ANALISIS PENGARUH VARIABEL MAKROEKONOMI TERHADAP INDEK SAHAM SYARIAH INDONESIA

SKRIPSI



Oleh:

Nama : Azzahra Hasna Ridha

Nomor Mahasiswa : 13313293

Jurusan : Ilmu Ekonomi

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2016

Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir

guna memperoleh gelar Sarjana jenjang strata 1

Jurusan Ilmu Ekonomi,

Pada Fakultas Ekonomi

Universitas Islam Indonesia

Oleh:

Nama : Azzahra Hasna Ridha

Nomor Mahasiswa : 13313293

Jurusan : Ilmu Ekonomi

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI YOGYAKARTA

2016

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa skripsi ini telah ditulis dengan sungguh-sungguh dan tidak ada bagian yang merupakan penjiplakan karya orang lain seperti dimaksud dalam buku pedoman penyusunan skripsi Jurusan Ilmu Ekonomi FE UII. Apabila di kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka Saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.

Yogyakarta, 19 Januari 2017

Penulis,



Azzahra Hasna Ridha

NIM : 13313293

PENGESAHAN SKRIPSI

Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indek Saham Syariah Indonesia

Nama : Azzahra Hasna Ridha

Nomor Mahasiswa : 13313293

Jurusan : Ilmu Ekonomi

Yogyakarta, 19 Januari 2017

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,

Akhsyim Afandi, Drs., MA.

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

ANALISIS PENGARUH VARIABEL MAKROEKONOMI TERHADAP INDEK SAHAM SYARIAH INDONESIA

Disusun Oleh : **AZ ZAHRA HASNA RIDHA**

Nomor Mahasiswa : **13313293**

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

Pada hari Kamis, tanggal: 16 Februari 2017

Penguji/ Pembimbing Skripsi : Akhsyim Afandi, Drs., MA., Ph.D. .....

Penguji : Diana Wijayanti, Dra., M.Si. .....

Awan Setya Dewanta, Drs .,M.Ec.Dev. .....

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia

Dr. D. Agus Harjito, M.Si.

HALAMAN PERSEMBAHAN

Dengan mengucap puji syukur kepada ALLAH SWT atas karunia dan rahmatNya skripsi ini dapat diselesaikan. Shalawat serta Salam selalu tercurahkan kepada junjungan kita, Nabi Muhammad SAW yang telah yang telah memberikan petunjuk kebenaran seluruh umat manusia yang senantiasa kita harapkan syafa'atnya didunia dan diakhirat.

Karya ini penulis persembahkan untuk orang-orang tercinta, tersayang, terbaik dan terdekat dalam kehidupan penulis yang telah banyak membantu penulis dalam menyeleseikan skripsi dalam bentuk doa, semangat, motivasi, dukungan, bantuan baik secara moril maupun materil demi lancarnya penyusunan skripsi ini.

Kepada Orangtua tercinta, Ayahanda Azhari Hasan terimakasih atas limpahan kasih sayang dan berbagai nasehat serta doa yang memberikan motivasi dan semangat yang berarti. Ibunda Safrida Dahlan tercinta yang tiada pernah hentinya mencurahkan kasih sayang dan perhatiannya serta doa yang selalu dipanjatkan untuk penulis. Kakak terbaik dan tersayang Shafwatul Muna Ridha terima kasih atas semangat, dukungan dan kepercayaan yang selalu diberikan kepada penulis. Seluruh keluarga besar yang sudah memanjatkan doa dan dukungannya. Widia Rizky yang selalu memberikan semangat, motivasi, waktu, dan dukungan setiap saat dengan sabar untuk membantu penulis menyeleseikan penelitian.

Kepada Teman-teman seperjuangan Dwi Nur, Putri Oktariani, Yolanda, Dian, Febrina, Agatya, Zidny, Budi Setio, Dennis, Agung, dan Dio, terimakasih atas sumbangan saran dan pemikiran-pemikiran serta dukungan semangat kepada penulis. Raisha Putri, Ipeh, Suprijal, lenggo dan Qatrun yang selalu memberikan semangat dan motivasi bagi penulis. Teman-teman seperjuangan FATIH *girls* yang selalu memberikan semangat walau jauh dimata dekat dihati. Saudara-saudara IE 2013 IE SATU, IE KELUARGA, IE SATU KELUARGA.

KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَٰنِ الرَّحِيمِ

Syukur alhamdulillah penulis haturkan kehadirat Allah SWT karena atas karunia ilmu, rahmat serta hidayahnya skripsi dengan judul **"Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia"** ini dapat terselesaikan dengan baik. Sholawat serta salam semoga tetap terlimpahkan keharibaan baginda Nabi Muhammad SAW, yang telah membawa petunjuk kebenaran seluruh umat manusia yaitu Ad-Din Al-Islam yang senantiasa kita harapkan syafa'atnya didunia dan diakhirat.

Penulis menyadari bahwa terselesaikannya penulisan skripsi ini dengan baik berkat dukungan, motivasi, petunjuk dan bimbingan dari berbagai pihak. Oleh sebab itu pada kesempatan ini perkenankanlah penulis untuk mengucapkan terima kasih yang tiada terhingga kepada :

1. Allah SWT, atas berkat rahmat dan hidayahNYA serta kesehatan yang telah dilimpahkanNYA kepada penulis sehingga penelitian ini dapat diselesaikan.
2. Nabi Muhammad SAW beserta keluarga dan para sahabatnya, yang telah memberikan petunjuk kebenaran seluruh umat manusia yang senantiasa kita harapkan syafa'atnya di dunia maupun di akhirat.
3. Orangtua tercinta, Ayahanda Azhari Hasan dan Ibunda Safrida Dahlan serta kakak tercinta Shafwatul Muna Ridha terima kasih yang selalu memberikan doa, kehangatan dan kasih sayang serta perhatian yang luar biasa.

4. Bapak Akhsyim Afandi, Drs., MA. selaku dosen pembimbing skripsi yang telah memberikan bimbingan, pengarahan, dan dorongan dalam menyelesaikan penyusunan skripsi.
5. Seluruh Dosen dan Staf karyawan UII Yogyakarta yang telah mewariskan ilmunya kepada kami dengan tulus.
6. Sahabat-sahabat tercinta (Dian Windu, Yolanda, Putri Oktariani, Dwi Nur, Febrina, Zidny Ilma, Agatya candra, Budi Setyo, Dennis Michelsen, Dio Tri, Agung Gunawan) terima kasih atas sumbangan saran, pemikiran-pemikiran dan motivasi serta semangat dalam penyelesaian tugas akhir ini. Semoga amal baik kalian dapat menjadi kebaikan untuk hari yang akan datang.
7. Keluarga MTR (Suprijal M.M, Aghna benalu, Koplo, Ucok, Burhan, Tomo, Boni, Yoga, Aqil, Satria, Opang, Fauzul, Eqy, Boby, Arip, Anta, Alfi) Terima kasih atas dukungan dan semangat dalam penyelesaian tugas akhir ini.
8. Widia Rizky Ramadhan yang selalu memotivasi dan memberi arahan serta dukungan moral sehingga membangkitkan semangat dalam mengerjakan tugas akhir ini.
9. Teman- teman jurusan ilmu ekonomi FE UII terima kasih atas sumbangan saran, pemikiran-pemikiran dan motivasi dalam menyelesaikan tugas akhir ini.
10. Serta semua pihak yang tidak mungkin kami sebut satu per satu, tanpa bermaksud untuk mengurangi rasa terima kasih penulis kepada kalian semua.

10. Serta semua pihak yang tidak mungkin kami sebut satu per satu, tanpa bermaksud untuk mengurangi rasa terima kasih penulis kepada kalian semua.

Penulis menyadari bahwa tidak ada sesuatu pun yang sempurna kecuali Allah SWT, begitu pun dengan skripsi ini. Oleh karena itu, dengan senang hati penulis mengharap kritik serta saran agar dapat menjadikan pembelajaran bagi penulis sendiri maupun pembaca pada umumnya. Dan harapan dari penulis, semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi penulis khususnya dan juga bagi pembaca pada umumnya.

Yogyakarta, 19 Januari 2017

Azzahra Hasna Ridha

NIM : 13313293

DAFTAR ISI

Halaman Judul i

Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme ii

Halaman Pengesahan Skripsi iii

Halaman Pengesahan Ujian iv

Halaman Persembahan v

Kata Pengantar vii

Daftar Isi x

Daftar Tabel xiv

Daftar Gambar xiv

Daftar Lampiran xv

Abstraksi xvi

BAB I : PENDAHULUAN 1

1.1. Latar Belakang 1

1.2. Rumusan Masalah 7

1.3. Tujuan Penelitian 8

1.4. Manfaat Penelitian 8

1.5. Sistematika Penulisan 9

BAB II : KAJIAN PUSTAKA DAN LANDASAN TEORI 10

2.1. Kajian Pustaka 10

2.2. Landasan Teori 18

2.2.1. Investasi Syariah 18

2.2.2. Pasar Modal 20

2.2.3. Pasar Modal Syariah 23
2.2.3.1. Dasar Hukum 24
2.2.3.2. Sejarah Pasar Modal Syariah 24
2.2.4. Indeks Saham Syariah Indonesia 26
2.2.5. Jumlah Uang Beredar 28
2.2.6. Hubungan JUB terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia 28
2.2.7. Nilai Tukar 29
2.2.8. Hubungan KURS terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia 30
2.2.9. Tingkat Inflasi 31
2.2.10. Hubungan Inflasi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia 32
2.2.11. Indeks Produksi Industri 33
2.2.12. Hubungan IPI terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia 34
2.2.13. Harga Minyak 34
2.2.14. Hubungan HM terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia 35
2.3. Kerangka Pemikiran 37
2.4 Hipotesis 38
BAB III : METODE PENELITIAN 39
3.1. Jenis dan Cara Pengumpulan Data 39
3.2. variabel Penelitian 40
3.2.1. Variabel Dependen 40
3.2.2. Variabel Independen 40
3.3. Metode Analisis Penelitian 41
3.4. Proses Pembentukan Model VECM 41

3.5. Langkah-Langkah Estimasi VECM 43
3.5.1. Uji Stasioneritas 43
3.5.1.1. Uji Unit Akar 43
3.5.1.2. Uji Derajat Integrasi 44
3.5.2. Uji Kointegrasi 44
3.5.2.1. Uji Johansen 45
3.5.3. Uji Estimasi VECM 45
3.5.3.1. Uji Impulse-Response 46
3.5.3.2. Uji *Variance decomposition* 47
3.5.4. Uji Asumsi Klasik 47
3.5.4.1. Uji Autokorelasi 47
3.5.4.2. Uji Heteroskendasitas 48
3.5.4.3. Uji Normalitas 48
BAB IV : HASIL dan ANALISIS 50
4.1. Deskripsi Data Penelitian 50
4.1.1. Perkembanga Indeks Saham Syariah Indonesia 50
4.2. Hasil Pengujian Data 52
4.2.1. Uji Stasioneritas 52
4.2.1.1. Uji Unit Akar 52
4.2.1.2. Uji Derajat Integrasi 53
4.2.2. Uji Kointegrasi 54
4.2.2.1. Uji Johansen 54
4.2.3. Estimasi VECM 56

4.2.3.1. Uji Jangka Pendek VECM 57
4.2.3.2. Uji Jangka Panjang VECM 60
4.2.3.3. Uji Impulse-Response 62
4.2.3.4. Uji *Variance decomposition* 66
4.2.4. Uji Asumsi Klasik 67
4.2.4.1. Uji Autokorelasi 67
4.2.4.2. Uji Heteroskendasitas 68
4.2.4.3. Uji Normalitas 70
4.3. Pembahasan 71
4.3.1. Pengaruh JUB terhadap Indeks Harga Saham Syariah 71
4.3.2. Pengaruh Kurs terhadap Indeks Harga Saham Syariah 71
4.3.3. Pengaruh IPI terhadap Indeks Harga Saham Syariah 72
4.3.4. Pengaruh HM terhadap Indeks Harga Saham Syariah 72
4.3.5. Pengaruh INF terhadap Indeks Harga Saham Syariah 73
BAB V : SIMPULAN dan IMPLIKASI 75
5.1. Simpulan 75
5.2. Implikasi dan Saran..... 78
DAFTAR PUSTAKA
LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Perkembangan Pasar Modal Syariah Indonesia 4

Tabel 2.2 Ringkasan Penelitian Terdahulu..... 15

Tabel 3.1 Proses Pembentukan Model VECM 42

Tabel 4.1 Nilai Uji Akar Unit dengan Metode Uji ADF pada tingkat level .. 53

Tabel 4.2 Nilai Uji Akar Unit dengan Metode Uji ADF pada tingkat *First Different*..... 54

Tabel 4.3 Hasil Uji Kointegrasi 55

Tabel 4.4 Hasil Estimasi VECM jangka pendek..... 57

Tabel 4.5 Nilai T-tabel 58

Tabel 4.6 Hasil Estimasi VECM jangka panjang 60

Tabel 4.7 Hasil Regrasi Impulse-Response 63

Tabel 4.8 Hasil Regresi *Variance Decomposition* 66

Tabel 4.9 Hasil Uji Autokorelasi 67

Tabel 4.10 Hasil Uji *heteroscedasticity* 69

Tabel 4.11 Hasil Uji Normalitas 70

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Pergerakan ISSI 2011.5-2013.5 5

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran 37

Gambar 4.1 Pergerakan ISSI tahun 2011-2016 51

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran I : Data Indeks Saham Syariah Indonesia (Y), Jumlah Uang Beredar (X1), Nilai tukar rupiah terhadap dollar (X2), Inflasi (X3), Indeks Produksi Industri (X4), Harga Minyak (X5**)**..... 83

Lampiran II : Uji Akar ADF level 85

Lampiran III : Uji Akar ADF *first different* 87

Lampiran IV : Uji Kointegrasi 89

Lampiran V : Uji VECM 93

Lampiran VI : Uji *Impulse-Response* 97

Lampiran VII : Uji *Variance Decomposition* 98

Lampiran VIII : Uji Asumsi Klasik 96

Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia
Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indoensia

Abstrak

Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia semakin menunjukan arah positif. Dalam hal ini terbukti bahwa penduduk mayoritas muslim Indonesia mulai sadar akan pentingnya investasi terlebih dalam pasar modal syariah. Pada tanggal 12 Mei 2011 Indeks saham syariah meluncurkan lahirnya Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang diterbitkan oleh Bapepam dan LK setelah sebelumnya indeks saham syariah yaitu hanya *Jakarta Islamic Indeks (JII)*. Sejak diluncurkan perkembangan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) menunjukan tren positif, adapun banyak faktor yang mempengaruhi perkembangan tersebut dapat berasal dari sisi eksternal maupun sisi internal.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui variabel makroekonomi apa saja yang mampu mempengaruhi pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia. Variabel Makroekonomi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu Jumlah Uang Beredar, nilai tukar IDR/USD, Indek Produksi Industri, Inflasi dan harga minyak dunia. Data yang digunakan dalam penelitian ini data sekunder berupa data *time series* bulanan, Teknik analisis yang digunakan yaitu *Vector Error Correction Model*. Hasil penelitian menunjukan bahwa semua variable berpengaruh terhadap pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia dalam jangka pendek dan jangka panjang. Dalam jangka pendek semua variabel kecuali Indeks Produksi Industri berpengaruh positif. Inflasi dan JUB memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dalam jangka panjang. Namun pada variabel indeks produksi industry, harga minyak, dan nilai tukar IDR/USD ketiganya memiliki pengaruh positif signifikan terhadap ISSI dalam jangka panjang.

Kata Kunci: Indeks Saham Syariah Indonesia, Junlah Uang Beredar, Kurs, Indek Produksi Industri, Inflasi, Harga Minyak

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Era globalisasi seperti saat ini, persoalan mengenai ekonomi semakin memegang peranan penting dalam kehidupan bermasyarakat dan bernegara. Perekonomian merupakan basis dari implikasi dalam menghadapi masa depan yang *ghaib* atau tidak dapat diketahui oleh manusia bagaimana kehidupannya kelak. Sebagai seorang muslim kita dianjurkan berdo'a dan berusaha agar diberi kehidupan yang lebih baik. Hal ini harus dijadikan sebuah perencanaan tentang usaha yang akan ditempuh nantinya. Dalam perencanaan kegiatan ekonomi keuangan jangka panjang, salah satu usahanya yakni menanamkan modalnya dalam bentuk investasi.

Pada umumnya investasi merupakan suatu istilah dengan beberapa pengertian yang berhubungan dengan keuangan dan ekonomi. Istilah tersebut berkaitan dengan akumulasi suatu bentuk aktiva dengan suatu harapan mendapatkan keuntungan pada masa depan. Terkadang investasi disebut juga sebagai penanaman modal. Sedangkan dalam hukum Islam istilah investasi disebut mudharabah, yaitu menyerahkan modal uang kepada orang yang berniaga sehinga ia mendapatkan keuntungan. Investasi sendiri melibatkan dua orang, pertama pihak yang memiliki modal tetapi tidak pandai dalam melakukan usaha atau bisnis, kedua pihak yang tidak mempunyai modal tetapi pandai dalam melakukan usaha atau bisnis.

Menurut survei khususnya di negara Indonesia pada beberapa tahun terakhir

telah berkembang investasi syariah. Minat masyarakat terhadap ekonomi berbasis syariah semakin besar dikarenakan instrumen berbasis syariah merupakan alternatif lain investasi bagi masyarakat umum khususnya lapisan masyarakat muslim Indonesia yang merupakan mayoritas penduduk dengan persentase 85%. Dalam Islam investasi merupakan kegiatan muamalah yang sangat dianjurkan, karena dengan berinvestasi harta yang dimiliki menjadi produktif dan juga mendatangkan manfaat bagi orang lain. Al-Quran dengan tegas melarang aktivitas penimbunan (*iktinaz*) terhadap harta yang dimiliki. Harta yang dimiliki harus diputar dalam perekonomian agar menghasilkan *return* bagi pemiliknya dan bermanfaat bagi orang lain, salah satu bentuknya yaitu investasi atau menanamkan hartanya di pasar modal.

Pasar modal merupakan salah satu pilar penting dalam perekonomian dunia saat ini. Banyak industri dan perusahaan yang menggunakan institusi pasar modal sebagai media untuk menyerap investasi dan media untuk memperkuat posisi keuangannya. Di Indonesia pasar modal menunjukan kinerja yang positif dari tahun ke tahun. Perkembangannya mengalami peningkatan yang sangat pesat terutama setelah pemerintah melakukan berbagai evaluasi dan regulasi di bidang keuangan dan perbankkan termasuk pasar modal syariah.

Pergerakan pasar modal dapat dilihat melalui indeks yang merupakan indikator penting bagi para investor untuk menentukan apakah mereka akan menjual, menahan atau membeli sesuatu dan beberapa saham. Karena harga-harga saham bergerak dalam hitungan detik dan menit, maka nilai indeks pun bergerak naik turun dalam hitungan waktu yang cepat pula. Demikian halnya dengan indeks

harga saham, indeks pada umumnya akan membandingkan perubahan harga saham dari waktu ke waktu. Indeks harga saham merupakan kumpulan dari beberapa saham yang terkelompok berdasarkan kategori-kategori tertentu. Sampai saat ini Bursa Efek Indonesia (BEI) mempunyai beberapa macam indeks harga saham yaitu, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Indeks Sektoral, Indeks Kompas 100, Indeks Bisnis, Indeks LQ-45, Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), *Jakarta Islamic Index* (JII). Indeks harga saham membantu para investor sebagai pegangan dalam menentukan investasi pada pasar modal sehingga para investor dapat meminimalkan resiko yang terjadi dalam investasi dan mendapatkan tingkat pengembalian yang diharapkan. Secara umum para investor akan memilih investasi yang memiliki return yang maksimal dengan resiko yang minimal.

Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia terus berdampak positif, pasar modal syariah sendiri dapat diartikan sebagai kegiatan dalam pasar modal sebagaimana yang diatur dalam undang-undang pasar modal (UUPM) yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah Islam. Oleh karena itu, pasar modal syariah bukanlah suatu sistem yang terpisah dari sistem pasar modal secara keseluruhan. Apabila dilihat dari fungsinya pasar modal syariah adalah sebagai media untuk menyerap investasi bagi kalangan muslim maupun non muslim yang ingin menginvestasikan dananya sesuai dengan prinsip syariah yang memberikan ketenangan dan keyakinan atas transaksi yang halal. Berikut adalah perkembangan pasar modal syariah di Indonesia:

Tabel 1.1
Perkembangan Pasar Modal Syariah Indonesia

Tahun	Keterangan
2000	Meluncurkan *Jakarta Islamic Index* (JII)
2001	Fatwa tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksadana Syariah
2002	Fatwa tentang Obligasi Syariah dan Obligasi Syariah Mudharabah
2003	Fatwa tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal MOU Bapepam & LK dengan DSN-MUI
2004	Fatwa tentang Obligasi Syariah Ijarah
2006	Peraturan Bapepam & LK tentang Penerbitan Efek Syariah Peraturan Bapepam & LK tentang Akad-akad Yang Digunakan Dalam Penerbitan Efek Syariah di Pasar Modal
2007	Fatwa tentang Obligasi Syariah Mudharabah Konversi Peraturan Bapepam & LK tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah
2008	Fatwa tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMTED Syariah) Fatwa tentang Waran Syariah Fatwa tentang Surat Berharga Syariah Negara Fatwa tentang SBSN Ijarah *Sale and Lease Back*
2011	Fatwa tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Meluncurkan Indeks Saham Syariah Indonesia Meluncurkan Sistem *Online* Trading Syariah

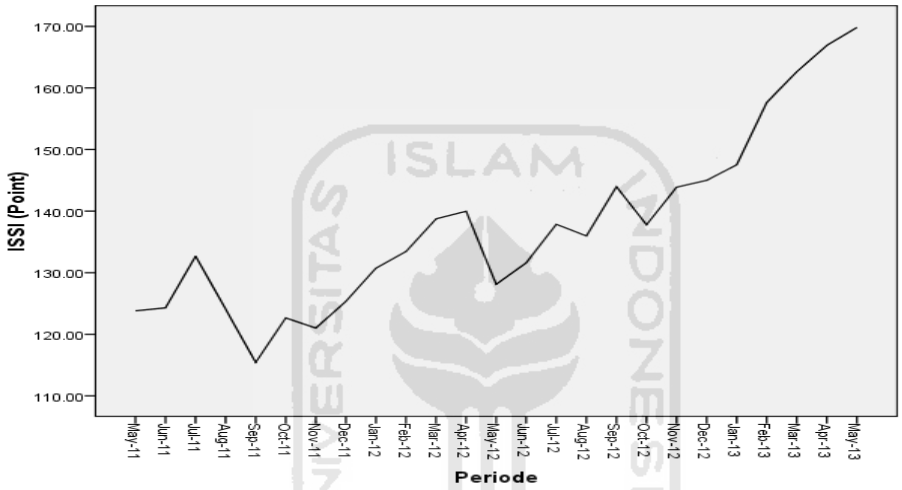
Sumber: Bursa Efek Indonesia

Pada tabel 1.1 dijelaskan semakin banyaknya fatwa maupun produk baru yang dikeluarkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2000-2011 menunjukkan bahwa minat masyarakat terhadap ekonomi berbasis syariah cukup besar. Perkembangan pasar modal di Indonesia saat ini membuat masyarakat lebih mudah dalam melaksanakan investasi pada pasar modal syariah.

Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia semakin semarak dengan lahirnya Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang diterbitkan oleh Bapepam-LK dan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) pada

tanggal 12 Mei 2011. ISSI merupakan Indeks Saham Syariah yang terdiri dari seluruh saham yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia dan bergabung pada Daftar Efek Syariah (DES). Walaupun baru dibentuk pada mei 2011 perkembangan Indeks Saham Syariah Indonesia tiap periode cukup signifikan. Berikut pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia selama periode Mei 2011 hingga Mei 2013 yaitu:

Pergerakan ISSI 2011.5 – 2013.5



sumber: www.idx.co.id (diolah)

Gambar 1.1

Gambar 1.1 menunjukkan pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode Mei 2011 sampai Mei 2013. Dari grafik di atas terlihat bahwa pada awal diterbitkan bulan Mei 2011 Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sebesar 123,81 poin. periode selanjutnya pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) menunjukan tren positif hingga pada bulan Mei 2013 sebesar 169,81 poin di mana secara garis besar mengalami pergerakan meningkat walaupun sesekali mengalami fluktuasi menurun. Dilihat dari pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang mengalami perkembangan signifikan tentu hal tersebut

dipengaruhi berbagai faktor. Untuk dapat menjawab apakah pasar modal akan terus berkembang secara berkesinambungan maka faktor – faktor terpenting yang menentukannya tergantung pada dua hal, yaitu kondisi makroekonomi Indonesia dan stabilitas politik nasional. Jadi perkembangan indeks saham syariah juga dipengaruhi oleh beberapa faktor makroekonomi dan moneter yang diantaranya adalah sertifikat bank indonesia syariah, inflasi, jumlah uang beredar (JUB), ekspor impor, dan sebagainya serta faktor internal lainnya seperti, kondisi ekonomi nasional, kondisi politik, keamanan, kebijakan pemerintah, dan lain sebagainya (Syahrir, 1995).

Melihat dari kenyataan yang ada maka peneliti tertarik dan menganggap hal ini penting untuk melakukan penelitian mengenai pengaruh variabel makro ekonomi terhadap indeks saham syariah Indonesia. Pengaruh indikator variabel makroekonomi meliputi jumlah uang beredar, nilai tukar, Indeks Produksi Industri, harga minyak, dan inflasi terhadap Indeks saham syariah Indonesia. Penulis ingin mengangkat masalah ini menjadi sebuah penelitian dalam bentuk skripsi dengan judul: "**Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia"**.

1.2 Rumusan Masalah

Adanya pengaruh variabel makroekonomi terhadap pergerakan indeks saham syariah Indonesia menjadikan variabel makro sebagai salah satu indikator yang dapat digunakan untuk memprediksi indeks saham syariah Indonesia. Berdasarkan uraian di atas pokok permasalahan yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat pengaruh Jumlah Uang Beredar (JUB) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia?
2. Apakah terdapat pengaruh Nilai Tukar IDR/USD terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia?
3. Apakah terdapat pengaruh Tingkat Inflasi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia?
4. Apakah terdapat pengaruh Indeks Produksi Industri terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia?
5. Apakah terdapat pengaruh Harga Minyak Dunia terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Menganalisis pengaruh Jumlah Uang Beredar (JUB) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.
2. Menganalisis pengaruh Nilai Tukar IDR/USD terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.
3. Menganalisis pengaruh Tingkat Inflasi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.
4. Menganalisis pengaruh Indeks Produksi Industri terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.
5. Menganalisis pengaruh Harga Minyak Dunia terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Memberikan sumbangan ilmu pengetahuan tentang bagaimana dan seberapa besar pengaruh dan hubungan antara variabel makro ekonomi dan Indeks Saham Syariah Indonesia.
2. Sebagai bahan pengetahuan tentang pentingnya keberadaan Indeks Saham Syariah Indonesia dalam meningkatkan kesejahteraan para investor, masyarakat dan ikut membangun perekonomian nasional.
3. Sebagai bahan pertimbangan bagi para investor pemula, khususnya penulis sendiri dalam melakukan investasi syariah pada pasar modal syariah dengan melihat indikator variabel makro.

1.5 Sistematika Penulisan

Pada sistematika penulisan, penulis membaginya menjadi 5 bab. Secara garis besar masing-masing materi dijelaskan sebagai berikut :

BAB I : PENDAHULUAN

Dalam bab ini menjelaskan mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB II : KAJIAN PUSTAKA DAN LANDASAN TEORI

Dalam bab ini menjelaskan tentang kajian pustaka, landasan teori, kerangka pemikiran dan hipotesis penelitian. Bab ini meliputi konsep dasar ekonomi keuangan dalam Islam, variabel ekonomi makro, hasil penelitian terdahulu dan perumusan hipotesis.

BAB III : METODE PENELITIAN

Dalam bab ini akan dijelaskan mengenai metode penelitian yang akan digunakan antara lain tentang populasi dan sampel, teknik pengambilan sampel, metode pengumpulan data, data yang diperlukan, variabel penelitian, analisa dan pengolahan data.

BAB IV : HASIL ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi tentang deskripsi data, pengujian hipotesis yang telah dibuat, pembahasan, hasil penelitian serta penjelasannya.

BAB V : KESIMPULAN DAN IMPLIKASI

Bab ini berisi tentang kesimpulan dari keseluruhan pelaksanaan penelitian, keterbatasan dan saran untuk penelitian selanjutnya.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN LANDASAN TEORI

2.1 KAJIAN PUSTAKA

Dalam kajian pustaka ini berisi tentang berbagai hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh peneliti lain, baik itu penelitian pada umumnya maupun penelitian pada skripsi. Permasalahan yang diangkat dalam penelitian tersebut bermacam-macam namun berkaitan dengan pembahasan dan permasalahan yang diangkat oleh penulis. Dengan adanya keterkaitan tersebut maka dapat dijadikan sebagai dasar dalam penulisan skripsi ini. Berikut hasil penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti lain :

Bismark dan Firdaus (2013) melakukan penelitian mengenai analisis pengaruh variabel ekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia yang berjudul *"Analisis Pengaruh Variabel Ekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia"* Penelitian tersebut bertujuan untuk menganalisis pengaruh tersebut tetapi dengan faktor-faktor variabel ekonomi yang berdeda, yaitu tingkat inflasi bulanan, tingkat suku bunga bank Indonesia, dan jumlah uang beredar. Berdasarkan hasil estimasi regresi berganda, terlihat bahwa inflasi memiliki hubungan yang negatif terhadap ISSI meskipun tidak signifikan, berdasarkan hasil estimasi regresi berganda dan pengujian secara parsial, hipotesis 2 tidak dapat diterima karena parameter dari angka koefisien tingkat suku bunga pada hasil regresi berganda adalah positif. Hasil estimasi regresi berganda menunjukkan bahwa jumlah uang beredar (M2) memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap ISSI.

Suciningtias dan Khoiroh (2015) melakukan penelitian mengenai analisis pengaruh variabel ekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia yang berjudul *"Analisis Dampak Variabel Ekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia"* Penelitian tersebut bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel makroekonomi yaitu inflasi, nilai tukar IDR/USD, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), harga minyak dunia. Hasilnya yaitu variabel inflasi dan nilai tukar IDR/USD mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode Mei 2011 sampai November 2014 dan variabel Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) dan harga minyak dunia mempunyai pengaruh tidak signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode Mei 2011 sampai November 2014.

Istiqamah (2016) melakukan penelitian mengenai analisis faktor-faktor yang mempengaruhi indeks saham syariah Indonesia. Tujuan dari penulisan ini adalah untuk menganalisis pengaruh variabel makroekonomi terhadap indeks saham syariah Indonesia (ISSI) selama periode bulan Mei 2011 sampai Mei 2016. Metode analisis yang digunakan dalam penulisan ini adalah regresi linier berganda, penulisan ini menggunakan data sekunder. Hasil dari penulisan ini menunjukkan bahwa secara simultan variabel inflasi, jumlah uang beredar (M2), Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), dan Harga minyak dunia berpengaruh secara signifikan terhadap indeks saham syariah Indonesia. Sementara pengujian secara parsial menunjukkan jumlah uang beredar dan harga minyak dunia memiliki berpengaruh signifikan terhadap indeks saham syariah Indonesia. Sedangkan variabel inflasi dan SBIS tidak berpengaruh terhadap indeks saham syariah Indonesia.

Prabowo (2013) melakukan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui variabel-variabel yang mempengaruhi variabel ISSI selama periode Mei 2010 sampai dengan April 2013 dengan judul *"Analisis Pengaruh Inflasi, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Indeks Syariah Yang Terdaftar Di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)".* Dalam penelitian ini menggunakan alat analisis *Vector Autorgresive* (VAR) untuk menganalisis hubungan kausalitas antar variabel secara keseluruhan. Variabel yang diuji dalam penelitian ini adalah inflasi, SBIS, dan JUB terhadap variabel ISSI. Hasil dari penelitian ini adalah inflasi tidak memiliki hubungan kausalitas dengan variabel ISSI karena nilai probabilitasnya lebih besar dari 5%. SBIS memiliki hubungan kausalitas dengan ISSI. JUB memiliki hubungan kausalitas yang paling besar terhadap variabel ISSI. SBIS memiliki pola dinamis yang paling besar terhadap varaibel ISSI dibandingkan variabel lainnya. JUB memiliki guncangan yang paling besar terhadap variabel ISSI dibandingkan variabel lainnya yaitu sebesar 46,5%.

Ardana (2016) melakukan penelitian yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel makroekonomi terhadap indeks saham syariah Indonesia. Variabel makroekonomi yang digunakan yaitu Suku Bunga Bank Indonesia (BI-rate), inflasi, nilai tukar rupiah, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) dan harga minyak dunia. Teknik yang digunakan ialah model koreksi kesalahan (ECM), di mana hasil akhirnya yaitu akan mengukur pengaruh variabel makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia dalam jangka pendek dan jangka panjang. Hubungan jangka pendek terhadap indeks saham syariah hanya terjadi pada nilai tukar dan SBIS, sedangkan hubungan jangka panjang terhadap indeks

saham syariah ialah tingkat suku bunga, SBIS dan harga minyak dunia. Tidak terdapat hubungan jangka pendek antara variabel suku bunga BI dan ISSI, namun pada saat dikoreksi dalam hubungan jangka panjang sehingga hubungan antara variabel suku bunga BI dan ISSI adalah negatif signifikan. Terdapat hubungan jangka pendek antara variabel nilai tukar dan ISSI, namun pada saat dikoreksi dalam hubungan jangka panjang sehingga hubungan antara variabel suku bunga nilai tukar dan ISSI adalah negatif signifikan. Tidak terdapat hubungan jangka pendek dan jangka panjang antara variabel inflasi dan ISSI. Terdapat hubungan jangka pendek dan jangka panjang antara variabel SBIS dan ISSI. Tidak terdapat hubungan jangka pendek antara variabel harga minyak dunia dan ISSI, namun dikoreksi dalam hubungan jangka panjang sehingga hubungan antara variabel harga minyak dunia dan ISSI adalah positif signifikan.

Wahyuningrum (2016) melakukan penelitian yang ditujukan untuk menguji pengaruh faktor-faktor yang mempengaruhi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) seperti Inflasi, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), Nilai Tukar (Kurs) Rupiah terhadap Dollar, dan Harga Minyak Mentah Dunia pada Periode Juni 2012 sampai Mei 2015. Metode yang digunakan adalah deskriptif analitik dan alat analisis menggunakan *Partial Adjustment Model* (PAM), sementara uji hipotesisnya menggunakan Uji Asumsi Klasik dengan tingkat signifikansi 0,10 atau 10 persen. Pengujian asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini meliputi uji Multikolinearitas, Normalitas Residual, Heteroskedastisitas, Autokorelasi, Spesifikasi Model, dan Kebaikan Model. Penelitian yang telah dilakukan menghasilkan bahwa Inflasi, Nilai Tukar (Kurs) Rupiah terhadap Dollar dan Harga

Minyak Mentah Dunia berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), sementara itu Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Untuk Uji Multikolinieritas Nilai Tukar (Kurs) Rupiah terhadap Dollar dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) terdapat masalah Multikolinieritas yang serius, akan tetapi pada uji lainnya seperti Normalitas Residual, Heteroskedastisitas, Autokorelasi, Spesifikasi Model dan Kebaikan Model dinyatakan lolos uji.

Azka (2016) melakukan penelitian yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh antara tingkat bunga, tingkat inflasi, dan nilai tukar terhadap indeks saham syariah Indonesia pada periode pengamatan selama Juni 2011- Maret 2016 dengan judul *"Pengaruh Tingkat Bunga, Tingkat Inflasi, dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Tahun 2011-2016"*. Metode analisa yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda, dengan tahap uji asumsi klasik dan uji koefisien determinasi serta pengujian hipotesis dengan uji statistik parsial (uji t). Hasil penelitian menunjukan bahwa secara parsial tingkat bunga dan tingkat inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap ISSI. Nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap ISSI. Hasil uji koefisien determinasi menunjukan bahwa nilai *Adjusted R Square* = 27,8%, yang berarti perubahan variabel dependen ISSI dapat dijelaskan dan dipengaruhi oleh perubahan variabel independen sebesar sebesar 27,8%, sedangkan sisanya 72,2% dijelaskan dan dipengaruhi oleh variabel lain.

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Tujuan Penelitian	Variabel	Periode	Model	Hasil
1.	Rowland dan Mikail (2013)	Mengkaji tentang analisis pengaruh variabel ekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia	Variabel Dependen Indeks saham syariah Indonesia variabel independen (X_1) inflasi, (X_2) suku bungan BI, (X_3) jumlah uang beredar.	May 2011 - April 2013	Regresi Linier Bergan da	Terdapat pengaruh negatif inflasi terhadap indeks saham syariah Indonesia meskipun tidak signifikan, variabel jumlah uang beredar menunjukan hubungan positif dan signifikan terhadap indeks saham syariah Indonesia, dan variabel suku bungan secara parsial berhubungan positif.
2.	Siti Aisiyah sucininggtias dan Rizki Khoiroh (2015)	Mengkaji pengaruh analisis dampak variabel ekonomi terhadap indeks saham syariah Indonesia.	Variabel dependen (Y) Indeks saham syariah indonesia dan variabel independen (X_1) inflasi, (X_2) nilai tukar, (X_3) SBIS, (X_4) harga minyak dunia.	Mei 2011-November 2014	Regresi Linier Bergan da	Variabel inflasi dan nilai tukar mempunyai pengaruh negative signifikan terhadap ISSI. Sedangkan variabel SBIS dan harga minyak dunia pengaruh tidak signifikan terhadap ISSI.

3.	Rahmatika Istiqamah (2016)	Mengkaji pengaruh variabel makroekonomi terhadap indeks saham syariah indonesia.	Dependennya (Y) Indeks saham syariah Indonesia variabel independennya (X_1) inflasi, (X_2) jumlah uang beredar, (X_3) SBIS, (X4) harga minyak	Mei 2011-Mei 2016	Regresi Linier berganda	Secara simultan inflasi, jumlah uang beredar, SBIS, dan harga minya berpengaruh signifikan terhadap indeks saham sayariah Indonesia.
4.	Dimas Prabowo (2013)	Mengkaji pengaruh variabel-variabel yang mempengaruhi indeks saham syariah Indonesia periode mei 2010- April 2013.	variabel dependennya (Y) Indeks saham syariah Indonesia variabel independennya (X_1) Inflasi, (X_2) SBIS, (X_3) Jumlah uang beredar.	Mei 2010-April 2013	*Vector Autorgresive* (VAR)	Variabel inflasi tidak memiliki hubungan kausalitas dengan variabel ISSI, variabel SBIS memiliki hubungan kausalitas dengan ISSI, dan variabel JUB memiliki hubungan kausalitas paling besar terhadap ISSI.
5.	Yudhistira Ardana (2016)	Mengkaji tentang analisis pengaruh variabel makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia	Variabel dependen (Y) Indeks saham syariah indonesia dan variabel independen (X_1) BI rate, (X_2) Inflasi,	Mei 2011-September 2015	ECM	Hubungan jangka pendek terhadap indeks saham syariah Indonesia hanya terjadi pada nilai tukar dan SBIS, sedangkan hubungan jangka

			(X_3) nilai tukar rupiah, (X_4) SBIS, dan (X_5) harga minyak dunia.			penajang terjadi pada variabel suku bunga, SBIS, dan harga minyak dunia.
6.	Meylani Wahyuningrum (2016)	Mengkaji pengaruh faktor-faktor yang mempengaruhi indeks saham syariah Indonesia.	Variabel (Y) Indeks saham syariah Indonesia, (X1) inflasi, (X2) SBIS, (X3) kurs, (X4) harga minyak dunia.	Juni 2012-Mei 2015	*Partial Adjustment Model* (PAM)	Variabel inflasi, kurs dan harga minyak dunia berpengaruh negatif dan signifikan terhadap indeks saham syariah Indonesia, sedangkan variabel SBIS berpengaruh positif dan signifikan.
7.	Millati Azka (2016)	Menganalisis pengaruh suku bunga, inflasi, dan nilai tukar terhadap Indeks saham syariah Indonesia.	Variabel (Y) Indeks saham syariah Indonesia, (X1) suku bunga, (X2) inflasi, (X3) nilai tukar rupiah.	Juni 2011-Maret 2016	Analisis regresi linier berganda	Menunjukan bahwa secara parsial tingkat suku bungan dan inflasi tidak berpengaruh signifikan, sedangkan nilai tukar rupiah berpenaruh negatif terhadap ISSI.

2.2 LANDASAN TEORI

2.2.1 Investasi Syariah

Investasi merupakan salah satu penggunaan kekayaan yang dimiliki seseorang, dalam tindakan investasi pertama-tama harus dirumuskan terlebih dahulu tujuan melakukan investasi. Tujuan utama melakukan investasi bukan untuk menambah harta kekayaan yang dimiliki, tetapi untuk mendekatkan diri kepada Tuhan.

Islam mempunyai pandangan berbeda mengenai investasi, khususnya dalam memanfaatkan kelebihan kekayaan. Selain itu, konsep kekayaan dalam Islam juga tidak sama dengan pandangan kapitalis. Sumber perbedaan cara pandangan Islam dengan kapitalis adalah posisi Tuhan. Dalam pandangan kapitalis, tidak pernah diadakan, semuanya terjadi dengan kekuatan usaha manusia, rasionalitas individu-individu menjadi penggerak semua aktivitas.

Dalam membahas konsep investasi syariah, yaitu konsep investasi yang sesuai dengan kaidah aturan agama Islam, maka perlu memperhatikan aspek-aspek yang menjadi bahan penentu aktivitas investasi, aspek-aspek normatif yang menjadi pemicu adanya investasi, yaitu aspek konsep kekayaan dan aspek penggunaan kekayaan.

Dalam konsep kekayaan, yang perlu diperhatikan adalah aspek kepemilikan dan tambahan kepemilikan. Konsep kekayaan dalam Islam meliputi dua hal yaitu jumlah kekayaan yang dimiliki dan jumlah kekayaan yang dinikmati atau kekayaan riil, di mana keduanya harus dipertanggungjawabkan kepada Allah SWT. Sedangkan tambahan kekayaan adalah bertambahnya jumlah kekayaan seseorang dalam kurun waktu tertentu.

Penambahan kekayaan dalam Islam sangat bergantung dari kehendak yang Maha memiliki kekayaan, yaitu Allah SWT. Sebagai manusia, kita hanya dapat berusaha semampu kita untuk mendapatkan keridhaan-Nya. Hal ini sesuai dengan ayat Al-Quran surat Saba ayat 39. *Katakanlah: "Sesungguhnya Tuhanku melapangkan rezeki bagi siapa yang dikehendaki-Nya di antara hamba-hamba-Nya dan menyempitkan bagi (siapa yang dikehendaki-Nya)". dan barang apa saja yang kamu nafkahkan, Maka Allah akan menggantinya dan Dia-lah pemberi rezeki yang sebaik-baiknya.*

Dalam konteks investasi di pasar modal syariah, seorang investor muslim harus berbekal dan mematuhi pada norma dan etika investasi yang sesuai dengan prinsip syariah atau dengan kata lain tidak melanggar apa yang telah digariskan oleh Allah SWT. Hal tersebut dimaksudkan agar investasi yang dilakukan di pasar modal syariah mendapatkan manfaat dan keberkahan.

Investasi dalam persepektif Islam hanya dapat dilakukan pada instrumen yang sesuai dengan syariah Islam dan tidak mengandung riba. Investasi juga hanya dapat dilakukan pada efek-efek yang diterbitkan oleh pihak (emiten) yang jenis kegiatan usahanya tidak bertentang dengan syariah Islam. Jenis kegiatan usaha yang bertentangan dengan syariah Islam adalah usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang; usaha keuangan konvensional (termasuk perbankan dan asuransi konvensional); usaha yang memproduksi, mendistribusi, serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram; dan usaha yang memproduksi, mendistribusi, serta menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.

Selain memperhatikan emiten, harus diperhatikan pula jenis-jenis transaksi investasi dikarenakan ada beberapa jenis transaksi yang dilarang. Pemilihan dan pelaksanaan transaksi investasi harus dilaksanakan menurut prinsip kehati-hatian (*prudential management*) serta tidak diperbolehkan melakukan spekulasi yang di dalamnya mengandung unsur yang bertentangan dengan prinsip syariah.

Adapun prinsip-prinsip dasar dalam transaksi syariah adalah sebagai berikut:

1. Adanya kebebasan membuat kontrak berdasarkan kesepakatan bersama dan kewajiban memenuhi akad (‘*aqd*);
2. Adanya pelarangan dan penghindaran terhadap riba (bunga), *maysir* (judi) dan *gharar* (ketidakjelasan);
3. Adanya etika (akhlak) dalam melakukan transaksi;
4. Dokumentasi (perjanjian/akad tertulis) dalam transaksi.

2.2.2 Pasar Modal

Pasar modal merupakan kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar Modal menyediakan berbagai alternatif bagi para investor selain alternatif investasi lainnya, seperti: menabung di bank, membeli emas, asuransi, tanah dan bangunan, dan sebagainya.

Pasar Modal bertindak sebagai penghubung antara para investor dengan perusahaan ataupun institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen melalui jangka panjang seperti obligasi, saham, dan lainnya. Berlangsungnya fungsi pasar

modal adalah meningkatkan dan menghubungkan aliran dana jangka panjang dengan "kriteria pasarnya" secara efisien yang akan menunjang pertumbuhan riil ekonomi secara keseluruhan (Bruce Lliyd, 1976).

Pasar modal Indonesia mengalami *booming* di tahun 1989 hingga tahun 1991, saat itu banyak perusahaan yang *gopublic* serta meningkatnya emiten yang berusaha memasarkan sahamnya di bursa. Demam saham saat itu mencapai puncaknya ketika sebuah perusahaan bernama PT. *Ficorinvest,* melepas saham perdananya (IPO) senilai Rp. 10.000,- per lembar dan naik menjadi dua kali lipat atau Rp. 20.000,- per lembar saat saham tersebut listing di Bursa Efek, dan mencapai puncaknya saat harga di bursa mencapai Rp. 29.000,- per lembar. Saat itu hampir sebagian besar saham yang diperdagangkan di pasar perdana selalu meningkat harganya di pasar sekunder (Listed), itulah penyebab utamanya karena tanpa melakukan analisa pun setiap orang dapat memperoleh keuntungan. Peran utama atau fungsi pasar modal adalah sebagai berikut:

1. Sumber Pendapatan Negara melalui Pajak

Transaksi di pasar modal dikenakan pajak, terutama terhadap deviden yang dibagikan kepada para pemegang saham, atau diatur berdasarkan Pasal 4 ayat (1).

2. Sarana Untuk Menghimpun Dana dari Masyarakat

Sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat oleh negara dan perusahaan melalui penerbitan obligasi dan penjualan saham. Perusahaan ataupun pemerintah dapat memperoleh dana dengan menerbitkan obligasi berupa *Corporate & Government Bond*, serta menjual saham ke pasar modal melalui mekanisme perdagangan di Bursa Efek Indonesia.

3. Sebagai Alternatif Investasi bagi para Investor

Sarana bagi investor untuk melakukan investasi dengan sejumlah dana, di pasar modal para investor bisa dengan mudah memindahkan aset yang dimiliki dari suatu perusahaan ke perusahaan lain untuk memperoleh keuntungan.

4. Pendorong Perkembangan Dunia Investasi

Dengan adanya pasar modal, baik pemerintah maupun pihak perusahaan akan terbantu mengenai masalah modal kerja dalam rangka mengembangkan usahanya melalui penerimaan dana dari masyarakat. Dengan adanya tambahan modal yang diperoleh dari pasar modal, maka produktivitas perusahaan akan semakin meningkat.

5. Indikator Perekonomian Negara

Kenaikan seluruh aktivitas dan volume perdagangan di pasar modal memberikan pedoman atau indikator bahwa aktivitas dunia usaha berjalan dengan baik.

6. Sarana Pemerataan Pendapatan

Melalui pasar modal keuntungan yang diperoleh perusahaan yang menerbitkan saham akan memberikan deviden kepada para pemilik saham tersebut. Oleh karena itu, penjualan saham melalui pasar modal dapat dianggap sebagai media sarana untuk pemerataan pendapatan.

7. Menciptakan Peluang Tenaga Kerja

Dengan adanya pasar modal dapat mendorong muncul dan berkembangnya industri lain yang berdampak sangat signifikan terhadap terciptanya peluang lapangan kerja baru.

2.2.3 Pasar Modal Syariah

Definisi pasar modal sesuai dengan Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek.

Berdasarkan definisi tersebut, terminologi pasar modal syariah dapat diartikan sebagai kegiatan dalam pasar modal sebagaimana yang diatur dalam UUPM yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Oleh karena itu, pasar modal syariah bukanlah suatu sistem yang terpisah dari sistem pasar modal secara keseluruhan. Secara umum kegiatan Pasar Modal Syariah tidak memiliki perbedaan dengan pasar modal konvensional, namun terdapat beberapa karakteristik khusus Pasar Modal Syariah yaitu bahwa produk dan mekanisme transaksi tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.

Penerapan prinsip syariah di pasar modal tentunya bersumberkan pada Al-Quran sebagai sumber hukum tertinggi dan Hadits Nabi Muhammad SAW. Selanjutnya, dari kedua sumber hukum tersebut para ulama melakukan penafsiran yang kemudian disebut ilmu fiqih. Salah satu pembahasan dalam ilmu fiqih adalah pembahasan tentang muamalah, yaitu hubungan diantara sesama manusia terkait perniagaan. Berdasarkan itulah kegiatan pasar modal syariah dikembangkan dengan basis fiqih muamalah. Terdapat kaidah fiqih muamalah yang menyatakan bahwa pada dasarnya, semua bentuk muamalah boleh dilakukan kecuali ada dalil yang

mengharamkannya. Konsep inilah yang menjadi prinsip pasar modal syariah di Indonesia.

2.2.3.1 Dasar Hukum

Sebagai bagian dari sistem pasar modal Indonesia berkegiatan di Pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah juga mengacu kepada Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal berikut peraturan pelaksananaannya (Peraturan Bapepam-LK, Peraturan Pemerintah, Peraturan Bursa dan lain-lain). Bapepam-LK selaku regulator pasar modal di Indonesia, memiliki beberapa peraturan khusus terkait pasar modal syariah, sebagai berikut:

1. Peraturan Nomor II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah
2. Peraturan Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah
3. Peraturan Nomor IX.A.14 tentang Akad-akad yang digunakan dalam Penerbitan Efek Syariah.

2.2.3.2 Sejarah Pasar Modal Syariah

Sejarah Pasar Modal Syariah di Indonesia dimulai dengan diterbitkannya Reksa Dana Syariah oleh PT. Danareksa *Investment Management* pada 3 Juli 1997. Selanjutnya, Bursa Efek Indonesia berkerjasama dengan PT. Danareksa *Investment Management* meluncurkan *Jakarta Islamic Index* pada tanggal 3 Juli 2000 yang bertujuan untuk memandu investor yang ingin menginvestasikan dananya secara syariah. Dengan hadirnya indeks tersebut, maka para pemodal telah disediakan saham-saham yang dapat dijadikan sarana berinvestasi sesuai dengan prinsip syariah.

Pada tanggal 18 April 2001, untuk pertama kali Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) mengeluarkan fatwa yang berkaitan langsung dengan pasar modal, yaitu Fatwa Nomor 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanan Investasi Untuk Reksa Dana Syariah. Selanjutnya, instrumen investasi syariah di pasar modal terus bertambah dengan kehadiran Obligasi Syariah PT. Indosat Tbk pada awal September 2002. Instrumen ini merupakan Obligasi Syariah pertama dan akad yang digunakan adalah akad mudharabah.

Sejarah Pasar Modal Syariah juga dapat ditelusuri dari perkembangan institusional yang terlibat dalam pengaturan Pasar Modal Syariah tersebut. Perkembangan tersebut dimulai dari MoU antara Bapepam dan DSN-MUI pada tanggal 14 Maret 2003. MoU menunjukkan adanya kesepahaman antara Bapepam dan DSN-MUI untuk mengembangkan pasar modal berbasis syariah di Indonesia.

Dari sisi kelembagaan Bapepam-LK, perkembangan Pasar Modal Syariah ditandai dengan pembentukan Tim Pengembangan Pasar Modal Syariah pada tahun 2003. Selanjutnya, pada tahun 2004 pengembangan Pasar Modal Syariah masuk dalam struktur organisasi Bapepam dan LK, dan dilaksanakan oleh unit setingkat eselon IV yang secara khusus mempunyai tugas dan fungsi mengembangkan pasar modal syariah. Sejalan dengan perkembangan industri yang ada, pada tahun 2006 unit eselon IV yang ada sebelumnya ditingkatkan menjadi unit setingkat eselon III.

Pada tanggal 23 November 2006, Bapepam-LK menerbitkan paket Peraturan Bapepam dan LK terkait Pasar Modal Syariah. Paket peraturan tersebut yaitu Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.A13 tentang Penerbitan Efek Syariah dan Nomor IX.A.14 tentang Akad-akad yang digunakan dalam Penerbitan Efek Syariah

di Pasar Modal. Selanjutnya, pada tanggal 31 Agustus 2007 Bapepam-LK menerbitkan Peraturan Bapepam dan LK Nomor II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah dan diikuti dengan peluncuran Daftar Efek Syariah pertama kali oleh Bapepam dan LK pada tanggal 12 September 2007.

Perkembangan Pasar Modal Syariah mencapai tonggak sejarah baru dengan disahkannya UU Nomor 19 tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) pada tanggal 7 Mei 2008. Undang-undang ini diperlukan sebagai landasan hukum untuk penerbitan surat berharga syariah negara atau sukuk negara. Pada tanggal 26 Agustus 2008 untuk pertama kalinya Pemerintah Indonesia menerbitkan SBSN seri IFR0001 dan IFR0002.

Pada tanggal 30 Juni 2009, Bapepam-LK telah melakukan penyempurnaan terhadap Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah dan II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah.

2.2.4 Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan indeks saham yang mencerminkan keseluruhan saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pada saat Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) diluncurkan pada tanggal 12 Mei 2011, jumlah saham syariah yang tercatat di BEI sebanyak 214 saham. Keberadaan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) melengkapi indeks syariah yang sudah ada sebelumnya yaitu *Jakarta Islamic Index* (JII). Konstituen ISSI adalah keseluruhan saham syariah tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES). Konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) di*review* setiap 6 bulan sekali (Mei dan November) dan

dipublikasikan pada awal bulan berikutnya. Konstituen ISSI juga dilakukan penyesuaian apabila ada saham syariah yang baru tercatat atau dihapuskan dari Daftar Efek Syariah (DES). Metode perhitungan indeks ISSI menggunakan rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar. Tahun dasar yang digunakan dalam perhitungan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) adalah awal penerbitan Daftar 401 Efek Syariah (DES) yaitu Desember 2007. Saham-saham yang tergolong dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan saham yang telah memenuhi kriteria sebagai sebagai saham syariah dan dirangkum di dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh Bapepam-LK.

Konstituen ISSI pun akan ditinjau secara berkala enam bulan sekali, yaitu pada Mei dan November dan dipublikasikan pada awal bulan berikutnya. Otoritas Jasa Keuangan adalah lembaga yang berwenang meninjau konstituen ISSI yang terdaftar di DES dan melakukan penyesuaian apabila ada saham syariah yang baru tercatat atau dihapuskan dari DES.

Sumber data yang digunakan sebagai bahan penelaahan dalam penyusunan DES berasal dari laporan keuangan yang telah diterima oleh OJK, serta data pendukung lainnya berupa data tertulis yang diperoleh dari Emiten atau Perusahaan Publik. *Review* atas DES juga dilakukan apabila terdapat Emiten atau Perusahaan Publik yang Pernyataan Pendaftarannya telah menjadi efektif dan memenuhi kriteria Efek Syariah atau apabila terdapat aksi korporasi, informasi, atau fakta dari Emiten atau Perusahaan Publik yang dapat menyebabkan terpenuhi atau tidak terpenuhinya kriteria Efek Syariah.

2.2.5 Jumlah uang beredar

Jumlah uang beredar adalah uang yang berada di tangan masyarakat. Namun definisi ini terus berkembang, seiring dengan perkembangan perekonomian suatu negara. Cakupan definisi jumlah uang beredar di negara maju umumnya lebih luas dan kompleks dibandingkan negara sedang berkembang (NSB).

Pengertian paling sempit atau biasa dikenal dengan istilah *narrow money* adalah daya beli yang langsung bisa digunakan untuk pembayaran atau dapat diperluas mencakup alat-alat pembayaran yang mendekati "uang" (deposito berjangka dan tabungan). *Narrow money* yang biasanya disimbolkan dengan M1 terdiri dari uang tunai/kartal *currency* dan uang giral *(Demand Deposit).* Uang kartal merupakan uang kertas dan uang logam yang ada di tangan masyarakat umum, sedangkan uang giral mencakup saldo rekening koran/giro milik masyarakat umum yang disimpan Definisi uang beredar yang lebih luas lagi adalah M3 yang mencakup semua TD dan SD, besar kecil, rupiah atau dollar milik penduduk pada bank atau lembaga keuangan non bank (uang).

2.2.6 Hubungan antara JUB terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia

Hubungan antara jumlah uang beredar dengan harga saham dapat berpengaruh positif. Pertumbuhan jumlah uang beredar secara wajar ini tidak terlepas dari kebijakan moneter ekspansif pemerintah di mana pemerintah hanya akan menambah jumlah uang beredar yang dilakukan untuk mengatasi pengangguran dan meningkatkan daya beli masyarakat (permintaan masyarakat) pada saat perekonomian mengalami resesi atau depresi, bahwa ketika terjadi kenaikan jumlah

uang beredar, suku bunga akan mengalami penurunan. Dalam konteks ini investor akan menginvestasikan dananya pada pasar modal modal ketimbang *saving* uangnya di bank. Peningkatan investasi yang terjadi di pasar modal akan memengaruhi permintaan saham. Semakin banyak permintaan maka harga sahampun akan mengalami peningkatan.

2.2.7 Nilai Tukar (kurs)

Kurs (*exchange rate*) adalah harga sebuah mata uang dari suatu negara yang diukur atau dinyatakan dalam mata uang lainnya. Kurs memainkan peranan penting dalam keputusan-keputusan pembelanjaan, Karena kurs memungkinkan kita menerjemahkan harga-harga dari berbagai negara ke dalam satu bahasa yang sama. Bila semua kondisi lainnya tetap, depresiasi mata uang dari suatu negara terhadap segenap mata uang lainnya (kenaikan harga valuta asing bagi negara yang bersangkutan) menyebabkan ekspornya lebih murah dan impornya lebih mahal. Sedangkan apresiasi (penurunan harga valuta asing di negara yang bersangkutan) membuat ekspornya lebih mahal dan impornya lebih murah. Kurs sangat penting dalam pasar valuta asing *foreign excahange market*. Walaupun perdagangan valuta asing berlangsung di berbagai pusat keuangan yang tersebar di seluruh dunia, teknologi telekomunikasi modern telah mempertautkan mereka menjadi sebuah rangkaian pasar tunggal yang beroperasi 24 Jam setiap hari. Salah satu kategori penting dalam perdagangan valuta asing adalah perdagangan berjangka *(forword trading)*, di mana beberapa pihak sepakat mempertukarkan mata uang di waktu mendatang atas dasar kurs yang mereka sepakati. Sedangkan kategori lainnya,

yakni perdagangan spot *(spot trading)* langsung melaksanakan pertukaran tersebut (ini biasanya untuk keperluan-keperluan mendesak atau praktis). Oleh karena kurs merupakan harga *relative* dari dua set, maka layak bila kurs dianggap sebagai harga asset itu sendiri. Prinsip dasar penetapan harga asset adalah bahwa nilai asset saat ini ditentukan oleh perkiraan daya belinya di masa mendatang. Dalam mengevaluasi asset, para penabung (investor) selalu memperlihatkan aspek perkiraan imbalan *rate of return* yang dibuahkan asset itu, atau tingkat pertambahan nilai investasi yang tertanam dalam asset tersebut di waktu-waktu selanjutnya.Imbalan dari simpanan yang diperdagangkan di pasar valuta asing ditentukan oleh suku bunga *(interest rate)* dan perkiraan perubahan kurs.

2.2.8 Hubungan antara Nilai tukar IDR/USD terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia

Nilai tukar IDR/USD merupakan salah satu variabel yang mampu mempengaruhi pergerakan indeks harga saham pada pasar modal. Nilai tukar IDR/USD yang mengalami depresiasi akan memberikan dampak yang berbeda bagi perusahaan-perusahaan dalam kategori perusahaan impor ataupun perusahaan ekspor. Perusahaan yang menggunakan bahan baku impor akan menanggung biaya yang lebih tinggi dari semula karena adanya pelemahan mata uang domestik, dengan adanya peningkatan biaya tentu akan mengurangi pendapatan perusahaan. Sama halnya pada perusahaan yang memiliki hutang dalam dollar tentu akan menanggung kewajiban pembayaran yang lebih besar. Apabila peningkatan biaya yang lebih tinggi dari pendapatan yang diterima maka profitabilitas perusahaan akan turun yang berakibat pada penurunan deviden yang akan diterima investor

serta mengakibatkan turunnya harga saham. Dalam kategori perusahaan ekspor atau perusahaan yang memiliki piutang luar negeri, nilai tukar yang mengalami depresiasi tentu akan mendapat dampak positif di mana tingkat ekspor akan meningkat. Meningkatnya ekspor tentu akan menambah profitabilitas pada perusahaan tersebut serta meningkatkan deviden yang diterima oleh investor. Tingginya deviden yang akan diterima tentunya akan menarik investor untuk berinvestasi serta akan meningkatkan harga saham dan indeks saham peruhasaan. Hal sebaliknya akan terjadi ketika nilai tukar rupiah mengalami apresiasi atau mengalami penguatan maka akan menyebabkan kenaikan indeks harga saham. Dari penjelasan di atas maka dapat dirumuskan sebagai berikut Nilai Tukar IDR/USD memiliki pengaruh positif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

2.2.9 Tingkat Inflasi

Dalam ilmu ekonomi, inflasi adalah suatu proses meningkatnya harga-harga secara umum dan terus-menerus *continue* berkaitan dengan mekanisme pasar yang dapat disebabkan oleh berbagai faktor, antara lain, konsumsi masyarakat yang meningkat, berlebihnya likuiditas di pasar yang memicu konsumsi atau bahkan spekulasi, sampai termasuk juga akibat adanya ketidaklancaran distribusi barang. Dengan kata lain, inflasi juga merupakan proses menurunnya nilai mata uang secara terus-menerus. Inflasi adalah proses dari suatu peristiwa, bukan tinggi-rendahnya tingkat harga. Artinya, tingkat harga yang dianggap tinggi belum tentu menunjukan inflasi. Inflasi adalah indikator untuk melihat tingkat perubahan, dan dianggap terjadi jika proses kenaikan harga berlangsung secara terus-menerus dan saling pengaruh-memengaruhi. Istilah inflasi juga digunakan untuk mengartikan

peningkatan persediaan uang yang kadang kala dilihat sebagai penyebab meningkatnya harga. Ada banyak cara untuk mengukur tingkat inflasi, dua yang paling sering digunakan adalah CPI dan GDP Deflator.

Inflasi dapat digolongkan menjadi empat golongan, yaitu inflasi ringan, sedang, berat, dan hiperinflasi. Inflasi ringan terjadi apabila kenaikan harga berada di bawah angka 10% setahun; inflasi sedang antara 10%—30% setahun; berat antara 30%—100% setahun; dan hiperinflasi atau inflasi tak terkendali terjadi apabila kenaikan harga berada di atas 100% setahun.

2.2.10 Hubungan Inflasi Terdadap Indeks Saham Syariah Indonesia

Inflasi merupakan suatu kondisi di mana peningkatan harga-harga barang secara umum dan terus menerus yang terjadi secara luas. Inflasi dapat memiliki dampak negatif terhadap perekonomian tergantung dari tinggi rendahnya inflasi. Tingkat inflasi di Indonesia yang selalu mengalami fluktuasi tidak menutup kemungkinan akan mempengaruhi tingkat investasi di pasar modal Indonesia tidak terkecuali pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Kenaikan Inflasi menyebabkan kenaikan harga-harga secara umum. Kondisi demikian mampu meningkatkan biaya produksi dari meningkatnya harga bahan baku sedangkan daya beli masyarakat akan semakin melemah. Melemahnya daya beli masyarakat menyebabkan beberapa perusahaan kurang mampu menjual produk perusahaan sehingga mempengaruhi tingkat penjualan dan menyebabkan melemahnya profitablitas perusahaan. Menurunnya profitabilitas perusahaan juga akan berpengaruh pada menurunnya harga saham perusahaan tersebut. Menurunya harga saham perusahaan dinilai kurang menarik dan kurang menguntungkan bagi

investor sebab return yang akan dibagikan perusahaaan pada pemegang saham juga akan menurun. Hal tersebut yang membuat pertimbangan bagi para investor dan lebih memilih untuk menahan diri agar tidak berinvestasi pada perusahaan yang terdaftar di pasar modal syariah sehingga hal tersebut berpengaruh pada permintaan saham syariah dan ketika penawaran saham syariah lebih tinggi dari pada permintaan maka akan berpengaruh negatif atau menurunkan Indek Saham Syariah Indonesia (ISSI).

2.2.11 Indeks Produksi Industri

Indeks Produksi Industri merupakan indikator ekonomi yang dirilis oleh dewan US *Federal Reserve Bank,* mengukur perubahan nilai total inflasi yang disesuaikan dengan *output* produksi dari produsen, perusahaan pertambangan, listrik, pasokan air dan industri gas. Indeks ini biasanya tidak termasuk industri konstruksi. Indeks Produksi Industri biasanya disusun untuk mengukur kenaikan dan penurunan hasil produksi.

Tahun referensi untuk *Index* adalah 2000 dan tingkat dasar ditetapkan sebesar 100. Data tersebut mencakup semua input dan *output* fisik yang digunakan dalam proses produksi. *The Fischer Indeks* Rumus yang digunakan untuk menghitung nilai indeks ini. Hal ini juga disebut *Factory output Index.*

Indeks Produksi Industri adalah dampak rilis berita moderat yang tidak secara langsung dapat diperdagangkan. Namun, dapat digunakan sebagai indikator utama kesehatan ekonomi. Tingkat produksi dalam sebuah perusahaan manufaktur memiliki korelasi dengan tingkat pekerjaan dan pendapatan pekerja dan juga dapat digunakan sebagai barometer dinamika yang beroperasi dalam siklus bisnis.

Kenaikan tingkat produksi industri dipandang sebagai USD positif sementara pengurangan adalah USD negatif. Angka-angka harus dianalisis dalam kaitannya dengan angka konsensus. Lebih tinggi dari konsensus yang baik bagi USD sementara lebih rendah dari angka yang diharapkan adalah buruk bagi USD.

2.2.12 Hubungan antara Indeks Produksi Industri terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia

Industrial Production Index (IPI) atau Indeks Produksi Industri yang terbukti memiliki hubungan yang positif dengan harga saham. Hal ini juga sesuai dengan peningkatan IPI akan memengaruhi harga saham melalui dampaknya terhadap keuntungan perusahaan sehingga menarik investor untuk berinvestasi yang kemudian akan berdampak terhadap kenaikan pada Indeks Saham Syariah Indonesia.

2.2.13 Harga Minyak Dunia

Harga Minyak Dunia merupakan salah satu variabel penting yang dapat mempengaruhi berbagai sektor rill dan fiskal. Harga minyak mentah dunia adalah patokan nilai minyak mentah yang dibebankan oleh konsumen atas manfaat dari minyak mentah tersebut. Harga minyak mentah dunia pada umumnya mengacu dari harga spot pasar minyak dunia per barel (159 liter) dan pada umumnya yang digunakan menjadi standar adalah jenis *West Texas Intermediate* (WTI) yang diperdagangkan pada *New York Mercantile Exchange* (NYMEX) atau jenis minyak Brent yang diperdagangkan pada *Intercontinental Exchange* (ICE). Minyak mentah jenis *West Texas Intermediate* (WTI) merupakan minyak mentah yang berkualitas

tinggi karena ringan *(light)* dan memiliki kandungan belerang yang sangat rendah *(sweet)* sehingga harganya lebih mahal dibandingkan jenis minyak lainnya. Hal tersebut menjadikan minyak jenis WTI sebagai patokan dalam perdagangan minyak di dunia.

2.2.14 Hubungan antara Harga Minyak Dunia terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia

Fluktuasi harga minyak dunia mampu memberikan dampak yang besar bagi perekonomian serta pasar modal. Bagi perusahaan pengekspor yang bergerak pada sektor pertambangan ataupun sektor komoditi minyak, meningkatnya harga minyak dunia memberikan dampak berupa meningkatnya pendapatan atau profitabilitas perusahaan. Hal tersebut mampu menarik investor untuk menginvestasikan aset atau menambah investasi yang dimiliki. Berakibat meningkatnya harga saham perusahaan tersebut yang secara langsung juga berpengaruh pada pergerakan indeks saham. Maka meningkatnya harga minyak dunia dianggap mampu meningkatkan harga saham serta meningkatkan indek saham.

Dampak yang berbeda dirasakan oleh perusahaan selain sektor tambang dan komoditi minyak, di mana beban biaya operasional yang ditanggung perusahaan membengkak dari meningkatnya harga bahan bakar minyak industri non subsidi. Otomatis keuntungan yang diperoleh perusahaan akan turun, hal itu memicu pemegang saham untuk melepaskan saham, agar tidak menanggung kerugian yang besar. Pada akhirnya akan menurunkan indeks saham perusahaan.

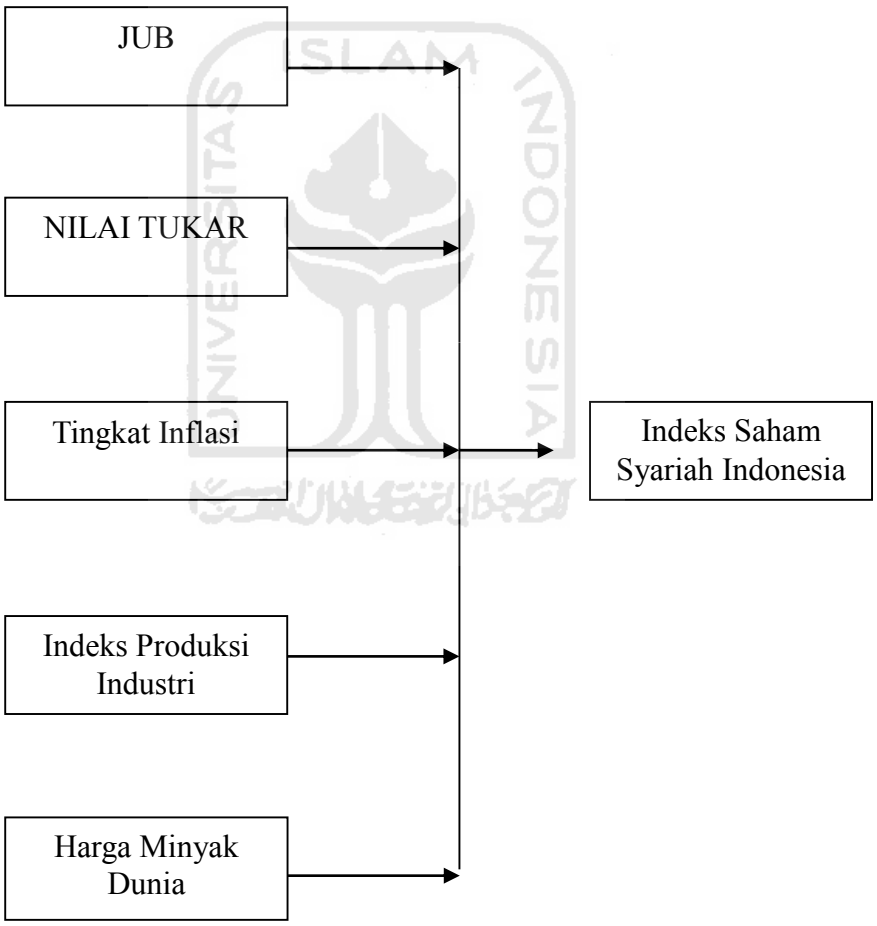
Dalam Indeks saham Syariah Indonesia saham saham sektor pertambangan ataupun sektor komoditi minyak masih tergolong sedikit para investor cenderung

mencari keuntungan dengan cara menjual sahamnya sehingga kenaikan harga minyak bepengaruh negatif terhadap Indeks saham Syariah Indonesia

2.3 KERANGKA PEMIKIRAN

Kerangka pemikiran merupakan salah satu bagian dari tinjauan pustaka yang di dalamnya berisikan rangkuman dari seluruh dasar-dasar teori yang ada dalam penelitian ini, di mana dalam kerangka penelitian ini digambarkan skema singkat mengenai proses penelitian yang dilakukan. Adapun skema tersebut adalah sebagai berikut :

Kerangka Pemikiran



Gambar 2.1

2.4 HIPOTESIS

Dalam penelitian ini, analisis menggunakan asumsi-asumsi sebagai berikut :

a. Jumlah Uang Beredar berpengaruh positif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.
b. Nilai Tukar IDR/USD berpengaruh positif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.
c. Tingkat Inflasi berpengaruh negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.
d. Indeks Produksi Industri berpengaruh positif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.
e. Harga Minyak Dunia berpengaruh negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

BAB III
METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Cara Pengumpulan Data

Penelitian yang dilakukan penulis adalah penelitian kuantitatif, dengan menggunakan runtutan waktu *(time series)* yaitu: jumlah uang beredar, Nilai Tukar, tingkat inflasi, harga minyak, dan indeks produksi industri. Metode yang digunakan adalah metode penelitian Historis yang bersifat Kausal-Distributif, artinya penelitian menganalisis suatu kejadian yang sudah terjadi dan menghubungkan antar variabelnya.

Tahap awal penelitian ini adalah mempelajari berbagai macam teori yang berhubungan kurs rupiah terhadap dolar, jumlah uang beredar, dan tingkat inflasi, harga minyak, indeks produksi industri serta Indeks Saham Syariah Indonesia. Setelah itu yang dilakukan adalah menganalisis hubungan antar variabel dari teori-teori tersebut dengan permasalahan yang lebih aktual pada saat ini. Karena data yang digunakan adalah data sekunder maka data tersebut diperoleh dari Laporan Bulanan Bank Indonesia, di situs resmi Bank Indonesia *(www.bi.go.id),* situs resmi Badan Pusat Statistik Pusat *(www.bps.go.id)* dan Indeks Saham Syarian Indonesia *Statistic Report* Bursa Bursa Efek Indonesia dan *(investing.com)*. Metode pengumpulan data sebagai berikut :

a) *Library Research*

Yaitu pengumpulan data dari buku, jurnal, majalah, koran yang berhubungan dengan aspek penelitian demi mendapat data yang real.

b) *Field Research*

Yaitu data yang bersifat sekunder yang diperoleh dari pihak lain (yang berkaitan) seperti pusat referensi pasar modal di Bursa Efek Indonesia.

c) *Internet Research*

Yaitu pengumpulan data melalui teknologi internet, guna mendapatkan berita dan data-data yang *up to date*, seperti pada *www.google.com* atau *www.wikipedia.com.*

3.2 Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini dikategorikan menjadi dua yaitu variabel dependen dan variabel independen.

3.2.1 Variabel Dependen

Variabel Dependen yang merupakan variabel tergantung, variabel ini dipengaruhi oleh variabel yang mendahuluinya. Variabel dependen yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah data Indeks Saham Syariah Indonesia.

3.2.2 Variabel Independen

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini dibagi menjadi lima kategori yaitu:

- Jumlah Uang Beredar (Miliaran Rupiah)
- Nilai Tukar IDR/USD (Rupiah/$)
- Tingkat Inflasi (persentase %)
- Harga minyak (US/barrel)
- Indeks Produksi Indutri (Miliaran Rupiah)

3.3 Metode Analisis Penelitian

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah adalah *Vector Error Correction Model* (VECM). VECM digunakan di dalam model VAR non struktural apabila data *time series* tidak stasioner pada tingkat level, tetapi stasioner pada tingkat diferensial. VECM merupakan bentuk VAR yang terestriksi karena keberadaan bentuk data yang tidak stasioner namun terkointegrasi. VECM sering disebut sebagai desain VAR bagi series nonstasioner yang memiliki hubungan kointegrasi. Spesifikasi VECM merestriksi hubungan jangka panjang variabel-variabel endogen agar konvergen ke dalam hubungan kointegrasinya, namun tetap membiarkan keberadaan dinamisasi jangka pendek. Metode VECM *(Vector Error Correction Model)* pertama kali di populerkan oleh Engle-Granger (1987) untuk mengkoreksi disequilibrium jangka pendek terhadap jangka panjangnya. Metode ini digunakan di dalam metode VAR non struktural ketika data *time series* tidak stationer pada tingkat level, namun terkointegrasi. Adanya kointegrasi pada model VECM membuat model VECM disebut sebagai VAR yang teristriksi. VECM merupakan salah satu model analisis ekonomentrika yang digunakan untuk mengetahui tingkah laku jangka pendek salah satu variabel terhadap jangka panjangnya akibat adanya *shock* yang permanen (Kostov dan Lingard, 2000).

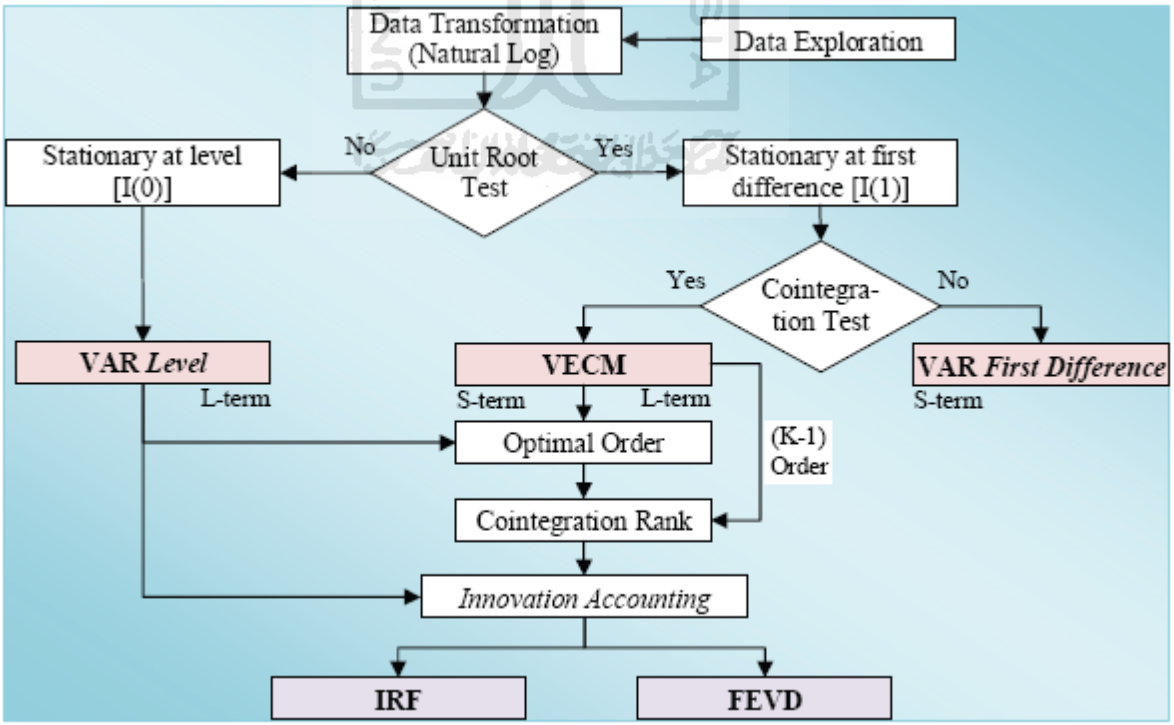
3.4 Proses Pembentukan Model VECM

Model VECM adalah model persamaan regresi yang menggunakan data *time series*. Persoalan yang muncul di dalam data *time series* berkaitan dengan stasioneritas data *time series* dan kointegrasi. Pembentukan model VECM ini juga

sangat terkait erat dengan masalah stasioneritas data dan kointegrasi antar variabel di dalamnya. (Widarjono, 2013)

Langkah pertama dalam pembentukan model VAR adalah melakukan uji stasionaritas data. Jika data adalah stasioner pada tingkat level maka model VAR yang diperoleh adalah model VAR biasa *(Unrestricted VAR).* Jika tidak stasioner pada level tetapi stasioner pada proses diferensi data, maka data harus diuji apakah data mempunyai hubungan dalam jangka panjang atau tidak dengan melakukan uji kointegrasi, apabila terdapat kointegrasi maka model adalah VECM. Model VECM ini merupakan model yang terestriksik *(restricted VAR)* karena adanya kointegrasi yang menunjukan adanya hubungan jangka panjang antar variabel di dalam sistem VAR.

Tabel 3.1
Proses Pembentukan Model VECM



3.5 Langkah-langkah Estimasi VECM

3.5.1. Uji Stasioneritas

3.5.1.1. Uji Akar Unit

Uji stasioneritas akar unit (*unit root test*) merupakan uji yang pertama harus dilakukan sebelum melakukan analisis regresi dari data yang digunakan. Tujuan uji stasioneritas adalah untuk melihat apakah rata-rata varians data konstan sepanjang waktu dan varian antara dua atau lebih data runtun waktu hanya tergantung pada kelambanan antara dua atau lebih periode waktu tersebut. Pada umumnya, data *time series* sering kali tidak stasioner. Jika hal ini terjadi, maka kondisi stasioner dapat tercapai dengan melakukan diferensiasi satu kali atau lebih (Aris, 2015).

Prosedur uji unit root adalah:

1. Dalam uji unit root yang pertama dilakukan adalah menguji masing-masing variabel yang kita gunakan untuk penelitian dari setiap level series.
2. Jika semua variabel adalah stasioner pada tingkat level, maka estimasi terhadap model yang digunakan adalah *Vector Autoregressive* (VAR)
3. Jika seluruh data dinyatakan tidak stasioner, maka langkah selanjutnya adalah menentukan *first difference* dari masing-masing variabel tersebut dan kemudian, melakukan uji unit root kembali terhadap *first difference* dari series.
4. Jika pada tingkat *first difference* dinyatakan telah stasioner, maka estimasi terhadap model tersebut dapat menggunakan metode kointegrasi.

Data *time series* yang tidak stasioner cenderung dapat menyebabkan terjadinya regresi lancung di mana nilai R *Square*-nya besar, namun hubungan yang ditunjukkan hanya berupa hubungan yang diakibatkan persamaan *trend* semata.

Data *time series* baru dapat dikatakan stasioner jika data tersebut tidak mengandung akar-akar unit *(unit root)* dengan kata lain bahwa *mean, variance,* dan *covariance* konstan sepanjang waktu. Uji akar-akar unit dapat dilakukan dengan metode *Augmented* Dickey-Fuller atau uji ADF, yaitu dengan membandingkan nilai ADF statistik dengan *Mackinnon critical value*. Data yang akan diuji adalah data pada tingkat *Level* atau differensi pertama. Jika nilai mutlak ADF statistik lebih kecil dari nilai mutlak *Mackinnon critical value* berarti terdapat *unit root* atau data dikatakan tidak stasioner. Sebaliknya jika nilai mutlak ADF statistik lebih besar dari nilai absolut *Mackinnon critical value,* maka disimpulkan bahwa data tidak mengandung *unit root.*

3.5.1.2 Uji Derajat Integrasi

Uji ini merupakan uji yang dilakukan dengan mentransformasikan data yang nonstasioner menjadi data stasioner. Dalam hal ini untuk mengubah data nonstasioner menjadi stasioner dengan menggunakan proses diferensiasi data.

3.5.2 Uji Kointegrasi

Uji kointegrasi hanya bisa dilakukan ketika data yang di uji berintegrasi pada tingkat derajat yang sama, dengan kata lain jika data *time series* tidak stasioner pada tingkat level tetapi menjadi stasioner pada diferensi yang sama maka data diasumsikan terkointegrasi yang berarti data menjelaskan mempunyai hubungan dalam jangka panjang. Adapun bentuk persamaannya adalah sebagai berikut:

$$e_t = Y_t - \beta_0 - \beta_1 X_t$$

Variabel gangguan (e_t) merupakan kombinasi linear, sedangkan (Yt) merupakan variabel dependent dan (Xt) merupakan variabel independent.

3.5.2.1 Uji Johansen

Uji johansen merupakan salah satu uji untuk mengetahui ada tidaknya kointegrasi pada data. Untuk mengetahui hal tersebut maka pengujian bisa dilihat berdasarkan uji *Likelihood Ratio* (LR), uji ini dapat di hitung dengan menggunakan *trace statistic*. Dalam hal ini jika nilai *trace statistic* lebih besar dari nilai kritisnya maka data disimpulkan ada kointegrasi namun sebaliknya jika nilai *trace statistic* lebih kecil di bandingkan dengan nilai kritisnya maka data tidak ada kointegrasi.

3.5.3 Uji Estimasi Metode VECM

Setelah diketahui adanya kointegrasi maka proses uji selanjutnya dilakukan dengan menggunakan metode *error correction*. Jika ada perbedaan derajat integrasi antarvariabel uji, pengujian dilakukan secara bersamaan *(jointly)* antara persamaan jangka panjang dengan persamaan *error correction*, setelah diketahui bahwa dalam variabel terjadi kointegrasi. Perbedaan derajat integrasi untuk variabel yang terkointegrasi disebut Lee dan Granger (Hasanah, 2007).

VECM merupakan bentuk VAR yang terestriksi karena keberadaan bentuk data yang tidak stasioner namun terkointegrasi. VECM sering disebut sebagai desain VAR bagi series nonstasioner yang memiliki hubungan kointegrasi. Spesifikasi VECM merestriksi hubungan jangka panjang variabel-variabel endogen agar konvergen ke dalam hubungan kointegrasinya, namun tetap membiarkan keberadaan dinamisasi jangka pendek.

Model persamaan dari VECM yaitu :

$$\Delta Y_t = \text{Ø}_1 + \vartheta_1 t + \lambda_1 e_{t-i} + \sum \gamma_{1i} \Delta Y_{t-i} + \sum \omega_{1i} \Delta X_{1t-i} + \sum \beta_{1i} \Delta X_{2t-i} + \sum \alpha_{1i} \Delta X_{3t-i} + \sum \theta_{1i} \Delta X_{4t-i} + \sum \Omega_{1i} \Delta X_{5t-i} + \sum \mu_{1i} \Delta X_{6t-i} + \varepsilon_{1t}$$

$$\Delta X_{1t} = \text{Ø}_2 + \vartheta_2 t + \lambda_2 e_{t-1} + \sum \gamma_{2i} \Delta Y_{t-i} + \sum \omega_{2i} \Delta X_{1t-i} + \sum \beta_{2i} \Delta X_{2t-i} + \sum \alpha_{2i} \Delta X_{3t-i} + \sum \theta_{2i} \Delta X_{4t-i} + \sum \Omega_{2i} \Delta X_{5t-i} + \sum \mu_{2i} \Delta X_{6t-i} + \varepsilon_{1t}$$

$$\Delta X_{2t} = \text{Ø}_3 + \vartheta_3 t + \lambda_3 e_{t-1} + \sum \gamma_{3i} \Delta Y_{t-i} + \sum \omega_{3i} \Delta X_{1t-i} + \sum \beta_{3i} \Delta X_{2t-i} + \sum \alpha_{3i} \Delta X_{3t-i} + \sum \theta_{3i} \Delta X_{4t-i} + \sum \Omega_{3i} \Delta X_{5t-i} + \sum \mu_{3i} \Delta X_{6t-i} + \varepsilon_{1t}$$

$$\Delta X_{3t} = \text{Ø}_4 + \vartheta_4 t + \lambda_4 e_{t-1} + \sum \gamma_{4i} \Delta Y_{t-i} + \sum \omega_{4i} \Delta X_{1t-i} + \sum \beta_{4i} \Delta X_{2t-i} + \sum \alpha_{4i} \Delta X_{3t-i} + \sum \theta_{4i} \Delta X_{4t-i} + \sum \Omega_{4i} \Delta X_{5t-i} + \sum \mu_{4i} \Delta X_{6t-i} + \varepsilon_{1t}$$

$$\Delta X_{4t} = \text{Ø}_5 + \vartheta_5 t + \lambda_5 e_{t-1} + \sum \gamma_{5i} \Delta Y_{t-i} + \sum \omega_{5i} \Delta X_{1t-i} + \sum \beta_{5i} \Delta X_{2t-i} + \sum \alpha_{5i} \Delta X_{3t-i} + \sum \theta_{5i} \Delta X_{4t-i} + \sum \Omega_{5i} \Delta X_{5t-i} + \sum \mu_{5i} \Delta X_{6t-i} + \varepsilon_{1t}$$

$$\Delta X_{5t} = \text{Ø}_6 + \vartheta_6 t + \lambda_6 e_{t-1} + \sum \gamma_{6i} \Delta Y_{t-i} + \sum \omega_{6i} \Delta X_{1t-i} + \sum \beta_{6i} \Delta X_{2t-i} + \sum \alpha_{6i} \Delta X_{3t-i} + \sum \theta_{6i} \Delta X_{4t-i} + \sum \Omega_{6i} \Delta X_{5t-i} + \sum \mu_{6i} \Delta X_{6t-i} + \varepsilon_{1t}$$

3.5.3.1 Uji *Impuls Response Function*

Analisis IRF adalah metode yang digunakan untuk menentukan respon suatu variabel endogen terhadap guncangan *(shock)* variabel tertentu. IRF juga digunakan untuk melihat guncangan dari satu variabel lain dan berapa lama pengaruh tersebut terjadi. Melalui IRF, respon sebuah perubaha independen sebesar satu standar deviasi dapat ditinjau. IRF menelusuri dampak gangguan sebesar satu standar kesalahan *(standard error)* sebagai inovasi pada sesuatu variabel endogen terhadap variabel endogen yang lain. Suatu inovasi pada satu variabel, secara langsung akan berdampak pada variabel yang bersangkutan, kemudian dilanjutkan ke semua variabel endogen yang lain melalui struktur dinamik dari VAR (Nugroho, 2009).

3.5.3.2 Uji *Variance Decomposition*

Forecast Error Variance Decomposition (FEVD) atau dekomposisi ragam kesalahan peramalan menguraikan inovasi pada suatu variabel terhadap komponen-komponen variabel yang lain dalam VAR. Informasi yang disampaikan dalam FEVD adalah proporsi pergerakan secara berurutan yang diakibatkan oleh guncangan sendiri dan variabel lain (Nugroho, 2009).

3.5.4. Uji Asumsi Klasik

3.5.4.1. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi menunjukan korelasi diantara anggota serangkaian observasi yang diurutkan menurut waktu atau ruang. Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi dapat dilihat dengan melakukan uji LM *(Metode Bruesch Godfrey)*. Dengan menggunakan metode ini maka ada tidaknya autokorelasi dengan melihat nilai F dan probabilitas *Obs*Squared* dan membandingkannya dengan derajat kesalahan (Ajija et al, 2011).

a. Jika Prob. *Obs*Squared* > 0,05 maka tidak ada Autokorelasi
b. Jika Prob. *Obs*Squared*< 0,05 maka ada Autokorelasi

Berdasarkan penjelasan di atas jelas bahwa ketika nilai probabilitas *Obs*Squares* lebih besar dari 0,05 maka data dinyatakan tidak ada autokorelasi, namun jika nilai probabilitas *Obs*Squares* lebih kecil dari 0,05 maka data dinyatakan ada autokorelasi.

3.5.4.2. Uji Heteroskedasitas

Uji ini merupakan keadaan di mana semua gangguan yang muncul dalam fungsi regresi populasi tidak memiliki varians yang sama. Untuk melihat ada tidaknya heteroskedasitas dengan melihat pola residual dari hasil estimasi regresi. Jika residual bergerak konstan, maka tidak ada heteroskedasitas. Akan tetapi, jika residual membentuk suatu pola tertentu, maka hal tersebut mengindikasikan adanya heteroskedasitas. Selain itu untuk menentukan ada tidaknya heteroskedasitas juga bisa dengan melakukan uji *White Heteroscedasity.* Dalam hal ini untuk mendeteksinya dengan membandingkan nilai probabilitas *Obs*Squares* dengan nilai derajat kesalahan (Ajija et al, 2011).

a. Jika Prob. *Obs*Squares* > 0,05 maka tidak ada heterokedasitas
b. Jika Prob. *Obs*Squares* < 0,05 maka ada heteroskedasitas

Berdasarkan keterangan di atas jelas bahwa ketika nilai *Obs*Squares* lebih besar dari 0,05 maka data terdeteksi tidak ada heteroskedasitas, sebaliknya jika nilai *Obs*Squares* lebih kecil dari 0,05 maka data terdeteksi ada heteroskedasitas.

3.5.4.3. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mendeteksi apakah residual mempunyai distribusi normal atau tidak. Dalam uji normalitas ini terdapat dua metode yakni dengan menggunakan metode histogram residual dan uji *jarque-bera.* Metode histogram residual merupakan metode yang paling sederhana untuk mengetahui apakah bentuk dari *Probability Distribution Function* (PDF) berditribusi normal atau tidak. Jika grafik histogram residual menyerupai bentuk lonceng sehingga

ketika dibagi dua akan mempunyai bagian yang sama, maka dapat dikatakan bahwa data berdistribusi normal. Sedangkan yang kedua dengan menggunakan *Jarque-Bera.* Untuk mendeteksi residualnya normal atau tidak maka dapat membandingkan nilai probabilitasnya dengan derajat kesalahan, yakni (Widarjono, 2009).

a. Jika nilai Prob > 0,05 maka residualnya berdistribusi normal.
b. Jika nilai Prob < 0,05 maka residualnya tidak berdistribusi normal.

Berdasarkan penjelasan di atas maka dapat disimpulkan ketika nilai probabilitas JB lebih besar dari 0,05 maka data dinyatakan berdistribusi normal, namun jika nilai probabilitas JB lebih kecil dari 0,05 maka data dinyatakan tidak berdistribusi normal.

BAB IV

HASIL DAN ANALISIS

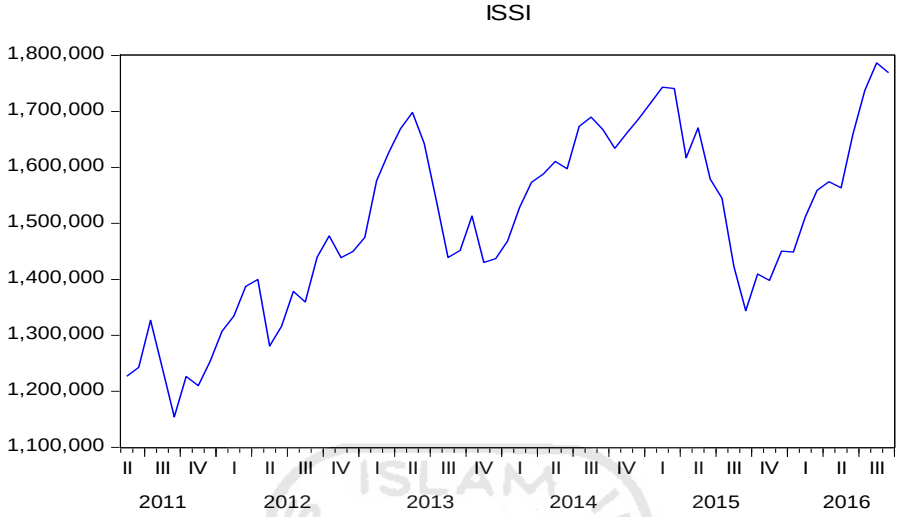
4.1 Deskripsi Data Penelitian

Skripsi ini meneliti mengenai analisis pengaruh variabel makroekonomi terhadap indeks saham syariah Indonesia. Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder dan data tersebut dalam bentuk data *time series* pada tahun 2011-2016. Data yang digunakan meliputi data indeks saham syariah Indonesia, jumlah uang beredar, Nilai Tukar IDR/USD, tingkat inflasi, indeks produksi industri, dan harga minyak dunia.

4.1.1. Perkembangan Indeks Saham Syariah Indonesia

Indeks saham Syariah Indonesia merupakan indeks saham yang mencerminkan keseluruhan saham syariah yang tercatat di bursa efek Indonesia (BEI). Konstituen ISSI adalah keseluruhan saham syariah yang tercatat di BEI dan terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES). Metode perhitungan indeks ISSI yang diluncurkan pada 12 Mei 2011 ini menggunakan rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar. Sedangkan tahun dasar yang digunakan dalam perhitungan ISSI adalah awal penerbitan DES yaitu Desember 2007. Hingga juli 2015 kapitalisasi pasar ISSI telah mencapai lebih dari 50 persen kapitalisasi pasar Indeks Saham Gabungan (IHSG).

Gambar 4.1
Perkembangan Indeks Saham Syariah Indonesia
di Indonesia Tahun 2011-2016



Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (data diolah)

Dalam lima tahun terakhir, indeks saham syariah Indonesia tumbuh 43%, sedangkan indeks hargsa saham gabungan tumbuh sebesar 41%. Per akhir tahun 2015, pangsa pasar saham syariah lebih dominan dibandingkan dengan non syariah. Terlihat dari jumlah saham di Bursa Efek Indonesia yang masuk dalam kategori saham syariah sebanyak 318 efek atau 61 persen dari total saham. Pertumbuhan ISSI yang selalu terjadi setiap periodenya ini tidak terlepas karena pertumbuhan pangsa pasar syariah yang telah tumbuh dan berkembang di Indonesia beberapa tahun kebelakang ini. Pertumbuhan pangsa pasar syariah yang berawal dari sektor perbankan yang kemudian merambah ke asuransi dan kini eranya telah masuk pada pasar modal. Inilah yang dijadikan kesempatan oleh beberapa perusahaan atau emiten untuk mengeluarkan indeks syariah agar dapat menarik minat para masyarakat penanam modal yang ingin berinvestasi pada indeks syariah.

4.2. Hasil Pengujian Data

4.2.1. Uji Stationer

4.2.1.1. Uji Akar Unit

Langkah pertama yang harus dilakukan dalam estimasi model ekonomi dengan data *time series* adalah dengan menguji stationeritas pada data. Pengertian data yang stationer adalah data yang memiliki kecerendungan untuk mendekati nilai rata-ratanya dan berfluktuasi di sekitar nilai rata-ratanya (Gujarati, 2003). Uji stationeritas data ini dilakukan dengan menggunakan *Augmented Dickey Fuller* (ADF), yaitu dengan cara membandingkan nilai $ADF_{statistik}$ dengan *Mackinnon Critical Value* 1%, 5%, dan 10%. Stationer tidaknya data dapat dilihat melalui $ADF_{statistik}$ dengan *Mackinnon Critical Value.* Dalam analisis dapat diketahui bahwa hipotesis nol (Ho) menunjukan adanya *unit root* dan hipotesis satu (H_1) menunjukan kondisi tidak ada *unit root.* Jika dalam uji stationer ini menunjukan nilai $ADF_{statistik}$ yang lebih besar dari *Mackinnon Critical Value*, maka dapat diketahui bahwa data tersebut stationer karena menolak hipotesis no (Ho) dan tidak mengandung *unit root.* Sebaliknya jika nilai $ADF_{statistik}$ yang kurang dari *Mackinnon Critical Value* maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut tidak stationer pada derajat level. Dengan demikian harus dilakukan *differencing* data untuk memperoleh data yang stationer pada derajat yang sama di *first different* I (1), yaitu dengan mengurangi data tersebut dengan data periode sebelumnya.

Tabel 4.1
Nilai Uji Akar Unit dengan Metode Uji ADF Pada Tingkat Level

Variabel	Nilai ADF test statistic	Nilai Kritis MacKinnon			Prob.	Ket
		1%	5%	10%		
Log(ISSI)	-1.620	-3.536	-2.908	-2.591	0.466	Tidak Stasioner
Log(JUB)	-1.477	-3.536	-2.908	-2.591	0.539	Tidak Stasioner
Log(Kurs)	-1.498	-3.536	-2.908	-2.591	0.528	Tidak Stasioner
Log(IPI)	-0.338	-3.540	-2.909	-2.592	0.912	Tidak Stasioner
Log(HM)	-0.625	-3.542	-2.910	-2.593	0.857	Tidak Stasioner
INFLASI	-0.186	-3.536	-2.908	-2.591	0.934	Tidak Stationer

Sumber : Hasil Olahan Eviews

Dari hasil uji tersebut dapat diketahui bahwa semua variabel endogen yang diuji terbukti tidak stationer pada tingkat level. Hal ini dapat diketahui dari nilai $ADF_{statistik}$ variabel-variabel tersebut lebih kecil dari pada nilai *Mackinnon Critical Value*-nya baik pada derajat kesalahan 1%, 5%, dan 10%. Oleh karena itu, perlu dilakukan uji akar unit kembali pada tingkat *first difference*.

4.2.1.2. Uji Derajat Integrasi

Pada uji ini data akan ditransformasikan yang sebelumnya tidak stasioner maka akan diubah menjadi stasioner. Dalam hal ini ketika terjadi ketidak stasioneran pada tingkat level maka selanjutnya dilakukan stasioner pada tingkat yang lebih tinggi. Untuk mendeteksi stasioneritasnya juga masih menggunakan perbandingan nilai $ADF_{statistik}$ dengan *Mackinnon Critical Value* 1%, 5%, dan 10%. Berikut hasil uji derajat integrasi:

Tabel 4.2
Nilai Uji Akar Unit dengan Metode Uji ADF Pada Tingkat *First Different*

Variabel	Nilai ADF test statistic	Nilai Kritis MacKinnon			Prob.	Ket
		1%	5%	10%		
Log(ISSI)	-7.056	-3.538	-2.908	-2.592	0.000	Stasioner
Log(JUB)	-5.405	-3.544	-2.911	-2.593	0.000	Stasioner
Log(Kurs)	-5.874	-3.538	-2.908	-2.592	0.000	Stasioner
Log(IPI)	-9.946	-3.540	-2.909	-2.592	0.000	Stasioner
Log(HM)	-5.574	-3.542	-2.910	-2.592	0.000	Stasioner
INFLASI	-7.705	-3.538	-2.908	-2.591	0.000	Stationer

Sumber : Hasil Olahan Eviews

Pada tabel 4.2 dapat dilihat bahwa pada bentuk *first different* seluruh variabel telah stationer dengan tingkat signifikansi α= 1%, 5%, dan 10%. Hal ini dapat terbukti dari nilai $ADF_{statistik}$ seluruh variabel endogen yang lebih besar dari *Mackinnon Critical Value*-nya. Oleh karena itu semua variabel stationer pada tingkat yang sama, yakni tingkat *first different.*

4.2.2. Uji Kointegrasi

4.2.2.1. Uji Johansen

Ketika data sudah memenuhi stasioneritas uji derajat yang sama pada tingkat pertama (*first difference*) maka selanjutnya menentukan kontegrasi data tersebut. Uji kointegrasi bertujuan untuk mengetahui apakah variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini memiliki hubungan jangka panjang. Uji johansen merupakan salah satu cara untuk menentukan kointegrasi tersebut. Hasil uji ini ditentukan dengan membandingkan nilai *Trace Statistic* dan *Max Eigen statistic*,

dengan *Critical Value* pada α= 5%. Apabila nilai *Trace Statistic* dan *Max Eigen statistic* lebih besar daripada *Critical Value* (5%) bisa disimpulkan bahwa terdapat kointegrasi dan mempunyai hubungan jangka panjang. Namun jika nilai *Trace Statistic* dan *Max Eigen statistic* lebih kecil daripada *Critical Value* (5%), maka tidak terdapat kointegrasi dan hubungan jangka panjang diantara variabel-variabel tersebut. Adapun hasil uji data dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.3
Hasil Uji Kointegrasi

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.485745	97.92618	95.75366	0.0351
At most 1	0.295052	56.69400	69.81889	0.3506
At most 2	0.214073	35.01685	47.85613	0.4471
At most 3	0.125120	20.08161	29.79707	0.4174
At most 4	0.106469	11.79414	15.49471	0.1671
At most 5 *	0.074715	4.814501	3.841466	0.0282

Trace test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level
* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level
**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.485745	41.23218	40.07757	0.0369
At most 1	0.295052	21.67715	33.87687	0.6326
At most 2	0.214073	14.93524	27.58434	0.7533
At most 3	0.125120	8.287475	21.13162	0.8853
At most 4	0.106469	6.979634	14.26460	0.4916
At most 5 *	0.074715	4.814501	3.841466	0.0282

Max-eigenvalue test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level
* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level
**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Sumber : Hasil Olahan Eviews

Uji kointegrasi dalam penelitian ini seperti yang diperlihatkan pada tabel 4.3 menunjukan bahwa nilai *trace statistic* lebih besar dibandingkan dengan nilai *critical value* yaitu 97.92618 > 95.75366 yang artinya adalah terdapat kointegrasi kemudian nilai *Max Eigen Statistic* lebih besar dari *Critical Value* yaitu 41.23218 > 40.07757 maka dalam jangka panjang terdapat kointegrasi di dalam model persamaan, Dan hanya terdapat 1 kointegrasi. Oleh karena itu, dapat disimpulakan bahwa terdapat 1 kointegrasi dan hubungan jangka panjang pada variabel.

4.2.3 Estimasi Vector Error Corection Model (VECM)

VECM sering disebut sebagai model VAR bagi variabel-variabel *time series* nonstasioner yang memiliki hubungan kointegrasi. Spesifikasi VECM *(Vector Error Correction Model)* merestriksi hubungan jangka panjang variabel-variabel endogen agar konvergen ke dalam hubungan kointegrasinya, namun tetap membiarkan keberadaan hubungan dinamis jangka pendek. Hasil estimasi VECM akan memberikan hubungan jangka pendek dan jangka panjang antara Indek Saham Syariah Indonesia, Jumlah Uang Beredar, Nilai Tukar IDR/USD, Indeks Produksi Industri, Harga Minyak, dan Inflasi. Hasil estimasi VECM digunakan untuk menganalisis pengaruh jangka pendek dan jangka panjang variabel independen terhadap variabel dependen dan dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

4.2.3.1 Analisis jangka pendek

Tabel 4.4
Hasil estimasi VECM jangka pendek untuk persamaan ISSI

Variabel Dependen D(LOGISSI)

Variabel	Koefisien	T-statistik	Keterangan
D(LOGISSI(-1))	0.160	[0.88149]	Tidak signifikan
D(LOGISSI(-2))	0.091	[0.46724]	Tidak signifikan
D(LOGISSI(-3))	0.302	[1.60768]	Tidak signifikan
D(LOGISSI(-4))	-0.084	[-0.41672]	Tidak signifikan
D(LOGJUB(-1))	0.449	[0.98257]	Tidak signifikan
D(LOGJUB(-2))	0.391	[0.89656]	Tidak signifikan
D(LOGJUB(-3))	0.535	[1.54048]	Tidak signifikan
D(LOGJUB(-4))	0.348	[1.30451]	Tidak signifikan
D(LOGKURS(-1))	0.088	[0.20320]	Tidak signifikan
D(LOGKURS(-2))	-0.274	[-0.64610]	Tidak signifikan
D(LOGKURS(-3))	0.134	[0.31917]	Tidak signifikan
D(LOGKURS(-4))	-0.412	[-0.95678]	Tidak signifikan
D(LOGIPI(-1))	-0.849	[-1.77467]	Signifikan
D(LOGIPI(-2))	-0.465	[-1.22298]	Tidak signifikan
D(LOGIPI(-3))	-0.349	[-1.11615]	Tidak signifikan
D(LOGIPI(-4))	0.057	[0.21772]	Tidak signifikan
D(LOGHM(-1))	-0.013	[-0.16747]	Tidak signifikan
D(LOGHM(-2))	0.027	[0.38206]	Tidak signifikan
D(LOGHM(-3))	0.006	[0.09007]	Tidak signifikan
D(LOGHM(-4))	-0.105	[-1.34902]	Tidak signifikan
D(INF(-1))	0.018	[0.88715]	Tidak signifikan
D(INF(-2))	0.017	[0.78808]	Tidak signifikan
D(INF(-3))	0.017	[0.86403]	Tidak signifikan
D(INF(-4))	0.036	[1.88798]	Signifikan

Sumber : hasil Olahan Eviews

Tabel 4.5
Nilai T-tabel yang diperoleh dari menggunakan tabel distribusi t:

1%	5%	10%
2.66176	2.00100	1.67109

Bedasarkan hasil yang disajikan pada tabel 4.4 hasil estimasi pada jangka pendek untuk persamaan Indeks Saham Syariah Indonesia adalah sebagai berikut:

a. Analisa persamaan ISSI jangka pendek, ISSI pada *lag* pertama hingga ketiga secara positif tidak mempengaruhi Indeks Saham syariah Indonesia secara signifikan, sedangkan *lag* keempat secara negatif tidak mempengaruhi Indeks Saham syariah Indonesia pada taraf nyata 1% 5% 10%.
b. Analisa persamaan JUB jangka pendek, JUB pada *lag* pertama hingga keempat secara positif tidak mempengaruhi Indeks Saham syariah Indonesia secara signifikan pada taraf nyata 1% 5% 10%.
c. Analisa persamaan Nilai Tukar jangka pendek, Nilai Tukar pada *lag* pertama dan ketiga secara positif tidak mempengaruhi Indeks Saham syariah Indonesia secara signifikan, sedangkan pada *lag* kedua dan keempat secara negatif tidak mempengaruhi Indeks Saham syariah Indonesia pada taraf nyata 1% 5% 10%.
d. Analisa persamaan IPI jangka pendek, IPI pada *lag* pertama secara negatif mempengaruhi Indeks Saham syariah Indonesia secara signifikan pada taraf nyata 10%, sedangkan *lag* kedua hingga ketiga secara negatif tidak mempengaruhi Indeks Saham syariah Indonesia secara signifikan, kemudian *lag* keempat secara positif tidak mempengaruhi Indeks Saham syariah Indonesia pada taraf nyata 1% 5% 10%. Pada *lag* pertama nilai koefisien sebesar

-0.849083, yang artinya adalah apabila terjadi kenaikan IPI pada *lag* pertama sebesar 1%, maka ISSI pada periode berjalan akan menurun sebesar 0.849083%

e. Analisa persamaan HM jangka pendek, HM pada *lag* pertama dan keempat secara negatif tidak mempengaruhi Indeks Saham syariah Indonesia secara signifikan, sedangkan pada *lag* kedua dan ketiga secara positif tidak mempengaruhi Indeks Saham syariah Indonesia pada taraf nyata 1% 5% 10%.

f. Analisa persamaan INF jangka pendek, INF pada *lag* pertama hingga ketiga secara positif tidak mempengaruhi Indeks Saham syariah Indonesia secara signifikan pada taraf nyata 1% 5% 10%, sedangkan *lag* keempat secara positif mempengaruhi Indeks Saham syariah Indonesia secara signifikan pada taraf nyata 10%. Pada *lag* keempat nilai koefisien sebesar 0.035883, yang artinya adalah apabila terjadi kenaikan INF pada *lag* keempat sebesar 1%, maka ISSI pada periode berjalan akan meningkat sebesar 0.035883%

4.2.3.2 Analisis jangka panjang

Tabel 4.6
Hasil regresi jangka panjang

Cointegrating Eq:	CointEq1
LOGISSI(-1)	1.000000
LOGJUB(-1)	8.112071 (1.29767) [6.25124]
LOGKURS(-1)	-4.014352 (1.10747) [-3.62479]
LOGIPI(-1)	-12.84829 (1.78402) [-7.20188]
LOGHM(-1)	-0.323723 (0.12594) [-2.57040]
INF(-1)	0.356394 (0.08940) [3.98661]
C	-27.32762

Sumber : Hasil Olahan Eviews

Berdasarkan tabel 4.6 di atas, dapat diambil hasil persamaan sebagai berikut :

LISSI =

-27.32762 – 8.112071LJUB + 4.014352LKURS + 12.84829LIPI + 0.323723LHM – 0.356394INF

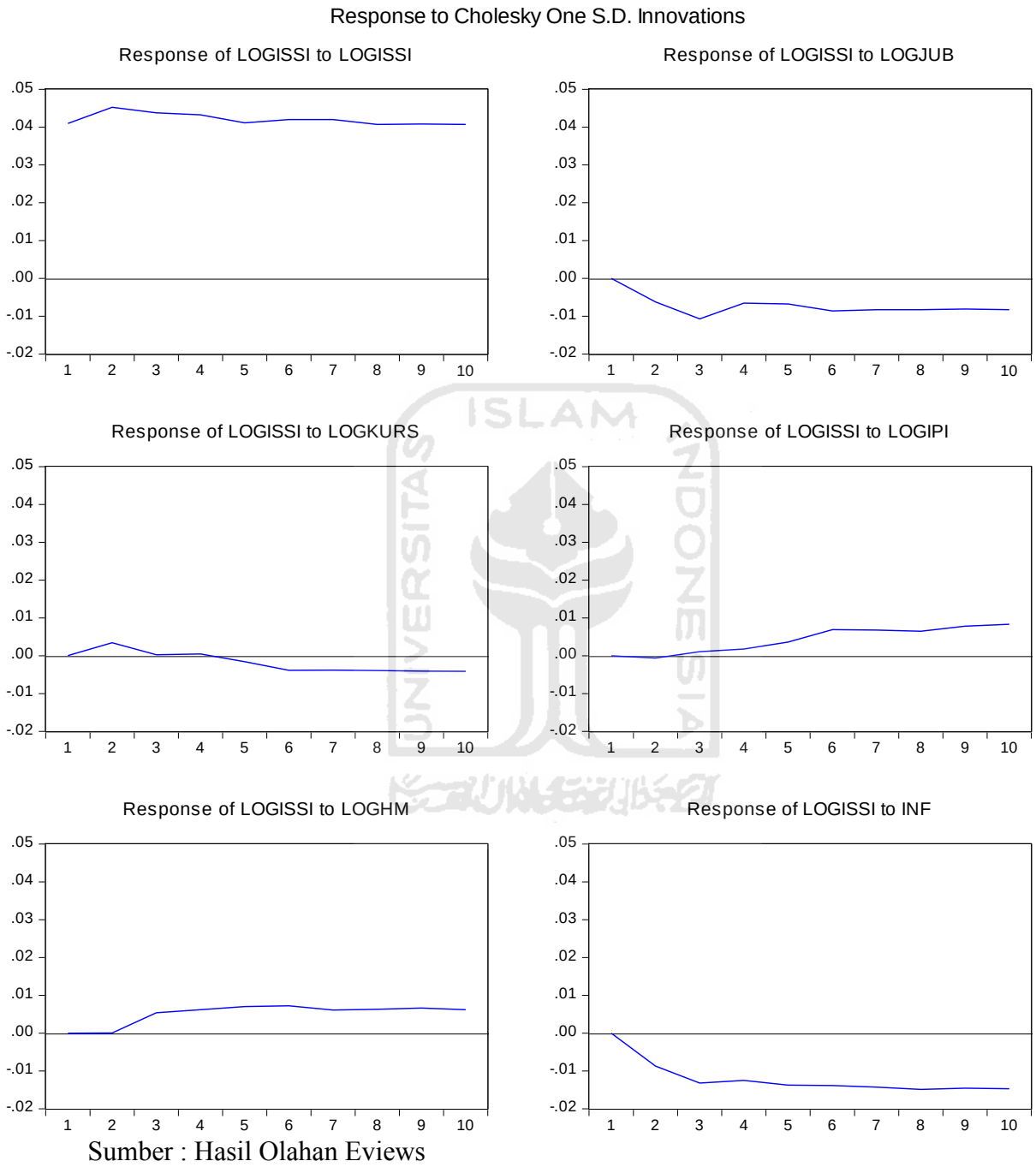
Hasil tabsiran persamaan jangka panjang dari VECM adalah sebagai berikut:

a. Analisa persamaan JUB jangka panjang, JUB secara negatif mempengaruhi Indeks Saham syariah Indonesia secara signifikan pada taraf nyata 1% 5% 10%. Nilai koefisien adalah sebesar 8.112071, yang artinya apabila terjadi kenaikan JUB sebesar 1%, maka ISSI akan menurun sebesar 0.849083%
b. Analisa persamaan Nilai Tukar jangka panjang, Nilai Tukar secara positif mempengaruhi Indeks Saham syariah Indonesia secara signifikan pada taraf nyata 1% 5% 10%. Nilai koefisien sebesar -4.014352, yang artinya apabila terjadi kenaikan Nilai Tukar sebesar 1%, maka ISSI akan meningkat sebesar 4.014352%.
c. Analisa persamaan IPI jangka panjang, IPI secara positif mempengaruhi Indeks Saham syariah Indonesia secara signifikan pada taraf nyata 1% 5% 10%. Nilai koefisien sebesar -12.84829, yang artinya adalah apabila terjadi kenaikan IPI sebesar 1%, maka ISSI akan meningkat sebesar 12.84829%.
d. Analisa persamaan HM jangka panjang, HM secara positif mempengaruhi Indeks Saham syariah Indonesia secara signifikan pada taraf nyata 5%. Nilai koefisien sebesar -0.323723, yang artinya adalah apabila terjadi kenaikan HM sebesar 1%, maka ISSI akan meningkat sebesar 0.323723%.
e. Analisa persamaan INF jangka panjang, INF secara negatif mempengaruhi Indeks Saham syariah Indonesia secara signifikan pada taraf nyata 1% 5% 10. Nilai koefisien sebesar 0.356394, yang artinya adalah apabila terjadi kenaikan INF sebesar 1%, maka ISSI akan menurun sebesar 0.356394%.

4.2.3.3 Uji *Impulse – Response*

Pada analisis diperluhkan untuk mengetahui bagaimana pengaruh guncangan *(shock)* suatu variabel terhadap variabel itu sendiri maupun variabel lain di dalam sistem. IRF (*impulse response function)* menggambarkan bagaimana perkiraan dampak dari *shock* suatu variabel terhadap variabel-variabel yang lain sehingga bisa diketahui berapa lama pengaruh *shock* atau goncangan suatu variabel terhadap variabel-variabel yang lain dirasakan, dan variabel manakah yang akan memberi *response* terbesar terhadap adanya *shock.* Sumbu horizontal menunjukkan lamanya periode dalam bulan, sedangkan sumbu vertikal menunjukkan nilai standar deviasi yang mengukur seberapa besar *response* yang akan diberikan oleh suatu variabel, apabila terjadi *shock* terhadap variabel lainnya dalam persentase hasil *Impulse-Response* dapat dilihat pada tabel 4.7 di bawah ini :

Tabel 4.7
Hasil regresi Impulse – Response



Sumber : Hasil Olahan Eviews

Tabel 4.7 di atas menjelaskan mengenai analisis *impulse response function* dengan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sebagai variabel. Ditunjukan bahwa di dalam 10 bulan mendatang, *response* tertinggi adalah ISSI terhadap ISSI itu sendiri yang menunjukan respon secara positif. *Response* tertinggi berikutnya adalah *response* ISSI terhadap guncangan/*shock* IPI dan HM juga menunjukan respon secara positif, yang masing-masing akan stabil pada standar deviasi kesatu. Dalam grafik *trend Response* ISSI terhadap JUB dan INF menunjukan respon secara negatif. Dan grafik terakhir yaitu menggambarkan *trend response* ISSI terhadap Nilai Tukar yang variasi pada periode 1 hingga 3 menunjukan respon yang positif namun pada periode selanjutnya menunjukkan respon yang negatif yang diperkirakan akan stabil pada standar deviasi -1.

Respon Indeks Saham Syariah Indonesia terhadap guncangan dari Indeks Saham Syariah Indonesia sendiri pada kuartal 1 sampai 10 yaitu positif. Dari kuartal 1 sampai 10 mengalami kenaikan terus dalam tingkat positif. Ini artinya bahwa jika terjadi guncangan positif sebesar 1 standart deviasi dari Indeks Saham Syariah Indonesia akan bereaksi positif terhadap dirinya sendiri.

Respon Indeks Saham Syariah Indonesia terhadap guncangan dari JUB pada kuartal 1 sampai 10 yaitu negatif. Pada kaurtal 1 sampai 10 mengalami penurunan secara tajam. Ini artinya bahwa jika terjadi guncangan negatif sebesar 1 standart deviasi dari JUB akan bereaksi negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia, yaitu apabila JUB naik, Indeks Saham Syariah Indonesia akan mengalami penurunan.

Respon Indeks Saham Syariah Indonesia terhadap guncangan dari Kurs pada

kuartal 1 sampai 3 yaitu positif. Pada kaurtal 3 sampai 10 yaitu negatif mengalami penurunan secara tajam. Ini artinya bahwa jika terjadi guncangan negatif sebesar 1 standart deviasi dari Kurs akan bereaksi negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia, yaitu apabila Kurs naik, Indeks Saham Syariah Indonesia akan mengalami penurunan.

Respon Indeks Saham Syariah Indonesia terhadap guncangan dari IPI pada kuartal 1 sampai 10 yaitu positif. Pada kaurtal 1 sampai 10 mengalami peningkatan secara tajam. Ini artinya bahwa jika terjadi guncangan positif sebesar 1 standart deviasi dari IPI akan bereaksi positif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia, yaitu apabila IPI naik, Indeks Saham Syariah Indonesia akan mengalami peningkatan.

Respon Indeks Saham Syariah Indonesia terhadap guncangan dari HM pada kuartal 1 sampai 10 yaitu positif. Pada kaurtal 1 sampai 10 mengalami peningkatan secara tajam. Ini artinya bahwa jika terjadi guncangan positif sebesar 1 standart deviasi dari HM akan bereaksi positif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia, yaitu apabila HM naik, Indeks Saham Syariah Indonesia akan mengalami peningkatan.

Respon Indeks Saham Syariah Indonesia terhadap guncangan dari INF pada kuartal 1 sampai 10 yaitu negatif. Pada kaurtal 1 sampai 10 mengalami penurunan secara tajam. Ini artinya bahwa jika terjadi guncangan negatif sebesar 1 standart deviasi dari INF akan bereaksi negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia, yaitu apabila INF naik, Indeks Saham Syariah Indonesia akan mengalami penurunan.

4.2.3.4 Analisis Dekomposisi Variansi

Variance decomposition (VD) merupakan bagian dari analisis VECM yang berfungsi mendukung hasil-hasil analisis sebelumnya. VD menyediakan perkiraan tentang seberapa besar kontribusi suatu variabel terhadap perubahan variabel itu sendiri dan variabel lainnya pada beberapa periode mendatang, yang nilainya diukur dalam bentuk prosentase. Dengan demikian variabel mana yang diperkirakan akan memiliki kontribusi terbesar terhadap suatu variabel tertentu akan dapat diketahui.

Tabel 4.8
Hasil regresi *Variance decomposition*

Period	S.E.	LOGISSI	LOGJUB	LOGKURS	LOGIPI	LOGHM	INF
1	0.040928	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.062035	96.69052	1.013196	0.303394	0.010646	7.05E-05	1.982171
3	0.077995	92.65325	2.534691	0.192823	0.025481	0.474060	4.119701
4	0.090499	91.61040	2.405915	0.146109	0.055804	0.815809	4.965962
5	0.100902	90.30907	2.387821	0.142382	0.172482	1.140415	5.847834
6	0.111000	88.90664	2.574778	0.238694	0.527385	1.364690	6.387811
7	0.120217	87.97463	2.672983	0.303579	0.766719	1.418602	6.863490
8	0.128427	87.11307	2.761380	0.360213	0.924631	1.481486	7.359215
9	0.136227	86.38939	2.811459	0.410537	1.149359	1.552478	7.686779
10	0.143598	85.76276	2.862060	0.453016	1.370390	1.581992	7.969782

Sumber : hasil Olahan Eviews

Berdasarkan hasil regresi di atas, analisis dari Variance Decomposition menggambarkan relatif pentingnya setiap variabel di dalam VAR karena adanya Shock. Variance Decomposition berguna untuk memprediksi kontribusi prosentase variasi setiap variabel karena adanya perubahan variabel tertentu di dalam sistem VAR. Dari variabel ISSI, JUB, KURS, IPI, HM, dan INF yang paling banyak

berpengaruh yaitu ISSI. Jadi variabel HSSP dijelaskan oleh dirinya sendiri yaitu di atas 90%. Variabel lainnya hanya berkisar 10%.

4.2.4 Uji Asumsi Klasik

4.2.4.1 Autokorelasi

Tabel 4.9
Hasil Regresi Autokorelasi

VEC Residual Serial Correlation LM Tests
Null Hypothesis: no serial correlation at lag order h
Date: 01/06/17 Time: 21:55
Sample: 2011M05 2016M09
Included observations: 60

Lags	LM-Stat	Prob
1	19.51598	0.9886
2	32.90399	0.6166
3	30.26366	0.7376
4	38.07149	0.3753
5	23.57222	0.9449
6	37.96223	0.3800
7	24.89109	0.9183
8	41.42795	0.2458
9	31.38366	0.6878
10	34.78750	0.5262
11	40.85664	0.2656
12	27.13548	0.8566

Probs from chi-square with 36 df.

Dari hasil regresi di atas menggunakan metode pengujian VECM residual serial *correlation LM tests*, di mana Ho adalah tidak ada serial korelasi pada lag tersebut. Jika probabilitas lebih kecil dari α=5% maka menolak Ho atau berarti ada pemasalahan *serial Correlation* pada model. Namun jika probabilitas lebih besar dari α=5% maka tidak cukup bukti untuk menolak Ho, atau berarti tidak ada masalah serial korelasi. Dari penelitian ini diperoleh hasil bahwa tidak ada permasalahan *serial Correlation* pada model karena nilai probabilitas pada semua lag lebih besar dari α= 0.05

4.2.4.2 Heteroskedastisitas

Setelah diketahui bahwa tidak ada permasalahan serial correlation dalam model maka pengujian asumsi heteroskedastisitas hendaknya juga dilakukan untuk memastikan hasil estimasi kita adalah *blue*. Ho yang akan diuji adalah tidak ada heteroskedastisitas. Jika probabilitas lebih besar dari α= 5% maka tidak cukup bukti untuk menolak Ho atau dengan kata lain tidak ada permasalahan heteroskedastisitas dalam model. Pengujian akan dilakukan dengan VECM *residual heteroscedasticity tests.*

Hasil joint test menunjukan probabilitas menunjukan probabilitas (0.571) lebih besar dari 5% atau 0.05 maka otomatis tidak cukup bukti untuk menolak Ho atau dengan kata lain tidak ada permasalahan heteroskendastisitas. Sedangkan pada pengujian individual, probabilitas semua variabel juga lebih bear dari 0.05, maka secara individu juga tidak terdapat permasalahan heteroskendastisitas. Hasil regresi uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada tabel 4.10 di bawah ini :

Tabel 4.10
Hasil regresi heteroscedasticity

VEC Residual Heteroskedasticity Tests: No Cross Terms (only levels and squares)
Date: 01/06/17 Time: 21:59
Sample: 2011M05 2016M09
Included observations: 60

Joint test:

Chi-sq	Df	Prob.
1040.913	1050	0.5731

Individual components:

Dependent	R-squared	F(50,9)	Prob.	Chi-sq(50)	Prob.
res1*res1	0.880128	1.321598	0.3440	52.80766	0.3661
res2*res2	0.887805	1.424349	0.2961	53.26830	0.3496
res3*res3	0.746332	0.529589	0.9245	44.77992	0.6823
res4*res4	0.816555	0.801222	0.7116	48.99332	0.5138
res5*res5	0.813556	0.785436	0.7253	48.81334	0.5210
res6*res6	0.861976	1.124125	0.4589	51.71858	0.4065
res2*res1	0.760453	0.571418	0.8978	45.62717	0.6493
res3*res1	0.805410	0.745024	0.7602	48.32462	0.5408
res3*res2	0.866619	1.169518	0.4296	51.99714	0.3960
res4*res1	0.709786	0.440233	0.9680	42.58718	0.7623
res4*res2	0.738141	0.507393	0.9372	44.28846	0.7009
res4*res3	0.835308	0.912947	0.6168	50.11846	0.4687
res5*res1	0.914693	1.930032	0.1455	54.88159	0.2948
res5*res2	0.904746	1.709687	0.1969	54.28477	0.3145
res5*res3	0.835138	0.911820	0.6177	50.10826	0.4691
res5*res4	0.894655	1.528679	0.2546	53.67933	0.3352
res6*res1	0.794262	0.694899	0.8028	47.65571	0.5680
res6*res2	0.809751	0.766130	0.7420	48.58508	0.5303
res6*res3	0.840541	0.948819	0.5876	50.43248	0.4563
res6*res4	0.789126	0.673588	0.8204	47.34753	0.5805
res6*res5	0.882283	1.349085	0.3305	52.93695	0.3615

Sumber: hasil olahan Eviews

4.2.4.3 Normalitas

Tabel 4.11
Hasil regresi asumsi normalitas

VEC Residual Normality Tests
Orthogonalization: Cholesky (Lutkepohl)
Null Hypothesis: residuals are multivariate normal
Date: 01/06/17 Time: 21:57
Sample: 2011M05 2016M09
Included observations: 60

Component	Skewness	Chi-sq	Df	Prob.
1	-0.826512	6.831213	1	0.0090
2	0.195925	0.383865	1	0.5355
3	-0.365926	1.339022	1	0.2472
4	-0.586875	3.444221	1	0.0635
5	-0.048365	0.023392	1	0.8784
6	-3.524299	124.2068	1	0.0000
Joint		136.2286	6	0.0000

Component	Kurtosis	Chi-sq	df	Prob.
1	3.293140	0.214827	1	0.6430
2	3.362632	0.328755	1	0.5664
3	3.979616	2.399116	1	0.1214
4	3.418236	0.437303	1	0.5084
5	2.536854	0.536260	1	0.4640
6	22.66403	966.6851	1	0.0000
Joint		970.6014	6	0.0000

Component	Jarque-Bera	Df	Prob.
1	7.046040	2	0.0295
2	0.712619	2	0.7003
3	3.738138	2	0.1543
4	3.881524	2	0.1436
5	0.559653	2	0.7559
6	1090.892	2	0.0000
Joint	1106.830	12	0.0000

Sumber: hasil olahan eviews

Dilihat dari tabel 4.11, dapat disimpulkan bahwa probabilitas *chi-square* $> \alpha =$ 0,05 segingga dikatakan menerima H_0. Artinya yaitu model tersebut dapat dikatakan terdistribusi normal.

4.3 Pembahasan

4.3.1 Pengaruh JUB terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia

Jumlah Uang Beredar (JUB) dalam jangka pendek memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Sedangkan pada jangka panjang berpengaruh secara negatif. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis yaitu jumlah uang beredar berpengaruh positif terhadap indeks saham syariah Indonesia, disebabkan karena hubungan antara jumlah uang beredar dengan harga saham menunjukkan bahwa ketika terjadi kenaikan jumlah uang beredar atau pertumbuhan jumlah uang beredar yang wajar memberikan pengaruh positif terhadap perekonomian dan pasar ekuitas secara jangka pendek. Namun, pertumbuhan yang signifikan akan memicu inflasi yang tentunya memberikan pengaruh negatif terhadap pasar ekuitas, sehingga akan menurunkan Indeks Saham Syariah Indonesia.

4.3.2 Pengaruh Nilai Tukar terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia

Nilai Tukar IDR/USD dalam jangka pendek memiliki pengaruh positif tidak signifikan, sedangkan pada jangka panjang berpengaruh signifikan secara positif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Hal tersebut sesuai dengan hipotesis yaitu nilai tukar IDR/USD berpengaruh positif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Nilai tukar akan berpengaruh pada sektor perdagangan yang berkaitan dengan ekspor impor. Fluktuasi nilai kurs yang tidak terkendali dapat mempengaruhi kinerja perusahaan-perusahaan yang terdaftar di pasar modal syariah. Pada saat nilai rupiah terdepresiasi dengan dollar Amerika, harga barang impor menjadi lebih mahal, khususnya bagi perusahaan yang sebagian besar

bahan bakunya menggunakan produk-produk impor. Peningkatan bahan-bahan impor tersebut secara otomatis akan meningkatkan biaya produksi dan pada akhirnya terindikasi berpengaruh pada penurunan tingkat keuntungan perusahaan, sehingga hal ini akan berdampak pula pada pergerakan harga saham perusahaan yang kemudian memicu terhadap melemahnya Indeks Saham Syariah Indonesia.

4.3.3 Pengaruh Indeks Produksi Industri terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia

Berdasarkan hasil uji dari *Vector Error Correction Mode* (VECM), variabel Indeks Produksi Industri dalam jangka pendek berpengaruh negatif signifikan terhadap indek saham syariah Indonesia dan dalam jangka panjang berpengaruh secara positif signifikan, hal tersebut sesuai dengan hipotesis yaitu variabel indeks produksi industri berpengaruh positif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Peningkatan Indeks produksi industri dalam jangka waktu tertentu akan mempengaruhi harga saham dimana ketika harga saham naik akan menyebabkan profitabilitas perusahaan ikut meningkat yang akan menarik investor mengambil keputusan untuk berinvestasi sehingga bisa merepresentasikan pertumbuhan Indeks Saham Syariah Indonesia secara positif.

4.3.4 Pengaruh Harga Minyak terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia

Bedasarkan hasil estimasi VECM diketahui bahwa hubungan harga minyak berpengaruh positif signifikan pada jangka panjang sedangkan pada jangka pendek berpengaruh positif tidak signifikan, hal tersebut tidak sesuai dengan hipotesis yaitu harga minyak berpengaruh negatif terhadap indeks saham

Indonesia, disebabkan oleh fluktuasi harga minyak dunia mampu memberikan dampak yang besar bagi perekonomian serta pasar modal. Bagi perusahaan pengekspor yang bergerak pada sektor pertambangan ataupun sektor komoditi minyak, meningkatnya harga minyak dunia memberikan dampak berupa meningkatnya pendapatan atau profitabilitas perusahaan. Hal tersebut mampu menarik investor untuk menginvestasikan aset atau menambah investasi yang dimiliki. Berakibat meningkatnya harga saham perusahaan tersebut yang secara langsung juga berpengaruh pada pergerakan indeks saham. Maka meningkatnya harga minyak dunia dianggap mampu meningkatkan harga saham serta meningkatkan indeks saham.

4.3.5 Pengaruh INFLASI terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia

Berdasarkan pada hasil uji *Vector Error Correction Model* (VECM), dapat dilihat bahwa inflasi berpengaruh positif signifikan dalam jangka pendek dan berpengaruh negatif signifikan dalam jangka panjang terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Hal ini sesuai dengan hipotesis yaitu variabel inflasi berpengaruh negatif terhadap indeks saham syariah Indonesia. Sesuai dengan teori Reilly (1992) yang menyatakan apabila hubungan antara inflasi dengan harga saham berkorelasi positif disebabkan oleh terjadinya *demand pull inflation*, yaitu inflasi yang terjadi akibat adanya kelebihan permintaan atas penawaran barang yang tersedia. Dalam keadaan ini perusahaaan akan meningkatkan harga produk yang artinya meningkatkan biaya yang di bebankan pada konsumen sehingga keuntungan perusahaan meningkat yang nantinya dapat meningkatkan harga saham dalam jangka waktu pendek. Sedangkan dalam jangka penjang kenaikan inflasi

akan menyebabkan konsumen tidak mampu untuk membeli barang/jasa yang ditawarkan dan berdampak pada penurunan profitabilitas perusahaan sehingga nantinya akan berimbas pada pelemahan harga saham perusahaan dan secara umum akan mendorong Indeks Saham Syariah Indonesia bergerak negatif.

BAB V
KESIMPULAN DAN IMPLIKASI

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian dan analisis tentang pengaruh variabel makroekonomi yaitu, Jumlah uang beredar, nilai tukar, indeks produksi industri, harga minyak, dan inflasi terhadap Indeks Saham syariah Indonesia dapat dilihat melalui hasil estimasi VECM berikut:

1. Hasil jangka pendek variabel Jumlah Uang Beredar (JUB) terhadap Indek Saham Syariah Indonesia menunjukan hubungan positif tidak signifikan, sedangkan hubungan jangka panjang variabel Jumlah uang beredar secara signifikan berhubungan negatif. Artinya bahwa pergerakan Indek Saham Syariah Indonesia bisa dipengaruhi oleh Jumlah Uang Beredar secara negatif. Ketika terjadi kenaikan jumlah uang beredar atau pertumbuhan jumlah uang beredar yang wajar memberikan pengaruh positif terhadap perekonomian dan pasar ekuitas secara jangka pendek. Namun, pertumbuhan yang signifikan akan memicu inflasi yang tentunya memberikan pengaruh negatif terhadap pasar ekuitas, sehingga akan menurunkan Indeks Saham Syariah Indonesia.
2. Hasil jangka pendek variabel Nilai tukar IDR/USD (Kurs) terhadap Indek Saham Syariah Indonesia menunjukan hubungan positif tidak signifikan, sedangkan hubungan jangka panjang variabel Kurs secara signifikan berhubungan positif. Artinya bahwa pergerakan Indek Saham Syariah Indonesia bisa dipengaruhi oleh Nilai tukar IDR/USD secara positif.

Fluktuasi nilai kurs yang tidak terkendali dapat mempengaruhi kinerja perusahaan-perusahaan yang terdaftar di pasar modal syariah. Pada saat nilai rupiah terdepresiasi dengan dollar Amerika, harga barang impor menjadi lebih mahal, khususnya bagi perusahaan yang sebagian besar bahan bakunya menggunakan produk-produk impor. Peningkatan bahan-bahan impor tersebut secara otomatis akan meningkatkan biaya produksi dan pada akhirnya terindikasi berpengaruh pada penurunan tingkat keuntungan perusahaan, sehingga hal ini akan berdampak pula pada pergerakan harga saham perusahaan yang kemudian memicu terhadap melemahnya Indeks Saham Syariah Indonesia.

3. Hasil jangka pendek variabel Indeks Produksi Industri (IPI) terhadap Indek Saham Syariah Indonesia menunjukan hubungan negatif tidak signifikan, sedangkan hubungan jangka panjang variabel Indeks produksi industri secara signifikan berhubungan positif. Artinya bahwa pergerakan Indek Saham Syariah Indonesia bisa dipengaruhi oleh Indeks Produksi Industri secara positif. Peningkatan Indeks produksi industri dalam jangka waktu tertentu akan mempengaruhi harga saham dimana ketika harga saham naik akan menyebabkan profitabilitas perusahaan ikut meningkat yang akan menarik investor mengambil keputusan untuk berinvestasi sehingga bisa merepresentasikan pertumbuhan Indeks Saham Syariah Indonesia secara positif.
4. Hasil jangka pendek variabel Harga Minyak (HM) terhadap Indek Saham Syariah Indonesia menunjukan hubungan positif tidak signifikan, sedangkan

hubungan jangka panjang variabel harga minyak secara signifikan berhubungan positif. Artinya bahwa pergerakan Indek Saham Syariah Indonesia bisa dipengaruhi oleh Harga Minyak Dunia secara positf. Fluktuasi harga minyak dunia mampu memberikan dampak yang besar bagi perekonomian serta pasar modal. Bagi perusahaan pengekspor yang bergerak pada sektor pertambangan ataupun sektor komoditi minyak, meningkatnya harga minyak dunia memberikan dampak berupa meningkatnya pendapatan atau profitabilitas perusahaan. Hal tersebut mampu menarik investor untuk menginvestasikan aset atau menambah investasi yang dimiliki. Berakibat meningkatnya harga saham perusahaan tersebut yang secara langsung juga berpengaruh pada pergerakan indeks saham.

5. Hasil jangka pendek variabel Inflasi (INF) terhadap Indek Saham Syariah Indonesia menunjukan hubungan positif signifikan, sedangkan hubungan jangka panjang variabel inflasi secara signifikan berhubungan negatif. Artinya bahwa pergerakan Indek Saham Syariah Indonesia bisa dipengaruhi oleh Inflasi secara negatif. Hubungan antara inflasi dengan harga saham berkorelasi positif disebabkan oleh terjadinya *demand pull inflation*, yaitu inflasi yang terjadi akibat adanya kelebihan permintaan atas penawaran barang yang tersedia. Dalam keadaan ini perusahaaan akan meningkatkan harga produk yang artinya meningkatkan biaya yang di bebankan pada konsumen sehingga keuntungan perusahaan meningkat yang nantinya dapat meningkatkan harga saham dalam jangka waktu pendek. Sedangkan dalam jangka penjang kenaikan inflasi akan menyebabkan konsumen tidak mampu

untuk membeli barang/jasa yang ditawarkan dan berdampak pada penurunan profitabilitas perusahaan sehingga nantinya akan berimbas pada pelemahan harga saham perusahaan

5.2 Implikasi dan Saran

Bedasarkan kesimpulan di atas maka saran yang dapat diberikan melalui hasil penelitian ini untuk pengembangan penelitian yang lebih lanjut adalah sebagai berikut:

A. Variabel Jumlah uang beredar (JUB) yang berhubungan negatif terhadap indeks saham syariah indonesia tentunya dapat meningkatkan bahkan menurunkan Indeks harga saham sehingga investor harus menjadikan JUB sebagai tolak ukur dalam keputusan berinvestasi dimana jumlah uang beredar sangat beresiko, sikap investor tetap harus berhati-hati dalam menganalisa investasinya terhadap dampak jangka panjang dari peningkatan jumlah uang beredar.

B. Variabel Nilai Tukar IDR/USD (KURS) bedasarkan hasil penelitian diketahui memiliki hubungan positif terhadap indeks saham syariah Indonesia, dimana hal tersebut tidak dapat diprediksi karena sistem nilai tukar Indonesia adalah mengambang bebas. Sehingga penulis menyarakan investor agar terus menganalisis fluktuasi atau pergerakan nilai tukar dalam keputusan berinvestasi.

C. Variabel Indeks Produksi Industri (IPI) berpengaruh secara positif terhadap Indeks Saham Syriah Indonesia, hal tersebut dapat

menyebabkan dampak hubungan yang positif maupun negatif terhadap pergerakan indeks syariah. Oleh karena itu investor harus memperhatikan indeks produksi industri dalam keputusan berinvestasi.

D. Variabel Harga Minyak (HM) dijelaskan mempunyai pengaruh yang positif terhadap indeks saham syariah Indonesia, artinya investor harus lebih selektif terhadap perusahaan mana yang akan dipilih dalam berinvestasi, dimana dijelaskan bahwa harga minyak dunia dapat berpengaruh secara berbeda tergantung pada sektor perusahaan itu sendiri.

E. Variabel Inflasi (INF) berdasarkan hasil penelitian berpengaruh negatif terhadap indeks saham syariah Indonesia, hal tersebut dapat mendorong investor untuk lebih berhati-hati dalam menganalisa pergerakan perekonomian dan dampaknya, sehingga resiko dalam berinvestasi akan berkurang.

DAFTAR PUSTAKA

Achsien, Iggi H. 2000. *Investasi Syariah di Pasar Modal : Menggagas Konsep dan Praktek Manajemen Portofolio Syariah.* Jakarta : PT. Gramedia Pustaka Utama.

Al-Quran Al-Karim dan Terjemahan Artinya, terj. Zaini Dahlan, 1999. Yogyakarta: UII press

Amelis, Tetti. 2011. "*Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi, Perubahan Nilai Kurs, BI Rate Dan Produk Domestik Bruto Terhadap Beta Saham Syariah Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index (JII)"*

Ardana, Yudhistira. 2016. " *Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Di Indonesia: Model ECM"*. Jurnal Bisnis & Manajemen. Vol. 6 No. 1. Hal 17-28.

Azka, Milati. 2016. "*Pengaruh Tingkat Bunga, Tingkat Inflasi, dan Nilai Kurs Tehadap Indeks Saham Syariah Indonesia Tahun 2011-2016.* Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah. Yogyakarta.

Badan Pusat Statistik. "*Indeks Produksi Industri*". Badan Pusat Statistik Indonesia

Badan Pusat Statistik. "*Indeks Produksi Industri 2011-2016*". Badan Pusat Statistik Indonesia.

Bank Indonesia. *Data Inflasi Bulanan 2011 – 2014.* Jakarta: Bank Indonesia

Bursa Efek Indonesia. 2016. Laporan Keuangan dan Tahunan. www.idx.co.id

Bursa Efek Indonesia. *Data Publication IDX Monthly Statistics 2011.5 -2014.11*.

Jakarta: Bursa Efek Indonesia.

Bismark, Rowland dan Mikail. 2013. "*Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia"*. Jurnal Ekonomi & Bisnis. Vol.7, No.2. Hal 117-128.

Firdaus, Muhammad. 2004. *Ekonometrika Suatu Pendekatan Aplikatif.* Jakarta : Bumi Aksara

Gujarati, Damodar N. 2007. *Dasar-dasar Ekonometrika,* (3rd ed), jilid 2, Terjemahan oleh Julius A. Mulyadi. Jakarta : Erlangga

Investing. (2016). *"Crude Oil Price".* Diambil dari http://www.investing.com/.

Istiqomah, Rahmatika (2016). *"Analisis Pengaruh Inflasi, Jumlah uang Beredar, Sertifikat Bank Indonesia, dan Harga Minyak dunia Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode Mei 2011 – Mei 2016".* Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah. Jakarta

Llyod, Bruce, 1976. *The Role of Capital Market in Developing Countries. Spring The Mortgage and Wall Street*.

Nugroho, Heru. 2008. *Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Indeks LQ45*.Tesis, Program Pascasarjana, UNDIP, Semarang.

Prabowo, Dimas. 2013*." Analisis Pengaruh Inflasi,Sertifikat Bank Indonesia Syariah dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Indeks Saham yang terdaftar pada Indek Saham Syariah Indonesia*". Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah. Jakarta

Prima, Septian. 2012*." Analisis Pengaruh Tingkat Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, dan Kurs Rupiah terhadap Jakarta Islamic Index di Bursa Efek Indonesia (periode 2005 – maret 2012).*

Suciningtias, S.A. & R. Khoiroh. (2015). "*Analisis Dampak Variabel Makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISS)". Jurnal CBAM Unissula*. Vol 2 No.1, hlm. 399-412.

Sukirno, Sadono. (2006). *" Makroekonomi: Pengantar Teori"*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada

Syahrir. (1995). "*Analisis Bursa Efek"*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.

Wahyuningrum, Meylani, 2016. "*Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) (periode Juni 2012-Mei 2015)".* Skripsi thesis, Universitas Muhammadiyah Surakarta.

Widarjono, Agus (2013), *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya*, UPP STIM YKPN, Yogyakarta.

Widodo, Slamet. 2011. "*Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Indek Hargaa Saham: studi kasus IHSG periode januari 2006 - desember 2010"*. Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah. Jakarta.

Lampiran I
Data Indek Saham Syariah Indonesia (Y), Jumlah Uang Beredar (X1), Nilai tukar rupiah terhadap dollar (X2), Inflasi (X3), Indek Produksi Industri (X4), Harga Minyak (X5)

Bulan/tahun	ISSI (Y)	JUB (X1)	KURS (X2)	INF(X3)	IPI (X4)	HM (X5)
Mei-11	1.226.920	611790,51	9055,80	6,75	105,63	102,7
Jun-11	1.242.900	636206,14	9064,00	6,75	107,23	95,42
Jul-11	1.326.880	639687,98	9033,24	6,75	109,45	95,70
Agu-11	1.240.840	662806,24	9032,00	6,75	103,1	88,81
Sep-11	1.154.200	656095,74	9265,50	6,75	104,12	79,20
Okt-11	1.226.600	664999,95	9395,24	6,00	107,59	93,19
Nov-11	1.210.060	667587,23	9515,18	5,75	101,35	100,36
Des-11	1.253.560	722991,17	9588,48	5,75	102,89	98,83
Jan-12	1.307.370	696323,38	9609,14	5,75	102,76	98,48
Feb-12	1.334.500	683252,75	9525,76	5,75	105,63	107,07
Mar-12	1.387.410	714258,41	9665,33	5,75	102,46	103,02
Apr-12	1.399.840	720924,22	9675,50	5,75	103,38	104,87
Mei-12	1.281.160	749449,74	9790,24	5,75	108,31	86,53
Jun-12	1.316.100	779415,91	9951,14	5,75	109,79	84,96
Jul-12	1.378.570	771792,19	9956,59	5,75	111,41	88,06
Agu-12	1.359.600	772429,08	9999,84	5,75	100,78	96,47
Sep-12	1.439.590	795517,52	10066,35	5,75	109,61	92,19
Okt-12	1.477.750	774983,25	10097,14	5,75	118,17	86,24
Nov-12	1.438.890	801403,14	10127,95	5,75	114,13	88,91
Des-12	1.449.950	841721,5	10145,89	5,75	114,12	91,82
Jan-13	1.475.100	787859,68	10187,33	5,75	113,91	97,92
Feb-13	1.576.420	786548,67	10186,65	5,75	112,31	92,05
Mar-13	1.626.410	810054,88	10209,42	5,75	112,58	97,23
Apr-13	1.669.120	832213,49	10224,05	5,75	114,12	93,46
Mei-13	1.698.140	822876,47	10260,91	5,75	115,78	91,97
Jun-13	1.642.400	858498,99	10381,53	6,00	113,34	96,56
Jul-13	1.542.020	879986,02	10573,39	6,5	115,28	105,03
Agu-13	1.439.220	855782,79	11072,50	7,00	113,37	107,65
Sep-13	1.451.550	867714,92	11846,24	7,25	116,36	102,33
Okt-13	1.513.080	856171,21	11866,90	7,25	118,05	96,38
Nov-13	1.430.290	870416,85	12113,10	7,50	116,2	92,72
Des-13	1.437.060	887081,01	12587,10	7,50	117,36	98,42
Jan-14	1.468.580	842677,91	12679,65	7,50	117,32	97,49

Feb-14	1.528.780	834532,41	12435,10	7,50	116,6	102,59
Mar-14	1.573.540	853502,4	11927,05	7,50	116,8	101,58
Apr-14	1.588.310	880470,3	11935,75	7,50	117,25	99,74
Mei-14	1.610.810	906726,69	12025,94	7,50	120,16	102,71
Jun-14	1.597.470	945717,83	12392,62	7,50	120,22	105,37
Jul-14	1.673.420	918565,8	12189,06	7,50	117,05	98,17
Agu-14	1.689.820	895827,12	12206,67	7,50	120,13	95,96
Sep-14	1.667.560	949168,33	12390,77	7,50	127,74	91,16
Okt-14	1.634.120	940348,73	12644,87	7,50	124,37	80,54
Nov-14	1.661.050	955534,99	12658,30	7,50	121,73	66,15
Des-14	1.686.380	942221,34	12938,29	7,75	124,94	53,27
Jan-15	1.714.970	918079,49	13079,10	7,75	123,33	48,24
Feb-15	1.743.170	927847,53	13249,84	7,50	119,67	49,76
Mar-15	1.740.980	957580,46	13566,84	7,50	125,46	47,60
Apr-15	1.617.100	959376,46	13447,76	7,50	127,11	59,63
Mei-15	1.670.660	980915,3	13640,53	7,50	123,03	60,30
Jun-15	1.579.190	1039517,98	13813,24	7,50	126,26	59,47
Jul-15	1.544.970	1031905,82	13874,79	7,50	122,21	47,12
Agu-15	1.423.060	1026322,91	14281,75	7,50	127,01	49,20
Sep-15	1.343.920	1063038,71	14896,10	7,50	130,31	45,09
Okt-15	1.409.560	1036310,68	14295,86	7,50	132,07	46,59
Nov-15	1.397.990	1051190,74	14172,57	7,50	129,77	41,65
Des-15	1.450.610	1055439,82	14354,60	7,50	126,84	37,04
Jan-16	1.448.830	1046257,23	14389,05	7,25	126,5	33,62
Feb-16	1.511.470	1035550,68	14015,70	7,00	128,5	33,75
Mar-16	1.559.120	1064737,89	13693,14	6,75	128,67	38,34
Apr-16	1.574.600	1089212,2	13679,86	6,75	127,29	45,92
Mei-16	1.563.510	1118768,26	13683	3,33	131,69	49,1
Jun-16	1.659.410	1184328,91	13246	3,45	136,3	48,33
Jul-16	1.737.450	1144500,83	13159	3,21	132,99	41,6
Agu-16	1.786.650	1135490,9	13326	2,79	134,79	44,7
Sep-16	1.769.290	1126000	13068	3,07	131	48,24

Lampiran II
Uji Akar Unit *Augmented Dickey-Fuller test* level

a. logISSI

Null Hypothesis: LOGISSI has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-1.620341	0.4665
Test critical values:	1% level	-3.536587	
	5% level	-2.907660	
	10% level	-2.591396	

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

b. logJUB

Null Hypothesis: LOGJUB has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-1.476747	0.5390
Test critical values:	1% level	-3.536587	
	5% level	-2.907660	
	10% level	-2.591396	

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

c. logKurs

Null Hypothesis: LOGKURS has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-1.498585	0.5280
Test critical values:	1% level	-3.536587	
	5% level	-2.907660	
	10% level	-2.591396	

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

d. logIPI

Null Hypothesis: LOGIPI has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)			
		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-0.338076	0.9125
Test critical values:	1% level	-3.540198	
	5% level	-2.909206	
	10% level	-2.592215	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.			

e. logHM

Null Hypothesis: LOGHM has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 3 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)			
		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-0.624569	0.8569
Test critical values:	1% level	-3.542097	
	5% level	-2.910019	
	10% level	-2.592645	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.			

f. logINF

Null Hypothesis: INF has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)			
		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-0.186430	0.9343
Test critical values:	1% level	-3.536587	
	5% level	-2.907660	
	10% level	-2.591396	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.			

Lampiran III
Uji Akar Unit *Augmented Dickey-Fuller test First Different*

a. logISSI

Null Hypothesis: D(LOGISSI) has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)			
		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-7.055645	0.0000
Test critical values:	1% level	-3.538362	
	5% level	-2.908420	
	10% level	-2.591799	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.			

b. logJUB

Null Hypothesis: D(LOGJUB) has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 3 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)			
		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-5.405567	0.0000
Test critical values:	1% level	-3.544063	
	5% level	-2.910860	
	10% level	-2.593090	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.			

c. logKurs

Null Hypothesis: D(LOGKURS) has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)			
		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-5.874560	0.0000
Test critical values:	1% level	-3.538362	
	5% level	-2.908420	
	10% level	-2.591799	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.			

d. logIPI

Null Hypothesis: D(LOGIPI) has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)			
		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-9.946373	0.0000
Test critical values:	1% level	-3.540198	
	5% level	-2.909206	
	10% level	-2.592215	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.			

e. logHM

Null Hypothesis: D(LOGHM) has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)			
		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-5.574151	0.0000
Test critical values:	1% level	-3.542097	
	5% level	-2.910019	
	10% level	-2.592645	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.			

f. logINF

Null Hypothesis: D(INF) has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)			
		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-7.704765	0.0000
Test critical values:	1% level	-3.538362	
	5% level	-2.908420	
	10% level	-2.591799	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.			

Lampiran IV
Hasil Uji Kointegrasi

Date: 01/06/17 Time: 21:26
Sample (adjusted): 2011M08 2016M09
Included observations: 62 after adjustments
Trend assumption: Linear deterministic trend
Series: LOGISSI LOGJUB LOGKURS LOGIPI LOGHM INF
Lags interval (in first differences): 1 to 2

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.485745	97.92618	95.75366	0.0351
At most 1	0.295052	56.69400	69.81889	0.3506
At most 2	0.214073	35.01685	47.85613	0.4471
At most 3	0.125120	20.08161	29.79707	0.4174
At most 4	0.106469	11.79414	15.49471	0.1671
At most 5 *	0.074715	4.814501	3.841466	0.0282

Trace test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level
* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level
**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.485745	41.23218	40.07757	0.0369
At most 1	0.295052	21.67715	33.87687	0.6326
At most 2	0.214073	14.93524	27.58434	0.7533
At most 3	0.125120	8.287475	21.13162	0.8853
At most 4	0.106469	6.979634	14.26460	0.4916
At most 5 *	0.074715	4.814501	3.841466	0.0282

Max-eigenvalue test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level
* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level
**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegrating Coefficients (normalized by b'*S11*b=I):

LOGISSI	LOGJUB	LOGKURS	LOGIPI	LOGHM	INF
7.334127	20.16376	0.599666	-55.67236	0.210587	0.090059
10.68362	-16.15936	10.10128	-15.92557	-4.886560	-0.167963
3.031012	-12.81231	-5.388454	27.59004	1.384776	0.148755
-4.913786	-12.87452	25.21270	-9.620438	2.850748	-0.427906
-7.710307	32.90971	-33.10091	-13.64714	-1.753228	2.132233
8.227047	0.495279	-3.197589	1.462881	0.281831	0.861282

Unrestricted Adjustment Coefficients (alpha):

D(LOGISSI)	0.001966	-0.007993	-0.001836	0.005716	0.003100	-0.007279
D(LOGJUB)	0.003787	0.007443	0.004856	0.002754	0.001868	0.002360
D(LOGKURS)	0.003629	-0.000917	0.003975	-0.003168	0.001785	0.001391
D(LOGIPI)	0.014325	0.001919	-0.005058	0.001851	0.000871	0.001571
D(LOGHM)	0.006126	0.029837	-0.007056	-0.011086	-0.004593	-0.013856
D(INF)	0.091560	-0.062661	0.110422	0.000308	-0.102474	-0.005498

1 Cointegrating Equation(s): Log likelihood 643.5366

Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)

LOGISSI	LOGJUB	LOGKURS	LOGIPI	LOGHM	INF
1.000000	2.749306	0.081764	-7.590863	0.028713	0.012279
	(0.88047)	(0.84709)	(1.29074)	(0.11284)	(0.04679)

Adjustment coefficients (standard error in parentheses)

D(LOGISSI)	0.014422
	(0.03812)
D(LOGJUB)	0.027777
	(0.02322)
D(LOGKURS)	0.026613
	(0.01594)
D(LOGIPI)	0.105063
	(0.02161)
D(LOGHM)	0.044927
	(0.08882)
D(INF)	0.671513
	(0.44684)

2 Cointegrating Equation(s): Log likelihood 654.3751

Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)

LOGISSI	LOGJUB	LOGKURS	LOGIPI	LOGHM	INF
1.000000	0.000000	0.638953	-3.655629	-0.284870	-0.005784
		(0.43015)	(0.74164)	(0.08218)	(0.02435)
0.000000	1.000000	-0.202666	-1.431356	0.114059	0.006570
		(0.19228)	(0.33153)	(0.03674)	(0.01088)

Adjustment coefficients (standard error in parentheses)

D(LOGISSI)	-0.070969	0.168807
	(0.06568)	(0.13096)
D(LOGJUB)	0.107298	-0.043913
	(0.03859)	(0.07695)
D(LOGKURS)	0.016813	0.087991
	(0.02811)	(0.05605)
D(LOGIPI)	0.125570	0.257832
	(0.03802)	(0.07581)
D(LOGHM)	0.363692	-0.358625
	(0.14667)	(0.29247)
D(INF)	0.002068	2.858752
	(0.78077)	(1.55688)

3 Cointegrating Equation(s): Log likelihood 661.8428

Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)

LOGISSI	LOGJUB	LOGKURS	LOGIPI	LOGHM	INF
1.000000	0.000000	0.000000	-2.346306	-0.045975	0.010346
			(0.48143)	(0.10730)	(0.02539)
0.000000	1.000000	0.000000	-1.846651	0.038286	0.001454
			(0.16734)	(0.03730)	(0.00882)
0.000000	0.000000	1.000000	-2.049169	-0.373884	-0.025244
			(0.67574)	(0.15061)	(0.03563)

Adjustment coefficients (standard error in parentheses)

D(LOGISSI)	-0.076535	0.192336	-0.069662
	(0.06736)	(0.14598)	(0.05802)
D(LOGJUB)	0.122016	-0.106126	0.051293
	(0.03852)	(0.08347)	(0.03318)
D(LOGKURS)	0.028863	0.037058	-0.028511
	(0.02784)	(0.06033)	(0.02398)
D(LOGIPI)	0.110238	0.322639	0.055236
	(0.03782)	(0.08195)	(0.03258)
D(LOGHM)	0.342304	-0.268216	0.343086
	(0.15002)	(0.32512)	(0.12923)
D(INF)	0.336759	1.443990	-1.173054
	(0.77328)	(1.67585)	(0.66613)

4 Cointegrating Equation(s): Log likelihood 665.9865

Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)

LOGISSI	LOGJUB	LOGKURS	LOGIPI	LOGHM	INF
1.000000	0.000000	0.000000	0.000000	4.320522	0.107156
				(1.12367)	(0.36797)
0.000000	1.000000	0.000000	0.000000	3.474921	0.077648
				(0.83305)	(0.27280)
0.000000	0.000000	1.000000	0.000000	3.439638	0.059306
				(0.84249)	(0.27589)
0.000000	0.000000	0.000000	1.000000	1.861009	0.041261
				(0.45640)	(0.14946)

Adjustment coefficients (standard error in parentheses)

D(LOGISSI)	-0.104623	0.118744	0.074455	-0.087844
	(0.07084)	(0.15772)	(0.13831)	(0.32388)
D(LOGJUB)	0.108484	-0.141582	0.120727	-0.221911
	(0.04067)	(0.09055)	(0.07940)	(0.18594)
D(LOGKURS)	0.044431	0.077849	-0.108395	-0.047248
	(0.02896)	(0.06447)	(0.05653)	(0.13239)
D(LOGIPI)	0.101141	0.298804	0.101913	-0.985452
	(0.04013)	(0.08935)	(0.07835)	(0.18348)
D(LOGHM)	0.396777	-0.125493	0.063586	-0.904241
	(0.15830)	(0.35244)	(0.30905)	(0.72373)
D(INF)	0.335246	1.440025	-1.165290	-1.055863
	(0.82431)	(1.83523)	(1.60931)	(3.76865)

5 Cointegrating Equation(s):	Log likelihood	669.4763			
Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)					
LOGISSI	LOGJUB	LOGKURS	LOGIPI	LOGHM	INF
1.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	-0.117026
					(0.05438)
0.000000	1.000000	0.000000	0.000000	0.000000	-0.102658
					(0.05540)
0.000000	0.000000	1.000000	0.000000	0.000000	-0.119169
					(0.04543)
0.000000	0.000000	0.000000	1.000000	0.000000	-0.055303
					(0.02679)
0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	1.000000	0.051888
					(0.08776)
Adjustment coefficients (standard error in parentheses)					
D(LOGISSI)	-0.128523	0.220757	-0.028150	-0.130147	0.047788
	(0.08030)	(0.22686)	(0.21466)	(0.32964)	(0.03027)
D(LOGJUB)	0.094078	-0.080094	0.058882	-0.247409	-0.024275
	(0.04608)	(0.13019)	(0.12318)	(0.18917)	(0.01737)
D(LOGKURS)	0.030669	0.136590	-0.167476	-0.071607	-0.001410
	(0.03269)	(0.09236)	(0.08739)	(0.13421)	(0.01232)
D(LOGIPI)	0.094429	0.327453	0.073097	-0.997333	-0.009616
	(0.04563)	(0.12891)	(0.12197)	(0.18731)	(0.01720)
D(LOGHM)	0.432189	-0.276641	0.215612	-0.841562	-0.177831
	(0.17985)	(0.50808)	(0.48074)	(0.73827)	(0.06779)
D(INF)	1.125351	-1.932359	2.226687	0.342612	0.658925
	(0.90728)	(2.56308)	(2.42517)	(3.72430)	(0.34198)

Lampiran V
Hasil Uji Vector Error Correction Model

Vector Error Correction Estimates
Date: 01/06/17 Time: 21:52
Sample (adjusted): 2011M10 2016M09
Included observations: 60 after adjustments
Standard errors in ( ) & t-statistics in [ ]

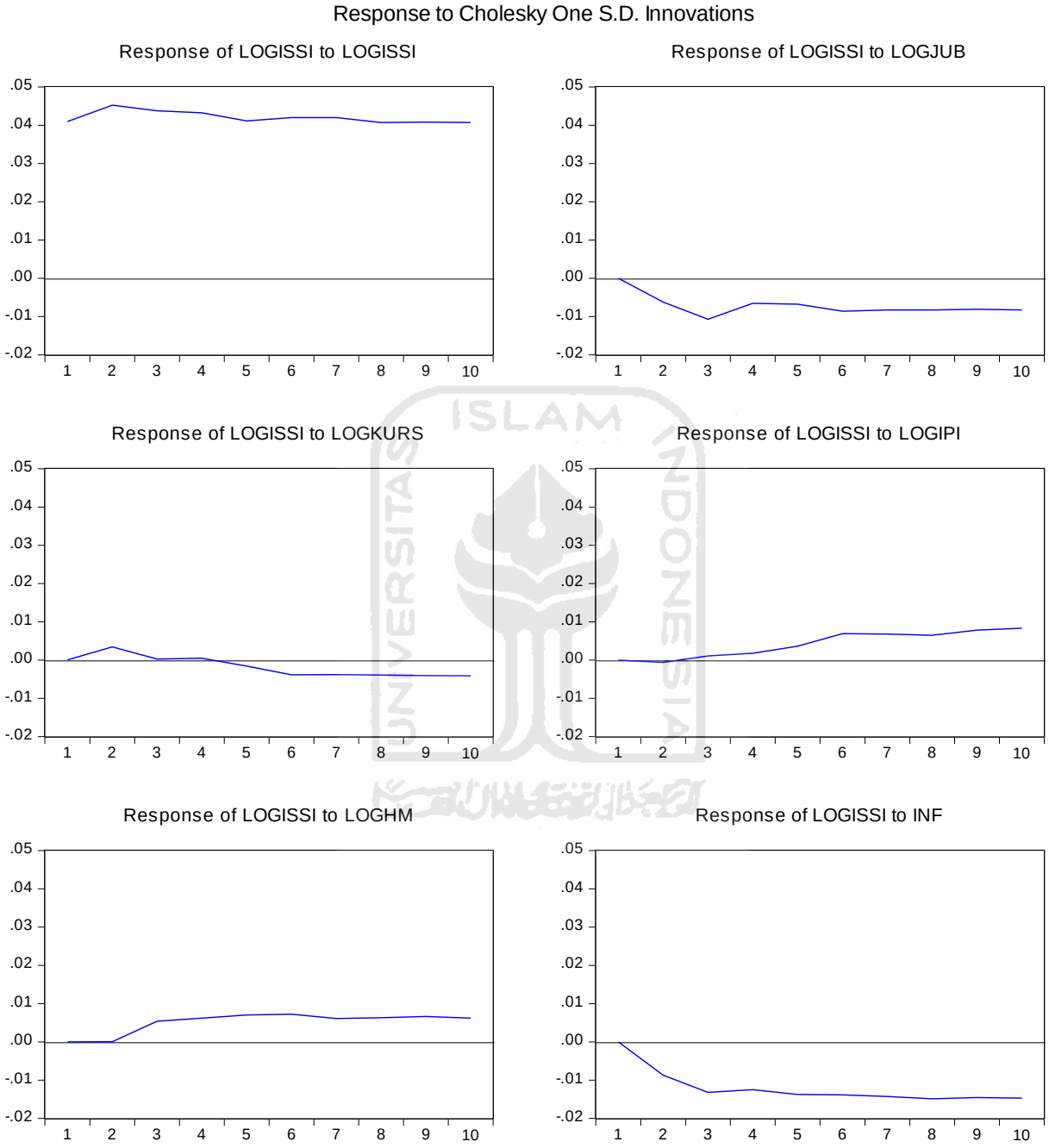
Cointegrating Eq:	CointEq1
LOGISSI(-1)	1.000000
LOGJUB(-1)	8.112071 (1.29767) [6.25124]
LOGKURS(-1)	-4.014352 (1.10747) [-3.62479]
LOGIPI(-1)	-12.84829 (1.78402) [-7.20188]
LOGHM(-1)	-0.323723 (0.12594) [-2.57040]
INF(-1)	0.356394 (0.08940) [3.98661]
C	-27.32762

Error Correction:	D(LOGISSI)	D(LOGJUB)	D(LOGKURS)	D(LOGIPI)	D(LOGHM)	D(INF)
CointEq1	-0.092247 (0.04376) [-2.10796]	5.56E-05 (0.02256) [0.00246]	0.031140 (0.01930) [1.61308]	0.106318 (0.02381) [4.46531]	-0.163502 (0.09434) [-1.73314]	-0.362364 (0.56186) [-0.64494]
D(LOGISSI(-1))	0.160940 (0.18258) [0.88149]	-0.197336 (0.09413) [-2.09637]	-0.144362 (0.08054) [-1.79240]	-0.198470 (0.09934) [-1.99792]	0.425105 (0.39359) [1.08006]	-0.489600 (2.34415) [-0.20886]
D(LOGISSI(-2))	0.091936 (0.19676) [0.46724]	0.146911 (0.10145) [1.44816]	-0.057814 (0.08680) [-0.66607]	-0.276957 (0.10706) [-2.58702]	0.098470 (0.42418) [0.23214]	2.250606 (2.52629) [0.89087]
D(LOGISSI(-3))	0.302055 (0.18788) [1.60768]	-0.102807 (0.09687) [-1.06132]	-0.075879 (0.08288) [-0.91552]	0.101202 (0.10222) [0.99000]	1.015781 (0.40503) [2.50793]	0.167982 (2.41225) [0.06964]
D(LOGISSI(-4))	-0.084375 (0.20247)	0.032578 (0.10439)	0.048459 (0.08932)	0.014142 (0.11016)	0.152954 (0.43649)	4.652759 (2.59960)

	[-0.41672]	[0.31208]	[0.54255]	[0.12837]	[0.35042]	[1.78980]
D(LOGJUB(-1))	0.449723	-0.205741	-0.193718	-0.982588	1.250096	7.611297
	(0.45770)	(0.23598)	(0.20191)	(0.24903)	(0.98669)	(5.87651)
	[0.98257]	[-0.87186]	[-0.95944]	[-3.94567]	[1.26695]	[1.29521]
D(LOGJUB(-2))	0.390841	-0.125522	-0.073651	-0.756466	1.729007	1.636641
	(0.43594)	(0.22476)	(0.19231)	(0.23719)	(0.93977)	(5.59704)
	[0.89656]	[-0.55848]	[-0.38299]	[-3.18934]	[1.83982]	[0.29241]
D(LOGJUB(-3))	0.534940	-0.002546	-0.003979	-0.624020	1.007538	4.809498
	(0.34725)	(0.17903)	(0.15319)	(0.18894)	(0.74859)	(4.45845)
	[1.54048]	[-0.01422]	[-0.02598]	[-3.30282]	[1.34591]	[1.07874]
D(LOGJUB(-4))	0.347986	0.027121	-0.111551	-0.205579	0.872297	2.711802
	(0.26676)	(0.13753)	(0.11767)	(0.14514)	(0.57506)	(3.42491)
	[1.30451]	[0.19720]	[-0.94796]	[-1.41644]	[1.51688]	[0.79179]
D(LOGKURS(-1))	0.087843	-0.187567	0.152938	0.405023	-0.308013	-4.144783
	(0.43231)	(0.22289)	(0.19071)	(0.23521)	(0.93195)	(5.55048)
	[0.20320]	[-0.84154]	[0.80196]	[1.72194]	[-0.33050]	[-0.74674]
D(LOGKURS(-2))	-0.273623	-0.510749	-0.111412	-0.135303	-0.613804	8.035021
	(0.42350)	(0.21834)	(0.18682)	(0.23042)	(0.91296)	(5.43736)
	[-0.64610]	[-2.33919]	[-0.59636]	[-0.58720]	[-0.67232]	[1.47774]
D(LOGKURS(-3))	0.134020	0.007236	0.011026	0.367907	1.307167	7.582924
	(0.41991)	(0.21649)	(0.18524)	(0.22847)	(0.90522)	(5.39126)
	[0.31917]	[0.03342]	[0.05952]	[1.61034]	[1.44403]	[1.40652]
D(LOGKURS(-4))	-0.412258	-0.092179	0.256677	-0.090448	-0.177250	4.582078
	(0.43088)	(0.22215)	(0.19008)	(0.23444)	(0.92888)	(5.53216)
	[-0.95678]	[-0.41494]	[1.35039]	[-0.38581]	[-0.19082]	[0.82826]
D(LOGIPI(-1))	-0.849083	-0.094387	0.163977	0.509535	-1.357246	-5.268400
	(0.47844)	(0.24667)	(0.21106)	(0.26031)	(1.03141)	(6.14283)
	[-1.77467]	[-0.38264]	[0.77693]	[1.95738]	[-1.31591]	[-0.85765]
D(LOGIPI(-2))	-0.464656	-0.008144	0.076850	0.165897	-1.364074	-1.577309
	(0.37994)	(0.19588)	(0.16760)	(0.20672)	(0.81905)	(4.87806)
	[-1.22298]	[-0.04157]	[0.45853]	[0.80253]	[-1.66544]	[-0.32335]
D(LOGIPI(-3))	-0.348865	-0.141528	0.080048	0.204980	-1.568817	-2.276237
	(0.31256)	(0.16115)	(0.13788)	(0.17006)	(0.67380)	(4.01302)
	[-1.11615]	[-0.87825]	[0.58056]	[1.20534]	[-2.32830]	[-0.56721]
D(LOGIPI(-4))	0.056788	-0.535168	-0.042594	0.002325	-0.726659	-0.306804
	(0.26083)	(0.13448)	(0.11506)	(0.14191)	(0.56229)	(3.34887)
	[0.21772]	[-3.97960]	[-0.37018]	[0.01638]	[-1.29232]	[-0.09161]
D(LOGHM(-1))	-0.013478	-0.004668	0.024962	-0.013582	0.257612	-1.627078
	(0.08048)	(0.04149)	(0.03550)	(0.04379)	(0.17349)	(1.03326)
	[-0.16747]	[-0.11250]	[0.70312]	[-0.31019]	[1.48489]	[-1.57470]
D(LOGHM(-2))	0.027489	0.034359	-0.031221	0.026644	0.101495	-0.144378
	(0.07195)	(0.03709)	(0.03174)	(0.03915)	(0.15510)	(0.92376)
	[0.38206]	[0.92626]	[-0.98367]	[0.68063]	[0.65437]	[-0.15629]

D(LOGHM(-3))	0.006467	0.041256	0.011177	0.074760	-0.460386	0.333406
	(0.07180)	(0.03702)	(0.03167)	(0.03907)	(0.15479)	(0.92190)
	[0.09007]	[1.11442]	[0.35287]	[1.91364]	[-2.97425]	[0.36165]
D(LOGHM(-4))	-0.105378	-0.025835	0.052127	0.030518	-0.021845	0.154584
	(0.07811)	(0.04027)	(0.03446)	(0.04250)	(0.16840)	(1.00293)
	[-1.34902]	[-0.64149]	[1.51272]	[0.71806]	[-0.12973]	[0.15413]
D(INF(-1))	0.018161	-0.015358	-0.000307	-0.047518	0.056161	0.035246
	(0.02047)	(0.01055)	(0.00903)	(0.01114)	(0.04413)	(0.26283)
	[0.88715]	[-1.45512]	[-0.03403]	[-4.26633]	[1.27263]	[0.13411]
D(INF(-2))	0.017369	0.009070	-0.008612	-0.038966	0.086879	0.310650
	(0.02204)	(0.01136)	(0.00972)	(0.01199)	(0.04751)	(0.28297)
	[0.78808]	[0.79823]	[-0.88581]	[-3.24958]	[1.82860]	[1.09783]
D(INF(-3))	0.017153	0.017116	-0.006466	-0.031686	0.010126	0.216981
	(0.01985)	(0.01024)	(0.00876)	(0.01080)	(0.04280)	(0.25489)
	[0.86403]	[1.67225]	[-0.73827]	[-2.93348]	[0.23661]	[0.85127]
D(INF(-4))	0.035883	0.002870	-0.000448	-0.022927	0.020808	-0.095025
	(0.01901)	(0.00980)	(0.00838)	(0.01034)	(0.04097)	(0.24402)
	[1.88798]	[0.29288]	[-0.05349]	[-2.21715]	[0.50786]	[-0.38941]
C	0.001588	0.021909	0.007090	0.016243	-0.036312	-0.301195
	(0.01271)	(0.00655)	(0.00561)	(0.00692)	(0.02741)	(0.16323)
	[0.12492]	[3.34245]	[1.26420]	[2.34829]	[-1.32493]	[-1.84524]
R-squared	0.321379	0.703536	0.488788	0.703533	0.464201	0.304207
Adj. R-squared	-0.177608	0.485548	0.112897	0.485543	0.070232	-0.207405
Sum sq. resids	0.056655	0.015060	0.011025	0.016772	0.263293	9.339271
S.E. equation	0.040821	0.021046	0.018007	0.022210	0.087999	0.524103
F-statistic	0.644063	3.227405	1.300345	3.227360	1.178267	0.594605
Log likelihood	123.8172	163.5657	172.9217	160.3361	77.72868	-29.33282
Akaike AIC	-3.260572	-4.585524	-4.897391	-4.477871	-1.724289	1.844427
Schwarz SC	-2.353023	-3.677975	-3.989841	-3.570321	-0.816740	2.751977
Mean dependent	0.007120	0.009002	0.005731	0.003828	-0.008263	-0.061333
S.D. dependent	0.037617	0.029343	0.019119	0.030965	0.091263	0.476969
Determinant resid covariance (dof adj.)		9.38E-17				
Determinant resid covariance		3.11E-18				
Log likelihood		698.5757				
Akaike information criterion		-17.88586				
Schwarz criterion		-12.23113				

Lampiran VI
Hasil Impulse –Response



Lampiran VII
Hasil Variance Decomposition

Period	S.E.	LOGISSI	LOGJUB	LOGKURS	LOGIPI	LOGHM	INF
1	0.040928	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.062035	96.69052	1.013196	0.303394	0.010646	7.05E-05	1.982171
3	0.077995	92.65325	2.534691	0.192823	0.025481	0.474060	4.119701
4	0.090499	91.61040	2.405915	0.146109	0.055804	0.815809	4.965962
5	0.100902	90.30907	2.387821	0.142382	0.172482	1.140415	5.847834
6	0.111000	88.90664	2.574778	0.238694	0.527385	1.364690	6.387811
7	0.120217	87.97463	2.672983	0.303579	0.766719	1.418602	6.863490
8	0.128427	87.11307	2.761380	0.360213	0.924631	1.481486	7.359215
9	0.136227	86.38939	2.811459	0.410537	1.149359	1.552478	7.686779
10	0.143598	85.76276	2.862060	0.453016	1.370390	1.581992	7.969782

Lampiran VIII
Hasil Uji Asumsi Klasik

a. Autokorelasi

VEC Residual Serial Correlation LM Tests
Null Hypothesis: no serial correlation at lag order h
Date: 01/06/17 Time: 21:55
Sample: 2011M05 2016M09
Included observations: 60

Lags	LM-Stat	Prob
1	19.51598	0.9886
2	32.90399	0.6166
3	30.26366	0.7376
4	38.07149	0.3753
5	23.57222	0.9449
6	37.96223	0.3800
7	24.89109	0.9183
8	41.42795	0.2458
9	31.38366	0.6878
10	34.78750	0.5262
11	40.85664	0.2656
12	27.13548	0.8566

Probs from chi-square with 36 df.

b. Heteroskedastisitas

VEC Residual Heteroskedasticity Tests: No Cross Terms (only levels and squares)
Date: 01/06/17 Time: 21:59
Sample: 2011M05 2016M09
Included observations: 60

Joint test:

Chi-sq	df	Prob.
1040.913	1050	0.5731

Individual components:

Dependent	R-squared	F(50,9)	Prob.	Chi-sq(50)	Prob.
res1*res1	0.880128	1.321598	0.3440	52.80766	0.3661
res2*res2	0.887805	1.424349	0.2961	53.26830	0.3496
res3*res3	0.746332	0.529589	0.9245	44.77992	0.6823
res4*res4	0.816555	0.801222	0.7116	48.99332	0.5138
res5*res5	0.813556	0.785436	0.7253	48.81334	0.5210
res6*res6	0.861976	1.124125	0.4589	51.71858	0.4065
res2*res1	0.760453	0.571418	0.8978	45.62717	0.6493
res3*res1	0.805410	0.745024	0.7602	48.32462	0.5408
res3*res2	0.866619	1.169518	0.4296	51.99714	0.3960
res4*res1	0.709786	0.440233	0.9680	42.58718	0.7623
res4*res2	0.738141	0.507393	0.9372	44.28846	0.7009
res4*res3	0.835308	0.912947	0.6168	50.11846	0.4687
res5*res1	0.914693	1.930032	0.1455	54.88159	0.2948
res5*res2	0.904746	1.709687	0.1969	54.28477	0.3145
res5*res3	0.835138	0.911820	0.6177	50.10826	0.4691
res5*res4	0.894655	1.528679	0.2546	53.67933	0.3352
res6*res1	0.794262	0.694899	0.8028	47.65571	0.5680
res6*res2	0.809751	0.766130	0.7420	48.58508	0.5303
res6*res3	0.840541	0.948819	0.5876	50.43248	0.4563
res6*res4	0.789126	0.673588	0.8204	47.34753	0.5805
res6*res5	0.882283	1.349085	0.3305	52.93695	0.3615

c. Normalitas

VEC Residual Normality Tests
Orthogonalization: Cholesky (Lutkepohl)
Null Hypothesis: residuals are multivariate normal
Date: 01/06/17 Time: 21:57
Sample: 2011M05 2016M09
Included observations: 60

Component	Skewness	Chi-sq	df	Prob.
1	-0.826512	6.831213	1	0.0090
2	0.195925	0.383865	1	0.5355
3	-0.365926	1.339022	1	0.2472
4	-0.586875	3.444221	1	0.0635
5	-0.048365	0.023392	1	0.8784
6	-3.524299	124.2068	1	0.0000
Joint		136.2286	6	0.0000

Component	Kurtosis	Chi-sq	df	Prob.
1	3.293140	0.214827	1	0.6430
2	3.362632	0.328755	1	0.5664
3	3.979616	2.399116	1	0.1214
4	3.418236	0.437303	1	0.5084
5	2.536854	0.536260	1	0.4640
6	22.66403	966.6851	1	0.0000
Joint		970.6014	6	0.0000

Component	Jarque-Bera	Df	Prob.
1	7.046040	2	0.0295
2	0.712619	2	0.7003
3	3.738138	2	0.1543
4	3.881524	2	0.1436
5	0.559653	2	0.7559
6	1090.892	2	0.0000
Joint	1106.830	12	0.0000