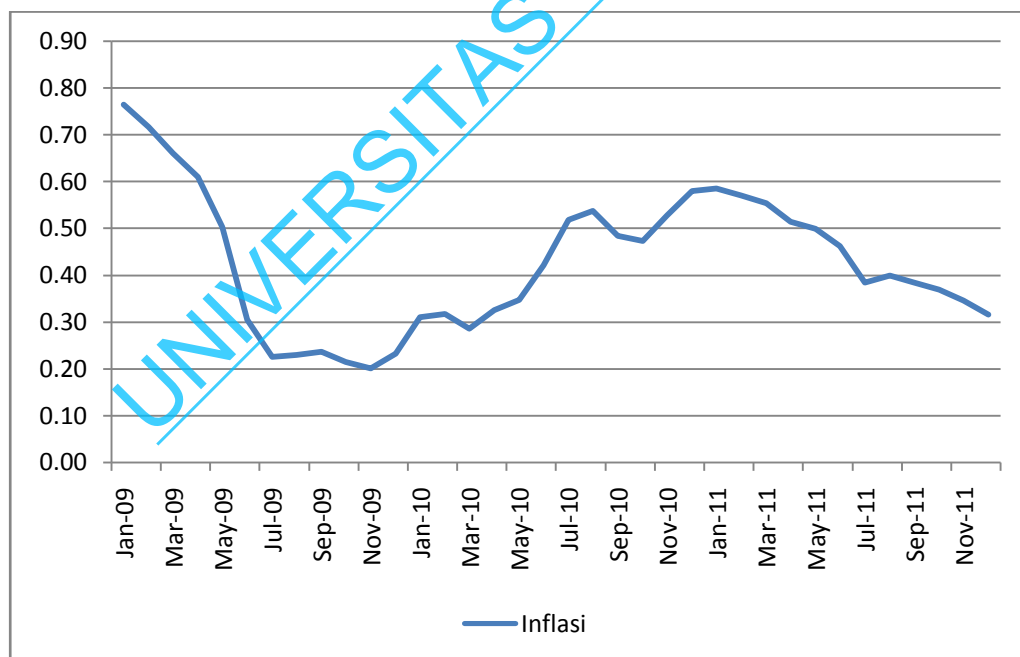
No	Nama Perusahaan	<i>Net Income (Billion Rupiah)</i>		
		2009	2010	2011
1	Astra Argo Lestari Tbk.	1661	2017	2499
2	Aneka Tambang (Persero) Tbk.	604	1683	1925
3	Astra International Tbk.	10040	14366	21348
4	Indocement Tunggul Prakasa Tbk.	2747	3225	3602
5	Kalbe farma Tbk.	929	1289	1540
6	PP London Sumatera Indonesia Tbk.	707	1033	2091
7	Semen Gresik (Persero) Tbk.	3326	3633	3961
8	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	11332	11537	15481

UNIVERSITAS TERBUKA

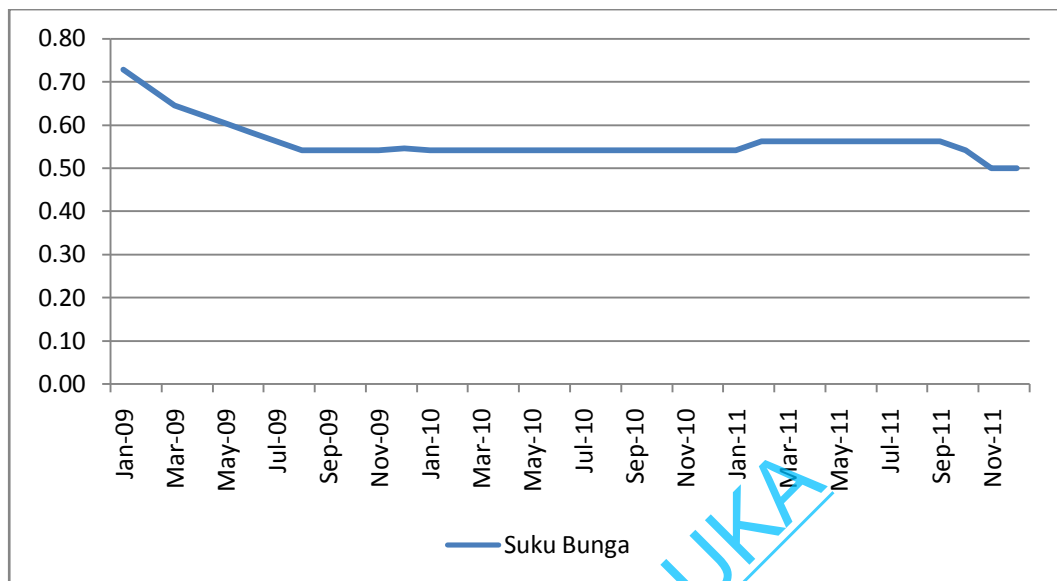
Lampiran 10. Grafik Statistik Variabel Terikat dan Variabel Bebas

a. Grafik *Jakarta Islamic Index* Tahun 2009-2011

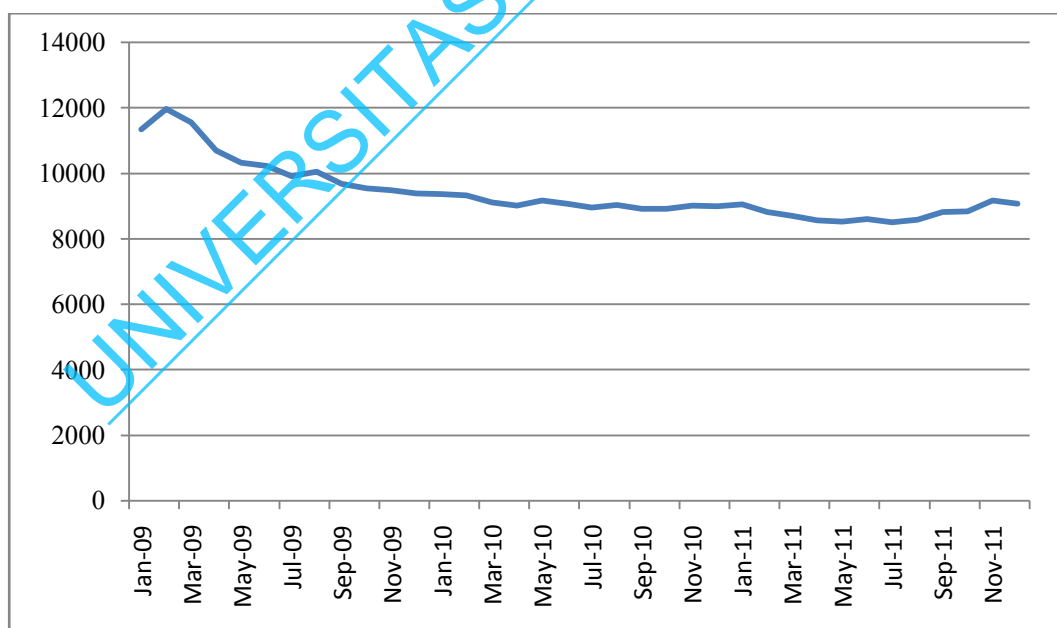
b. Grafik Pergerakan Inflasi Periode 2009-2011



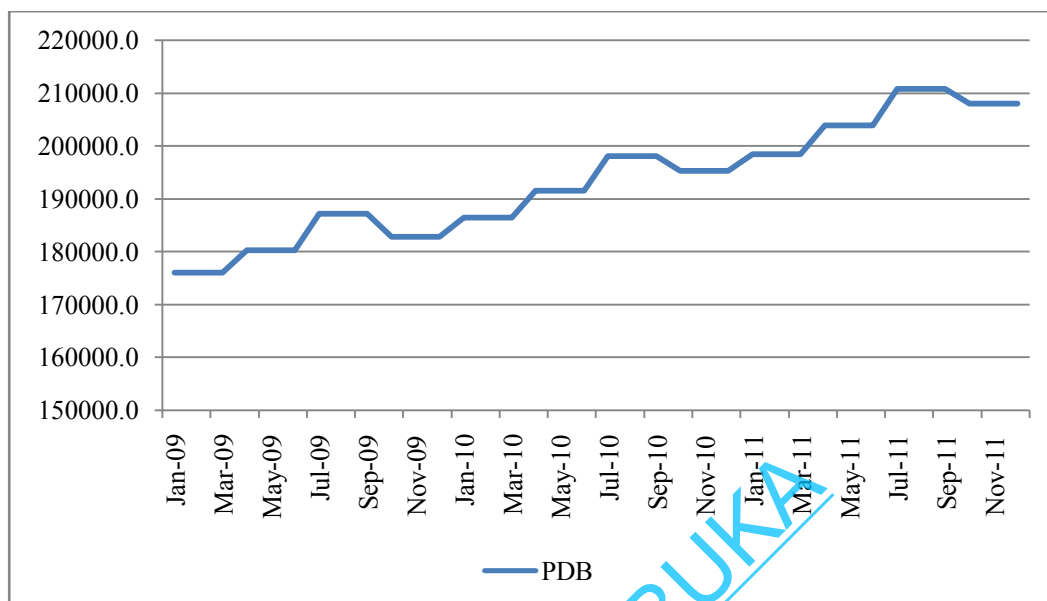
c. Grafik Suku Bunga Periode 2009-2011



d. Grafik Nilai Tukar Rupiah – Dollar Amerika Periode 2009-2011



e. Grafik Pertumbuhan Produk Domestik Bruto Periode 2009-2011



UNIVERSITAS TERBUKA

Lampiran 11. Biodata Peneliti

Nama : Neny Mulyani

Tempat Tanggal Lahir : Bandung, 6 Januari 1973

Alamat : Jl. Zamrud Selatan 3 no. 30 Kota Legenda Bekasi

Riwayat Pendidikan:

SDN Sarijadi III Bandung

SMPN 26 Bandung

SMAN 2 Bandung

Politeknik ITB Jurusan Teknik Kimia

Universitas Terbuka FKIP Jurusan Kimia

Riwayat Pekerjaan:

Kepala Laboratorium Departemen Painting PT. Indomobil Suzuki International

UNIVERSITAS TERBUKA