



**PENGARUH VARIABEL MAKROEKONOMI TERHADAP
INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN (IHSG) DAN
JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) TAHUN
2004.1-2013.12**

SKRIPSI

Oleh
Rista Fitriany
NIM 110810101166

**ILMU EKONOMI DAN STUDI PEMBANGUNAN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS JEMBER
2015**



**PENGARUH VARIABEL MAKROEKONOMI TERHADAP
INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN (IHSG) DAN
JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) TAHUN
2004.1-2013.12**

SKRIPSI

diajukan guna melengkapi tugas akhir dan memenuhi salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Studi Ekonomi Pembangunan (S1)
dan memperoleh gelar Sarjana Ekonomi

Oleh
Rista Fitriany
NIM 110810101166

**ILMU EKONOMI DAN STUDI PEMBANGUNAN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS JEMBER
2015**

PERSEMBAHAN

Dengan segala kerendahan hati dan puji syukur yang tak terhingga pada Allah SWT, skripsi ini saya persembahkan untuk:

1. Ibunda Siti Isnah dan Ayahanda Aseral yang tercinta, yang telah mendoakan dan memberi kasih sayang serta pengorbanan yang tidak terbalaskan selama ini.
2. Guru-guru sejak Taman Kanak-kanak sampai Perguruan Tinggi terhormat, yang telah memberikan ilmu dan membimbing dengan penuh kesabaran;
3. Almamater Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

MOTTO

“Tuhan tidak akan memberi cobaan diluar batas kemampuan umatnya”.

(Terjemahan QS. Al Baqarah 2:286)

“Raihlah ilmu, dan untuk meraih ilmu belajarlah untuk tenang dan sabar”

(Khalifah ‘Umar)

“Keberhasilan adalah kemampuan untuk melewati dan mengatasi dari satu kegagalan ke kegagalan berikutnya tanpa kehilangan semangat”

(Winston Churchill)

PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

nama : Rista Fitriany

NIM : 110810101166

menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi yang berjudul:”Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan *Jakarta Islamic Index (JII)* Tahun 2004.1-2013.12” adalah benar-benar hasil karya sendiri, kecuali jika dalam pengutipan substansi disebutkan sumbernya, dan belum pernah diajukan pada institusi manapun, serta bukan karya jiplakan. Saya bertanggung jawab atas keabsahan dan kebenaran isinya sesuai dengan sikap ilmiah yang harus dijunjung tinggi.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya, tanpa adanya tekanan dan paksaan dari pihak manapun serta bersedia mendapat sanksi akademik jika ternyata di kemudian hari pernyataan ini tidak benar.

Jember, 17 April 2015

Yang menyatakan,

Rista Fitriany
NIM 110810101166

SKRIPSI

**PENGARUH VARIABEL MAKROEKONOMI TERHADAP
INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN (IHSG) DAN
JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) TAHUN
2004.1-2013.12**

Oleh
Rista Fitriany
NIM 110810101166

Pembimbing

Dosen Pembimbing I : Dr. Regina Niken Wilantari., SE, M.Si

Dosen Pembimbing II : Dr. Siswoyo Hari Santoso., SE, M.Si

TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI

Judul Skripsi : Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan *Jakarta Islamic Index* (JII) Tahun 2004.1-2013.12
Nama Mahasiswa : Rista Fitriany
NIM : 110810101166
Fakultas : Ekonomi
Jurusan : Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan
Konsentrasi : Ekonomi Moneter
Tanggal Persetujuan : 17 April 2015

Pembimbing I

Pembimbing II

Dr. Regina Niken Wilantari.,SE, M.Si
NIP. 197409132001122001

Dr. Siswoyo Hari Santoso., SE, M.Si
NIP. 19680715199303100

Mengetahui,
Ketua Jurusan

Dr. Sebastiana Viphindartin, M.Kes
NIP. 196411081989022001

PENGESAHAN

Skripsi berjudul “Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan *Jakarta Islamic Index* (JII) Tahun 2004.1-2013.12” telah diuji dan disahkan pada:

Hari, tanggal : Jum’at, 15 Mei 2015

Tempat : Ruang Sidang IESP

Tim Penguji:

1. Ketua : Dr. Lilis Yulianti, S.E., M.Si (.....)
NIP. 196907181995122001
2. Sekretaris : Drs. H. Badjuri, ME (.....)
NIP. 195312251984031002
3. Anggota : Dra. Anifatul Hanim, M.Si (.....)
NIP. 196507301991032001
4. Pembimbing I : Dr. Regina Niken Wilantari, S.E., M.Si (.....)
NIP. 197409132001122001
5. Pembimbing II : Dr. Siswoyo Hari Santoso, S.E.,M.Si (.....)
NIP. 19680715199303100

Mengetahui/Menyetujui,
Universitas Jember
Fakultas EkonomiDekan,

Foto 4 X 6

warna

Dr. Moehammad Fathorrazi, S.E., M.Si
NIP. 196306141990021001

Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Jakarta Islamic Index (JII) Tahun 2004.1-2013.12

Rista Fitriany

*Jurusan Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan, Fakultas Ekonomi,
Universitas Jember*

ABSTRAK

Pasar modal merupakan sarana yang memberikan kesempatan investor untuk berinvestasi. Perkembangan pasar modal dapat dilihat dari pergerakan Indeks Harga Saham. Fluktuasi Indeks Harga Saham dipengaruhi oleh kondisi ekonomi domestik melalui variabel ekonomi makro yang akan memberikan cerminan investor untuk berinvestasi. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh variabel makroekonomi sebagai variabel independen, yaitu nilai tukar, inflasi, dan jumlah uang beredar terhadap variabel dependen yaitu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), dan *Jakarta Islamic Index* (JII). Metode yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis deskriptif dan analisis kuantitatif dengan menggunakan metode *Dyanmic Ordinary Least Square* (DOLS). Hasil analisis deskriptif menunjukkan bahwa variabel dependen dan variabel independen menunjukkan perkembangan yang sangat fluktuatif. Sedangkan hasil analisis DOLS menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG dan JII, sedangkan nilai tukar satu bulan sebelumnya berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap IHGS dan JII dalam jangka pendek. Inflasi memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap IHSG dan JII, sedangkan inflasi satu bulan sebelumnya berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG dan JII dalam jangka pendek. Jumlah uang beredar berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap IHSG dan JII, sedangkan jumlah uang beredar satu bulan sebelumnya berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap IHSG dan JII dalam jangka pendek. Namun secara simultan variabel independen dapat menjelaskan hubungan terhadap IHSG dan JII dalam jangka pendek.

Kata Kunci: Pasar modal, Indeks Harga Saham, Varibael Makroekonomi, DOLS

*The Effect of Macroeconomic Variables on Composite Stock Price Index (CSPI)
and Jakarta Islamic Index (JII) Period of 2004.1-2013.12*

Rista Fitriany

*Department of Development Economics, Faculty of Economics,
University of Jember*

ABSTRACT

Capital market is a means of providing investors an opportunity to invest. The development of the capital market can be seen from the movement of the stock price index. Fluctuation of Stock Price Index is affected by the condition of the domestic economy through macroeconomic variables that will give a reflection of investors to invest. The purpose of this research is to determine the effect of macroeconomic variables as independent variables, namely the exchange rate, inflation, and the money supply to the dependent variable, namely Composite Stock Price Index (CSPI), and Jakarta Islamic Index (JII). The method used in this research is descriptive analysis and quantitative analysis using methods Dyanmic Ordinary Least Square (DOLS). Descriptive analysis showed that dependent variables and independent variables showed fluctuation development. While the results of the analysis DOLS, showed that the exchange rate significant negative effect on CSPI and JII, while the exchange rate one previous month and no significant positive effect on CSPI and JII in the short term. Inflation have a negative effect and no significant effect on CSPI and JII, while the inflation one previous month is negative and significant effect on CSPI and JII in the short term. The money supply is no significant and positive effect on CSPI and JII, while the money supply one previous month is negative and no significant effect on CSPI and JII in the short term. But simultaneously the independent variables can explain the relationship of the CSPI and JII in the short term.

Keywords: *Capital Market, Stock Price Index, Macroeconomic Variables, DOLS*

RINGKASAN

Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan *Jakarta Islamic Index* (JII) Tahun 2004.1-2013.12; Rista Fitriany, 110810101166; 2015: 99 halaman; Jurusan Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

Indonesia sebagai negara berkembang dan menganut sistem perekonomian terbuka memberikan suatu gambaran bahwa setiap negara khususnya Indonesia memiliki ketergantungan antar negara satu dengan negara lainnya. Ketergantungan dan bentuk kerja sama setiap negara memberikan pengaruh baik dalam bentuk keuntungan maupun kerugian. Krisis perekonomian global salah satu fenomena yang telah memberikan pengaruh terhadap kondisi perekonomian setiap negara, termasuk Indonesia sebagai negara berkembang. Terjadinya krisis memberikan pengaruh terhadap pasar keuangan dan kondisi perekonomian Indonesia melalui pasar modal dan variabel makroekonomi. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan *Jakarta Islamic Index* (JII) merupakan indeks harga saham yang dapat digunakan dalam melihat perkembangan pasar modal baik setelah dan sebelum terjadinya krisis. Perkembangan pasar modal melalui pergerakan indeks harga saham tidak hanya dipengaruhi oleh krisis ekonomi global, namun kondisi perekonomian suatu negara itu sendiri melalui variabel makroekonomi juga dapat merespon perkembangan pasar modal. Dengan demikian, pergerakan Indeks Harga Saham tidak hanya memberikan reaksi dari sisi eksternal, namun dari sisi internal sangat mempengaruhi terhadap pergerakan atau perkembangan Indeks Harga Saham baik pada IHSG maupun JII.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimanakah pengaruh variabel makroekonomi yaitu nilai tukar, inflasi, dan jumlah uang beredar terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan *Jakarta Islamic Index* (JII). Metode analisis yang digunakan yaitu analisis statistik deskriptif dan analisis kuantitatif yaitu dengan metode analisis *Dynamic Ordinary Least Square* (DOLS). Hasil analisis deskriptif menunjukkan bahwa variabel independen yaitu nilai tukar

inflasi dan jumlah uang beredar dan variabel dependen yaitu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan *Jakarta Islamic Index* (JII) menunjukkan perkembangan yang sangat fluktuatif.

Hasil analisis kuantitatif dalam jangka pendek dilakukan dengan metode DOLS yaitu dengan membandingkan lag yang telah diuji coba. Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel independen memberikan pengaruh terhadap variabel dependen dalam jangka pendek. Hubungan antar kedua variabel independen dan dependen menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG dan JII dalam jangka pendek, sedangkan nilai tukar satu bulan sebelumnya berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap IHSG dan JII dalam jangka pendek. Inflasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap IHSG dan JII, sedangkan inflasi satu bulan sebelumnya berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG dan JII dalam jangka pendek. Jumlah uang beredar memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap IHSG dan JII, sedangkan jumlah uang beredar satu bulan sebelumnya berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap IHSG dan JII dalam jangka pendek. Namun demikian, secara simultan variabel independen mampu menjelaskan keterpengaruhannya terhadap variabel dependen.

PRAKATA

Puji Syukur ke hadirat Allah SWT atas segala rahmat dan karunia-Nya, sholawat serta salam semoga tetap tercurah kepada baginda Rasulullah Muhammad SAW, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan *Jakarta Islamic Index* (JII) Tahun 2004.1-2013.12”. Skripsi ini disusun guna memenuhi salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan di Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

Penyusunan skripsi ini tidak lepas dari bantuan berbagai pihak baik itu berupa motivasi, nasehat, tenaga, pikiran, materi, dan saran maupun kritik yang membangun. Oleh karena itu, dengan segala kerendahan hati, penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Ibu Dr. Regina Niken Wilantari., SE, M.Si, selaku Dosen Pembimbing I yang telah bersedia meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan, saran, kritik dan pengarahan, serta pemahaman dan dukungan terhadap penulis dalam menyusun skripsi ini.
2. Bapak Dr.Siswoyo Hari Santoso.,SE,M.Si, selaku Dosen Pembimbing II yang bersedia meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan, saran, kritik dan pengarahan dalam menyelesaikan skripsi ini;
3. Bapak Dr.Moehammad Fathorrazi,SE.,M.Si, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Jember;
4. Ibu Dr. Sebastiana Viphindrartin M.Kes selaku Ketua Jurusan Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan Universitas Jember;
5. Bapak Adhitya Wardhono, SE.,M.Sc.,Ph.D, terimakasih atas dukungan, motivasi dan pengarahan bapak yang telah memberikan banyak pengajaran baik dalam hal akademik maupun non akademik.

6. Ibu Ciplis Gema Qoriah, SE.,M.Sc., terimakasih atas dukungan dan motivasi selama ini, sehingga penulis mendapatkan banyak pembelajaran dan pengalaman yang tak akan terlupakan.
7. Bapak Teguh Hadi P.,SE, M.Si, terimakasih atas waktu yang diberikan bapak yang berkenan untuk berdiskusi dan *sharing* untuk menambah pengetahuan penulis.
8. Seluruh Bapak dan Ibu dosen beserta staff karyawan di lingkungan Fakultas Ekonomi Universitas Jember serta Perpustakaan Fakultas Ekonomi dan Perpustakaan Pusat.
9. Ibunda Siti Isnah, Ayahanda Aseral, Kakaku Erna Watiningsih, dan seluruh keluarga besarku tercinta yang selalu memberikan dukungan, motivasi, do'a, kasih sayang, serta pengorbanannya terhadap penulis.
10. Kekakihku Edi Prastiawan SE terimakasih atas dukungan, motivasi, dan kesabarannya disaat penulis terjatuh dan hilang semangat, sakit, dan sebagainya.
11. Terimakasih untuk kakak Yunita Firmaningtyas S.Pd atas masukan, *sharing* pengalaman dan motivasinya.
12. Sahabat-sahabatku tersayang, Reny Octaviantri SE, Ave Nindy Prastica Devi SE, Nurul Hazizah, terimakasih atas motivasi dan dukungannya, serta tulus ikhlas dalam membagi pengalaman hidup penulis baik dalam hal keluh kesah, canda tawa, dan pengalaman lainnya.
13. Teman-temanku seperjuangan khususnya IESP konsentrasi moneter 2011 Fakultas Ekonomi Universitas Jember, Cintya Meidia Tama SE, Ika Nurjannah SE, Mela Yunita SE, Achmad Fawaid Hasan SE, Pamungkas Candrono SE, Christin Ningrum SE, Suci Ayu Warisma SE, Farida Elgani, Retno Ayu Wulandari, Virdila Reindartris SE, Indah Hotmian, Lutfiatun Hasanah SE, Elani, Airin, Mohammad Faisol SE, Dani Ardiatma, Alfaroby, Mohammad Ilyas, Dyna, Hudi, dan lainnya terimakasih atas dukungan dan motivasi terhadap penulis, dan terimakasih atas waktu yang diberikan untuk diskusi bersama, berbagai ilmu, dan *sharing* dalam hal lainnya. Semangat

buat kita bersama keluarga baru ku Moneter 2011, kenangan manis dan perjuangan bersama yang terkenang selamanya.

14. Unit Kegiatan Mahasiswa (UKM) Paduan Suara Mahasiswa (PSM) dan Kelompok Studi Penelitian Ekonomi (KSPE), Fakultas Ekonomi yang telah memberikan banyak pengalaman baik dalam organisasi dan lainnya.
15. Kakak-kakak angkatan dikonsentrasi moneter 2011, Mochaman Ridwan SE, Lailatul Magfiroh SE, Mochamad Nugraha SE, dan lainnya terimakasih atas waktu yang diberikan dalam memberikan berbagai pengalaman dan dukungan dimasa-masa perjuangan tugas akhir, serta diskusi dan *sharing* berbagai pengetahuan dalam menambah pengetahuan dan pemahaman penulis.
16. Teman-teman kosan Septy, Heni, dek Intan Wulandari, dek Anna, dan kak Nella, terimakasih atas dukungan dan motivasinya.
17. Seluruh teman-teman di Jurusan Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan yang tidak dapat disebutkan satu-persatu, terima kasih semuanya.
18. Semua pihak yang telah membantu dalam penyelesaian skripsi ini yang tidak dapat disebutkan satu-persatu.

Akhir kata tidak ada sesuatu yang sempurna didunia ini, penulis menyadari atas kekurangan dalam penyusunan skripsi. Oleh karena itu, kritik dan saran yang membangun penulis harapkan bagi penyempurnaan tugas akhir ini. Akhirnya, penulis berharap semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat dan tambahan pengetahuan bagi penulisan karya tulis selanjutnya. Amien.

Jember, 17 April 2015

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN SAMPUL	i
HALAMAN JUDUL	ii
HALAMAN PERSEMBAHAN	iii
HALAMAN MOTO	iv
HALAMAN PERNYATAAN	v
HALAMAN PEMBIMBING SKRIPSI	vi
HALAMAN TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI	vii
HALAMAN PENGESAHAN	viii
ABSTRAK	ix
ABSTRACT	x
RINGKASAN	xi
PRAKATA	xiii
DAFTAR ISI	xvi
DAFTAR TABEL	xix
DAFTAR GAMBAR	xx
DAFTAR LAMPIRAN	xxi
BAB 1. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	7
1.3 Tujuan Penelitian	7
1.4 Manfaat penelitian	7
BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA	9
2.1 Landasan Teori	9
2.1.1 Teori Investasi	9
2.1.2 Teori Portofolio	11
2.1.3 Pasar Modal	12
2.1.4 Teori Inflasi	16
2.1.5 Teori Nilai Tukar	23

2.1.6 Teori Jumlah Uang Beredar	29
2.2 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)	34
2.3 Jakarta Islamic Index (JII)	35
2.4 Ringkasan Penelitian Sebelumnya.....	36
2.5 Hubungan Antar Variabel	42
2.6 Kerangka Pemikiran	44
2.7 Hipotesis Penelitian.....	46
BAB 3. METODOLOGI PENELITIAN	47
3.1 Jenis dan Sumber Data.....	47
3.2 Spesifikasi Model Penelitian.....	47
3.2.1 Spesifikasi <i>Model Ordinary Least Square</i> (OLS)	48
3.2.2 Spesifikasi Model <i>Dynamic OLS</i> (DOLS).....	48
3.3 Metode Analisis Data	49
3.4 Uji Statistik Penting	50
3.4.1 Uji Akar Unit (<i>Unit Root Test</i>).....	50
3.4.2 Uji Derajat Integrasi	51
3.5 Uji Asumsi Klasik.....	51
3.5.1 Uji Autokorelasi	51
3.5.2 Uji Heteroskedastisitas	52
3.5.3 Uji Multikolinearitas.....	52
3.5.4 Uji Normalitas	53
3.5.5 Uji Linearitas	53
3.6 Definisi Operasional.....	54
3.6.1 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)	54
3.6.2 <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII)	54
3.6.3 Inflasi	54
3.6.4 Nilai Tukar.....	54
3.6.5 Jumlah Uang Beredar	55
BAB 4. PEMBAHASAN.....	56
4.1 Deskripsi Objek Penelitian	56
4.1.1 Gambaran Umum Pasar Modal	56

4.2 Deskripsi Variabel Penelitian	57
4.2.1 Gambaran Umum IHSG	57
4.2.2 Gambaran Umum JII	60
4.2.3 Gambaran Umum Nilai Tukar (ER)	62
4.2.4 Gambaran Umum Inflasi (INF)	65
4.2.5 Gambaran Umum Jumlah Uang Beredar (M2)	69
4.3 Hasil Analisis Data	70
4.3.1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif	70
4.3.2 Hasil Uji Stasioneritas Data	74
4.3.3 Hasil Analisis Model <i>Dynamic Ordinary Least Square</i> (DOLS)	76
4.3.4 Hasil Uji Asumsi Klasik	86
4.3.5 Pembahasan	89
BAB 5. PENUTUP.....	97
5.1 Kesimpulan	97
5.2 Saran	99
DAFTAR BACAAN.....	100
LAMPIRAN.....	107

DAFTAR TABEL

Tabel	Uraian	Halaman
1.1	Perkembangan IHSG, JII, dan Variabel Makroekonomi.....	3
2.1	Ringkasan Penelitian Sebelumnya.....	39
4.1	Nilai Mean, Median, Maximum, Minimum, dan Standard Deviasi tiap Variabel untuk IHSG.....	71
4.2	Nilai Mean, Median, Maximum, Minimum, dan Standard Deviasi tiap Variabel untuk JII.....	72
4.3	Uji Akar-akar Unit, dan Uji Derajat Integrasi dengan Uji <i>Augmented Dicky-Fuller</i> untuk IHSG	75
4.4	Uji Akar-akar Unit, dan Uji Derajat Integrasi dengan Uji <i>Augmented Dicky-Fuller</i> untuk JII.....	75
4.5	Hasil Estimasi Lag pada Model DOLS untuk IHSG.....	76
4.6	Hasil Estimasi DOLS untuk IHSG	77
4.7	Hasil Estimasi Lag pada Model DOLS untuk JII.....	81
4.8	Hasil Estimasi DOLS untuk JII	82
4.9	Hasil Estimasi Uji Asumsi Klasik untuk IHSG.....	84
4.10	Hasil Estimasi Uji Asumsi Klasik untuk JII.....	88

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Uraian	Halaman
2.1	Kurva Phillips	20
2.2	Kerangka Pemikiran.....	46
4.1	Perkembangan IHSG.....	58
4.2	Perkembangan JII.....	61
4.3	Perkembangan Nilai Tukar (ER).....	64
4.4	Perkembangan Inflasi (INF).....	66
4.5	Perkembangan Jumlah Uang Beredar (M2).....	69

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Uraian	Halaman
A	Data Penelitian	104
B	Hasil Uji Stastistik Deskriptif.....	108
C	Hasil Uji Stasioneritas	109
D	Hasil Estimasi DOLS.....	113
E	Hasil Uji Asumsi Klasik	119

BAB 1. PENDAHULUAN

1.1 Latar belakang

Indonesia merupakan negara sedang berkembang dengan menganut sistem perekonomian terbuka telah menunjukkan bahwa suatu negara memiliki hubungan yang saling ketergantungan dengan negara lainnya. Ketergantungan dalam suatu negara tercipta dalam bentuk kerja sama antara negara dan hal ini memberikan pengaruh terhadap masing-masing negara. Semenjak krisis ekonomi atau yang lebih populer disebut sebagai krisis keuangan pada tahun 2008 telah memberikan gejala terhadap kondisi perekonomian di berbagai negara, salah satunya yaitu Indonesia. Terjadinya krisis keuangan global berawal dari *Subprime Mortgage* (kredit macet sektor properti) di Amerika Serikat. Dampak adanya krisis keuangan global pada tahun 2008 yaitu adanya gejala di pasar keuangan beberapa negara yang telah menyebabkan menurunnya indeks harga saham, dan bangkrutnya perusahaan sehingga menyebabkan terjadinya penurunan terhadap karyawan (Laporan Perekonomian Indonesia, 2008). Menurut Mishkin (2010:274-279) terdapat faktor-faktor penyebab terjadinya krisis keuangan, yaitu kenaikan suku bunga, penurunan pasar modal, peningkatan ketidakpastian, permasalahan dalam sektor perbankan dan ketidak seimbangan fiskal pemerintah.

Penurunan pasar modal memberikan dampak dan merupakan indikasi terjadinya krisis keuangan yang menyebabkan banyak perusahaan mengalami kerugian (Novianto, 2011:1). Pada dasarnya, pasar modal adalah tempat untuk memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli surat-surat berharga dalam jangka panjang dan kegiatan terkait lainnya (Hariyani dan Serfianto, 2010:8). Penurunan pasar modal disebabkan bahwa kekayaan bersih perusahaan telah mengalami penurunan karena harga saham merupakan kekayaan bersih suatu perusahaan.

Pasar modal merupakan kunci dalam menghasilkan pertumbuhan ekonomi yang tinggi (Mishkin, 2010:4). Perkembangan pasar modal dipengaruhi oleh pertumbuhan investasi yang pada akhirnya mempengaruhi tingkat pertumbuhan

ekonomi suatu negara. Tingginya tingkat investasi ditandai dengan meningkatnya tingkat pendapatan masyarakat. Jika pendapatan masyarakat meningkat, maka masyarakat memiliki kelebihan dana, sehingga dana tersebut dapat dimanfaatkan untuk disimpan dalam bentuk tabungan atau diinvestasikan dalam bentuk surat-surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal (Fahmi,2006:13). Saham adalah salah satu instrumen dalam pasar modal, dimana saham merupakan surat berharga yang paling dikenal luas oleh masyarakat. Widiatmodjo, (2005:54) mengemukakan bahwa saham adalah tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan. Penurunan harga saham telah memberikan pengaruh terhadap investor dalam melakukan penanaman modal (investasi) di pasar modal. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan indikator yang sering digunakan untuk melihat perkembangan pasar modal dan kinerja gabungan dari seluruh saham yang tercatat di BEI. Indeks harga saham di Indonesia dengan mengikuti perkembangan ekonomi syariah pada tahun 2001, Bursa Efek Indonesia telah mengeluarkan indeks harga saham dengan berbasis syariah yang disebut sebagai *Jakarta Islamic Index* (JII). Indeks tersebut digunakan untuk mengukur kinerja saham berbagai perusahaan yang sesuai dengan kriteria investasi syariah.

Perkembangan pasar modal tidak hanya dipengaruhi dari sisi eksternal seperti dampak sebagai akibat dari adanya krisis keuangan pada tahun 2008, selain itu dari sisi internal, perubahan indikator makroekonomi memberikan peran penting dalam perkembangan pasar modal. Dimana indikator makroekonomi yang digunakan dalam penelitian ini meliputi, inflasi, jumlah uang beredar, dan nilai tukar rupiah terhadap dollar. Pada dasarnya perkembangan pasar modal dan indikator makroekonomi dapat menunjukkan tingkat pertumbuhan ekonomi suatu negara khususnya Indonesia. Perubahan indikator makroekonomi dapat dilihat dari perubahan yang tercermin pada indeks harga saham. Perkembangan kedua indeks yaitu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan *Jakarta Islamic Index* (JII), serta perkembangan variabel makro dapat ditunjukkan pada Tabel 1.1 dibawah ini:

Tabel 1.1 Perkembangan IHSG, JII, dan Variabel Makroekonomi Tahun 2004-2013

Tahun	IHSG (Poin)	JII (Poin)	Nilai Tukar (Rp/US\$)	Inflasi (%)	M2 (Miliar Rupiah)
2004	1.000,23	164,03	9.290	6,40	1.033.877
2005	1.162,63	199,74	9.830	17,11	1.202.762
2006	1.805,52	311,28	9.020	6,60	1.382.493
2007	2.745,83	493,01	9.419	6,59	1.649.662
2008	1.355,41	216,19	10.950	11,06	1.895.839
2009	2.534,36	417,18	9.400	2,78	2.141.384
2010	3.703,51	532,90	8.991	6,96	2.471.206
2011	3.821,99	537,03	9.068	3,79	2.877.219
2012	4.316,69	594,79	9.670	4,30	3.307.508
2013	4.274,18	585,11	12.189	8,38	3.730.197

Sumber: Bursa Efek Indonesia, dan Bank Indonesia, 2014 (diolah)

Tabel 1.1 menunjukkan pergerakan dari perkembangan IHSG dan JII. Telah diketahui bahwa IHSG dan JII mengalami peningkatan pada tahun 2004 sampai 2007. Namun ditahun 2008 ketika terjadinya krisis keuangan di Indonesia, IHSG dan JII mengalami penurunan yang sangat tajam. Dimana IHSG pada tahun 2008 mengalami penurunan sebesar 49,36% dari tahun sebelumnya. Dimana pada tahun 2007 IHSG berada pada posisi 2.745,83 bps. Setelah terjadinya krisis pada tahun 2008, kedua indeks tersebut mengalami kenaikan kembali pada tahun 2009 hingga tahun 2012, dimana besarnya kenaikan IHSG pada tahun 2009 diketahui sebesar 2.534,36 bps dan pada tahun 2012 sebesar 4.316,69 bps. Sedangkan JII mengalami peningkatan pada tahun 2009 sebesar 417,18 bps dan pada tahun 2012 sebesar 594,79 bps. Namun, setelah terjadinya peningkatan kedua indeks tersebut diikuti dengan penurunan pada tahun 2013, dimana besarnya penurunan IHSG sebesar 4.274,18 bps dan JII sebesar 585,11 bps.

Tabel 1.1 juga menunjukkan bahwa fluktuasi IHSG dan JII juga diikuti dengan fluktuasi variabel makroekonomi diantaranya inflasi, nilai tukar, dan jumlah uang beredar. Fluktuasi inflasi jika dilihat dari pergerakan data di atas menunjukkan bahwa fluktuasi inflasi memberikan respon terhadap pergerakan indeks harga saham. Tingkat inflasi (prosentasi pertambahan kenaikan harga) dari

satu periode ke periode lainnya berbeda-beda dan berbeda pula dari negara satu ke negara lainnya (Sukirno, 2004).

Inflasi yang tinggi pada dasarnya tidak disukai oleh para pelaku pasar modal karena inflasi memberikan dampak terhadap meningkatnya biaya produksi (Samuelson dan Nordhaus dalam Daniel, (2001:264). Menurut Kewal, (2012) peningkatan inflasi secara relatif merupakan pengaruh negatif bagi pemodal di pasar modal. Hal ini dikarenakan peningkatan inflasi akan meningkatkan biaya perusahaan. Jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan, maka profitabilitas perusahaan akan turun (Mankiw, Quah, dan Wilson:2012:173). Dengan demikian, inflasi memiliki pengaruh negatif terhadap indeks harga saham (Adib, 2009). Dalam arian, ketika inflasi meningkat maka akan menyebabkan penurunan terhadap Indeks Harga Saham. Hal tersebut dapat dijelaskan dengan pergerakan inflasi, dimana inflasi pada tahun 2008 sebesar 11,06%, tingginya inflasi pada tahun tersebut akan diikuti dengan penurunan IHSG dan JII pada tahun 2008 sebesar 1.355,41 bps dan 216,19 bps, sedangkan turunnya inflasi pada tahun 2009 sebesar 2,78% diikuti dengan peningkatan terhadap IHSG dan JII sebesar 2.534,36 bps dan 417,18 bps.

Jumlah uang beredar (M2) menunjukkan bahwa M2 telah terjadi peningkatan di setiap tahunnya. Peningkatan M2 jika dilihat dari pergerakan data diatas menunjukkan bahwa peningkatan M2 tidak memberikan pengaruh tinggi dalam fluktuasi Indeks Harga Saham, hal tersebut ditunjukkan dengan pergerakan data pada Tabel 1.1. Dimana, ketika terjadi penurunan atau peningkatan terhadap Indeks Harga Saham, M2 tidak menunjukkan fluktuasi yang sangat tinggi, melainkan terjadi peningkatan di setiap tahunnya. Hal tersebut dapat dilihat bahwa M2 mengalami peningkatan dari 2004 hingga tahun 2013. Seiring dengan meningkatnya M2, IHSG dan JII mengalami peningkatan yang ditunjukkan pergerakan pada tahun 2004 sampai tahun 2007. Dimana M2 meningkat dengan masing-masing nilai yaitu 1.033.877 miliar rupiah, 1.202.762 miliar rupiah, 1.382.493 miliar rupiah, dan 1.649.662 miliar rupiah, sedangkan IHSG dan JII meningkat sebesar dengan masing-masing nilai 1.000,23 bps, 1.162,63 bps, 1.805,52 bps, dan 2.745,83 bps untuk IHSG, sedangkan untuk peningkatan JII

ditunjukkan dengan masing-masing nilai 164,03 bps, 199,74 bps, 311,28 bps, dan 493,01 bps. Namun, ketika terjadinya krisis tahun 2008 Indeks Harga Saham mengalami penurunan dengan masing-masing nilai 1.355,41 bps untuk IHSG dan 216,19 bps untuk JII, dan hal tersebut tidak diikuti dengan penurunan terhadap M2, melainkan M2 terjadi peningkatan ketika kondisi perekonomian mengalami krisis.

Fluktuasi Nilai Tukar memiliki pengaruh terhadap indeks harga saham. Krisis keuangan global telah memberikan dampak terhadap nilai mata uang Indonesia mengalami depresiasi. Depresiasi merupakan menurunnya nilai mata uang suatu negara yang diukur dari jumlah mata uang negara lain yang dapat dibelinya, sedangkan apresiasi merupakan meningkatnya nilai mata uang suatu negara yang diukur dari jumlah mata uang negara lain yang dapat dibelinya (Manikw, 2006:243). Depresiasi yang dialami Indonesia sebagai dampak dari adanya krisis adalah menurunnya mata uang rupiah terhadap dolar, sehingga harga barang-barang domestik menjadi sangat murah bagi pihak luar negeri (Sukirno, 2004:297). Kondisi perekonomian suatu negara biasanya diikuti oleh perubahan nilai tukar mata uang secara substansial, dalam artian seluruh dinamika dalam aktivitas perekonomian suatu negara memberikan dampak terhadap perubahan nilai tukar dimasing-masing negara yang bersangkutan. Telah diketahui bahwa nilai tukar rupiah terhadap dollar mengalami perubahan yang sangat fluktuatif pada tahun 2004 sampai tahun 2013. Peningkatan rupiah terhadap dollar ditunjukkan dengan peningkatan nilai tukar pada tahun 2012 ke tahun 2013. Hal ini dapat ditunjukkan dengan masing-masing nilai yaitu Rp 9.670 per dollar dan Rp 12.189 per dollar. Seiring dengan meningkatnya kurs dollar yang dapat dilihat dari pergerakan data dari Tabel 1.1 akan diikuti dengan penurunan IHSG dan JII pada tahun yang sama dengan masing-masing nilai 4.316,69 bps dan 4.274,18 bps untuk IHSG, sedangkan 594,79 bps dan 585,11 bps untuk JII. Dengan demikian, terjadinya fluktuasi nilai tukar yang diikuti dengan penurunan indeks harga saham menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah terhadap dollar memiliki hubungan negatif terhadap perkembangan indeks harga saham (Rusbariand, *et al*, 2012).

Peningkatan nilai tukar rupiah terhadap dollar memberikan dampak negatif terhadap investor. Hal ini dapat diartikan jika terjadi kenaikan terhadap nilai tukar rupiah terhadap dollar, berarti rupiah mengalami depresiasi, dan menunjukkan bahwa kondisi perekonomian suatu negara mengalami perlambatan. Hal ini dikarenakan kondisi fundamental perekonomian suatu negara tidaklah kuat, sehingga dollar Amerika Serikat menguat yang akan menyebabkan penurunan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan *Jakarta Islamic Index* (JII) (Sunariyah, 2004). Ketika investor memakasakan untuk melakukan investasi dalam kondisi rupiah melemah, maka akan menambah risiko berinvestasi, Ang dalam Apriansyah, (2014). Dengan demikian, investor cenderung menjual sahamnya untuk menghindari risiko-risiko yang ada, dan menunggu hingga kondisi perekonomian kembali membaik, sehingga akan memberikan pengaruh terhadap penurunan IHSG dan JII.

Berdasarkan Tabel 1.1 dapat disimpulkan bahwa perkembangan indeks harga saham IHSG, JII, dan variabel makroekonomi mengalami perubahan yang sangat fluktuatif. Naik turunnya variabel makroekonomi menunjukkan bahwa perubahan dari variabel makroekonomi telah memberikan pengaruh terhadap perkembangan indeks harga saham. Penurunan indeks harga saham berdampak terhadap perlambatan dalam perkembangan pasar modal. Menurut Mishkin, (2010), pasar modal merupakan kunci dalam menghasilkan pertumbuhan ekonomi suatu negara. Indeks harga saham merupakan indikator penting untuk melihat perkembangan pasar modal, sehingga secara tidak langsung indeks harga saham juga merupakan indikator penting dalam pertumbuhan ekonomi. Berangkat dari latar belakang inilah penelitian ini dimaksudkan untuk menjelaskan bagaimanakah pengaruh variabel makroekonomi terhadap indeks harga saham pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagai pergerakan harga saham berbasis pasar konvensional dan indeks harga saham pada *Jakarta Islamic Index* (JII) sebagai pergerakan harga saham berbasis syariah. Sehingga judul penelitian yang dapat diangkat adalah “Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan *Jakarta Islamic Index* (JII) Periode 2004.1-2013.12”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, bahwa fluktuasi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan *Jakarta Islamic Index* (JII) tidak terlepas dari pengaruh variabel makroekonomi, sehingga rumusan masalah yang dapat diangkat dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimanakah pengaruh nilai tukar (ER) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan dan *Jakarta Islamic Index* (JII) tahun 2004.1-2013.12?
2. Bagaimanakah pengaruh inflasi (INF) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan dan *Jakarta Islamic Index* (JII) tahun 2004.1-2013.12?
3. Bagaimanakah pengaruh jumlah uang beredar (M2) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan dan *Jakarta Islamic Index* (JII) tahun 2004.1-2013.12?

1.3 Tujuan

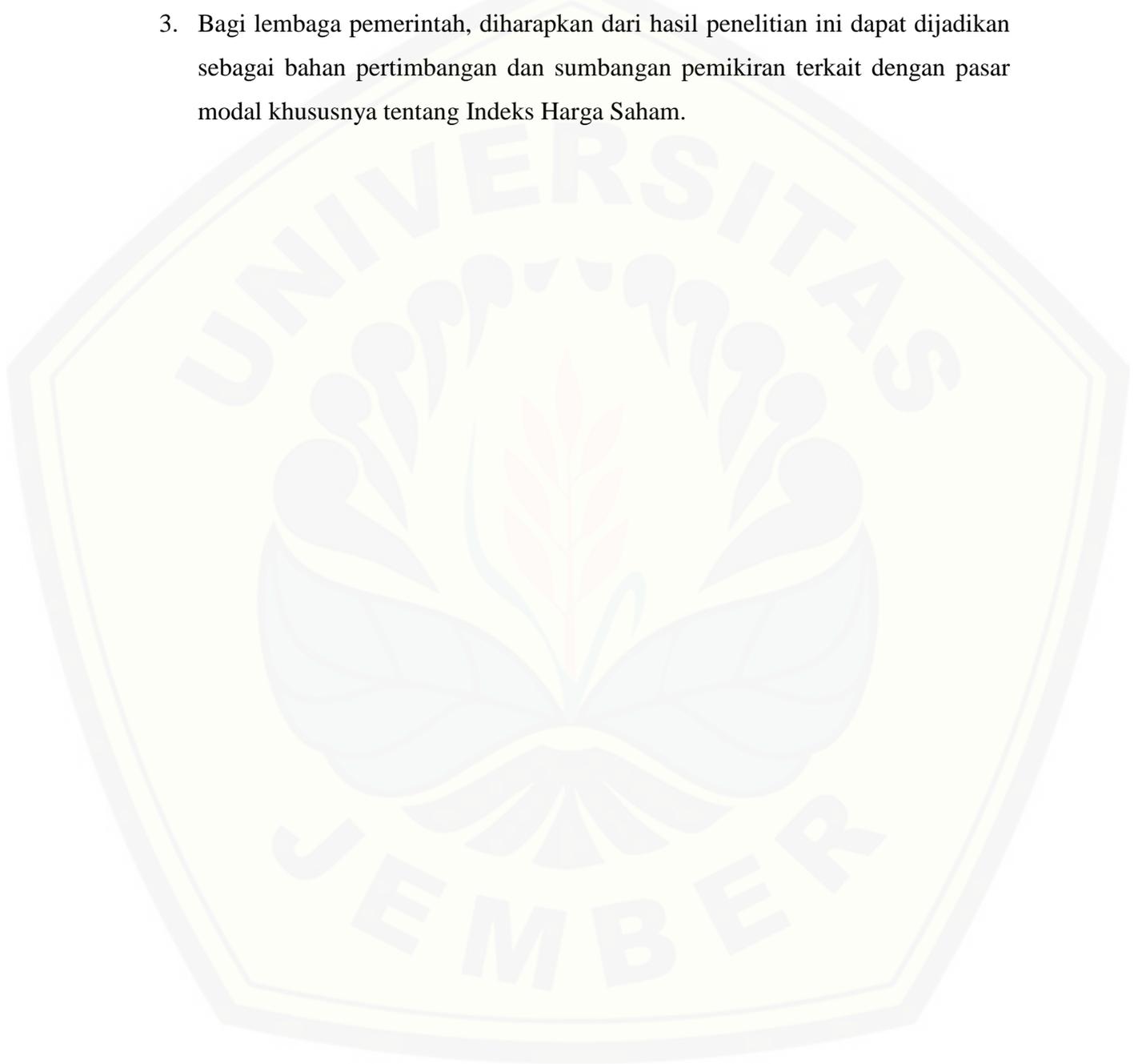
Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang digunakan, maka tujuan dari penelitian ini yaitu:

1. Mengetahui dan menjelaskan pengaruh nilai tukar (ER) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan *Jakarta Islamic Index* (JII) tahun 2004.1-2013.12.
2. Mengetahui dan menjelaskan pengaruh inflasi (INF) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan *Jakarta Islamic Index* (JII) tahun 2004.1-2013.12.
3. Mengetahui dan menjelaskan pengaruh jumlah uang beredar (M2) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan *Jakarta Islamic Index* (JII) tahun 2004.1-2013.12.

1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah, perumusan masalah maupun tujuan penelitian yang telah dikemukakan diatas, maka penelitian ini diharapkan dapat berguna baik untuk lembaga pendidikan, praktisi yang bergerak dipasar modal, maupun lembaga pemerintahan.

1. Bagi lembaga pendidikan, diharapkan hasil penelitian ini dapat menambah wawasan dan ilmu pengetahuan khususnya dalam bidang pasar modal.
2. Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan dapat digunakan sebagai perbandingan atau referensi yang sejenis di masa yang akan datang.
3. Bagi lembaga pemerintah, diharapkan dari hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dan sumbangan pemikiran terkait dengan pasar modal khususnya tentang Indeks Harga Saham.



BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA

Tinjauan pustaka dalam karya tulis ini akan membahas tentang teori-teori yang berkaitan dengan variabel yang digunakan yaitu indeks harga saham, teori yang terkait dengan variabel makro yaitu teori nilai tukar, teori inflasi, dan teori jumlah uang beredar. Penelitian ini juga menggunakan referensi dari laporan periode institusi atau lembaga terkait dan jurnal-jurnal referensi terkait.

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Investasi

Investasi didefinisikan sebagai penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang (Halim, 2003:2). Investasi merupakan suatu kegiatan penempatan dana pada sebuah atau sekumpulan aset selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan atau peningkatan nilai investasi (Jones, 2004). Pengertian lain mengatakan bahwa tujuan investasi adalah untuk meningkatkan kesejahteraan investor, baik sekarang maupun yang akan datang (Dhuwita, 2003).

a. Jenis Investasi

Jenis investasi dalam arti luas terdiri dari dua bagian utama (Sunariyah, 2004), yaitu:

1) Investasi di sektor riil (*real assets investment*)

Investasi dalam bentuk aktiva riil adalah komitmen meningkatkan aset pada sektor riil. Seperti diketahui, istilah sektor riil sering digunakan untuk menunjukkan sektor diluar keuangan, seperti perdagangan, industri, pertanian dan lain sebagainya. Dengan demikian, investasi pada sektor riil adalah komitmen meningkatkan aset di luar sektor keuangan. Sebagai contoh dari *real asset investment*, misalnya membeli ruko untuk berdagang tekstil atau barang lainnya, membangun pabrik, membeli apartemen kemudian disewakan, membeli lukisan untuk dijual kembali dan masih banyak lagi.

2) Investasi di sektor keuangan (*financial assets investment*)

Investasi dalam bentuk *financial assets* adalah komitmen untuk meningkatkan aset pada surat-surat berharga (*securities*), yang diterbitkan oleh penerbitnya. Penerbit surat berharga ini beragam, mulai dari individu, perusahaan hingga pemerintah. Sebagai contoh investasi pada sektor keuangan ini, misalnya, kita menabung uang di bank, membeli saham, obligasi atau reksadana.

b. Investasi menurut pandangan syariah

Investasi menurut pandangan Islam adalah investasi yang dilakukan dengan menjalankan kegiatan ekonomi seperti menginvestasikan modalnya di pasar modal (Hidayat,2011:24). Namun, kegiatan ini disesuaikan dengan norma dan moralitas dari Hadis dan Al-Qur'an. Pasar modal dalam pandangan Islam diharapkan dapat digunakan secara produktif. Hal ini didukung dengan seruan dari Umar yang mengatakan bahwa: "*Siapa saja yang memiliki uang, hendaklah ia menginvestasikannya dan siapa saja yang memiliki tanah hendaklah ia menanaminya.*"

Landasan normatif dalam etika Islam adalah tahudid, keadilan dan kesejajaran, kehendak bebas, serta pertanggungjawaban (Navqi, *et al*, 2004). Dalam Islam menghindari terjadinya konsentrasi kekayaan pada beberapa orang saja. Hal ini disebutkan dalam hadis Al-Quran: "*...agar (kekayaan) tidak menumpuk di tangan orang-orang yang kaya di antara kamu.....*" (QS *al-Hasyr* [50]:7).

Hadis yang dijelaskan diatas pada intinya setiap manusia diberikan kebebasan terhadap alam semesta. Namun, kebebasan tersebut dapat dijalankan sesuai dengan syariah Islam, sehingga setiap manusia memiliki pertanggung jawaban sendiri-sendiri dalam melaksanakan apapun itu yang bertentangan dengan Islam.

2.1.2 Teori Portofolio

Teori portofolio merupakan teori yang menganalisis bagaimana memilih kombinasi berbagai bentuk atau jenis kekayaan (*asset*) yang didasarkan pada resiko jenis kekayaan tersebut (surat berharga/kekayaan fisik) (Nopirin, 1997:111). Tujuan dari pembentukan suatu portofolio saham adalah bagaimana dengan resiko yang minimal mendapatkan keuntungan tertentu, atau dengan resiko tertentu untuk memperoleh keuntungan investasi yang maksimal. Pendekatan portofolio menekankan pada psikologi bursa dengan asumsi hipotesis mengenai bursa, yaitu hipotesis pasar efisien (Natarsyah, 2003: 300). Pasar efisien diartikan sebagai bahwa harga-harga saham akan merefleksikan secara menyeluruh semua informasi yang ada di bursa. Jogiyanto (2005: 5) berpendapat bahwa pasar bisa menjadi efisien karena adanya beberapa peristiwa, yaitu:

- a. Investor adalah penerima uang, yang berarti sebagai pelaku pasar, investasi seorang diri tidak dapat mempengaruhi sebagai suatu sekuritas.
- b. Harga sekuritas tercipta karena ditentukan oleh mekanisme permintaan dan penawaran yang ditentukan oleh banyak investor.
- c. Informasi tersedia secara luas kepada semua pelaku pasar pada saat yang bersamaan dan harga untuk memperoleh informasi tersebut murah.
- d. Informasi dihasilkan secara acak, dan tiap-tiap pengumuman bersifat acak satu dengan lainnya sehingga investor tidak bisa memperkirakan kapan emiten akan mengumumkan informasi baru.
- e. Investor bereaksi dengan menggunakan informasi secara penuh dan cepat sehingga harga sekuritas berubah dengan semestinya.

Frederic Mishkin (1995: 108-114) menyatakan bahwa sebelum mengambil keputusan dalam membeli dan memiliki aset, investor akan memperhatikan faktor-faktor sebagai berikut:

- a. Kekayaan (*Wealth*)

Kekayaan merupakan sumber daya yang tersedia dan dimiliki oleh seseorang. Ketika tingkat kekayaan naik maka sumber daya yang tersedia untuk memiliki suatu jenis aset meningkat, dan menyebabkan permintaan aset akan meningkat.

b. Tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*)

Dalam teori portofolio seseorang akan lebih menyukai *expected return asset* yang tinggi. Jadi adanya peningkatan ini pada suatu jenis aset relatif terhadap aset lain, dengan asumsi *ceteris paribus*, maka akan menyebabkan jumlah permintaan terhadap aset tersebut meningkat.

c. Tingkat resiko atau ketidakpastian (*unexpected return*)

Tingkat ketidakpastian terhadap return suatu aset juga mempunyai efek terhadap permintaan aset tersebut. Dengan menganggap faktor lain konstan, kenaikan resiko suatu aset relatif terhadap alternatif aset lain akan menyebabkan permintaan terhadap aset tersebut turun.

d. Tingkat likuiditas

Seberapa cepat aset tersebut bisa dijadikan dalam bentuk *cash* dengan tanpa biaya besar, semakin cepat aset tersebut dirubah ke dalam bentuk *cash* maka semakin tinggi likuiditas aset tersebut.

Pembentukan portofolio berangkat dari usaha diversifikasi investasi guna mengurangi resiko. Terbukti bahwa semakin banyak jenis efek yang dikumpulkan dalam keranjang portofolio, maka resiko kerugian saham yang satu dapat dinetralisir oleh keuntungan yang diperoleh dari saham lain. Tetapi diversifikasi ini bukanlah suatu jaminan dalam mengusahakan resiko yang minimum dengan keuntungan yang maksimum sekaligus (Sunariyah, 2003: 178).

Dalam konteks portofolio pasar, terdapat beberapa resiko investasi yang perlu diperhatikan oleh investor. Resiko dalam melakukan investasi memiliki dua jenis karakteristik yaitu resiko yang dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi (*diversified-risk*) dan resiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi (*undiversified-risk*) (Tandelilin, 2001: 50-51).

2.1.3 Pasar Modal

Pasar modal (*capital market*) merupakan tempat diperjual belikannya berbagai instrumen keuangan jangka panjang seperti; utang, ekuitas (saham), instrumen derivatif, dan instrumen lainnya (Darmadji dan Fakhuruddin, 2012). Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun instansi lain

(misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Pasar modal berguna untuk memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya. Pasar modal memiliki peran penting terhadap kemajuan perekonomian suatu negara, yang merupakan sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat investor. Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat dimanfaatkan sebagai pengembangan usaha, membayar utang, penambahan modal kerja. Pasar modal juga menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi dengan membeli produk jasa keuangan seperti saham, obligasi, reksadana, derivatif, dan lain sebagainya. Pasar modal berfungsi sebagai sarana alokasi dana yang produktif untuk memindahkan dana dari pemberi pinjaman ke peminjam. Alokasi dana yang produktif terjadi jika individu yang mempunyai kelebihan dana dapat meminjamkannya ke individu lain yang lebih produktif yang lebih membutuhkan dana, dalam artian pasar modal berfungsi sebagai lembaga perantara, yang memiliki peran penting dalam menunjang perekonomian. Hal ini dikarenakan pasar modal dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana. Selain itu, pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena dengan adanya pasar modal maka pihak yang kelebihan dana (investor) dapat memilih alternatif investasi yang memberikan return relatif besar yaitu sektor-sektor yang paling produktif yang ada di pasar (Tandelilin, 2010:26).

Peran pasar modal dalam pandangan makroekonomi diantaranya:

a. Peran pasar modal dalam perekonomian suatu negara (Sunariyah, 2004):

1) Sebagai fungsi tabungan (*saving function*)

Para penabung perlu memikirkan alternatif menabung diluar perbankan yaitu pasar modal. Surat berharga diperdagangkan di pasar modal dengan memberikan kemudahan dan jalan yang murah tanpa memiliki risiko untuk menginvestasikan dananya.

2) Sebagai fungsi kekayaan (*wealth function*)

Pasar modal merupakan cara untuk menyimpan kekayaan dalam jangka panjang dan jangka pendek sampai kekayaan tersebut dapat digunakan kembali.

3) Sebagai fungsi likuiditas (*liquidity function*)

Kekayaan yang disimpan melalui pasar modal dalam bentuk surat-surat berharga bisa dilikuidasi melalui pasar modal dengan resiko yang minimal dibandingkan dengan aktiva lain. Proses likuidasi surat berharga dengan biaya relatif murah dan lebih cepat.

4) Sebagai fungsi pinjaman (*credit function*)

Pasar modal merupakan fungsi pinjaman untuk konsumsi dan investasi. Bagi perekonomian suatu negara, pasar modal merupakan sumber pembiayaan pembangunan dari pinjaman yang dihimpun masyarakat. Pemerintah lebih mendorong pertumbuhan pasar modal untuk mendapatkan dana yang lebih mudah dan lebih murah.

b. Instrumen Pasar Modal

Instrumen pasar modal yang diperdagangkan dalam bentuk surat-surat berharga yang dapat diperjualbelikan kembali oleh pemiliknya, baik instrumen pasar modal yang bersifat kepemilikan atau pun bersifat utang. Instrumen pasar modal yang bersifat kepemilikan diwujudkan dalam bentuk saham sedangkan yang bersifat utang diwujudkan dalam bentuk obligasi. Adapun masing-masing jenis instrumen pasar modal adalah sebagai berikut:

1) Saham (*Stock*)

Saham (*stock*) dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Saham berwujud selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan perusahaan tersebut (Darmadji dan Fakhuruddin, 2012:6). Dalam artian, saham merupakan surat berharga yang bersifat kepemilikan. Artinya si pemilik saham merupakan pemilik perusahaan. Semakin besar saham yang dimiliki maka semakin besar pula kekuasaan di perusahaan tersebut. Keuntungan yang diperoleh dari saham dikenal dengan namadeviden. Pembagian deviden ditentukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham

(RUPS). Perbedaan saham yang digunakan dalam pasar syariah dan konvensional ialah dalam pasar modal syariah saham yang diperdagangkan harus datang dari emiten yang memenuhi kriteria-kriteria tertentu, dalam artian sesuai dan tidak bertentangan dengan islam.

2) Obligasi

Obligasi adalah utang jangka panjang yang akan dibayar kembali pada saat jatuh tempo dengan bunga yang tetap. Dalam arti lain, obligasi adalah suatu utang atau kewajiban jangka panjang (*bond*), sedangkan utang jangka pendek disebut dengan *bill*. Dimana nilai dari obligasi akan dibayarkan pada saat jatuh tempo yang sudah ditentukan. Keuntungan dari membeli obligasi diwujudkan dalam bentuk kupon. Berbeda dengan saham, obligasi tidak mempunyai hak terhadap manajemen dan kekayaan perusahaan. Artinya perusahaan yang mengeluarkan obligasi hanya mengakui mempunyai utang kepada si pemegang obligasi sebesar obligasi yang dimilikinya. Oleh karena itu, dalam struktur modal perusahaan obligasi dimasukkan dalam modal asing atau utang jangka panjang (Hartono, 2000).

Obligasi syariah berbeda dengan obligasi konvensional. Obligasi konvensional merupakan suatu jenis produk keuangan yang tidak dibenarkan dalam islam karena menggunakan bunga sebagai daya tariknya. Sedangkan obligasi syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil (Darmadji dan Fakhuruddin, 2012:186).

3) Reksadana

Reksadana merupakan salah satu alternatif investasi bagi masyarakat investor, khususnya investor kecil dan investor yang tidak memiliki banyak waktu dan keahlian untuk menghitung risiko atas investasi mereka. Reksadana dirancang sebagai sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat yang memiliki modal dan keinginan untuk melakukan investasi, tetapi hanya memiliki waktu dan pengetahuan yang terbatas. Selain itu, reksadana diharapkan dapat meningkatkan peran investor lokal untuk berinvestasi di

pasar modal Indonesia (Darmadji dan Fakhuruddin, 2012:165). Namun, dilihat dari sudut pandang syariah, reksadana syariah merupakan reksadana yang mengalokasikan seluruh dana atau portofolio kedalam instrumen syariah seperti saham-saham yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index (JII)*, obligasi syariah, dan berbagai instrumen keuangan syariah lainnya.

4) Instrumen derivatif

Instrumen derivatif merupakan sekuritas turunan dari suatu sekuritas lain, sehingga nilai instrumen derivatif sangat tergantung dari harga sekuritas lain. Ada beberapa jenis instrumen derivatif, diantaranya waran, bukti right (*right issue*), dan lain-lain.

2.1.4 Teori Inflasi

Dinamika perkembangan ekonomi telah memberikan dampak pada peningkatan permintaan barang dan jasa yang akan menyebabkan terjadinya inflasi. Inflasi merupakan salah satu kecenderungan yang terjadi dari harga-harga untuk naik secara umum dan terus-menerus dalam jangka waktu yang lama (Mankiw, 2006: 145). Namun, kenaikan harga yang hanya dari satu atau dua barang saja tidak disebut inflasi, kecuali bila kenaikan tersebut meluas atau menyebabkan kenaikan sebagian besar dari harga barang-barang lain (Boediono, 2000:97). Syarat kecenderungan suatu harga untuk naik secara terus menerus juga perlu diingat. Kenaikan harga dikarenakan, misalnya faktor musiman, menjelang hari-hari besar, atau terjadi sekali saja (tidak mempunyai pengaruh lanjutan) tidak disebut dengan inflasi. Inflasi terjadi karena beberapa faktor yang disebabkan oleh besarnya biaya produksi dan besar permintaan barang. Inflasi merupakan suatu variabel makroekonomi yang dapat memberikan keuntungan dan kerugian terhadap perusahaan. Menurut Samuelson dan Nordhaus (2001), pada dasarnya inflasi yang tinggi tidak disukai oleh para pelaku pasar modal, karena akan meningkatkan biaya produksi. Kenaikan biaya produksi perusahaan akan menyebabkan kenaikan harga barang-barang dalam negeri yang pada akhirnya akan berdampak terhadap perusahaan dan hal ini dapat dilihat dari perkembangan harga saham.

Terdapat beberapa teori dasar mengenai inflasi, yaitu sebagai berikut:

a. Teori Kuantitas Uang

Menurut Milton Friedman, inflasi merupakan fenomena moneter yang selalu terjadi dan tidak bisa dihindari. Terjadinya inflasi menurut Milton Friedman disebabkan oleh pertumbuhan terhadap kuantitas uang, hal ini dikarenakan bahwa pertumbuhan kuantitas uang merupakan determinan penting dalam tingkat inflasi (Mankiw, 2007), selain itu kenaikan uang beredar secara terus menerus menjadi faktor penting yang dapat menyebabkan inflasi (Mishkin, 2010). Milton Friedman dengan penelitiannya yang dilakukan di Amerika Serikat telah menunjukkan bahwa terdapat hubungan antara inflasi dan pertumbuhan kuantitas uang. Teori kuantitas menurut Milton Friedman adalah bahwa uang merupakan salah satu bentuk asset atau kekayaan sama seperti bentuk kekayaan lainnya seperti obligasi, tanah, emas, termasuk kemampuan yang lain. Friedman menyatakan bahwa kekayaan adalah bentuk dari pendapatan yang diharapkan manusia mampu bertahan hidup di masa depan. Tingginya pertumbuhan uang di masyarakat, maka uang tersebut dapat digunakan sebagai pendapatan dalam bentuk kekayaan. Namun, banyaknya kuantitas uang atau jumlah uang beredar dalam sisi permintaan menurut Friedman juga memicu terjadinya inflasi. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa suatu negara dengan memiliki tingkat pertumbuhan uang yang tinggi, maka negara tersebut cenderung memiliki tingkat inflasi yang tinggi, sedangkan suatu negara dengan memiliki tingkat pertumbuhan uang yang rendah, maka negara tersebut cenderung memiliki tingkat inflasi yang rendah (Mankiw, 2007:86). Dornbusch, Fisher, dan Starz juga menyatakan hal yang sama bahwa dengan adanya pertumbuhan uang yang cepat, pada akhirnya akan menyebabkan inflasi yang cepat.

b. Teori Keynes

Inflasi tidak hanya dipengaruhi dengan pertumbuhan uang (jumlah uang beredar) yang disebutkan oleh Milton Friedman dalam pandangan Klasik (Mankiw, 2007). Namun menurut Keynes inflasi disebabkan oleh faktor lain

yang dapat mempengaruhi tingkat harga, seperti pengeluaran konsumsi rumah tangga, pengeluaran untuk investasi, pengeluaran pemerintah, dan pajak (Nanga, 2001). Inflasi terjadi karena masyarakat ingin hidup di luar batas kemampuan ekonomisnya, sehingga menyebabkan permintaan efektif masyarakat terhadap barang-barang (permintaan agregat) melebihi jumlah barang-barang yang tersedia (penawaran agregat), akibatnya akan terjadi *inflationary gap*.

Keterbatasan jumlah persediaan barang (penawaran agregat) ini terjadi karena dalam jangka pendek kapasitas produksi tidak dapat dikembangkan untuk mengimbangi kenaikan permintaan agregat. Oleh karenanya sama seperti pandangan kaum *monetarist*, *Keynesian models* ini lebih banyak dipakai untuk menerangkan fenomena inflasi dalam jangka pendek. Model ini mengasumsikan bahwa perekonomian sudah berada pada tingkat *fullemployment*. Menurut Keynes, kuantitas uang tidak berpengaruh terhadap tingkat permintaan total, karena suatu perekonomian dapat mengalami inflasi walaupun tingkat kuantitas uang tetap konstan. Jika uang beredar bertambah, maka harga akan naik. Kenaikan harga ini akan menyebabkan bertambahnya permintaan uang untuk transaksi, yang selanjutnya akan diikuti dengan kenaikan suku bunga. Hal ini akan berpengaruh terhadap melambatnya atau bahkan berkurangnya pertambahan permintaan untuk investasi dan akan memperlemah tekanan inflasi.

Golongan *nonmonetarist* ini menambahkan bahwa peningkatan permintaan agregat dapat terjadi karena adanya peningkatan pengeluaran konsumsi, peningkatan investasi swasta (karena suku bunga kredit murah), peningkatan pengeluaran pemerintah (yang dibiayai dengan pencetakan uang baru), atau kenaikan ekspor neto (karena kenaikan permintaan luar negeri terhadap barang-barang ekspor) (Sumiatun dan Jamli, 2001).

c. Teori Strukturalis

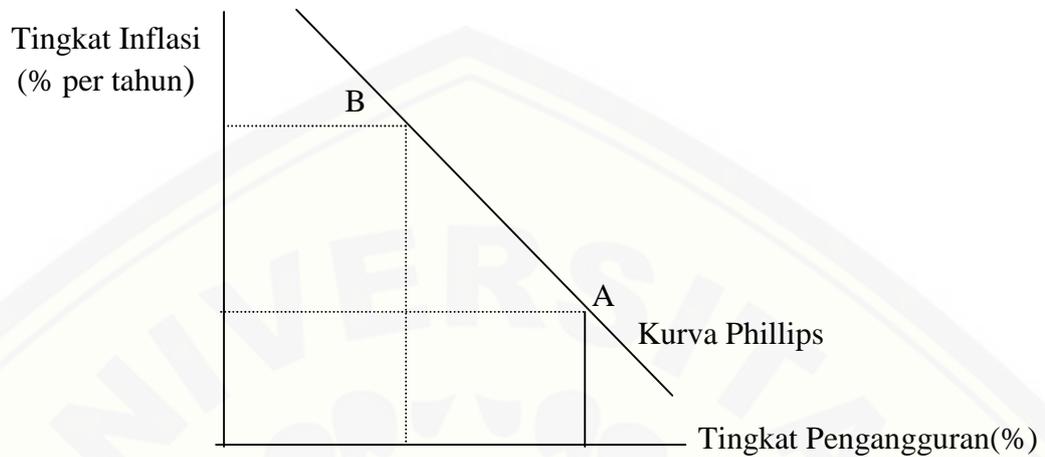
Teori Strukturalis adalah teori yang didasarkan atas pengalaman di negara-negara Amerika Latin. Teori tersebut menekankan pada ketegaran

(infleksibilitas) dari kondisi struktur perekonomian negara-negara yang sedang berkembang. Melalui beberapa studi mengenai inflasi di negara berkembang, ditunjukkan bahwa inflasi bukan semata-mata merupakan fenomena moneter, tetapi juga merupakan fenomena struktural atau *cost push inflation*. Hal ini disebabkan oleh kondisi struktur perekonomian di negara-negara berkembang pada umumnya yang masih bercorak agraris. Adanya guncangan ekonomi yang bersumber dari dalam negeri, misalnya gagal panen (akibat faktor eksternal pergantian musim yang terlalu cepat, bencana alam, dan sebagainya), atau hal-hal yang memiliki hubungan dengan luar negeri, misalnya memburuknya *term of trade*, utang luar negeri, dan nilai tukar valuta asing, dapat menimbulkan fluktuasi harga di pasar domestik.

d. Kurva Phillips

Inflasi tidak hanya dipengaruhi oleh indikator dari fenomena moneter dan struktur perekonomian suatu negara. Namun dari proses terjadinya inflasi juga dikembangkan oleh ekonom yaitu A.W Phillips dengan pendekatan kurva Phillipsnya. Proses inflasi yang dikembangkan oleh ahli ekonomi A.W Phillips yaitu mengukur penentu inflasi upah (Samuelson dan Nordhaus, 2004). Phillips dengan studinya di Inggris telah menemukan hubungan kebalikan antara pengangguran dan perubahan upah uang. Menurut Phillips upah akan cenderung naik ketika pengangguran rendah dan juga sebaliknya. Pengangguran yang tinggi akan menyebabkan pertumbuhan upah tersebut turun, hal ini disebabkan karena pekerja tidak menekan kenaikan upah saat penawaran terhadap lapangan kerja sedikit, selain itu perusahaan perusahaan akan mempertahankan permintaan upah saat keuntungan yang diperoleh perusahaan rendah. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pada dasarnya Kurva Phillips merupakan kurva yang menunjukkan hubungan antara tingkat pengangguran dengan tingkat inflasi di sebuah negara. Menurut Phillips hubungan keduanya adalah berhubungan negatif. Jadi, ketika inflasi naik, maka pengangguran turun dan sebaliknya ketika inflasi turun maka jumlah

pengangguran akan naik. Hubungan ini dapat digambarkan dalam Gambar 2.1 dibawah ini:



Gambar 2.1 Kurva Phillips

Sumber: Mankiw, 2006

Gambar 2.1 menunjukkan terdapat hubungan negatif antara inflasi dan pengangguran. Dimana titik A menunjukkan posisi tingkat pengangguran yang tinggi dengan tingkat inflasi yang rendah, sedangkan titik B menunjukkan tingkat pengangguran yang rendah dengan tingkat inflasi yang tinggi. Tinggi rendahnya pengangguran diindikasikan pada tinggi rendahnya permintaan agregat, dimana permintaan agregat terhadap barang dan jasa mempengaruhi terhadap besarnya jumlah hasil produksi barang dan jasa. Jika permintaan agregat meningkat maka jumlah hasil produksi terhadap barang dan jasa meningkat dan harga meningkat. Meningkatnya jumlah produksi berarti semakin banyak lapangan pekerjaan, dalam artian semakin rendah tingkat pengangguran (Mankiw, 2006).

e. *Perkiraan (Expectation)*

Masalah perkiraan atau ekspektasi ini muncul pada pertengahan tahun 1970-an dan merupakan angin segar pada perkembangan ekonomi makro. Adanya trade-off antara inflasi dan unemployment dipertanyakan. Krisis minyak yang terjadi pada pertengahan tahun 1970-an menimbulkan apa yang disebut stagflasi (stagnasi dan inflasi), inflasi dan unemployment naik secara

bersama-sama, sehingga munculah faktor ekspektasi (khususnya ekspektasi harga atau inflasi) yang digunakan pada setiap individu untuk menyusun dan membuat ekspektasi (perkiraan) tentang harga atau inflasi. Terdapat dua ekspektasi (perkiraan) yang akan digunakan oleh individu, yaitu ekspektasi (perkiraan) adaptif dan ekspektasi (perkiraan) rasional (Nopirin, 2009:39-40).

1) Perkiraan Adaptive (*Adaptive Expectation*)

Sebelum pertengahan tahun 1970-an teori yang dominan dalam penyusutan ekspektasi ini adalah adaptive. Menurut teori ini harga yang diperkirakan akan terjadi (*expected price*) didasarkan pada harga yang telah lalu. Apabila harga perkiraan sekarang tidak sama dengan harga yang betul – betul terjadi (*actual price*) saat ini, maka individu akan menggunakan kesalahan dalam perkiraan ini untuk memperbaiki perkiraannya di masa yang akan datang (Nopirin, 2009:40). Menurut Dornbusch dan Fischer (1997) menyatakan bahwa ekspektasi (perkiraan) adaptif adalah perkiraan yang didasarkan pada perilaku inflasi di masa lalu, atau dapat di misalkan bahwa laju inflasi yang diharapkan untuk tahun yang akan datang mungkin sama saja merupakan lalu inflasi pada tahun lalu. Selain itu, laju pertumbuhan uang beredar dalam jangka pendek akan menaikkan laju inflasi maupun tingkat output.

Pengharapan (perkiraan) adaptif menyatakan bahwa perubahan harapan akan terjadi secara perlahan sepanjang waktu seiring dengan perubahan data masa lalu. Dalam artian jika inflasi sebelumnya relatif stabil pada tingkat 5%, harapan atas inflasi di masa depan juga akan 5%, sedangkan jika inflasi naik pada tingkat 10%, harapan inflasi juga akan naik menuju 10%, tetapi secara perlahan. Pengharapan inflasi sebagai rata-rata tertimbang dari laju inflasi dimasa lalu dapat ditulis dalam persamaan sebagai berikut (Mishkin, 2010:207):

$$f_t^e = (1 - \beta) \sum_{j=0}^{\infty} \beta^j f_{t-j} \dots\dots\dots (1.1)$$

di mana:

f_t^e = Pengharapan Adaptif dari inflasi pada waktu t

f_{t-j} = Inflasi pada waktu t-j

} = Konstanta antara nilai 0 dan 1

2) Perkiraan Rasional (*Rational Expectation*)

Pandangan ekspektasi rasional bersifat lebih umum dengan argumentasi bahwa untuk berbagai determinan inflasi yang di harapkan tidak ada formula yang bersifat independen mengenai perilaku inflasi pada kenyataannya. Hipotesis ekspektasi rasional menggunakan asumsi bahwa orang mendasarkan harapan atau perkiraan mereka mengenai inflasi (mengenai variabel ekonomi lainnya) pada semua informasi ekonomi yang tersedia tentang perilaku variabel itu di masa yang akan datang (Dorndusch, dan Fisher, (1997:470). Nopirin (2009) menyatakan bahwa hipotesis ekspektasi (perkiraan) rasional didasarkan pada individu atau buruh yang akan selalu memanfaatkan secara efisien segala informasi yang tersedia padanya, dan akan menghindari dari pembuatan kesalahan yang sistemik (selalu berulang).

Dalam jangka pendek, inflasi dapat diasumsikan bahwa inflasi yang diharapkan tergantung pada inflasi yang sedang diamati. Ekspektasi rasional mengasumsikan bahwa orang-orang secara optimal menggunakan informasi yang ada, termasuk informasi tentang kebijakan sekarang, untuk meramalkan masa depan (Mankiw, 2007:384). Menurut Mishkin (2010), harapan inflasi tidak cukup dan hanya melihat dari data masalalu, namun harapan terhadap inflasi pasti akan dipengaruhi oleh prediksi mereka mengenai kebijakan moneter di masa mendatang, begitu juga dengan kebijakan moneter sekarang dan yang lalu. Selain itu, orang akan sering mengubah harapannya secara cepat dengan adanya informasi yang baru. Dengan demikian, pengharapan (perkiraan) rasional dapat dinyatakan bahwa pengharapan (perkiraan) akan sama dengan proyeksi yang optimal (tebakan terbaik mengenai masa depan) dengan menggunakan semua informasi yang tersedia.

2.1.5 Teori Nilai Tukar

Nilai tukar (*exchange rate*) adalah harga satu mata uang suatu negara yang dinyatakan dalam mata uang negara lain (Eiteman Stonehill dan Moffet, 2010:171). Menurut Mankiw (2007), nilai tukar antara dua negara adalah tingkat harga yang disepakati penduduk kedua negara untuk saling melakukan perdagangan. Nilai tukar mengalami perubahan yang disebut sebagai apresiasi dan depresiasi. Apresiasi merupakan meningkatnya nilai mata uang suatu negara diukur dari jumlah mata uang negara lain yang dapat dibelinya, sedangkan depresiasi merupakan menurunnya nilai mata uang suatu negara diukur dari jumlah mata uang negara lain yang dapat dibelinya (Mankiw, 2006:243). “Nilai tukar merupakan elemen penting karena nilai tukar berpengaruh pada harga barang domestik relatif terhadap harga barang luar negeri” (Mishkin, 2008:110). Nilai tukar mata uang suatu negara selalu mengalami fluktuasi, hal ini disebabkan oleh permintaan dan penawaran mata uang tersebut di pasar internasional (Boone dan Kurtz, 2007:158). Nilai tukar memainkan peranan penting dalam perdagangan internasional karena nilai tukar memungkinkan untuk membandingkan harga-harga seluruh barang dan jasa yang dihasilkan oleh berbagai negara. Perdagangan antar negara di mana masing-masing negara mempunyai alat tukarnya sendiri mengharuskan adanya angka perbandingan nilai suatu mata uang dengan mata uang lainnya, yang disebut nilai tukar valuta asing atau nilai tukar (Salvatore, 2008). Nilai tukar terbagi atas nilai tukar nominal dan nilai tukar riil. Nilai tukar nominal (*nominal exchange rate*) adalah nilai yang digunakan seseorang saat menukar mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain. Sedangkan nilai tukar riil (*real exchange rate*) adalah nilai yang digunakan seseorang saat menukar barang dan jasa dari suatu negara dengan barang dan jasa dari negara lain (Mankiw, 2006).

Nilai tukar (kurs) merupakan salah satu indikator yang mempengaruhi aktivitas di pasarsaham maupun pasar uang. Dengan demikian, akan mendorong investor untuk lebih berhati-hati dalam melakukan investasi. Perubahan kurs mata uang terdiri dari depresiasi dan apresiasi. Perubahan kurs mata uang di sebabkan oleh mekanisme penawaran dan permintaan pasar, serta kebijakan pemerintah.

Depresiasi merupakan penurunan nilai tukar satu mata uang domestik terhadap mata uang asing yang disebabkan gerakan permintaan dan penawaran uang di pasar valuta asing. Terjadinya peningkatan permintaan di pasar valuta asing menyebabkan investor mengurangi alokasi investasinya di pasar yang lainnya (Judiseno, 2005). Sedangkan apresiasi merupakan lawan dari depresiasi, yang merupakan kenaikan nilai tukar satu mata uang domestik terhadap mata uang asing tertentu.

Fluktuasi nilai tukar baik depresiasi maupun apresiasi telah mempengaruhi kinerja bursa saham. Ketika nilai rupiah mengalami depresiasi, maka indeks harga saham akan melemah dan hal ini disebabkan karena terdepresiasinya rupiah mengindikasikan bahwa masyarakat atau investor lebih cenderung menanamkan modalnya di pasar valuta asing, salah satunya dengan membeli dolar, sebaliknya jika rupiah mengalami apresiasi maka indeks harga saham akan mengalami penguatan atau meningkat.

Beberapa teori ekonomi nilai tukar terdiri dari:

a. Pendekatan Tradisional (*Traditional Approach*).

Penjelasan fluktuasi kurs (nilai tukar) dengan model tradisional didasarkan pada kajian terhadap pertukaran barang dan jasa antar negara. Dalam artian sejauh mana nilai kurs antar dua mata uang dari dua negara ditentukan berdasarkan besarnya nilai perdagangan barang dan jasa diantara dua negara tersebut. Pendekatan tradisional ini disebut juga dengan pendekatan perdagangan (*trade approach*) atau pendekatan elastisitas terhadap pembentukan kurs (*elasticity approach to exchange rate determination*). Menurut pendekatan ini keseimbangan nilai tukar adalah menyeimbangkan nilai ekspor dan impor suatu negara. Misalkan suatu negara mengalami defisit neraca perdagangan yaitu impor lebih besar daripada ekspor, yang pada akhirnya akan menyebabkan nilai mata uang satu negara tersebut mengalami penurunan (depresiasi) artinya nilai mata uang suatu negara semakin rendah dibandingkan dengan mata uang mitra dagangnya. Sebaliknya jika suatu negara mengalami surplus neraca perdagangan yaitu ekspor lebih besar daripada impor artinya nilai mata uang mengalami peningkatan (apresiasi).

(Yuliadi, 2008:62-63). Depresiasi dan apresiasi nilai tukar inilah yang pada akhirnya mempengaruhi investor untuk melakukan penanaman modal di pasar modal. Hal ini dikarenakan fluktuasi nilai tukar disuatu negara menunjukkan kondisi perekonomian suatu negara.

b. Pendekatan Moneter (*Monetary Approach*)

Nilai tukar (kurs) dalam pendekatan moneter ditentukan oleh permintaan dan penawaran uang antar dua negara karena konsep nilai tukar berhubungan secara bilateral. Secara spesifik, untuk menjaga keseimbangan pasar uang domestik, penawaran uang (*money supply*) harus sama dengan permintaan uang (*money demand*), sehingga dapat diformulasikan dalam persamaan sebagai berikut:

$$\frac{M}{P} = L(i, Y) \dots\dots\dots (2.1)$$

dan

$$\frac{M^*}{P^*} = L^*(i^*, Y^*) \dots\dots\dots (2.2)$$

Dimana:

$$\frac{M}{P} = \text{Penawaran uang riil domestik}$$

$$L(i, Y) = \text{Permintaan uang dalam negeri sebagai fungsi dari suku bunga domestik (i) dan pendapatan (Y)}$$

$$\frac{M^*}{P^*} = \text{Penawaran uang riil luar negeri}$$

$$L^*(i^*, Y^*) = \text{Permintaan uang luar negeri sebagai fungsi dari suku bunga luar negeri (i^*) dan pendapatan luar negeri (Y^*)}$$

Kedua persamaan tersebut dapat disubstitusikan menjadi:

$$P = \frac{M}{L(i, Y)} \dots\dots\dots (2.3)$$

dan

$$P^* = \frac{M^*}{L^*(i^*, Y^*)} \dots\dots\dots$$

(2.4)

sehingga

$$ER = \frac{M}{M^*} \frac{L^*(i^*, Y^*)}{L(i, Y)} \dots\dots\dots (2.5)$$

Persamaan ini menunjukkan bahwa nilai tukar ditentukan oleh rasio penawaran uang dalam negeri terhadap penawaran uang luar negeri ($\frac{M}{M^*}$), dan rasio permintaan untuk uang luar negeri terhadap permintaan uang dalam negeri ($\frac{L^*}{L}$). Hal ini menunjukkan bahwa nilai tukar tidak hanya ditentukan oleh permintaan dan penawaran uang dalam negeri, tetapi juga oleh permintaan dan penawaran uang luar negeri. Dari persamaan tersebut, juga diketahui bahwa peningkatan permintaan mata uang dalam negeri dibanding permintaan mata uang luar negeri akan menaikkan nilai mata uang dalam negeri, sehingga akan menurunkan nilai tukar (apresiasi mata uang dalam negeri). Dan peningkatan pendapatan dalam negeri dibanding dengan pendapatan luar negeri ($\frac{Y}{Y^*}$), cenderung akan menaikkan permintaan mata uang dalam negeri dan mengapresiasi mata uang dalam negeri. Hal tersebut, sama halnya dengan suku bunga. Suku bunga nominal domestik yang lebih rendah daripada suku bunga luar negeri akan meningkatkan permintaan mata uang dalam negeri dan juga akan mengapresiasi mata uang dalam negeri.

c. Teori Paritas Daya Beli (*Theory Purchasing Power Parity*)

Teori *Purchasing Power Parity* (PPP) pertama kali dikemukakan oleh ahli ekonomi Swedia, *Gustav Cassell* pada tahun 1918. Dasar konsep PPP adalah menggunakan hukum satu harga (*the law of one price*) yang menyatakan bahwa barang yang sama tidak dapat dapat dijual dengan harga yang berbeda dilokasi yang berbeda pada saat yang sama (Mankiw, 2007).

Dalam artian, bahwa untuk barang yang sama dijual dengan harga yang sama di semua negara.

Konsep PPP dapat dilihat dalam dua sudut pandang, yaitu PPP absolut dan PPP relatif.

1) Paritas Daya Beli Absolut

Dalam sudut pandang PPP absolut, kurs mata uang merupakan pencerminan dari rasio tingkat harga dalam negeri terhadap tingkat harga luar negeri. Salvatore (2011:506) mengungkapkan bahwa teori paritas daya beli versi absolut merupakan titik ekuilibrium dari nilai tukar antar dua negara dan rasio tingkat harga dari kedua negara yang bersangkutan. Menurut Amalia (2007:84) teori paritas daya beli versi absolut pada dasarnya adalah perbandingan nilai satu mata uang terhadap mata uang lain yang ditentukan oleh tingkat harga pada masing-masing negara. Paritas daya beli absolut memiliki asumsi bahwa tanpa adanya hambatan internasional, harga dari sejumlah produk yang sama pada dua negara yang berbeda seharusnya setara jika diukur dalam mata uang yang sama. Biaya transportasi, bea masuk dan kuota perdagangan menyebabkan bentuk absolut dari paritas daya beli ini tidak akan terjadi. Paritas daya beli bentuk absolut ini menunjukkan nilai tukar yang dihitung dari perbandingan tingkat harga domestik dengan tingkat harga di luar negeri. Hubungan ekuilibrium yang diterapkan dalam paritas daya beli versi absolut mengasumsikan *arbitrase* (kegiatan dalam mengambil keuntungan yaitu membeli dengan harga murah dan menjual dengan harga tinggi) komoditas sempurna antara dua negara yang ditunjukkan oleh persamaan berikut (Eiteman, Stonehill, dan Moffet, 2010:94):

$$S = \frac{P}{P^*} \dots\dots\dots (2.6)$$

dimana:

S = Nilai tukar

P = Tingkat harga domestik

P* = Tingkat harga asing

Persamaan diatas dapat disimpulkan bahwa jika harga dalam negeri lebih tinggi daripada harga luar negeri, akan mengakibatkan kenaikan jumlah impor karena harga luar negeri relatif lebih murah sehingga kurs terdepresiasi (terjadi pengurangan jumlah uang beredar). Akibat kurs terdepresiasi, harga dalam negeri akan turun sampai terjadi keseimbangan antara dua harga tersebut.

2) Paritas Daya Beli Relatif

Teori PPP relatif menyatakan bahwa presentasi perubahan nilai tukar (kurs) merupakan selisih antara presentasi perubahan tingkat harga (inflasi) dalam negeri dengan perubahan tingkat harga (inflasi) di luar negeri atau dengan persamaan sebagai berikut (Pilbeam, 2006:127):

$$\% \Delta S = \% \Delta P - \% \Delta P^* \dots\dots\dots (2.7)$$

Dimana:

$\% \Delta S$ = Presentasi perubahan nilai tukar (kurs)

$\% \Delta P$ = Presentase perubahan tingkat harga dalam negeri

$\% \Delta P^*$ = Presentasi perubahan tingkat harga luar negeri

Persamaan diatas dapat ditartikan bahwa, perubahan relatif dari harga-harga diantara kedua negara selama suatu periode menentukan perubahan nilai tukar (Eiteman, Stonehill, dan Moffect, 2010:97). Hal ini didukung dengan Amalia (2007:85) bahwa dianamakan paritas daya beli relatif, apabila telah terjadi perubahan harga dikedua negara, maka nilai tukar kedua negara tersebut mengalami perubahan.

2.1.6 Teori Jumlah Uang Beredar (*Money Supply*)

Uang adalah segala sesuatu yang berfungsi sebagai alat tukar yang diterima secara umum (Samuelson dan Nordhaus, 2004:286). Menurut Mankiw (2007) uang adalah persediaan aset yang dapat dengan segera digunakan untuk melakukan transaksi. Semakin banyak seseorang memiliki uang, maka akan

dianggap semakin kaya. Bagi ekonom, uang tidak mengacu pada seluruh kekayaan tetapi hanya salah satu jenis dari kekayaan. Uang yang ada di tangan masyarakat akan membentuk persediaan uang nasional.

Berdasarkan pendapat di atas, dapat disimpulkan bahwa uang adalah sesuatu yang dipercayai, diterima dan dianggap bernilai oleh masyarakat, digunakan untuk aktivitas perekonomian baik transaksi barang dan jasa, penyimpan kekayaan atau ukuran kekayaan. Selain itu uang sebagai alat tukar harus memenuhi syarat-syarat sebagai berikut (Sukirno, 2004):

- Nilai tidak mengalami perubahan dari waktu ke waktu,
- Mudah dibawa,
- Mudah disimpan tanpa mengurangi nilainya,
- Tahan lama dan jumlahnya terbatas (tidak berlebih-lebihan), dan
- Benda mempunyai mutu yang sama.

Uang pada dasarnya memiliki tiga fungsi yaitu: sebagai satuan hitung, penyimpan nilai, dan alat tukar (Mankiw, Euston, dan Wilson, 2012:139).

Mata uang terdiri dari dua jenis yaitu mata uang logam dan mata uang kertas. Kondisi perekonomian yang meningkat ditunjukkan dengan perkembangan industri perdagangan yang mengakibatkan peningkatan terhadap transaksi alat tukar (uang) yang semakin meningkat. Sehingga penawaran terhadap uang yang diciptakan oleh bank-bank umum menjadi semakin meningkat. Penawaran uang merupakan persediaan uang total dalam suatu perekonomian yang terdiri dari: 1) mata uang dalam peredaran, dan 2) deposito dalam perkiraan tabungan dan giro (Nurul Huda, 2008). Menurut Sukirno (2004), uang beredar adalah semua jenis uang yang berada di perekonomian yaitu jumlah dari mata uang dalam peredaran ditambah dengan uang giral dalam bank-bank umum.

Pengertian uang beredar (*money supply*) dikelompokkan menjadi tiga (Sukirno, 2004) yaitu:

a. Pengertian uang dalam arti sempit (M_1)

Pengertian uang dalam arti sempit (M_1) merupakan mata uang dalam peredaran (uang kartal dan logam) ditambah dengan uang giral yang dimiliki oleh perseorangan, perusahaan-perusahaan, dan badan pemerintah.

b. Pengertian uang dalam arti luas (M_2)

Pengertian uang beredar dalam arti luas (M_2) merupakan mata uang M_1 ditambah dengan uang kuasi. Uang kuasi terdiri dari deposito berjangka atau rekening tabungan pada bank.

c. Pengertian uang dalam arti sangat luas (M_3)

Pengertian uang beredar dalam arti sangat luas (M_3) merupakan mata uang yang terdiri dari (M_2), deposito berjangka jumlah besar, dan surat berharga pasar uang.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa uang beredar merupakan keseluruhan uang yang dikeluarkan secara resmi oleh Bank Sentral berupa uang kartal, maupun uang giral dan uang kuasi (tabungan, valas, dan deposito) (Iskandar putong, 2010). Penciptaan uang atau besarnya uang beredar dalam masyarakat dapat digambarkan sebagai proses pasar. Jumlah uang beredar memiliki keterkaitan dengan suku bunga deposito. Semakin banyak jumlah uang beredar dimasyarakat, maka keinginan untuk berinvestasi lebih besar daripada menyimpan uang dalam bentuk tabungan.

Kebijakan mengenai jumlah uang beredar ditentukan oleh Bank Sentral atau Bank Indonesia (Mankiw, Euston, dan Wilson, 2012:144). Namun, tidak hanya Bank Sentral yang dapat menentukan jumlah peredaran uang, tapi perilaku rumah tangga (permintaan uang) dan bank (disimpan atau menabung). Untuk meningkatkan jumlah uang beredar, Bank Sentral telah menerbitkan surat berharga yang berdampak pada penurunan suku bunga. Ketika bunga mengalami penurunan, maka return yang di berikan oleh obligasi akan menurun. Sehingga akan menarik investor untuk berinvestasi. Dengan demikian harga saham akan meningkat atau dengan kata lain bahwa peningkatan jumlah uang beredar akan berdampak terhadap peningkatan harga saham (Reni Maharani, 2006). Namun, peningkatan jumlah uang beredar dapat menentukan tingkat harga, dan tingkat pertumbuhan uang yang beredar pada dasarnya akan menentukan besarnya laju inflasi, dalam pengertian lain jumlah uang beredar pada perekonomian telah menentukan nilai uang dan pertumbuhan uang merupakan penyebab utama terjadinya inflasi (Mankiw, 2006:198-199). Hal tersebut juga didukung bahwa

dalam jangka pendek kenaikan laju pertumbuhan uang beredar akan menyebabkan naiknya laju inflasi dan tingkat output (Dornbusch, dan Fisher, 1997:474). Dengan demikian dapat diartikan bahwa meningkatnya jumlah uang beredar memberikan pengaruh positif dan negatif terhadap Indeks Harga Saham.

Terdapat beberapa teori yang mendasari jumlah uang beredar, yaitu:

a. Pendekatan Irving Fisher

Irving Fisher mengembangkan teori kuantitas uang yang disampaikan dalam bukunya yaitu *The Purchasing Power of Money* tahun 1911. Dalam teori ini Fisher berpendapat bahwa uang digunakan sebagai alat tukar dan kondisi perekonomian berada dalam kondisi kesempatan kerja penuh (*full employment*). Kondisi perekonomian yang dimaksud bahwa perekonomian memproduksi pada saat dimana faktor-faktor produksi digunakan secara penuh (Nasution, 1998). Dalam teori ini, Fisher juga menyatakan bahwa semakin banyak transaksi yang dibutuhkan seseorang maka semakin banyak kuantitas uang tunai yang dipegang dan hal ini berpengaruh terhadap percepatan atau perputaran jumlah yang beredar yang digunakan untuk bertransaksi. Dengan demikian Irving Fisher dengan persamaannya yang menghubungkan antara transaksi dan uang yaitu (Mankiw, 2007):

$$M V = P T \dots\dots\dots(2.8)$$

Dimana:

M: Jumlah uang beredar

V: Tingkat perputaran uang

P: Harga barang

T: Volume barang yang menjadi obyek transaksi

Dari persamaan diatas dapat diketahui bahwa jumlah uang yang diterima oleh penjual sama dengan jumlah uang yang dibayarkan oleh pembeli dan jika salah satu variabel M, V, P, atau T berubah, maka variabel lainnya harus berubah. Misalnya, jika jumlah uang beredar (M) meningkat, maka transaksi (T) harus meningkat. Namun, apabila jumlah uang beredar lebih cepat dibandingkan dengan volume transaksi (pertambahan barang), maka hal

ini terjadi kenaikan harga. Dengan demikian, semakin banyak transaksi yang dilakukan maka jumlah uang beredar akan semakin meningkat.

b. Teori Cambridge (Marshall-Pigou)

Teori ini memandang pendapat dari Irving Fisher yaitu teori kuantitas uang. Namun, dalam teori ini lebih menekankan pada pendapatan nasional yang diwujudkan dalam uang kas atau penguasaan bukan pada tingkat perputaran uang (V) atau pembelanjaan. Teori ini merupakan bagian dari aliran klasik yang menyatakan bahwa uang digunakan sebagai alat tukar, selain itu uang juga digunakan sebagai alat penyimpan kekayaan (*store of wealth*). Dalam hal ini, masyarakat tidak hanya memegang uang secara tunai, uang juga bisa digunakan sebagai bentuk kekayaan dalam bentuk surat-surat berharga yang diharapkan (*expected return*). Persamaan yang dibuat Marshall dalam transaksi tersebut yaitu:

$$M = k(PT) \dots \dots \dots (2.9)$$

Dimana:

M: Jumlah uang beredar

P: Harga barang

T: Volume barang yang menjadi obyek transaksi

k : Bagian dari transaksi dalam bentuk uang tunai.

Sedangkan persamaan Marshall dalam bentuk pendapatan yaitu:

$$M = k (PY) \dots \dots \dots (2.10)$$

Dimana:

M :Jumlah uang beredar

P : Harga barang

Y : Pendapatan nasional

k: Bagian dari transaksi dalam bentuk uang tunai.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa jumlah uang beredar dapat digunakan sebagai transaksi dan alat tukar baik dalam bentuk tunai maupun

non tunai (digunakan sebagai bentuk kekayaan). Bentuk kekayaan tergantung juga dari besarnya jumlah uang yang beredar, meningkatnya jumlah uang beredar dapat meningkatkan pendapatan masyarakat. Sehingga masyarakat dapat menyisihkan uangnya untuk menabung ataupun berinvestasi. Dengan demikian jumlah uang beredar sangat mempengaruhi besarnya uang yang dipegang masyarakat untuk menabung dan berinvestasi yang akan mempengaruhi terhadap perkembangan pasar modal.

c. Teori Permintaan Uang Keynes

Meningkatnya jumlah uang beredar pada dasarnya dipengaruhi oleh meningkatnya permintaan uang oleh masyarakat. Permintaan uang menurut Keynes didasari oleh tiga motif (Boediono, 2000) yaitu:

1) Permintaan uang untuk bertransaksi

Dalam hal ini Keynes setuju dengan pendapat aliran klasik bahwa uang berfungsi sebagai alat tukar yang digunakan untuk tujuan transaksi. Permintaan uang untuk transaksi sangat erat kaitannya dengan jumlah pendapatan seseorang, jika pendapatan semakin besar, maka transaksi yang dilakukan akan semakin besar begitu juga sebaliknya apabila tingkat pendapatan semakin kecil, maka transaksi yang dilakukan akan semakin kecil. Permintaan uang untuk tujuan transaksi juga dipengaruhi oleh tingkat harga. Jika tingkat harga naik akan mempengaruhi besarnya permintaan uang untuk transaksi.

2) Permintaan uang untuk berjaga-jaga

Permintaan uang untuk berjaga-jaga dalam hal ini yaitu tindakan yang dilakukan seseorang dalam menyimpan sebagian uang tunai yang dimilikinya untuk tujuan berjaga-jaga (*precontionary motive*) dan untuk berbagai pengeluaran yang tidak bisa diperkirakan. Dalam artian motivasi orang memegang uang untuk persiapan menghadapi hal-hal yang tidak diinginkan atau tak terduga. Permintaan uang untuk berjaga-jaga juga tergantung pada tingkat pendapatan.

3) Permintaan uang untuk spekulasi

Selain sebagai alat transaksi dan untuk berjaga-jaga, orang juga memegang uang untuk tujuan spekulasi, yang sangat diperhatikan dalam permintaan uang untuk tujuan spekulasi adalah nilai waktu dari uang (*time value of money*) dan biaya ekonomi dari memegang uang tunai. Untuk berspekulasi biasanya masyarakat akan menyimpan uang tunai mereka dalam bentuk obligasi (bond). Tujuan masyarakat menyimpan uang mereka dalam bentuk obligasi adalah untuk mendapatkan bunga di masa depan.

2.2 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) adalah suatu nilai yang digunakan untuk mengukur kinerja seluruh saham yang tercatat di suatu bursa efek. Menurut Sunariyah (2004), indeks harga saham gabungan seluruh saham menggambarkan suatu rangkaian informasi historis mengenai pergerakan harga saham gabungan seluruh saham, sampai pada tanggal tertentu.

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menunjukkan pergerakan harga saham secara umum yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Indeks inilah yang paling banyak digunakan dan dipakai sebagai acuan tentang perkembangan kegiatan di pasar modal. IHSG bisa dipakai untuk menilai situasi pasar secara umum atau mengukur apakah harga saham mengalami kenaikan atau penurunan. IHSG melibatkan seluruh harga saham yang tercatat di bursa (Anoraga dan Pakarti, 2006). Kenaikan dan penurunan indeks harga saham menunjukkan kondisi pasar. Jika kondisi pasar sedang bergairah atau terjadi transaksi yang aktif dapat ditunjukkan dengan kenaikan indeks harga saham, jika keadaan yang stabil dapat ditunjukkan dengan indeks harga saham yang tetap, sedangkan jika kondisi pasar lesu maka indeks harga saham akan mengalami penurunan. Dengan demikian terdapat rumus yang digunakan untuk mengukur IHSG, yang ditunjukkan sebagai berikut:

$$IHSG = \frac{\sum H_t}{\sum H_o} \times 100\% \dots\dots\dots (2.11)$$

Dimana:

IHSG: Indeks Harga Saham Gabungan

H_t: Total harga semua saham pada saat itu

H_o: Total harga semua saham pada waktu dasar

2.3 Jakarta Islamic Index (JII)

Indeks syariah atau *Jakarta Islamic Index* merupakan salah satu indeks saham yang ada di Indonesia dengan menghitung indeks rata-rata saham untuk jenis saham yang memenuhi kriteria syariah (Perdana, 2008). Rusbariand, Masodah *et al.*,(2012) mengemukakan bahwa Pasar Modal Syariah adalah pasar modal yang dijalankan dengan menggunakan prinsip-prinsip syariah, setiap transaksi perdagangan surat berharga di pasar modal dilaksanakan sesuai dengan prinsip syariah dengan ketentuan syariat islam.

Tujuan pembentukan JII adalah untuk meningkatkan kepercayaan investor untuk melakukann investasi pada saham berbasis syariah dan memberikan bagi modal dalam menjalankan syariah islam untuk melakukan investasi di bursa efek. JII diharapkan dapat mendukung proses transparansi dan akuntabilitas saham berbasis syariah di Indonesia. JII menjadi wadah atas keinginan investor investor yang ingin berinvestasi sesuai syariah. Dengan kata lain, JII menjadi pemandu bagi investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah tanpa adanya dana ribawi. Selain itu, JII menjadi tolak ukur kinerja (*benchmark*) dalam memilih portofolio saham yang halal.

Indeks syariah atau biasa dikenal dengan *Jakarta Islamic Index* (JII) merupakan kumpulan indeks saham beberapa perusahaan yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariah.

Adapun seleksi untuk saham yang masuk dalam indeks JII antara lain:

- a. Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari tiga bulan (kecuali termasuk dalam sepuluh besar dalam hal kapitalisasi).
- b. Memilih saham berdasarkan laporan tahunan yang mempunyai rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal 90 %.
- c. Memilih 60 saham dari susunan saham diatas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar terbesar selama satu tahun.
- d. Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama satu tahun terakhir.

Pengkajian ulang dilakukan tiap enam bulan sekali, yaitu bulan Januari dan Juli. Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia secara umum ditandai oleh berbagai indikator diantaranya adalah semakin maraknya para pelaku pasar modal syariah yang mengeluarkan efek-efek syariah selain saham-saham dalam JII.

2.4 Ringkasan Penelitian Sebelumnya

Penggunaan literatur yang kompleks dan tepat dapat memperkuat dasar penelitian dasar teoritis dan empiris dalam melakukan sebuah penelitian. Dukungan tinjauan empiris dari penelitian-penelitian sebelumnya dapat dijadikan acuan dalam melakukan penelitian selanjutnya. Beberapa penelitian terdahulu akan diuraikan secara ringkas karena penelitian ini mengacu pada beberapa penelitian sebelumnya. Meskipun ruang lingkup hampir sama tetapi karena objek dan periode waktu, serta model yang digunakan berbeda maka terdapat banyak hal yang tidak sama sehingga dapat dijadikan sebagai referensi untuk saling melengkapi. Berikut ringkasan beberapa penelitian terdahulu:

Aditia Novianto (2011) dengan judul penelitiannya yaitu Analisis Pengaruh Niali Tukar (Kurs) Dolar Amerika/Rupiah (US\$/Rp), Tingkat Suku Bunga SBI, Inflasi, dan Jumlah Uang Beredar (M2) Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 1999.1-2010.6. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel makroekonomi

terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu nilai tukar (kurs) rupiah, tingkat suku bunga SBI, inflasi dan jumlah uang beredar (M2). Penggunaan metode analisis yaitu analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keempat variabel yang digunakan secara bersama-sama berpengaruh terhadap IHSG, secara parsial nilai tukar, M2 berpengaruh signifikan terhadap IHSG, sedangkan inflasi dan SBI tidak signifikan berpengaruh terhadap IHSG. Namun, nilai tukar berpengaruh dominan terhadap IHSG.

Roumlih H. Gultum (2007) dengan judul penelitiannya Analisis Determinant Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Jakarta bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta. Variabel yang digunakan yaitu nilai rupiah terhadap dollar, inflasi, suku bunga, dan indeks saham Singapura. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan pendekatan ekonometrika dengan metode OLS. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa nilai tukar dan indeks saham Singapura berpengaruh signifikan terhadap IHSG Jakarta, Inflasi, Suku Bunga, dan Indeks Saham Singapura berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG, sedangkan nilai tukar rupiah terhadap dollar dan suku bunga berpengaruh terhadap IHSG.

Van Bastian Simanjuntak (2013), dengan judul penelitiannya yaitu Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis bagaimanakah pengaruh nilai tukar, jumlah uang beredar dan suku bunga Bank Indonesia terhadap IHSG dalam jangka pendek dan jangka panjang di Bursa Efek pada tahun 2001-2011. Metode yang digunakan ialah metode analisis diskriptif dan metode *Error Correction Model* (ECM) Domowitz dan Elbadwi. Hasil analisis menunjukkan bahwa dalam jangka pendek, jumlah uang beredar tidak berpengaruh terhadap IHSG, namun pada jangka panjang jumlah uang beredar berpengaruh, nilai tukar dan BI Rate menunjukkan pengaruh yang signifikan.

Rusbariand, Masodah, *et all* (2012) dengan penelitiannya yang berjudul “Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, dan

Kurs Rupiah Terhadap Pergerakan *Jakarta Islamic Index* di Bursa Efek Indonesia”. Tujuan daripada penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh inflasi, harga minyak dunia, harga emas dunia, dan nilai tukar rupiah terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII) di Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa inflasi dan nilai tukar memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap JII. Sedangkan harga minyak dunia memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap JII. Namun diketahui bahwa ke empat variabel (inflasi, harga minyak dunia, harga emas dunia, dan nilai tukar rupiah) dapat menjelaskan gerakan perubahan JII.

Ahmad Muzayin Adib (2009) dengan penelitiannya yang berjudul, “Pengaruh Inflasi, Suku Bunga Domestik, Suku Bunga Luar Negeri dan Kurs Terhadap Indeks Harga Saham (IHSG) (studi pada JII dan IHSG 2005-2007)”. Penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan pengaruh kondisi makroekonomi yang diwakili oleh variabel inflasi, suku bunga domestik, suku bunga luar negeri dan kurs, sedangkan *Jakarta Islamic Index* (JII) dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagai variabel dependen. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda, sehingga hasil yang diperoleh dari penelitian ini yaitu, bahwa variabel kurs berpengaruh negatif secara signifikan terhadap JII. Sedangkan inflasi dan suku bunga domestik tidak berpengaruh signifikan. Namun, secara simultan keempat variabel independen mampu menjelaskan variabilitas JII. Sedangkan inflasi dan kurs terbukti berpengaruh negatif signifikan dan suku bunga luar negeri berpengaruh positif signifikan terhadap IHSG. Akan tetapi, suku bunga domestik terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Terdapat variabel yang terbukti *superior* dalam menjelaskan kedua variabel JII dan IHSG, yaitu variabel makro suku bunga luar negeri.

Ahmad Ulil Albab dengan penelitiannya yang berjudul Pengaruh Indeks Nikkei 225, Dow Jones Industrial Average, BI Rate, dan Kurs Dollar Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG): Studi Kasus Pada IHSG Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2013. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis

pengaruh variabel variabel makroekonomi dan indeks pasar modal dunia terhadap pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di BEI. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah BI rate, Kurs Dollar terhadap Rupiah, Indeks Nikkei 225 dan Indeks Dow Jones Industrial Average (independent variabel) serta IHSG (dependent variabel). Jenis data berupa data sekunder yang diperoleh dari website terkait dengan periode waktu pengamatannya yakni mulai tahun 2008 hingga 2013. Metode penelitian yang digunakan adalah Error Correction Model (ECM). Hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam jangka pendek maupun jangka panjang BI rate mempunyai korelasi negatif terhadap IHSG namun tidak signifikan, kurs Dollar terhadap Rupiah mempunyai korelasi negatif dan signifikan terhadap IHSG baik dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang, indeks Dow Jones mempunyai korelasi positif dan signifikan terhadap IHSG, indeks Nikkei 225 mempunyai korelasi positif dan tidak signifikan terhadap IHSG. Nilai R^2 sebesar 0,573 menunjukkan bahwa variabel bebas yang digunakan dalam penelitian telah berkontribusi dalam pembentukan IHSG sebesar 57% sedangkan 43% kekurangan dibentuk oleh variabel lain diluar model penelitian. Untuk lebih jelasnya landasan empiris dapat disajikan dalam bentuk tabel 2.1 sebagai berikut:

Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Sebelumnya

No	Nama	Judul	Variabel	Metode	Hasil
1.	Aditya Novianto (2011)	Analisis Pengaruh Nilai Tukar (Kurs) Dolar Amerika/Rupiah (US\$/Rp), Tingkat Suku Bunga SBI, Inflasi, Dan Jumlah Uang Beredar (M2) Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 1999.1-2010.6	<ul style="list-style-type: none"> - Nilai Tukar - Jumlah Uang Beredar (M2) - Suku Bunga SBI - Inflasi 	Regresi Berganda	<ul style="list-style-type: none"> - Empat variabel secara bersama-sama berpengaruh terhadap IHSG. - Secara parsial nilai tukar, dan M2 berpengaruh signifikan terhadap IHSG. - Inflasi dan SBI tidak signifikan terhadap IHSG. - Nilai tukar berpengaruh dominan terhadap IHSG
2	Roumlih H. Gultum (2007)	Analisis Determinant Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Jakarta	<ul style="list-style-type: none"> - Nilai tukar - Inflasi - Indeks saham singapura - IHSG 	<i>Ordinary Least Square (OLS)</i>	<ul style="list-style-type: none"> - Nilai tukar dan indeks saham singapura berpengaruh signifikan terhadap IHSG Jakarta - Inflasi dan suku bunga dan Indeks Saham singapura berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG - Nilai tukar rupiah terhadap dollar dan suku bunga berpengaruh terhadap IHSG.
3	Van Bastian Simanjutak (2013)	Analisis Variabel Makroekonomi Terhadap IHSG di BEI Periode 2001-2011	<ul style="list-style-type: none"> - Kurs Rupiah - SBI - JUB - IHSG 	<i>Error Correction Model (ECM)</i>	<ul style="list-style-type: none"> - Dalam jangka pendek, JUB(M2) tidak berpengaruh terhadap IHSG - Dalam jangka panjang, JUB(M2), Nilai tukar, Suku Bunga, berpengaruh signifikan terhadap IHSG
4	Septiana Prima R, Masodah, Riskayanto, Septi Herawati (2012)	Analisis Pengaruh Tingkat Investasi, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, & Kurs Rupiah Terhadap Pergerakan JII di BEI	<ul style="list-style-type: none"> - Inflasi - Harga Minyak Dunia - Harga Emas Dunia - Kurs Rupiah - JII 	Regresi Linear Berganda	<ul style="list-style-type: none"> - Inflasi & Nilai Tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap JII - Harga Emas Dunia tidak berpengaruh signifikan terhadap JII - Harga Minyak Dunia berpengaruh positif & signifikan terhadap JII

5	Ahmad Muzayin Adib (2009)	Pengaruh Inflasi, suku Bunga Domestik, Suku Bunga Luar Negeri Terhadap Indeks Harga Saham (Studi JII dan IHSG tahun 2005-2007)	<ul style="list-style-type: none"> - Inflasi - Suku bunga domestik - Suku bunga luar negeri - Kurs - JII - IHSG 	Regresi Linier Berganda	<ul style="list-style-type: none"> - Kurs berpengaruh negatif signifikan dan suku bunga luar negeri berpengaruh positif terhadap JII - Secara simultan 4 variabel mampu menjelaskan variabilitas JII - Inflasi & kurs berpengaruh negatif dan signifikan & suku bunga luar negeri berpengaruh positif terhadap IHSG, suku bunga domestik tidak berpengaruh signifikan - Secara simultan 4 variabel menjelaskan variabilitas IHSG - Suku bunga luar negeri terbukti menjelaskan pengaruh terhadap variabilitas JII & IHSG
6	Ahmad Ulil Albab (2015)	Pengaruh Indeks Nikkei 225, Dow Jones Industrial Average, BI Rate, dan Kurs Dollar Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG): Studi Kasus Pada IHSG Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2013	<ul style="list-style-type: none"> - BI rate, - Kurs Dollar terhadap Rupiah, - Indeks Nikkei 225 - Indeks - Dow Jones Industrial Average - IHSG (dependent variabel). 	<i>Error Correction Model (ECM)</i>	<ul style="list-style-type: none"> - Dalam jangka pendek dan jangka panjang BI rate berkorelasi negatif dan tidak signifikan terhadap IHSG, - Dalam jangka pendek dan jangka panjang Kurs Dollar terhadap rupiah berkorelasi negatif dan signifikan terhadap IHSG - Dalam jangka pendek dan jangka panjang Indeks Dow Jones berkorelasi positif dan signifikan terhadap IHSG - Dalam jangka pendek dan jangka panjang Indeks Nikkei 225 berkorelasi positif dan tidak signifikan terhadap IHSG

2.5 Hubungan Antar Variabel Makroekonomi terhadap Indeks Harga Saham (IHS)

2.5.1 Hubungan Inflasi terhadap IHS

Inflasi merupakan salah satu kecenderungan yang terjadi dari harga-harga untuk naik secara umum dan terus-menerus dalam jangka waktu yang lama (Mankiw, 2006: 145). Namun, kenaikan harga yang hanya dari satu atau dua barang saja tidak disebut inflasi, kecuali bila kenaikan tersebut meluas atau menyebabkan kenaikan sebagian besar dari harga barang-barang lain (Boediono, 2000:97). Menurut Samuelson dan Nordhaus (2001), pada dasarnya inflasi yang tinggi tidak disukai oleh para pelaku pasar modal, karena akan meningkatkan biaya produksi. Meningkatnya inflasi merupakan sinyal negatif bagi investor di pasar modal. Tingkat inflasi yang tinggi akan mengakibatkan harga input produksi naik sehingga biaya produksi meningkat. Akibatnya keuntungan yang diperoleh perusahaan akan turun. Menurut Fahmi (2006) kenaikan biaya produksi perusahaan akan menyebabkan kenaikan harga barang-barang dalam negeri yang pada akhirnya akan berdampak terhadap perusahaan dan hal ini dapat dilihat dari perkembangan harga saham.

2.5.2 Hubungan Nilai Tukar Terhadap IHS

Nilai tukar merupakan harga satu mata uang suatu negara yang dinyatakan dalam mata uang negara lain. Dalam artian banyaknya uang domestik yang digunakan atau diperlukan untuk membeli atau memperoleh satu unit valuta asing tertentu (Sukirno, 2004). Nilai tukar disebabkan oleh permintaan dan penawaran uang melalui perdagangan internasional, sehingga setiap negara mengetahui harga barang dan jasa serta nilai mata uang di masing-masing negara tersebut. Menurut Mankiw (2007), nilai tukar antara dua negara adalah tingkat harga yang disepakati penduduk kedua negara untuk saling melakukan perdagangan. Nilai tukar mengalami perubahan yang disebut sebagai apresiasi dan depresiasi. Apresiasi merupakan meningkatnya nilai mata uang suatu negara diukur dari jumlah mata uang negara lain yang dapat dibelinya, sedangkan depresiasi merupakan menurunnya nilai mata uang suatu negara diukur dari jumlah mata uang negara

lain yang dapat dibelinya (Mankiw, 2006:243). Nilai tukar mengalami fluktuasi, dimana perubahan nilai tukar akan mempengaruhi pendapatan perusahaan yang akan berpengaruh terhadap harga saham. Ketika nilai tukar rupiah terhadap dollar meningkat dan rupiah melemah (depresiasi), maka investor akan mempertimbangkan untuk melakukan investasi atau bahkan tidak melakukan investasi dengan tujuan untuk menghindari resiko-resiko yang tidak diinginkan misalkan kerugian. Hal ini dikarenakan, ketika rupiah terdepresiasi, kondisi perekonomian suatu negara mengalami perlambatan, sebab mata uang di negara domestik melemah sehingga dapat menurunkan indeks harga saham (Sunariyah, 2004).

Fluktuasi nilai tukar dari sisi perusahaan memiliki dampak negatif ataupun positif (Samsul, 2006:202). Ketika perusahaan berorientasi impor dengan kondisi rupiah terdepresiasi akan berdampak negatif terhadap harga saham perusahaan. Namun, perusahaan yang berorientasi ekspor akan menerima dampak positif dari depresiasi rupiah. Dengan demikian, perusahaan yang terkena dampak negatif akan mengalami penurunan terhadap harga saham, sedangkan perusahaan yang terkena dampak positif akan mengalami kenaikan terhadap harga sahamnya. Hal ini sesuai dengan studi yang dilakukan oleh Bank Indonesia yang menyatakan bahwa kenaikan harga internasional secara keseluruhan akan mengakibatkan kenaikan ekspor Indonesia secara signifikan (LPI, 2008). Sehingga dapat diartikan secara umum bahwa nilai tukar memiliki hubungan negatif terhadap IHSG dan JII, yaitu ketika rupiah terdepresiasi maka IHSG dan JII akan menurun, sedangkan ketika rupiah terapresiasi maka IHSG dan JII akan mengalami peningkatan. Sedangkan, dampak positif dari terdepresiasinya rupiah adalah dengan meningkatkan ekspor. Dengan meningkatkan orientasi ekspor akan memberikan pengaruh positif terhadap output domestik. Hal ini dikarenakan kenaikan output dapat di pandang sebagai indikator booming perekonomian yang akan mendorong kenaikan harga saham.

2.5.3 Hubungan Jumlah Uang beredar (M2) terhadap IHS

Uang adalah segala sesuatu yang berfungsi sebagai alat tukar yang diterima secara umum (Samuelson dan Nordhaus, 2004:286). Menurut Mankiw (2007) uang adalah persediaan aset yang dapat dengan segera digunakan untuk melakukan transaksi. Selain itu menurut Sadono Sukirno (2004) uang adalah sesuatu yang dipercayai, diterima dan dianggap bernilai oleh masyarakat, baik digunakan untuk aktivitas perekonomian misalnya transaksi barang dan jasa, serta penyimpan kekayaan atau ukuran kekayaan. Jumlah uang beredar selain ditentukan oleh Bank Sentral, juga ditentukan oleh perilaku rumah tangga (permintaan uang). Jumlah uang beredar memiliki keterkaitan terhadap tingkat suku bunga. Jika jumlah uang beredar meningkat, maka tingkat bunga akan menurun dan IHS akan naik sehingga akan terjadi peningkatan pasar, sebaliknya jika jumlah uang beredar menurun, maka tingkat bunga akan naik dan IHS akan turun sehingga pasar akan menjadi turun (Samsul, 2006: 210). Dengan demikian, meningkatnya jumlah uang beredar telah mencerminkan banyaknya kuantitas uang yang dipengang oleh masyarakat, sehingga akan berpengaruh terhadap perkembangan harga saham. Selain itu menurut Mishkin (2010) menyatakan bahwa meningkatnya jumlah uang beredar tidak hanya berpengaruh positif terhadap harga saham, namun juga memiliki pengaruh negatif terhadap harga saham. Hal ini dikarenakan bahwa meningkatnya jumlah uang beredar juga dapat menyebabkan kenaikan tingkat harga (inflasi) dalam suatu perekonomian yang akan diikuti dengan kenaikan suku bunga. Dengan demikian jumlah uang beredar memberikan pengaruh negatif terhadap harga saham.

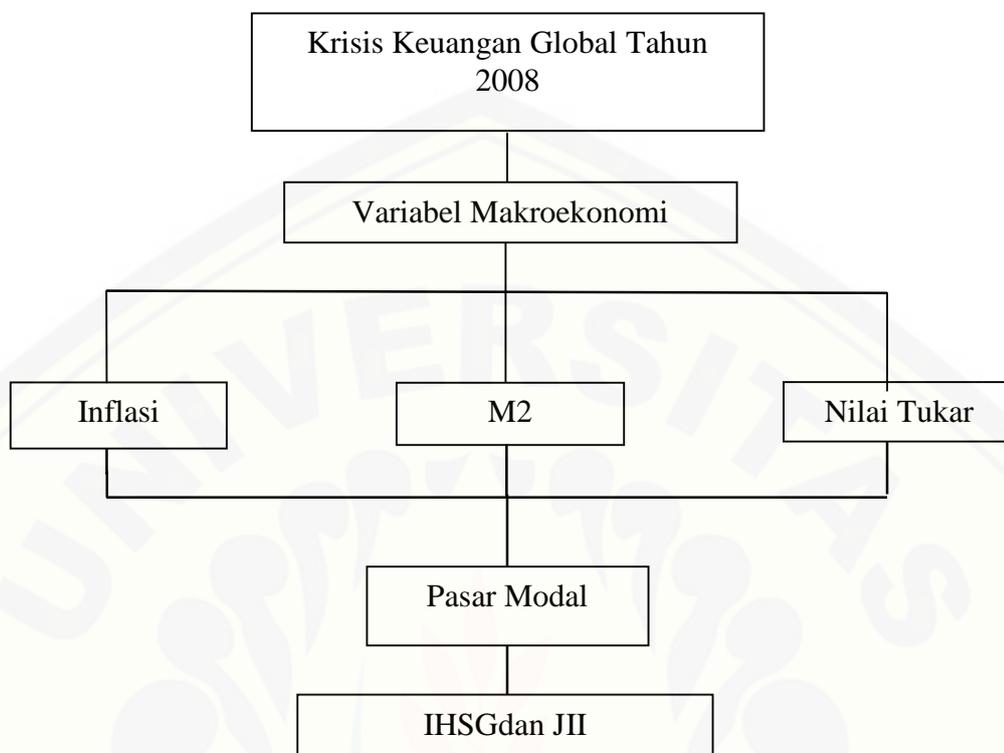
2.6 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran adalah kerangka digunakan untuk menunjukkan arah dalam penyusunan penelitian dan mempermudah dalam menganalisa masalah yang dihadapi (Widodo, 2011). Dengan demikian diperlukan suatu kerangka pemikiran yang akan memberikan gambaran tahap-tahap penelitian yang mencapai suatu kesimpulan. Secara garis besar, konsep daripada penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menjelaskan pengaruh variabel makroekonomi

(inflasi, kurs, dan jumlah uang beredar) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2004.1-2013.12.

Krisis keuangan global pada tahun 2008 sangat mempengaruhi kondisi perekonomian suatu negara salah satunya Indonesia. Dampak krisis perekonomian global yaitu menurunnya pergerakan saham pada pasar modal. Pasar modal merupakan tempat diperjual belikannya berbagai instrumen keuangan dalam jangka panjang salah satunya yaitu saham. Perkembangan pasar modal sangat dipengaruhi oleh banyaknya investor yang melakukan investasi. Pada dasarnya investasi didefinisikan sebagai penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang (Halim, 2003:2). Semakin banyak orang berinvestasi di pasar modal pada akhirnya akan membantu dalam perkembangan pasar modal. Jika semakin banyak masyarakat melakukan investasi, diindikasikan bahwa pendapatan masyarakat meningkat sehingga masyarakat merasa kelebihan dana dan dana tersebut dapat digunakan untuk menabung ataupun berinvestasi. Dengan demikian perkembangan pasar modal akan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi.

Variabel Makroekonomi merupakan cerminan dari pertumbuhan ekonomi. Jika kondisi variabel makroekonomi suatu negara stabil, maka pertumbuhan ekonomi suatu negara juga akan stabil. Stabilitas pertumbuhan ekonomi dapat dilihat dari indikator variabel makroekonomi meliputi, inflasi, kurs, dan jumlah uang beredar. Dengan demikian terdapat hubungan atau pengaruh antara variabel makro terhadap pasar modal khususnya pada indeks harga saham (IHSG maupun JII). Selain dilihat dari pengaruh variabel makroekonomi, untuk mengetahui perkembangan pasar modal dapat dilihat dari kinerja pasar modal itu sendiri, yaitu melalui pergerakan indeks harga saham baik pada IHSG maupun JII.



Gambar 2.2 Kerangka Pemikiran Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap IHS dan JII Periode 2004.1-2013.12

Sumber: Peneliti, 2014

2.7 Hipotesis Penelitian

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

1. Inflasi berpengaruh negatif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHS) dan *Jakarta Islamic Index* (JII).
2. Jumlah uang beredar (M2) berpengaruh positif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHS) dan *Jakarta Islamic Index* (JII).
3. Nilai tukar rupiah berpengaruh negatif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHS) dan *Jakarta Islamic Index* (JII).

BAB 3. METODE PENELITIAN

Bab 3 merupakan penjelasan dari jenis dan sumber data yang diperoleh, spesifikasi model penelitian yang diestimasi, metode analisis data akan digunakan untuk mengestimasi model serta definisi operasional dari masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian.

3.1 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dalam bentuk *time series* dan berupa data bulanan pada tahun 2004.1-2013.12. Dengan objek penelitian di pasar modal Indonesia. Terdapat alasan ekonomi dan metodologi dalam penggunaan data bulanan dari tahun 2004-2013. Pertama, pemilihan rentang waktu yang panjang yaitu 10 tahun dengan jenis data *time series* cukup baik untuk dilakukan pengujian. Kedua, keterbatasan dari data indeks khususnya *Jakarta Islamic Index* (JII) dimulai pada tahun 2004 sehingga hanya bisa diambil data mulai dari tahun 2004.1-2013.12. Rentang waktu 10 tahun, sangat menarik untuk dilakukannya pengujian, hal ini dikarenakan dengan adanya krisis ekonomi yang berkelanjutan di tahun 2008, sehingga dapat diketahui bagaimanakah pergerakan saham dan variabel makro merespon hal tersebut. Selain itu dengan rentang waktu yang cukup panjang diharapkan dapat meminimalisir kesalahan estimasi. Sumber data dalam penelitian ini di ambil dari Bursa Efek Indonesia dan Bank Indonesia.

3.2 Spesifikasi Model Penelitian

Spesifikasi model yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan dua model statis dengan metode *Ordinary Least Square* (OLS) dan model *Dynamic Ordinary Least Square* (DOLS). Spesifikasi model yaitu:

3.2.1 Spesifikasi Model *Ordinary Least Square* (OLS)

Variabel yang digunakan dalam penelitian menggunakan dua variabel dependen yaitu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan *Jakarta Islamic Index*(JII), sedangkan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu nilai tukar (ER), inflasi (INF), dan jumlah uang beredar (M2). Penggunaan variabel independen dalam penelitian ini mengadopsi dari penelitian Novianto (2011), namun terdapat jumlah variabel independen yang digunakan, dimana peneliti hanya menggunakan tiga variabel independen dari empat variabel independen yang digunakan oleh Novianto yaitu inflasi, nilai tukar, suku bunga, dan jumlah uang beredar. Sedangkan untuk model yang digunakan, penelitian mengadopsi dari model penelitian Gultum (2007). Sehingga spesifikasi model OLS dalam penelitian ini, yakni sebagai berikut:

$$IHSG = S_0 + S_1INF_1 + S_2ER_2 + S_3M_2_3 + v \dots\dots\dots (3.1)$$

$$JII = S_0 + S_1INF_1 + S_2ER_2 + S_3M_2_3 + v \dots\dots\dots (3.2)$$

Dimana:

IHSG = Indeks Harga Saham Gabungan

JII = *Jakarta Islamic Index*

β_0 = konstanta

$\beta_1 \dots \beta_4$ = koefisien regresi

INF = Inflasi

ER = Nilai Tukar Rupiah/dolar

M2 = Jumlah Uang Beredar (M2)

v = *error term*

3.2.2 Spesifikasi Model *Dynamic Ordinary Least Square* (DOLS)

Penggunaan model dinamis OLS merupakan model yang mengikuti formulasi dari regresi linier OLS yang digunakan. Berdasarkan Stock-Watson

dalam Gutierrez (2010) menggambarkan bahwa spesifikasi model DOLS yang digunakan dalam bentuk sebagai berikut:

$$Y_t = S_0 + \vec{S}X + \sum_{j=-q}^p \vec{d}_j \Delta X_{t-j} + v_t \dots\dots\dots (3.3)$$

Dimana:

- Yt = Variabel dependen
- X = Variabel independen
- \vec{S} = Vektor kointegrasi yang menggambarkan efek jangka panjang terhadap perubahan X
- p = Nilai kelambanan
- q = Nilai maju
- v = Residu (Penggangu)
- t = Data *Time Series*

Sehingga model tersebut dapat diformulasikan dalam persamaan berikut:

Model persamaan DOLS untuk IHSG:

$$IHSG_t = S_0 + S_1 ER_t + S_2 INF_t + S_3 M2_t + \sum_{j=-q}^p \vec{d}_1 \Delta ER_{t-j} + \sum_{j=-q}^p \vec{d}_2 \Delta INF_{t-j} + \sum_{j=-q}^p \vec{d}_3 \Delta M2_{t-j} + v_t \dots\dots\dots (3.4)$$

sedangkan model persamaan DOLS untuk JII sebagai berikut:

$$JII_t = S_0 + S_1 ER_t + S_2 INF_t + S_3 M2_t + \sum_{j=-q}^p \vec{d}_1 \Delta ER_{t-j} + \sum_{j=-q}^p \vec{d}_2 \Delta INF_{t-j} + \sum_{j=-q}^p \vec{d}_3 \Delta M2_{t-j} + v_t \dots\dots\dots (3.5)$$

3.3 Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian menggunakan dua metode, yaitu statistik deskriptif dan analisis kuantitatif. Statistik deskriptif yaitu uji yang digunakan untuk mendeskripsikan obyek penelitian dengan melihat pengaruh dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan *Jakarta Islamic Index* (JII) terhadap variabel makro ekonomi yang digunakan dalam penelitian ini. Selain itu, untuk mendukung hasil statistik deskriptif, dilanjutkan dengan

menggunakan analisis data kuantitatif dengan menggunakan model *Ordinary Least Square* (OLS) yang dilanjutkan dengan model *Dynamic Ordinary Least Square* (DOLS). Mengingat bahwa data yang digunakan dalam penelitian menggunakan data *time series*, maka sebelum melakukan estimasi dengan menggunakan metode yang digunakan, dilakukan uji stasioneritas data terlebih dahulu. Hal ini bertujuan untuk menghindari terjadinya regresi lancung (*spurious regression*).

Ordinary Least Square (OLS) adalah metode populer yang sering digunakan untuk mengestimasi parameter dan data (Abdi, 2003). Metode OLS digunakan untuk mengetahui hubungan jangka panjang antara variabel dependen terhadap variabel independen. Metode *Dynamic Ordinary Least Square* (DOLS), pertama kali diperkenalkan oleh Stock dan Watson (1993) yang dikembangkan oleh Gutierrez (2010). DOLS merupakan pengembangan dari metode OLS, dimana dalam beberapa keadaan metode OLS tidak dapat menghasilkan estimasi yang memilikihubungan kointegrasi antara variabel dependen dan independen dalam jangkapanjang sehingga model DOLS dikembangkan dengan tujuan untuk dapat meregresi persamaan variabel dependen dan independen dengan memenuhi asumsi tersebut, Loganathan dan Subramaniam (2010) di dalam Hasniah (2013).

3.4 Uji Statistik Penting

3.4.1 Uji Akar-Akar Unit (*Unit Root Test*)

Uji akar-akar unit atau uji stasioneritas data digunakan untuk mengetahui apakah data atau variabel yang digunakan bersifat stasioner atau tidak. Uji ini biasanya sering digunakan pada data yang bersifat runtun waktu (*time series*). Data yang bersifat stasioner sangat menentukan hasil regresi yang efisien, dan memungkinkan untuk tidak terjadi yang namanya regresi lancung. Dikatakan suatu koefisien regresi yang efisien dimana regresi tersebut tidak terjadi yang namanya regresi lancung (*suporious regression*) yang ditandai dengan nilai R^2 tinggi namun disertai dengan nilai Durbin Watson yang rendah (Wardono (2004), dan Arifieanto, (2012:132). Dengan demikian, terdapat beberapa uji akar-akar unit yang digunakan untuk melihat stasioneritas data, yaitu dengan menggunakan

Augmented Dickey Fuller (ADF), *Philip-Perron* (PP), maupun *Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin* (KPPD), dan lain sebagainya.

3.4.2 Uji Derajat Integrasi (*Integration Test*)

Uji derajat integrasi merupakan uji yang digunakan apabila diketahui data memiliki sifat ketidakstasioneran. Uji derajat integrasi digunakan dengan tujuan untuk mengetahui pada posisi derajat berapakah data telah stasioner (Wardhono (2004), Hasniah (2013), dan Nugraha (2014)). Sementara transformasi data yang dapat dilakukan dalam penelitian ini menggunakan uji *Augmented Dickey Fuller* (ADF). Uji tersebut dilakukan pada masing-masing variabel sehingga diketahui keadaan pada urutan manakah variabel yang digunakan tersebut bersifat stasioner. Variabel yang sudah distasionerkan inilah yang akan digunakan untuk estimasi selanjutnya.

3.5 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik sangat penting digunakan untuk menghasilkan estimasi suatu model dengan sejumlah data yang memenuhi asumsi dasar linier klasik dan biasanya disebut dengan asumsi *Best Linier Unbiased Estimator* (BLUE) yang berarti tidak terjadi yang namanya regresi lancung. Terdapat beberapa pengujian dalam uji asumsi klasik, yaitu terdiri dari uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, uji normalitas, uji multikolinearitas dan uji linearitas.

3.5.1 Uji Autokorelasi

Autokorelasi dapat diartikan sebagai korelasi antara anggota observasi, Gujarati (2006:112). Autokorelasi terjadi jika nilai gangguan dalam periode tertentu berhubungan dengan nilai gangguan sebelumnya. Dalam penelitian ini, untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi menggunakan uji *Breusch-Godfrey* yaitu dengan membandingkan selisih X^2_{hitung} dengan X^2_{tabel} dan nilai probabilitas dengan X^2_{hitung} dengan (5%). Jika nilai $X^2_{hitung} < X^2_{tabel}$ dan nilai probabilitas $X^2_{hitung} > (5\%)$ maka model ini tidak terjadi masalah autokorelasi.

3.5.2 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas merupakan pengujian pada regresi sederhana pada masalah heteroskedastisitas yang memperlihatkan varians tidak konstan yang akan menyebabkan estimator tidak efisien dalam *Ordinary Least Square* (OLS) (Gujarati, 2011:463). Uji Heteroskedastisitas ini dilakukan dengan menggunakan uji *white*. Untuk mengetahui apakah estimasi yang digunakan memiliki masalah heteroskedastisitas diperoleh dengan cara membandingkan nilai X^2_{hitung} dengan X^2_{tabel} , dimana apabila X^2_{hitung} lebih kecil daripada X^2_{kritis} , maka tidak memiliki masalah heteroskedastisitas dan sebaliknya. Namun, hal ini juga dapat dilakukan dengan membandingkan probabilitas dari $Obs * Rsquared$. Apabila probabilitas $Obs * Rsquared$ lebih besar dari (5%) maka model yang digunakan dapat dikatakan tidak memiliki masalah heteroskedastisitas.

3.5.3 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dipelopori oleh Ragnar Frisch dimana uji ini dilakukan untuk melihat apakah terdapat hubungan linier antara beberapa atau semua variabel bebas (*independent variable*) dari sebuah model regresi. Adanya multikolinieritas terjadi hubungan linier yang sempurna diantara semua *dependent variable* dari sebuah model regresi, dengan ciri-ciri koefisien determinasi (R^2) yang tinggi di atas 0.80, uji simultan (uji F) yang signifikan, namun dalam koefisien regresi uji parsial (uji t) tidak signifikan namun hanya sedikit atau beberapa variabel independen yang signifikan mempengaruhi variabel dependen, sehingga sangat sulit diinterpretasikan untuk melihat hubungan yang terjadi. (Widarjono, 2013:103).

Untuk mengetahui adanya gejala multikolinieritas dalam model regresi dapat dilakukan dengan melakukan estimasi *correlation matrix* dengan batas terjadi korelasi antar variabel independen sebesar 0,80. Jika koefisien korelasi melebihi 0,80 menunjukkan adanya multikolinieritas (Gujarati, 2010:429).

3.5.4 Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah faktor pengganggu telah berdistribusi normal atau tidak. Salah satu uji normalitas yang dapat digunakan adalah uji *Jarque-Bera* (JB). Uji *Jarque-Bera* (JB) adalah pengujian dengan sampel berukuran besar yang di dasarkan pada residual OLS dengan menggunakan perhitungan *skewness* dan *kurtosis* (Gujarati, 2011:171). Untuk mengetahui apakah data yang digunakan berdistribusi normal atau tidak, dapat membandingkan nilai JB dengan X^2_{tabel} . Apabila $JB < X^2$, maka residual berdistribusi normal dan apabila nilai probabilitas $JB > (5\%)$ maka residualnya berdistribusi normal dan sebaliknya.

3.5.5 Uji Linearitas

Uji linearitas digunakan untuk menjelaskan tentang kesesuaian spesifikasi model yang digunakan dan dapat menguji variabel yang tepat untuk dimasukkan dalam model empiris, yang berakibat terhadap kesalahan spesifikasi model yang tidak akan terjadi. Untuk melakukan uji linearitas model agar tidak terjadi *specification error*, maka dilakukan pengujian menggunakan uji *Ramsey* (*Ramsey Reset Test*) yang dikembangkan oleh Ramsey tahun 1969. Cara mendeteksi penghapusan variabel-variabel atau pilihan bentuk *fuction* yang tidak cocok, *Ramsey* mengembangkan sebuah uji umum dalam spesifikasi model (Gujarati, 2011:93-95

Uji linearitas mengidentifikasi apakah variabel yang digunakan memiliki hubungan liner atau tidak. Hubungan ini dapat dilakukan dengan menggunakan uji Ramsey-Riset Test yaitu dengan cara membandingkan nilai F_{hitung} dengan F_{tabel} dengan pedoman bila nilai $F_{hitung} > nilai F_{tabel}$, maka hipotesis nol (H_0) yang menyatakan bahwa spesifikasi model digunakan dalam bentuk fungsi linier ditolak atau model tidak linier, sedangkan bila nilai $F_{hitung} < F_{tabel}$, maka hipotesis H_0 yang menyatakan bahwa spesifikasi model digunakan dalam bentuk fungsi linier adalah benar atau model yang digunakan linier. Selain itu untuk mengetahui apakah data linier atau tidak dapat dilihat dari probabilitasnya, jika nilai

probabilitas < (5%), maka dapat dikatakan model tersebut tidak linier dan sebaliknya.

3.6 Definisi Operasional

3.6.1 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

IHSG merupakan indeks gabungan dari seluruh harga saham. Indeks ini diperoleh dari seluruh saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dalam periode tertentu. Pengambilan data diambil dalam bentuk bulanan dengan menggunakan satuan poin. Sumber data diambil dari Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2004.1-2013.12.

3.6.2 *Jakarta Islamic Index (JII)*

Jakarta Islamic Index (JII) adalah indeks dari sejumlah emiten (30 saham) yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* dan merupakan kumpulan indeks saham beberapa perusahaan yang kegiatan usahanya sesuai dengan syariah islam. Pengambilan data diambil dalam bentuk bulanan dengan menggunakan satuan poin. Sumber data diambil dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2004.1-2013.12.

3.6.3 Inflasi

Inflasi adalah kenaikan harga barang secara umum dan terus menerus. Tingkat inflasi yang digunakan adalah tingkat inflasi yang diperoleh dari Indeks Harga Konsumen (IHK). Pengukuran tingkat inflasi yang digunakan adalah dalam satuan persen. Pengambilan data inflasi ini diambil dari data bulanan. Sumber data diambil dari Bank Indonesia (BI) pada tahun 2004.1-2013.12.

3.6.4 Nilai tukar

Nilai tukar adalah perbandingan nilai atau harga mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain. Nilai tukar yang digunakan adalah nilai tukar rupiah terhadap mata uang dollar Amerika Serikat (USD) yang diukur atas dasar

harga kurs tengah. Perhitungan kurs tengah adalah penjumlahan antara kurs jual dan kurs beli, kemudian dibagi dua. Satuan yang digunakan yaitu Rupiah/Dollar atau (Rp/US\$). Pengambilan data nilai tukar rupiah ini diambil dari data bulanan yang bersumber dari Bank Indonesia pada tahun 2004.1-2013.12.

3.6.5 Jumlah Uang Beredar

Jumlah uang beredar dalam arti luas (M2) adalah penjumlahan dari M1 (uang kartal dan logam ditambah simpanan dalam bentuk rekening koran atau *demand deposit*) dan saldo tabungan milik masyarakat pada bank-bank. Pengambilan data M2 diambil dari data bulanan dengan pengukuran dalam bentuk miliar rupiah yang bersumber dari Bank Indonesia (BI) pada tahun 2004.1-2013.12.

BAB 4. PEMBAHASAN

Dalam bab 4 ini dijelaskan secara rinci mengenai gambaran umum variabel makroekonomi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan *Jakarta Islamic Index* (JII) pada tahun 2004.1-2013.12 dengan menggunakan statistik deskriptif dan analisis kuantitatif dengan menggunakan metode *Dynamic Ordinary Least Square* (DOLS) sebagai model dinamis yang digunakan untuk melihat keterkaitan antara variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari Inflasi (INF), Nilai Tukar (ER), Jumlah Uang Beredar (M2), sedangkan variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan *Jakarta Islamic Index* (JII).

4.1 Deskripsi Objek Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum Pasar Modal

Pasar modal (*capital market*) merupakan tempat diperjualbelikannya berbagai instrumen dalam jangka panjang seperti utang, ekuitas (saham), instrumen derivatif, dan instrumen lainnya. Dengan demikian, pasar modal dapat diartikan sebagai sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah) dan sarana bagi kegiatan berinvestasi lainnya. Pasar modal di Indonesia merupakan salah satu institusi paling tua, didirikannya pasar modal yang pertama kalinya di Indonesia pada tahun 1912 tepatnya di Batavia (Jakarta), ini juga merupakan cabang dari Bursa Efek Amsterdam di Belanda. Bursa efek tersebut menggunakan nama *Vereniging voor der Effectenhandel* (Bursa Efek), dan hanya terdiri dari 13 anggota bursa.

Semenjak munculnya perang duni ke II dan adanya kebijakan politik Indoneisa pasca tahun 1950 sampai dengan pertengahan tahun 1960, pasar modal di Indonesia ditutup hingga 2 kali. Pada tanggal 10 agustus 1977, kemudian kegiatan pasar modal dibuka kembali dan ditandai dengan diterbitkannya saham PT Semen Cibinong melalui penawaran perdana saham. Saham tersebut

merupakan saham pertama kali yang dicatatkan di Bursa Efek Jakarta, yang dilakukan oleh Bapepam (Badan Pengawasan Pasar Modal), dan pada kondisi tahun 1977 sampai tahun 1987 telah tercatat sebanyak 21 perusahaan yang *go public*. Setelah mengalami penurunan, bursa efek kembali bangkit.

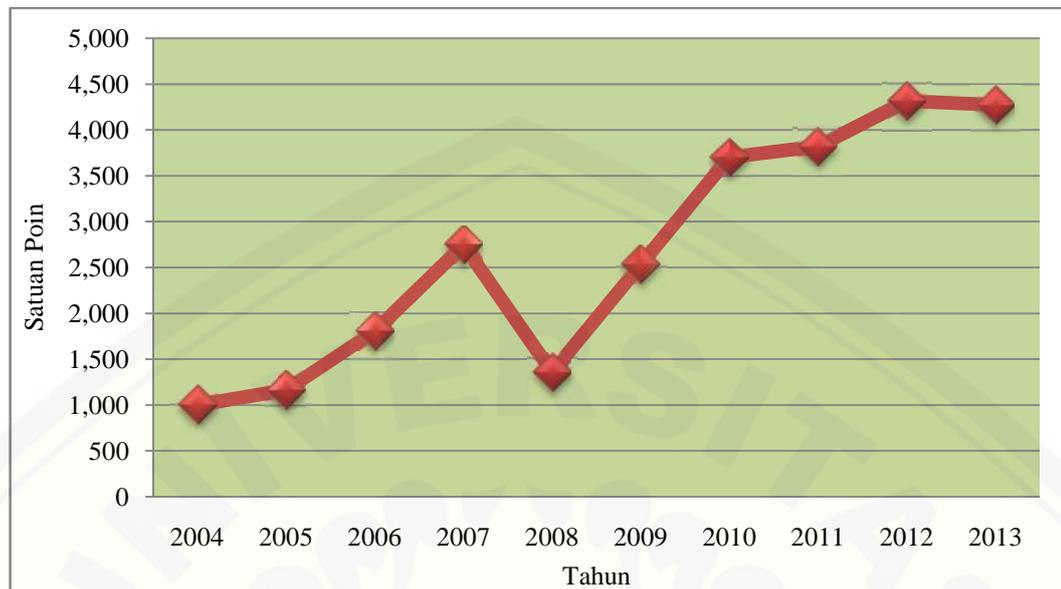
Untuk meningkatkan perkembangan pasar modal, pemerintah berusaha melakukan paket-paket deregulasi tentang pasar modal, hal ini bertujuan untuk menarik dan merangsang emiten-emiten untuk memasuki pasar modal. Terdapat beberapa paket deregulasi yang dilakukan pemerintah diantaranya, Pakdes 1987, Pakto 1998. dan Pakdes 1988. Ketiga paket deregulasi ini dibuat dengan tujuan untuk menggairahkan perdagangan bursa efek Indonesia.

Terdapat sistem baru yang digunakan oleh Bursa Efek Jakarta untuk meningkatkan pelayanan kepada masyarakat yaitu dengan membangua sistem komputerisasi perdagangan efek yang disebut dengan JATS (*Jakarta Automated Trading System*). Sistem baru tersebut kemudian diberlakukan pada tahun 1995, dan hasil dari diberlakukannya sistem JATS tersebut telah memberikan pengaruh yang sangat baik, dan dapat dilihat dari meningkatnya nilai kapitalisasi pasar, volume dan frekuensi dari Bursa Efek Jakarta. Meningkatya layanan pada Bursa Efek Jakarta salah satunya dipengaruhi oleh kestabilan politik dalam negeri dan perekonomian yang akhirnya akan menumbuhkan dan meningkatkan kepercayaan kepada investor dalam menanamkan modalnya pada Bursa Efek Jakarta (BEJ).

4.2 Deskripsi Variabel Penelitian

4.2.1 Gambaran Umum Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan indeks harga saham dari seluruh saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) (Sunariyah, 2004). IHSG digunakan untuk mengukur kinerja gabungan seluruh saham yang ada di bursa efek. Dalam perkembangannya, IHSG mengalami kenaikan dan penurunan secara fluktuatif. Perkembangan variabel IHSG disebabkan oleh berbagai variabel ekonomi makro, keadaan politik Indonesia, dan pengaruh dari indeks harga saham lainnya serta pengaruh yang datang dari dalam maupun dari luar negeri lainnya. Berikut merupakan perkembangan IHSG tahun 2004-2008:



Gambar 4.1 Perkembangan Indeks Harga Saham Gabungan tahun 2004-2013 (Sumber: Bursa Efek Indoensia, 2014, diolah)

Berdasarkan Gambar 4.1 diketahui bahwa perkembangan IHSG yang terjadi pada tahun 2004-2013 mengalami fluktuasi. Pada tahun 2004 IHSG berada pada level 1.000,23 bps, hal ini menunjukkan peningkatan yang sangat pesat dari tahun-tahun sebelumnya. Peningkatan IHSG pada tahun 2004 disebabkan oleh keberhasilan dari pelaksanaan pemilu presiden yang secara langsung (Laporan Perekonomian Indonesia, 2004). Sedangkan pada tahun 2005, IHSG mengalami penguatan sebagai akibat dari dalam maupun dari luar negeri. Pada akhir 2005, IHSG ditutup pada posisipada posisi 1.162,63 bps atau menguat sebesar 162,41 bps dibandingkan penutupan pada tahun 2004. Apabila dibandingkan dengan bursa efek utama berbagai negara, IHSG merupakan salah satu bursa dengan kinerja terbaik sepanjang tahun 2005 (Siaran Pers Badan Pengawas IHSG, 29 Desember 2005). Di tahun 2006, kinerja pasar modal mengalami peningkatan secara signifikan mencapai 1.805,52 bps setelah di akhir tahun 2005, atau menguat sebesar 632,9 (55,3%). Hal ini didorong dengan penurunan BI rate sejak bulan mei dan perkembangan beberapa indikator makroekonomi yang semakin membaik. Dari sisi eksternal dipengaruhi oleh pasar saham internasional dan

regional yang mengalami peningkatan akibat berakhirnya siklus kebijakan ketat *Federal Reserve* dan tren turunnya harga minyak dunia. Kinerja yang mengesankan ini menempatkan IHSI sebagai indeks harga saham berkinerja terbaik ketiga se-Asia Pasifik setelah bursa Shanghai dan Shenzhen (Laporan Perekonomian Indonesia, 2006).

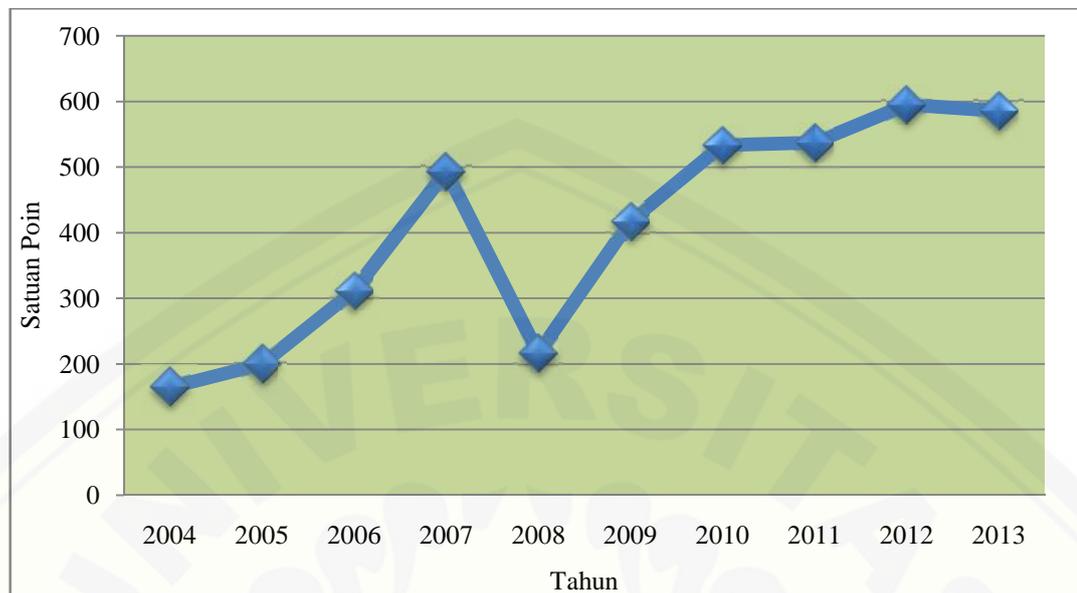
Pada tahun 2007, IHSI mengalami peningkatan dari tahun sebelumnya yaitu sebesar 2.745,83 bps atau menguat sebesar 52,08%. Peningkatan ini sebagian besar dipengaruhi oleh banyaknya aliran modal yang masuk dari investor asing yang lebih tertarik pada pasar *emerging market* akibat penurunan pertumbuhan ekonomi Amerika Serikat (AS) serta kasus kredit macet perumahan (*sub-prime mortgage*) di AS (Laporan Perekonomian Indonesia, 2007). Namun disisi lain, stabilitas perekonomian nasional yang ditandai dengan peningkatan pertumbuhan ekonomi Indonesia merupakan salah satu faktor dalam menguatnya IHSI di tahun 2007. Peningkatan pertumbuhan ekonomi pada saat itu mencapai 6,30% yang menunjukkan bahwa perekonomian Indonesia tidak mengalami gejolak. Hal ini ditunjukkan dengan tingkat inflasi yang stabil kisaran 6,59%, nilai tukar sebesar Rp 9.419 per dolar, dan jumlah uang beredar sebesar 17,580,577 miliar rupiah. Dengan demikian, upaya yang dilakukan pemerintah telah mendorong para pelaku pasar modal baik investor, emiten, maupun anggota bursa untuk melakukan kegiatan pasar modal secara produktif.

Kinerja pasar modal pada awal tahun 2008 menunjukkan perkembangan yang cukup baik, namun diketahui pada akhir tahun 2008 ditutup sebesar 1.355,41 bps atau melemah 50,64% dibanding dari akhir tahun 2007. Hal ini menunjukkan posisi BEI berada pada peringkat ke-5 se-Asia Pasifik dengan kinerja terendah. Menurunnya IHSI pada tahun 2008 disebabkan oleh faktor eksternal, dari pasar keuangan dunia. Penyebab faktor eksternal tersebut disebabkan oleh pecahnya *bubble* pasar keuangan global yang memicu terjadinya proses *deleveraging* dan berdampak pada perlambatan ekonomiglobal. Dampak lanjutan dari situasi tersebut adalah keuangan secara global. Terimbas kondisi tersebut, investor asing mulai mengurangi portofolio dananya di *emerging market* yang menyebabkan indeks di *emerging market* terkoreksi, termasuk IHSI di Indonesia. Selain

itu, penurunan secara signifikan harga komoditas tambang dan pertanian di pasar dunia juga menjadi faktor penyebab penurunan IHSG (Laporan perekonomian Indonesia, 2008). Setelah mengalami penurunan di tahun sebelumnya, IHSG mengalami penguatan di akhir tahun 2009 sebesar 2.534,36bps. Meningkatnya IHSG di tahun 2009 disebabkan oleh meningkatnya aktifitas pelaku asing di pasar saham yang diikuti oleh pelaku domestik, selain itu kembalinya kepercayaan investor yang mendorong IHSG terus menguat (Laporan Perekonomian Indonesia, 2009). Di tahun 2010, IHSG mengalami peningkatan sebesar 3.703,51 bps atau menguat sebesar 46,13%, dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Pada tahun 2011, telah terjadi peningkatan terhadap IHSG yang mencapai 3.821,99 bps dan menguat sebesar 118,48% dibandingkan dengan tahun 2010 yang berada pada posisi 3.703,51 bps. Hal ini disebabkan oleh kondisi fundamental makroekonomi yang sangat baik dan juga mampu dalam meredam pengaruh negatif dari bursa global maupun regional yang dapat menghambat pergerakan IHSG dalam meningkatkan kinerjanya. Selain itu, tahun 2012 IHSG mengalami peningkatan sebesar 4.316,69 bps, hal yang sama menunjukkan bahwa ini merupakan dimana kondisi perekonomian stabil sehingga sangat mendukung pergerakan IHSG. Pada tahun 2013, kinerja pasar saham menunjukkan penurunan. Walaupun pada awal tahun 2013 IHSG menunjukkan penguatan, namun dalam perkembangannya di akhir tahun 2013, IHSG menurun mencapai level 4.274,18 bps, sebesar 0,98% dari tahun sebelumnya. Penurunan ini disebabkan oleh adanya risiko dari faktor eksternal dan internal yang kembali meningkat.

4.2.2 Gambaran Umum Perkembangan *Jakarta Islamic Index* (JII)

Jakarta Islamic Index (JII) merupakan salah satu indeks saham dari beberapa perusahaan yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariah Islam. Indeks ini mulai diluncurkan pada tanggal 3 Juli 2000. Perkembangan JII memiliki fluktuasi yang tidak jauh berbeda dengan perkembangan IHSG di setiap tahunnya. Dimana dalam fluktuasi atau pergerakan saham dipengaruhi oleh banyak faktor baik dari dalam negeri maupun luar negeri. Berikut perkembangan JII dapat dilihat dari Gambar 4.2 di bawah ini:



Gambar 4.2 Perkembangan *Jakarta Islamic Index* 2004-2013 (Sumber: Bursa Efek Indoensia,2014, diolah)

Gambar 4.2 menunjukkan bahwa pergerakan *Jakarta Islamic Index* (JII) sangat fluktuatif, pergerakan ini memberikan perkembangan yang sama atau tidak jauh berbeda dengan pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Dampak yang dirasakan JII memiliki pengaruh yang sama dengan IHSG, karena pada dasarnya JII merupakan bagian kecil indeks yang tergabung di dalam IHSG. Hal ini dikarenakan bahwa JII hanya menggunakan beberapa perusahaan sebagai anggota yang tergabung dalam JII, yaitu sebanyak 30 perusahaan yang memiliki kriteria tertentu yang berbasis syariah dalam arti tidak bertentangan dengan Islam. Diketahui bahwa pada tahun 2004, JII menunjukkan perkembangan pada level sebesar 164,03 bps. Peningkatan ini dapat dilihat dan terjadi pada tahun 2005 sampai 2007 yaitu dari level 199,74 bps, 311,28 bps dan 493,01 bps. Peningkatan yang terjadi setiap tahunnya ini tidak lain disebabkan oleh kondisi perekonomian Indonesia yang cukup baik dan stabil, kondisi ini memberikan dampak positif bagi kenaikan harga saham JII. Namun, terjadinya penurunan pada tahun 2008 ini telah memberikan dampak negatif terhadap JII. Dimana nilai JII menurun sebesar 216,19 bps dan lebih kecil dari tahun sebelumnya. Penurunan ini diakibatkan oleh kondisi perekonomian yang kurang baik, misalnya terdepresiasinya rupiah yang

dapat memberikan respon negatif terhadap JII. Penurunan terhadap JII ini, telah merespon pemerintah untuk membawa perekonomian kembali stabil, salah satu respon yang dilakukan pemerintah adalah melalui kebijakan moneter untuk menstabilkan variabel makroekonomi misalnya nilai tukar, inflasi, dan jumlah uang beredar. Dengan demikian hal ini akan memberikan respon positif pada perkembangan JII. Peningkatan JII ditunjukkan pada tahun 2009 sebesar 417,18 bps. Peningkatan ini terus berlangsung sampai tahun 2012, dimana perkembangan tahun 2010 sampai tahun 2012 dapat ditunjukkan sebesar 532,90 bps, 537,03 bps, dan 594,79 bps. Namun penurunan telah terjadi kembali di tahun 2013, dimana JII kembali menurun sebesar 585,11 bps. Penurunan pada tahun 2013 ini disebabkan oleh adanya resiko dari faktor eksternal dan internal yang kembali meningkat.

4.2.3 Gambaran Umum Perkembangan Nilai Tukar (ER)

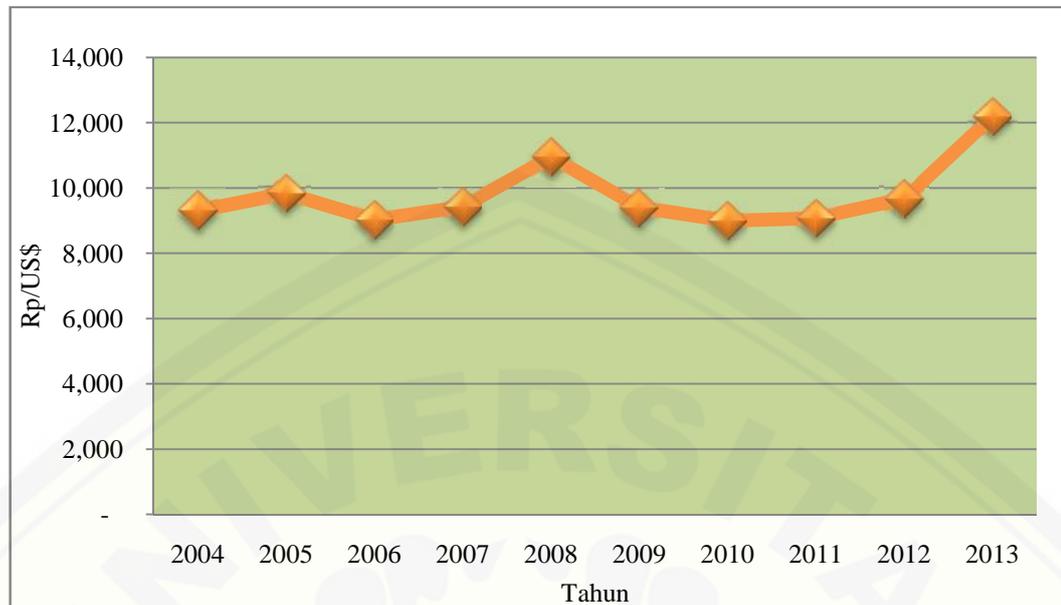
Nilai Tukar (*exchange rate*) adalah harga satu mata uang suatu negara yang dinyatakan dalam mata uang negara lain, selain itu nilai tukar juga merupakan elemen penting karena nilai tukar berpengaruh pada harga barang domestik relatif terhadap harga barang luar negeri. Nilai tukar mata uang suatu negara selalu mengalami fluktuasi, hal ini disebabkan oleh permintaan dan penawaran mata uang tersebut di pasar internasional (Boone dan Kurtz, 2007:158). Nilai tukar juga memainkan peranan penting dalam perdagangan internasional karena nilai tukar memungkinkan untuk membandingkan harga-harga seluruh barang dan jasa yang dihasilkan oleh berbagai negara. Variabel nilai tukar yang digunakan adalah nilai tukar tengah yaitu penjumlahan kurs jual dan kurs beli dibagi dua. Nilai tukar yang digunakan dinyatakan dalam bentuk rupiah/dollar AS.

Berdasarkan Gambar 4.3 menunjukkan bahwa perkembangan nilai tukar pada tahun 2004-2013 mengalami pergerakan yang fluktuatif. Perkembangan nilai tukar pada tahun 2004 menunjukkan bahwa nilai tukar secara umum bergerak relatif stabil, atau mengalami penguatan. Hal ini dikarenakan kondisi penawaran dan permintaan terhadap valuta asing relatif terjaga keseimbangannya. Namun, dipertengahan tahun nilai tukar sempat mengalami tekanan depresiasi yang dipicu

oleh beberapa perkembangan faktor internasional dan domestik. Meningkatnya kegiatan ekonomi terkait dengan kebutuhan impor, menyebabkan rupiah mengalami tekanan depresiasi terhadap dollar secara global. Hal ini diartikan bahwa kondisi perekonomian tidaklah kuat dalam menahan gejolak dari luar maupun dari dalam negeri. Pentingnya dalam menjaga stabilitas makroekonomi, pemerintah melalui Bank Indonesia telah menerapkan paket kebijakan stabilisasi rupiah sehingga secara keseluruhan nilai tukar rupiah kembali stabil.

Perkembangan nilai tukar rupiah pada tahun 2005 secara umum mengalami depresiasi. Hal tersebut diketahui pada tahun 2005 nilai tukar rupiah mengalami peningkatan dari tahun 2004 yaitu Rp 9.290 per dollar menjadi Rp 9.830 per dollar. Kondisi ini dipengaruhi oleh melemahnya kinerja neraca pembayaran akibat pengaruh dari kondisi sektor eksternal dan internal yang dianggap kurang menguntungkan, sehingga memberikan tekanan terhadap nilai tukar. Pengaruh dari sisi eksternal yaitu melambungnya harga minyak dunia dari kebijakan moneter ketat di Amerika Serikat telah memberikan tekanan depresiasi terhadap rupiah, sedangkan pengaruh dari sisi internal adalah meningkatnya permintaan valuta asing untuk memenuhi kebutuhan impor dari pembayaran utang luar negeri.

Perkembangan nilai tukar pada tahun 2006, secara umum mengalami penguatan setelah terjadinya depresiasi akhir tahun sebelumnya yaitu Rp 9.020 per dollar pada tahun 2006, sedangkan pada tahun 2005 nilai tukar mengalami depresiasi sebesar Rp 9.830 per dollar. Penguatan nilai tukar rupiah dipengaruhi oleh kondisi fundamental makroekonomi yang membaik, daya tarik investasi keuangan dalam negeri yang terjaga, serta perkembangan ekonomi global yang relatif lebih kondusif. Peran dari kebijakan moneter sangat penting dalam menjaga stabilitas nilai tukar rupiah.



Gambar 4.3 Perkembangan Nilai Tukar Rupiah tahun 2004-2013 (Sumber: BankIndoensia,2014, diolah)

Tahun 2007, perkembangan nilai tukar mengalami pergerakan yang stabil. Hal ini tidak terlepas dari kondisi perekonomian yang stabil dan semakin membaik di tengah perkembangan dan pasar keuangan global yang telah memberikan gejolak terhadap perekonomian domestik (Laporan Perekonomian Indonesia, 2007). Namun, pada tahun 2008 semenjak terjadinya krisis keuangan global telah memberikan tekanan terhadap nilai tukar rupiah yang semakin melemah sebesar Rp 10.950 per dollar, namun di akhir tahun 2009 nilai tukar rupiah kembali mengalami penguatan sebesar Rp 9.400 per dollar. Hal ini disebabkan dengan kondisi neraca transaksi berjalan yang mengalami surplus, perbaikan risiko terhadap *emerging market*, dan kondisi fundamental domestik yang tetap terjaga. Terjaganya kondisi fundamental domestik telah mendorong terus naiknya pasokan valas dari investor asing di pasar keuangan domestik. Hal tersebut telah mendorong rupiah mengalami apresiasi di tahun 2009. Pertumbuhan ekonomi yang semakin meningkat dapat ditunjukkan dengan surplus neraca perdagangan Indonesia yang memberikan pengaruh positif terhadap apresiasi rupiah. Hal ini dapat ditunjukkan bahwa rupiah terapresiasi sebesar Rp 9.067 per dollar di tahun 2010. Penguatan rupiah juga disebabkan oleh adanya peningkatan ekspor

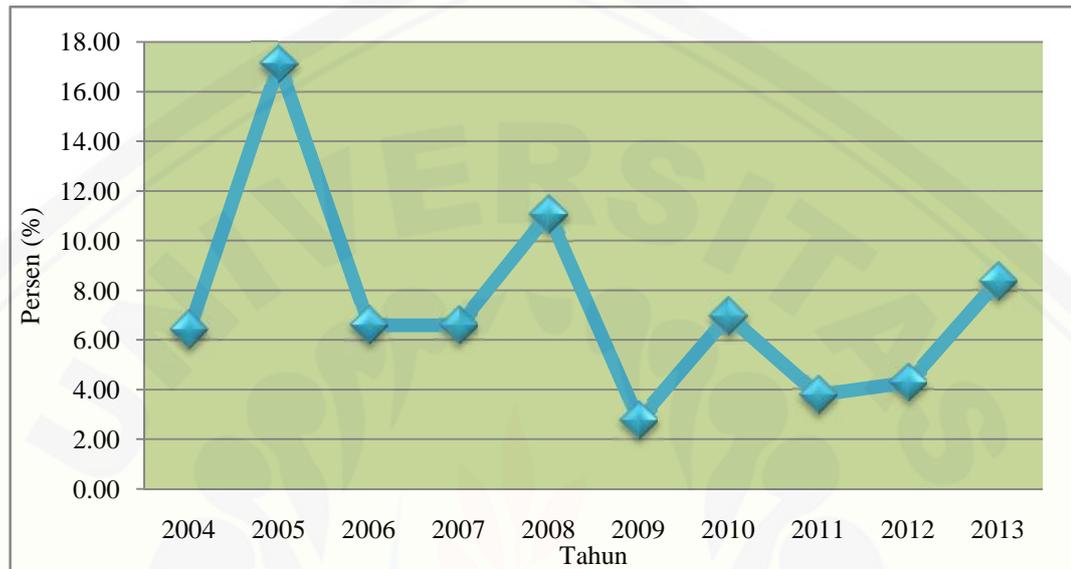
yang didukung tingginya permintaan dan harga komoditas global. Peningkatan konsumsi dan ekspor pada tahun 2010 telah mendorong naiknya pertumbuhan investasi yang telah mampu dalam meningkatkan kepercayaan investor baik dalam maupun luar negeri yang dapat meningkatkan investasi. Dengan demikian, penguatan rupiah mendukung dalam kenaikan investasi pada tahun 2010 (Laporan Perekonomian Indonesia, 2010).

Perkembangan nilai tukar menunjukkan penguatan (apresiasi) sebesar Rp 9.068 per dollar di tahun 2011. Apresiasi nilai tukar rupiah tersebut didukung oleh kuatnya kondisi fundamental ekonomi Indonesia, indikator risiko yang relatif stabil, serta imbal hasil aset rupiah yang tinggi yang mendorong investor asing untuk melakukan investasi di pasar keuangan domestik. Selain itu, dari sisi eksternal penguatan nilai tukar rupiah dipengaruhi oleh fluktuasi aliran modal asing yang disebabkan oleh dinamika dan kebijakan ekonomi global (Laporan Perekonomian Indonesia, 2011). Namun, di tahun 2012 sampai 2013 nilai tukar kembali mengalami tekanan depresiasi sebesar Rp 9.670 per dollar dan Rp 12.189 per dollar. Depresiasi tersebut disebabkan oleh ketidakseimbangan eksternal yang diikuti dengan melebarnya defisit transaksi berjalan sehingga menyebabkan ketidakseimbangan di pasar valuta asing dalam negeri.

4.2.4 Gambaran Umum Perkembangan Inflasi (INF)

Inflasi merupakan salah satu kecenderungan yang terjadi dari harga untuk naik secara umum dan terus menerus dalam jangka waktu yang lama. Inflasi merupakan salah satu indikator yang sangat menentukan dalam perekonomian makro suatu negara. Selain sebagai indikator penting, inflasi juga merupakan suatu masalah dalam ekonomi makro yang menyebabkan ketidakstabilan kondisi perekonomian suatu negara. Kondisi inflasi yang stabil dapat mendorong pembangunan ekonomi yang berkelanjutan dan kesejahteraan masyarakat. Inflasi pada tahun 2004 relatif stabil, hal ini ditunjukkan bahwa inflasi terkendali pada 6,40%. Inflasi juga mengalami tekanan yang cukup besar, dimana tekanan tersebut berhubungan dengan depresiasi nilai tukar rupiah yang dipengaruhi oleh perkembangan sektor eksternal. Namun, dengan kebijakan pemerintah melalui

Bank Indonesia telah mampu dalam menjaga kestabilan makroekonomi, selain itu tersedianya kecukupan pasokan barang dan jasa. Hal tersebut mampu dalam mendukung pengendalian inflasi dalam kisaran sasaran yang telah ditetapkan oleh Bank Indonesia (Laporan Perekonomian Indonesia, 2004).



Gambar 4.4 Perkembangan Inflasi tahun 2004-2013 (Sumber: Bank Indonesia, 2014, diolah)

Tahun 2005, inflasi melonjak mencapai 17,11%. Tingginya tingkat inflasi disebabkan dengan adanya tekanan eksternal suatu perekonomian yang begitu kuat yang berdampak dengan melambungnya harga minyak dunia. Selain itu tingginya tingkat inflasi juga dapat disebabkan oleh depresiasi nilai tukar. Kenaikan harga BBM domestik atas kenaikan harga minyak dunia juga memberikan tekanan kuat terhadap inflasi. Kenaikan harga ini juga mencerminkan salah satu dampak dari krisis ekonomi global (Laporan Perekonomian Indonesia, 2005). Peran Bank Indonesia melalui kebijakan moneter sangat penting dalam pengendalian inflasi, sehingga inflasi kembali menurun sebesar 6,60%. Hal ini disebabkan oleh terjaganya koordinasi yang baik antara kebijakan moneter dan kebijakan fiskal yang dijalankan secara hati-hati, selain itu juga didukung dengan langkah-langkah untuk meredam dampak kelanjutan kenaikan BBM. Stabilitas nilai tukar mendukung dalam menurunnya tingkat inflasi. Disisi lain, kebijakan

administered price yang minimal dan daya beli masyarakat yang melemah juga mempengaruhi penurunan tekanan inflasi (Laporan Perekonomian Indonesia, 2006). Perkembangan inflasi pada tahun 2007 relatif stabil hal ini diketahui bahwa berada tingkat 6,59%. Inflasi yang stabil tidak terlepas dari beberapa langkah kebijakan yang ditempuh oleh Bank Indonesia dan Pemerintah dalam menangkalkan tekanan inflasi yang berasal dari tingginya harga minyak dan krisis pasar keuangan global. Selain itu, inflasi yang stabil didukung dengan tidak adanya kenaikan *administered price* atas komoditas strategis yang dapat memberikan kontribusi dalam pembentukan ekspektasi inflasi masyarakat yang stabil dan rendah. Dari sisi eksternal, perkembangan nilai tukar yang stabil juga mendukung dalam mengurangi tekanan inflasi barang-barang impor yang meningkat sebagai dampak dari tingginya harga komoditas internasional (Laporan Perekonomian Indonesia, 2007).

Tahun 2008, tekanan inflasi Indonesia kembali meningkat, hal tersebut disebabkan oleh adanya kenaikan dari harga komoditas internasional terutama minyak dan pangan. Meningkatnya harga komoditas internasional berdampak terhadap kenaikan harga barang yang ditentukan oleh pemerintah (*administered price*) seiring dengan kenaikan harga BBM bersubsidi (laporan Perekonomian Indonesia, 2009). Perkembangan inflasi pada tahun 2009 menurun tajam menjadi 2,78% dari 11,06% di tahun 2008. Menurunnya tekanan inflasi tidak terlepas dari pengaruh kebijakan Bank Indonesia dalam memulihkan kepercayaan pasar sehingga nilai tukar berada dalam tren menguat yang berpengaruh terhadap membaiknya ekspektasi inflasi. Selain itu, penurunan inflasi juga didukung oleh penurunan harga kelompok barang *administered* serta rendahnya inflasi kelompok barang *volatile food*. Keberhasilan pemerintah dalam menjaga kecukupan pasokan dan kelancaran distribusi kebutuhan pokok, khususnya bahan makanan dan energi, tercermin pada inflasi kelompok *volatile food* pada tahun 2009 yang berada di bawah pola historisnya (Laporan Perekonomian Indonesia, 2009). Inflasi pada tahun 2010 mengalami peningkatan yang lebih tinggi dari tahun sebelumnya yaitu 6,96%, hal ini disebabkan oleh gangguan dari sisi pasokan, khususnya bahan makanan, meningkat tajam akibat anomaly cuaca baik di tingkat global maupun

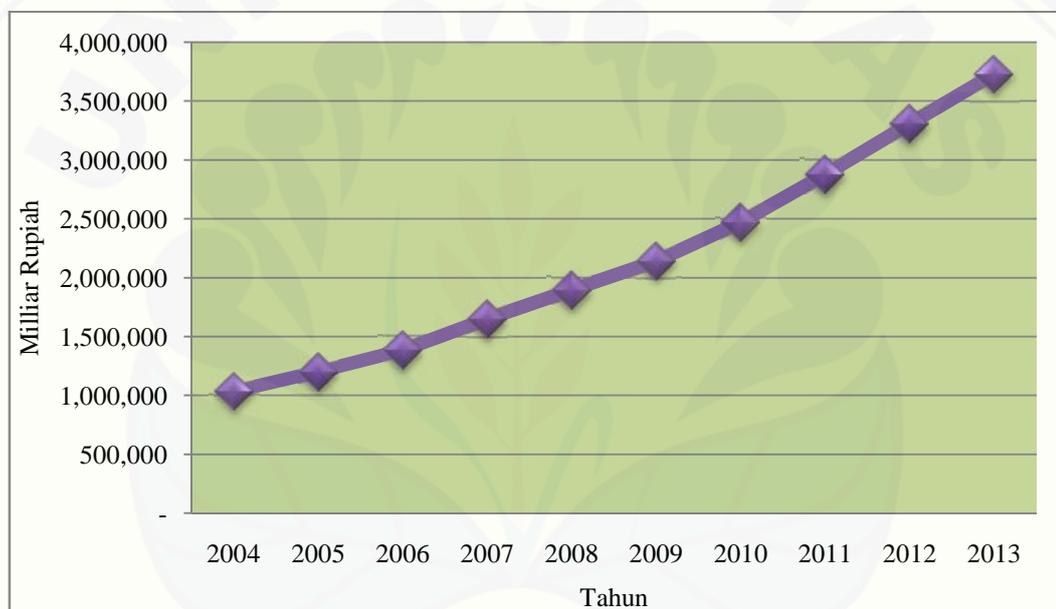
domestik. Dengan kondisi tersebut, harga komoditas pangan di pasar global melonjak tajam, dan dalam waktu yang bersamaan harga-harga komoditas pangan di pasar domestik juga meningkat tinggi. Meningkatnya harga didukung dengan kontribusi dari inflasi *volatile food* yang mencapai 17,74% jauh lebih tinggi dari inflasi *volatile food* tahun 2009 mencapai 3,95%. Namun, inflasi inti tetap terjaga pada level yang cukup rendah yaitu 4,28%. Sedangkan inflasi pada kelompok *administered price* juga menunjukkan tingkat yang moderat, yaitu 5,40%. Hal tersebut didukung dengan penguatan nilai tukar (Laporan Perekonomian Indonesia, 2010).

Perkembangan inflasi pada tahun 2011 kembali mengalami penurunan yang cukup tajam ditengah peningkatan pertumbuhan ekonomi yaitu menurun mencapai 3,79%. Penurunan inflasi pada tahun 2011 tidak terlepas dari berbagai kebijakan yang ditempuh oleh Bank Indonesia dan Pemerintah yang tercermin dari kinerja berbagai komponen inflasi IHK sepanjang tahun 2011. Inflasi yang rendah juga dipengaruhi oleh kondisi perekonomian yang stabil, penguatan nilai tukar rupiah yang mampu meredam dampak inflasi dari tingginya harga komoditas internasional, serta terkendalinya ekspektasi inflasi di Indonesia (Laporan Perekonomian Indonesia, 2011). Penurunan inflasi juga diikuti pada tahun 2012 sebesar 4,30% yang di masih berada dibawah kisaran sasaran Bank Indonesia sebesar $4,5\% \pm 1\%$. Terkendalinya inflasi didukung oleh penerapan bauran kebijakan moneter dan makroprudensial yang tepat dan koordinasi kebijakan dengan pemerintah yang semakin tinggi dalam mendorong kestabilan harga. Penurunan inflasi tersebut juga didukung dengan terjaganya inflasi inti pada level yang rendah, dan inflasi *volatile food* yang cenderung menurun. Terkait *administered prices*, tidak terdapat kebijakan pemerintah terkait harga barang di kelompok ini yang berdampak signifikan pada inflasi. Pada tahun 2013, inflasi mengalami peningkatan yang cukup tinggi sebesar 8,38%. Kenaikan tersebut dipicu oleh adanya kenaikan harga pangan dan harga Bahan Bakar Minyak (BBM) bersubsidi serta beberapa permasalahan struktural. Hal tersebut merespon Bank Indonesia dalam memperkuat bauran kebijakan sebagai langkah dalam pengendalian inflasi untuk berada pada kisaran yang telah di tentukan yaitu

4,5%±1%. Selain itu, koordinasi pemerintah dalam pengendalian inflasi juga turut mendukung dalam mereda kenaikan inflasi.

4.2.5 Gambaran Umum Perkembangan Jumlah Uang Beredar (M2)

Uang beredar adalah semua jenis uang yang berada dalam perekonomian perekonomian yaitu jumlah dari mata uang dalam peredaran ditambah dengan uang giral dalam bank-bank umum. Dalam pengertian lain jumlah uang beredar adalah nilai keseluruhan uang yang berada ditangan masyarakat. Berikut perkembangan M2 yang dapat ditunjukkan pada Gambar 4.5 dibawah ini:



Gambar 4.5 Perkembangan Jumlah Uang Beredar tahun 2004-2013 (Sumber: BankIndoensia, 2014, diolah)

Gambar 4.5 menunjukkan bahwa selama periode 2004 sampai 2013, jumlah uang beredar mengalami perkembangan yang terus meningkat. Telah diketahui perkembangan M2 pada akhir 2004 sebesar 1.033.877 miliar rupiah. Pada tahun 2005 M2 meningkat sebesar 1.202.762 miliar rupiah, peningkatan ini terjadi karena disumbang dengan adanya perkembangan dari kuasi rupiah berupa deposito dan simpanan valuta asing, serta komponen M1 terutama dalam bentuk uang giral. Selain itu, peningkatan M2 juga dipengaruhi oleh kondisi ekonomi

domestik, seiring dengan terus berlangsungnya pemberian kredit kepada masyarakat (Laporan Perekonomian Indonesia, 2005).

Pada akhir desember tahun 2006, jumlah uang beredar (M2) mengalami peningkatan mencapai 1.382.493 miliar rupiah atau meningkat sebesar 178,9 miliar rupiah dari akhir tahun sebelumnya. Kenaikan tersebut berasal dari meningkatnya uang kuasi (tabungan dan deposito) dan disumbang dari meningkatnya kredit usaha rumah tangga (Laporan Perekonomian, 2006). Di akhir tahun 2007 sampai akhir tahun 2013, peningkatan jumlah uang beredar telah mencerminkan perkembangan suatu perekonomian Indonesia. Hal ini tidak terlepas dari peran kebijakan pemerintah bersama Bank Indonesia untuk mendorong perekonomian serta untuk meningkatkan kemampuan masyarakat dalam hal konsumsi maupun investasi. Peningkatan ini disebabkan oleh kondisi perekonomian yang semakin berkembang serta peran pemerintah didalamnya untuk menjaga stabilitas perekonomian.

4.3 Hasil Analisis Data

Pada sub bab 4.3 akan dijelaskan hasil analisis kuantitatif yang digunakan untuk menjawab pertanyaan dari rumusan masalah yaitu untuk mengetahui pengaruh atau keterkaitan antara Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan *Jakarta Islamic Index* (JII) terhadap kondisi variabel makro ekonomi yang dalam hal ini meliputi nilai tukar, inflasi, dan jumlah uang beredar. Hasil perhitungan kuantitatif dalam penelitian ini dipaparkan dalam beberapa uji, yaitu uji statistik deskriptif dan *Dynamic Ordinary Least Square* (DOLS) yang bertujuan untuk melihat kondisi riil penelitian dalam jangka pendek, serta dijelaskan hasil dari dilakukannya uji asumsi klasik.

4.3.1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Hasil analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini bertujuan untuk memberikan gambaran secara umum penggunaan data yang digunakan dalam penelitian. Analisis deskriptif dalam penelitian ini terdiri dari dua variabel

dependen indeks harga saham yaitu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan *Jakarta Islamic Index* (JII), kemudian dihubungkan dengan kinerja masing-masing variabel independen yang dijadikan sebagai indikator yang memiliki keterkaitan terhadap kondisi variabel-variabel makroekonomi seperti nilai tukar, inflasi dan jumlah uang beredar.

Tabel. 4.1 Nilai Mean, Median, Maximum, Minimum, dan Standart Deviasi masing-masing variabel untuk Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

	IHSG	ER	INF	M2
Mean	2521.495	9498.658	7.508583	1977245.
Median	2354.160	9234.500	6.660000	1884992.
Maximum	5068.630	12189.00	18.38000	3730197.
Minimum	732.4000	8441.000	2.410000	927053.0
Std. Dev.	1284.031	785.8173	3.605394	810408.3
Observations	120	120	120	120

Sumber: Lampiran B.1, diolah

Tabel 4.1 menunjukkan bahwa variabel Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) memiliki nilai maksimum sebesar sebesar 5068.630 dan nilai minimum sebesar 732.4000. Interval angka maksimum dan minimum yang cukup jauh menunjukkan bahwa variabel IHSG memiliki daya saing yang cukup bervariasi. Daya saing yang tinggi terhadap harga saham ini disebabkan oleh adanya pengaruh dari krisis keuangan global pada tahun 2008 yang bersumber dari Amerika Serikat yang melanda pada sebagian negara-negara berkembang khususnya di Indonesia. Hal ini mengakibatkan perkembangan pasar keuangan khususnya pasar modal mengalami penurunan, sehingga indeks harga saham ikut mengalami penurunan. Selain melihat daya saing dari variabel IHSG melalui nilai maksimum dan minimum, juga dilihat persebaran data dari masing-masing variabel yang dapat dilihat dari nilai standar deviasi dan nilai mean atau disebut dengan nilai rata-rata. Hal ini dapat diketahui bahwa nilai standar deviasi IHSG sebesar 1284.031 lebih kecil dari nilai rata-rata (*mean*) sebesar 2521.495. Dengan demikian, hal tersebut menunjukkan bahwa persebaran data pada variabel IHSG cukup baik.

Fluktuasi perkembangan dari variabel-variabel lain juga menunjukkan perkembangan daya saing yang bervariasi, dan ditunjukkan dengan perkembangan

nilai tukar rupiah (ER). Variabel ER memiliki rentang interval yang jauh antara nilai maksimum dan minimum. Hal ini ditunjukkan dengan besarnya nilai maksimum 12189.00, dan nilai minimum sebesar 8441.000. Nilai maksimum lebih besar daripada nilai minimum untuk variabel ER menunjukkan bahwa pergerakan pada variabel tersebut mengalami perkembangan yang berfluktuatif. Hal ini didukung dengan persebaran data yang baik, yang ditunjukkan dengan nilai standar deviasi 785.8173 dan nilai rata-rata sebesar 9498.658. Begitu pula dengan perkembangan variabel inflasi (INF) yang memiliki daya saing berfluktuatif. Hal ini dapat diketahui dari nilai maksimum variabel INF yaitu 18.38000 dan nilai minimum sebesar 2.410000. Daya saing tersebut juga didukung dengan persebaran data pada variabel INF, dimana persebaran ini menunjukkan bahwa nilai standar deviasi yaitu 3.605394 lebih kecil dari nilai rata-rata sebesar 7.508583, dalam artian persebaran data untuk variabel INF baik. Selain variabel INF, banyaknya jumlah uang beredar (M2) juga memiliki tingkat daya saing yang cukup bervariasi yang ditunjukkan dengan besarnya nilai maksimum 3730197 dan nilai minimum 927053.0, sedangkan untuk persebaran data pada variabel M2 menunjukkan bahwa standar deviasi 810408.3 lebih kecil dari nilai rata-rata 1977245, sehingga dapat diartikan bahwa persebaran data pada variabel M2 baik. Fluktuasi masing-masing variabel juga ditunjukkan dengan variabel dependen yaitu *Jakarta Islamic Index* (JII) dengan variabel independen lainnya yaitu inflasi (INF), nilai tukar rupiah (ER), dan jumlah uang beredar (M2) yang dapat ditunjukkan pada tabel 4.2 dibawah ini:

Tabel. 4.2 Nilai Mean, Median, Maximum, Minimum, dan Standart Deviasi masing-masing variabel untuk *Jakarta Islamic Index* (JII)

	JII	ER	INF	M2
Mean	382.7742	9498.658	7.508583	1977245.
Median	398.8150	9234.500	6.660000	1884992.
Maximum	682.6900	12189.00	18.38000	3730197.
Minimum	121.3251	8441.000	2.410000	927053.0
Std. Dev.	166.5215	785.8173	3.605394	810408.3
Observations	120	120	120	120

Sumber: Lampiran B.2, diolah

Tabel 4.2 telah menggambarkan profil variabel dependen JII dengan variabel independen lainnya yaitu nilai tukar (ER), inflasi (INF), dan jumlah uang beredar (M2). Fluktuasi masing-masing variabel pada Tabel 4.2 tidak jauh berbeda pada Tabel 4.1. Hal ini ditunjukkan bahwa variabel JII juga memiliki tingkat daya saing yang fluktuatif, yang ditunjukkan dengan nilai maksimum 682.6900 dan nilai minimum 121.3251. Hal ini disebabkan karena pada dasarnya JII merupakan indeks yang hanya menerima beberapa saham sesuai dengan kriteria yang sudah ditentukan, dalam hal ini JII merupakan indeks saham yang memiliki ruang lingkup yang lebih kecil daripada IHSG. Selain sebagai indeks dalam ruang lingkup yang kecil, terjadinya krisis pada tahun 2008 yang terjadi di Amerika Serikat memberikan pengaruh diberbagai negara-negara salah satunya Indonesia sebagai negara berkembang. Dengan demikian, terjadinya krisis membuat investor enggan untuk melakukan investasi dengan berbagai pertimbangan yang dapat merugikan investor dan perkembangan indeks harga saham dalam Pasar Modal. Selain itu, daya saing untuk variabel JII juga didukung dengan tingkat persebaran data yang ditunjukkan dengan nilai standar deviasi dan nilai rata-rata yaitu 166.4115 dan 382.6468. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata dapat diartikan bahwa persebaran data untuk variabel JII baik.

Tingkat fluktuasi yang tinggi dapat ditunjukkan dengan perkembangan variabel independen yang digunakan yaitu nilai tukar (ER), inflasi (INF), dan jumlah uang beredar (M2). Besarnya fluktuasi pada variabel tersebut tidak jauh berbeda pada Tabel 4.1, karena dalam penelitian ini menggunakan variabel independen yang sama dengan variabel dependen yang berbeda yaitu IHSG dan JII.

Hasil estimasi yang disajikan dan dijelaskan diatas telah menunjukkan bahwa masing-masing variabel Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) maupun *Jakarta Islamic Index* (JII) dengan variabel independen lainnya seperti nilai tukar (ER), inflasi (INF) dan jumlah uang beredar (M2) memiliki gejolak pergerakan yang berfluktuatif. Namun telah diketahui dari hasil statistik deskriptif, variabel independen memiliki pengaruh yang fluktuatif terhadap IHSG daripada JII.

4.3.2 Hasil Uji Stasioner Data

Analisis regresi merupakan alat analisis yang sering digunakan untuk mengetahui hubungan atau pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen. Namun, untuk mengetahui hubungan tersebut, diperlukan uji untuk melihat kestasioneritasan data. Hal ini dikarenakan untuk menghindari terjadinya regresi palsu (regresi lancung). Regresi lancung yang ditandai dengan R^2 tinggi namun disertai dengan nilai Durbin Waston yang rendah atau secara esensial tidak memiliki arti, Arifianto (2012:124). Diperlukannya uji kestasioneritasan data, karena data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data *time series*. Dengan demikian, untuk mencegah terjadinya regresi lancung dan apakah data atau variabel yang digunakan seperti Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), *Jakarta Islamic Index* (JII), Nilai Tukar (ER), Inflasi (INF), dan Jumlah Uang Beredar (M2) stasioner atau tidak, maka diperlukan Uji akar unit (*Unit Root Test*).

Uji akar-akar unit dalam penelitian ini menggunakan uji *Augmented Dicky-Fuller* (ADF). Terdapat beberapa tingkatan dalam melakukan uji akar-akar unit yaitu, *level*, *first difference*, dan *second difference*. Uji stasioneritas data dilakukan dengan menguji masing-masing variabel sampai bersifat stasioner pada tingkatan yang sudah ada. Dengan demikian, akan diketahui sampai pada tingkat manakah variabel tersebut bersifat stasioner. Terdapat kriteria pengujian suatu variabel tersebut dikatakan stasioner apabila nilai ADF hitung lebih besar dibandingkan dengan nilai kritis (1%, 5%, 10%) dan juga didukung dengan nilai probabilitas yang signifikan, sedangkan jika ADF hitung lebih kecil daripada nilai kritis (1%, 5%, 10%) dan didukung dengan probabilitas yang tidak signifikan, berarti data tersebut tidak stasioner. Untuk mengetahui hasil daripada estimasi uji akar-akar unit yang menunjukkan data sebelum dan setelah stasioner dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 4.3 Uji Akar-akar Unit untuk IHSG

Variabel	Tingkat <i>Level</i>			Tingkat <i>First Difference</i>		
	ADF	Prob. ADF	Ket	ADF	Prob. ADF	Ket
IHSG	-0.677830	0.8473	x	-9.354047	0.0000	*
ER	-2.068447	0.2578	x	-5.085586	0.0000	*
INF	-2.646226	0.0867	x	-8.96266	0.0000	*
M2	0.293087	0.9771	x	-10.32995	0.0000	*

^x) data tidak stationer, *) signifikan pada =1% , **) signifikan pada =5%, ***) signifikan pada =10%

Sumber: LampiranC, diolah

Tabel 4.4 Uji Akar-akar Unit untuk JII

Variabel	Tingkat <i>Level</i>			Tingkat <i>First Difference</i>		
	ADF	Prob. ADF	Ket	ADF	Prob. ADF	Ket
JII	-1.194000	0.6755	x	-11.37454	0.0000	*
ER	-2.068447	0.2578	x	-5.085586	0.0000	*
INF	-2.646226	0.0867	x	-8.96266	0.0000	*
M2	0.293087	0.9771	x	-10.32995	0.0000	*

^x) data tidak stationer, *) signifikan pada =1% , **) signifikan pada =5%, ***) signifikan pada =10%

Sumber: Lampiran C, diolah

Hasil estimasi pada Tabel 4.3 dan 4.4 menunjukkan perubahan nilai ADF hitung dan Probabilitas ADF, dimana variabel yang bersifat stasioner memiliki nilai ADF lebih besar dengan probabilitas yang signifikan atau lebih kecil. Dengan demikian, dapat diketahui bahwa semua variabel pada model penelitian yaitu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), *Jakarta Islamic Index* (JII), Nilai Tukar (ER), Inflasi (INF), dan Jumlah Uang Beredar (M2) memiliki derajat keyakinan 1% dan sudah stasioner pada tingkat *first difference* dan tidak perlu dilakukan uji stasioneritas pada tingkat selanjutnya yaitu *second difference*, terkecuali hasil ADF hitung lebih kecil daripada nilai kritis (1%, 5%, dan 10%) yang didukung dengan nilai probabilitas ADF yang tidak signifikan. Setelah dilakukannya uji stasioner, maka variabel yang sudah distasionerkan akan dilakukan estimasi dengan metode *Dynamic Ordinary Least Square* (DOLS).

4.3.3 Hasil Analisis Model *Dynamic Ordinary Least Square* (DOLS)

Model *Dynamic Ordinary Least Square* (DOLS) merupakan model pengembangan dari metode *Ordinary Least Square* (OLS). Pada dasarnya baik metode OLS dan DOLS sama-sama merupakan metode yang digunakan untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hanya saja dalam metode DOLS digunakan untuk mengetahui perilaku variabel dalam jangka pendek yang dipengaruhi oleh lag sebelumnya. Namun dalam hal ini metode DOLS lebih menjelaskan bagaimanakah pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen dalam jangka pendek. Metode ini dilakukan untuk mengetahui bagaimanakah perilaku jangka pendek dari tiap variabel yang digunakan. Untuk mendapatkan estimasi model DOLS terbaik perlu dilakukan pemilihan lag optimum terlebih dahulu. Pemilihan lag dipilih melalui nilai *Akaike Information Criteration* (AIC) dan *Schwarz Criteation* (SC) terendah yang telah diuji. Hal ini dikarenakan bahwa estimasi persamaan lag yang memiliki nilai AIC dan SC minimum merupakan estimasi yang paling baik untuk digunakan dalam penelitian. Tabel 4.5 menunjukkan hasil uji coba pada masing-masing lag dan membandingkan pada lag manakah nilai AIC dan SC yang yang paling kecil, yang akan digunakan untuk estimasi selanjutnya.

Tabel 4.5 Estimasi Lag pada Model dengan Metode DOLS untuk IHSG

Lag	Nilai AIC	Nilai SC
1	12,5917	12,7560
2	12,6453	12,8813
3	12,6993	13,0079
4	12,7162	13,0981

Sumber: Lampiran D.1, diolah

Hasil estimasi pada masing-masing lag menunjukkan nilai AIC dan SC yang berbeda-beda. Dengan demikian, dapat diketahui nilai AIC dan SC yang paling kecil yang akan digunakan untuk estimasi selanjutnya yaitu berada pada lag ke-1. Hal ini dikarenakan pada lag ke-1 inilah variabel pada model penelitian memiliki fluktuasi data yang signifikan dalam jangka pendek. Sehingga telah

diketahui untuk hasil estimasi DOLS pada lag ke-1 dapat ditunjukkan pada Tabel 4.6 dibawah ini:

Tabel 4.6 Hasil Estimasi DOLS untuk IHSG

Variable	Koefisien	Standar deviasi	t-hitung	Probabilitas
C	40,41363 ^(***)	17,37834	2,325518	0,0219
D(ER)	-0.279148 ^(*)	0.038164	-7.314441	0.0000
D(INF)	-6.985058 ^(x)	8.704765	-0.802441	0.4240
D(M2)	0.000283 ^(x)	0.000369	0.767697	0.4443
D(ER(-1))	0.027331 ^(x)	0.039782	0.687001	0.4935
D(INF(-1))	-22.33202 ^(**)	8.696205	-2.568019	0.0116
D(M2(-1))	-0.000372 ^(x)	0.000367	-1.013891	0.3128
Adjusted R square	0.345655			
Durbin Waston	1.980006			
F hitung	11.30079			
Prob (F hitung)	0.000000			

^{x)} data tidak signifikan, ^(*) signifikan pada =1% , ^(**) signifikan pada =5%,^(***) signifikan pada =10%

Sumber: Lampiran D.1, diolah

Tabel 4.6 menunjukkan hasil dari estimasi DOLS yang memberikan gambaran berbeda antara hubungan pada bulan sekarang dan hubungan pada satu bulan sebelumnya. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel nilai tukar (ER) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Dalam artian, ketika nilai tukar rupiah terhadap dollar meningkat sebesar satu rupiah per dollar (rupiah terdepresiasi), maka IHSG akan mengalami penurunan sebesar koefisien nilai tukar yaitu -0,2791, hal ini juga didukung dengan tingkat signifikansi nilai tukar yang berada pada tingkat (1%) yang menunjukkan bahwa signifikansi nilai tukar masih berada dibawah tingkat kesalahan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu (5%). Selain itu, untuk mengetahui tingkat signifikansi juga dapat dilihat dari tingkat probabilitas t_{hitung} . Jika probabilitas t_{hitung} kurang dari (5%), maka variabel nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap IHSG, dan sebaliknya. Nilai probabilitas t_{hitung} diketahui yaitu 0,0000 atau $0,0000 < 0,05$. Pada Tabel 4.6 juga diketahui nilai standar deviasi untuk variabel nilai tukar sebesar 0,0381. Hasil estimasi nilai tukar pada satu

bulan sebelumnya menunjukkan hubungan positif dan tidak signifikan terhadap IHSG. Hal tersebut ditunjukkan dengan nilai koefisien dan probabilitas nilai tukar pada satu bulan sebelumnya yaitu $-0,0273$ dan $0,4935$. Dalam artian, ketika nilai tukar rupiah terhadap dollar terapresiasi sebesar satu rupiah per dollar, maka akan diikuti dengan kenaikan IHSG sebesar nilai koefisien nilai tukar pada satu bulan sebelumnya yaitu $0,0273$. Namun, hubungan tidak signifikan antara nilai tukar terhadap IHSG ditunjukkan dengan nilai probabilitas yang lebih besar dari tingkat kesalahan (5%) atau $0,4935 > 0,05$. Sedangkan besarnya nilai standar deviasi nilai tukar satu bulan sebelumnya sebesar $0,0397$.

Hasil estimasi inflasi menunjukkan hubungan negatif dan tidak signifikan terhadap IHSG, hal ini ditunjukkan dengan nilai koefisien $-6,9850$, sedangkan besarnya nilai probabilitas $0,4240$. Hubungan negatif inflasi terhadap IHSG dapat diartikan bahwa, ketika inflasi meningkat satu persen, maka akan diikuti dengan penurunan IHSG sebesar dengan nilai koefisien inflasi yaitu $-6,9850$. Hubungan tidak signifikan antara inflasi dengan IHSG dapat ditunjukkan dengan nilai probabilitas yang melebihi tingkat kesalahan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu (5%) atau $0,4240 > 0,05$. Selain itu juga diketahui besarnya nilai t-hitung untuk variabel inflasi yaitu $-0,8024$, sedangkan untuk nilai standar deviasi inflasi sebesar $8,7047$. Hasil estimasi inflasi satu bulan sebelumnya menunjukkan hubungan negatif dan signifikan terhadap IHSG. Hal tersebut dapat ditunjukkan dengan nilai koefisien dan probabilitas inflasi yaitu $-22,3320$ dan $0,0116$. Dalam artian, ketika inflasi meningkat satu persen, maka IHSG akan mengalami penurunan sebesar nilai koefisien inflasi tersebut yaitu $-22,3320$. Hubungan signifikansi inflasi terhadap IHSG ditunjukkan dengan nilai probabilitas yang lebih kecil dari tingkat kesalahan (5%) atau $0,0116 < 0,05$, sedangkan besarnya nilai standar deviasi inflasi satu bulan sebelumnya sebesar $8,6962$.

Hasil estimasi jumlah uang beredar menunjukkan hubungan positif dan tidak signifikan terhadap IHSG. Hal ini ditunjukkan dengan masing-masing nilai koefisien dan probabilitas M2 yaitu $0,0002$ dan $0,4443$. Hubungan positif M2 terhadap IHSG dapat diartikan bahwa, ketika jumlah uang beredar meningkat satu miliar rupiah, maka IHSG juga mengalami peningkatan sebesar nilai

koefisien jumlah uang beredar tersebut yaitu 0,0002. Selain itu, hubungan signifikan jumlah uang beredar terhadap IHSG dapat diketahui dengan melihat nilai probabilitas jumlah uang beredar yang lebih besar dari tingkat (5%) atau $0,4443 > 0,05$. Besarnya nilai t_{hitung} jumlah uang beredar yaitu 0,7676, sedangkan untuk nilai standar deviasi jumlah uang beredar sebesar 0,0003. Hubungan jumlah uang beredar satu bulan sebelumnya menunjukkan hubungan negatif dan tidak signifikan terhadap IHSG. Hal ini ditunjukkan dengan nilai koefisien dan probabilitas jumlah uang beredar pada satu bulan sebelumnya yaitu -0,0003 dan 0,3128. Dalam artian, apabila jumlah uang beredar (M2) meningkat satu miliar rupiah, maka IHSG akan mengalami penurunan sebesar nilai koefisien jumlah uang beredar tersebut yaitu -0,0003. Besarnya nilai t_{hitung} M2 satu bulan sebelumnya yaitu -1,0138, sedangkan nilai standar deviasi sebesar 0,0003.

Tabel 4.6 juga menunjukkan bahwa nilai Adj R square sebesar 0,3456 atau 34,56%. Dalam artian besarnya nilai Adj R square dapat dijelaskan bahwa 34,56% IHSG dipengaruhi oleh variabel nilai tukar, inflasi, dan jumlah uang beredar, sedangkan 65,44% telah dipengaruhi oleh variabel lainnya. Besarnya Durbin Waston (DW) pada tabel diatas telah diketahui yaitu 1,9800. Tabel 4.6 juga menunjukkan nilai probabilitas F_{hitung} sebesar 0,000000 atau $0,000000 < 0,05$. Besarnya nilai probabilitas F_{hitung} dapat dijelaskan bahwa secara keseluruhan variabel nilai tukar, inflasi, dan jumlah uang beredar berpengaruh terhadap IHSG. Koefisien dari masing-masing variabel pada Tabel 4.6 menunjukkan hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen, sehingga telah diketahui bentuk estimasi DOLS dapat ditunjukkan dalam persamaan 4.1 dibawah ini:

$$DIHSG_t = 40,4136_t - 0,2791 DER_t - 6,9850 DINF_t + 0,0002 DM2_t^t + \\ 0,0273 DER_t (-1) - 22,3320 DINF_t (-1) - 0,0003 DM2_t (-1) + t \dots 4.1$$

Nilai koefisien dari hasil estimasi DOLS diatas memberikan gambaran seberapa besar hubungan keterpengaruhan antara variabel independen terhadap variabel dependen baik pada bulan sekarang maupun satu bulan sebelumnya. *Standar error*() yang digunakan dalam estimasi ini menggunakan (5%), karena

(5%) ini sering digunakan dalam menentukan tingkat kesalahan dalam setiap penelitian.

Pengaruh variabel dependen terhadap variabel independen dalam estimasi DOLS tersebut dapat diinterpretasikan dengan nilai koefisiennya. Namun, jika diasumsikan bahwa nilai koefisien tiap variabel tidak memiliki nilai maka Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) akan dipengaruhi oleh nilai konstanta sebesar 40,4136. Dalam artian ketika konstanta naik sebesar koefisiennya maka IHSG akan naik sebesar nilai koefisien konstanta tersebut pada jangka pendek.

Hubungan negatif dan signifikan terhadap IHSG juga ditunjukkan dengan variabel nilai tukar. Jika nilai tukar rupiah terhadap dollar meningkat (rupiah terdepresiasi), maka akan berpengaruh terhadap penurunan IHSG sebesar nilai koefisien nilai tukar tersebut. Namun, nilai tukar pada satu bulan sebelumnya menunjukkan hubungan positif dan tidak signifikan. Hal ini dapat diartikan, ketika nilai tukar rupiah terhadap dollar terapresiasi sebesar koefisiennya, maka akan diikuti dengan peningkatan IHSG pada satu bulan sebelumnya. Dengan demikian, hubungan nilai tukar baik pada bulan sekarang maupun satu bulan sebelumnya menunjukkan hubungan negatif dan positif terhadap IHSG. Sedangkan untuk variabel inflasi memiliki hubungan negatif terhadap IHSG baik pada bulan sekarang maupun satu bulan sebelumnya. Jika inflasi meningkat maka IHSG akan mengalami penurunan sebesar dengan nilai koefisien masing-masing inflasi baik pada bulan sekarang maupun pada satu bulan sebelumnya. Dengan demikian, inflasi sama-sama memberikan hubungan negatif terhadap IHSG. Berbeda halnya dengan variabel jumlah uang beredar, dimana pada bulan sekarang jumlah uang beredar menunjukkan hubungan positif terhadap IHSG. Hal tersebut dapat dijelaskan apabila jumlah uang beredar mengalami peningkatan, maka akan diikuti dengan peningkatan terhadap IHSG pada bulan sekarang sebesar dengan koefisien jumlah uang beredar pada bulan sekarang. Jumlah uang beredar satu bulan sebelumnya menunjukkan hubungan negatif terhadap IHSG. Hal tersebut dapat dijelaskan ketika jumlah uang beredar mengalami peningkatan, maka IHSG akan mengalami penurunan sebesar dengan nilai koefisien jumlah uang beredar pada satu bulan sebelumnya. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa estimasi

dalam jangka pendek pada bulan sekarang maupun satu bulan sebelumnya variabel independen memiliki hubungan yang tinggi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Tabel 4.7 merupakan tabel nilai AIC dan SC dari masing-masing lag untuk variabel dependen JII, yang kemudian akan dipilih salah satu lag dengan memiliki nilai AIC dan SC yang paling kecil yang akan digunakan. Seperti pada Tabel 4.5 dalam menentukan lag yang dipilih dan terbaik diperlukan pengujian pada masing-masing lag, sehingga akan diketahui pada lag berapakah yang akan digunakan untuk dilakukan estimasi selanjutnya. Di bawah ini merupakan hasil uji coba lag untuk variabel dependen JII, yang akan ditunjukkan pada Tabel 4.7:

Tabel 4.7 Estimasi Lag pada model dengan metode DOLS untuk JII

Lag	Nilai AIC	Nilai SC
1	9,432077	9,596440
2	9,489499	9,725582
3	9,549306	9,857898
4	9,586369	9,968273

Sumber: Lampiran D.2, diolah

Tabel 4.7 menunjukkan bahwa nilai AIC dan SC terendah atau yang paling kecil berada pada lag ke-1. Sama seperti halnya pada tabel 4.5 untuk penggunaan lag pada dependen IHSG bahwa nilai AIC dan SC terkecil berada pada lag ke-1, begitupun untuk dependen JII. Lag ke-1 merupakan lag dengan memiliki AIC dan SC paling kecil sebesar 9,432077 dan 9,596440. Pada lag ke-1 juga memiliki tingkat signifikansi variabel independen dalam jangka pendek. Sehingga telah diketahui hasil estimasi DOLS pada lag ke-1 untuk dependen JII dapat ditunjukkan pada Tabel 4.8 dibawah ini:

Tabel 4.8 Hasil Estimasi DOLS untuk JII

Variable	Koefisien	Standar Deviasi	t-hitung	Probabilitas
C	4,008373 ^(x)	3.580167	1.119605	0.2653
D(ER)	-0.040451 ^(*)	0.007862	-5.144928	0.0000
D(INF)	-1.529042 ^(x)	1.793297	-0.852643	0.3957
D(M2)	0.000074 ^(*)	0.000075	0.982758	0.3279
D(ER(-1))	0.004012 ^(x)	0.008196	0.489540	0.6254
D(INF(-1))	-3.595718 ^(**)	1.791533	-2.007062	0.0472
D(M2(-1))	-0.000026 ^(*)	0.00007	-0.344054	0.7315
Adjusted R-squared	0.197855			
Durbin Waston	2.374726			
F-hitung	5.809822			
Prob. F-hitung	0.000027			

^{x)} data tidak signifikan, ^(*) signifikan pada $\alpha=1\%$, ^(**) signifikan pada $\alpha=5\%$, ^(***) signifikan pada $\alpha=10\%$

Sumber: LampiranD.2, diolah

Tabel 4.8 menunjukkan bahwa hasil estimasi DOLS untuk variabel dependen JII menunjukkan hubungan yang berbeda pada hasil estimasi untuk dependen IHSG. Hasil estimasi variabel nilai tukar menunjukkan hubungan negatif dan signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII). Hubungan negatif tersebut dapat dilihat dari nilai koefisien nilai tukar yaitu sebesar -0,0404, dalam artian ketika nilai tukar rupiah terhadap dollar terapresiasi sebesar satu rupiah per dollar, maka JII akan mengalami penurunan sebesar nilai koefisien nilai tukar tersebut, sedangkan tingkat signifikansi nilai tukar terhadap JII dapat dilihat dari nilai probabilitas dibawah tingkat kesalahan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu (5%). Dimana nilai probabilitas ditunjukkan sebesar 0,0000 yaitu lebih kecil dari 0,05 atau 5%. Selain itu juga diketahui dengan besarnya nilai t_{hitung} pada variabel nilai tukar sebesar -5,1449. Tabel 4.8 juga menunjukkan besarnya nilai standar deviasi untuk variabel nilai tukar sebesar 0,007. Sedangkan untuk estimasi nilai tukar satu bulan sebelumnya menunjukkan hubungan positif dan tidak signifikan terhadap JII. Hubungan positif ditunjukkan dengan nilai koefisien yang positif sebesar 0,0040. Dalam artian ketika nilai tukar satu bulan sebelumnya terapresiasi sebesar satu rupiah per dollar, maka JII akan mengalami peningkatan sebesar dengan koefisien nilai tukar tersebut, namun hubungan yang tidak

signifikan dapat ditunjukkan dengan nilai probabilitas yang melebihi tingkat kesalahan (5%) yaitu 0,6254 atau $0,6254 > 0,05$. Sedangkan untuk besarnya t_{hitung} nilai tukar satu bulan sebelumnya yaitu 0,4895, dan standar deviasi sebesar 0,0081.

Hasil estimasi variabel inflasi menunjukkan hubungan negatif dan tidak signifikan. Hal tersebut ditunjukkan dengan nilai koefisien sebesar -1,5290 dan probabilitas 0,3957. Besarnya nilai koefisien dapat diartikan, ketika inflasi meningkat satu persen, maka JII akan mengalami penurunan sebesar dengan nilai koefisien inflasi tersebut. Hubungan tidak signifikan antara inflasi dengan JII ditunjukkan dengan nilai probabilitas inflasi melebihi (5%) atau $0,3957 > 0,05$. Hasil estimasi inflasi juga menunjukkan besarnya nilai t_{hitung} sebesar -0,8526, sedangkan besarnya nilai standar deviasi yaitu 1,7932. Hubungan inflasi satu bulan sebelumnya menunjukkan bahwa inflasi memiliki hubungan negatif dan signifikan terhadap JII. Hal ini ditunjukkan dengan besarnya nilai koefisien dan probabilitas inflasi yaitu -3,5957 dan 0,0472. Hubungan negatif tersebut dapat diartikan bahwa, ketika inflasi meningkat satu persen, maka JII akan mengalami penurunan sebesar nilai koefisien inflasi tersebut. Hubungan signifikansi inflasi satu bulan sebelumnya menunjukkan bahwa nilai probabilitas berada dibawah (5%) atau lebih kecil dari 0,05. Tabel 4.8 juga menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} inflasi yaitu -2,0070, sedangkan nilai standar deviasi sebesar 1,7915.

Estimasi untuk penggunaan variabel selanjutnya yaitu jumlah uang beredar (M2) menunjukkan hubungan yang berbeda, dimana hasil estimasi jumlah uang beredar menunjukkan hubungan positif dan tidak signifikan terhadap JII. Hal ini dapat ditunjukkan dengan nilai koefisien jumlah uang beredar sebesar 0,0000 dan nilai probabilitas 0,3279. Hubungan positif jumlah uang beredar terhadap JII dapat diartikan bahwa, ketika jumlah uang beredar meningkat satu miliar rupiah, maka JII akan mengalami peningkatan sebesar nilai koefisien jumlah uang beredar tersebut. Hubungan signifikansi jumlah uang beredar terhadap JII diketahui bahwa nilai probabilitas jumlah uang beredar lebih besar dari (5%) atau $0,3279 > 0,05$. Selain itu, juga diketahui nilai t_{hitung} dan standar deviasi yaitu sebesar -0,9827 dan 0,0000. Namun, estimasi variabel jumlah uang beredar satu bulan sebelumnya

menunjukkan bahwa jumlah uang beredar memiliki hubungan negatif dan tidak signifikan. Hal ini ditunjukkan dengan nilai koefisien jumlah uang beredar satu bulan sebelumnya sebesar -0,0000, sedangkan nilai probabilitas sebesar 0,7315. Hubungan negatif yang ditunjukkan dengan nilai koefisien jumlah uang beredar terhadap JII dapat diartikan bahwa, ketika jumlah uang beredar meningkat satu miliar rupiah, maka JII akan mengalami penurunan sebesar dengan nilai koefisien jumlah uang beredar tersebut. Sedangkan, hubungan tidak signifikan antara variabel jumlah uang beredar terhadap JII, dikarenakan nilai probabilitas melebihi (5%) atau $0,7315 > 0,05$. Selain itu, juga diketahui untuk nilai t_{hitung} dan standar deviasi variabel jumlah uang beredar yaitu -0,3440 dan $7,55E-05$.

Tabel 4.8 menunjukkan besarnya nilai Adj R square untuk penggunaan dependen JII yaitu 0,1978 atau 19,78%. Besarnya nilai Adj R square dapat dijelaskan bahwa 19,78%, JII dipengaruhi oleh variabel nilai tukar, inflasi, dan jumlah uang beredar, sedangkan 80,22% telah dipengaruhi oleh variabel lainnya. Besarnya Durbin Waston (DW) pada tabel 4.8 untuk dependen JII telah diketahui yaitu 2,3747. Namun, nilai probabilitas F_{hitung} menunjukkan bahwa secara keseluruhan variabel nilai tukar, inflasi, dan jumlah uang beredar mampu menjelaskan keterpengaruhannya terhadap JII, hal tersebut dapat ditunjukkan dengan nilai probabilitas F_{hitung} lebih kecil dari (5%), yaitu $0,000027 < 0,05$. Gambaran dari hasil estimasi untuk penggunaan dependen JII, dapat ditunjukkan dengan persamaan DOLS dengan menggunakan angka-angka dari masing-masing koefisien yang ditunjukkan pada persamaan 4.2 dibawah ini:

$$DJII_t = 4,0083 - 0,0404 DER_t - 1,5290 DINF_t + 0,0000746 DM2_t + 0,0040 ER_t(-1) - 3,5957 DINF_t(-1) - 0,000026 DM2_t(-1) + \epsilon_t \dots\dots 4.2$$

Nilai koefisien dari hasil estimasi DOLS diatas memberikan gambaran seberapa besar hubungan keterpengaruhannya antar variabel independen terhadap variabel dependen. *Standar error* yang digunakan dalam estimasi ini sama seperti halnya pada persamaan 4.1 yaitu dengan menggunakan (5%). Nilai koefisien dari

hasil estimasi DOLS diatas berbeda dengan hasil estimasi dengan menggunakan variabel dependen IHSG.

Telah diketahui bahwa nilai koefisien yang terdapat pada model dalam persamaan 4.2 telah menunjukkan interpretasi tingkat korelasi terhadap variabel dependen. Apabila diasumsikan bahwa nilai koefisien tiap variabel tidak memiliki nilai maka *Jakarta Islamic Index* (JII) akan dipengaruhi oleh nilai konstantanya sebesar 4,0083. Dalam artian, ketika konstanta naik sebesar koefisiennya, maka JII naik sebesar nilai koefisien konstanta tersebut dalam jangka pendek. Hubungan variabel independen terhadap variabel dependen berdasarkan persamaan 4.2 menunjukkan bahwa nilai tukar memiliki hubungan yang berbeda dalam jangka pendek pada bulan sekarang maupun pada satu bulan sebelumnya. Terdapat hubungan negatif antara nilai tukar terhadap JII dalam jangka pendek. Jika nilai tukar rupiah terhadap dollar terapresiasi sebesar satu rupiah per dollar, maka JII akan mengalami penurunan sebesar dengan nilai koefisien nilai tukar tersebut, namun nilai tukar pada satu bulan sebelumnya memiliki hubungan positif terhadap JII. Dalam artian, ketika nilai tukar rupiah terhadap dollar terapresiasi sebesar satu rupiah per dollar, maka akan diikuti dengan peningkatan JII pada satu bulan sebelumnya dalam jangka pendek. Dengan demikian, variabel nilai tukar memiliki hubungan positif dan negatif terhadap JII dalam jangka pendek.

Hasil estimasi inflasi dalam jangka pendek baik pada bulan sekarang maupun satu bulan sebelumnya sama-sama menunjukkan hubungan negatif terhadap JII. Hal tersebut dapat diartikan ketika inflasi meningkat satu persen, maka JII akan mengalami penurunan sebesar masing-masing nilai koefisien inflasi tersebut baik pada bulan sekarang, maupun pada satu bulan sebelumnya. Namun, hal ini berbeda dengan hasil estimasi pada variabel jumlah uang beredar, dimana jumlah uang beredar memiliki hubungan positif terhadap JII. Dalam artian ketika, jumlah uang beredar meningkat satu miliar rupiah, maka akan diikuti dengan peningkatan terhadap JII sebesar koefisien jumlah uang beredar tersebut. Namun, jumlah uang beredar satu bulan sebelumnya menunjukkan hubungan negatif terhadap JII. Hal ini dapat diartikan, ketika jumlah uang beredar meningkat satu miliar rupiah, maka akan diikuti dengan penurunan terhadap JII sebesar dengan

koefisien jumlah uang beredar pada satu bulan sebelumnya. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa secara keseluruhan estimasi dalam jangka pendek variabel independen memiliki hubungan yang tinggi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan *Jakarta Islamic Index* (JII).

4.3.4 Hasil Analisis Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan uji yang digunakan untuk melihat apakah suatu variabel yang digunakan dalam model penelitian bersifat BLUE (*Best Linier Unbiased Estimator*) atau memenuhi persyaratan-persyaratan ekonometrika. Hal ini juga merupakan salah satu cara untuk melihat dalam pengamatan apakah suatu model estimasi tersebut tidak terjadi yang namanya Regresi Lancung (*Spurious Regression*). Suatu model penelitian dikatakan baik secara ekonometrika apabila model tersebut telah diuji secara ekonometrika yang menghasilkan estimasi secara BLUE. Terdapat beberapa uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini yaitu uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, uji normalitas, uji multikolinearitas, dan uji linieritas. Hasil uji asumsi klasik dalam penelitian ini dapat ditunjukkan pada Tabel 4.9 dibawah ini:

Tabel 4.9 Hasil Estimasi Uji Asumsi Klasik untuk IHSG

Uji Diagnosis	Test	Output Hitung	Prob. (5%)	Kesimpulan
Autokorelasi	Breusch Godfrey Test	2,747359	0,2532	Tidak terdapat Autokorelasi
Heteroskedastisitas	White Test	6,889930	0,3311	Tidak terdapat heteroskedastisitas
Normalitas	Jarque-Bera Test	1,787313	0,4091	Berdistribusi Normal
Multikolinearitas	Corelation Matrix	-	-	Tidak terdapat multikolinearitas
Linieritas	Ramsey Reset Test	5,232720	0,0241	Data tidak linier

Sumber: Lampiran E.1, diolah

Hasil estimasi pada Tabel 4.9 menunjukkan bahwa terdapat beberapa uji yang menunjukkan hasil yang tidak menghasilkan diagnosa positif. Uji asumsi klasik yang dilakukan dalam penelitian ini menggunakan beberapa tahapan untuk

memberikan gambaran adanya masalah pada variabel data yang digunakan, sehingga diperlukan perbaikan sesuai dengan tahapan uji asumsi klasik. Uji autokorelasi memiliki tujuan untuk melihat ada atau tidaknya korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya. Pada Tabel 4.9 diketahui bahwa uji autokorelasi dengan variabel dependen Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menunjukkan nilai signifikan yang ditunjukkan dengan nilai output hitung 2,747359 dan probabilitas lebih besar dari (5%), yaitu 0,2532 atau $0,2532 > 0,05$. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model yang digunakan tidak mengandung autokorelasi positif ataupun negatif. Selain dilihat dari uji autokorelasi, hal yang sama juga dilihat pada uji heteroskedastisitas dengan menggunakan *White Test*. Pada uji heteroskedastisitas ini, hasil estimasi memiliki tingkat signifikansi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), hal ini ditunjukkan dengan output hitung sebesar 6,889930 dan probabilitas yang lebih besar dari (5%) sebesar 0,3311 atau $0,3311 > 0,05$. Hal ini dapat diartikan bahwa IHSG tidak mengalami permasalahan pada pengujian heteroskedastisitas.

Untuk mengetahui suatu model berdistribusi normal atau tidak, dapat dilakukan dengan menggunakan uji normalitas dengan menggunakan *Jarque-Bera Test* (JB test). *JB test* digunakan untuk mengetahui apakah model yang digunakan mengalami masalah normalitas atau tidak. Hal ini ditunjukkan bahwa nilai probabilitas *Jarque-Bera Test* untuk model IHSG sebesar 0,409157 dan lebih besar dari nilai (5%) atau $0,409157 > 0,05$, hal tersebut menunjukkan bahwa data yang digunakan dalam model berdistribusi normal. Selain itu, uji multikolinearitas digunakan untuk melihat apakah suatu variabel independen memiliki hubungan liner antar variabel independen lainnya yang dapat menjelaskan keduanya dalam penelitian. Dari hasil estimasi dalam penelitian ini telah diketahui bahwa variabel yang digunakan tidak terjadi multikolinearitas.

Uji yang terakhir digunakan dalam penelitian ini adalah uji linearitas. Hasil uji linearitas dalam penelitian ini menunjukkan hasil tidak signifikan dengan output hitung sebesar 5,232720 dengan probabilitas dibawah (5%) yaitu 0,0241 atau $0,0241 < 0,05$, artinya hasil memberikan kesimpulan bahwa data yang

digunakan dalam model ini tidak linier. Hasil estimasi uji asumsi klasik untuk *Jakarta Islamic Index* (JII) dapat ditunjukkan pada tabel 4.10 dibawah ini:

Tabel 4.10 Hasil Estimasi Uji Asumsi Klasik untuk JII

Uji Diagnosis	Test	Output Hitung	Prob. (5%)	Kesimpulan
Autokorelasi	Breusch Godfrey Test	5,176417	0,0752	Tidak terdapat Autokorelasi
Heteroskedastisitas	White Test	0,616755	0,9961	Tidak terdapat heteroskedastisitas
Normalitas	Jarque-Bera Test	154,5075	0,0000	Tidak Berdistribusi Normal
Multikolinearitas	Corelation Matrix	-	-	Tidak terdapat multikolinearitas
Linieritas	Ramsey Reset Test	2,519410	0,1153	Data linier

Sumber: Lampiran E.2, diolah

Tabel 4.10 menunjukkan hasil estimasi uji asumsi klasik untuk variabel dependen JII, dimana hasil asumsi klasik seperti yang sudah dijelaskan pada Tabel 4.9 terdiri dari beberapa uji, salah satunya yaitu uji autokorelasi. Uji autokorelasi pada variabel JII ini menunjukkan besarnya nilai output hitung 5,176417 dengan nilai probabilitas yang lebih besar dari (5%) yaitu 0,0752 atau $0,0752 > 0,05$. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model yang digunakan tidak mengandung autokorelasi positif maupun negatif. Uji selanjutnya yaitu dengan melakukan uji heteroskedastisitas. Uji ini dilakukan dengan menggunakan *White Test*, sehingga hasil uji tersebut menunjukkan output hitung sebesar 0,616755 dengan probabilitas lebih besar dari (5%) yaitu 0,9961 atau $0,9961 > 0,05$. Hal ini dapat diartikan bahwa model yang digunakan tidak mengalami permasalahan heteroskedastisitas. Uji multikolinearitas menunjukkan bahwa variabel yang digunakan tidak terjadi multikolinearitas. Uji normalitas yang digunakan dalam variabel dependen JII menggunakan uji *Jarque-Bera Test (JB Test)*. Sehingga dapat diketahui nilai *JB test* sebesar 154,5075 dengan nilai probabilitas 0,00000 lebih kecil dari nilai (5%). Hasil ini memberikan kesimpulan bahwa data dalam model yang digunakan JII tidak berdistribusi normal. Sedangkan uji selanjutnya yang dapat dilakukan adalah uji linearitas, uji dalam penelitian ini menunjukkan hasil yang signifikan dengan output hitung sebesar 2,519410 dengan probabilitas

lebih dari (5%) yaitu 0,1153 atau $0,1153 > 0,05$, artinya hasil memberikan kesimpulan bahwa data yang digunakan dalam model ini linier.

4.3.5 Pembahasan

Analisis dengan menggunakan metode *Dynamic Ordinary Least Square* (DOLS) telah mampu dalam menggambarkan hubungan antara IHSG dan JII terhadap kondisi variabel makroekonomi seperti nilai tukar, inflasi, dan jumlah uang beredar. Berdasarkan analisis kuantitatif yang digunakan telah mampu dalam menjawab rumusan masalah yang digunakan dalam penelitian ini yaitu untuk melihat bagaimanakah pengaruh nilai tukar, inflasi, dan jumlah uang beredar terhadap IHSG dan JII pada tahun 2004 sampai 2013. Hasil analisis kuantitatif dalam penelitian ini telah menunjukkan hubungan antara variabel IHSG dan JII terhadap variabel makroekonomi. Sehingga diperlukan pemaparan pada masing-masing rumusan masalah yang digunakan dalam penelitian ini:

a. Pengaruh Variabel Nilai Tukar Terhadap Indeks Harga Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai tukar memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham (IHSG) dan *Jakarta Islamic Index* (JII) dalam jangka pendek. Hal ini dapat diartikan bahwa ketika terjadi kenaikan nilai tukar rupiah terhadap dollar sebesar 1 rupiah per dollar (rupiah terdepresiasi), maka akan menyebabkan penurunan terhadap indeks harga saham baik IHSG maupun JII. Ketika rupiah terdepresiasi menyebabkan kondisi perekonomian mengalami perlambatan. Hal ini terlihat bahwa terjadinya krisis pada triwulan IV tahun 2008 menyebabkan pertumbuhan ekonomi Indonesia secara keseluruhan sedikit lebih rendah dari tahun sebelumnya yaitu 6,1%, sedangkan pada tahun 2007 yaitu 6,3%. Kondisi perekonomian Indonesia mengalami perlambatan disebabkan oleh salah satu faktor eksternal yaitu depresiasi rupiah, selain itu di dukung dengan menurunnya kinerja ekspor dan defisit neraca pembayaran (LPI, 2008). Hal ini sesuai dengan pernyataan Sunariyah (2006) bahwa penurunan dan kenaikan perekonomian Indonesia dapat dilihat dari pergerakan nilai mata uang rupiah.

Depresiasi rupiah terjadi apabila faktor fundamental suatu perekonomian tidaklah kuat. Hal ini dikarenakan rupiah mengalami tekanan dengan adanya apresiasi dollar, sehingga menyebabkan harga relatif mata uang rupiah menjadi turun dan dollar naik. Telah diketahui bahwa tekanan rupiah (depresiasi rupiah) semenjak awal triwulan IV-2008 telah mengalami pelemahan mencapai 15,5%. Namun selama tahun 2008, rupiah secara rata-rata hanya mencatat pelemahan sebesar 5,4%. Dengan demikian, depresiasi rupiah akan mendorong investor asing untuk mengurangi investasinya dengan menjual sahamnya dan berpindah untuk investasi dalam mata uang asing (dollar) yang dianggap memberikan keuntungan yang lebih. Hal ini dilakukan sebagai bentuk dalam menjaga risiko-risiko yang akan ditanggung oleh investor. Melihat kondisi perekonomian domestik yang melambat, telah memberikan pertimbangan investor dalam melakukan investasi, sehingga akan berdampak terhadap penurunan IHSG dan JII di Indonesia.

Pengaruh negatif nilai tukar dengan IHSG sejalan dengan penelitian Kristiyawati dan Kesi Widjajanti dalam jurnal (2012:110), yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif antara nilai tukar (Rp/US\$) terhadap IHSG di BEI. Dalam artian, ketika nilai tukar rupiah terhadap dollar meningkat (rupiah terdepresiasi), maka akan menurunkan harga saham. Selain itu, Albab (2015) juga menyatakan hasil yang sama bahwa nilai tukar rupiah terhadap dollar berpengaruh negatif terhadap IHSG. Dalam artian, nilai tukar rupiah terhadap dollar meningkat (rupiah terdepresiasi), maka IHSG akan melemah. Hal tersebut menunjukkan bahwa melemahnya nilai mata uang domestik tidak memberikan keuntungan bagi investor di pasar modal. Nisa (2013) dengan hasil penelitiannya menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif antara nilai tukar dengan JII, dan didukung dengan penelitian Mulyani (2014) yang menyatakan hal yang sama bahwa nilai tukar rupiah terhadap dollar berpengaruh negatif terhadap JII.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai tukar satu bulan sebelumnya memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap IHSG dan JII dalam jangka pendek. Hal tersebut dapat dijelaskan bahwa, ketika terjadi kenaikan

nilai tukar rupiah terhadap dollar sebesar satu rupiah per dollar (rupiah terdepresiasi), maka akan menyebabkan peningkatan terhadap IHSG dan JII pada satu bulan sebelumnya dalam jangka pendek. Hal ini dikarenakan, dengan kondisi perekonomian mengalami perlambatan yang disebabkan oleh salah satu faktor eksternal yaitu depresiasi rupiah. Diketahui bahwa semenjak terjadinya krisis pada triwulan IV 2008 pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan sedikit lebih rendah (mengalami perlambatan) dari sebelumnya yaitu 6,1%, sedangkan tahun 2007 yaitu 6,3% (LPI). Rupiah terdepresiasi terhadap mata uang asing menyebabkan harga-harga mata uang asing menjadi lebih mahal. Hasil studi Bank Indonesia menunjukkan bahwa kenaikan harga internasional secara keseluruhan mengakibatkan kenaikan ekspor Indonesia secara signifikan (LPI, 2008).

Dengan demikian, depresiasi rupiah akan mendorong suatu perusahaan dalam meningkatkan ekspor. Hal tersebut bertujuan untuk meningkatkan mata uang rupiah. Meningkatnya ekspor produk dalam negeri dapat diartikan meningkatnya permintaan terhadap produk Indonesia di luar negeri. Dengan demikian, jika permintaan ekspor produk Indonesia di luar negeri meningkat, maka ekspor perusahaan juga akan meningkat, sehingga secara langsung akan berdampak terhadap meningkatnya pendapatan atau keuntungan perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan indeks harga saham baik IHSG dan JII. Hubungan positif antara nilai tukar terhadap harga saham didukung dengan hasil penelitian Samsul (2006) di dalam Antonio M.S, dkk (2013) yang menyatakan bahwa depresiasi rupiah mampu dalam meningkatkan daya saing harga produk hasil produksi Indonesia dalam perdagangan internasional. Dengan melemahnya rupiah dibanding dengan mata uang dollar mengakibatkan harga produk Indonesia dinilai lebih murah sehingga dapat meningkatkan permintaan ekspor produk dalam negeri. Selanjutnya dengan peningkatan nilai ekspor perusahaan tentunya dapat meningkatkan pendapatan perusahaan dan pada akhirnya akan meningkatkan keuntungan investor sehingga akan berpengaruh terhadap IHSG dan JII. Menurut Geske dan Roll (1983), serta Taskin dan Bigan. (2001) dalam Triani, Lely Fera (2013)

menjelaskan bahwa depresiasi mata uang domestik akan mendorong perusahaan yang berorientasi ekspor dan melemahkan perusahaan dalam melakukan impor. Dengan meningkatkan orientasi ekspor akan memberikan pengaruh positif terhadap output domestik. Hal ini dikarenakan kenaikan output dapat di pandang sebagai indikator booming perekonomian yang akan mendorong kenaikan harga saham.

Nilai tukar rupiah terhadap dollar pada satu bulan sebelumnya menunjukkan pengaruh tidak signifikan terhadap IHSG dan JII. Hal ini menunjukkan bahwa dengan terapresiasinya dan terdepresiasinya nilai tukar rupiah terhadap dollar tidak berpengaruh terhadap IHSG dan JII. Pergerakan nilai tukar rupiah terhadap dollar yang sangat cepat dalam waktu yang sangat singkat, menyebabkan investor kurang merespon atas pergerakan nilai tukar rupiah terhadap dollar tersebut. Hal ini dikarenakan investor dalam melakukan investasi tidak melihat fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap dollar pada satu bulan sebelumnya, melainkan investor lebih melihat kondisi perekonomian ke depan yang dianggap lebih memberikan keuntungan. Dengan melihat keuntungan lebih yang akan datang, investor tidak tertarik untuk melakukan investasi pada saat satu bulan sebelumnya, karena investor untuk melakukan investasi tidak melihat kondisi perekonomian pada bulan sebelumnya melainkan melihat pada kondisi bulan dan keuntungan kedepannya. Hubungan tidak signifikan nilai tukar terhadap indeks harga saham didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Soebagyo dan Endah Heni (2003), Pasaribu dan Tobing (2008), dan Dedy Pratikno (2009) yang menyatakan bahwa nilai tukar tidak berpengaruh terhadap harga saham.

b. Pengaruh Variabel Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan baik pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan *Jakarta Islamic Index* (JII). Hal tersebut dapat dijelaskan bahwa, apabila inflasi meningkat sebesar satu persen, maka akan menyebabkan penurunan terhadap indeks harga saham baik pada IHSG maupun JII. Inflasi merupakan

kenaikan harga yang secara umum dan terus menerus. Salah satu penyebab terjadinya inflasi sebagai cerminan dari teori Keynes adalah meningkatnya keinginan masyarakat untuk hidup diluar batas kemampuan ekonominya. Hal tersebut pada akhirnya menyebabkan meningkatnya permintaan masyarakat terhadap barang-barang yang melebihi jumlah barang yang tersedia, sehingga mengakibatkan terjadinya *inflationary gap*. Inflasi disebabkan oleh tingginya permintaan total melebihi jumlah persediaan barang yang dapat menyebabkan kenaikan risiko investasi saham. Selain itu, dengan risiko yang ada, investor pesimis dalam melakukan penanaman modal untuk menghasilkan keuntungan baik dimasa sekarang maupun di masa depan. Bagi perusahaan, kenaikan inflasi juga memberikan pengaruh negatif. Hal tersebut dikarenakan peningkatan inflasi akan berpengaruh terhadap biaya perusahaan. Jika biaya produksi perusahaan lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati, maka profitabilitas perusahaan akan mengalami penurunan, sehingga akan berdampak terhadap perkembangan harga saham. Hal ini sesuai dengan Fahmi (2006) yang mengatakan bahwa peningkatan inflasi secara relatif merupakan sinyal negatif bagi pemodal di pasar modal. Secara spesifik inflasi dapat meningkatkan biaya produksi lebih tinggi daripada peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan saham, maka profitabilitas (kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan pendapatan bersih) perusahaan akan turun. Dengan demikian, inflasi telah memberikan pengaruh atau hubungan negatif terhadap perkembangan harga saham. Hal ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Hismendi, dkk (2013), Rusbarian, dkk (2012), dan Adib (2009) yang menyatakan bahwa inflasi menunjukkan hubungan negatif terhadap IHSG dan JII.

Inflasi pada bulan sekarang menunjukkan pengaruh tidak signifikan terhadap IHSG dan JII. Hal ini dikarenakan bahwa masyarakat sudah tahu atau sadar akan terjadinya inflasi melalui informasi-informasi yang ada pada kejadian inflasi satu bulan sebelumnya, dimana terjadinya inflasi pada bulan sekarang didasarkan oleh inflasi pada bulan sebelumnya. Dengan demikian, masyarakat lebih waspada dan siap dalam menyikapi akan terjadinya inflasi,

sehingga inflasi tidak berpengaruh terhadap perkembangan IHSG dan JII dalam jangka pendek pada bulan sekarang. Hal ini didukung dengan hasil penelitian dari Solnik (1996), Mark And Aris (2000), Lee(1997) dan Chung et all (1997) dalam Nugroho (2008) yang menyatakan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap pasar saham. Selain itu Wastriati (2010) menyatakan bahwa tidak adanya pengaruh antara inflasi dengan JII dalam jangka pendek.

Inflasi pada satu bulan sebelumnya menunjukkan hubungan negatif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan *Jakarta Islamic Index* (JII). Hubungan negatif tersebut dapat diartikan bahwa, apabila inflasi meningkat sebesar satu persen, maka akan menyebabkan penurunan terhadap IHSG dan JII. Krisis keuangan global pada tahun 2008 telah memberikan pengaruh terhadap tekanan inflasi yang masih tinggi. Tingginya tekanan inflasi ini dipicu oleh kenaikan harga komoditas internasional terutama minyak dan pangan sehingga berdampak terhadap kenaikan harga barang yang ditentukan oleh pemerintah (*administered price*) seiring dengan kebijakan pemerintah menaikkan harga BBM bersubsidi. Selain itu, pengaruh dari sisi internal yaitu meningkatnya permintaan terhadap barang pangan yang melebihi persediaan barang akan mendorong pemerintah untuk melakukan impor. Kegiatan impor dengan kondisi harga komoditas internasional yang naik akan memberikan pengaruh terhadap kenaikan harga barang di pasar domestik. Kenaikan inflasi di pasar domestik akan berpengaruh terhadap peningkatan biaya produksi perusahaan. Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya, bahwa apabila biaya produksi perusahaan lebih tinggi daripada harga yang dapat dinikmati, maka perusahaan tidak memperoleh keuntungan (rugi). Selain itu, bagi investor, peningkatan inflasi dapat menyebabkan kenaikan risiko investasi yang tidak memberikan keuntungan bagi investor, sehingga dengan adanya kenaikan inflasi dapat menurunkan perkembangan harga saham. Hal ini didukung dengan penelitian Adib (2009), dan Rusbarian,dkk, (2012) yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG dan JII.

c. Pengaruh Variabel Jumlah Uang Beredar Terhadap Indeks Harga Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa jumlah uang beredar memiliki pengaruh positif terhadap IHSG dan JII. Dalam artian, apabila jumlah uang beredar meningkat sebesar satu miliar rupiah, maka akan menyebabkan peningkatan terhadap kedua indeks harga saham yaitu IHSG dan JII dalam jangka pendek. Hubungan positif jumlah uang beredar terhadap IHSG dan JII dapat dijelaskan bahwa semakin banyaknya jumlah uang yang dipegang oleh masyarakat, menunjukkan bahwa pendapatan masyarakat semakin meningkat, yang pada akhirnya akan mendorong masyarakat untuk melakukan investasi. Hal ini sesuai dengan teori Cambridge dari Marshall-Pigou yang menyatakan bahwa uang tidak hanya dipegang secara tunai, namun uang bisa digunakan sebagai kekayaan dalam bentuk surat-surat berharga (saham). Hubungan tersebut juga didukung dengan penelitian Nugroho (2008) yang menyatakan banyaknya jumlah uang beredar juga dapat digunakan untuk tujuan investasi dalam bentuk saham di pasar modal, sehingga dapat diartikan bahwameningkatnya jumlah uang beredar telah mencerminkan kemampuan masyarakat untuk melakukan investasi dalam bentuk saham yang pada akhirnya akan meningkatkan indeks harga saham baik IHSG maupun JII. Hal ini didukung dengan penelitian Simanjutak (2013), Lawrence (2013), dan Pasaribu (2013) yang menyatakan bahwa jumlah uang beredar memiliki hubungan positif terhadap IHSG dan JII.

Jumlah uang beredar satu bulan sebelumnya menunjukkan hubungan negatif terhadap IHSG dan JII. Hal tersebut dapat jelaskan bahwa, apabila jumlah uang beredar meningkat sebesar satu miliar rupiah, maka akan menyebabkan penurunan terhadap kedua indeks harga saham yaitu IHSG dan JII dalam jangka pendek. Hubungan negatif jumlah uang beredar terhadap indeks harga saham dapat dijelaskan bahwa meningkatnya jumlah uang beredar, akan menyebabkan bertambahnya permintaan uang untuk transaksi, sehingga akan menyebabkan inflasi. Semakin banyak kuantitas uang yang di pegang oleh masyarakat akan memicu kenaikan harga terhadap barang-barang dan jasa yang diminta. Semakin mahalnya harga terhadap jumlah barang dan

jasa yang diminta, semakin meningkatnya uang yang akandikeluarkan oleh masyarakat untuk membeli barang dan jasa sebagai kebutuhannya. Dengan demikian, banyaknya jumlah uang yang dipegang masyarakat hanya digunakan untuk memenuhi kebutuhan dalam melakukan transaksi, karena sisa uang yang dimiliki masyarakat telah digunakan secara penuh untuk melakukan transaksi, sehingga masyarakat tidak memiliki kelebihan uang yang akandisimpan dan untuk berinvestasi. Dengan kondisi investasi turun, maka akan berpengaruh terhadap perkembangan pasar modal yang pada akhirnya akan mempengaruhi perkembangan IHSG dan JII.

Hubungan jumlah uang beredar baik pada bulan sekarang maupun satu bulan sebelumnya menunjukkan pengaruh tidak signifikan terhadap IHSG dan JII. Hasil ini didukung dengan penelitian Wastriati (2010), Lee (1997) dalam Nugroho (2008) yang menyatakan bahwa jumlah uang beredar tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini dapat dijelaskan bahwa pada dasarnya banyaknya jumlah uang beredar yang ada ditangan masyarakat tidak hanya digunakan untuk melakukan investasi dalam bentuk saham, namun juga digunakan untuk melakukan transaksi dan konsumsi terhadap barang-barang dan jasa. Selain itu, meningkatnya jumlah uang beredar memungkinkan bahwa masyarakat lebih tertarik untuk menabung di bank daripada melakukan investasi, karena meningkatnya jumlah uang beredar dapat meningkatkan suku bunga sebagai respon dari adanya kenaikan tingkat harga (inflasi).

BAB 5. PENUTUP

Bab 5 dalam penelitian ini merupakan gambaran dan kesimpulan dari hasil analisis penelitian. Dimana analisis yang digunakan meliputi analisis deskriptif maupun analisis kuantitatif yang dapat digunakan dalam memberikan alternatif untuk pengambilan kebijakan yang kemudian diterapkan dalam perekonomian Indonesia khususnya dalam sektor pasar modal.

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil estimasi model *Dynamic Ordinary Least Square* (DOLS) yang digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel makroekonomi terhadap IHSG dan JII dapat ditunjukkan dari hasil regresi dinamis yang memiliki hubungan dalam jangka pendek. Pemaparan lebih jelas dari hasil estimasi dengan menggunakan DOLS menunjukkan bahwa terdapat persamaan pengaruh antara IHSG dan JII dalam jangka pendek. Hal ini diketahui dengan beberapa kesimpulan dari hasil penelitian dalam jangka pendek yaitu:

1. Variabel nilai tukar menunjukkan hubungan negatif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan *Jakarta Islamic Index* (JII) dalam jangka pendek. Dalam artian, apabila nilai tukar rupiah terhadap dollar meningkat sebesar 1 rupiah per dollar (rupiah terdepresiasi), maka akan menyebabkan penurunan terhadap IHSG dan JII. Hal ini dikarenakan bahwa rupiah terdepresiasi menunjukkan bahwa kondisi perekonomian mengalami perlambatan sehingga menyebabkan investor cenderung menjual sahamnya dan beralih untuk berinvestasi dalam bentuk dollar, sehingga akan menyebabkan penurunan terhadap IHSG dan JII. Namun, nilai tukar pada satu bulan sebelumnya menunjukkan hubungan positif dan tidak signifikan terhadap IHSG dan JII dalam jangka pendek. Dalam artian, apabila nilai tukar rupiah terhadap dollar meningkat sebesar 1 rupiah per dollar (rupiah terdepresiasi), maka akan menyebabkan peningkatan terhadap IHSG dan JII. Hal ini dikarenakan terdepresiasinya rupiah menyebabkan harga-harga mata uang asing lebih mahal, sehingga mendorong suatu perusahaan untuk

melakukan ekspor yang pada akhirnya akan meningkatkan IHSG dan JII. Hubungan tidak signifikan nilai tukar pada satu bulan sebelumnya dapat diartikan bahwa terapresiasi dan terdepresiasi nilai tukar rupiah terhadap dollar tidak berpengaruh terhadap IHSG dan JII.

2. Variabel inflasi menunjukkan hubungan negatif dan tidak signifikan terhadap IHSG dan JII dalam jangka pendek. Hal ini dapat diartikan bahwa, apabila inflasi meningkat sebesar 1 persen, maka akan menyebabkan penurunan terhadap IHSG dan JII. Inflasi menyebabkan kenaikan terhadap risiko investasi saham, karena keberadaan inflasi dianggap tidak memberikan keuntungan bagi investor. Bagi perusahaan, kenaikan inflasi berpengaruh terhadap biaya produksi lebih tinggi. Jika biaya produksi lebih tinggi daripada peningkatan harga yang dapat dinikmati, maka profitabilitas perusahaan akan turun dan diikuti dengan penurunan terhadap IHSG dan JII. Hubungan tidak signifikan inflasi pada bulan sekarang menunjukkan bahwa masyarakat sudah sadar akan kemungkinan terjadinya inflasi yang diperoleh melalui informasi-informasi yang terjadi pada bulan sebelumnya. Dimana, pada dasarnya terjadinya inflasi pada bulan sekarang di dasarkan pada inflasi pada bulan sebelumnya. Dengan demikian, masyarakat lebih waspada dan siap dalam menyikapi akan terjadinya inflasi.
3. Variabel jumlah uang beredar menunjukkan hubungan positif dan tidak signifikan terhadap IHSG dan JII. Dalam artian, apabila jumlah uang beredar meningkat sebesar 1 miliar rupiah, maka akan menyebabkan peningkatan terhadap IHSG dan JII. Hal ini dikarenakan semakin banyak kuantitas uang yang di pegang oleh masyarakat, menunjukkan tingginya tingkat pendapatan masyarakat yang pada akhirnya akan mendorong masyarakat untuk melakukan investasi dan meningkatkan IHSG dan JII. Namun, jumlah uang beredar pada satu bulan sebelumnya memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap IHSG dan JII. Hal ini dapat diartikan bahwa, apabila jumlah uang beredar meningkat sebesar 1 miliar rupiah, maka akan menyebabkan penurunan terhadap IHSG dan JII. Hal ini dikarenakan bahwa meningkatnya jumlah uang beredar akan memicu terjadinya kenaikan harga, sehingga

dengan kondisi harga meningkat maka uang yang dipegang masyarakat hanya cukup dan hanya digunakan untuk melakukan transaksi. Dengan demikian, dengan kondisi masyarakat tidak memiliki kelebihan uang yang dapat digunakan untuk disimpan dalam bentuk tabungan atau diinvestasikan dalam bentuk saham. Hal ini akan menyebabkan penurunan terhadap IHSG dan JII.

5.2 Saran

Perkembangan pasar modal sangat dipengaruhi oleh perkembangan indeks harga saham khususnya IHSG serta JII sebagai indeks bagian dari IHSG. Untuk menjaga perkembangan pasar modal diperlukan langkah atau strategi dalam menjaga perekonomian untuk tetap stabil, sehingga tidak mengancam pergerakan harga saham. Karena indeks harga saham merupakan salah satu indikator yang dapat mengukur perkembangan pasar modal. Dengan demikian, saran dari hasil penelitian ini diantaranya:

1. Diperlukannya stabilitas ekonomi moneter dalam mengendalikan pergerakan nilai tukar, inflasi, dan jumlah uang beredar untuk mampu dalam menjaga pergerakan IHSG dan JII agar tetap stabil.
2. Pemerintah diharapkan mampu dalam meningkatkan minat investor domestik untuk berinvestasi di pasar modal. Hal ini bertujuan karena perkembangan pasar modal merupakan salah satu indikator penting dalam pertumbuhan ekonomi.

DAFTAR BACAAN

- Adib, Ahman.M. 2009. *Pengaruh Inflasi, Suku Bunga Domestik, Suku Bunga Luar Negeri, Dan Kurs Terhadap Indeks Harga Saham (Studi Pada JII dan IHSG Tahun 2005-2007)*. Yogyakarta: UIN Sunan Kalijaga.
- Albab, A.Ulil. 2015. *Pengaruh Indeks NIKKEI 224, Dow Jones Industrial Average, BI rate dan Kurs Dollar Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG): Studi Kasus Pada IHSG Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2013*. Malang: Universitas Brawijaya.
- Amalia, Lia. 2007. *Ekonomi Internasional*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Anoraga, Pandji dan Pakarti.2006. *Pengantar Pasar Modal, cetakan kelima*. Jakarta: PT. Asdi Mahasatya.
- Antonio, M. Syafii, et al. 2013. *The Islamic Capital Market Volatility: A Comparative Study Between in Indonesia and Malaysia*. Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan.
- Apriansyah, Yosep. 2014. *Analisis Pengaruh Kurs (USD/IDR), Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI), Inflasi dan Indeks NIKKEI 225 Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Januari 2004-Agustus 2013*. Universitas Bengkulu: Fakultas Ekonomi.
- Ariefianto.2012. *Ekonometrika (Esensi dan Aplikasi dengan Menggunakan Eviews)*. Penerbit Erlangga.
- Arifin, Zaenal. 2005.*Teori Keuangan dan Pasar Modal*. Yogyakarta: Ekonisia
- Boediono. 2000.,*Ekonomi Moneter*, edisi ke 3.Yogyakarta: BPFE
- E.Boone, L.Kurtz. 2007. *Pengantar Bisnis Kontemporer*.Jakarta:Salemba Empat.
- Darmaji Tjiptono, Fakhruddin M.H. 2012. *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab Edidi 3*. Jakarta: Salemba Empat.
- Dedy Pratikno. 2009. *Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Inflasi, SBI, dan Indeks Dow Jones terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di BEI*. Tesis Pasca Sarjana Universitas Sumatra Utara Medan.
- Dhuwita, Qiqib Trisna. 2003. *Pengujian Penerapan Analisis Teknikal Dalam Memprediksi Indeks LQ45 di Bursa Efek Jakarta*. Semarang: Universitas Diponegoro
- Eiteman, David K. Stonehill, Arthur I. Moffet, Michael H. 2010. *Manajemen Keuangan Multinasional*. Terjemahan. Edisi Kesebelas. Jakarta: Erlangga.

- Elzaroda, R. 2009. *Pengaruh Variabel Makro dan Mikro Ekonomi Terhadap Harga Saham Perusahaan (studi pada indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia periode 2003-2007)*. Surakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret.
- Fahmi, Irham. 2006. *Analisis Investasi dalam Prespektif Ekonomi dan Politik*. Bandung: PT. Refika Aditama.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan SPSS*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Ginanjar. 2014. *Studi Pembentukan Currency Unification di ASEN-5*. Jember: Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
- Gujarati dan Poter. 2011. *Dasar-dasar Ekonometrika Buku 1 dan 2 Edisi 5*. Jakarta: Salemba Empat.
- Gultom, H. Romauli. 2007. *Analisis Determinan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Jakarta (BEJ)*. Medan: Universitas Sumatera Utara
- Gutierrez. 2010. *Dynamic OLS Estimation of the U.S. Import Demand for Mexican Crude Oil*. MPRA Paper No. 30608, Posted 05. May 2011 / 13:44.
- Halim, Abdul. 2003. *Analisis Investasi, Edisi Pertama*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hardingsih, Pancawati, Suryanto, Chariri, A. 2002. "Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Ekonomi terhadap Return Saham pada Perusahaan di Bursa Efek Jakarta: Studi Kasus Basic Industry & Chemical". *Jurnal Strategi Bisnis*, Vol, 8, Des. Tahun VI.
- Hariyani, dan Serfianto. 2010. *Buku Pintas Bisnis Pasar Modal*. Jakarta: Transmedia Pustaka.
- Haryogo, A. 2013. *Pengaruh Nilai Tukar dan Indeks Dow Jones Terhadap Composite Index di Bursa Efek Indonesia*. Surabaya: Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Petra.
- Hasniah. 2013. *Dinamika Tabungan Dan Neraca Transaksi Berjalan di Indonesia: Analisis Feldstein-Horioka Puzzle*. Fakultas Ekonomi: Universitas Jember.
- Hidayat, Taufik. 2011. *Buku Pintas Investasi Syariah*. Jakarta: Media Kita.
- Hismendi, Abubakar.H, Said.M. 2013. *Analisis Pengaruh Nilai Tukar, Inflasi, Dan Pertumbuhan GDP Terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia*. Banda Aceh: Fakultas Ekonomi Universitas Syiah Kuala Banda Aceh.

- Huda, Nurul, Mustafa Edwin Nasution. 2008. *Investasi Pada Pasar Modal Syariah Edisi Revisi*. Jakarta: Kencana Persada Media Group.
- Putong Iskandar. 2010. *Pengantar Ekonomi Mikro dan Makro*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Insukindro. 2003. *Modul Pelatihan Ekonometrika*. Yogyakarta: Universitas Gajah Mada
- Jogiyanto. 2005. *Analisis dan Desain Sistem Informasi*. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Jones, Charles P. 2004. *Investment*. New York: Prentice-Hall
- Juanda, B. 2012. *Ekonometrika Deret Waktu (Teori dan Aplikasi)*. Kampus IPB Taman Kencana Bogor: IPB Press
- Judisseno, Rimsky K. 2005. *Sistem Moneter dan Perbankan di Indonesia*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Juita, Yunia, dan Hasdi. ____ . *Analisis Pertumbuhan Ekonomi, dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia*.
- Karrim, Andriwarman. 2008. *Ekonomi Makro Islam*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada
- Kewal, Suramaya S. 2012. *Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan*. Jurnal *Economia*, Vo.8 no 1, 2012.
- Komariah, Oom. 2003. *Analisis Pengukuran Risiko Harga Saham Syariah Dengan Pendekatan Model Variance Covariance dan Historical Simulation*.
- Kristanti Farida Titik dan Lathifah Nur Taufiqoh. 2013. *Pengujian Variabel Makroekonomi Terhadap JII*. Bandung: Telkom University
- Kristiyawati dan Widjajanti Kesi. 2012. *Analisis Pengaruh Tingkat Suku SBI, Kurs, Jumlah Uang Beredar, dan Indeks Dow Jones terhadap IHSG di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Ilmiah USM.
- Kurniawan, Yohanes Jhony. ____ . *Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Inflasi, Harga Minyak Dunia, Kurs Rupiah Terhadap Dollar Amerika, Indeks NIKKEI 225, dan Indeks Dow Jones Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Studi Kasus pada IHSG di BEI Periode 2003-2012)*. ____

- Lawrence, Seteven.S. 2013. *Pengaruh Variabel Makro Ekonomi dan Harga Komoditas Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Indonesia*. Surabaya: Universitas Kristen Petra.
- Mankiw, N. Gregory. 2006. *Pengantar Ekonomi Makro, Edisi 3*. Jakarta: Salemba Empat.
- Mankiw, N. Gregory. 2007. *Makroekonomi, Edisi 6*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Mankiw, Euston, dan Wilson. 2012. *Pengantar Ekonomi Makro, Edisi Asia*. Jakarta: Salemba Empat.
- Mankiw, Quah, Wilson. 2012. *Pengantar Ekonomi Makro*. Jakarta: Salemba Empat.
- Maharani, Reni. 2006. *Hubungan Kausalitas Antara Variabel Makro dan Harga Saham Syariah Jakarta Islamic Index*. Jurnal Eksis.
- Mishkin, Frederic.S. 1995. *Symposium on the Monetary Transmission Mechanism, Journal of Economic Perspectives, Vol 9 No 4, Fall, Hal 3-10*
- Mishkin, Federick S. 2010. *Ekonomi Uang, Perbankan, dan Pasar Keuangan, Edisi 8*. Jakarta: Salemba Empat.
- Muhajir, M.H. 2008. *Analisis Kointegrasi: Keterkaitan Jakarta Islamic Index Dengan IHSB dan SBI di Bursa Efek Jakarta (Periode April 2005-Juli 2007)*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Mulyani, Neny. 2014. *Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah, dan Produk Domestik Bruto Terhadap Jakarta Islamic Index*. Jurnal Bisnis dan Manajemen Eksekutif Vol.1 No. 1.
- Nanga, Muana. 2001. *Makro Ekonomi Teori, Masalah dan Kebijakan Edisi Pertama*. Jakarta: Rajawali Pers
- Nasution, Mulia. 1997. *Teori Ekonomi Makro: Pendekatan Pada Perekonomian Indonesia*. Jakarta: Djambatan.
- Naqvi, Syed Nawab Haidar, 2003. *Menggagas Ekonomi Islam*. Yogyakarta: Pustaka Pelajar.
- Natarsyah. (2003). *Analisis Beberapa Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, 15(3)
- Nisa, Elsyafa, N.2013. *Pengaruh Variabel Ekonomi Makro Dan Harga Minyak Terhadap Jakarta Islamic Index Sektor Pertambangan*. Universitas Surakarta: Fakultas Ekonomi dan Bisnis

- Nopirin. (1997). *Ekonomi Internasional Edisi 3*. Yogyakarta: BPFE.
- Nopirin, 2007. *Ekonomi Moneter*. Yogyakarta: Penerbit BPFE.
- Novianto, A. 2013. *Analisis Pengaruh Nilai Tukar (kurs) Amerikan/Rupiah (US\$), Tingkat Suku Bunga SBI, dan Jumlah Uang Beredar (M2) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 1999.1-2010.6*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Nugraha, A.T.2013. *Analisis Pengaruh Kurs Rupiah, Harga Emas Dunia, Indeks Hang Seng dan Indeks NIKKE 225 Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)*. Jakarta: UIN Syarif Hidayatullah.
- Nugraha. 2014. *Studi Komparatif Pertumbuhan Kredit Perbankan Di Indonesia Dan India: Pendekatan Model Dynamic Ordinary Least Square*. Fakultas Ekonomi:Universitas Jember.
- Nugroho,H. 2008. *Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Jumlah Uang Beredar Terhadap LQ45*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Octafia, S.M.____. *Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Nilai Tukar dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Indeks Harga Saham Sketor Property Dan Real Eestate Dengan Pendekatan Error Correction Model (ECM)*. Fakultas Ekonmi Universitas Negeri Padang.
- Pambudi, R.D. 2006. *Analisis Pengaruh Variabel Makro dan Mikro Terhadap Risiko Investasi Saham (studi pada perusahaan non-lembaga keuangan yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2001-2004)*. Surakarta:Universitas Sebelas Maret.
- Pasaribu, Rowland B.F, dan Firdaus Mikail. 2013. *Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia*. Universitas Gunadarma:Fakultas Ekonomi.
- Pasaribu, Pananda, Wilson,R.L Tobing, dan Manurung. ____ . *Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap IHSG*.
- Perdana, Aditya Nugraha. 2008. *Faktor yang Mempengaruhi Perkembangan Saham Syariah di Jakarta Islamic Index (JII)*. Jakarta: UIN Syarif Hidayatullah
- Pilbeam, Keith. 2006. *International Finance, 3 edition*. New York
- Prasetiono, D.W. ____ . *Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Ekonomi Makro Dan Harga Minyak Terhadap Saham LQ45 Dalam Jangka Pendek Dan Jangka Panjang*. Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya
- Prihatini. 2009. *Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, ROA, DER, dan CR Terhadap Return Saham*.Semarang: Universitas Diponegoro.

- Riadi Ahman, Umar Nimran, M. Al Musadieq. (tanpa tahun). *Pengaruh Tingkat Inflasi, Tingkat Suku Bunga SBI, Serta Nilai Tukar Rupiah terhadap JII dan indeks LQ45*. Malang: Universitas Brawijaya.
- Rusbariand, Masodah, Riskayanto, dan Herawati, S. 2012. *Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, dan Kurs Ruiah Terhadap Pergerakan Jakarta Islamic Index di Bursa Efek Indonesia*.
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Salvatore, Dominick. 2008. *Ekonomi Manajerial, Buku 2*. Jakarta: Salemba Empat.
- Samuelson dan Nordhaus. 2004. *Ilmu Ekonomi Makro, Edisi Tujuh Belas*. Penerbit: PT.Media Global Edukasi
- Simanjuntak, V.B. 2013. *Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia Periode 2001-2011*.Jember: Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
- Soebagyo, Daryono dan Endah Heni Prasetyowati. 2003. *Analisis Faktor–faktor yang mempengaruhi Indeks Harga Saham di Indonesia*. .Jurnal ekonomi Pembangunan. 4(2): 93-109.
- Suciwati, Desak Putu. 2002. *Pengaruh Risiko Nilai Tukar Rupiah Terhadap Return Saham: Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEJ*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol. 17, No. 4: 347-360
- Sugiyono. 2008. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sukirno, Sadono. 2004. *Makro Ekonomi Modern Perkembangan Pemikiran dari Klasik Hingga Keynesian Baru*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Sunariyah. 2003. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal,edisi ke tiga*. UPP-AMP YKPN, Yogyakarta.
- Sunariyah. 2004. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yohyakarta: UPP AMP YKPN
- Suliyanto. 2011. *Ekonometrika Terapan: Teori dan Aplikasi dengan SPSS*. CV. Andi Offset.
- Supranto, J. 2004. *Ekonometrika Buku Kedua*. Jakarta: Ghalia Indonesia.

- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta : BPFEE.
- Tandelin, Eduardus.2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi, Edisi Pertama*. Yogyakarta: KANISIUS
- Triani, L.F. (tanpa tahun). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Perubahan Indeks Harga Saham Di Jakrta Islamic Index Selama Tahun 2011*. Fakultas Ekonomi Universitas Terbuka.
- Universitas Jember.1998. *Pedoman Penulisan Karya Teulis Imiah*. Jember: Badan Penerbit Universiats Jember.
- Wardhono, Adhitya. 2004. *Mengenal Ekonometrika Edisi Pertama*. Jember: Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
- Wastriati. 2010. *Analnsi Pengaruh variabel Ekonomi Makro Terhadap Nilai Jakrta Islamic Index*. Jakarta: Fakultas Ekonomi UIN syarif Hidayatullah.
- Widarjono, Agus. 2013. *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya Edisi Keempat*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Widiatmodjo, Sawidji.2005. *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal*. Jakarta:Media Kompytindo.
- Widodo, S. 2011. *Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Harga Saham: Studi Kasus IHSG Periode Januari 2006-Desember 2010*.Jakarta: UIN Syarih Hidyatullah.
- Wijayanti, A. 2013. *Pengaruh Beberapa Variabel Makroekonomi dan Pasar Modal Dunia Terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di BEI*. Malang: Universitas Brawijaya
- Witjaksono, A.A. 2010. *Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBO, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Kurs Rupiah, Indeks Nikkei 225, dan Indeks Dow Jones Terhadap IHSG*. Semarang: Universitas Diponegoro
- Yannuar, A.Y. 2013. *Dampak Variabel Internal dan Eksternal Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia*. Malang: Universitas Brawijaya.
- Yuliadi, Imamudin. 2008.*Ekonomi Moneter*.Jakarta: PT. Indeks.
- www.bi.go.id
- www.bps.co.id
- www.idx.co.id

LAMPIRAN

Lampiran A. Data Penelitian

Tahun	IHSG	JII	INF	ER	M2
2004.1	752,93	126,35	4,82	8.441	939.143
2004.2	761,08	128,25	4,60	8.447	927.053
2004.3	735,68	124,75	5,11	8.587	927.302
2004.4	783,41	130,48	5,92	8.661	928.584
2004.5	732,52	121,33	6,47	9.210	951.848
2004.6	732,40	123,33	6,83	9.415	973.398
2004.7	756,98	126,87	7,20	9.168	974.097
2004.8	754,70	125,37	6,67	9.328	982.669
2004.9	820,13	133,89	6,27	9.170	988.173
2004.10	860,49	141,25	6,22	9.090	998.167
2004.11	977,77	162,95	6,18	9.018	1.001.586
2004.12	1.000,23	164,03	6,40	9.290	1.033.877
2005.1	1.045,40	174,19	7,32	9.165	1.017.491
2005.2	1.073,80	171,83	7,15	9.260	1.014.376
2005.3	1.080,10	169,33	8,81	9.480	1.022.703
2005.4	1.029,60	161,00	8,12	9.570	1.046.656
2005.5	1.088,10	178,20	7,40	9.495	1.049.516
2005.6	1.122,30	187,88	7,42	9.713	1.076.526
2005.7	1.182,30	198,24	7,84	9.819	1.092.206
2005.8	1.050,00	178,26	8,33	10.240	1.119.102
2005.9	1.079,20	183,73	9,06	10.310	1.154.053
2005.10	1.066,22	181,42	17,89	10.090	1.168.842
2005.11	1.096,64	188,83	18,38	10.035	1.169.085
2005.12	1.162,63	199,74	17,11	9.830	1.202.762
2006.1	1.232,32	215,35	17,03	9.395	1.194.939
2006.2	1.230,66	218,26	17,92	9.230	1.197.772
2006.3	1.322,97	233,82	15,74	9.075	1.198.748
2006.4	1.464,40	260,19	15,40	8.775	1.197.122
2006.5	1.329,99	237,23	15,60	9.220	1.241.865
2006.6	1.310,26	233,27	15,53	9.300	1.257.785
2006.7	1.351,65	239,30	15,15	9.070	1.252.816
2006.8	1.431,26	251,35	14,90	9.100	1.274.084
2006.9	1.534,61	263,49	14,55	9.235	1.294.744

Tahun	IHSG	JII	INF	ER	M2
2006.10	1.582,63	268,99	6,29	9.110	1.329.425
2006.11	1.718,96	295,49	5,27	9.165	1.341.940
2006.12	1.805,52	311,28	6,60	9.020	1.382.493
2007.1	1.757,26	296,95	6,26	9.090	1.367.957
2007.2	1.740,97	294,06	6,30	9.160	1.369.243
2007.3	1.830,92	315,24	6,52	9.118	1.379.237
2007.4	1.999,17	344,96	6,29	9.083	1.385.715
2007.5	2.084,32	245,58	6,01	8.828	1.396.067
2007.6	2.139,28	356,85	5,77	9.054	1.454.577
2007.7	2.348,67	388,63	6,06	9.186	1.474.769
2007.8	2.194,34	368,15	6,51	9410	1.493.050
2007.9	2.359,21	399,74	6,95	9.137	1.516.884
2007.1	2.643,49	463,05	6,88	9.103	1.533.846
2007.11	2.688,33	438,96	6,71	9.376	1.559.570
2007.12	2.745,83	493,01	6,59	9.419	1.649.662
2008.1	2.627,25	476,97	7,36	9.291	1.596.565
2008.2	2.721,94	508,95	7,40	9.051	1.603.750
2008.3	2.447,30	448,42	8,17	9.217	1.594.390
2008.4	2.304,52	428,09	8,96	9.234	1.611.691
2008.5	2.444,35	441,66	10,38	9.318	1.641.733
2008.6	2.349,11	430,29	11,03	9.225	1.703.381
2008.7	2.304,51	387,81	11,90	9.118	1.686.050
2008.8	2.165,94	356,10	11,85	9.153	1.682.811
2008.9	1.832,51	286,39	12,14	9.378	1.778.139
2008.10	1.256,70	193,68	11,77	10.995	1.812.490
2008.11	1.241,54	195,69	11,68	12.151	1.851.023
2008.12	1.355,41	216,19	11,06	10.950	1.895.839
2009.1	1.332,67	213,63	9,17	11.355	1.874.145
2009.2	1.285,48	214,12	8,60	11.980	1.900.208
2009.3	1.406,65	236,79	7,92	11.575	1.916.752
2009.4	1.722,77	279,87	7,31	10.713	1.912.623
2009.5	1.916,83	307,14	6,04	10.340	1.927.069
2009.6	2.026,78	321,46	3,65	10.225	1.977.532
2009.7	2.323,24	385,22	2,71	9.920	1.960.950
2009.8	2.341,54	380,66	2,75	10.060	1.995.294
2009.9	2.467,59	401,53	2,83	9.681	2.018.510
2009.10	2.367,70	383,67	2,57	9.545	2.021.517
2009.11	2.415,84	397,89	2,41	9.480	2.062.206

Tahun	IHSG	JII	INF	ER	M2
2009.12	2.534,36	417,18	2,78	9.400	2.141.384
2010.1	2.610,80	427,68	3,72	9.365	2.073.859
2010.2	2.549,03	413,73	3,81	9.335	2.066.481
2010.3	2.777,30	443,67	3,43	9.115	2.112.083
2010.4	2.971,25	474,80	3,91	9.012	2.116.024
2010.5	2.796,96	444,60	4,16	9.180	2.143.234
2010.6	2.913,68	460,26	5,05	9.083	2.231.144
2010.7	3.069,28	483,32	6,22	8.952	2.217.589
2010.8	3.081,88	473,79	6,44	9.041	2.236.459
2010.9	3.501,30	526,52	5,80	8.924	2.274.954
2010.10	3.635,32	540,29	5,67	8.928	2.308.846
2010.11	3.531,21	508,78	6,33	9.013	2.347.807
2010.12	3.703,51	532,90	6,96	8.991	2.471.206
2011.1	3.409,17	477,51	7,02	9.057	2.436.679
2011.2	3.470,35	496,87	6,84	8.823	2.420.191
2011.3	3.678,67	514,92	6,65	8.709	2.451.357
2011.4	3.819,62	528,76	6,16	8.574	2.434.478
2011.5	3.836,97	531,38	5,98	8.537	2.475.286
2011.6	3.888,57	536,04	5,54	8.597	2.522.784
2011.7	4.130,80	567,12	4,61	8.508	2.564.556
2011.8	3.841,73	529,16	4,79	8.578	2.621.346
2011.9	3.549,03	492,30	4,61	8.823	2.643.331
2011.10	3.790,85	530,19	4,42	8.835	2.677.787
2011.11	3.715,08	520,49	4,15	9.170	2.729.538
2011.12	3.821,99	537,03	3,79	9.068	2.877.219
2012.1	3.941,69	562,54	3,65	9.000	2.857.127
2012.2	3.985,21	566,75	3,56	9.085	2.852.005
2012.3	4.121,55	584,06	3,97	9.180	2.914.194
2012.4	4.180,73	575,09	8,37	9.190	2.929.610
2012.5	3.832,82	525,05	8,38	9.565	2.994.474
2012.6	3.955,58	544,19	8,22	9.480	3.052.786
2012.7	4.142,34	573,73	7,75	9.485	3.057.336
2012.8	4.060,33	569,94	7,32	9.560	3.091.568
2012.9	4.262,56	600,84	7,25	9.588	3.128.179
2012.10	4.350,29	619,27	7,32	9.615	3.164.443
2012.11	4.276,14	588,78	6,70	9.605	3.207.908
2012.12	4.316,69	594,79	4,53	9.670	3.307.508
2013.1	4.453,70	604,61	3,99	9.698	3.268.789

Tahun	IHSG	JII	INF	ER	M2
2013.2	4.795,79	645,22	4,53	9.667	3.280.420
2013.3	4.940,99	660,34	4,83	9.719	3.322.529
2013.4	5.034,07	682,69	5,57	9.722	3.360,928
2013.5	5.068,63	676,58	5,47	9.802	3.426.305
2013.6	4.818,90	660,17	5,90	9.929	3.413.379
2013.7	4.610,38	623,75	8,61	10.278	3.506.573
2013.8	4.195,09	592,00	8,79	10.924	3.502.419
2013.9	4.316,18	585,59	8,40	11.613	3.584.080
2013.10	4.510,63	615,71	8,32	11.234	3.576.869
2013.11	4.256,44	579,87	8,37	11.977	3.615.973
2013.12	4.274,18	585,11	8,38	12.189	3.730.197

Keterangan:

IHSG : Indeks Harga Saham Gabungan (point)
Sumber data: Bursa Efek Indonesia (BEI)

JII : *Jakarta Islamic Index* (point)
Sumber data: Bursa Efek Indonesia (BEI)

INF : Inflasi Indonesia (%)
Sumber data: Bank Indonesia (BI)

ER : Nilai Tukar Rupiah (Rp/US\$)
Sumber data: Bank Indonesia (BI)

M2 : Jumlah Uang Beredar (milliar/Rp)
Sumber data: Bank Indonesai (BI)

Lampiran B. Hasil Uji Statistik Deskriptif**B1. Statistik Deskriptif IHSG**

	IHSG	ER	INF	M2
Mean	2521.495	9498.658	7.508583	1977245.
Median	2354.160	9234.500	6.660000	1884992.
Maximum	5068.630	12189.00	18.38000	3730197.
Minimum	732.4000	8441.000	2.410000	927053.0
Std. Dev.	1284.031	785.8173	3.605394	810408.3
Skewness	0.275374	1.736803	1.348673	0.506898
Kurtosis	1.762813	5.900814	4.436267	2.077378
Jarque-Bera	9.169784	102.4033	46.69269	9.395066
Probability	0.010205	0.000000	0.000000	0.009118
Sum	302579.4	1139839.	901.0300	2.37E+08
Sum Sq. Dev.	1.96E+08	73483553	1546.865	7.82E+13
Observations	120	120	120	120

B2. Statistik Deskriptif JII

	JII	ER	INF	M2
Mean	382.7742	9498.658	7.508583	1977245.
Median	398.8150	9234.500	6.660000	1884992.
Maximum	682.6900	12189.00	18.38000	3730197.
Minimum	121.3251	8441.000	2.410000	927053.0
Std. Dev.	166.5215	785.8173	3.605394	810408.3
Skewness	-0.042483	1.736803	1.348673	0.506898
Kurtosis	1.664655	5.900814	4.436267	2.077378
Jarque-Bera	8.951826	102.4033	46.69269	9.395066
Probability	0.011380	0.000000	0.000000	0.009118
Sum	45932.90	1139839.	901.0300	2.37E+08
Sum Sq. Dev.	3299801.	73483553	1546.865	7.82E+13
Observations	120	120	120	120

Lampiran C. Hasil Uji Stasioneritas

1. Variabel Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

a. Tingkat *Level*

Null Hypothesis: IHSG has a unit root

Exogenous: Constant

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.677830	0.8473
Test critical values: 1% level	-3.486064	
5% level	-2.885863	
10% level	-2.579818	

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

b. *First Difference*

Null Hypothesis: D(IHSG) has a unit root

Exogenous: Constant

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-9.354047	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.486551	
5% level	-2.886074	
10% level	-2.579931	

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

2. Variabel *Jakarta Islamic Index* (JII)a. Tingkat *Level*

Null Hypothesis: JII has a unit root

Exogenous: Constant

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.194000	0.6755
Test critical values: 1% level	-3.486064	
5% level	-2.885863	
10% level	-2.579818	

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

b. *First Difference*

Null Hypothesis: D(JII) has a unit root

Exogenous: Constant

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-11.37454	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.486551	
5% level	-2.886074	
10% level	-2.579931	

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

2. Variabel Nilai Tukar Rupiah

a. *Tingkat Level*

Null Hypothesis: ER has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 3 (Automatic - based on SIC, maxlag=12)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.068447	0.2578
Test critical values: 1% level	-3.487550	
5% level	-2.886509	
10% level	-2.580163	

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

b. *First Difference*

Null Hypothesis: D(ER) has a unit root

Exogenous: Constant

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.085586	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.487550	
5% level	-2.886509	
10% level	-2.580163	

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

3. Variabel Inflasi

a. Tingkat Level

Null Hypothesis: INF has a unit root

Exogenous: Constant

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.646226	0.0867
Test critical values: 1% level	-3.486551	
5% level	-2.886074	
10% level	-2.579931	

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

b. First Difference

Null Hypothesis: D(INF) has a unit root

Exogenous: Constant

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.962660	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.486551	
5% level	-2.886074	
10% level	-2.579931	

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

5. Variabel Jumlah Uang Beredar

a. Tingkat Level

Null Hypothesis: M2 has a unit root

Exogenous: Constant

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	0.293087	0.9771
Test critical values: 1% level	-3.486064	
5% level	-2.885863	
10% level	-2.579818	

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

b. *First Difference*

Null Hypothesis: D(M2) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 11 (Automatic - based on SIC, maxlag=12)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-10.32995	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.486551	
5% level	-2.886074	
10% level	-2.579931	

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

Lampiran D. Hasil Estimasi *Dynamic Ordinary Least Square (DOLS)*

D.1 Hasil Estimasi DOLS untuk IHSG

a. Uji DOLS lag-1

Dependent Variable: D(IHSG)
 Method: Least Squares
 Date: 04/12/15 Time: 19:39
 Sample (adjusted): 2004M03 2013M12
 Included observations: 118 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	40.41363	17.37834	2.325518	0.0219
D(ER)	-0.279148	0.038164	-7.314441	0.0000
D(INF)	-6.985058	8.704765	-0.802441	0.4240
D(M2)	0.000283	0.000369	0.767697	0.4443
D(ER(-1))	0.027331	0.039782	0.687001	0.4935
D(INF(-1))	-22.33202	8.696205	-2.568019	0.0116
D(M2(-1))	-0.000372	0.000367	-1.013891	0.3128
R-squared	0.379211	Mean dependent var	29.77203	
Adjusted R-squared	0.345655	S.D. dependent var	157.6268	
S.E. of regression	127.5068	Akaike info criterion	12.59171	
Sum squared resid	1804638.	Schwarz criterion	12.75607	
Log likelihood	-735.9107	Hannan-Quinn criter.	12.65844	
F-statistic	11.30079	Durbin-Watson stat	1.980006	
Prob(F-statistic)	0.000000			

b. Uji DOLS Lag-2

Dependent Variable: D(IHSG)
 Method: Least Squares
 Date: 04/12/15 Time: 19:39
 Sample (adjusted): 2004M04 2013M12
 Included observations: 117 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	45.89731	21.17492	2.167532	0.0324
D(ER)	-0.280325	0.040209	-6.971638	0.0000
D(INF)	-6.603207	8.894138	-0.742422	0.4595
D(M2)	0.000233	0.000380	0.615146	0.5398
D(ER(-1))	0.031644	0.040870	0.774262	0.4405
D(INF(-1))	-21.91277	9.039269	-2.424175	0.0170
D(M2(-1))	-0.000370	0.000393	-0.941766	0.3484

D(ER(-2))	-0.025644	0.042000	-0.610576	0.5428
D(INF(-2))	0.754892	8.862268	0.085180	0.9323
D(M2(-2))	-0.000159	0.000382	-0.415308	0.6787
R-squared	0.383021	Mean dependent var	30.24359	
Adjusted R-squared	0.331126	S.D. dependent var	158.2212	
S.E. of regression	129.4008	Akaike info criterion	12.64530	
Sum squared resid	1791667.	Schwarz criterion	12.88138	
Log likelihood	-729.7501	Hannan-Quinn criter.	12.74115	
F-statistic	7.380640	Durbin-Watson stat	1.977663	
Prob(F-statistic)	0.000000			

c. Uji DOLS Lag-3

Dependent Variable: D(IHSG)
Method: Least Squares
Date: 04/12/15 Time: 19:38
Sample (adjusted): 2004M05 2013M12
Included observations: 116 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	50.24026	24.00405	2.092991	0.0388
D(ER)	-0.290513	0.042558	-6.826242	0.0000
D(INF)	-6.554441	9.073922	-0.722338	0.4717
D(M2)	0.000272	0.000392	0.694652	0.4888
D(ER(-1))	0.040029	0.043178	0.927073	0.3561
D(INF(-1))	-22.51689	9.234550	-2.438331	0.0165
D(M2(-1))	-0.000356	0.000404	-0.880813	0.3805
D(ER(-2))	-0.028659	0.043502	-0.658789	0.5115
D(INF(-2))	0.862498	9.229555	0.093450	0.9257
D(M2(-2))	-0.000225	0.000405	-0.556105	0.5793
D(ER(-3))	0.031274	0.044350	0.705150	0.4823
D(INF(-3))	-3.044034	9.038731	-0.336777	0.7370
D(M2(-3))	-0.000219	0.000398	-0.550345	0.5833
R-squared	0.387687	Mean dependent var	30.09284	
Adjusted R-squared	0.316350	S.D. dependent var	158.8992	
S.E. of regression	131.3828	Akaike info criterion	12.69938	
Sum squared resid	1777928.	Schwarz criterion	13.00798	
Log likelihood	-723.5643	Hannan-Quinn criter.	12.82465	
F-statistic	5.434561	Durbin-Watson stat	1.970701	
Prob(F-statistic)	0.000000			

d. Uji DOLS Lag-4

Dependent Variable: D(IHSG)
 Method: Least Squares
 Date: 04/12/15 Time: 19:38
 Sample (adjusted): 2004M06 2013M12
 Included observations: 115 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	27.50012	26.30011	1.045627	0.2983
D(ER)	-0.302189	0.043593	-6.932113	0.0000
D(INF)	-8.332749	9.136571	-0.912021	0.3640
D(M2)	0.000281	0.000391	0.718768	0.4740
D(ER(-1))	0.055001	0.044873	1.225703	0.2232
D(INF(-1))	-21.38381	9.245972	-2.312770	0.0228
D(M2(-1))	-0.000418	0.000409	-1.021393	0.3096
D(ER(-2))	-0.045214	0.045484	-0.994063	0.3226
D(INF(-2))	0.398787	9.251131	0.043107	0.9657
D(M2(-2))	-0.000125	0.000410	-0.305387	0.7607
D(ER(-3))	0.028983	0.045176	0.641570	0.5226
D(INF(-3))	-2.450407	9.265861	-0.264455	0.7920
D(M2(-3))	-6.36E-05	0.000413	-0.154165	0.8778
D(ER(-4))	-0.010651	0.046605	-0.228539	0.8197
D(INF(-4))	-2.567182	9.058823	-0.283390	0.7775
D(M2(-4))	0.000812	0.000401	2.022373	0.0458
R-squared	0.413823	Mean dependent var	30.79704	
Adjusted R-squared	0.325008	S.D. dependent var	159.4127	
S.E. of regression	130.9701	Akaike info criterion	12.71626	
Sum squared resid	1698163.	Schwarz criterion	13.09817	
Log likelihood	-715.1851	Hannan-Quinn criter.	12.87128	
F-statistic	4.659397	Durbin-Watson stat	2.003014	
Prob(F-statistic)	0.000001			

D.2 Hasil Estimasi DOLS untuk JII

a. Uji DOLS Lag-1

Dependent Variable: D(JII)
 Method: Least Squares
 Date: 04/12/15 Time: 19:41
 Sample (adjusted): 2004M03 2013M12
 Included observations: 118 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
----------	-------------	------------	-------------	-------

C	4.008373	3.580167	1.119605	0.2653
D(ER)	-0.040451	0.007862	-5.144928	0.0000
D(INF)	-1.529042	1.793297	-0.852643	0.3957
D(M2)	7.46E-05	7.59E-05	0.982758	0.3279
D(ER(-1))	0.004012	0.008196	0.489540	0.6254
D(INF(-1))	-3.595718	1.791533	-2.007062	0.0472
D(M2(-1))	-2.60E-05	7.55E-05	-0.344054	0.7315
R-squared	0.238991	Mean dependent var	3.871673	
Adjusted R-squared	0.197855	S.D. dependent var	29.32934	
S.E. of regression	26.26810	Akaike info criterion	9.432077	
Sum squared resid	76591.44	Schwarz criterion	9.596440	
Log likelihood	-549.4926	Hannan-Quinn criter.	9.498813	
F-statistic	5.809822	Durbin-Watson stat	2.374726	
Prob(F-statistic)	0.000027			

b. Uji DOLS Lag-2

Dependent Variable: D(JII)

Method: Least Squares

Date: 04/12/15 Time: 19:40

Sample (adjusted): 2004M04 2013M12

Included observations: 117 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.529047	4.370672	1.036236	0.3024
D(ER)	-0.040640	0.008300	-4.896655	0.0000
D(INF)	-1.564688	1.835821	-0.852309	0.3959
D(M2)	6.97E-05	7.83E-05	0.889279	0.3758
D(ER(-1))	0.004787	0.008436	0.567499	0.5716
D(INF(-1))	-3.381654	1.865777	-1.812464	0.0727
D(M2(-1))	-2.45E-05	8.12E-05	-0.302036	0.7632
D(ER(-2))	-0.002799	0.008669	-0.322819	0.7475
D(INF(-2))	-0.768482	1.829243	-0.420110	0.6752
D(M2(-2))	-1.56E-05	7.89E-05	-0.197209	0.8440
R-squared	0.241148	Mean dependent var	3.934717	
Adjusted R-squared	0.177320	S.D. dependent var	29.44745	
S.E. of regression	26.70935	Akaike info criterion	9.489499	
Sum squared resid	76332.64	Schwarz criterion	9.725582	
Log likelihood	-545.1357	Hannan-Quinn criter.	9.585346	
F-statistic	3.778061	Durbin-Watson stat	2.376727	
Prob(F-statistic)	0.000366			

c. Uji DOLS Lag-3

Dependent Variable: D(JII)

Method: Least Squares

Date: 04/12/15 Time: 19:40

Sample (adjusted): 2004M05 2013M12

Included observations: 116 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.978204	4.968824	1.001888	0.3187
D(ER)	-0.041620	0.008810	-4.724471	0.0000
D(INF)	-1.607668	1.878296	-0.855918	0.3940
D(M2)	7.49E-05	8.11E-05	0.924501	0.3574
D(ER(-1))	0.005529	0.008938	0.618600	0.5375
D(INF(-1))	-3.398602	1.911546	-1.777934	0.0784
D(M2(-1))	-2.27E-05	8.36E-05	-0.272068	0.7861
D(ER(-2))	-0.003149	0.009005	-0.349736	0.7273
D(INF(-2))	-0.825363	1.910512	-0.432011	0.6666
D(M2(-2))	-2.13E-05	8.38E-05	-0.254212	0.7998
D(ER(-3))	0.002586	0.009180	0.281657	0.7788
D(INF(-3))	0.122871	1.871012	0.065671	0.9478
D(M2(-3))	-2.60E-05	8.24E-05	-0.316043	0.7526
R-squared	0.242621	Mean dependent var	3.919207	
Adjusted R-squared	0.154383	S.D. dependent var	29.57473	
S.E. of regression	27.19616	Akaike info criterion	9.549306	
Sum squared resid	76182.02	Schwarz criterion	9.857898	
Log likelihood	-540.8597	Hannan-Quinn criter.	9.674576	
F-statistic	2.749614	Durbin-Watson stat	2.372200	
Prob(F-statistic)	0.002826			

d. Uji DOLS Lag-4

Dependent Variable: D(JII)

Method: Least Squares

Date: 04/12/15 Time: 19:40

Sample (adjusted): 2004M06 2013M12

Included observations: 115 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.473563	5.499331	0.267953	0.7893
D(ER)	-0.043563	0.009115	-4.779112	0.0000
D(INF)	-1.859935	1.910449	-0.973559	0.3326
D(M2)	7.59E-05	8.17E-05	0.928297	0.3555

D(ER(-1))	0.007615	0.009383	0.811543	0.4190
D(INF(-1))	-3.232644	1.933325	-1.672065	0.0977
D(M2(-1))	-3.19E-05	8.55E-05	-0.373320	0.7097
D(ER(-2))	-0.005424	0.009511	-0.570262	0.5698
D(INF(-2))	-0.893316	1.934403	-0.461805	0.6452
D(M2(-2))	-4.75E-06	8.58E-05	-0.055291	0.9560
D(ER(-3))	0.001946	0.009446	0.206055	0.8372
D(INF(-3))	0.162073	1.937483	0.083651	0.9335
D(M2(-3))	-4.39E-06	8.63E-05	-0.050894	0.9595
D(ER(-4))	-0.000337	0.009745	-0.034579	0.9725
D(INF(-4))	-0.303272	1.894192	-0.160106	0.8731
D(M2(-4))	0.000126	8.39E-05	1.496771	0.1376

R-squared	0.260583	Mean dependent var	4.032912
Adjusted R-squared	0.148550	S.D. dependent var	29.67868
S.E. of regression	27.38573	Akaike info criterion	9.586369
Sum squared resid	74247.82	Schwarz criterion	9.968273
Log likelihood	-535.2162	Hannan-Quinn criter.	9.741382
F-statistic	2.325947	Durbin-Watson stat	2.369764
Prob(F-statistic)	0.006910		

Lampiran E. Hasil Uji Asumsi Klasik DOLS**E.1 Uji Asumsi Klasik untuk IHSG****a. Autokorelasi**

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.299155	Prob. F(2,109)	0.2770
Obs*R-squared	2.747359	Prob. Chi-Square(2)	0.2532

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 04/12/15 Time: 19:12

Sample: 2004M03 2013M12

Included observations: 118

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-3.272831	17.46017	-0.187446	0.8517
D(ER)	-0.009845	0.039518	-0.249121	0.8037
D(INF)	0.137249	8.682938	0.015807	0.9874
D(M2)	0.000163	0.000381	0.426259	0.6708
D(ER(-1))	-0.017595	0.041160	-0.427478	0.6699
D(INF(-1))	0.050099	8.675031	0.005775	0.9954
D(M2(-1))	1.64E-05	0.000366	0.044898	0.9643
RESID(-1)	0.009392	0.097256	0.096573	0.9232
RESID(-2)	-0.163439	0.101611	-1.608487	0.1106
R-squared	0.023283	Mean dependent var	-7.88E-15	
Adjusted R-squared	-0.048403	S.D. dependent var	124.1944	
S.E. of regression	127.1646	Akaike info criterion	12.60205	
Sum squared resid	1762621.	Schwarz criterion	12.81337	
Log likelihood	-734.5208	Hannan-Quinn criter.	12.68785	
F-statistic	0.324789	Durbin-Watson stat	1.940161	
Prob(F-statistic)	0.954993			

b. Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	1.147184	Prob. F(6,111)	0.3400
Obs*R-squared	6.889930	Prob. Chi-Square(6)	0.3311
Scaled explained SS	7.289480	Prob. Chi-Square(6)	0.2949

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

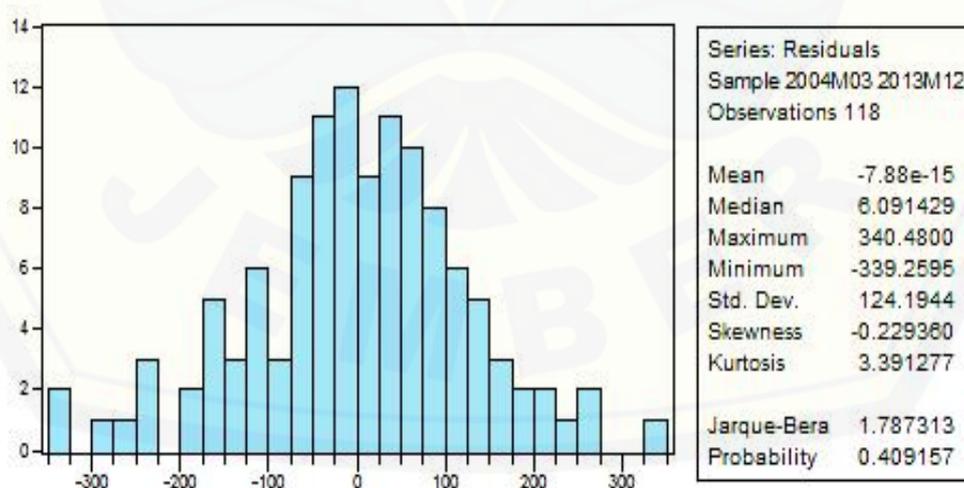
Date: 04/12/15 Time: 19:13

Sample: 2004M03 2013M12

Included observations: 118

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	11488.05	2946.147	3.899346	0.0002
(D(ER))^2	0.008109	0.008145	0.995600	0.3216
(D(INF))^2	-144.2804	227.5427	-0.634080	0.5273
(D(M2))^2	4.71E-07	6.84E-07	0.688935	0.4923
(D(ER(-1)))^2	0.007845	0.008058	0.973614	0.3324
(D(INF(-1)))^2	138.7041	227.9221	0.608559	0.5441
(D(M2(-1)))^2	8.65E-07	7.32E-07	1.180799	0.2402
R-squared	0.058389	Mean dependent var	15293.54	
Adjusted R-squared	0.007491	S.D. dependent var	23750.40	
S.E. of regression	23661.27	Akaike info criterion	23.03856	
Sum squared resid	6.21E+10	Schwarz criterion	23.20292	
Log likelihood	-1352.275	Hannan-Quinn criter.	23.10529	
F-statistic	1.147184	Durbin-Watson stat	1.805888	
Prob(F-statistic)	0.340016			

c. Normalitas



e. Linearitas

Ramsey RESET Test

Equation: UNTITLED

Specification: D(IHSG) C D(ER) D(INF) D(M2) D(ER(-1))

D(INF(-1)) D(M2(-1))

-1))

Omitted Variables: Squares of fitted values

	Value	df	Probability
t-statistic	2.287514	110	0.0241
F-statistic	5.232720	(1, 110)	0.0241
Likelihood ratio	5.483857	1	0.0192

F-test summary:

	Sum of Sq.	df	Mean Squares
Test SSR	81948.62	1	81948.62
Restricted SSR	1804638.	111	16258.00
Unrestricted SSR	1722689.	110	15660.81
Unrestricted SSR	1722689.	110	15660.81

LR test summary:

	Value	df
Restricted LogL	-735.9107	111
Unrestricted LogL	-733.1688	110

Unrestricted Test Equation:

Dependent Variable: D(IHSG)

Method: Least Squares

Date: 04/12/15 Time: 19:13

Sample: 2004M03 2013M12

Included observations: 118

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	49.84400	17.54732	2.840547	0.0054
D(ER)	-0.276640	0.037473	-7.382454	0.0000
D(INF)	-10.63558	8.691167	-1.223723	0.2237
D(M2)	0.000241	0.000362	0.664930	0.5075
D(ER(-1))	0.052703	0.040590	1.298432	0.1969
D(INF(-1))	-22.79757	8.537422	-2.670311	0.0087
D(M2(-1))	-0.000272	0.000363	-0.750951	0.4543
FITTED^2	-0.001114	0.000487	-2.287514	0.0241

R-squared	0.407401	Mean dependent var	29.77203
Adjusted R-squared	0.369690	S.D. dependent var	157.6268
S.E. of regression	125.1432	Akaike info criterion	12.56218
Sum squared resid	1722689.	Schwarz criterion	12.75003
Log likelihood	-733.1688	Hannan-Quinn criter.	12.63845
F-statistic	10.80329	Durbin-Watson stat	1.957331
Prob(F-statistic)	0.000000		

E.2 Uji Asumsi Klasik JII

a. Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	2.500494	Prob. F(2,109)	0.0867
Obs*R-squared	5.176417	Prob. Chi-Square(2)	0.0752

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 04/12/15 Time: 19:14

Sample: 2004M03 2013M12

Included observations: 118

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.596881	3.543791	0.168430	0.8666
D(ER)	-0.004345	0.008071	-0.538407	0.5914
D(INF)	0.075568	1.770410	0.042684	0.9660
D(M2)	-1.06E-05	7.60E-05	-0.139567	0.8893
D(ER(-1))	-0.000415	0.008228	-0.050476	0.9598
D(INF(-1))	0.127356	1.770870	0.071917	0.9428
D(M2(-1))	-8.42E-06	7.48E-05	-0.112588	0.9106
RESID(-1)	-0.216360	0.098490	-2.196759	0.0302
RESID(-2)	-0.088931	0.100655	-0.883519	0.3789

R-squared	0.043868	Mean dependent var	-8.28E-16
Adjusted R-squared	-0.026307	S.D. dependent var	25.58569
S.E. of regression	25.92005	Akaike info criterion	9.421116
Sum squared resid	73231.54	Schwarz criterion	9.632440
Log likelihood	-546.8459	Hannan-Quinn criter.	9.506920
F-statistic	0.625124	Durbin-Watson stat	1.974571
Prob(F-statistic)	0.755144		

b. Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	0.097203	Prob. F(6,111)	0.9965
Obs*R-squared	0.616755	Prob. Chi-Square(6)	0.9961
Scaled explained SS	2.066729	Prob. Chi-Square(6)	0.9135

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

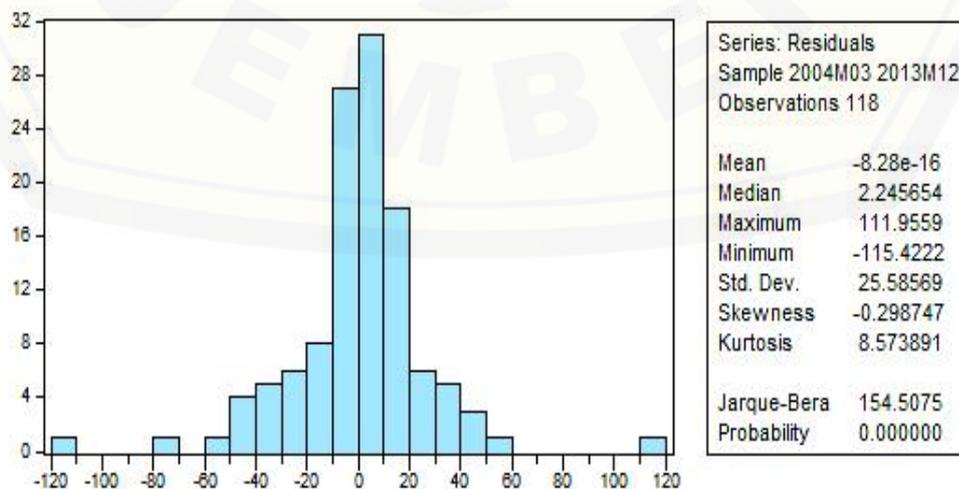
Date: 04/12/15 Time: 19:14

Sample: 2004M03 2013M12

Included observations: 118

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	638.5651	228.7261	2.791834	0.0062
(D(ER))^2	0.000227	0.000632	0.359763	0.7197
(D(INF))^2	-8.686384	17.66543	-0.491717	0.6239
(D(M2))^2	2.23E-08	5.31E-08	0.420091	0.6752
(D(ER(-1)))^2	-0.000122	0.000626	-0.194586	0.8461
(D(INF(-1)))^2	-0.850021	17.69488	-0.048038	0.9618
(D(M2(-1)))^2	-1.27E-08	5.69E-08	-0.223467	0.8236
R-squared	0.005227	Mean dependent var	649.0800	
Adjusted R-squared	-0.048545	S.D. dependent var	1793.931	
S.E. of regression	1836.958	Akaike info criterion	17.92710	
Sum squared resid	3.75E+08	Schwarz criterion	18.09146	
Log likelihood	-1050.699	Hannan-Quinn criter.	17.99384	
F-statistic	0.097203	Durbin-Watson stat	1.125911	
Prob(F-statistic)	0.996531			

c. Normalitas



e. Linieritas

Ramsey RESET Test

Equation: UNTITLED

Specification: D(JII) C D(ER) D(INF) D(M2) D(ER(-1)) D(INF(-1)) D(M2(-1))

Omitted Variables: Squares of fitted values

	Value	df	Probability
t-statistic	1.587265	110	0.1153
F-statistic	2.519410	(1, 110)	0.1153
Likelihood ratio	2.672154	1	0.1021

F-test summary:

	Sum of Sq.	df	Mean Squares
Test SSR	1714.951	1	1714.951
Restricted SSR	76591.44	111	690.0130
Unrestricted SSR	74876.49	110	680.6954
Unrestricted SSR	74876.49	110	680.6954

LR test summary:

	Value	df
Restricted LogL	-549.4926	111
Unrestricted LogL	-548.1565	110

Unrestricted Test Equation:

Dependent Variable: D(JII)

Method: Least Squares

Date: 04/12/15 Time: 19:15

Sample: 2004M03 2013M12

Included observations: 118

Variable	Coefficient	t	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.285146		3.645758	1.449670	0.1500
D(ER)	-0.040418		0.007809	-5.175774	0.0000
D(INF)	-2.133239		1.821369	-1.171228	0.2440
D(M2)	7.25E-05		7.54E-05	0.961363	0.3385
D(ER(-1))	0.007733		0.008471	0.912900	0.3633
D(INF(-1))	-3.621532		1.779470	-2.035174	0.0442
D(M2(-1))	-8.88E-06		7.58E-05	-0.117142	0.9070
FITTED^2	-0.007802		0.004915	-1.587265	0.1153
R-squared	0.256030		Mean dependent var	3.871673	

Adjusted R-squared	0.208687	S.D. dependent var	29.32934
S.E. of regression	26.09014	Akaike info criterion	9.426381
Sum squared resid	74876.49	Schwarz criterion	9.614224
Log likelihood	-548.1565	Hannan-Quinn criter.	9.502651
F-statistic	5.407929	Durbin-Watson stat	2.382956
Prob(F-statistic)	0.000024		

