

***SPILOVER EFFECT PASAR SAHAM DUNIA DAN KURS RUPIAH
TERHADAP JAKARTA ISLAMIC INDEKS***

TESIS



Disusun oleh :

Nur Fitri Martaliah

15918001

**PROGRAM PASCASARJANA FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MAGISTER EKONOMI DAN KEUANGAN
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2017

***SPILOVER EFFECT* PASAR SAHAM DUNIA DAN KURS RUPIAH
TERHADAP JAKARTA ISLAMIC INDEKS**

TESIS

Untuk memenuhi sebagian persyaratan
Mencapai derajat Sarjana strata 2
Program Studi Master Ekonomi dan Keuangan

Disusun Oleh :

NurFitri Martaliah

15918001

**PROGRAM PASCASARJANA FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MAGISTER EKONOMI DAN KEUANGAN
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2017

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Saya yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa tesis ini telah ditulis bersungguh-sungguh dan tidak ada bagian yang merupakan penjiplakan karya orang lain seperti yang dimaksud dalam buku pedoman penyusunan tesis PASCASARJANA FE UII. Kecuali kutipan dalam tesis ini dan telah disebutkan sumbernya Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman / sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, 25Oktober 2017

Penulis,

NurFitri Martaliah

PERSETUJUAN

**SPILOVER EFFECT PASAR SAHAM DUNIA DAN KURS RUPIAH
TERHADAP JAKARTA ISLAMIC INDEX**

Disusun oleh :

Nurfitri Martaliah

15918001

Yogyakarta,

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing

Abdul Hakim, SE., M.Ec., Ph.D

HALAMAN PENGESAHAN

Yogyakarta, 28/9 - 2017

Telah diterima dan disetujui dengan baik oleh :

Dosen Pembimbing

A handwritten signature in blue ink, consisting of a stylized 'A' followed by a cursive 'H' and a long horizontal stroke.

Abdul Hakim, SE., M.Ec., Ph.D.

BERITA ACARA UJIAN TESIS

Pada hari Rabu tanggal 27 September 2017 Program Pascasarjana Fakultas Ekonomi Program Studi Magister Ekonomi dan Keuangan Universitas Islam Indonesia telah mengadakan ujian tesis yang disusun oleh :

NUR FITRI MARTALIAH

No. MHS. : 15918001

Konsentrasi : Ekonomi dan Keuangan Islam

Dengan Judul:

**SPILLOVER EFFECT PASAR SAHAM DUNIA DAN KURS RUPIAH TERHADAP
JAKARTA ISLAMIC INDEKS**

Berdasarkan penilaian yang diberikan oleh Tim Penguji,
maka tesis tersebut dinyatakan **LULUS**

Penguji I



Abdul Hakim, SE., M.Ec., Ph.D.

Penguji II



Dr. Eko Atmadji, SE., M.Ec.

Mengetahui

Direktur Program Pascasarjana



Dr. Zainal Mustafa EQ., MM.

MOTTO

“ Entah akan berkarir atau menjadi ibu rumah tangga, seorang wanita wajib berpendidikan tinggi karena ia akan menjadi ibu. Ibu-ibu cerdas akan menghasilkan anak-anak cerdas (Dian Sastro) “

“Jauhilah orang-orang yang mengecilkan ambisimu. Para pecundang selalu begitu, tetapi orang-orang besar membuatmu merasa bahwa dirimu pun bisa sebesar mereka (Mark Twain)”

“ Mimpi-mimpi kamu, cita-cita kamu, keyakinan kamu, apa yang kamu mau kejar, biarkan ia menggantung, mengambang 5cm di depan kening kamu. Jadi dia ngga akan pernah lepas dari mata kamu (5 Cm)”

Saat hati berkata – ingin- Namun Allah berkata – tunggu-

Saat air mata terus menetes,

Namun Allah berkata “tersenyumlah”

Saat segalanya terasa membosankan,

Namun Allah berkata “ teruslah melangkah”

Karena sesungguhnya rencana Allah adalah yang terbaik. (unknown)

HALAMAN PERSEMBAHAN



Seiring rasa syukurku, kupersembahkan skripsi ini untuk :

- Kedua Orang Tuaku tercinta(Mama mardiyah dan Papa Murtamin) atas segala kasih sayang pengorbanan dan do'a yang telah diberikan selama ini.
- Adik-adikku tersayang (M.Hisyam (alm), Fauziah Badriani, M. Akbar Fauzi)
- Keluarga besarku Bani Asyhari dan Bani Thoha
- Para Sahabatku
- Keluarga IE 2011 dan MEK 11
- Almamaterku

KATA PENGANTAR



Assalamu 'alaikum Wr. Wb.

Alhamdulillah, segala puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya kepada kita semua sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis yang berjudul “**Spillover Effect Pasar Saham Dunia Dan Kurs Rupiah terhadap Index Saham Jakarta Islamic Index** “ Sholawat dan salam senantiasa tercurahkan kepada junjungan kita Nabi Muhammad SAW, beserta keluarga-Nya, para sahabat-Nya, tabi'in - tabi'in-Nya dan kepada kita selaku umatnya yang senantiasa tunduk dan taat kepada ajaran-Nya hingga akhir zaman.

Tesis ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat dalam meraih gelar Program Pasca Sarjana Program Studi Magister Ekonomi Keuangan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia. Dengan selesainya penyusunan tesis ini penulis menyampaikan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada bapak **Abdul Hakim, SE., M.Ec., Ph.D.** selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktunya untuk memberikan masukan, saran dan motivasi selama penyusunan tesis ini.

Dalam hal ini penulis sangat menyadari atas keterbatasan kemampuan yang dimiliki, sehingga penulis juga menyadari bahwa penyusunan tesis ini masih banyak kekurangan. Oleh karena itu penulis dengan kerendahan hati sangat mengharapkan kritik dan saran guna mengoreksi dan memperbaiki atas

kekurangan yang ada sehingga mencapai hasil yang lebih baik. Dengan berbagai keterbatasan itulah, maka penulis menyadari bahwa tesis ini bukan semata-mata disusun berdasarkan kemampuan penulis sendiri, melainkan karena mendapat bantuan dari berbagai pihak sehingga penyusunan ini biar terselesaikan dengan baik. Sehingga pada kesempatan yang baik ini segala ketulusan dan kerendahan hati penulis menyampaikan rasa terimakasih kepada :

1. Allah SWT
2. Mama Mardiyah, Papa Murtamin, Adek Hisyam (alm), Adek Ivo, Adek Akbar, Mbah Asyhari, Umi Nashiroh (alm), Om Ipul, Acik Ijak, Om Man, Om Toni, Aci Jijah, Om Hasyim, Tante Tika, Om Iqbal, Aci Ima, Om Wafi dan keluarga besar Bani Thoha yang senantiasa membimbing, mendorong, mendoakan dan mencurahkan kasih sayang sehingga menjadi motivasi penulis untuk menyelesaikan studi jenjang strata dua ini.
3. Bapak Rektor UII Bapak Nandang Sutrisno,. SH, LL.M, M.Hum, Ph.D
4. Bapak Dr. Eko Atmadji, SE., M.Ec selaku Dosen Peguji yang telah banyak mengaahkan dan memberikan masukan-masukan sehingga dapat terselesaikan penulisan tesis ini.
5. Bapak Dr. Zaenal Mustafa El Qadri MM. Selaku Direktur Program Pasca Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia
6. Bapak Drs. Achmad Thohirin, MA., Ph.D selaku koodinator program Magister Ekonomi dan Keuangan Program Pasca Sarjana Universitas Islam Indonesia .

7. Bapak dan Ibu Dosen beserta seluruh staff akademik, staff Tata Usaha, dan staff karyawan Pasca Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia
8. Untuk Para Sahabat Tante Fikara, Mak Mike, Mak Ilimin, Mak Dias, Syukriah, Kiki, Stiv, Jems, Wana, Juan, Putri Ratna Sari, para Oncomers Ifa, Dwy, Ana, Aida April, Ainun, Icha, Para Staf KesehatanNgawi, Para hijab loven honey Ngek sayank, Pipit, Lia, Megot, mba Anya, Nuy,Thori, Nanda dan semua yang tak dapat disebutkan penulis kebaikan kalian takkan terlupakan. Yang selalu memberikan semangat dalam menjalankan bisnis dan menempuh strata dua ini,
9. Untuk yang pernah menjadi sahabat dan patner bisnis Huda tetap semangat walaupun gagal kita menjalani bisnis bersama, tapi yakin disuatu saat nanti kita akan mendapat buah keberhasilan, karena dibalik kegagalan ada kesuksesan. Tetap semangat.
10. Untuk teman-teman KKN 213 pak Afdhi, Abah Udin, Dek Fian, Jeje, bro Ciky, tyaya, cayi, inten, teman KKN 212-217. Memberikan kenangan terindah dalam menjalani KKN, kebersamaan dan pengalaman baru.
11. Teman Area X: Vix d'; pattern AB 10 YK, Prime Fondation teman seperjuangan dalam mengejar kesuksesan
12. Keluarga besar IE dan MEK terus kuatkan tali persaudaraan kita.
13. IE 2011 dan MEK 11 lanjutkan perjuangan dan semoga kekeluargaan kita tetap terjaga.

14. Temen seperjuangan Organisasi IESC, FOSSEI JOGJAKARTA TETAP SEMANGAT

15. Seluruh pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu semuanya terimakasih.

Akhirnya semua penulis kembalikan kepada Maha Pemilik Semesta Alam, karena atas Rahmat-Nya penulis dapat menyelesaikan tesis ini dengan lancar. Semoga tesis ini bermanfaat bagi pembaca. Penulis menyadari bahwa tesis ini masih jauh dari sempurna. Untuk itu kritik dan saran sangat diharapkan untuk membangun dari pembaca demi kesempurnaan tesis ini. Kiranya isi tesis ini bermanfaat dalam memperkaya khasanah ilmu pendidikan dan juga dapat dijadikan sebagai salah satu sumber referensi bagi peneliti selanjutnya yang berminat meneliti hal yang sama.

Yogyakarta, 15 Desember 2014

Penulis

Nurfitri Martaliah

DAFTAR ISI

Halaman Judul.....	i
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	ii
Halaman Persetujuan.....	iii
Halaman Pengesahan	iv
Halaman Berita Acara Ujian.....	v
Motto.....	vi
Halaman Persembahan.....	vii
Kata Pengantar.....	viii
Daftar Tabel.....	xv
Daftar Grafik.....	xvi
Daftar Gambar.....	xvii
BAB I : PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masal.....	10
1.3 Tujuan Penelitian.....	11
1.4 Sistematika Penulisan.....	11
BAB II : TINJAUAN PUSTAKA.....	13
2.1 Kajian Pustaka.....	13
2.2 Landasan Teori.....	17
2.2.1 Saham.....	15
2.2.2 Saham Syariah.....	20
2.2.3 Landasan Saham Syariah.....	21
2.2.4 Index Saham.....	20
2.2.4.1 IHSG.....	23

2.2.4.2 LQ45.....	24
2.2.4.3 JII.....	24
2.2.4.4 Dow Jones Industrial Average.....	27
2.2.4.5 Nikkei	28
2.2.5. Kurs Rupiah.....	28
2.2.6 Spillover Effect.....	27
2.3 Kerangka Pemikiran.....	30
BAB III : METODELOGI PENELITIAN.....	32
3.1 Jenis dan Sumber Data.....	31
3.2 Populasi dan Sampel Data.....	33
3.3 Definisi Variabel Operasional Data.....	34
3.4 Metode Analisis Data.....	35
3.4.1 Jenis Model ARCH-GARCH.....	38
3.4.2 Definisi Model Arch-Garch.....	40
3.4.2.1 Arch.....	40
3.4.2.2 Garch.....	41
3.4.2.3 Model Tarch/GJR.....	43
3.4.2.4 Model Egarch,.....	44
3.4.3 AR-MA.....	44
3.4.3.1 AR.....	44
3.4.3.2 MA.....	45
3.4.4 3.4.4. Varma-Garch.....	46
3.4.5 Model Volatilitas.....	47
BAB IV : HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....	49
4.1 Deskriptif Data Penelitian.....	49

4.2 Hasil Analisis.....	55
4.2.1 Model Univariate.....	55
4.2.1.1 ARCH-GARCH.....	55
4.2.1.2 GJR.....	59
4.2.2 Model Multivariate.....	65
4.2.2.1 Model Varma-Garch.....	65
BAB V : PENUTUP.....	114
5.1 Kesimpulan.....	114
5.2 Saran dan Keterbatasan Penelitian.....	118
5.3 Implikasi.....	118
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	3
Tabel 1.2	6
Tabel 4.1.....	55
Tabel 4.2.....	59
Tabel 4.3.....	65
Tabel 4.4.....	68
Tabel 4.5.....	71
Tabel 4.6.....	75
Tabel 4.7.....	78
Tabel 4.8.....	82
Tabel 4.9.....	86
Tabel 4.10.....	89
Tabel 4.11.....	92
Tabel 4.12.....	95
Tabel 4.13.....	102

GAMBAR GRAFIK

Grafik 1.1	8
------------------	---

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1	31
Gambar 4.1.....	50
Gambar 4.2.....	53

ABSTRAK

Penelitian ini berjudul “**Spillover effect Pasar Saham Dunia dan Kurs Rupiah Terhadap Jakarta Islamic Index**” penelitian ini untuk menganalisis volatilitas dan Spillover yang terjadi Pada saham dunia dan Jakarta Islamic Index pada tanggal 22 Mei 2013 sampai 30 Januari 2017. Model Analisis yang digunakan adalah Arch-Garch dan Varma-Garch. Dengan menggunakan data time series yang bersumber data dari yahoo finance. Variabel yang digunakan adalah index saham DJI (Amerika), Index saham Nikkei (Jepang), IHSG, LQ45, Kurs Rupiah (Indonesia) dan Index saham Jakarta Islamic Index.

Berdasarkan hasil analisis signifikansi statistik pada persamaan varian, return volatilitas di index saham JII menunjukkan adanya *spillover effect* terhadap index saham JII yang dipengaruhi oleh index saham DJI dan Kurs oleh shock jangka pendek. Dan KURS mempengaruhi secara negative di shock jangka pendek terhadap index saham JII. Maka dari itu index saham JII dalam pola spillover effect dipengaruhi shock jangka pendek oleh index saham DJI dan KURS. Dalam penelitian ini dengan metode varma-garch dengan variable index saham JII, DJI, Nikkei dan Kurs termasuk metode non teoritis karena Pergerakan indeks saham JII dalam penelitian ini menjadi variable dependent dipengaruhi oleh pasar saham dunia seperti index saham DJI dan kurs ketika terjadi second moment. Dan ketika index saham JII dijadikan variable independent mempengaruhi index saham DJI dan dapat terjadi spillover effect pada second moment.

Kata Kunci : Spillover effect, DJI, NIKKEI, IHSG, LQ45, Kurs Rupiah, JII

ABSTRACT

This research entitled "Spillover Effect of World Stock Market and Rupiah Exchange Rate to Jakarta Islamic Index" This research is to analyze volatility and Spillover happened On world stock and Jakarta Islamic Index on May 22, 2013 until January 30, 2017. Model Analysis used is Arch- Garch and Varma-Garch. Using time series data source data from yahoo finance. The variables used are stock index DJI (United States), Nikkei (Japan) stock index, JCI, LQ45, Rupiah (Indonesia) and Jakarta Islamic Index Index stock.

Based on the results of statistical significance analysis on the variance equation, the volatility return on the JII stock index shows the spillover effect on JII stock index which is influenced by stock index DJI and exchange rate by short-term shock. And KURS affects negatively in short-term shocks against JII stock indices. Therefore the JII stock index in the spillover effect pattern is influenced by short-term shocks by DJI stock index and KURS. In this research with varma-garch method with JII stock index variable, DJI, Nikkei and Kurs including non theoretical method because JII stock index movement in this research becomes variable dependent influenced by world stock market like DJI stock index and exchange rate when second moment occurs. And when JII stock index is used as independent variable influence DJI stock index and spillover effect can occur in second moment.

Keywords : Spillover effect, DJI, NIKKEI, IHSG, LQ45, KURS, JII

BAB I

PENDAHULUAN

1. Latar Belakang

Adanya pasar modal syariah di lembaga keuangan merupakan peran penting dalam mengubah pengaruh sistem lembaga keuangan saat ini. Dalam perkembangan saat ini pasar modal syariah berkembang dengan pesat. Konsep pertumbuhan ekonomi, pasar modal merupakan salah satu indikator pertumbuhan ekonomi suatu negara. Pasar modal memiliki peran penting sebagai sarana investasi yang berguna untuk pembangunan (Antonio et al 2013). Selain itu yang berguna bagi pembangunan adalah nilai saham yang menjadi pertimbangan yang sangat penting. Investasi di pasar saham merupakan investasi yang menguntungkan dan mudah untuk dilakukan dengan adanya majunya teknologi dan globalisasi.

Dalam pasar modal konvensional maupun syariah, perubahan fluktuasi harga dapat dipengaruhi oleh faktor eksternal maupun internal perusahaan. Karena perusahaan adalah faktor utama yang dipakai para pelaku bursa saham yang mengambil keputusannya untuk berinvestasi. Dampak eksternal dapat mempengaruhi kondisi makro ekonomi pada umumnya adalah Kurs nilai mata uang rupiah ke dollar Amerika Serikat yang mempengaruhi perkembangan harga saham di Indonesia terutama pada JII di pasar modal (Arif, 2014).

Di Indonesia, Pasar Modal syariah berkembang dengan cukup bagus, walaupun tidak secepat perbankan syariah perkembangan pasar modal syariah

banyak ditunjang dengan semakin kuatnya institusi pasar dan beragam instrument investasi. Investasi sangat di anjurkan bagi setiap Muslim hal ini dijelaskan dalam Al-Quran surat al-Hasyr yang artinya *“Hai orang – orang yang beriman, bertaqwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memerhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok, dan bertaqwalah kepada Allah SWT, Sesungguhnya Allah maha mengetahui apa yang kamu kerjakan”*. Dari ayat ini dapat ditafsirkan hitung dan intropeksilah diri kalian sebelum diintropeksi dan lihatlah apa yang akan kalian simpan untuk diri kalian dari amal sholeh sebagai bekal menuju hari kiamat (Satrio, 2005). Dari ayat ini menjelaskan Allah memerintahkan hambanya untuk berinvestasi baik untuk di dunia maupun di Akhirat. Dan dapat mendukung dengan populasi muslim di Indonesia meningkat, merupakan potensi pasar yang sangat besar. Keterbukaan ekonomi suatu negara dan eratnya hubungan kerjasama ekonomi menjadikan adanya integrasi ekonomi dimana negara negara tersebut akan saling mempengaruhi dan saling memiliki ketergantungan. Pasar modal sama seperti perbankan merupakan salah satu jembatan bagi pihak pemilik modal dan membutuhkan modal. Apabila pasar modal berkembang dengan baik maka dapat membantu dan sangat berperan pada pembangunan ekonomi.

Tabel 1.1

Perkembangan Indeks Saham Indonesia

Periode	IHSG	LQ45	JII
2011	3,821.99	673.51	537.03
2012	4,316.67	735.04	372.29
2013	4,274.18	711.14	585.11
2014	5,226.95	898.58	691.04
2015	4,593.01	792.03	603.35
2016	5,296.71	884.62	694.13
2017	5,312.84	886.62	696.44
Januari	5,312.84	886.62	696.44
3 - 6 Jan	5,347.02	900.10	703.87
9 - 13 Jan	5,272.98	882.52	691.27
16 - 20 Jan	5,254.31	875.51	687.24
23 - 27 Jan	5,312.84	886.62	696.44
23 Jan	5,250.97	875.86	687.73
24 Jan	5,292.09	884.17	694.63
25 Jan	5,293.78	884.31	695.89
26 Jan	5,317.63	889.22	699.37
27 Jan	5,312.84	886.62	696.44

Sumber data : Otoritas Jasa Keuangan

Dari Tabel 1.1. dapat dilihat perkembangan indeks beberapa saham yang ada di Indonesia. Index saham IHSG, LQ45 dan JII dari tahun ke tahun meningkat. Dalam Penelitian ini indikator yang digunakan untuk ekonomi makro yang digunakan adalah DJI, dan NIKKEI untuk makro global. Index saham IHSG, LQ45, JII dan KURS sebagai indikator makro Indonesia.

Pada dasarnya, saham merupakan salah satu instrument pasar modal yang bisa diperjualbelikan. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain dan sarana kegiatan investasi. Pasar modal memiliki peran besar salah satunya adalah saham bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar menyediakan

fasilitas yang mempertemukan pihak yang memiliki kelebihan dana dan pihak yang memerlukan dana.

Dalam undang-undang No.8 tahun 1995 tentang pasar modal yang menjelaskan kegiatan yang berhubungan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang menerbitkan efek serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Kegiatan pasar modal yang ada di Indonesia baik konvensional maupun Syariah merupakan salah satu instrumen untuk meningkatkan perekonomian Indonesia di bidang moneter. Membahas tentang pasar modal syariah salah satunya yaitu saham syariah yang terdapat di JII saham yang tidak mengandung unsur *riba*, *gharar* dan *maysir*. Pasar modal syariah mengandung prinsip – prinsip syariah yang tidak bertentangan dari hukum islam. Oleh karena itu, efek yang diperdagangkan dalam bursa efek sesuai dengan prinsip syariah. Yang telah diatur dalam peraturan Bapepam- LK No. 11.K.1 tentang kriteria dan penerbitannya tidak keluar dari prinsip syariah yang terdapat di pasar modal.

Terjadinya krisis keuangan global Amerika saat ini serta dampaknya terhadap negara miskin dan negara yang sedang berkembang seperti Indonesia. Masyarakat yang khususnya umat Islam mulai melirik ke sistem keuangan Islam menjadi alternatif sistem keuangan global. Pasar modal syariah salah satu lembaga keuangan islam yang memiliki instrumen-instrumen berbasis syariah. Di masa krisis sebuah momentum berubahnya pola pemikiran barat yang masih diragukan kebenarannya, demikian perkembangan pasar modal di Indonesia gejala yang sama dengan lembaga keuangan lainnya. Tetapi, lembaga keuangan yang berbasis

syariah dalam oprasionalnya tidak mengalami keguncangan seperti lembaga konvensional. Bahkan lembaga keuangan yang berlandaskan syariah mengalami perkembangan pesat dan diikuti pasar modal melakukan perdagangannya melalui pasar modal syariah yang dikenal dengan index syariah (Jakarta Islamic Index).

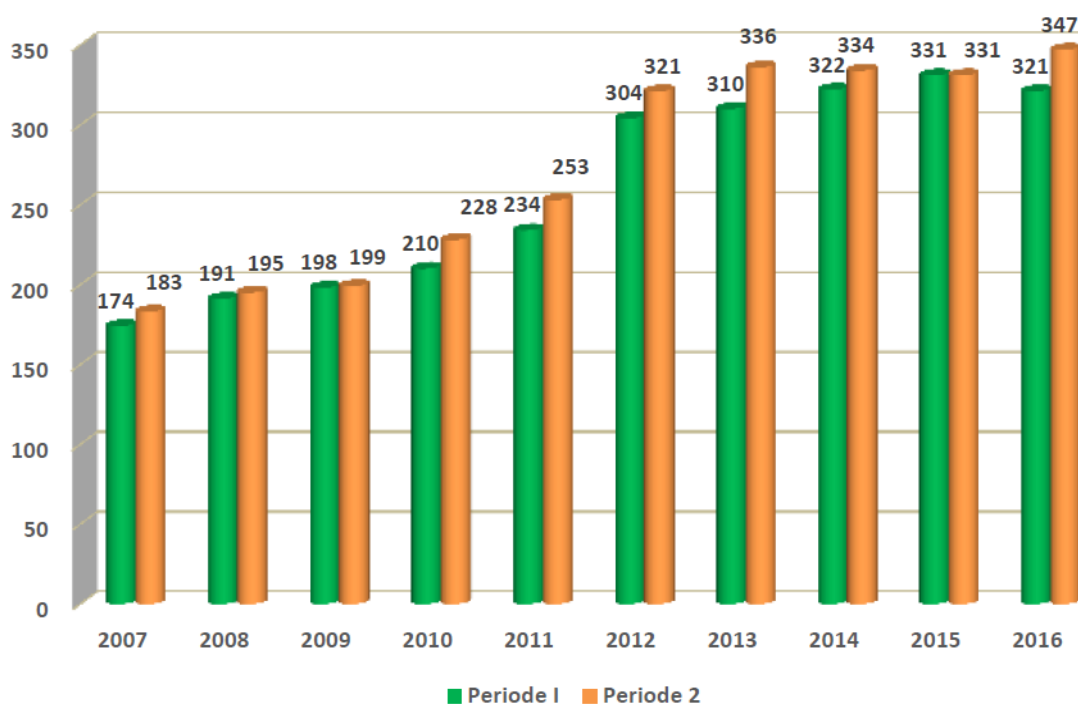
Tabel 1.2
SAHAM SYARIAH DI BURSA EFEK INDONESIA (Rp Milliyar)

Tahun	Jakarta Islamic Index	Indeks Saham Syariah Indonesia
2000	74.268,92	-
2001	87.731,59	-
2002	92.070,49	-
2003	177.781,89	-
2004	263.863,34	-
2005	395.649,84	-
2006	620.165,31	-
2007	1.105.897,25	-
2008	428.525,74	-
2009	937.919,08	-
2010	1.134.632,00	-
2011	1.414.983,81	1.968.091,37
2012	1.671.004,23	2.451.334,37
2013	1.672.099,91	2.557.846,77
2014	1.944.531,70	2.946.892,79
2015	1.737.290,98	2.600.850,72
2016	2.041.070,80	3.175.053,04
2017 Januari	2.024.828,10	3.168.780,43

sumber data : Otoritas Jasa Keuangan

Dari tahun ketahun saham syariah memiliki pertumbuhan yang sangat mengesankan angka index saham Jakarta Islamic Index di mulai dari tahun 2000 Rp 74.268,- dan terus mengalami peningkatan hingga kini Index saham Jakarta Islamic Index di bulan Januari 2017 adalah Rp 2.024.828,- . Dari tabel tersebut bisa dilihat perkembangan pasar modal syariah mengalami perkembangan yang pesat diawali dengan terbitnya reksadana syariah Dana reksa pada bulan Juli 1997. Hal ini yang mendorong di tahun 2000 munculnya saham syariah dalam

indeks di Jakarta Islamic Index (JII). JII memiliki standar untuk menyaring perusahaan yang akan masuk terdaftar sahamnya. Dalam penelitian Rahmayanti membandingkan kinerja saham syariah (JII) dan saham konvensional (IHSG) pada bursa efek jakarta tahun 2001-2002 dari hasil penelitian tersebut mengungkapkan saham syariah lebih baik daripada saham konvensional dari indeks – indeks kerja yang ada.



Sumber grafik : Otoritas Jasa Keuangan

Grafik 1.1
Jumlah Saham Syariah Dalam Daftar Efek Syariah

Dari grafik diatas membuktikan setiap tahunnya saham syariah terus mengalami peningkatan yang cukup besar. Dan ini dapat mendorong investor muslim berinvestasi dengan saham syariah, Akan tetapi kendala Kurangnya pengetahuan masyarakat akan pasar modal syariah di Indonesia.

Karakteristik pasar modal memiliki volatilitas yang tinggi menjelaskan bahwa pasar modal sangat rentan dengan segala shock baik terkait atau tidak dengan aspek ekonomi. Karena fluktuasi di pasar modal tidak dapat terkendali yang mengakibatkan tingkat ketidakpastian menjadi tinggi. Pola saling ketergantungan tersebut akan bisa menjadi hal yang negatif, karena jika terjadi *Spillover* ekonomi di salah satu negara maka akan cepat direspon oleh negara lainnya. Semakin terintegrasinya ekonomi maka perkembangan ekonomi suatu negara dipengaruhi keadaan negara lainnya. Negara yang maju dan ekonominya kuat akan lebih mudah mempengaruhi ekonomi negara lain yang sedang berkembang. Dampak positif dari integrasi pasar saham global bagi perekonomian domestic dapat mempercepat perkembangan pasar saham dalam negeri, meningkatkan efisiensi pasar terbuka dan memiliki akses lebih mudah dan besar dari luar negeri. Disisi lain, integrasi pasar saham domestic juga sangat rentan dipengaruhi apa yang terjadi di pasar saham global seperti adanya guncangan ekonomi dunia atau yang biasa disebut krisis dunia. Menurut Trihadmini (2011) berubahnya struktur keuangan global akan membawa dampak bagi keuangan domestik suatu negara, jika terjadi guncangan pada keuangan global maka akan menyebar dan menular pada seluruh sistem keuangan dunia.

Hasil penelitian Kho (2013) membuktikan bahwa hasil penelitiannya adanya efek menular bahwa bursa saham Thailand mempengaruhi bursa saham Singapura dan Filipina, dan bursa saham Singapura mempengaruhi bursa saham Filipina. Dalam penelitian Trihadmini (2011) hasil penelitiannya *spillover effect* tidak terjadi antara volatilitas IHSG dengan volatilitas nilai tukar, antara

Volatilitas Dowjones Industrial Average dengan volatilitas nilai tukar, serta antara volatilitas Dowjones Industrial Average dengan volatilitas IHSG. Dalam penelitian Antonio DKK (2013) hasil penelitiannya dengan menggunakan IRF untuk pergerakan saham syariah di Malaysia (FHSI) menunjukkan hasil yang hampir sama berbeda dengan Indonesia dimana pergerakan saham syariah Malaysia direspons secara positif melalui guncangan yang diberikan oleh variable DJI. Atas dasar perbedaan-perbedaan argumen dan data-data yang telah dikumpulkan, maka peneliti ingin melihat bagaimana hubungan antara pasar saham Amerika, Jepang, Indonesia dan Nilai Kurs terhadap JII. Apakah saling mempengaruhi atau tidak? Penelitian ini dirasa perlu untuk menguji hubungan pasar saham negara dengan pasar saham syariah Indonesia dengan memilih indeks pasar saham Amerika (Down Jones Industrial Avarege), indeks pasar saham Jepang (Nikkei 225), indeks pasar saham Indonesia (IHSG, LQ45), indeks pasar saham Syariah (JII). Berdasarkan uraian diatas maka peneliti tertarik mengadakan penelitian lebih lanjut, yang dituangkan dalam judul “***Spillover Effect Pasar Saham Dunia dan Kurs Rupiah Terhadap Jakarta Islamic Indeks***”

1.1 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian dari Latar belakang penelitian tersebut diatas, maka peneliti merumuskan permasalahan sebagai berikut:

1. Apakah terjadi *mean and volatility spillovers* dari index harga saham dunia terhadap Jakarta Islamic Indeks?
2. Apakah terjadi *mean and volatility spillovers* dari kurs terhadap Jakarta Islamic Indeks?

1.2 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengidentifikasi *mean and volatility spillovers* dari indeks harga saham dunia dan kurs terhadap Jakarta Islamic Indeks

Adapun tujuan yang ingin dicapai dari penelitian adalah untuk mengetahui keberadaan *mean and volatility spillovers* indeks harga saham dunia dan kurs terhadap JII.

1.3 Sistematika Penulisan

Untuk mempermudah penulisan dan pembahasan, penulis membagi laporan ini menjadi lima BAB. Adapun isi dari setiap BAB tersebut adalah sebagai berikut :

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini membahas tentang cara penyusunan tesis dan unsur – unsur pokok dari tesis, pembahasan tersebut mencakup penjelasan mengenai latar belakang penelitian, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, metode analisis data, dan sistematika penulisan.

BAB II : KAJIAN PUSTAKA dan LANDASAN TEORI

Bab ini berisikan penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, dan landasan teori. Landasan teori meliputi pembahasan mengenai kerentanan pasar saham dunia, kinerja pasar saham dunia terhadap JII, dan perkembangan perekonomian Indonesia yang merupakan variabel utama penelitian ini.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini menguraikan tentang metode analisis yang digunakan dalam penelitian dan data-data yang digunakan beserta sumber data.

BAB IV : HASIL dan ANALISIS

Bab ini berisi hasil dan analisis terhadap data-data yang telah diperoleh sebelumnya, kemudian analisis dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel penjelas dan selanjutnya dituangkan dalam simpulan dan implikasi.

BAB V : SIMPULAN dan IMPLIKASI

Bab ini berisikan kesimpulan dan saran dari penelitian.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Kajian Pustaka

Dalam permasalahan tentang pasar saham dunia seperti Amerika Serikat, Jepang dan negara-negara maju lainnya memiliki erat kaitannya dengan saham yang ada di Indonesia salah satunya saham syariah yaitu Jakarta Islamic Indeks. Berdasarkan penelitian Kusuma dan Arifin (2015) Analisis perbandingan kinerja saham syariah antara Dow Jones Islamic market indices, FSTE global Islamic indices, Kuala Lumpur stock exchange syariah index dan Jakarta Islamic index. Adapun variable yang digunakan adalah Dow Jones Islamic Market indices, FSTE global Islamic indices, Kuala Lumpur Stock Exchange Syariah Index dan Jakarta Islamic Index. Hasil penelitian menjelaskan Kinerja indeks saham syariah ternyata tidak dipengaruhi oleh seberapa ketat proses *screening* dari indeks tersebut. Meskipun secara statistik indeks saham syariah yang mempunyai kebijakan *screening* saham paling ketat adalah indeks KLSESI yang ternyata tidak berbeda dengan indeks saham syariah yang mempunyai kebijakan *screening* saham paling longgar yaitu pada indeks DJIMI. Sementara jika dilihat dari return masing-masing indeks, hasil analisis perbandingan kinerja keempat indeks tersebut menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Kinerja saham JII yang memiliki kebijakan *screening* saham lebih longgar juga tidak berbeda dengan kinerja saham KLSESI yang memiliki kebijakan *screening* saham yang lebih ketat. Meskipun dalam melakukan kebijakan *screening* saham pada saham JII membutuhkan waktu 6 bulan sekali untuk melakukan pengkajian ulang (penyaringan) untuk

menentukan perusahaan-perusahaan yang akan masuk ataupun keluar dari indeks JII. Sedangkan untuk saham-saham KLSESI yang juga dilihat berdasarkan tingkat likuiditas dan nilai kapitalisasi pasar yang tinggi menunjukkan pergerakan yang selalu berubah-ubah setiap harinya. Hasil perbandingan return aktual dan abnormal return antara kedua saham menunjukkan perbedaan yang tidak signifikan meskipun sudah mengelompokkan berdasarkan periode masing-masing. Hal ini juga dikarenakan return aktual dan abnormal return yang dimiliki oleh saham KLSESI sebagian besar memiliki nilai yang tinggi di setiap periodenya.

Hasil penelitian Trihadmini (2011) yang membahas Pengukuran *Contagion & Spillover Effect* Pasar Keuangan Global Sebagai *Early Warning System* (Ews) Stabilitas Sistem Keuangan, Implikasinya Terhadap Peran Bank Sentral Dalam Perekonomian Domestik. Hasil dari penelitiannya menjelaskan Berdasarkan *Cross-Market Correlation*, *Impuls Response Function* (IRF) serta *Granger Causality Test* dapat disimpulkan bahwa terjadi efek menular (*contagioneffect*) baik dari *mature market* ke *emerging market*, ataupun di antara pasar keuangan regional. *Spillover effect* tidak terjadi antara volatilitas IHSG dengan volatilitas nilai tukar, antara volatilitas Dowjones dengan volatilitas nilai tukar, serta antara volatilitas Dowjones dengan volatilitas IHSG. Pengujian *Variance Decomposition* tidak menunjukkan adanya dominasi *maturemarket* yang diproksi melalui indeks Dow Jones dan Indeks FTSE terhadap pergerakan volatilitas indeks saham lainnya, tetapi pergerakan indeks regional lebih dipengaruhi oleh pergerakan indeks regional terdekatnya. Tetapi apabila dilihat

dari *speed of response* memang terlihat *shock* yang terjadi pada Dow Jones direspon lebih cepat dibandingkan apabila *shock* terjadi pada Nikkei. Setelah diketahui *contagion effect* memang terjadi, serta kuatnya pertalian di antara pasar keuangan.

Hasil Penelitian Kho (2013) dalam penelitiannya ASEAN – 5 saat krisis Bursa saham Amerika Serikat tahun 2008 yang menjelaskan penelitiannya bahwa bursa saham Thailand mempengaruhi bursa saham Singapura dan Filipina, dan bursa saham singapura mempengaruhi bursa saham Filipina.

Berdasarkan hasil penelitian Andiyasa (2014) pengaruh beberapa indeks saham dan indikator ekonomi global terhadap kondisi pasar modal Indonesia dalam penelitian ini memakai indeks Dow Jones, Nikkei, Shanghai, UK:FT100 yang datanya diambil bulanan dari Januari 2008 sampai Desember 2012. Indikator ekonomi global yang digunakan harga minyak dunia, harga emas dunia, dan Kurs USD/IDR yang menggunakan alat analisis regresi linier berganda. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa Indeks Dow Jones, Indeks Shanghai, dan Indeks UK:FT 100 berpengaruh positif terhadap pergerakan IHSG. Sedangkan variable indeks Nikkei, harga minyak dunia, dan Kurs USD/IDR berpengaruh negatif terhadap pergerakan IHSG.

Penelitian Nezky (2013) yang menggunakan alat analisis SVAR menggunakan variable Dow Jones Industrial Average, Kurs, IHSG, Indeks Produksi dan Pajak Perdagangan Internasional yang hasilnya krisis Amerika Serikat berpengaruh terhadap pasar modal Indonesia. Pergerakan IHSG terbukti

memberikan respon searah terhadap guncangan DJI. Dalam penelitian ini yang lebih berperan terhadap pasar modal Indonesia yaitu IHSG.

Berdasarkan penelitian Antonio DKK (2013) yang berjudul volatilitas Pasar Modal syariah dan Indikator Makro Ekonomi (study banding Malaysia dan Indonesia) menggunakan alat analisis VAR menggunakan variable setiap negara Fed Rate, Harga Minyak, Dow Jones Indeks, Interest Rate, Exchange Rate dan Inflasi analisis 2 indeks JII saham syariah Indonesia dan FHSI saham syariah di Malaysia. Hasil penelitian menunjukkan seluruh variable makroekonomi mempengaruhi signifikan terhadap JII dan FTSE. Hasil analisis juga menunjukkan banyak pengaruh global dan domestik variable makro ekonomi. Pergerakan JII dipengaruhi oleh variable OIL, BIR, ERI, DOW, CPI dan FED. Sedangkan FHSI dipengaruhi oleh variable FED, OIL, MYR, CPIM, DOW dan ERM. Hasil yang berbeda karena dua hal. Perbedaan kondisi stabilitas makroekonomi dan besaran intervensi global terhadap perekonomian.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Saham

Saham merupakan salah satu instrumen pasar modal, merupakan surat bukti kepemilikan perusahaan yang melakukan penawaran umum dalam nominal dan persentase umum tertentu (Darmaji, T dan Hendy M.F, 2001). Menurut Subagyo (1997), saham merupakan tanda penyertaan modal pada suatu Perseroan Terbatas (PT). Perbedaan saham ini tergantung hak yang melekat pada saham tersebut. Hak tersebut meliputi hak atas menerima deviden dan memperoleh

kekayaan ketika perusahaan tersebut dilikuidasi setelah dikurangnya kewajiban perusahaan tersebut.

Banyak asset berisiko dan produk keuangan inovatif dibuat dan ditawarkan berbagai macam kawasan derivatif yang menarik. Menurut Frensidy (2016) prinsip investasi yaitu jangan terlalu percaya pada anjuran analisis teknikal untuk *buy high and sell higher*. Dalam investasi saham yang diajarkan Warrant Buffet yaitu *Make the market your servant, not your guide. The market, like the Lord, help those who help themselves. The market is there only as a reference point to see if anybody is offering to do something foolish. The dumbest reason in the world to buy a stock is because its going up and to sell a stock because its going and to sell a stock because its going down*. Dan didalam buku Frensidy (2016) konsep saham menurut Markowitz menggunakan konsep diversifikasi secara kuantitatif yang menggunakan portofolio terdiri atas dua asset berisiko konsep ini dianjurkan untuk investor umum yang tidak yakin akan kemampuan pemilihan sahamnya. Menurut Markowitz juga menemukan bahwa diversifikasi selalu dapat menurunkan resiko portofolio sepanjang koefisien korelasi tidak positif sempurna atau lebih kecil dari satu. Dengan imbal hasil yang sama, portofolio dengan resiko yang lebih rendah sudah tentu lebih disukai. Maka dari itu diversifikasi dianjurkan adalah menghitung koefisien korelasi. Tetapi konsep Diversifikasi memiliki beberapa kelemahan antara lain :

1. Diversifikasi bermula dari paradigma meminimalkan resiko dan premis bahwa investor adalah *risk averse*.
2. Jika melakukan Diversifikasi membuat tidak fokus

3. Strategi beta portofolio umumnya akan membuat sekitar satu sehingga kinerja investasi akan bergerak persis mengikuti pasar atau IHSG.
4. Praktek Diversifikasi adalah semakin banyak saham yang dimiliki, semakin lambat bereaksi untuk menjual saham yang relative sudah kemahalan dan membeli saham lain yang sangat tertekan ketika pasar mulai bearish. Istilahnya diversifikasi membuat tidak cepat dalam menyikapi dan mengantisipasi pasar.

Dua utama kriteria investasi adalah imbal hasil dan resiko yang sudah sangat dikenal oleh pelaku pasar. Selain itu untuk mengenali beberapa karakter untuk menilai pergerakan harga saham antara lain (May : 2013) :

1. Kapitalitas Pasar

Adalah besarnya nilai saham yang beredar, yaitu total lembar saham sebuah perusahaan dikalikan dengan harga perlembar saham. Kapitalisasi menunjukkan besar kecilnya perusahaan.

2. Likuiditas

Pembeli dan penjual yang bertransaksi semakin banyak, artinya saham itu laku atau cair diperjualbelikan. Likuiditas saham mempengaruhi mudah tidaknya untuk mendapatkan saham atau menjual saham. Likuiditas saham ditunjukkan dengan tinggi atau rendahnya volume transaksi harian.

3. Volatilitas Harga Saham

Volatilitas diartikan gejolak atau naik turunnya harga saham. Volatilitas harga saham mengalami fluktuasi yang disebabkan banyak hal, antara lain (may, 2013):

1. Karakter dari saham itu sendiri.
2. kondisi makro, seperti kondisi perekonomian dunia, kebijakan perekonomian skala global.
3. Psikologis pasar dan minat pasar terhadap saham tersebut.
4. Kondisi Mikro Perusahaan.

Semakin tinggi volatilitas artinya saham itu semakin liar, mudah naik tinggi dan mudah turun tajam volatilitas yang tinggi terjadi ketika keadaan pasar sedang lesu dimana harga saham turun yang akan mengakibatkan dampak negatif secara langsung.

2.2.2 Saham Syariah

Saham syariah merupakan surat bukti kepemilikan perusahaan yang melakukan penawaran umum dalam nominal dan persentase umum yang memiliki prinsip syariah. Saham syariah mulai menunjukkan perkembangan yang bagus akhir-akhir ini. Walaupun sempat beberapa kali mengalami fluktuasi akibat berbagai faktor baik internal maupun faktor eksternal, pasar saham syariah tetap mampu mempertahankan pesonanya di dunia saham. Menurut para pemain saham yang sadar syariah menganggap saham konvensional tidak sepenuhnya bersifat halal. Maka Pasar saham syariah ini pilihan yang terbaik bagi para investor terutama untuk muslim. Saat ini para pelaku pasar modal hampir di seluruh penjuru dunia mengenal apa itu pasar modal syariah. Baik berbentuk saham syariah, obligasi syariah (sukuk), maupun reksadana syariah. Indonesia merupakan salah satu negara yang mayoritasnya adalah umat muslim. Dilihat dari tinjauannya, pasar modal syariah berkembang sangat pesat dibandingkan pasar

modal konvensional. Kriteria saham bisa dikategorikan tidak melanggar ketentuan *syariah* adalah berdasarkan 2 (dua) syarat (Achmad Gozali, 2005), yaitu:

- 1) Perusahaan yang keberadaannya tidak bertentangan dengan *syariat* Islam. Yang dimaksud dengan perusahaan yang tidak bertentangan dengan *syariat* Islam yaitu perusahaan dengan bidang usaha dan manajemen yang tidak bertentangan dengan *syariat* Islam, serta memiliki produk yang halal. Perusahaan yang memproduksi minuman keras atau perusahaan keuangan konvensional tidak memenuhi kategori.
- 2) Semua saham yang diterbitkan memiliki hak yang sama. Saham adalah bukti kepemilikan atas sebuah perusahaan, maka peran setiap pemilik saham ditentukan dari jumlah lembar saham yang dimilikinya.

2.2.3 Landasan Hukum Saham Syariah

Saham syariah adalah saham-saham yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang memiliki karakteristik sesuai dengan syariah Islam. Saham syariah merupakan surat berharga yang merepresentasikan penyertaan modal ke dalam suatu perusahaan. Penyertaan modal dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang tidak melanggar prinsip-prinsip syariah. Kemudian diperjelas dengan adanya Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) dan Majelis Ulama Indonesia (MUI) No.40/DSN-MUI/X/2003 mengenai Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal, yang mendefinisikan saham syariah sebagai bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang memenuhi kriteria dan tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.

Aturan jual beli saham tetap mengacu kepada pedoman pada umumnya, dengan terpenuhinya rukun, syarat, aspek an-taradhin, serta terhindar dari unsur maysir, riba, haram, dhulm, ghisyy, dan najasy. Praktek *forward contract*, *short selling*, *option*, *insider trading*, merupakan transaksi pelanggaran secara syariah. Saham istimewa juga cenderung tidak diperbolehkan secara syariah menurut Huda dan Mustafa (2007) karena ada dua alasan yang dapat diterima konsep syariah yaitu :

1. adanya keuntungan tetap, yang digolongkan oleh ulama sebagai riba
2. pemilik saham preferen mendapatkan hak istimewa terutama pada saat perusahaan dilikuidasi. Hal ini dianggap unsur ketidakadilan.

Adapun fatwa yang menjelaskan tentang diperbolehkannya jual-beli saham. Dalam kumpulan Fatwa Dewan Syariah Nasional Saudi Arabia (Satrio, 2005) tentang hukum jual beli saham yang artinya :

“ jika saham yang diperjualbelikan tidak serupa dengan uang secara utuh apa adanya, akan tetapi hanya representasi dari sebuah asset seperti tanah, mobil, pabrik, dan yang sejenisnya, dan hal tersebut merupakan suatu yang telah diketahui oleh penjual dan pembeli, maka dibolehkan hukumnya untuk diperjualbelikan dengan harga tunai ataupun tangguh, yang dibayarkan secara kontan ataupun beberapa kali pembayaran, berdasarkan keumuman dalil tentang bolehnya jual beli ”

Selain fatwa tersebut. Fatwa dewan syariah nasional Indonesia juga memutuskan bolehnya jual beli saham. (Fatwa DSN – MUI No.40/DSN-MUI /2003)

2.2.4 Index Harga Saham

Index adalah ukuran statistik perubahan gerak harga dari sekumpulan saham. Index adalah perwakilan pergerakan dari keseluruhan pasar. Harga – harga saham mempengaruhi nilai index yang berada dalam portopolio indeks dan nilai masing-masing saham. Ketika Indonesia dilanda krisis ekonomi global dan kejadian politik harga saham mengalami penurunan yang secara akumulatif secara terus-menerus untuk mempertahankan harga indeks saham sebagai parameter ekonomi nasional karena indeks harga saham merupakan indikator utama yang menggerakkan harga saham. Fungsi Indeks harga saham antara lain :

- a. Sebagai indikator trend pasar
- b. Sebagai indikator tingkat keuntungan
- c. Sebagai tolak ukur kinerja suatu portofolio
- d. Memfasilitasi pembentukan portofolio dengan strategi yang pasif
- e. Berkembangnya produk *derivative*
- f. Menunjukkan kualifikasi dan kinerja emiten
- g. Menunjukkan kepercayaan investor dalam dan luar negeri
- h. Menggambarkan arah capital flow di suatu negara
- i. Bergairahnya sumber pendanaan eksternal dengan *cost o capital* rendah.

2.2.4.1 IHSG

Menurut Ellen May (2013) IHSG salah satu indeks utama yang ada di Indonesia yang menjadi indikator utama untuk pergerakan saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perputaran index dipengaruhi oleh saham yang berkapitalis besar yang di sebut dengan saham penggerak index (*Index Mover*). Contoh beberapa

saham besar yang ada di IHSG sebagai penggerak index adalah UNVR, BBRI, BBKA, BMRI, ASII, SMGR, apabila IHSG turun nilainya tidak semua saham yang ada di dalamnya turun begitu juga sebaliknya apabila IHSG mengalami kenaikan tidak semua saham di dalamnya mengalami kenaikan. Dan saham – saham yang tidak mengikuti pergerakan index di dalamnya merupakan saham-saham berkapitalis kecil.

2.2.4.2 Indeks LQ45

Indeks LQ45 merupakan Indeks yang menjadi indikator penggerak 45 saham yang dipilih secara likuiditas, kapitalisasi dan frekuensi transaksi yang terbesar di Bursa Efek Indonesii. Saham – saham yang terdapat pada LQ45 dinilai 6 bulan sekali dan saham yang ada dudalamnya merupakan saham- saham 60 besar dari total transaksi saham di pasar regular. Indeks LQ45 merupakan indeks yang di perkenalkan pada tanggal 24 februari 1997.

2.2.4.3 JII

JII atau yang lebih dikenal dengan Jakarta Islamic Index merupakan salah satu index saham syariah di Indonesia yang menghitung index harga rata-rata saham untuk jenis saham-saham yang memenuhi kriteria syariah. JII resmi dibentuk pada tanggal 3 Juli 2000 berkat kerjasama antara Bursa Efek Jakarta yang sekarang menjadi Bursa Efek Indonesia atau BEI dengan PT Danareksa Invesment Manajemen yang telah lebih dulu menerbitkan Reksadana syariah pertama di Indonesia pada 3 Juli 1997. Saham yang tercatat pada JII ini berjumlah 30 saham yang sesuai dengan syariah. Selain sebagai sarana bagi para investor yang ingin menanamkan dananya secara halal, JII juga merupakan tolak ukur

kinerja (*benchmark*) dalam penentuan saham portofolio yang halal di Indonesia (Widodo, 2007). Adapun syarat-syarat penerbitan saham syariah dibuat berdasarkan Dewan Syariah Nasional dan Majelis Ulama Indonesia.

Dengan munculnya *Islamic Finance* yang mengacu pada Al-quran dan Hadist melalui bentuk lembaga keuangan syariah (JII) ditemukan konsep mendasar, yaitu berupa (Sutedi, 2011) :

- Kekayaan dan kepemilikan
- Pelarangan riba
- Pelarangan maysir dan gharar
- Perihal kontrak dan transaksi.

Terdapat pergerakan yang konsisten terhadap kinerja indeks syariah (JII) mampu bersaing dan mendapat posisi kedua setelah LQ45 namun lebih tinggi dibanding IHSG dan indeks lainnya yang terdapat di Bursa Efek Indonesia. Hal ini menunjukkan ada pembatasan investasi pada saham-saham akan mengurangi kesempatan mencapai kinerja yang lebih baik, akan tetapi pandangan *screening* dan *cleasing process* memberikan hasil kinerja yang baik dalam pertimbangan sebagai salah satu bentuk investasi syariah.

Mekanisme *screening* saham syariah memiliki beberapa kriteria yang berdampak positif dan negatif, segi positif adalah mendirikan perusahaan yang memiliki portopolio secara luas seperti kualitas produk, menjaga hubungan baik dengan konsumen dan adanya pengontrolan lingkungan. Berikut ini adalah nama perusahaan atau lembaga bisnis yang dikeluarkan dalam daftar investasi syariah (Kusuma dan Arifin, 2015) adalah :

1. Perusahaan yang Memproduksi Minuman Berakohol
2. Perusahaan yang Memproduksi Mengandung Babi Dan Anjing
3. Perusahaan yang Terlibat Dalam Perjudian
4. Perusahaan yang Aktivitasnya Berbasis Hiburan
5. Perusahaan Memproduksi Senjata Tajam
6. Perusahaan yang Memproduksi Rokok Dan Sejenisnya
7. Perusahaan yang Memperjualbelikan Janin
8. Perusahaan yang Berhubungan Dengan Cloning Manusia
9. Lembaga Keuangan Konvensional
10. Perusahaan Dengan Impure Melebihi 5% Penerimaan

Berikut daftar 30 saham yang masuk dalam perhitungan indeks Jakarta Islamic Index (JII) terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) sesuai dengan pendaftaran di Bursa Efek Indonesia No.: Peng-00917/BEI.OPP/11-2016 tanggal 29 November 2016.

Perbedaan saham syariah ISSI dan JII

Index Saham Syariah Indonesia (ISSI) mengacu pada saham-saham yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Indeks saham syariah Indonesia mencakup keseluruhan saham syariah yang di Indonesia sedangkan JII hanya sebagian dari saham syariah. ISSI. Konstituen ISSI mengalami *review* tiap 6 bulan sekali (Mei dan November) dan dipublikasikan pada awal bulan berikutnya. Indeks ISSI diluncurkan pada tanggal 12 Mei 2011. Daftar jumlah saham ISSI tercatat 331 saham yang masuk dalam perhitungan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada Bursa Efek Indonesia (BEI) sesuai dengan pengumuman Bursa Efek

Indonesia No.: 00909/BEI.OPP/11-2016 tanggal 28 November 2016 yang berlaku efektif sejak 1 Desember 2016.

Adapun Jakarta Islamic Index (JII) maka lebih spesifik dibandingkan ISSI. Mungkin dapat dikatakan bahwa posisi JII terhadap ISSI adalah seperti LQ45 terhadap IHSG. Di bawah ini adalah gambaran perumpaan IHSG dengan LQ45 dan ISSI dengan JII

2.2.4.4 DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE

Indeks Dow Jones adalah salah satu indeks pasar saham yang terdapat di Amerika Serikat didirikan oleh *The wall street Journal* pendirinya adalah Dow Jones and Company, Charles Dow. Indeks ini merupakan pasar yang tertua dan terdiri 30 perusahaan terbesar di Amerika Serikat yang telah luas secara publik (Prakarsa dan kusuma, 2008)

2.2.4.5 NIKKEI 225

Adalah sebuah indeks pasar saham untuk Bursa Efek Tokyo. Indeks ini dihitung setiap hari oleh harian Nihon Keizai Shimbun (NIKKEI) sejak 7 September 1950. Indeks Nikkei 225 merupakan indeks yang dapat digunakan untuk mengukur performa kinerja perusahaan besar Jepang yang beroperasi secara global. Indeks Nikkei 225 terdiri atas 225 perusahaan utama di Jepang yang sahamnya aktif diperdagangkan tiap hari.

2.2.5 Kurs Rupiah

Kurs adalah perbandingan nilai mata uang lokal dengan mata uang negara asing. Dalam penelitian ini yang digunakan adalah kurs rupiah terhadap dollar Amerika menunjukkan berapa rupiah yang diperlukan untuk ditukarkan dengan

satu dollar Amerika. Nilai tukar mencerminkan keseimbangan permintaan dan penawaran terhadap nilai mata uang dalam negeri maupun luar negeri. Apabila mata uang rupiah mengalami penurunan maka permintaan masyarakatpun menurun maka peran ekonomi di Indonesia menurun disebabkan meningkatnya permintaan mata uang asing. Semakin kuat kurs rupiah akan menggambarkan kinerja di pasar uang. Sebagai dampak meningkatnya inflasi maka nilai mata uang rupiah melemah terhadap mata uang asing yang mengakibatkan menurunnya kinerja suatu perusahaan dan investasi di pasar modal berkurang.

Depresiasi mata uang merupakan ancaman besar bagi negara yang didominasi oleh impor Negara yang sedang berkembang seperti Indonesia. Karena harga produk yang diimpor akan meningkat sehingga dapat mempengaruhi negative terhadap *cash flow*, *profit* dan harga saham. Dan keadaan ini akan merugikan para investor dan akan mengakibatkan nilai tukar berpengaruh negative terhadap harga saham (Kewal, 2012)

2.2.6 Spillover Effect

Spillover merupakan salah satu kategori dari *Contagion*, istilah *contagion* digunakan untuk menjelaskan penyebaran keterpurukan pasar negara satu dengan negara lain yang dicirikan dari pergerakan bersama nilai tukar, harga saham, maupun aliran modal. Terciptanya *spillover* melalui keterkaitan di antara ekonomi. *Volatility spillover* dapat terjadi beberapa negara yang sedang berkembang. Terdapat beberapa literatur yang menyebutkan bahwa *spillover effect* adalah salah satu faktor yang mempengaruhi stabilitas keuangan. salah satu faktor stabilitas sistem keuangan darisisi makro-prudensial, yang didalamnya

terdapat *interbank markets*. Dari sisi makro-prudensial hal-hal yang mempengaruhi stabilitas sistem keuangan diantaranya adalah pertumbuhan ekonomi, kondisi *balance of payment*, inflasi, suku bunga dan nilai tukar, yang didalamnya terdiri atas *trade spillover* serta *financial market correlation*. *International spillover* adalah hal yang dapat menimbulkan instabilitas. Memasukkan *contagion factor* sebagai salah satu elemen di dalam menyusun model stabilitas sistem keuangan, serta mengaitkan antara contagion dengan *probability of default*.

Efek spillover adalah eksternalitas kegiatan ekonomi atau proses yang mempengaruhi variabel yang tidak terlibat langsung. manfaat ekonomi dari peningkatan perdagangan adalah efek spillover diantisipasi dalam pembentukan aliansi multilateral dari banyak negara bangsa daerah. Efek spillover adalah variabel-variabel dalam setiap perekonomian yang tidak dapat disesuaikan dengan kebijakan tunggal dipantau oleh pemerintah(Trihadmini, 2011).

2.3 Kerangka Pemikiran

Globalisasi yang terjadi terutama pada sektor perekonomian memaksa suatu negara untuk lebih meningkatkan kondisi perekonomian masing-masing supaya berada dalam level yang stabil. Jika kondisi perekonomian sebuah negara rapuh, saat terjadi guncangan yang menimbulkan shock, negara tersebut akan mengalami krisis perekonomian dan akan terus berlanjut ke negara lain yang serupa. Kerangka pemikiran merupakan bagian dari tinjauan pustaka yang berisikan rangkuman dari seluruh dasar-dasar teori yang dijadikan sebagai

landasan dalam penelitian ini, dimana dalam kerangka pemikiran ini diberikan alur skema singkat mengenai penelitian yang menggambarkan proses penelitian yang akan dilakukan dan penelitian ini menggunakan model GARCH.



Gambar 2.1
Hipotesa Jakarta Islamic Index

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber Data

Jenis data dikelompokkan menjadi dua yaitu data kualitatif dan data kuantitatif. Data kualitatif merupakan data yang dinyatakan dalam sebuah opini maupun kalimat. Sedangkan data kuantitatif adalah data yang dinyatakan dalam bentuk angka. Data yang digunakan adalah data kuantitatif menggunakan data time series harian. Data pasar saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah indeks harga penutupan harian dengan periode 22 Mei 2013 hingga 30 Januari 2017. Periode ini berdasarkan data harian karena perubahan variabel seperti Dow Jones Industrial Average (DJI), Nikkei, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), LQ45, Nilai Tukar (Rupiah terhadap USD) dan Jakarta Islamic Index (JII) terjadi dengan relatif pendek sehingga diharapkan data harian dapat menghasilkan pergerakan. Semua data yang diperoleh dari Yahoo Finance. Saat ini, ada adalah 496 emiten (perusahaan) yang terdaftar di IHSG. LQ45 adalah indeks yang berisi 45 dari saham paling likuid terdaftar di BEI. Indeks tidak terpengaruh oleh dividen saham karena harga saham yang digunakan dalam menghitung LQ45 adalah harga saham di pasar reguler. LQ45 kurang stabil daripada IHSG sejak LQ45 hanya berisi 45 saham paling likuid terdaftar di BEI. 45 saham ini direview likuiditasnya setiap 6 bulan sekali. Maka dapat memiliki likuiditas yang tinggi dan bisa di jual atau di beli kapan saja. Nikkei 225 merupakan indeks untuk bursa saham Tokyo yang ada sejak tahun 1950.

3.2 Populasi dan Sampel Data.

Populasi dari penelitian ini adalah pasar saham Amerika, Jepang dan Indonesia dengan sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 5 sampel. Sampel penelitian yang digunakan terdiri dari indeks harga saham Amerika (DJI), indeks harga saham Jepang (Nikkei 225), indeks harga saham Indonesia (IHSG), indeks harga saham Indonesia (LQ45), indeks harga saham Syariah Indonesia (JII) selama periode 22 Mei 2013 sampai dengan 31 Januari 2017.

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik pengambilan sampel berdasar tujuan (*purposive sampling*). Teknik *purposive sampling* ini merupakan pemilihan anggota sampel yang didasarkan atas tujuan peneliti. Alasan kenapa sampel tersebut yang diambil adalah karena indeks pasar saham Amerika dan indeks pasar saham Jepang merupakan negara yang sangat berpengaruh dengan perekonomian Indonesia, karena kedua negara tersebut memiliki peran penting dalam mekanisme perekonomian Indonesia. Sehingga ada dugaan bahwa keadaan ekonomi kedua negara memiliki pengaruh yang besar terhadap saham syariah yang ada di Indonesia. Sedangkan pemilihan indeks pasar saham syariah sebagai sampel karena Indonesia memiliki saham syariah. Pemilihan indeks pasar saham Indonesia adalah karena Indonesia merupakan negara berkembang yang sedang mengembangkan integrasi pasar sahamnya. Indeks pasar saham Indonesia dianggap rentan dan mudah terkena guncangan ekonomi, salah satunya krisis Amerika dan Jepang bisa mempengaruhi keadaan pasar saham Indonesia. Data harian yang digunakan untuk penelitian untuk menganalisis transmisi volatilitas dan penyesuaian yang dapat

mempengaruhi kinerja keseluruhan. Nilai indeks biasanya menunjukkan harga yang fluktuasi secara umumnya yang cenderung meningkat. Indeks JII adalah salah satu indeks saham yang ada pada Bursa Efek Indonesia yang menghitung indeks rata-rata 30 saham yang memenuhi kriteria syariah, berkapitalisasi pasar terbesar, dan mempunyai tingkat likuiditas nilai perdagangan yang tinggi. Indeks JII ini diluncurkan pada bulan Juni 2000 dan dievaluasi setiap enam bulan sekali.

3.3 Definisi Variabel Oprasional Penelitian

Untuk mendapatkan gambaran yang jelas tentang variable – variable yang digunakan dalam penelitian ini, maka variable ini perlu diberikan definisi oprasional berikut ini :

- Amerika Serikat (DJI) merupakan index saham yang berbasis konvensional yang terdapat di Amerika Serikat
- Jepang (Nikkei 225) merupakan index saham yang berbasis konvensional yang terdapat di Tokyo, Jepang
- Indonesia (IHSG) merupakan salah satu index saham yang berbasis konvensional yang terdapat di Indonesia. IHSG juga dapat dijadikan barometer kesehatan ekonomi suatu negara.
- Indonesia (LQ45) merupakan salah satu index saham yang berbasis konvensional yang terdapat di Indonesia
- Indonesia (JII) merupakan salah satu index saham yang berbasis syariah yang terdapat di Indonesia
- Kurs Rupiah adalah nilai Tukar mata uang Rupiah terhadap USD.

3.4 Metode Analisis Data

Penelitian ini membahas tentang estimasi terhadap perilaku data dengan volatilitas tinggi. Untuk memprediksi return dari enam jenis data penelitian ini menggunakan univariate model volatility digunakan Model ARCH, GARCH dan multivariate model yaitu VARMA – GARCH. Model univariate digunakan untuk melihat dampak shock dari periode sebelumnya dan dalam mempengaruhi volatilitas pada periode setelahnya. Model multivariate dari volatilitas juga digunakan untuk mengukur adanya penyebaran volatilitas (*volatility spillover*) diantara keenam jenis data tersebut. Model ini digunakan untuk menjelaskan mekanisme *spillover* antar indeks sehingga data yang diprediksi pengaruh atau dampaknya pada indeks lain. Multivariate model digunakan adalah VARMA-GARCH

Model univariate berupa ARCH dan GARCH yang dibentuk menggunakan proses AR(1) sehingga modelkan yang digunakan dalam penelitian ini adalah univariate AR (1) GARCH (1,1). Model ini digunakan untuk mengukur *conditional variance* dari *return* DJI, NIKKEI 225, IHSG, LQ45, KURS Rupiah dan JII dengan proses ARCH. Kemudian dengan model lanjutan yaitu model Multivariate VARMA GARCH untuk mengestimasi penyebaran volatilitas yang diasosiasikan dengan resiko dan *return*. Perkembangan harga saham dunia seperti Dow Jones Industrial Average, NIKKEI 225, IHSG, LQ45, Kurs Rupiah mengukur kestabilan terhadap JII yang diambil data harian ini menunjukkan kondisi kenaikan atau penurunan dalam waktu ke waktu dengan kata lain menunjukkan volatilitas yang tinggi. Dengan model ini dapat memperhatikan

kestabilan ekonomi yang ada di Indonesia. Volatilitas data adalah masalah yang biasa ditemukan di pasar uang dan pasar modal. Dengan tingginya volatilitas yang ingin diketahui maka menggunakan model pendekatan untuk mengukur volatilitas residual untuk mengukur mengandung atau tidaknya heteroskedastisitas. Model yang mengasumsikan bahwa varian residual tidak konstan dalam data time series yang disebut ARCH. Menjelaskan bahwa model ARCH dengan model regresi sederhana.

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

Dimana :

Y= variable dependen

X = variable independent

e = residual

menurut Widarjono (2013) yang dikemukakan oleh Engle (1982) dan Bollerslev (1986), model ARCH-GARCH telah banyak digunakan untuk mendeskripsikan perilaku volatilitas suatu *time series*, terutama pada data-data tentang saham dan indeks berjangka. Salah satu kekurangan dalam model ARCH-GARCH adalah ketidakmampuannya untuk melihat transisi atau perubahan perilaku antara volatilitas rendah dengan volatilitas tinggi. Dalam penelitian ini, GARCH dikaji dan diterapkan untuk melihat adanya regime volatilitas yang berbeda, yakni regime volatilitas rendah dan regime volatilitas tinggi pada data return indeks JII. Dasar dari metode peramalan ARCH dan GARCH adalah nilai harapan bersyarat (*conditional expectation*).

3.4.1 jenis – jenis model ARCH / GARCH

Menurut Winarno (2015) selain ARCH dan GARCH, Eviews menyediakan beberapa variasi ARCH dan GARCH dibawah ini :

JENIS	Keterangan
GARCH (1,1)	<p>Persamaan standar ARCH / GARCH</p> $Y_t = X_t + \varepsilon_t$ $\sigma^2 = \omega + \alpha \varepsilon_{t-1}^2 + \beta \sigma_{t-1}^2$ <p>varian bersyarat σ^2_t (karena tergantung periode sebelumnya) memiliki tiga bagian, yaitu :</p> <p>rata-rata ω</p> <p>volatilitas periode sebelumnya ε_{t-1}^2 (disebut ARCH)</p> <p>varian periode sebelumnya σ_{t-1}^2 (disebut GARCH)</p>
ARCH in mean (ARCH-M)	<p>Dikenalkan oleh Engle, lilien dan Robins (1987) dengan persamaan :</p> $Y_t = X_t Y + \sigma_t^2 + \varepsilon_t$
TARCH (Treshold ARCH)	<p>Diperkenalkan oleh zakoian (1994) dan Glosten, Jaganathan, dan Runkle (1993) varian bersyarat dihitung rumus :</p> $\sigma^2 = \omega + \alpha \varepsilon_{t-1}^2 + Y \varepsilon_{t-1}^2 d_{t-1} + \beta \sigma_{t-1}^2$ <p>dengan $d_t = 1$ bila $\varepsilon_t < 0$ dan $d_t = 0$ bila tidak.</p> <p>Model ini biasanya digunakan pada analisis harga saham yang dipengaruhi buruk beda dengan berita baik. Pengaruh berita baik ditunjukkan oleh $(\alpha + y)$. Bila $y > 0$, berarti ada leverage effect, pengaruh berita buruk lebih besar dan bersifat volatilitas. Jika $y \neq 0$, pengaruh berita baik dan buruk bersifat asimetris. Pada program Eviews. Koefisien Y ini ditunjukkan oleh $(RESID < 0) * ARCH(1)$</p>
EGARCH (Exponential	<p>Diperkenalkan oleh Nelson (1991). Varian bersyarat dihitung dengan rumus :</p>

GARCH)	$\text{Log } \sigma^2_t = \omega + \beta \log \sigma^2_{t-1} + \alpha \left \frac{\varepsilon_{t-1}}{\sigma_{t-1}} \right + \gamma \frac{\varepsilon_{t-1}}{\sigma_{t-1}}$ <p>Karena berbentuk log, maka leverage effect-nya bersifat eksponensial (bukan kuadratik), sehingga selalu bersifat nonnegatif. Keberadaan leverage effect diuji dengan hipotesis nul $\gamma=0$</p>
Component ARCH	<p>Pada GARCH (1.1), persamaan berikut ini :</p> $\sigma^2_t = \omega + (\varepsilon^2_{t-1} - \omega) + \beta (\sigma^2_{t-1} - \omega)$ <p>menunjukkan pembalikan rata-rata terhadap ω yang bersifat konstan sepanjang waktu, sebaliknya, model component ARCH memungkinkan pembalikan rata-rata pada berbagai tingkat q_t dengan persamaan berikut ini :</p> $\sigma^2_t - q_t = \omega + \alpha (\varepsilon^2_{t-1} - \omega) + \beta (\sigma^2_{t-1} - \omega)$ $q_t = \omega + \rho (q_t - \omega) + \phi (\varepsilon^2_{t-1} - \sigma^2_{t-1})$
<i>Asymmetric Component</i>	Fungsi ini digunakan untuk menggabungkan antara component ARCH dengan model asimetris TARCH

3.4.2 Defenisi Dan Model Arch - Garch

3.4.2.1 Arch

Jika semakin tinggi volatilitas data maka dibuat model pendekatan untuk mengukur volatilitas tertentu. Salah satu pendekatan untuk memprediksi volatilitas varian residual dengan memasukkan variable independen yang mampu memprediksi residual tersebut (Widarjono, 2013). Model *Autoregressive Conditional Heteroskedasticity* (ARCH) digunakan untuk mengkarakterisasi dan seri model waktu yang diamati. Model ini digunakan setiap kali ada alasan untuk percaya bahwa, pada setiap titik dalam seri, persyaratan akan memiliki ukuran karakteristik, atau varians. Secara khusus model ARCH mengasumsikan varians dari istilah kesalahan saat ini atau inovasi untuk

menjadi fungsi dari ukuran sebenarnya dari istilah kesalahan periode waktu sebelumnya sering varians berkaitan dengan kuadrat dari inovasi sebelumnya.

Untuk menjelaskan model ARCH dalam regresi sederhana :

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

Membahas masalah heteroskedastisitas dalam mengatasinya dalam model ini perlu adanya transformasi persamaan regresi. Heteroskedastisitas terjadi karena data mengandung unsur volatilitas. Persamaan varian variable gangguan dalam model ARCH :

$$\sigma_t^2 = \alpha_0 + \alpha_1 \sigma_{t-1}^2$$

menjelaskan bahwa variable gangguan yaitu σ_t^2 mempunyai dua komponen yaitu konstan dan variable gangguan periode lalu yang di asumsikan merupakan kuadrat dari variable gangguan periode lalu. Jika varian variable gangguan e_t tergantung pada volatilitas variable gangguan kuadrat satu periode yang lalu. Model ARCH (p) dapat dinyatakan dalam bentuk persamaan berikut :

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 X_t + e_t \quad (4.1)$$

$$\sigma_t^2 = \alpha_0 + \alpha_1 \sigma_{t-1}^2 + \alpha_1 \sigma_{t-1}^2 + \dots + \alpha_p \sigma_{t-p}^2 \quad (4.2)$$

model persamaan (4.1) dan (4.2) hanya bisa diestimasi dengan model maximum likelihood.

3.4.2.2. Garch

Dalam buku Widarjono (2013) GARCH adalah salah satu model ekonometrik yang diperkenalkan oleh Engle (1982) dan dikembangkan Bollerslev (1986). Pada perkembangannya model GARCH untuk analisis time series pada pasar GARCH

adalah salah satu model ekonometrik yang diperkenalkan oleh Engle (1982) dan dikembangkan Bollerslev (1986). Pada perkembangannya model GARCH alat yang sering digunakan untuk analisis time series pada pasar modal, yang menunjukkan penduga volatilitas. Menurut Hakim (2005) menggunakan model univariate GARCH mengetahui setiap pasar dimodifikasi dengan memasukkan tertinggal residual tanpa syarat kuadrat dari pasar lain yang timbul dari langkah pertama untuk menangkap kejutan volatilitas dari pasar lain.

Dinamakan Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity karena:

- Kata generalized, karena pendekatan pada model ini berdasar pada Bollerslev (1986) yang menggeneralisasikan ARCH.
- pendekatan metode ini adalah autoregressive karena GARCH pada dasarnya adalah model time series dengan bentuk autoregressive;
- dan disebut *conditional heteroskedasticity* karena variasi waktu pada varians bersyarat dibangun pada model tersebut.

Kelebihan model ARCH-GARCH dibandingkan dengan metode OLS adalah:

1. Model ini tidak memandang heteroskedastisitas sebagai suatu masalah, namun justru memanfaatkannya untuk membuat model.
2. Model ini tidak hanya menghasilkan peramalan dari y , tapi juga peramalan dari varians. Perubahan dalam varians sangat penting misalnya untuk memahami pasar saham dan pasar keuangan.

Persamaan Model Garch :

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 X_t + e_t \quad (4.3)$$

Varian residual model GARCH

$$\sigma_t^2 = \alpha_0 + \alpha_1 \sigma_{t-1}^2 + \lambda_1 \varepsilon_{t-1}^2 \quad (4.4)$$

Model GARCH tersebut varian residual σ_t^2 tidak hanya dipengaruhi oleh residual periode yang lalu ε_{t-1}^2 tetapi juga varian residual periode yang lalu σ_{t-1}^2 . secara umum model residual GARCH yaitu GARCH (p,q) dapat melalui persamaan sebagai berikut :

$$\sigma_t^2 = \alpha_0 + \alpha_1 \sigma_{t-1}^2 + \dots + \alpha_p \sigma_{t-p}^2 + \lambda_1 \varepsilon_{t-1}^2 + \lambda_q \varepsilon_{t-q}^2 \quad (4.5)$$

dimana p adalah ARCH dan q adalah GARCH

3.4.2.3 MODEL TARCH / GJR

Dalam pembahasan ARCH/GARCH bahwa ada gejolak yang bersifat simetris terhadap volatilitas (*symmetric shocks to volatility*). Efek negatif biasanya lebih besar dari efek positifnya. Model yang mengakomodasi gejolak asimetris disebut model TARCH (Threshold ARCH) dan EGARCH (Exponential GARCH). Spesifikasi untuk varian (*conditional variance*) sebagai berikut :

$$\sigma_t^2 = \omega + \alpha \varepsilon_{t-1}^2 + \gamma \varepsilon_{t-1}^2 d_{t-1} + \beta \sigma_{t-1}^2$$

dimana d adalah variable dummy dengan $d_t = 1$ bila $\varepsilon_t < 0$ dan $d_t = 0$ bila tidak.

Dalam model TARCH, menunjukkan berita baik jika periode t-1 ($\varepsilon_{t-1} < 0$) dan jika buruk apabila periode t-1 ($\varepsilon_{t-1} > 0$). mempunyai efek yang berbeda dengan *conditional varian*.

3.4.2.4 MODEL EGARCH

EGARCH merupakan eksponensial GARCH. EGARCH sebagaimana TARCH juga mengakomodasi adanya gejala asimetris tersebut, maka spesifikasi untuk *conditional variance* sebagai berikut :

$$\text{Log } \sigma^2_t = \omega + \beta \log \sigma^2_{t-1} + \alpha \left| \frac{s_{t-1}}{\sigma_{t-1}} \right| + \gamma \frac{s_{t-1}}{\sigma_{t-1}}$$

Karena berbentuk log, maka leverage effect-nya bersifat eksponensial (bukan kuadratik), sehingga selalu bersifat nonnegatif. Keberadaan leverage effect diuji dengan hipotesis nul $\gamma=0$.

3.4.3 AR-MA

Pada bagian ini akan membahas secara singkat autoregresif (AR). Selain itu, akan mempertimbangkannya moving average (MA).

3.4.3.1 Model Autoregressive (AR)

Model AR menurut (Widarjono, 2013) menunjukkan nilai prediksi variable dependent Y_t merupakan regresi linier dengan jumlah Y_t aktual sebelumnya. Nilai variable dependent Y_t hanya dipengaruhi oleh nilai variable tersebut satu periode sebelumnya atau kelambanan pertama. Model AR (1)

p (AR (p)) dapat ditulis sebagai :

$$y_t = \theta_0 + \theta_1 X_{t-1} + e_t$$

dimana Y_t = variable dependent; Y_{t-1} = kelambanan pertama dari Y

Secara umum bentuk model umum Autoregresif (AR) dapat dinyatakan dalam persamaan sebagai berikut :

$$y_t = \theta_0 + \theta_1 Y_{t-1} + \theta_2 Y_{t-2} + \dots + \theta_p Y_{t-p} + e_t$$

Dimana Y = variable dependent; $Y_{t-1}, Y_{t-2}, Y_{t-p}$, = kelambanan (lag) dari Y ; b

p = tingkat AR, e_t = residual (kesalahan pengganggu). Residual mempunyai karakteristik nilai rata-rata nol, varian konstan dan tidak saling berhubungan. Model AR dengan demikian menunjukkan bahwa nilai prediksi variable dependent Y_t hanya merupakan fungsi linier dari sejumlah Y_t aktual sebelumnya.

3.4.3.2 Model Moving Average (MA)

Model ini adalah nilai prediksi variable dependent Y_t hanya dipengaruhi oleh nilai residual periode sebelumnya. Nilai variable dependent Y_t hanya dipengaruhi oleh nilai residual satu periode sebelumnya yang disebut dengan model MA tingkat pertama. Model MA (1) dalam bentuk persamaan :

$$Y_t = \alpha_0 + \alpha_1 e_t + \alpha_2 e_{t-1}$$

Dimana e_t = residual; e_{t-1} = kelambanan tingkat pertama residual

Secara umum, bentuk model dari MA dapat dinyatakan dalam bentuk persamaan sebagai berikut :

$$Y_t = \alpha_0 + \alpha_1 e_t + \alpha_2 e_{t-1} + \alpha_3 e_{t-2} + \dots + \alpha_q e_{t-q}$$

Dimana : e_t = residual; $e_{t-1}, e_{t-2}, e_{t-q}$ = kelambanan (lag) dari residual; q = tingkat MA

Model MA dalam persamaan sama seperti model AR persamaan kecuali bahwa variable dependen Y tergantung dari nilai residual sebelumnya, tidak tergantung dari nilai variable dependen sebelumnya. Model MA adalah model prediksi variable dependen Y berdasarkan kombinasi linier dari residual sebelumnya sedangkan model AR memprediksi variable didasarkan pada nilai Y sebelumnya.

3.4.4 Varma – Garch

Multivariate model dari volatilitas yang digunakan untuk mengecek adanya penyebaran volatilitas (*volatility spillover*). Model yang digunakan untuk menerangkan mekanisme penyebaran volatilitas antar indeks sehingga data dapat diprediksi pengaruh terhadap indeks lainnya. Multivariate model yang digunakan adalah VARMA-GARCH. Hoti et al. (2002) dalam penelitian Hakim (2005) yang berasal kondisi yang diperlukan dan cukup untuk ketat dan cukup untuk konsistensi normalitas Quasi-maksimum likelihood estimator (QMLE) dari Model VARMA- GARCH. Dengan demikian, Model VARMA-GARCH mampu menangkap asimetri multivariate mengenai dampak guncangan tanpa syarat positif dan negative. Dapat dilihat bahwa guncangan negatif meningkatkan volatilitas bersyarat lebih daripada guncangan positif.

3.4.5 Model Volatilitas

Sebagai pemain saham yang sadar syariah harus berhati-hati dalam menguasai pergerakan harga untuk menghindari saham yang terlalu volatilitas. Dalam ekonomi para pemain saham harus menguasai salah satu analisis teknikal dan memahami karakter saham yang digunakan. Volatilitas itu terjadi ketika kondisi pasar mengalami ketidakstabilan harga. Apabila harga turun drastis akan memberikan dampak negative khususnya pada Index saham JII. Semakin liar saham harga mudah naik turun dan ketika harga mudah naik maka akan terjadi volatilitas yang tinggi.

Untuk melihat pengaruh volatilitas dalam memprediksi return dari data yang diteliti Univariate model volatilitas digunakan model ARCH, GARCH dan

Model GJR. Model ARCH, GARCH dan GJR adalah model yang digunakan untuk melihat dampak shock dari periode sebelumnya dalam mempengaruhi volatilitas pada periode setelahnya. Multivariate model dari volatilitas yang digunakan untuk melihat adanya penyebaran volatilitas (*spillover volatility*) data dalam penelitian ini. Model yang digunakan untuk melihat *spillover* antar index menggunakan Model VARMA-GARCH yang dikembangkan oleh Hotti et al. *Conditional mean* adalah ekspektasi dari return periode sebelumnya. Terkait dengan persamaan dasar bahwa koefisien autoregressive dari setiap index signifikan mempengaruhi return pada periode berikutnya.

Model univariate *ARCH, GARCH dan GJR* dibentuk untuk melihat *variance conditional* dari return data dalam penelitian ini khususnya JII. Dan dilanjutkan dengan Model multivariate VARMA-GARCH untuk mengestimasi penyebaran (*spillover*) yang diasosiasikan dengan resiko dan return diantara index saham ini. Motivasi menggunakan *Second Moment* ini agar para pemain saham dapat berhati-hati dalam menghadapi volatilitas yang terlalu besar yang mengakibatkan resiko semakin besar. Total efek volatilitas yang disebut sebagai syarat *second moment*. Semakin besar nilai *second moment* menunjukkan semakin besar persistensi volatilitas yang dialami sehingga periode volatilitas untuk memudar semakin lama.

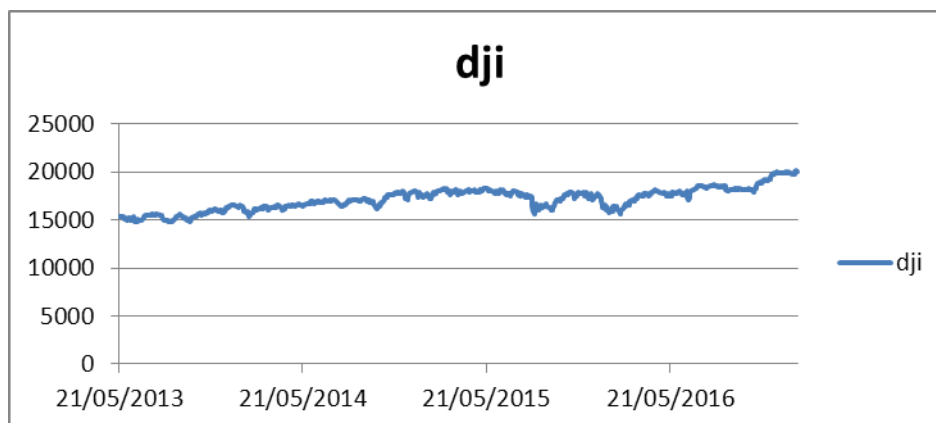
BAB IV

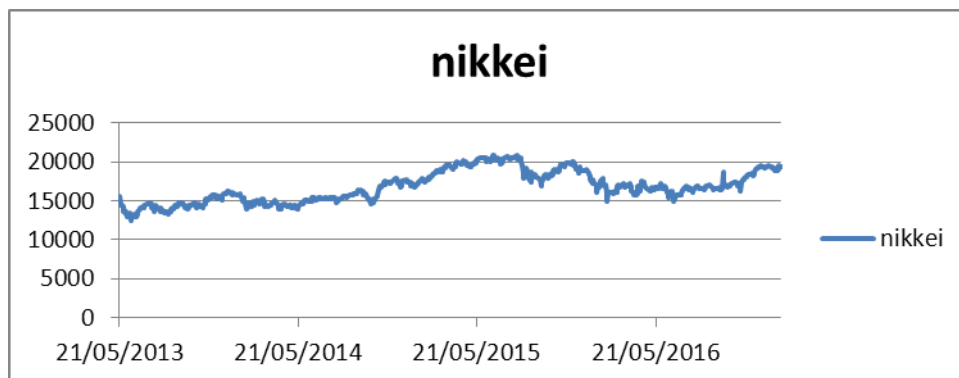
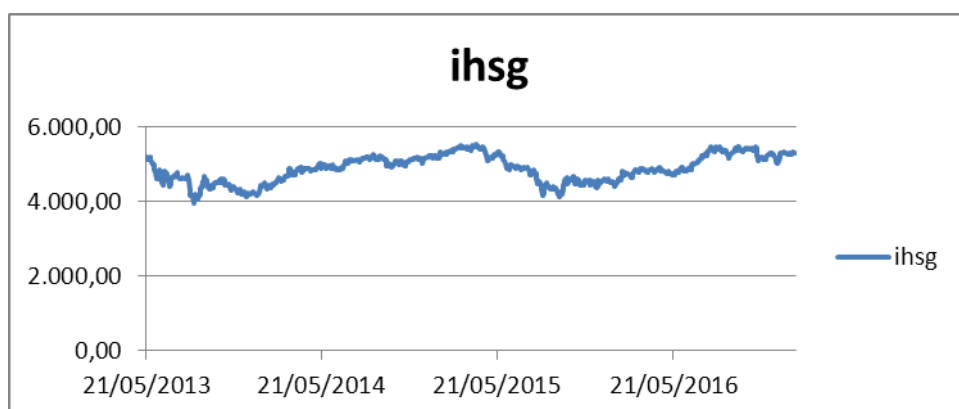
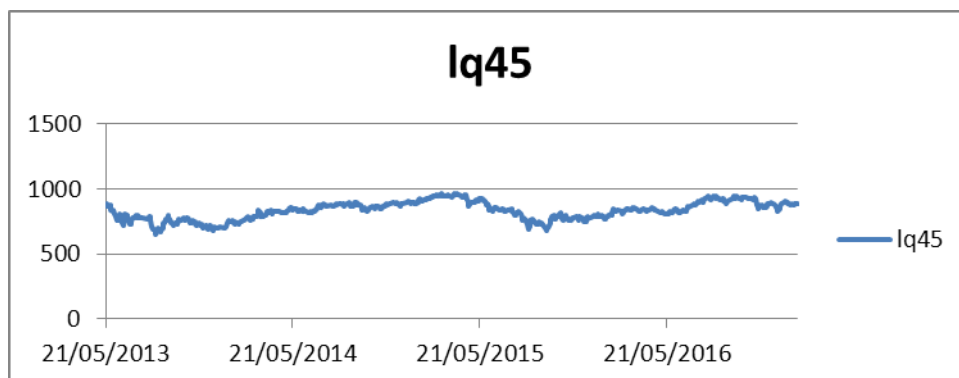
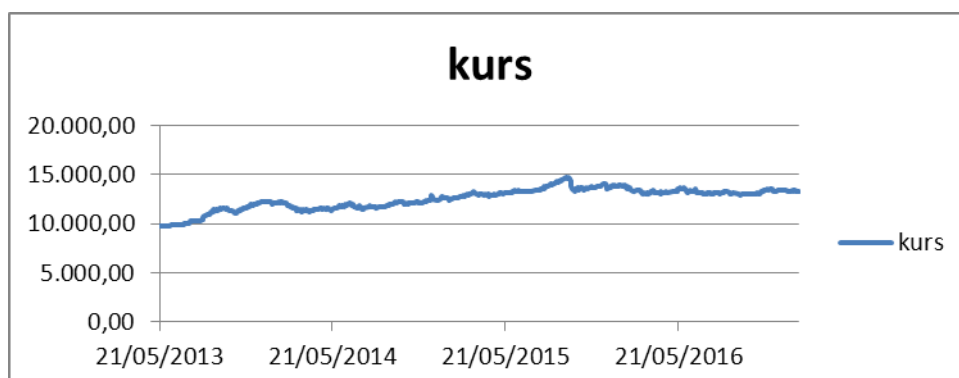
HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

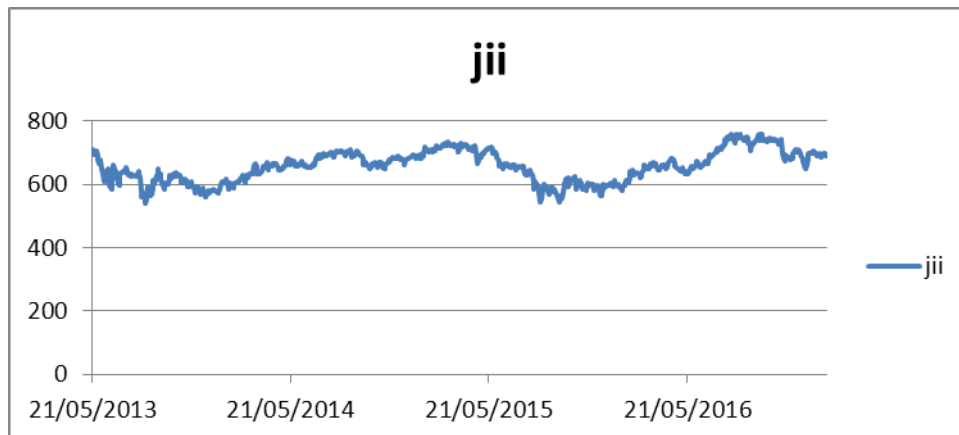
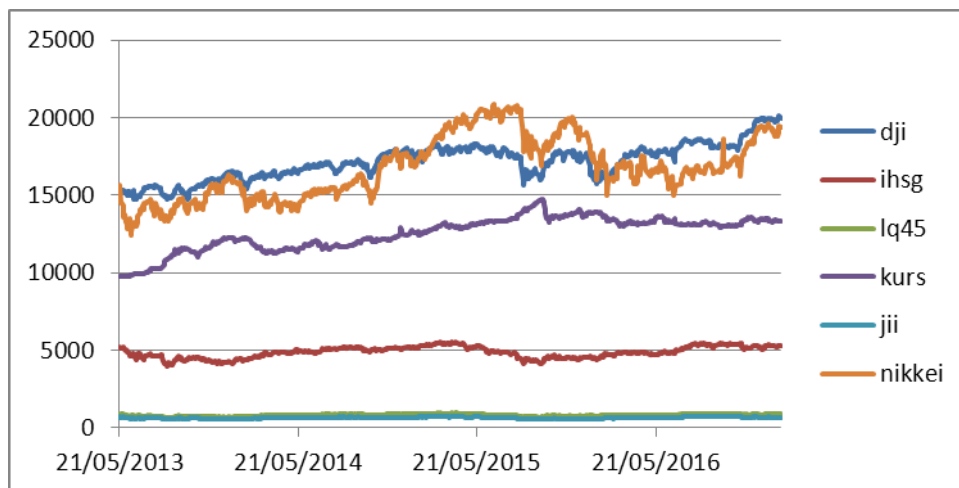
4.1 Deskriptif Data Penelitian

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan urutan waktu (time series), dimana data dikumpulkan dalam waktu kurun tertentu. Dalam penelitian ini dipakai data urutan waktu karena data ini dikumpulkan interval kontinu. Misalkan data harian, data mingguan, data bulanan, data kuartalan dan data tahunan. Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data harian dari bulan Mei 2013 hingga Januari 2017 jumlah sebanyak 828 data. Indeks saham yang digunakan adalah Jakarta Islamic Indeks, DJI (dow jones industrial average (Amerika), Nikkei 225 (Jepang), IHSG (Indonesia), LQ45 (Indonesia), dan Kurs rupiah (Indonesia) . Data ini diolah untuk mengetahui volatilitas pasar saham dunia terhadap JII, mengukur seberapa jauh pengaruh kekuatan pasar saham dunia dan menganalisis *spillover effect* pasar saham dunia terjadi penularan terhadap JII.

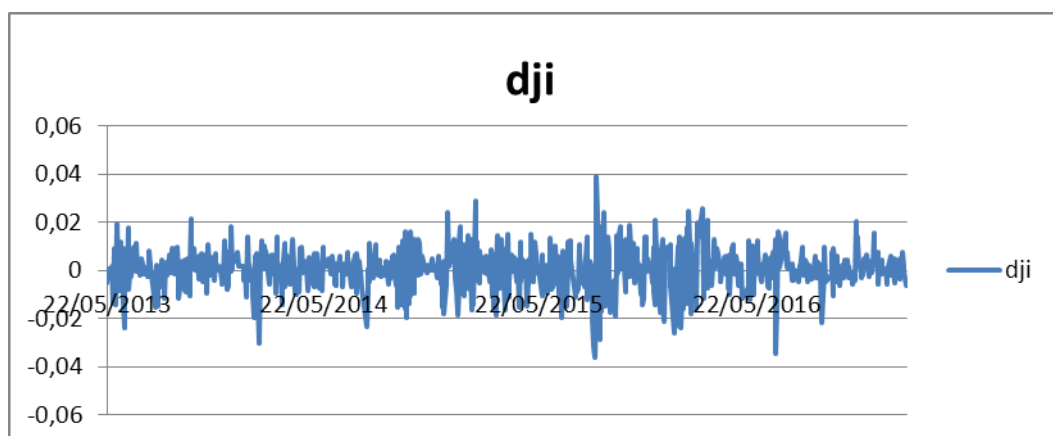
Gambar 4.1
Perkembangan Harga Saham DJI, NIKKEI 225, IHSG, LQ45, KURS, dan JII

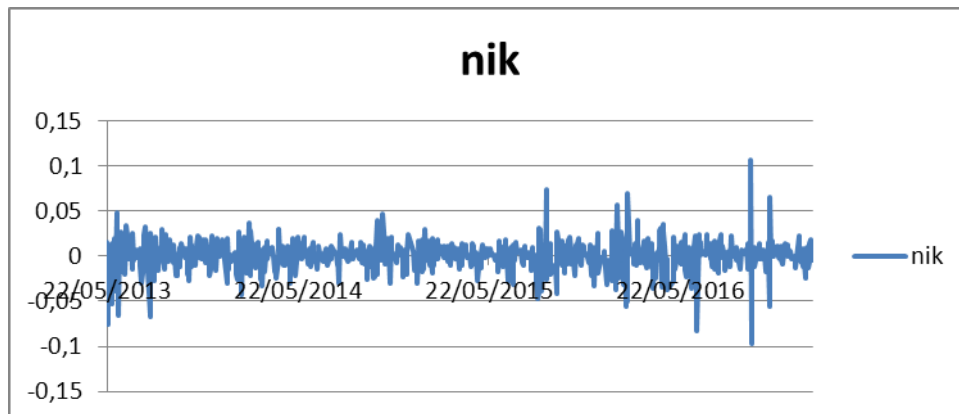
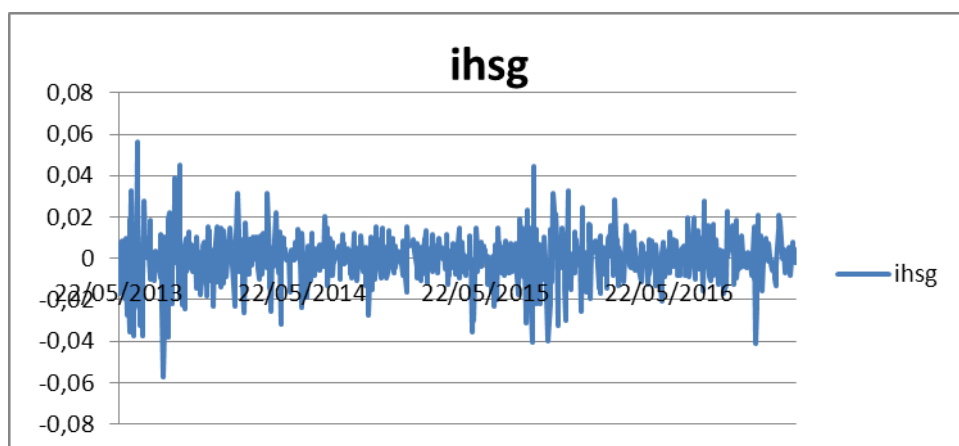
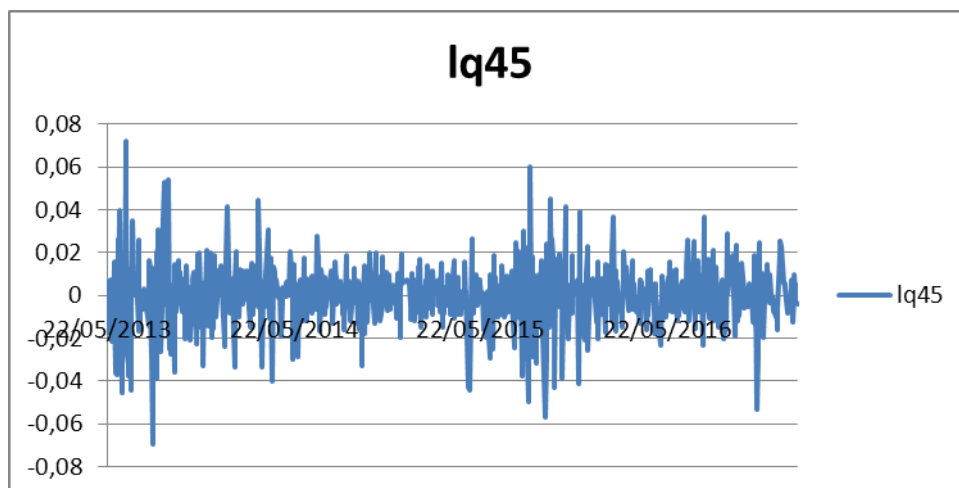


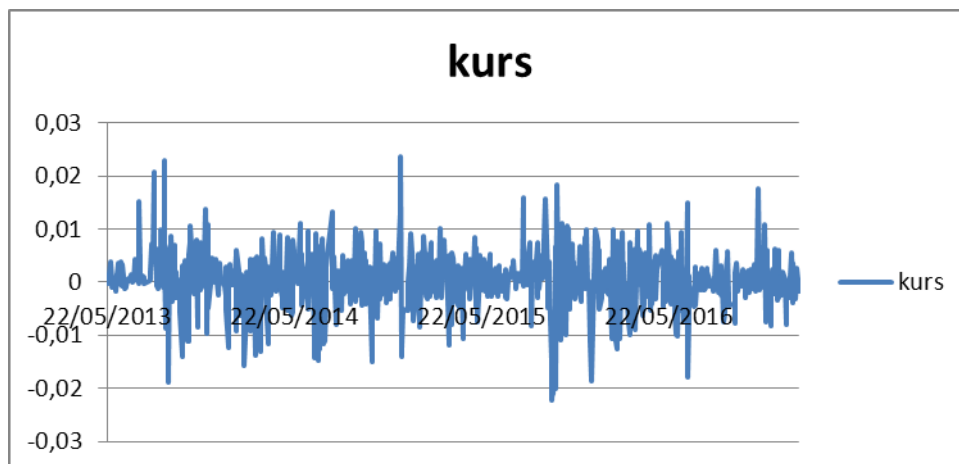
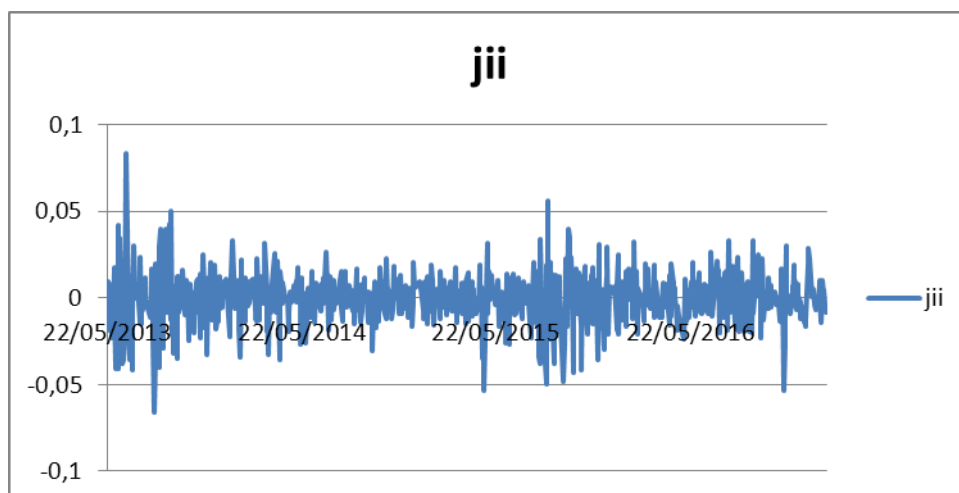
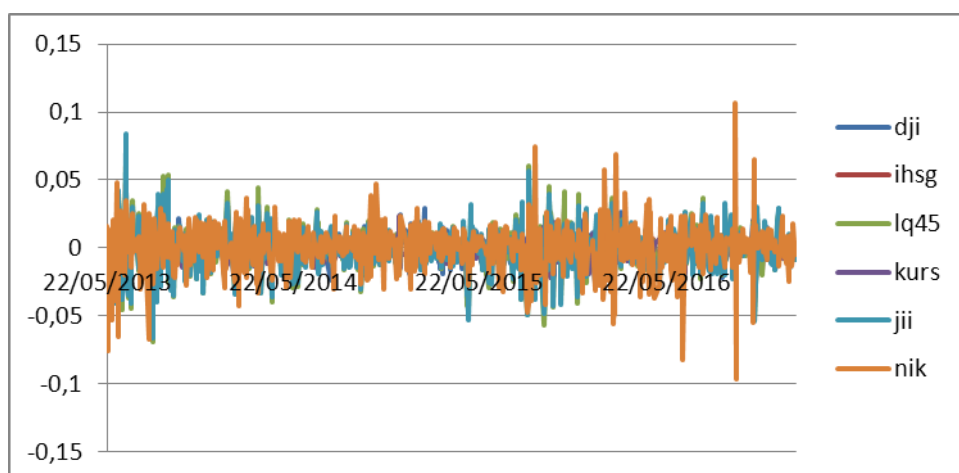




Gambar 4.2
Perkembangan Return Saham Dji, Nikkei 225, Ihsg, Lq45 Kurs Dan Jii







4.2 Hasil dan Analisis

4.2.1 MODEL UNIVARIATE (ARCH-GARCH-GJR)

4.2.1.1. MODEL ARCH-GARCH

Tabel 4.1
Hasil Analisis JII

Dependent Variable: JII

	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	-1.77E-05	0.000231	-0.076605	0.9389
JII(-1)	-0.079310	0.117806	-0.673225	0.5008
DJI(-1)	0.396620	0.050696	7.823455	0.0000
LQ45(-1)	-0.090903	0.196965	-0.461519	0.6444
KURS(-1)	-0.071607	0.081781	-0.875604	0.3812
IHSG(-1)	0.400671	0.216764	1.848420	0.0645
NIK(-1)	-0.094211	0.026126	-3.605979	0.0003
AR(1)	0.687257	0.099878	6.880947	0.0000
MA(1)	-0.836768	0.060398	-13.85421	0.0000
Variance Equation				
C	1.42E-05	3.05E-06	4.672505	0.0000
RESID(-1)^2	0.175828	0.030458	5.772873	0.0000
GARCH(-1)	0.754813	0.034568	21.83568	0.0000
R-squared	0.110320	Mean dependent var	-7.34E-06	
Adjusted R-squared	0.098297	S.D. dependent var	0.014486	
S.E. of regression	0.013756	Akaike info criterion	-5.871430	
Sum squared resid	0.154021	Schwarz criterion	-5.802908	
Log likelihood	2436.901	F-statistic	9.175927	
Durbin-Watson stat	2.000620	Prob(F-statistic)	0.000000	
Inverted AR Roots	.69			
Inverted MA Roots	.84			

Interprestasi Hasil Regresi

Dalam analisis ini menyatakan bahwa variabel-variabel penelitian yang diduga mempengaruhi Jakarta Islamic Indeks dan diuji dengan menggunakan DJI, Nikkei 225, IHSG, LQ45 dan Kurs.

1.DJI

Hasil analisis penelitian ini index saham DJI sebesar 0.396620 yang artinya jika index saham DJI mengalami kenaikan sebesar Rp 1.000,- maka harga saham JII meningkat sebesar Rp 396,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dilihat dari nilai probabilitas sebesar $0.000 < 5\%$ maka H_0 ditolak yang artinya index saham DJI berpengaruh signifikan terhadap index saham JII.

2. LQ45

Hasil analisis penelitian ini index saham LQ45 sebesar -0.090903 yang artinya jika index saham LQ45 mengalami kenaikan sebesar Rp 1.000,- maka index saham JII menurun sebesar Rp 90,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dilihat dari nilai probabilitas sebesar 0.6444 lebih besar dari 5% maka H_0 diterima yang artinya index saham LQ45 tidak berpengaruh signifikan terhadap index saham JII.

3. IHSG

Hasil Regresi index saham IHSG menunjukkan slope 0.400671 yang artinya jika index saham IHSG naik Rp 1.000,- maka index saham JII mengalami peningkatan sebesar Rp 400,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dan dilihat nilai probabilitas $0.0645 < 5\%$ maka menunjukkan IHSG berpengaruh signifikan terhadap index saham JII.

4. KURS

Hasil Regresi KURS menunjukkan slope -0.071607 yang artinya jika kurs rupiah naik sebesar Rp 1.000,- maka index saham JII menurun sebesar Rp

71,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dan dilihat nilai probabilitas $0.3812 > 5\%$ maka menunjukkan Kurs rupiah tidak berpengaruh signifikan terhadap index saham DJI.

5. NIKKEI

Hasil Regresi index saham NIKKEI menunjukkan slope -0.094211 yang artinya jika index saham NIKKEI naik Rp 1.000,- maka index saham JII menurun sebesar Rp 94,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dan dilihat nilai probabilitas 0.0003 lebih kecil dari 5% maka menunjukkan NIKKEI berpengaruh signifikan terhadap index saham JII

6. JII

Hasil Regresi index saham JII menunjukkan slope -0.079310 yang artinya jika index saham JII naik sebesar Rp 1.000,- maka index saham JII menurun sebesar Rp 79,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dan dilihat nilai probabilitas $0.5008 > 5\%$ maka menunjukkan index saham JII tidak berpengaruh signifikan terhadap index saham JII.

Pada persamaan rata-rata koefisien $AR(1)$ menunjukkan signifikan dan menunjukkan bahwa ada unsur ARCH artinya JII dipengaruhi periode JII sebelumnya pada kelambanan pertama dari JII. Pada persamaan $MA(1)$ nilai prediksi indeks saham JII hanya dipengaruhi oleh nilai residual periode sebelumnya. Maka ini dinamakan MA tingkat pertama

4. 2.1.2 MODEL GJR

Tabel 4.2
Hasil Analisis JII

Dependent Variable: JII

	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	-0.000167	0.000245	-0.679983	0.4965
JII(-1)	-0.068916	0.115355	-0.597421	0.5502
DJI(-1)	0.402719	0.050098	8.038596	0.0000
LQ45(-1)	-0.119455	0.196534	-0.607807	0.5433
KURS(-1)	-0.067688	0.077808	-0.869938	0.3843
IHSG(-1)	0.416473	0.218375	1.907144	0.0565
NIK(-1)	-0.089836	0.027297	-3.291108	0.0010
AR(1)	0.700601	0.105689	6.628907	0.0000
MA(1)	-0.840044	0.066294	-12.67152	0.0000
Variance Equation				
C	1.42E-05	3.03E-06	4.695868	0.0000
RESID(-1)^2	0.105310	0.034449	3.056926	0.0022
RESID(-1)^2*(RESID(-1)<0)	0.128333	0.040933	3.135230	0.0017
GARCH(-1)	0.759697	0.035595	21.34259	0.0000
R-squared	0.109200	Mean dependent var	-7.34E-06	
Adjusted R-squared	0.096052	S.D. dependent var	0.014486	
S.E. of regression	0.013773	Akaike info criterion	-5.876903	
Sum squared resid	0.154215	Schwarz criterion	-5.802671	
Log likelihood	2440.161	F-statistic	8.305223	
Durbin-Watson stat	2.009763	Prob(F-statistic)	0.000000	
Inverted AR Roots	.70			
Inverted MA Roots	.84			

Interprestasi Hasil Regresi

Dalam analisis ini menyatakan bahwa variabel-variabel penelitian yang diduga mempengaruhi Jakarta Islamic Indeks dan diuji dengan menggunakan DJI, Nikkei 225, IHSG, LQ45 dan Kurs.

1.DJI

Hasil analisis penelitian ini index saham DJI sebesar 0.402719 yang artinya jika index saham DJI mengalami kenaikan harga sebesar Rp 1.000,- maka index saham JII meningkat sebesar Rp 402,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dilihat dari nilai probabilitas sebesar $0.000 < 5\%$ maka H_0 ditolak yang artinya harga saham DJI berpengaruh signifikan terhadap JII.

2. LQ45

Hasil analisis penelitian ini harga saham LQ45 sebesar -0.119455 yang artinya jika index saham LQ45 mengalami kenaikan sebesar Rp 1.000,- maka index saham JII menurun sebesar Rp 119,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dilihat dari nilai probabilitas sebesar 0.5433 lebih besar dari 5% maka H_0 diterima yang artinya index saham LQ45 tidak berpengaruh signifikan terhadap index saham JII.

3. IHSG

Hasil Regresi index saham IHSG menunjukkan slope 0.416473 yang artinya jika index saham IHSG naik Rp 1.000,- maka index saham JII mengalami peningkatan sebesar Rp 416,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dan dilihat nilai probabilitas $0.0565 < 5\%$ maka menunjukkan index saham IHSG berpengaruh signifikan terhadap index saham JII.

4. KURS

Hasil Regresi nilai Kurs Rupiah menunjukkan slope -0.067688 yang artinya jika kurs rupiah naik sebesar Rp 1.000,- maka index saham JII menurun sebesar Rp 67,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dan dilihat

nilai probabilitas $0.3843 > 5\%$ maka menunjukkan Kurs rupiah tidak berpengaruh signifikan terhadap index saham DJI.

5. NIKKEI

Hasil Regresi index saham NIIKEI menunjukkan slope -0.089836 yang artinya jika harga saham NIKKEI naik Rp 1.000,- maka index saham JII menurun sebesar Rp 89,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dan dilihat nilai probabilitas 0.0010 lebih kecil dari 5% maka menunjukkan index saham NIKKEI berpengaruh signifikan terhadap index saham JII

6. JII

Hasil Regresi index saham JII menunjukkan slope -0.0689 yang artinya jika index saham JII naik sebesar Rp 1.000,- maka index saham JII menurun sebesar Rp 68,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dan dilihat nilai probabilitas $0.5502 > 5\%$ maka menunjukkan index saham JII tidak berpengaruh signifikan terhadap index saham DJI.

Pada persamaan rata-rata koefisien $AR(1)$ menunjukkan signifikan dan menunjukkan bahwa ada unsur ARCH artinya JII dipengaruhi periode JII sebelumnya pada kelambanan pertama dari JII. Pada persamaan $MA(1)$ nilai prediksi indeks saham JII hanya dipengaruhi oleh nilai residual periode sebelumnya. Maka ini dinamakan MA tingkat pertama

PEMBAHASAN MODEL UNIVARIATE

Hasil dari model univariate $AR(1)$ dari proses pasar saham jangka pendek secara keseluruhan mempengaruhi JII secara signifikan index saham DJI, IHSG, NIKKEI ketiga pasar saham ini memiliki pengaruh yang kuat terhadap

JII untuk waktu jangka pendek dibanding KURS dan LQ45. Hasil analisis penelitian ini index saham DJI sebesar 0.396620 yang artinya jika index saham DJI mengalami kenaikan harga sebesar Rp 1.000,- maka harga saham JII meningkat sebesar Rp 396,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dilihat dari nilai probabilitas sebesar $0.000 < 5\%$ artinya harga saham DJI berpengaruh signifikan terhadap JII. Sedangkan index saham IHSG menunjukkan slope 0.400671 yang artinya jika index saham IHSG naik Rp 1.000,- maka index saham JII mengalami peningkatan sebesar Rp 400,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dan dilihat nilai probabilitas $0.0645 < 5\%$ maka menunjukkan IHSG berpengaruh signifikan terhadap index saham JII. Dan hasil Regresi index saham NIKKEI menunjukkan slope -0.094211 yang artinya jika index saham NIKKEI naik Rp 1.000,- maka index saham JII menurun sebesar Rp 94,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dan dilihat nilai probabilitas 0.0003 lebih kecil dari 5% maka menunjukkan NIKKEI berpengaruh signifikan terhadap index saham JII.

Terkait dengan variance equation dalam hasil analisis bahwa ARCH menunjukkan hasil signifikan dalam menjelaskan perilaku data DJI, NIK dan IHSG terhadap JII menunjukkan adanya kontribusi shock bagi JII untuk jangka pendek. Hasil dari model univariate GARCH (1) dari proses pasar saham jangka panjang yang mempengaruhi JII secara signifikan adalah DJI, IHSG, NIKKEI bahwa ketiga pasar saham ini juga memiliki pengaruh yang kuat terhadap JII untuk waktu jangka panjang dibanding LQ45 dan KURS. Terkait dari hasil analisis dengan variance equation bahwa GARCH signifikan dalam menjelaskan

perilaku data DJI, NIKKEI dan IHSG terhadap JII menunjukkan adanya kontribusi shock bagi JII untuk jangka panjang.

Apabila terjadi shock ketiga nilai saham dalam proses ARCH dan GARCH. Total efek volatilitas ini disebut sebagai syarat *second moment*. Syarat stabilitas proses volatilitas dimana semakin besar nilai *second moment* menunjukkan semakin besar volatilitas yang dialami sehingga periode volatilitas akan semakin lama untuk memudar. Dari nilai diatas DJI paling besar mempengaruhi JII sedangkan IHSG dan Nikkei dapat menyesuaikan diri dalam menghadapi shock untuk kembali normal. Dapat diketahui bahwa model ARCH dan GARCH tidak memperhitungkan adanya efek asimetris antara shock positif dan negative.

DJI merupakan salah satu indeks saham dunia yang sangat besar pengaruh terhadap saham negara lainnya. Jika semakin tinggi index saham DJI maka index saham JII ikut meningkat mendorong para investor muslim di Indonesia semakin banyak menjual sahamnya. Tetapi dari hasil analisis DJI tidak berpengaruh kuat terhadap JII. Jika harga saham amerika stabil dan tidak mengalami shock maka harga saham JII akan stabil. Apabila DJI tidak menjadi patokan JII, ketika nilai saham DJI berubah maka harga saham JII kuat tidak terpengaruh oleh DJI

4.2.2 MODEL MULTIVARIATE

4.2.2.1 VARMA GARCH (Variabel Jii, Dji, Nikkei, Ihsg, Lq45 Dan Kurs)

Tabel 4.3

Hasil Analisis JII

Dependent Variable: JII

	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	-0.000299	0.000364	-0.820138	0.4121
JII(-1)	-0.110202	0.168438	-0.654258	0.5129
DJI(-1)	0.505546	0.057485	8.794335	0.0000
IHSG(-1)	0.248950	0.227168	1.095887	0.2731
LQ45(-1)	-0.015693	0.219088	-0.071628	0.9429
KURS(-1)	-0.024505	0.053465	-0.458329	0.6467
NIK(-1)	-0.080669	0.031405	-2.568650	0.0102
MA(1)	-0.082680	0.120195	-0.687882	0.4915
Variance Equation				
C	1.76E-06	6.31E-07	2.784607	0.0054
RESID(-1)^2	0.078652	0.080330	0.979123	0.3275
GARCH(-1)	0.352418	0.257947	1.366244	0.1719
DJI_RES2(-1)	0.137416	0.110021	1.248993	0.2117
DJI_H(-1)	-0.079034	0.154895	-0.510241	0.6099
IHSG_RES2(-1)	0.366941	0.384329	0.954756	0.3397
IHSG_H(-1)	0.808194	0.868771	0.930273	0.3522
LQ45_RES2(-1)	-0.116468	0.192096	-0.606301	0.5443
LQ45_H(-1)	-0.201127	0.397870	-0.505510	0.6132
KURS_RES2(-1)	-0.323710	0.120782	-2.680116	0.0074
KURS_H(-1)	0.729838	0.463338	1.575176	0.1152
NIK_RES2(-1)	0.020085	0.030550	0.657441	0.5109
NIK_H(-1)	0.016139	0.030628	0.526926	0.5982
R-squared	0.081114	Mean dependent var	-7.34E-06	
Adjusted R-squared	0.058284	S.D. dependent var	0.014486	
S.E. of regression	0.014057	Akaike info criterion	-5.875126	
Sum squared resid	0.159077	Schwarz criterion	-5.755213	
Log likelihood	2447.427	F-statistic	3.553017	
Durbin-Watson stat	1.954159	Prob(F-statistic)	0.000000	
Inverted MA Roots	.08			

Interprestasi Hasil Regresi

1. DJI

Arti Apabila index saham DJI bertambah Rp 1.000,- maka Jakarta Islamic Index meningkat Rp 505,- , dengan asumsi variabel lainnya. Nilai probablilitas $0.000 < 5\%$ maka menunjukkan pengaruh signifikan index saham DJI terhadap index saham JII. Volatilitas DJI terhadap index saham JII tidak berpengaruh.

2. NIKKEI

Hasil analisis penelitian ini index saham Nikkei sebesar -0.080669 yang artinya jika harga saham Nikkei Jepang mengalami kenaikan sebesar Rp 1.000,- maka index saham JII menurun sebesar Rp 806,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dilihat dari nilai probabilitas sebesar 0.0102 lebih kecil dari 5% maka H_0 ditolak yang artinya index saham Nikkei berpengaruh signifikan terhadap index saham JII. Tidak berpengaruh signifikan apabila terjadi volatilitas NIKKEI terhadap index saham JII.

3. IHSG

Hasil Regresi index saham IHSG menunjukkan slope 0.248950 yang artinya jika index saham naik Rp 1.000,- maka index saham JII mengalami peningkatan sebesar Rp 248,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dan dilihat nilai probabilitas $0.2731 > 5\%$ maka menunjukkan index saham IHSG tidak berpengaruh signifikan terhadap index saham JII. Tidak berpengaruh apabila terjadi volatilitas harga saham IHSG terhadap index saham JII

4. LQ45

Hasil Regresi index saham menunjukkan slope -0.024505 yang artinya jika index saham LQ45 naik Rp 1.000,- maka index saham JII menurun sebesar Rp 245,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dan dilihat nilai probabilitas $0.6467 > 5\%$ maka menunjukkan index saham LQ45 tidak berpengaruh terhadap index saham JII. Tidak berpengaruh apabila terjadi volatilitas index saham LQ45 terhadap index saham JII

5. Kurs

Hasil Regresi KURS menunjukkan slope 0.248950 yang artinya jika index saham naik Rp 1.000,- maka index saham JII mengalami peningkatan sebesar Rp 248,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dan dilihat nilai probabilitas $0.2731 > 5\%$ maka menunjukkan index saham IHSG tidak berpengaruh terhadap index saham JII. Dan berpengaruh signifikan apabila terjadi volatilitas kurs terhadap index saham JII.

Tabel 4.4
Hasil Analisis DJI

Dependent Variable: DJI

	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	0.000785	0.000318	2.466239	0.0137
DJI(-1)	-0.261940	0.249342	-1.050526	0.2935
IHSG(-1)	0.082440	0.109543	0.752581	0.4517
LQ45(-1)	-0.179002	0.106015	-1.688462	0.0913
JII(-1)	0.119757	0.045963	2.605481	0.0092
KURS(-1)	-0.024650	0.045722	-0.539141	0.5898
NIK(-1)	0.007665	0.007335	1.044956	0.2960
MA(1)	0.210946	0.248013	0.850545	0.3950
Variance Equation				

C	9.57E-06	1.79E-07	53.51282	0.0000
RESID(-1)^2	0.342882	0.062564	5.480483	0.0000
GARCH(-1)	0.501252	0.073007	6.865817	0.0000
IHSG_RES2(-1)	0.008826	0.033437	0.263973	0.7918
IHSG_H(-1)	0.001083	0.120119	0.009019	0.9928
JII_RES2(-1)	-0.033858	0.014901	-2.272151	0.0231
JII_H(-1)	-0.004620	0.039920	-0.115726	0.9079
LQ45_RES2(-1)	0.018219	0.023785	0.765959	0.4437
LQ45_H(-1)	0.006012	0.071962	0.083545	0.9334
KURS_RES2(-1)	-0.014591	0.044468	-0.328131	0.7428
KURS_H(-1)	0.120040	0.135347	0.886905	0.3751
NIK_RES2(-1)	-0.003857	0.000486	-7.931441	0.0000
NIK_H(-1)	0.008406	0.006274	1.339842	0.1803
<hr/>				
R-squared	0.004113	Mean dependent var	0.000323	
Adjusted R-squared	-0.020629	S.D. dependent var	0.008405	
S.E. of regression	0.008491	Akaike info criterion	-6.902370	
Sum squared resid	0.058039	Schwarz criterion	-6.782456	
Log likelihood	2871.679	F-statistic	0.166240	
Durbin-Watson stat	1.904644	Prob(F-statistic)	0.999989	
<hr/>				
Inverted MA Roots	-.21			

Interprestasi Hasil Regresi

1.IHSG

Arti Apabila index saham IHSG bertambah Rp 1.000,- maka Dow Jones industrial Average meningkat Rp 8.244,- , dengan asumsi variabel lainnya konstan . Nilai probabilitas $0.4517 > 5\%$ maka menunjukkan tidak berpengaruh index saham IHSG terhadap index saham DJI. Volatilitas index saham IHSG terhadap index saham DJI tidak berpengaruh apabila terjadi gejolak ekonomi.

2. LQ45

Hasil analisis penelitian ini index saham LQ45 sebesar -0.179002 yang artinya jika index saham LQ45 mengalami kenaikan harga sebesar Rp 1.000,- maka index saham DJI menurun sebesar Rp 17.900,- dengan asumsi

variabel lainnya konstan. Dilihat dari nilai probabilitas sebesar $0.0913 < 5\%$ maka H_0 ditolak yang artinya index saham LQ45 berpengaruh signifikan terhadap index saham DJI. Tidak berpengaruh ketika terjadi volatilitas index saham LQ45 terhadap index saham DJI.

3. JII

Hasil Regresi index saham JII menunjukkan slope 0.119757 yang artinya jika index saham naik Rp 1.000,- maka index saham DJI mengalami peningkatan sebesar Rp 11.975,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dan dilihat nilai probabilitas $0.0092 < 5\%$ maka menunjukkan index saham JII berpengaruh terhadap index saham DJI. Dan apabila terjadi volatilitas berpengaruh *spillover effect* index saham JII terhadap index saham DJI

4. KURS

Hasil Regresi KURS menunjukkan slope -0.024650 yang artinya jika kurs rupiah naik sebesar Rp 1.000,- maka index saham DJI menurun sebesar Rp 2.456,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dan dilihat nilai probabilitas $0.5898 > 5\%$ maka menunjukkan Kurs rupiah tidak berpengaruh terhadap index saham DJI. Tidak berpengaruh terjadi volatilitas apabila terjadi gejolak Kurs terhadap index saham DJI tidak tertular

5. NIKKEI

Hasil Regresi menunjukkan slope 0.007665 yang artinya jika index saham NIKKEI naik Rp 1.000,- maka index saham DJI mengalami peningkatan sebesar Rp 7.665,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dan dilihat nilai probabilitas $0.2960 > 5\%$ maka menunjukkan index saham NIKKEI tidak

berpengaruh signifikan terhadap index saham DJI. Dan apabila terjadi volatilitas index saham NIKKEI menular terhadap index saham DJI.

Tabel 4.5
Hasil Analisis IHSG

Dependent Variable: IHSG

	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	-0.000116	0.000284	-0.408954	0.6826
IHSG(-1)	0.097006	0.228084	0.425307	0.6706
JII(-1)	-0.023347	0.092454	-0.252524	0.8006
DJI(-1)	0.384447	0.046004	8.356772	0.0000
LQ45(-1)	0.037422	0.168397	0.222223	0.8241
KURS(-1)	-0.028261	0.058621	-0.482093	0.6297
NIK(-1)	-0.061705	0.025199	-2.448659	0.0143
MA(1)	-0.080494	0.121541	-0.662282	0.5078
Variance Equation				
C	1.95E-06	1.13E-05	0.172639	0.8629
RESID(-1)^2	0.097843	0.101497	0.963995	0.3350
GARCH(-1)	0.158323	0.313183	0.505527	0.6132
JII_RES2(-1)	-0.056197	0.061470	-0.914218	0.3606
JII_H(-1)	0.208352	0.221404	0.941048	0.3467
DJI_RES2(-1)	0.109715	0.083156	1.319398	0.1870
DJI_H(-1)	-0.019536	0.127670	-0.153019	0.8784
KURS_RES2(-1)	-0.168127	0.042274	-3.977066	0.0001
KURS_H(-1)	0.216298	0.383078	0.564632	0.5723
LQ45_RES2(-1)	0.116669	0.101318	1.151509	0.2495
LQ45_H(-1)	0.063194	0.233312	0.270857	0.7865
NIK_RES2(-1)	0.015300	0.019873	0.769909	0.4414
NIK_H(-1)	0.014762	0.023570	0.626322	0.5311
R-squared	0.092856	Mean dependent var	4.21E-05	
Adjusted R-squared	0.070319	S.D. dependent var	0.011268	
S.E. of regression	0.010865	Akaike info criterion	-6.381529	
Sum squared resid	0.095022	Schwarz criterion	-6.261616	
Log likelihood	2656.572	F-statistic	4.120039	
Durbin-Watson stat	1.930959	Prob(F-statistic)	0.000000	
Inverted MA Roots	.08			

Interprestasi Hasil Regresi

1. JII

Hasil analisis penelitian ini nilai saham JII sebesar -0.023347 yang artinya jika index saham IHSG mengalami kenaikan harga sebesar Rp 1.000,- maka index saham IHSG menurun sebesar Rp 2.334,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dilihat dari nilai probabilitas sebesar $0.8006 > 5\%$ maka H_0 ditolak yang artinya index saham JII berpengaruh signifikan terhadap index saham IHSG. Tidak berpengaruh apabila terjadi volatilitas index saham JII terhadap index saham IHSG.

2. DJI

Hasil analisis penelitian ini index saham DJI sebesar 0.384447 yang artinya jika index saham DJI mengalami kenaikan harga sebesar Rp 1.000,- maka index saham IHSG menurun sebesar Rp 3.844,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dilihat dari nilai probabilitas sebesar 0.000 lebih kecil dari 5% maka H_0 ditolak yang artinya index saham DJI berpengaruh terhadap IHSG. Tidak berpengaruh apabila terjadi volatilitas index saham DJI terhadap index saham IHSG.

3. LQ45

Hasil Regresi index saham LQ45 menunjukkan slope 0.037422 yang artinya jika index saham LQ45 naik Rp 1.000,- maka index saham DJI mengalami peningkatan sebesar Rp 3.742,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dan dilihat nilai probabilitas $0.8241 > 5\%$ maka menunjukkan index saham LQ45 tidak berpengaruh terhadap index saham IHSG. Tidak

berpengaruh apabila terjadi volatilitas index saham LQ45 terhadap index saham IHSG

4. KURS

Hasil Regresi KURS menunjukkan slope -0.028261 yang artinya jika kurs rupiah naik Rp 1.000,- maka index saham IHSG menurun sebesar Rp 2.826,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dan dilihat nilai probabilitas 0.8241 > 5% maka menunjukkan KURS tidak berpengaruh signifikan terhadap index saham IHSG. Tidak berpengaruh apabila terjadi volatilitas kurs rupiah terhadap index saham IHSG.

5. NIKKEI

Hasil Regresi index saham NIKKEI menunjukkan slope -0.061705 yang artinya jika index saham NIKKEI naik Rp 1.000,- maka index saham IHSG mengalami penurunan sebesar Rp 6.170,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dan dilihat nilai probabilitas $0.0143 < 5\%$ maka menunjukkan index saham Nikkei berpengaruh terhadap index saham IHSG. Dan tidak berpengaruh apabila terjadi volatilitas index saham NIKKEI terhadap index saham IHSG

Tabel 4.6
Hasil Analisis KURS

Dependent Variable: KURS

	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	0.000556	0.000195	2.858309	0.0043
KURS(-1)	0.050135	0.154266	0.324992	0.7452
IHSG(-1)	-0.116568	0.117362	-0.993235	0.3206
JII(-1)	-0.048831	0.042487	-1.149308	0.2504
LQ45(-1)	0.119003	0.121687	0.977948	0.3281
DJI(-1)	-0.125464	0.033203	-3.778708	0.0002
NIK(-1)	0.021927	0.008426	2.602365	0.0093
MA(1)	0.003737	0.166429	0.022454	0.9821
Variance Equation				
C	2.05E-05	1.15E-07	178.9148	0.0000
RESID(-1)^2	0.137603	0.057035	2.412603	0.0158
GARCH(-1)	0.556782	0.040638	13.70115	0.0000
IHSG_RES2(-1)	0.000154	0.068302	0.002250	0.9982
IHSG_H(-1)	-0.006158	0.062782	-0.098080	0.9219
JII_RES2(-1)	-0.000681	0.015289	-0.044539	0.9645
JII_H(-1)	-0.004935	0.016532	-0.298493	0.7653
DJI_RES2(-1)	-0.003713	0.013045	-0.284641	0.7759
DJI_H(-1)	-0.008166	0.018430	-0.443090	0.6577
LQ45_RES2(-1)	-6.46E-05	0.045764	-0.001412	0.9989
LQ45_H(-1)	-0.004961	0.044828	-0.110668	0.9119
NIK_RES2(-1)	-0.000781	0.001018	-0.766607	0.4433
NIK_H(-1)	-0.004966	0.001734	-2.864743	0.0042
R-squared	0.055777	Mean dependent var	0.000376	
Adjusted R-squared	0.032318	S.D. dependent var	0.005274	
S.E. of regression	0.005188	Akaike info criterion	-7.628467	
Sum squared resid	0.021669	Schwarz criterion	-7.508554	
Log likelihood	3171.557	F-statistic	2.377633	
Durbin-Watson stat	1.984153	Prob(F-statistic)	0.000643	
Inverted MA Roots	-0.00			

Interprestasi Hasil Regresi

1. IHSG

Hasil analisis penelitian ini index saham IHSG sebesar -0.116568 yang artinya jika index saham IHSG mengalami kenaikan harga sebesar Rp

1.000,- maka KURS menurun sebesar Rp 1.165,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dilihat dari nilai probabilitas sebesar $0.3206 > 5\%$ maka H_0 diterima yang artinya index saham IHSG tidak berpengaruh terhadap KURS. Tidak berpengaruh apabila terjadi volatilitas index saham IHSG terhadap KURS.

2. JII

Hasil analisis penelitian ini index saham JII sebesar -0.048831 yang artinya jika index saham JII mengalami kenaikan harga sebesar Rp 1.000,- maka KURS menurun sebesar Rp 4.883,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dilihat dari nilai probabilitas sebesar $0,2504 > 5\%$ maka H_0 diterima yang artinya index saham JII tidak berpengaruh terhadap KURS. Tidak berpengaruh apabila terjadi volatilitas index saham JII terhadap KURS.

3. LQ45

Hasil Regresi menunjukkan index saham LQ45 slope 0.119003 yang artinya jika kurs naik sebesar Rp 1.000,- maka KURS mengalami peningkatan sebesar Rp 1.190,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dan dilihat nilai probabilitas $0.3281 > 5\%$ maka menunjukkan harga saham LQ45 tidak berpengaruh terhadap KURS. Tidak berpengaruh apabila terjadi volatilitas index saham LQ45 terhadap KURS

4. DJI

Hasil Regresi index saham DJI menunjukkan slope -0.125464 yang artinya jika index saham DJI naik Rp 1.000,- maka KURS menurun sebesar Rp 1.254,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dan dilihat nilai probabilitas

0.0002 < 5% maka menunjukkan index saham DJI berpengaruh signifikan terhadap KURS. Tidak berpengaruh apabila terjadi volatilitas harga saham DJI terhadap KURS

5. NIKKEI

Hasil Regresi index saham NIKKEI menunjukkan slope 0.021927 yang artinya jika index saham NIKKEI naik Rp 1.000,- maka KURS mengalami peningkatan sebesar Rp 2.192,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dan dilihat nilai probabilitas 0.0093 < 5% maka menunjukkan index saham NIKKEI berpengaruh terhadap KURS. Dan berpengaruh apabila terjadi volatilitas index saham NIKKEI terhadap KURS

Tabel 4.7
Hasil Analisis LQ45

Dependent Variable: LQ45

	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	-0.000278	0.000358	-0.776194	0.4376
LQ45(-1)	0.073860	0.247692	0.298192	0.7656
IHSG(-1)	0.147021	0.236416	0.621873	0.5340
JII(-1)	-0.067432	0.117772	-0.572568	0.5669
KURS(-1)	-0.007521	0.076184	-0.098716	0.9214
DJI(-1)	0.490134	0.058064	8.441216	0.0000
NIK(-1)	-0.079221	0.032338	-2.449744	0.0143
MA(1)	-0.112092	0.122273	-0.916741	0.3593

Variance Equation

C	6.23E-06	1.84E-05	0.338486	0.7350
RESID(-1)^2	0.180461	0.122957	1.467675	0.1422
GARCH(-1)	0.183366	0.294367	0.622916	0.5333
IHSG_RES2(-1)	0.230096	0.271860	0.846377	0.3973
IHSG_H(-1)	0.322440	0.678236	0.475410	0.6345
JII_RES2(-1)	-0.098364	0.097151	-1.012486	0.3113
JII_H(-1)	0.205574	0.371168	0.553857	0.5797
DJI_RES2(-1)	0.180839	0.144700	1.249750	0.2114
DJI_H(-1)	-0.121798	0.185045	-0.658208	0.5104

KURS_RES2(-1)	-0.280959	0.072496	-3.875492	0.0001
KURS_H(-1)	0.461977	0.631338	0.731744	0.4643
NIK_RES2(-1)	0.025974	0.031317	0.829390	0.4069
NIK_H(-1)	0.031446	0.040122	0.783744	0.4332
<hr/>				
R-squared	0.081119	Mean dependent var	2.48E-05	
Adjusted R-squared	0.058290	S.D. dependent var	0.014352	
S.E. of regression	0.013927	Akaike info criterion	-5.886799	
Sum squared resid	0.156141	Schwarz criterion	-5.766886	
Log likelihood	2452.248	F-statistic	3.553291	
Durbin-Watson stat	1.914007	Prob(F-statistic)	0.000000	
<hr/>				
Inverted MA Roots	.11			

Interprestasi Hasil Regresi

1. IHSG

Hasil analisis penelitian ini index saham IHSG sebesar 0.147021 yang artinya jika index saham IHSG mengalami kenaikan sebesar Rp 1.000,- maka index saham LQ45 menurun sebesar Rp 1.470- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dilihat dari nilai probabilitas sebesar 0.5340 lebih besar dari 5% maka H_0 diterima yang artinya index saham IHSG tidak berpengaruh terhadap index saham LQ45. Tidak berpengaruh apabila terjadi volatilitas index saham IHSG terhadap index saham LQ45.

2. JII

Hasil analisis penelitian ini index saham JII sebesar -0.067432 yang artinya jika index saham JII mengalami kenaikan harga sebesar Rp 1.000,- maka index saham LQ45 menurun sebesar Rp 607,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dilihat dari nilai probabilitas sebesar 0.5669 lebih besar dari 5% maka H_0 diterima yang artinya index saham JII tidak berpengaruh

terhadap index saham LQ45. Tidak berpengaruh apabila terjadi volatilitas index saham JII terhadap index saham LQ45.

3. KURS

Hasil Regresi KURS menunjukkan slope -0.007521 yang artinya jika KURS naik sebesar Rp 1.000,- maka index saham LQ45 mengalami penurunan sebesar Rp 75,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dan dilihat nilai probabilitas $0.9214 > 5\%$ maka menunjukkan KURS tidak berpengaruh terhadap index saham LQ45. Berpengaruh volatilitas KURS terhadap index saham LQ45

4. DJI

Hasil Regresi index saham DJI menunjukkan slope 0.490134 yang artinya jika index saham DJI naik sebesar Rp 1.000,- maka index saham LQ45 peningkatan sebesar Rp 4.901 ,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dan dilihat nilai probabilitas $0,000 < 5\%$ maka menunjukkan index saham DJI tidak berpengaruh terhadap index saham LQ45. Apabila terjadi volatiliass harga saham DJI berpengaruh terhadap index saham LQ45

5. NIKKEI

Hasil Regresi index saham NIIKKEI menunjukkan slope -0.079221 yang artinya jika index saham NIKKEI naik Rp 1.000,- maka index saham LQ45 mengalami penurunan sebesar Rp 792,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dan dilihat nilai probabilitas $0,0143 < 5\%$ maka menunjukkan index saham NIKKEI berpengaruh terhadap index saham LQ45. Dan berpengaruh apabila terjadi volatilitas index saham NIKKEI terhadap index saham LQ45.

Tabel 4.8
Hasil Analisis NIK

Dependent Variable: NIK

	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	-0.000176	0.000312	-0.565702	0.5716
NIK(-1)	0.020470	0.079070	0.258881	0.7957
IHSG(-1)	-0.010783	0.206449	-0.052230	0.9583
LQ45(-1)	0.108530	0.197462	0.549628	0.5826
KURS(-1)	0.015325	0.063592	0.240992	0.8096
JII(-1)	-0.179711	0.125097	-1.436571	0.1508
DJI(-1)	0.834435	0.057784	14.44067	0.0000
MA(1)	-0.200766	0.096218	-2.086569	0.0369
Variance Equation				
C	4.14E-05	2.43E-07	170.7267	0.0000
RESID(-1)^2	0.316336	0.075959	4.164584	0.0000
GARCH(-1)	0.352692	0.103788	3.398186	0.0007
DJI_RES2(-1)	0.336055	0.170765	1.967939	0.0491
DJI_H(-1)	-0.063332	0.241302	-0.262461	0.7930
IHSG_RES2(-1)	0.206713	0.151776	1.361961	0.1732
IHSG_H(-1)	-0.606153	0.461945	-1.312176	0.1895
LQ45_RES2(-1)	-0.098421	0.096056	-1.024625	0.3055
LQ45_H(-1)	-0.083708	0.376943	-0.222070	0.8243
KURS_RES2(-1)	-0.305142	0.082693	-3.690058	0.0002
KURS_H(-1)	0.036534	0.295983	0.123433	0.9018
JII_RES2(-1)	-0.011063	0.098071	-0.112807	0.9102
JII_H(-1)	0.553525	0.604222	0.916095	0.3596
R-squared	0.190087	Mean dependent var	0.000352	
Adjusted R-squared	0.169965	S.D. dependent var	0.016148	
S.E. of regression	0.014711	Akaike info criterion	-5.768813	
Sum squared resid	0.174222	Schwarz criterion	-5.648900	
Log likelihood	2403.520	F-statistic	9.446705	
Durbin-Watson stat	2.132658	Prob(F-statistic)	0.000000	
Inverted MA Roots	.20			

Interprestasi Hasil Regresi

1. IHSG

Hasil analisis penelitian ini index saham IHSG sebesar -0.010783 yang artinya jika index saham IHSG mengalami kenaikan harga sebesar Rp 1.000,- maka index saham NIKKEI meningkat sebesar Rp 1.078- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dilihat dari nilai probabilitas sebesar 0.9583 lebih besar dari 5% maka H_0 diterima yang artinya harga saham IHSG tidak berpengaruh signifikan terhadap index saham NIKKEI. Tidak berpengaruh apabila terjadi volatilitas index saham IHSG terhadap index saham NIKKEI .

2. LQ45

Hasil analisis penelitian ini index saham LQ45 sebesar 0.1085 yang artinya jika index saham NIKKEI Jepang mengalami kenaikan harga sebesar Rp 1.000,- maka nilai saham LQ45 menurun sebesar Rp 108,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dilihat dari nilai probabilitas sebesar 0.5826 lebih besar dari 5% maka H_0 diterima yang artinya index saham LQ45 tidak berpengaruh signifikan terhadap index saham NIKKEI. Tidak berpengaruh apabila terjadi volatilitas index saham LQ45 terhadap index saham NIKKEI.

3. KURS

Hasil Regresi KURS menunjukkan slope 0.016073 yang artinya jika KURS naik Rp 1.000,- maka index saham NIKKEI mengalami peningkatan sebesar Rp 160,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dan dilihat nilai probabilitas $0.8360 > 5\%$ artinya H_0 diterima maka menunjukkan KURS

tidak berpengaruh signifikan terhadap index saham NIKKEI. Berpengaruh apabila terjadi volatilitas KURS terhadap index saham NIKKEI

4. JII

Hasil Regresi index saham JII menunjukkan slope -0.1797 yang artinya jika index saham JII naik Rp 1.000,- maka index saham NIKKEI menurun sebesar Rp 179,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dan dilihat nilai probabilitas $0.1508 > 5\%$ maka H_0 diterima artinya menunjukkan index saham JII tidak berpengaruh terhadap harga saham NIKKEI. Tidak berpengaruh apabila terjadi volatilitas index saham JII terhadap index saham NIKKEI

5. DJI

Hasil Regresi menunjukkan slope 0.8344 yang artinya jika index saham DJI naik Rp 1.000,- maka index saham NIKKEI mengalami peningkatan sebesar Rp 8.344,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dan dilihat nilai probabilitas $0.000 < 5\%$ maka H_0 ditolak artinya menunjukkan index saham DJI berpengaruh terhadap index saham NIKKEI. Dan tidak berpengaruh apabila terjadi volatilitas index saham DJI terhadap index saham NIKKEI.

HASIL ANALISIS VARMA GARCH (VARIABEL JII DJI KURS NIK)

Tabel 4.9
Hasil Analisi DJI

Dependent Variable: DJI

	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	0.000408	0.000302	1.351418	0.1766
KURS(-1)	-0.050140	0.056807	-0.882641	0.3774
JII(-1)	0.017603	0.026132	0.673620	0.5006
DJI(-1)	-0.024203	0.048166	-0.502500	0.6153
NIK(-1)	0.016948	0.004128	4.105996	0.0000
Variance Equation				
C	5.69E-05	4.37E-07	130.1997	0.0000
RESID(-1)^2	0.137467	0.048345	2.843480	0.0045
GARCH(-1)	0.559730	0.034505	16.22167	0.0000
JII_RES2(-1)	-0.015258	0.006308	-2.418692	0.0156
JII_H(-1)	-0.021877	0.010291	-2.125970	0.0335
NIK_RES2(-1)	-0.005600	0.004625	-1.211038	0.2259
NIK_H(-1)	-0.013185	0.008468	-1.557051	0.1195
KURS_RES2(-1)	-0.014629	0.053452	-0.273695	0.7843
KURS_H(-1)	-0.016119	0.146034	-0.110378	0.9121
R-squared	0.004415	Mean dependent var	0.000323	
Adjusted R-squared	-0.011524	S.D. dependent var	0.008405	
S.E. of regression	0.008453	Akaike info criterion	-6.624406	
Sum squared resid	0.058021	Schwarz criterion	-6.544464	
Log likelihood	2749.880	F-statistic	0.277011	
Durbin-Watson stat	1.985204	Prob(F-statistic)	0.994622	

Interprestasi Hasil Regresi

1. DJI

Hasil Regresi index saham DJI menunjukkan slope -0.024203 yang artinya jika index saham DJI naik sebesar Rp 1.000,- maka index saham DJI menurun sebesar Rp 2.420 ,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dan dilihat nilai probabilitas 0,6153 lebih besar dari 5% maka H0 diterima artinya

menunjukkan index saham DJI tidak berpengaruh terhadap index saham DJI itu sendiri.

2. KURS

Hasil analisis penelitian ini KURS sebesar -0.050140 yang artinya jika KURS mengalami kenaikan harga sebesar Rp 1.000,- maka index saham DJI menurun sebesar Rp 501,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dilihat dari nilai probabilitas sebesar 0.3774 lebih besar dari 5% maka H_0 diterima yang artinya KURS tidak berpengaruh signifikan terhadap index saham DJI. Tidak berpengaruh apabila terjadi volatilitas KURS terhadap index saham DJI.

3. JII

Hasil analisis penelitian ini index saham JII sebesar 0.024203 yang artinya jika index saham JII mengalami kenaikan harga sebesar Rp 1.000,- maka index saham DJI meningkat sebesar Rp 2.420,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dilihat dari nilai probabilitas sebesar 0.5006 lebih besar dari 5% maka H_0 diterima yang artinya index saham JII tidak berpengaruh terhadap index saham LQ45. Berpengaruh apabila terjadi volatilitas index saham JII terhadap index saham DJI.

4. NIKKEI

Hasil Regresi index saham NIIKKEI menunjukkan slope 0.016948 yang artinya jika index saham NIKKEI naik Rp 1.000,- maka index saham DJI mengalami peningkatan sebesar Rp 1.694,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dan dilihat nilai probabilitas $0,000 < 5\%$ maka H_0 ditolak artinya

menunjukkan index saham NIKKEI berpengaruh terhadap index saham DJI. Dan tidak berpengaruh apabila terjadi volatilitas index saham NIKKEI terhadap index saham DJI.

Tabel 4.10
Hasil Analisis JII

Dependent Variable: JII

	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	-0.000209	0.000411	-0.508749	0.6109
KURS(-1)	-0.058715	0.044209	-1.328115	0.1841
JII(-1)	-0.031910	0.043528	-0.733075	0.4635
DJI(-1)	0.455305	0.058515	7.781039	0.0000
NIK(-1)	-0.048640	0.031040	-1.566978	0.1171
Variance Equation				
C	1.21E-05	4.38E-07	27.56509	0.0000
RESID(-1)^2	0.180248	0.042214	4.269874	0.0000
GARCH(-1)	0.700235	0.056834	12.32078	0.0000
NIK_RES2(-1)	0.013462	0.026683	0.504510	0.6139
NIK_H(-1)	0.006868	0.029984	0.229052	0.8188
DJI_RES2(-1)	0.170845	0.086670	1.971214	0.0487
DJI_H(-1)	-0.207807	0.113251	-1.834924	0.0665
KURS_RES2(-1)	-0.214389	0.097182	-2.206052	0.0274
KURS_H(-1)	0.527354	0.280351	1.881051	0.0600
R-squared	0.077724	Mean dependent var	-7.34E-06	
Adjusted R-squared	0.062958	S.D. dependent var	0.014486	
S.E. of regression	0.014023	Akaike info criterion	-5.860752	
Sum squared resid	0.159664	Schwarz criterion	-5.780809	
Log likelihood	2434.490	F-statistic	5.263886	
Durbin-Watson stat	1.946102	Prob(F-statistic)	0.000000	

Interprestasi Hasil Regresi

1. KURS

Hasil analisis penelitian ini KURS sebesar -0.058715 yang artinya jika KURS mengalami kenaikan harga sebesar Rp 1.000,- maka index saham JII

menurun sebesar Rp 58,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dilihat dari nilai probabilitas sebesar 0.1841 lebih besar dari 5% maka H_0 diterima yang artinya KURS tidak berpengaruh terhadap JII. Berpengaruh apabila terjadi volatilitas KURS terhadap index saham JII.

2. JII

Hasil analisis penelitian ini index saham JII sebesar -0.031910 yang artinya jika index saham JII mengalami kenaikan harga sebesar Rp 1.000,- maka index saham JII menurun sebesar Rp 31,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dilihat dari nilai probabilitas sebesar 0.4635 lebih besar dari 5% maka H_0 diterima yang artinya index saham JII tidak berpengaruh terhadap harga saham JII itu sendiri.

3. DJI

Hasil Regresi index saham DJI menunjukkan slope 0.455305 yang artinya jika index saham DJI naik sebesar Rp 1.000,- maka index saham JII peningkatan sebesar Rp 455,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dan dilihat nilai probabilitas $0,000 < 5\%$ maka menunjukkan index saham DJI berpengaruh terhadap index saham JII. Berpengaruh apabila terjadi volatilitas index saham DJI terhadap index saham JII.

4. NIKKEI

Hasil Regresi index saham NIIKKEI menunjukkan slope -0.048640 yang artinya jika index saham NIKKEI naik Rp 1.000,- maka index saham LQ45 mengalami penurunan sebesar Rp 48,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dan dilihat nilai probabilitas 0,1171 lebih besar dari 5% maka

menunjukkan index saham NIKKEI tidak berpengaruh terhadap index saham

JII. Dan tidak berpengaruh apabila terjadi volatilitas index saham NIKKEI

terhadap index saham JII

Tabel 4.11
Hasil Analisis KURS

Dependent Variable: KURS

	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	0.000485	0.000198	2.451289	0.0142
KURS(-1)	0.050675	0.155458	0.325970	0.7444
JII(-1)	-0.024560	0.015020	-1.635133	0.1020
DJI(-1)	-0.130003	0.040915	-3.177398	0.0015
NIK(-1)	0.018195	0.004665	3.900189	0.0001
MA(1)	0.004774	0.165540	0.028840	0.9770
Variance Equation				
C	2.11E-05	4.49E-08	469.7669	0.0000
RESID(-1)^2	0.145780	0.053875	2.705902	0.0068
GARCH(-1)	0.585843	0.029020	20.18752	0.0000
JII_RES2(-1)	-0.001387	0.004210	-0.329406	0.7418
JII_H(-1)	-0.006632	0.006673	-0.993932	0.3203
DJI_RES2(-1)	-0.005946	0.016437	-0.361721	0.7176
DJI_H(-1)	-0.010678	0.019568	-0.545685	0.5853
NIK_RES2(-1)	-0.001503	0.000756	-1.987864	0.0468
NIK_H(-1)	-0.005758	0.001734	-3.320200	0.0009
R-squared	0.054743	Mean dependent var	0.000376	
Adjusted R-squared	0.038426	S.D. dependent var	0.005274	
S.E. of regression	0.005172	Akaike info criterion	-7.578741	
Sum squared resid	0.021693	Schwarz criterion	-7.493089	
Log likelihood	3145.020	F-statistic	3.354856	
Durbin-Watson stat	2.001220	Prob(F-statistic)	0.000028	
Inverted MA Roots	-.00			

Interprestasi Hasil Regresi

1. KURS

Hasil Regresi KURS menunjukkan slope 0.050675 yang artinya jika KURS naik sebesar Rp 1.000,- maka KURS mengalami peningkatan sebesar Rp 506,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dan dilihat nilai probabilitas $0.7444 > 5\%$ maka H_0 diterima artinya menunjukkan KURS tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai KURS itu sendiri.

2. JII

Hasil analisis penelitian ini index saham JII sebesar -0.024560 yang artinya jika index saham JII mengalami kenaikan harga sebesar Rp 1.000,- maka KURS menurun sebesar Rp 245,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dilihat dari nilai probabilitas sebesar 0.1020 lebih besar dari 5% maka H_0 diterima yang artinya index saham JII tidak berpengaruh terhadap KURS. Tidak berpengaruh apabila mengalami volatilitas index saham JII terhadap KURS.

3. DJI

Hasil Regresi index saham DJI menunjukkan slope -0.130003 yang artinya jika index saham DJI naik sebesar Rp 1.000,- maka KURS menurun sebesar Rp 1.300,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dan dilihat nilai probabilitas $0,015 < 5\%$ maka H_0 ditolak artinya menunjukkan index saham DJI berpengaruh terhadap KURS. Berpengaruh ketika terjadi volatiliias index saham DJI terhadap KURS di waktu jangka pendek maupun jangka panjang.

4. NIKKEI

Hasil Regresi index saham NIKKEI menunjukkan slope 0.018195 yang artinya jika index saham NIKKEI naik Rp 1.000,- maka KURS mengalami peningkatan sebesar Rp 181,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dan dilihat nilai probabilitas 0,0001 lebih kecil dari 5% maka H_0 ditolak artinya index saham NIKKEI berpengaruh terhadap KURS. Dan berpengaruh ketika mengalami volatilitas index saham NIKKEI terhadap KURS baik jangka pendek maupun jangka panjang.

Tabel 4.12
Hasil Analisis Nikkei

Dependent Variable: NIK

	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	-3.03E-05	0.000402	-0.075361	0.9399
KURS(-1)	-0.032252	0.064586	-0.499372	0.6175
JII(-1)	-0.088768	0.035637	-2.490895	0.0127
DJI(-1)	0.793946	0.059991	13.23435	0.0000
NIK(-1)	-0.116135	0.037295	-3.113929	0.0018
Variance Equation				
C	2.91E-05	2.91E-07	100.0181	0.0000
RESID(-1)^2	0.305584	0.094484	3.234252	0.0012
GARCH(-1)	0.418384	0.126482	3.307866	0.0009
JII_RES2(-1)	0.021484	0.028803	0.745913	0.4557
JII_H(-1)	0.111202	0.112204	0.991064	0.3217
DJI_RES2(-1)	0.255301	0.163979	1.556913	0.1195
DJI_H(-1)	-0.013418	0.285521	-0.046994	0.9625
KURS_RES2(-1)	-0.349774	0.082219	-4.254164	0.0000
KURS_H(-1)	0.149522	0.387976	0.385390	0.6999
R-squared	0.172897	Mean dependent var	0.000352	
Adjusted R-squared	0.159655	S.D. dependent var	0.016148	
S.E. of regression	0.014802	Akaike info criterion	-5.766139	
Sum squared resid	0.177920	Schwarz criterion	-5.686197	
Log likelihood	2395.415	F-statistic	13.05689	
Durbin-Watson stat	2.220422	Prob(F-statistic)	0.000000	

Interprestasi Hasil Regresi

1. NIKKEI

Hasil Regresi index saham NIKKEI menunjukkan slope -0.116135 yang artinya jika index saham NIKKEI naik Rp 1.000,- maka index saham NIKKEI mengalami penurunan sebesar Rp 11.161,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dan dilihat nilai probabilitas $0,00018 < 5\%$ maka H_0 ditolak menunjukkan index saham NIKKEI berpengaruh signifikan terhadap index saham NIKKEI itu sendiri.

2. KURS

Hasil analisis penelitian ini KURS sebesar -0.032252 yang artinya jika KURS mengalami kenaikan harga sebesar Rp 1.000,- maka index saham NIKKEI menurun sebesar Rp 322,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dilihat dari nilai probabilitas sebesar 0.6175 lebih besar dari 5% maka H_0 diterima yang artinya KURS tidak berpengaruh terhadap index saham NIKKEI. Berpengaruh apabila terjadi volatilitas KURS di waktu jangka pendek terhadap index saham NIKKEI.

3. JII

Hasil analisis penelitian ini index saham JII sebesar -0.088768 yang artinya jika index saham JII mengalami kenaikan harga sebesar Rp 1.000,- maka index saham NIKKEI menurun sebesar Rp 887,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dilihat dari nilai probabilitas sebesar 0.0127 lebih kecil dari 5% maka H_0 ditolak yang artinya index saham JII berpengaruh

terhadap harga saham NIKKEI. Tidak berpengaruh apabila terjadi volatilitas index saham JII terhadap index saham NIKKEI.

4. DJI

Hasil Regresi index saham DJI menunjukkan slope 0.793946 yang artinya jika index saham DJI naik sebesar Rp 1.000,- maka index saham LQ45 peningkatan sebesar Rp 7.939 ,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dan dilihat nilai probabilitas $0,000 < 5\%$ maka H_0 ditolak artinya menunjukkan index saham DJI berpengaruh terhadap index saham NIKKEI. Tidak berpengaruh ketika terjadi volatilitas index saham DJI terhadap index saham NIKKEI.

PEMBAHASAN PADA MODEL MULTIVARIATE.

Dari hasil analisis keseluruhan variable JII, DJI, NIKKEI, IHSG, LQ45 dan KURS menunjukkan hasil bahwa menghasilkan harga saham Indonesia tidak berpengaruh terhadap harga saham JII. Maka saham Indonesia dihapuskan, peneliti menguji kembali dengan menggunakan variable JII, DJI, NIKKEI dan KURS. Menunjukkan variable JII yang dipengaruhi jangka pendek maupun jangka panjang ketika terjadi kegoncangan dan akan mengakibatkan penuluran adalah variable DJI dan KURS. Hasil analisis penelitian ini KURS sebesar -0.058715 yang artinya jika KURS mengalami kenaikan harga sebesar Rp 1.000,- maka index saham JII menurun sebesar Rp 58,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dilihat dari nilai probabilitas sebesar 0.1841 lebih besar dari 5% maka H_0 diterima yang artinya KURS tidak berpengaruh signifikan terhadap JII. Tetapi, KURS dapat membuat signifikan volatilitas KURS terhadap index saham

JII. Hasil Regresi index saham DJI menunjukkan slope 0.455305 yang artinya jika index saham DJI naik sebesar Rp 1.000,- maka index saham JII peningkatan sebesar Rp 455,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dan dilihat nilai probabilitas $0,000 < 5\%$ maka menunjukkan index saham DJI berpengaruh signifikan terhadap index saham JII. Mengalami signifikan terjadi volatilitas index saham DJI terhadap JII. Hasil Regresi index saham NIKKEI menunjukkan slope -0.048640 yang artinya jika index saham NIKKEI naik Rp 1.000,- maka index saham LQ45 mengalami penurunan sebesar Rp 48,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dan dilihat nilai probabilitas 0,1171 lebih besar dari 5% maka menunjukkan NIKKEI berpengaruh tidak signifikan terhadap index saham JII. Dan tidak terjadi volatilitas NIKKEI terhadap index saham JII. Dari hasil multivariate ini menjelaskan bahwa index saham JII terjadi penyebaran oleh index saham DJI dan KURS, apabila index saham DJI dan Kurs rupiah terjadi gejolak maka yang ikut nyebar berpengaruh adalah index saham JII. Apabila yang lain terjadi gejolak pada pasar saham dunia, harga saham JII tetap kokoh dan kuat tidak ikut menular oleh harga saham yang lain. JII dalam berinvestasi memiliki peluang yang bagus untuk para investor.

Dari hasil Regresi pada index harga saham NIKKEI. Dalam penelitian ini KURS sebesar -0.032252 yang artinya jika KURS mengalami kenaikan harga sebesar Rp 1.000,- maka harga saham NIKKEI menurun sebesar Rp 322,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dilihat dari nilai probabilitas sebesar 0.6175 lebih besar dari 5% maka H_0 diterima yang artinya KURS tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham NIKKEI. Terjadi signifikan

volatilitas KURS di waktu jangka pendek terhadap harga saham NIKKEI. Hasil analisis index saham JII sebesar -0.088768 yang artinya jika index saham JII mengalami kenaikan harga sebesar Rp 1.000,- maka index saham NIKKEI menurun sebesar Rp 887,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dilihat dari nilai probabilitas sebesar 0.0127 lebih kecil dari 5% maka H_0 ditolak yang artinya index saham JII berpengaruh signifikan terhadap index saham NIKKEI. Tidak terjadi signifikan volatilitas harga saham JII terhadap index saham NIKKEI. Hasil Regresi index saham DJI menunjukkan slope 0.793946 yang artinya jika index saham DJI naik sebesar Rp 1.000,- maka index saham LQ45 peningkatan sebesar Rp 7.939 ,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dan dilihat nilai probabilitas $0,000 < 5\%$ maka menunjukkan index saham DJI berpengaruh signifikan terhadap index saham NIKKEI. Tidak signifikan ketika terjadi volatilitas index saham DJI terhadap index saham NIKKEI. Maka berdasarkan hasil analisis uji dari variable harga saham NIKKEI mengalami penularan ketika terjadi guncangan KURS walaupun direspon negative oleh KURS dilihat dari nilai koefisiennya bernilai negative maka akan menurunkan volatilitas indeks saham NIKKEI walaupun hanya jangka pendek. Dan terlihat pada harga saham DJI bersignifikan positif, tetapi tidak terjadi penularan volatilitas apabila terjadi shock dan guncangan.

Hasil analisis penelitian terhadap variable DJI dari hasil analisis penelitian KURS sebesar -0.050140 yang artinya jika KURS mengalami kenaikan harga sebesar Rp 1.000,- maka harga saham DJI menurun sebesar Rp 501,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dilihat dari nilai probabilitas sebesar 0.3774

lebih besar dari 5% maka H_0 diterima yang artinya KURS tidak berpengaruh signifikan terhadap DJI. Tidak terjadi signifikan volatilitas KURS terhadap harga saham DJI. Hasil analisis penelitian harga saham JII sebesar 0.024203 yang artinya jika harga saham JII mengalami kenaikan harga sebesar Rp 1.000,- maka harga saham DJI meningkat sebesar Rp 2.420,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dilihat dari nilai probabilitas sebesar 0.5006 lebih besar dari 5% maka H_0 diterima yang artinya harga saham JII tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham LQ45. Terjadi signifikan volatilitas JII terhadap harga saham DJI. Hasil Regresi harga saham NIKKEI menunjukkan slope 0.016948 yang artinya jika harga saham NIKKEI naik Rp 1.000,- maka harga saham DJI mengalami peningkatan sebesar Rp 1.694,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dan dilihat nilai probabilitas $0,000 < 5\%$ maka menunjukkan NIKKEI berpengaruh signifikan terhadap harga saham DJI. Dan tidak terjadi volatilitas NIKKEI terhadap harga saham DJI. Dari hasil analisis ini harga saham DJI (Amerika) dari hasil analisis dipengaruhi signifikan dalam jangka pendek dan jangka panjang oleh harga saham JII, tetapi ketika terjadinya krisis pada saham negara lain dalam hasil penelitian ini tidak terjadi penularan.

Dari hasil Regresi variable KURS yang terjadi analisis penelitian ini index saham JII sebesar -0.024560 yang artinya jika index saham JII mengalami kenaikan harga sebesar Rp 1.000,- maka KURS menurun sebesar Rp 245,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dilihat dari nilai probabilitas sebesar 0.1020 lebih besar dari 5% maka H_0 diterima yang

artinya index saham JII tidak berpengaruh signifikan terhadap KURS. Terjadi tidak signifikan ketika mengalami volatilitas JII terhadap KURS. Hasil Regresi index saham DJI menunjukkan slope -0.130003 yang artinya jika index saham DJI naik sebesar Rp 1.000,- maka KURS menurun sebesar Rp 1.300,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dan dilihat nilai probabilitas $0,015 < 5\%$ maka menunjukkan index saham DJI berpengaruh signifikan terhadap KURS. Mengalami signifikan ketika terjadi volatilitas index saham DJI terhadap KURS di waktu jangka pendek maupun jangka panjang. Hasil Regresi index saham NIKKEI menunjukkan slope 0.018195 yang artinya jika index saham NIKKEI naik Rp 1.000,- maka KURS mengalami peningkatan sebesar Rp 181,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dan dilihat nilai probabilitas 0,0001 lebih kecil dari 5% maka menunjukkan NIKKEI berpengaruh signifikan terhadap KURS. Dan terjadi mengalami volatilitas NIKKEI terhadap KURS baik jangka pendek maupun jangka panjang.

Tabel 4.13
Hasil Analisis VARMA GARCH NIKKEI, DJI, KURS Terhadap JII

C	1.21E-05	4.38E-07	27.56509	0.0000
RESID(-1)^2	0.180248	0.042214	4.269874	0.0000
GARCH(-1)	0.700235	0.056834	12.32078	0.0000
NIK_RES2(-1)	0.013462	0.026683	0.504510	0.6139
NIK_H(-1)	0.006868	0.029984	0.229052	0.8188
DJI_RES2(-1)	0.170845	0.086670	1.971214	0.0487
-				
DJI_H(-1)	0.207807	0.113251	-1.834924	0.0665
-				
KURS_RES2(-1)	0.214389	0.097182	-2.206052	0.0274
KURS_H(-1)	0.527354	0.280351	1.881051	0.0600

Data diolah

RESPON PERGERAKAN JII terhadap SHOCK KURS

Hasil analisis penelitian ini KURS untuk jangka pendek sebesar -0.214389 menunjukkan respon negatif KURS dan berpengaruh terhadap shock jangka pendek yang terjadi pada index saham JII. Respon negatif index saham JII atas guncangan yang terjadi pada KURS menjelaskan bahwa ketika terjadi guncangan maka index saham JII melemah. Dan dalam jangka panjang KURS sebesar 0.527354 merespon positif mempengaruhi index saham JII. Apabila terjadi guncangan KURS menguatkan index saham JII di jangka panjang. Dalam jangka panjang dampak KURS terhadap index saham JII lebih besar dan kuat di banding jangka pendek. Penguatan KURS terhadap harga saham JII akan mendorong investor muslim untuk menambah sahamnya di JII yang akan berdampak peningkatan pendapatan sehingga meningkatkan kenaikan index saham JII maka meningkat pula deviden investor. Bagi investor sendiri, depresiasi rupiah terhadap dollar menandakan bahwa prospek perekonomian Indonesia suram. Sebab depresiasi rupiah dapat terjadi apabila faktor fundamental perekonomian Indonesia tidaklah kuat (Sunariyah, 2006). Hal ini tentunya menambah resiko bagi investor apabila hendak berinvestasi di bursa saham Indonesia. Investor tentunya akan menghindari resiko, sehingga investor akan cenderung melakukan aksi jual dan menunggu hingga situasi perekonomian dirasakan membaik. Aksi jual yang dilakukan investor ini akan mendorong penurunan indeks harga saham di BEI.

RESPON PERGERAKAN INDEX SAHAM JII terhadap SHOCK INDEX SAHAM DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE

Hasil analisis index saham DJI menunjukkan slope 0.170845 yang artinya menunjukkan guncangan index saham DJI respon positif di jangka pendek berpengaruh terhadap index saham JII menjelaskan apabila terjadi keguncangan index saham DJI maka harga saham JII menguat di jangka pendek. Dan dalam jangka panjang menunjukkan sebesar -0.207807 keguncangan index saham DJI direspon negatif oleh index saham JII maka mengakibatkan index saham JII melemah. Situasi ini dimungkinkan karena index saham JII dan index saham DJI memiliki integrasi di sektor finansial yang lebih kuat dibanding index saham JII. Perubahan indeks DJI yang merupakan representasi dari ekonomi dan bursa saham dunia tentunya akan lebih berdampak kepada pasar modal syariah indonesia yaitu JII'

RESPON PERGERAKAN INDEX SAHAM JII terhadap SHOCK INDEX SAHAM NIKKEI

Hasil Regresi ARCH index saham NIKKEI menunjukkan slope 0.013462 yang artinya jika harga saham NIKKEI naik Rp 1.000,- maka harga saham JII mengalami peningkatan sebesar Rp 13,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dan dilihat nilai probabilitas 0,6139 lebih besar dari 5% maka menunjukkan index saham NIKKEI tidak berpengaruh terhadap index saham JII. Dan tidak berpengaruh apabila terjadi volatilitas index saham NIKKEI terhadap harga saham JII. Hasil Regresi GARCH index saham NIIKKEI menunjukkan slope 0.006868 yang artinya jika index saham NIKKEI naik Rp 1.000,- maka index saham JII

mengalami peningkatan sebesar Rp 68,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dan dilihat nilai probabilitas 0,8188 lebih besar dari 5% maka menunjukkan index saham NIKKEI tidak berpengaruh terhadap index saham JII. Dan tidak berpengaruh apabila terjadi volatilitas index saham NIKKEI terhadap index saham JII. Index saham JII menjelaskan apabila terjadi keguncangan index saham NIKKEI maka index saham JII tidak terpengaruh di jangka pendek. Dan dalam jangka panjang keguncangan harga saham NIKKEI direspons positif oleh index saham JII maka mengakibatkan index saham JII tetap menguat. Situasi ini dimungkinkan karena index saham JII dan index saham NIKKEI memiliki integrasi di sektor finansial yang kuat tetapi tidak mempengaruhi index saham JII apabila terjadi shock pada index saham NIKKEI. Dengan naiknya Indeks Nikkei 225 ini berarti kinerja perekonomian Jepang ikut membaik. Sebagai salah satu negara tujuan ekspor Indonesia, pertumbuhan ekonomi Jepang dapat mendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia melalui kegiatan ekspor maupun aliran modal masuk baik investasi langsung maupun melalui pasar modal (Sunariyah, 2006).

Berdasarkan signifikansi statistik pada persamaan varian, return volatilitas di index saham JII menunjukkan adanya *spillover effect* terhadap index saham JII yang dipengaruhi oleh index saham DJI dan Kurs oleh shock jangka pendek. Dan KURS mempengaruhi secara negative di shock jangka pendek terhadap index saham JII. Maka dari itu index saham JII dalam pola *spillover effect* dipengaruhi shock jangka pendek oleh index saham DJI dan KURS. Saham dikenal sebagai produk investasi yang menjanjikan imbal hasil, sekaligus resiko besar. Dengan memiliki saham sebuah perseroan menjadi pemilik perusahaan yang berhak atas

perolehan keuntungan baik yang dibagikan secara deviden maupun capital gain. Dalam buku Frensidy teori Markowitz resiko didefinisikan sebagai volatilitas atau varian atau moment kedua dalam statistika, secara fundamental, tingginya volatilitas ini berasal dari naik turunnya laba dan penjualan emiten, menguat-melemahnya industri, atau membaik- memburuknya kondisis perekonomian nasional dan global. Jika tidak ada faktor yang mempengaruhi harga kecuali fundamental; (ekonomi, industri dan perusahaan) volatilitas harga saham sewajarnya mengikuti volatilitas laba perseroan. Harga saham hanya bergerak pada fundamental. Analisis penyebaran volatilitas menunjukkan kontribusi shock antara pasar JII yang dipengaruhi oleh DJI, Nikkei dan Kurs. Dari hasil VARMA-GARCH menunjukkan adanya dinamika dalam persamaan mean dimana return shock dipengaruhi oleh shock pasar lain atau terjadi return spillover antar pasar. Return JII dipengaruhi oleh DJI dan KURS yang terjadi hanya di jangka pendek.

Dalam penelitian ini dengan metode varma-garch dengan variable index saham JII, DJI, Nikkei dan Kurs termasuk metode non teoritis karena Pergerakan indeks saham JII dalam penelitian ini menjadi variable dependent dipengaruhi oleh pasar saham dunia seperti index saham DJI dan kurs ketika terjadi second moment. Setelah di uji metode VARMA-GARCH dalam periode ini index saham JII menjadi variable independent dari hasil penelitian analisis index saham JII dapat mempengaruhi index saham DJI sehingga dapat menyebabkan spillover effect di second moment. Jadi index saham JII tidak hanya dipengaruhi oleh index saham DJI tetapi juga dapat mempengaruhi index saham DJI yang dimiliki oleh Amerika. Dan ketika VARMA-GARCH mnguji dengan menggunakan variable

index saham JII, IHSG, LQ45, DJI, Nikkei dan Kurs. Variable dependentnya index saham JII dari hasil penelitian periode ini index saham luar negeri DJI maupun Nikkei tidak mempengaruhi index saham JII di second moment yang artinya tidak terjadi spillover effect yang mana mestinya dalam teori yang ada pasar saham dunia yang biasanya mempengaruhi saham Indonesia. Tetapi yang mempengaruhi ketika spillover effect hanya index saham dalam negeri yaitu LQ45. Dan ketika index saham JII dijadikan variable independent mempengaruhi index saham DJI dan dapat terjadi spillover effect pada second moment. Dalam penelitian ini penulis hanya menjelaskan hasil analisis VARMA-GARCH variable index saham JII. Untuk melihat hasil analisis pada periode ini pada index lain bisa dilihat dari hasil data analisis yang tersedia.

Di Indonesia, sistem berbasis pasar belum lama berkembang sehingga masih jauh dari optimal dibandingkan Pasar modal Amerika yang sudah ada sejak 1792. Sistem berbasis bank masih jauh dari efisien. Beberapa implikasi dari sistem keuangan Indonesia yang berbasis bank, antara lain :

1. Sumber pembiayaan Indonesia sebagian besar korporasi di Indonesia adalah kredit bank. Kurang dari 700 korporasi yang mengeluarkan saham atau obligasi.
2. Alternatif investasi utama dan yang paling aman di mata sebagian besar masyarakat Indonesia adalah deposito.
3. Tidak tepatnya penggunaan IHSG maupun JII sebagai indikator keberhasilan perekonomian pada umumnya.

Pasar Saham Syariah memiliki peran terhadap Makro Ekonomi Indonesia. Namun sifat pasar saham yang terbuka dapat menyebabkan volatile terhadap berbagai negara yang mengalami shock. Pendekatan ini melihat sejauh mana pasar saham syariah dan konvensional dapat menghadapi shock dari negara-negara maju seperti Amerika dan Jepang yang terdapat dalam penelitian ini. Dari model univariate dan multivariate *conditional volatility* terhadap beberapa pasar yang menjadi tolak ukur terhadap index saham JII menunjukkan bahwa saham JII menunjukkan bahwa tingkat *volatility* relatif rendah dan memiliki dampak minimal. Dengan aplikasi multivariate bahwa pasar JII cukup kuat dengan pasar saham yang lain hanya saja yang mempengaruhi volatilitas harga saham JII adalah Kurs. Pasar modal syariah meskipun belum berkembang pesat seperti perbankan syariah maka dari itu melalui instrument saham syariah membantu perkembangan pasar modal syariah di Indonesia. Sebagai pemain saham yang sadar syariah harus berhati-hati dalam menguasai pergerakan harga untuk menghindari saham yang terlalu volitalitas. Dalam ekonomi para pemain saham harus menguasai salah satu analisis teknikal dan memahami karakter saham yang digunakan. Volatilitas itu terjadi ketika kondisi pasar mengalami ketidakstabilan harga. Apabila harga turun drastis akan memberikan dampak negative khususnya pada Index saham JII. Semakin liar saham harga mudah naik turun dan ketika harga mudah naik maka akan terjadi volatilitas yang tinggi.

Disamping itu juga harga saham dipengaruhi beberapa faktor antara lain :

1. Faktor Fundamental

Dimana harga saham dipengaruhi oleh keadaan ekonomi, industri dan perusahaan yang menerbitkan saham. Karena harga saham berhubungan dengan kemampuan perusahaan untuk menciptakan keuntungan bagi pemegang saham di masa yang akan datang.

a. Analisa ekonomi untuk mempelajari kondisi perekonomian sekarang secara umum dan dipengaruhi di waktu yang akan datang pada suatu negara. Dalam melakukan analisa ekonomi digunakan beberapa ukuran aktivitas ekonomi seperti:

- PDB (Produk Domestik Bruto)
- Inflasi
- Tingkat Bunga
- Fluktuasi Nilai Tukar

b. Analisa Industri

adalah analisa yang mempelajari keadaan kompetitif dari suatu sektor industri dalam hubungannya dengan yang lain serta mengidentifikasi perusahaan-perusahaan yang mempunyai potensi pada suatu sektor industri tertentu. Beberapa indikator dalam analisa industri antara lain :

- Penjualan
- Laba
- Diveden
- Struktur Modal
- Regulasi
- Inovasi

Beberapa industry mampu beroperasi cukup baik dalam kondisi resesi, sedangkan yang lain sangat jelek. Dan diperlukan beberapa kelompok :

- *Growth Industry* Yaitu industri yang mempunyai laba jauh lebih tinggi dari rata-rata industri
- *Defensive Industry* yaitu industri yang tidak banyak dipengaruhi dengan kondisi perekonomian.
- *Cryclical Industry* yaitu industry yang sangat peka terhadap perubahan kondisi perekonomian.

2. Faktor Tekhnikal

Dimana harga saham dipengaruhi oleh pergerakan harga jual beli saham, jumlah saham yang diperdagangkan dan data lain yang bersumber dari pasar.

Faktor ini biasa digunakan dalam menganalisis kuantitatif, analisa ini sangat penting bagi investor untuk mengambil keputusan berinvestasi di saham.

Sebagai investor juga harus mahir dalam memilih saham yang akan di beli.

Jika ingin berinvestasi ada Delapan Langkah Investasi yaitu :

- Pahami tujuan investasi
- Kenali Profil risiko
- Pelajari alternative investasi yang tersedia
- Pahami risiko yang berkaitan dengan alternative investasi
- Tentukan batas investasi sesuai kemampuan keuangan
- Tentukan Strategi investasi
- Manfaatkan jasa professional apabila belum memahami wahana

investasi

- Pertahankan tujuan

Investasi memberikan grade bagi Indonesia dapat meningkatkan kepercayaan investor asing maupun dalam negeri untuk berinvestasi di Indonesia terutama di Saham Syariah karena membaiknya persepsi risiko berinvestasi. Untuk Negara investasi saham syariah dapat meningkatkan capital inflow termasuk *Foreign Direct Investment* (FDI) sehingga sektor riil semakin berkembang, memiliki potensi untuk menurunkan biaya pendanaan pembangunan karena biaya imbal hasil penerbitan surat berharga pemerintah Republik Indonesia bisa menjadi lebih rendah, menarik investor yang lebih lebih berkualitas dan bertujuan jangka panjang, dan membantu perekonomian semakin meningkat.

Indikator perekonomian adalah inflasi dan nilai tukar, maka dari hasil analisis penelitian ini JII dipengaruhi oleh nilai tukar atau disebut KURS. Jika KURS merosot menyebabkan index saham melesat dan membuat index saham JII melemah. Jika Kurs melemah disebabkan oleh inflasi yang tinggi. Karena apabila harga barang naik maka akan menyebabkan daya beli berkurang. Perekonomian Indonesia dipengaruhi oleh beberapa indikator yaitu pertumbuhan ekonomi, inflasi dan nilai tukar. Pemerintah Indonesia harus mempersiapkan strategi agar index saham JII dapat kuat dan berkembang pesat di Indonesia untuk menghadapi pasar bebas yang mengandung cacat dan tidak dapat menjamin kondisi persaingan yang fair. Pemerintah harus melakukan perkontrolan dan tindakan ketat untuk menjaga kestabilan saham syariah di Indonesia terutama Jakarta Islamic Index agar pemain saham yang sadar syariah dapat terus mengalihkan modalnya di saham syariah.

Para pemain saham Indonesia pengikut para pemain saham luar negeri khususnya Amerika, karena Saham Internasional seperti Amerika memiliki indeks saham yang lebih stabil dan tidak terlalu sensitive terhadap isu politik, sosial dan budaya yang ada di negeri mereka. Pada khususnya Amerika sebagai sample dalam penelitian ini merupakan negara yang maju sehingga harga index saham di Amerika jauh lebih stabil, sedangkan index saham di Indonesia sangat sensitive terhadap isu politik ekonomi, sosial dan budaya, pertahanan dan keamanan. Disisi lain index saham di Indonesia riskan terhadap *spillover volatility* sehingga pemain saham Indonesia sangat mengantisipasi shock yang akan terjadi di index saham Indonesia dan memperhitungkan kombinasi portofolionya.. Indeks Dow Jones yang bergerak naik, menandakan kinerja perekonomian Amerika Serikat secara umum berada pada posisi yang baik. Dengan kondisi perekonomian yang baik, akan menggerakkan perekonomian Indonesia melalui kegiatan ekspor maupun aliran modal masuk baik investasi langsung maupun melalui pasar modal (Sunariyah,2006). Untuk Amerika Serikat indeks yang dapat dijadikan proksi adalah Indeks Dow Jones. Indeks Dow Jones merupakan indeks pasar saham tertua di Amerika Serikat dan merupakan representasi dari kinerja industri terpenting di Amerika Serikat. Perekonomian Indonesia saat ini semakin terintegrasi dalam perekonomian global. Perekonomian Indonesia terbuka dari sisi neraca pembayaran mulai dari perdagangan, arus modal masuk dan keluar, dan kegiatan pemerintah melalui penarikan dan pembayaran utang luar negeri. Amerika Serikat dan Jepang adalah dua negara tujuan ekspor terbesar Indonesia. Perubahan keadaan perekonomian di negara tersebut tentu akan memberikan

pengaruh, baik secara langsung maupun tidak langsung, kepada Indonesia. Apabila perekonomian kedua negara tersebut mengalami keadaan resesi, ini tentu akan menyebabkan nilai ekspor Indonesia ke negara-negara tersebut ikut menurun, sebab konsumen di negara tersebut dalam keadaan ekonomi yang sedang resesi tentu akan mengurangi tingkat pengeluarannya. Selain merupakan negara tujuan ekspor Indonesia, Amerika dan Jepang tersebut merupakan negara dengan perekonomian terbesar di dunia. Hal ini dimungkinkan karena ketika negara tersebut memiliki prospek perekonomian yang cerah, otomatis investor akan tertarik untuk menanamkan dananya di pasar modal negara yang bersangkutan. Hal ini akan mendorong terjadinya masa-masa *bullish* yang akan mendorong pergerakan indeks saham. Demikian pula sebaliknya, ketika dirasakan suasana perekonomian suram, akan tercermin pula dalam indeks sahamnya yang akan turun. Untuk Jepang, indeks saham yang akan dijadikan proksi adalah Indeks Nikkei. Indeks ini dipilih karena selain perhitungan indeks ini sudah dilakukan sejak tahun 1950, indeks ini juga merupakan indeks yang paling sering digunakan di Jepang sebagai patokan kinerja bursa sahamnya. Selain itu perusahaan yang tercatat di Indeks Nikkei juga terdiri dari berbagai macam perusahaan yang memiliki daerah operasi di Indonesia.

Index saham di suatu negara sudah tentu tidak terlepas dari kondisi perekonomian negara itu secara makro. Indeks saham sangat dipengaruhi variable-variabel makro seperti suku bunga bebas risiko, kurs mata uangnya, surplus neraca perdagangan, cadangan devisa, dan inflasi. Apabila kondisi perekonomian membaik, modal asing akan lebih banyak masuk atau terjadi

capital inflow. *Capital inflow* ini pada akhirnya akan menyebabkan mata uang rupiah menguat atau kurs dolar AS dalam rupiah menurun. Sebagian modal asing itu akan ditanamkan dalam portofolio saham sehingga memberikan efek positif untuk pasar saham dan indeksinya. Selain itu, indeks saham juga bergerak mengikuti keyakinan para investor saham. Untuk Indonesia dan beberapa bursa saham yang kapitalisasi pasarnya relatif kecil, optimisme dan pesimisme para investor saham asing diduga sangat menentukan pergerakan indeks sahamnya. Sementara, di Indonesia masuk dalam era globalisasi dengan batas antar negara yang semakin tidak jelas membuat indeks bursa saham antar negara saling terkait. Terutama index saham Indonesia juga sangat dipengaruhi indeks Dow Jones. Pada intinya pergerakan indeks saham dipengaruhi oleh banyak faktor yaitu perekonomian makro negara itu, kerentanan pengaruh positif/negatif dari aksi jual-beli investor asing dan indeks saham negara lain (Frensidy : 2009)

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Tujuan dari penelitian univariate untuk mengetahui hubungan shock pasar saham dunia seperti Dow Jones Industrial Average, Nikkei, IHSG, LQ45 dan Kurs terhadap Jakarta Islamic Index. Terjadi mean dan *volatility spillover* dari index saham :

1. DJI

Index saham DJI sebesar 0.396620 yang artinya jika index saham DJI mengalami kenaikan sebesar Rp 1.000,- maka harga saham JII meningkat sebesar Rp 396,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dilihat dari nilai probabilitas sebesar $0.000 < 5\%$ maka H_0 ditolak yang artinya index saham DJI berpengaruh terhadap index saham JII.

2. IHSG

Index saham IHSG menunjukkan slope 0.400671 yang artinya jika index saham IHSG naik Rp 1.000,- maka index saham JII mengalami peningkatan sebesar Rp 400,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dan dilihat nilai probabilitas $0.0645 < 5\%$ maka menunjukkan IHSG berpengaruh signifikan terhadap index saham JII.

3. NIKKEI

Index saham NIKKEI menunjukkan slope -0.094211 yang artinya jika index saham NIKKEI naik Rp 1.000,- maka index saham JII menurun sebesar Rp 94,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dan dilihat nilai probabilitas 0.0003

lebih kecil dari 5% maka menunjukkan NIKKEI berpengaruh signifikan terhadap index saham JII.

Tidak terjadi mean dan volatility spillover kurs terhadap index saham JII. Mean untuk mengetahui pergerakan rata-rata harga saham.

Berdasarkan signifikansi statistik return volatilitas di index saham JII menunjukkan adanya volatilitas terhadap index saham JII yang dipengaruhi oleh index saham DJI, Index saham Nikkei dan Index IHSG. Untuk analisis Multivariate terjadi mean dan *volatility spillover* index saham dunia dan KURS terhadap index saham JII adalah

1. KURS

KURS sebesar -0.058715 yang artinya jika KURS mengalami kenaikan harga sebesar Rp 1.000,- maka index saham JII menurun sebesar Rp 58,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dilihat dari nilai probabilitas sebesar 0.1841 lebih besar dari 5% maka H_0 diterima yang artinya KURS tidak berpengaruh terhadap JII. Berpengaruh apabila terjadi volatilitas KURS terhadap index saham JII.

2. DJI

Hasil Regresi index saham DJI menunjukkan slope 0.455305 yang artinya jika index saham DJI naik sebesar Rp 1.000,- maka index saham JII peningkatan sebesar Rp 455,- dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dan dilihat nilai probabilitas $0,000 < 5\%$ maka menunjukkan index saham DJI berpengaruh terhadap index saham JII. Berpengaruh apabila terjadi volatilitas index saham DJI terhadap index saham JII.

Berdasarkan signifikansi statistik pada persamaan varian, return volatilitas di index saham JII menunjukkan adanya *spillover effect* terhadap index saham JII yang dipengaruhi oleh index saham DJI dan Kurs oleh shock jangka pendek. Dan KURS mempengaruhi secara negative di shock jangka pendek terhadap index saham JII. Maka dari itu index saham JII dalam pola spillover effect dipengaruhi shock jangka pendek oleh index saham DJI dan KURS.

Pasar modal syariah meskipun belum berkembang pesat seperti perbankan syariah maka dari itu melalui instrument saham syariah membantu perkembangan pasar modal syariah di Indonesia. Sebagai pemain saham yang sadar syariah harus berhati-hati dalam menguasai pergerakan harga untuk menghindari saham yang terlalu volatilitas. Dalam ekonomi para pemain saham harus menguasai salah satu analisis teknikal dan memahami karakter saham yang digunakan. Volatilitas itu terjadi ketika kondisi pasar mengalami ketidakstabilan harga. Apabila harga turun drastis akan memberikan dampak negative khususnya pada Index saham JII. Semakin liar saham harga mudah naik turun dan ketika harga mudah naik maka akan terjadi volatilitas yang tinggi. Motivasi menggunakan Second Moment ini agar para pemain saham dapat berhati-hati dalam menghadapi volatilitas yang terlalu besar yang mengakibatkan resiko semakin besar.

Para pemain saham Indonesia pengikut para pemain saham luar negeri khususnya Amerika, karena Saham Internasional seperti Amerika memiliki indeks saham yang lebih stabil dan tidak terlalu sensitive terhadap isu politik, social dan budaya yang ada di negeri mereka. Jika pemerintah serius ingin mensejahterakan

rakyat dan mendorong perekonomian Indonesia, penurunan Spread harus menjadi prioritas. Jika ini dapat direalisasikan, investasi baru dan ekspansi usaha perekonomian, menciptakan lapangan kerja di sektor riil dan meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Pergerakan indeks di pasar modal suatu negara dipengaruhi oleh indeks-indeks pasar modal dunia. Hal ini disebabkan aliran perdagangan antar negara, adanya kebebasan aliran informasi, serta deregulasi peraturan pasar modal yang menyebabkan investor semakin mudah untuk masuk di pasar modal suatu negara.

Indikator perekonomian adalah inflasi dan nilai tukar, maka dari hasil analisis penelitian ini JII dipengaruhi oleh nilai tukar atau disebut KURS. Jika KURS merosot menyebabkan index saham melesat dan membuat index saham JII melemah. Jika Kurs melemah disebabkan oleh inflasi yang tinggi. Karena apabila harga barang naik maka akan menyebabkan daya beli berkurang. Perekonomian Indonesia dipengaruhi oleh beberapa indikator yaitu pertumbuhan ekonomi, inflasi dan nilai tukar. Pemerintah Indonesia harus mempersiapkan strategi agar index saham JII dapat kuat dan berkembang pesat di Indonesia untuk menghadapi pasar bebas yang mengandung cacat dan tidak dapat menjamin kondisi persaingan yang fair. Pemerintah harus melakukan perkontrolan dan tindakan ketat untuk menjaga kestabilan saham syariah di Indonesia terutama Jakarta Islamic Index agar pemain saham yang sadar syariah dapat terus mengalihkan modalnya di saham syariah.

5.2 Saran dan Keterbatasan Penelitian

Berdasarkan dari hasil dan kesimpulan, maka saran dari peneliti adalah sebagai negara yang mayoritas muslim di Indonesia. Pemerintah memperkenalkan dan sosialisasi instrument saham syariah kepada para investor di Indonesia ke pasar saham syariah. Karena perkembangan saham syariah masih perlu dukungan dari praktisi dan akademisi. Praktisi dapat menjelaskan keberadaan saham syariah dan akademisi mengenalkan secara ilmiah. Perlu adanya pengusaha muslim untuk mulai membentuk kehidupan ekonomi yang islami, dengan tujuan meningkatkan motivasi terhadap keberadaan saham syariah. Keterbatasan peneliti peneliti memiliki waktu terbatas sehingga kurang optimal dalam mencari variable lain dan keterbatasan data yang diakses untuk mendapatkan data. Untuk peneliti selanjutnya dapat menambahkan variable ISSI agar lebih bagus lagi. Mohon maaf apabila dalam penulisan ini masih banyak menemukan kekurangan dan bisa lebih bagus lagi untuk kedepannya.

5.3 Implikasi

1. bagi manajemen JII, diharapkan penelitian ini bisa menjadi pertimbangan untuk JII agar bisa selalu mengupdate data secara tiap hari. Agar para investor dapat mengakses dan mengetahui perkembangan saham syariah yang ada di JII. Sehingga para investor khususnya umat islam tertarik dan berpindah ke JII. Dan dapat terus mendorong perkembangan pasar saham syariah semakin pesat.
2. bagi pemerintah Indonesia diharapkan saham syariah ini berkembang pesat agar dapat menggunakan hasil untuk membiayai proyek pembangunan. Agar tidak menggunakan dana haji untuk proyek pembangunan Indonesia.

3. Bagi BEI adalah perlunya meningkatkan kewaspadaan, terutama dalam menyikapi volatilitas pasar saham Indonesia terdekat, sehingga dampak dari pembalikan arus modal keluar secara drastis dapat diantisipasi. Selain dari itu, hubungan antara pasar saham Indonesia dengan pasar saham internasional membawa konsekuensi bahwa Indonesia juga menjadi pelaku dan bagian yang terintegrasi dengan saham global, sehingga memiliki peran strategis untuk memberikan kontribusi bagi terciptanya stabilitas saham global.

DAFTAR PUSTAKA

- Andiyasa, I Gusti Agus. (2014). Pengaruh Beberapa Indeks Saham dan Indkator Ekonomi Global Terhadap Kondisi Pasar Modal Indonesia. Tesis. Denpasar : Program Magister Manajemen Universitas Udayana.
- Antonio., et al (2013). *Volatilitas Pasar Modal Syariah dan Indikator Makro Ekonomi : studi banding Malaysia dan Indonesia*. Jurnal Liquidity vol. 2, No.1, Januari-Juni, hal 1-12
- Arif, Dodi. (2014). “Pengaruh Produk Domestik Bruto, Jumlah Uang Beredar, Inflasi dan BI Rate Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Indonesia Periode 2007-2013”. Jurnal Ekonomi Bisnis, Volume 19, No. 3.
- Darmaji, Tjiptono dan Hendy M. (2001). “*Influence of Macroeconomic Factors on the Russian Stock Market*”. Studies Russian Economic Development, Volume 21, No 2.
- Dow jones, Nikkei225, JII, LQ45. Diakses dari www.yahoofinance.com
- Fatwa DSN – MUI No.40/DSN-MUI/2003)
- Frensidy, Budi (2016), “ *Gesit dan Taktis di Pasar Modal Berbekal Behavioral Finance*”. Jakarta : Salemba empat
- Frensidy, Budi (2009), *Analisis Pengaruh Aksi Beli-Jual Asing, Kurs, Dan Indeks Hang Seng Terhadap Indeksharga Saham Gabungan Di Bursa Efek Jakarta Dengan Model Garch*, Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia
- Ghozali, Ahmad, 2005, “*Saham Syariah*”, WebSite Republika Tentang Pasar Modal (www.webmaster.com).
- Hakim, Abdul. (2005),” *Modelling Return and Volatility Spillover between Stock and Foreign Exchange Markets across Indonesia, Japan and The USA*”.Universitas of Western Australia.
- Huda, Nurul dan Mustofa, (2007) “*Investasi Pada Pasar Modal Syariah Kencana*, Jakarta.
- IHSG. Diakses dari www.duniainvestasi.com
- Kewal, Suramaya Suci. (2012). “*Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB terhadap IHSG*”. Jurnal Ekonomia, Volume 8, No. 1

- Kho, Suhartono (2013). “*Analisa Contagion Effect Antar Negara ASEAN-5 Saat Krisis Bursa Saham Amerika Serikat Tahun 2008*. Jurnal vol. 1 No. 2
- Kusuma M, Novita dan Arifin, Zainal. (2015) *Analisis Perbandingan Kinerja Saham syariah Antara Dow Jones Islamic Market Indexes, FTSE Global Islamic Indices, Kuala Lumpur Stock Exchange index dan JII*
- Kurs Rupiah. Diakses dari www.bi.go.id
- May, Ellen, (2013) *Smart Trader Rich Investor*, Gramedia Pustaka Utama, Jakarta
- Nezky, Mita. (2013), “Pengaruh Krisis Ekonomi Amerika Serikat terhadap Bursa Saham dan Perdagangan Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*.
- Otoritas Jasa Keuangan. Diakses dari www.otoritasjasakeuangan.com
- Prakarsa dan kusuma, (2008) “Analisis Pengaruh tingkat suku bunga, Kurs Tengah BI, tingkat inflasi, dan Indeks Dow Jones di New York Exchange dalam memprediksi Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Jakarta, Jurnal Ekonomi
- Satrio, Saptono Budi. (2005). Optimasi Portofolio Saham Syariah (Studi Kasus Bursa Efek Jakarta Tahun 2002-2004). Tesis Program Pascasarjana PSKTTI-UI, Jakarta.
- Sutedi, Adrian S.H., M.H. (2011)” Pasar Modal Syariah”. Sinar Grafika, Jakarta
- Subagyo, dkk. (1997). Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya. STIE YKPN, Yogyakarta.
- Sunariyah, 2006, Pengantar Pengetahuan Pasar Modal, Edisi Kelima, UPP STIM YKPN, Yogyakarta
- Trihadmini, Nuning. (2011) Pengukuran *Contagion & Spillover Effect* Pasar Keuangan Global Sebagai *Early Warning System* (Ews) Stabilitas Sistem Keuangan, Implikasinya Terhadap Peran Bank Sentral Dalam Perekonomian Domestik. Atmajaya, Jakarta. *Finance and Banking Journal*, Vol. 13. No.1 Juni 2011. Hal. 47
- Undang-Undang Pasar Modal Tahun 1995
- Widarjono, Agus. (2013).”*Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya Edisi 4*”. UPPSTIM YKPN. Yogyakarta
- Winarno, Wing Wahyu, (2015),” *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews*,” UPPSTIM YKPN. Yogyakarta

Widodo, Saniman, (2007),” Analisis Pengaruh Rasio Aktivitas, Rasio Profitabilitas dan Rasio Pasar Terhadap Return Saham Syariah Dalam Kelompok Jakarta Islamic Index Tahun 2003-2005”. Tesis Program PascaSarjana UNDIP, Semarang.

www.bursaefekindonesia.com

DAFTAR SAHAM ISSI

No	Kode	Nama Saham
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk
2	ABBA	Mahaka Media Tbk
3	ACES	Ace Hardware Indonesia Tbk
4	ACST	Acset Indonusa Tbk
5	ADES	Akasha Wira International Tbk
6	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk
7	ADMG	Polychem Indonesia Tbk
8	ADRO	Adaro Energy Tbk
9	AGII	Aneka Gas Industri Tbk
10	AIMS	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk
11	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk
12	AKPI	Argha Karya Prima Industry Tbk
13	AKRA	AKR Corporindo Tbk
14	ALDO	Alkindo Naratama Tbk
15	ALKA	Alakasa Industrindo Tbk
16	AMFG	Asahimass Flat Glass Tbk
17	AMIN	Ateliers Mecaniques D'Indonesie Tbk
18	ANJT	Austindo Nusantara Jaya Tbk
19	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk
20	APII	Arita Prima Indonesia Tbk
21	APLI	Asiaplast Industries Tbk
22	APLN	Agung Podomoro Land Tbk
23	ARII	Atlas Resources Tbk
24	ARNA	Arwana Citramulia Tbk

No	Kode	Nama Saham
25	ARTA	Arthavest Tbk
26	ARTI	Ratu Prabu Energi Tbk
27	ASGR	Astra Graphia Tbk
28	ASII	Astra International Tbk
29	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk
30	ATIC	Anabatic Technologies Tbk
31	ATPK	Bara Jaya Internasional Tbk
32	AUTO	Astra Otoparts Tbk
33	BALI	Bali Towerindo Sentra Tbk
34	BAPA	Bekasi Asri Pemula Tbk
35	BATA	Sepatu Bata Tbk
36	BAYU	Bayu Buana Tbk
37	BBRM	Pelayaran Nasional Bina Buana Raya Tbk
38	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk
39	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk
40	BIPP	Bhuwanatala Indah Permai Tbk
41	BIRD	Blue Bird Tbk
42	BISI	BISI International Tbk
43	BKDP	Bukit Darmo Property Tbk
44	BKSL	Sentul City Tbk
45	BLTZ	Graha Layar Prima Tbk
46	BMSR	Bintang Mitra Semestaraya Tbk
47	BMTR	Global Mediacom Tbk
48	BOLT	Garuda Metalindo Tbk
49	BRAM	Indo Kordsa Tbk

No	Kode	Nama Saham
50	BRMS	Bumi Resources Minerals Tbk
51	BRNA	Berlina Tbk
52	BRPT	Barito Pacific Tbk
53	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk
54	BSSR	Baramulti Suksessarana Tbk
55	BTEK	Bumi Teknokultura Unggul Tbk
56	BTON	Betonjaya Manunggal Tbk
57	BUDI	Budi Starch & Sweetener Tbk
58	BUKK	Bukaka Teknik Utama Tbk
59	BUVA	Bukit Uluwatu Villa Tbk
60	CANI	Capitol Nusantara Indonesia Tbk
61	CASS	Cardig Aero Services Tbk
62	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk
63	CINT	Chitose Internasional Tbk
64	CKRA	Cakra Mineral Tbk
65	CLPI	Colorpak Indonesia Tbk
66	CMNP	Citra Marga Nusaphala Persada Tbk
67	CMPP	Rimau Multi Putra Pratama Tbk
68	CNKO	Exploitasi Energi Indonesia Tbk
69	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk
70	CSAP	Catur Sentosa Adiprana Tbk
71	CTBN	Citra Tubindo Tbk
72	CTRA	Ciputra Development Tbk
73	CTRP	Ciputra Property Tbk
74	CTRS	Ciputra Surya Tbk

No	Kode	Nama Saham
75	CTTH	Citatah Tbk
76	DART	Duta Anggada Realty Tbk
77	DAYA	Duta Intidaya Tbk
78	DEWA	Darma Henwa Tbk
79	DGIK	Nusa Konstruksi Enjiniring Tbk
80	DILD	Intiland Development Tbk
81	DMAS	Puradelta Lestari Tbk
82	DNET	Indoritel Makmur Internasional Tbk
83	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara Tbk
84	DPUM	Dua Putra Utama Makmur Tbk
85	DSFI	Dharma Samudera Fishing Industries Tbk
86	DSSA	Dian Swastatika Sentosa Tbk
87	DUTI	Duta Pertiwi Tbk
88	DVLA	Darya-Varia Laboratoria Tbk
89	DYAN	Dyandra Media International Tbk
90	ECII	Electronic City Indonesia Tbk
91	EKAD	Ekadharma International Tbk
92	ELSA	Elnusa Tbk
93	EMDE	Megapolitan Developments Tbk
94	ENRG	Energi Mega Persada Tbk
95	EPMT	Enseval Putra Megatrading Tbk
96	ERAA	Erajaya Swasembada Tbk
97	EXCL	XL Asiata Tbk
98	FAST	Fast Food Indonesia Tbk
99	FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk

No	Kode	Nama Saham
100	FISH	FKS Multi Agro Tbk
101	FMII	Fortune Mate Indonesia Tbk
102	FPNI	Lotte Chemical Titan Tbk
103	GAMA	Gading Development Tbk
104	GDST	Gunawan Dianjaya Steel Tbk
105	GDYR	Goodyear Indonesia Tbk
106	GEMA	Gema Grahasarana Tbk
107	GEMS	Golden Energy Mines Tbk
108	GIAA	Garuda Indonesia (Persero) Tbk
109	GJTL	Gajah Tunggal Tbk
110	GMTD	Gowa Makassar Torism Development Tbk
111	GOLD	Golden Retailindo Tbk
112	GOLL	Golden Plantation Tbk
113	GPRA	Perdana Gapuraprima Tbk
114	GREN	Evergreen Invesco Tbk
115	GWSA	Greenwood Sejahtera Tbk
116	GZCO	Gozco Plantations Tbk
117	HERO	Hero Supermarket Tbk
118	HEXA	Hexindo Adiperkasa Tbk
119	HITS	Humpuss Intermoda Transportasi Tbk
120	HOME	Hotel Mandarine Regency Tbk
121	HRUM	Harum Energy Tbk
122	IATA	Indonesia Transport & Infrastructure Tbk
123	IBST	Inti Bangun Sejahtera Tbk
124	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk

No	Kode	Nama Saham
125	ICON	Island Concepts Indonesia Tbk
126	IDPR	Indonesia Pondasi Raya Tbk
127	IGAR	Champion Pacific Indonesia Tbk
128	IIKP	Inti Agri Resources Tbk
129	IKAI	Intikeramik Alamasri Industri Tbk
130	IKBI	Sumi Indo Kabel Tbk
131	IMPC	Impack Pratama Industri Tbk
132	INAF	Indofarma (Persero) Tbk
133	INAI	Indal Aluminium Industry Tbk
134	INCI	Intanwijaya Internasional Tbk
135	INCO	Vale Indonesia Tbk
136	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
137	INDR	Indo-Rama Synthetics Tbk
138	INDS	Indospring Tbk
139	INDX	Tanah Laut Tbk
140	INPP	Indonesian Paradise Property Tbk
141	INRU	Toba Pulp Lestari Tbk
142	INTD	Inter Delta Tbk
143	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk
144	IPOL	Indopoly Swakarsa Industry Tbk
145	ISAT	Indosat Tbk
146	ISSP	Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk
147	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk
148	ITTG	Leo Investments Tbk
149	JECC	Jembo Cable Company Tbk

No	Kode	Nama Saham
150	JIHD	Jakarta International Hotels & Development Tbk
151	JKON	Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk
152	JKSW	Jakarta Kyoei Steel Woeks Tbk
153	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk
154	JPRS	Jaya Pari Steel Tbk
155	JRPT	Jaya Real Property Tbk
156	JSPT	Jakarta Setiabudi Internasional Tbk
157	JTPE	Jasuindo Tiga Perkasa Tbk
158	KAEF	Kimia Farma (Persero) Tbk
159	KARW	ICTSI Jasa Prima Tbk
160	KBLI	KMI Wire & Cable Tbk
161	KBLM	Kabelindo Murni Tbk
162	KBLV	First Media Tbk
163	KDSI	Kedawung Setia Industrial Tbk
164	KIAS	Keramika Indonesia Asosiasi Tbk
165	KICI	Kedaung Indah Can Tbk
166	KIJA	Kawasan Indurtri Jababeka Tbk
167	KINO	Kino Indonesia Tbk
168	KKGI	Resource Alam Indonesia Tbk
169	KLBF	Kalbe Farma Tbk
170	KOBX	Kobexindo Tractors Tbk
171	KOIN	Kokoh Inti A1rebama Tbk
172	KOPI	Mitra Energi Persada Tbk
173	KPIG	MNC Land Tbk
174	KRAS	Krakatau Steel (Persero) Tbk

No	Kode	Nama Saham
175	LAMI	Lamicitra Nusantara Tbk
176	LAPD	Leyand International Tbk
177	LCGP	Eureka Prima Jakarta Tbk
178	LINK	Link Net Tbk
179	LION	Lion Metal Works Tbk
180	LMPI	Langgeng Makmur Industri Tbk
181	LMSH	Lionmesh Prima Tbk
182	LPCK	Lippo Cikarang Tbk
183	LPKR	Lippo Karawaci Tbk
184	LPPF	Matahari Department Store Tbk
185	LRNA	Eka Sari Lorena Transport Tbk
186	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk
187	LTLS	Lautan Luas Tbk
188	MAGP	Multi Agro Gemilang Plantation Tbk
189	MAIN	Malindo Feedmill Tbk
190	MAMI	Mas Murni Indonesia Tbk
191	MAPI	Mitra Adiperkasa Tbk
192	MASA	Multistrada Arah Sarana Tbk
193	MBAP	Mitrabara Adiperdana Tbk
194	MBSS	Mitrabahtera Segara Sejati Tbk
195	MBTO	Martina Bento (Persero) 8,888,000
196	MDIA	Intermedia Capital Tbk
197	MDRN	Modern Internasional Tbk
198	MERK	Merck Tbk
199	META	Nusantara Infrastructure Tbk

No	Kode	Nama Saham
200	MFMI	Multifiling Mitra Indonesia Tbk
201	MICE	Multi Indrocitra Tbk
202	MIKA	Mitra Keluarga Karyasehat Tbk
203	MIRA	Mitra International Resources Tbk
204	MITI	Mitra Investindo Tbk
205	MKNT	Mitra Komunikasi Nusantara Tbk
206	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk
207	MLPL	Multipolar Tbk
208	MLPT	Multipolar Technology Tbk
209	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk
210	MRAT	Mustika Ratu Tbk
211	MTDL	Metrodata Electronics Tbk
212	MTLA	Metropolitan Land Tbk
213	MTRA	Mitra Pemuda Tbk
214	MTSM	Metro Realty Tbk
215	MYOH	Samindo Resources Tbk
216	MYOR	Mayora Indah Tbk
217	MYRX	Hanson International Tbk
218	NELY	Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk
219	NIKL	Pelat Timah Nusantara Tbk
220	NIPS	Nipress Tbk
221	NRCA	Nusa Raya Cipta Tbk
222	OASA	Protech Mitra Perkasa Tbk
223	OMRE	Indonesia Prima Property Tbk
224	PALM	Provident Agro Tbk

No	Kode	Nama Saham
225	PANR	Panorama Sentrawisata Tbk
226	PBRX	Pan Brothers Tbk
227	PBSA	Paramita Bangun Sarana Tbk
228	PDES	Destinasi Tirta Nusantara Tbk
229	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk
230	PGLI	Pembangunan Graha Lestari Indah Tbk
231	PICO	Pelangi Indah Canindo Tbk
232	PJAA	Pembangunan Jaya Ancol Tbk
233	PLIN	Plaza Indonesia Realty Tbk
234	PNBS	Bank Panin Syariah Tbk
235	PNSE	Pudjiadi & Sons Tbk
236	POWR	Cikarang Listrindo Tbk
237	PPRO	PP Property Tbk
238	PSAB	J Resources Asia Pasifik Tbk
239	PSDN	Prasidha Aneka Niaga Tbk
240	PSKT	Red Planet Indonesia Tbk
241	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk
242	PTIS	Indo Straits Tbk
243	PTPP	PP (Persero) Tbk
244	PTRO	Petrosea Tbk
245	PTSN	Sat Nusapersada Tbk
246	PTSP	Pioneerindo Gourmet International Tbk
247	PUDP	Pudjiadi Prestige Tbk
248	PWON	Pakuwon Jati Tbk
249	PYFA	Pyridam Farma Tbk

No	Kode	Nama Saham
250	RAJA	Rukun Raharja Tbk
251	RALS	Ramayana Lestari Sentosa Tbk
252	RANC	Supra Boga Lestari Tbk
253	RBMS	Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk
254	RICY	Ricky Putra Globalindo Tbk
255	RIGS	Rig Tenders Indonesia Tbk
256	RIMO	Rimo International Lestari Tbk
257	RODA	Pikko Land Development Tbk
258	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk
259	SAME	Sarana Meditama Metropolitan Tbk
260	SCBD	Danayasa Arthatama Tbk
261	SCCO	Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk
262	SDMU	Sindomulyo Selaras Tbk
263	SDPC	Millennium Pharmacon International Tbk
264	SGRO	Sampoerna Agro Tbk
265	SHID	Hotel Sahid Jaya International Tbk
266	SIAP	Sekawan Intipratama Tbk
267	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk
268	SILO	Siloam International Hospitals Tbk
269	SIMA	Siwani Makmur Tbk
270	SIMP	Salim Ivomas Pratama Tbk
271	SIPD	Sierad Produce Tbk
272	SKBM	Sekar Bumi Tbk
273	SKLT	Sekar Laut Tbk
274	SMBR	Semen Baturaja (Persero) Tbk

No	Kode	Nama Saham
275	SMCB	Holcim Indonesia Tbk
276	SMDM	Suryamas Dutamakmur Tbk
277	SMDR	Samudera Indonesia Tbk
278	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk
279	SMMT	Golden Eagle Energy Tbk
280	SMRA	Summarecon Agung Tbk
281	SMRU	SMR Utama Tbk
282	SMSM	Selamat Sempurna Tbk
283	SOCI	Soechi Lines Tbk
284	SONA	Sona Topas Tourism Industry Tbk
285	SQBB	Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk
286	SQMI	Renuka Coalindo Tbk
287	SRAJ	Sejahteraraya Anugrahjaya Tbk
288	SRSN	Indo Acidatama Tbk
289	SRTG	Saratoga Investama Sedaya Tbk
290	SSIA	Surya Semesta Internusa Tbk
291	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk
292	SSTM	Sunson Textile Manufacturer Tbk
293	STAR	Star Petrochem Tbk
294	STTP	Siantar Top Tbk
295	SUGI	Sugih Energy Tbk
296	TARA	Sitara Propertindo Tbk
297	TBMS	Tembaga Mulia Semanan Tbk
298	TCID	Mandom Indonesia Tbk
299	TFCO	Tifico Fiber Indonesia Tbk

No	Kode	Nama Saham
300	TGKA	Tigaraksa Satria Tbk
301	TINS	Timah (Persero) Tbk
302	TIRA	Tira Austenite Tbk
303	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk
304	TMAS	Pelayaran Tempuran Emas Tbk
305	TMPO	Tempo Inti Media Tbk
306	TOBA	Toba Bara Sejahtera Tbk
307	TOTL	Total Bangun Persada Tbk
308	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk
309	TPIA	Chandra Asri Petrochemical Tbk
310	TPMA	Trans Power Marine Tbk
311	TRIL	Triwira Insanlestari Tbk
312	TRIS	Trisula International Tbk
313	TRST	Trias Sentosa Tbk
314	TRUB	Truba Alam Manunggal Engineering Tbk
315	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk
316	TURI	Tunas Ridean Tbk
317	ULTJ	Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk
318	UNIC	Unggul Indah Cahaya Tbk
319	UNIT	Nusantara Inti Corpora Tbk
320	UNTR	United Tractors Tbk
321	UNVR	Unilever Indonesia Tbk
322	VOKS	Voksel Electric Tbk
323	WAPO	Wahana Pronatural Tbk
324	WICO	Wicaksana Overseas International Tbk

No	Kode	Nama Saham
325	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk
326	WINS	Wintermar Offshore Marine Tbk
327	WSBP	Waskita Beton Precast Tbk
328	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk
329	WTON	Wijaya Karya Beton Tbk
330	YPAS	Yanaprima Hastapersada Tbk
331	ZBRA	Zebra Nusantara Tbk

Sumber : infopersada.com

DAFTAR SAHAM JAKARTA ISLAMIC INDEX

No	Kode	Nama Saham
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk
2	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk
3	ADRO	Adaro Energy Tbk
4	AKRA	AKR Corporindo Tbk
5	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk
6	ASII	Astra International Tbk
7	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk
8	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
9	INCO	Vale Indonesia Tbk
10	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
11	INTP	Indocement Tungal Prakarsa Tbk
12	KLBF	Kalbe Farma Tbk
13	LPKR	Lippo Karawaci Tbk
14	LPPF	Matahari Department Store Tbk
15	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk
16	MIKA	Mitra Keluarga Karyasehat Tbk

No	Kode	Nama Saham
17	MYRX	Hanson Intenational Tbk
18	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk
19	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk
20	PTPP	PP (Persero) Tbk
21	PWON	Pakuwon Jati Tbk
22	SILO	Siloam International Hospitals Tbk
23	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk
24	SMRA	Summarecon Agung Tbk
25	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk
26	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk
27	UNTR	United Tractors Tbk
28	UNVR	Unilever Indonesia Tbk
29	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk
30	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk

Sumber : infopersada.com