Analisis Pengaruh Variabel Makro Ekonomi dan Harga Emas Dunia terhadap Jakarta Islamic Index (JII) dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia (BEI)

SKRIPSI



Oleh :

Nama : Ifan Cezhar Hidayat
Nomor Mahasiswa : 14313444
Program Studi : Ilmu Ekonomi

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI YOGYAKARTA
2017

Analisis Pengaruh Variabel Makro Ekonomi dan Harga Emas Dunia terhadap Jakarta Islamic Index (JII) dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia (BEI)

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar sarjana strata 1 Program Studi Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia

Oleh :

Nama : Ifan Cezhar Hidayat
Nomor Mahasiswa : 14313444
Program Studi : Ilmu Ekonomi

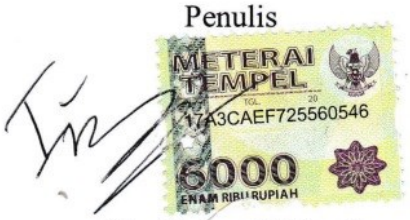
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI YOGYAKARTA
2017

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

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

Yogyakarta, 11 Desember 2017

Penulis



Ifan Ce[illegible]ar Hidayat

PENGESAHAN

Analisis Pengaruh Variabel Makro Ekonomi dan Harga Emas Dunia terhadap Jakarta Islamic Index (JII) dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia (BEI)

Nama	: Ifan Cezhar Hidayat
Nomor Mahasiswa	: 14313444
Program Studi	: Ilmu Ekonomi

Yogyakarta, 11 Desember 2017

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,

Acc di wyd

Sahabudin Sidiq, SE., MA

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

ANALISIS PENGARUH VARIABEL MIKRO EKONOMI DAN HARGA EMAS TERHADAP JII DAN IHSG

Disusun Oleh : **IFAN CEZHAR HIDAYAT**

Nomor Mahasiswa : **14313444**

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

Pada hari Kamis, tanggal: 11 Januari 2018

Penguji/ Pembimbing Skripsi : Sahabudin Sidiq, Dr., SE., MA. .....

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

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Dr. D. Agus Harjito, M.Si.

HALAMAN PERSEMBAHAN

Syukur tiada henti yang selalu penulis panjatkan atas ridho, rahmat, dan hidayah-Nya, serta kelancaran dan kemudahan yang telah diberikan Allah SWT kepada penulis sehingga skripsi ini dapat diselesaikan sesuai dengan waktu dan harapan yang telah terpenuhi.Skripsi yang telah ditulis ini, penulis persembahkan untuk :

- Terimakasih kepada Allah SWT
- Terimakasih kepada Nabi Muhammad SAW
- Terimakasih kepada Tante saya, oma saya dan kedua orangtua saya yang telah mendoakan saya dan memberikan semangat tiada henti-hentinya.
- Untuk bapak Sahabudin Sidiq yang telah memberikan bimbingan sehingga dapat terselesaikannya skripsi ini.
- Terimakasih kepada Sahabat-sahabatku (El dan Vivy Audina) yang telah mendoakan, walaupun jarak kita berbeda.
- Terimakasih kepada Teman KKN ku yaitu Illah Rahmawati yang telah membantuku
- Terimakasih kepada teman-teman yang mendukung dan memberikan semangat untuk mengerjakan skripsi ini.

KATA PENGANTAR



Puji syukur kehadirat Allah SWT atas segala rahmat dan nikmat yang telah diberikan. Shalawat serta salam penulis haturkan kepada nabi Muhammad SAW. Perkenankan penulis menyampaikan ucapan terima kasih atas dukungan dan bantuan dari berbagai pihak yang ikut andil dalam proses penulisan skripsi ini sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul: "Analisis Pengaruh Variabel Makro Ekonomi dan Harga Emas Dunia terhadap Jakarta Islamic Index (JII) dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia (BEI)", semoga Allah SWT membalas kebaikan kalian semua.

Penyusunan skripsi ini adalah sebagai tugas akhir yang merupakan syarat untuk meraih gelar Sarjana Strata 1 pada Jurusan Ilmu Ekonomi, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia. Dalam penyusunan laporan penelitian ini, penulis menyadari masih banyak terdapat kelemahan dan kekurangan, sehingga segala bentuk kritik dan saran yang membangun sangat diharapkan penulis demi kesempurnaan laporan penelitian ini. Semoga penelitian ini dapat bermanfaat bagi diri penulis dan pihak-pihak terkait lainnya.

Dalam penulisan penelitian ini penulis tidak lupa pula mengucapkan rasa terimakasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Allah SWT berkat rahmat dan hidayah-Nya yang telah memberikan kesehatan yang dilimpahkan-Nya kepada penulis selama menulis sehingga penelitian ini dapat diselesaikan.

2. Bapak tercinta Sahabudin Sidiq, SE, MA selaku dosen pembimbing dalam penulisan skripsi ini, terimakasih telah membimbing dan memberikan arahannya kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini tepat waktu. Ilmu-ilmu dan pengalaman yang Bapak berikan kepada penulis selama menempuh jenjang Strata 1 juga dijadikan penulis sebagai bekal untuk kedepannya. Terimakasih juga kepada Bapak yang memberikan saya pelajarin hidup yang sangat berarti untuk masa depan saya yang membawa perubahan kearah lebih baik lagi.
3. Saya berterima kasih juga terhadap almrh. Mama saya yang telah mendoakan saya dialam yang berbeda, dan semoga kelak anak mu ini menjadi anak yang bisa diharapkan oleh mama seperti mama berpesan harus jadi seorang seperti habbie yang memiliki intelektual tinggi dan tidak menjalankan perintah ALLAH SWT.
4. Terima kasih untuk tante saya yang telah berjuang untuk membiayai kuliah saya dan terima kasih juga untuk ayah saya yang selalu memberi ketegasan untuk menjadi orang yang bertanggungjawab atas segala yang dikerjakan, dan terima kasih buat oma saya yang selalu mengingatkan saya sholat lima waktu dan menjauhi segala larangan ALLAH SWT.
5. Terima kasih kepada sahabat saya El'rohi yang telah membantu saya supaya skripsi ini dikerjakan dan jangan males-malesan, harus setiap hari mengerjakannya, terima kasih sahabatku.

6. Terima kasih kepada sahaatku yang kedua untuk Vivy Audina yang telah mendoakan ku walaupun kita berbeda jarak semoga persahabatan kita tidak akan putus.
7. Terima kasih kepada teman bimbinganku Sofi Yuliana yang menemaniku dalam bimbingan sehingga telah disetujui oleh dosen pembimbing untuk maju skripsi.
8. Terima kasih kepada Antiwi yang selalu mengacaukan skripsi ku saat bimbingan, tetapi selalu menghibur disaat aku badmood terhadap skripsi
9. Terima kasih Buat Teman-teman seperjuangan Farhan, Agung, Nizar, Bobby, Heri, Farizi yang telah membantu skripsi ini untuk menjadi skripsi yang sempurna dan jelas, khususnya kepada Farhan terima kasih telah membantu saya dalam meminjamkan laptopnya, tiada kata yang pantas selain ucapkan terima kasih kepada teman saya yang paling gokil.
10. Terima Kasih kepada temana-teman bridgingku yang telah mendoakanku
11. Terima kasih teman KKN ku Illah, Zaki, Dian, Vanez, Adel, Salaman, Kido, Chantika yang sangat aku banggakan dan sangat aku cintai, disaat aku strees mereka ada untuk selalu membantuku
12. Bapak/Ibu Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, yang telah mengajarkan ilmu yang tidak ternilai, hingga penulis menyelesaikan studi di Fakultas Ekonomi Prodi Ilmu Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
13. Teman-teman mahasiswa Jurusan Ilmu ekonomi angkatan 2014 yang telah banyak berbagi informasi dan selalu ada disaat menjalani susah dan senang yang telah seperti keluarga sendiri.

14. Dan akhirnya, semua pihak yang telah turut membantu dalam penyelesaian skripsi ini. Semoga segala kebaikan yang tulus dari semua pihak dapat diterima oleh Allah SWT serta mendapatkan pahala yang berlipat dari-Nya

Kiranya skripsi ini masih jauh dari sempurna. Namun kritik dan saran dari para pembaca sangat diharapkan untuk kesempurnaannya. Besar harapan penulis agar skripsi ini dapat bermanfaat dan member kontribusi bagi penulis dan masyarakat seluruhnya dan Semoga dengan kalian membantuku, dibantu juga segala urusannya dan dimudahkan dalam berbagai hal.

Yogyakarta, 20 Desember 2017

Penulis

Ifan Cezhar Hidayat

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL ..... **i**
HALAMAN JUDUL ..... **ii**
PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME ..... **iii**
PENGESAHAN UJIAN ..... **iv**
MOTTO ..... **v**
HALAMAN PERSEMBAHAN ..... **vi**
KATA PENGANTAR ..... **vii**
DAFTAR ISI ..... **xi**
DAFTAR GAMBAR ..... **xiii**
DAFTAR TABEL ..... **xiv**
DAFTAR GRAFIK ..... **xv**
DAFTAR LAMPIRAN ..... **xvi**
ABSTRAK ..... **xvii**
BAB I. PENDAHULUAN **1**
1.1 Latar Belakang 1
1.2 Perumusan Masalah 8
BAB II. TINJAUAN PUSTAKA **12**
2.1 Inflasi 12
2.1.1 Definisi Inflasi 12
2.1.2 Teori Inflasi Islam 13
2.1.3 Korupsi dan administrasi yang buruk (Corruption and Bad Administration) 15
2.1.4 Pajak yang berlebihan (Excessive Tax) 16
2.1.5 Pencetakan uang berlebihan (Excessive Seignorage) 16
2.2 Suku Bunga Bank Indonesia (BI Rate) 16
2.2.1 Definisi Suku Bunga BI Rate 16
2.2.2 Suku Bunga Bank Indonesia dalam perspektif islam 18
2.3 Jumlah Uang Beredar (JUB) 19
2.3.1 Jumlah Uang Beredar dalam Islam 21
2.4 Harga Emas 24
2.4.1 Harga Emas Konvensional 24
2.4.2 Harga Emas dalam Perspektif Islam 26
2.5 Jakarta Islamic Index (JII) 28

2.5.1 Defini dan Perkembangan JII 28
2.6 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) 31
2.7 Penelitian Terdahulu 36
2.8 Kerangka Pemikiran 39
2.9 Hipotesis 43
BAB III. METODE PENELITIAN 44
3.1 Jenis dan Cara Pengumpulan Data 44
3.2 Definisi Operasional Variabel 44
3.3 Metode Analisis 47
3.3.1 Uji Stasioner 47
3.3.2 Uji Kointegrasi 47
3.3.3 *Error Correction Model(ECM)* 48
3.3.4 *Error Correction Terms(ECT)* 50
3.3.5 Uji Asumsi Klasik 50
3.3.6 Uji Multikolinearitas 50
3.3.7 Uji Autokorelasi 51
3.3.8 Uji Heteroskesdisitas 52
3.3.9 Uji Normalitas 53
BAB IV. HASIL DAN PEMBAHASAN 54
4.1 Deskriptif Data Penelitian 54
4.2 Analisis Model ECM 56
4.2.1 Uji Stasioneritas 56
4.3 Uji Kointegrasi 57
4.3.1 Error Corection Model (ECM) 59
4.4 Analisis regresi jangka panjang JII 60
4.5 Analisis Regresi Jangka Panjang IHSG 62
4.6 Analis Regresi Jangka Pendek JII 64
4.7 Analisis Jangka Pendek IHSG 66
4.8 Uji Asumsi Klasik 68
4.9 Interpretasi Analisis Ekonomi 73
BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN 75
5.1 Kesimpulan 75
5.2 Implikasi Penelitian 75
5.3 Saran 78
DAFTAR PUSTAKA 79
LAMPIRAN 85

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Penelitian **39**

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Perkembangan Saham berdasarkan Tipe Investor (Persen) **3**

Tabel 1.2 Perkembangan Rata-rata Inflasi, Bi Rate, JUB, Harga Emas, JII dan IHSG Di Indonesia. **4**

Tabel 4.1 Hasil Pengujian Akar Unit **57**

Tabel 4.2 Hasil Uji Kointegrasi JII..... **58**

Tabel 4.3 Hasil Kointegrasi IHSG..... **59**

Tabel 4.4 Hasil Regresi Jangka Panjang JII **60**

Tabel 4.5 Hasil Regresi Jangka Panjang IHSG **62**

Tabel 4.6 Analisis Jangka Pendek JII.....Error! Bookmark not defined.

Tabel 4.7 Hasil Regresi Jangka Pendek IHSG **66**

Tabel 4.8 Hasil Uji Multikolinearitas JII..... **68**

Tabel 4.9 Hasil Regresi Autokorelasi..... **69**

Tabel 4.10 Hasil Uji Heterokedastisitas JII..... **70**

Tabel 4.12 Hasil Uji Multikolinearitas..... **71**

Tabel 4.13 Hasil Regresi Autokorelasi IHSG **72**

Tabel 4.14 Hasil Regresi Heterokedastisitas IHSG..... **72**

DAFTAR GRAFIK

Grafik 4.1 Data Variabel JII, IHSG, GOLD, INFLASI, JUB, BI_RATE **55**
Grafik 4.11 Hasil Uji Normalitas JII..... **70**
Grafik 4.15 Hasil Regresi Uji Normalitas IHSG **722**

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran I. Data Inflasi, BI Rate, Jumlah Uang Beredar, Harga Emas, JII dan IHSG **86**

Lampiran II. Uji Akar Unit Root pada Second Diffrence **87**

Lampiran III. Uji Unit Root Test pada Residual pada Tingkat Level **88**

Lampiran IV. Uji Unit Root Test pada Residual pada Tingkat First Diffrence .. **89**

Lampiran V. Uji Kointegrasi **90**

Lampiran VI. Hasil Error Correction Terms pada Tingkat Level **94**

LampiranVII. Uji Penyembuhan Autokorelasi dengan Cara Memakai Autoregresiv **95**

ABSTRAK

Pasar Modal di Indonesia sudah mulai berkembang dengan adanya saham syariah yang mampu menuntaskan permasalah yang ada di saham konvensional. Permasalahannya seperti terdapat unsur spekulasi, adanya gharar, masyir, riba. Saham syariah berkembang tetapi belum seberkembang saham konvensional dikarenakan paluku yang bermain saham maunya hanya trader bukan investor. Tujuan penelitian ini untuk mengetahui dan menjelaskan seberapa besar pengaruh Inflasi, BI Rate, Jumlah Uang Beredar (JUB), Harga Emas terhadap Jakarta Islamic Indeks (JII) dan Indeks Harga Saham Gabungan. Penelitian ini merupakan penelitian sekunder berbentuk deret waktu (Time Series) dari bulan Januari 2016-September 2017 dengan menggunakan metode *Error Correction Models (ECM)* dengan alat perhitungan *Eviews* 8. Teknik analisis data yang digunakkan untuk menguji hipotesis adalah Uji Unit Root Test, Uji Kointegrasi dan Regresi ECM. Hasil penelitian memperlihatkan bahwa pada uji Unit Root Test Inflasi, BI Rate, JUB, Harga Emas, JII dan IHSG signifikan pada 1st *Difference* sedangan Inflasi, BI Rate, JUB, Harga Emas, JII dan IHSG tidak signifikan pada level. Dari uji Kointegrasi terdapat tiga kointegrasi pada level α 5% yang berarti terdapat hubungan jangka panjang antar variabel terhadap JII dan terdapat empat kointegrasi pada level α 5% yang berarti terdapat hubungan jangka panjang antar variabel terhadap JII dan pada Uji Regresi ECM pada jangka panjang variabel Inflasi, BI Rate, JUB, Harga Emas, JII dan IHSG signifikan sehingga mempengaruhui JII. Tetapi dalam saham konvensional alias IHSG hanya variabel Inflasi yang tidak mempengaruhi dalam jangka panjangnya.

Kata kunci : Inflasi, *BI Rate,* Jumlah Uang Beredar (JUB), Harga Emas, *Jakarta Islamic Indeks (JII)* dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perekonomian global atau perekonomian dunia tidak akan lepas dari peran pemegang dana atau biasa yang disebut investor, dan tidak akan bisa lepas hubungannya terhadap peran investasi yang telah di tanamkan untuk memajukan perekonomian suatu negara khususnya negara berkembang seperti Indonesia. Lalu juga jika semakin banyak keuntungan, maka semakin banyak juga resiko yang harus ditanggung sang pelaku pasar saham.

Sedangkan fungsi keuangan tersebut, pasar modal memberikan peluang akan kesempatan untuk memperoleh suatu return bagi pemilik dana sesuai dengan investasi yang diinginkan oleh investor tersebut. Dengan adanya pasar modal ini diharapkan bisa mengangkat roda perekonomian di Indonesia supaya bisa mengalami peningkatan pendapatan perusahaan yang akan berdampak akhir terhadap pada kemakmuran bagi masyarakat di negeri ini. Kebutuhan akan dana dalam dunia pasar modal ini sangat dibutuhkan, apabila ingin menampatkan return yang sangat besar. Jika modal yang diberikan oleh investor banyak maka jumlah return atau imbalan yang diterima oleh investor pun akan semakin besar.

Menurut Tandelilin(2001), Investasi adalah komitmen akan dana atau sember daya lain yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan dapat memperoleh suatu keuntungan yang sangat besar. Seseorang membeli saham sebagai tujuan akhir hanya memperoleh keutungan dari kenaikan harga saham ataupun

memperoleh sejumlah deviden dimasa mendatang sebagai suatu imbalan atas waktu dan resiko yang terkait dengan investasi saham tersebut.

Sedangkan menurut Jogiyanto(2010), dikatakan bahwa investasi suatu penundaan atau memiliki jangka waktu dari konsumsi sekarang untuk dapat digunakan dalam suatu proses produksi yang secara efisen dan efektif. Pada dasarnya pasar modal ini banyak yang melakukan investasi pada saham yang digagas oleh Indeks Harga Saham Gabungan(IHSG) sebagai pengelolanya dan dibuat oleh Bursa Efek Indonesia(BEI)

Demikian bisa kita simpulkan bahwa pembelian asset merupakan suatu bentuk jenis investasi berupa aset keuangan, karena pada dasarnya saham memberikan penghasilan dalam bentuk deviden dari suatu perusahaan, serta nilainya dapat diharapkan meningkat dimasa depan. Pada umumnya investor selalu ingin cepat untuk keuntungan dari hasil yang telah di investorkannya secara semaksimal mungkin mendapatkan labanya tersebut. Tujuan investor tersebut biasanya ada dua yaitu investor yang hanya memiliki sahamnya bersifat sementara dan dijual lagi ketika sahamnya langsung meningkat walaupun sedikit(Capital Gain) dan adanya juga investor yang menanmkan modalnya dalam saham, akan tetapi sahamnya disimpan dalam jangka waktu yang relatif lama untuk mendapatkan harapan utama yaitu hasil pembagian deviden dari sebuah perusahan tersebut.

Otoritas Jasa Keuangan Mencatat per November 2017, perkembangan saham memiliki total nilai beli yaitu baik investor domestic dan asing sebesar

607,145.86 dengan kontribusi investor yaitu sebesar 65.89% untuk domestik dan 34.06% untuk asing.

Tabel 1.1

Perkembangan Saham berdasarkan Tipe Investor (Persen)

Keterangan	Tahun			
	2014	2015	2016	2017
Domestik	59.42	56.79	63.11	65.89
Asing	40.58	43.21	36.89	34.06

Sumber : Otoritas Jasa Keuangan (data dolah)

Berdasarkan Tabel diatas bahwa kontiribusi dari dana domestik dan dan asing mengalami perkembangan yang memiliki peranan dalam mempengaruhi harga saham, akan tetapi investor dari asing menurun akibat investor asing yang takut menanamkan modal dikarena harga saham yang sedang berfluktuatif dan perekonmian yang sedang tidak baik.

Dalam Penelitian ini yang diteliti adalah perkembangan pasar saham konvensional dan pasar saham syariah dalam kurun waktu Januari 2016-September 2017. Berikut adalah rata-rata dari Inflasi, Bi Rate, Jumlah Uang Yang Beredar, Harga Emas dan Jakarta Islamic Indeks dan Indeks Harga Saham Gabungan :

Tabel 1.2

Perkembangan Rata-rata Inflasi, Bi Rate, JUB, Harga Emas, JII dan IHSG Di Indonesia.

Keterangan	Tahun	
	2016	2017
Inflasi(%)	3.02	3.72
Gold(Usd/Gram)	1.150,00	1.284,80
JUB(Milyar)	5004976.8	5252007.99
BI_rate(%)	4.75	4.25
JII	694.127	733.296
IHSG	5296.711	5900.854

Sumber : Bank Indonesia, OJK, IDX, Investing.com, diolah

Berdasarkan table 1.2 dapat diketahui bahwa perkembangan pasar saham baik konvensional dan syariah mengalami peningkatan yang cukup signifikan, dikarenakan dengan zaman dan informasi yang semakin maju, masyarakat pun akhirnya mengetahui akan pasar modal yang berbentuk saham itu mengandung unsur riba dan transaksinya mengandug spekulasi. Dengan berkembang zaman ini pasar modal pun tidak ingin kehilangan investornya untuk menanamkan modal investor tersbut, dengan cara membuat saham syariah yang digagas atau dibebankan pada Jakarta Islamic Indeks(JII) yang dibuat oleh PT BEJ bersama dengan Reksadana Investasi Management untuk menampung akan sebuah kebutuhan informasi yang berkaitan dengan investasi yang berbasis syariah. Pergerakan indeks menjadi subuah acuan paling penting bagi investor untuk menentukan apakah investor itu menjual, membeli atau menahan saham yang telah diperhitungkan secara matematis agar diketahui apakah investor tersebut merugi atau mendapatkan keuntungan. Di dalam JII tersebut bertujuan untuk meningkatkan sentimen dari investor agar mau menanamkan modalnya dalam

saham syariah demi untuk mendapatkan kesejahteraan yang mutlak karena tidak adanya transaksi yang mengandung spekulasi(Sumber : bi.go.id).

Akan tetapi perkembangan saham syariah ini kalah saing dengan saham konvensional, dikarenakan banyak yang suka bermain trader dibandingkan menanamkan modal secara lama alias investor. Dalam rangka meningkatkan pertumbuhan investasi syariah keberadaan investor yang menempatkan dananya di pasar modal syariah perlu mendapatkan perlindungan hukum. Untuk memberikan perlindungan hukum kepada pihak investor, sekaligus kepada investor, sekaligus pelaku usaha, pemerintah telah memberikan kebijakan akan menciptakan pasar yang kondusif dan efisien melalui regulasi yang memberikan jaminan kepastian hukum terhadap diberlakukannya prinsip-prinsip syariah (Sumber : idx.co.id).

Dalam JII ini return atau tingkat pengembalian hasil yang diperoleh dari investasi . Return saham syariah diperoleh dari selisih kenaikan (capital gains) atau selisih penurunan(capital loss). Pada sistem capital loss atau capital gain sendiri diperoleh dari selisih harga investasi sekarang dengan harga relatif suatu periode yang lalu. Dengan demikian return investasi saham bertambah atau berkurang biasanya dipengaruhi faktor internal dan faktor eksternal perusahaan. Faktor internal dan faktor eksternal merupakan faktor fundamental yang sering dijadikan landasan dalam mengambil sebuah keputusan berinvestasi, setelah itu faktor ekonomi makro juga mempengaruhi akan harga saham tersebut yaitu nilai inflasi, suku bunga bank Indonesia(Bi rate) dan jumlah uang yang beredar.

Inflasi berdasarkan IHK tercatat dalam table 1.2 mengalami kenaikan dari 3.02 % di tahun 2016 sampai pada tahun 2017 sebesar 3,72%, dikarenakan faktor komponen harga yang telah diatur oleh pemerintah atau *administered prices*. Penyesuaian ini sudah dilakukan pemerintah agar perekonomian tetap stabil, misalkan kenaikan tariff dasar listrik maupun kenaikan baiaya administrasi surat tanda nomor kendaraan (Sumber : bi.go.id)..

Tapi dengan inflasi meningkat justru suku bunga diturunkan karena perekonomian sedang lesu, maka pemerintah menerapkan kebijakan moneter expansif yaitu dengan menurunkan tingkat suku bunga dari 4,75 di tahun 2016 hingga 4.25 di tahun 2017 yang akan mengakibatkan masyarakat cendrung membelanjakan uangnya daripada menabung dan pemerintah juga membeli surat berharga yang telah dijual demi menaikkan JUB yang ada dimasyarakat dan ini terbukti JUB dari tahun 2016 sebesar 5004976.8 Milyar naik pada tahun 2017 sebesar 5252007.99 Milyar. Dengan tujuan daya beli masyarakat meningkat dan akan berdampak dengan meningkatnya pertumbuhan ekonomi (Sumber : bi.go.id).

Berdasarkan table 1.2 harga emas meningkat dari tahun 2016 sebesar 1.150,00 USD/Gram naik pada tahun 2017 sebesar 1.284,80 USD/Gram. Dikarenakan tingkat suku bunga the fed meningkat, perubahan kurs dollar AS dan situasi politik, kalau kasus terupdate tentang adanya ketegangan politik Korea Utara yang memberi ancaman yaitu melancarkan serangan rudal di AS (Sumber : Investing.com).

Inflasi yang ada dikarenakan sebelum memutuskan untuk melakukan investasi disuatu negara para investor tentunya akan melihat keadaan perekonomian di negara tersebut terlebih dahulu. Analisa hubungan antara JUB dengan investasi ini diukur dengan cara melihat seberapa banyak peredaran uang yang ada ditengah-tengah masyarakat yang digunakan untuk berinvestasi, baik itu di saham konvensional maupun di saham syariah. Inflasi dalam perspektif islam itu tidak ada karena mata uang yang dipakai dinar maupun dirham, yang mana mempunyai nilai yang stabil dan dibenarkan dalam prinsip syariah. Didalam islam suku bunga pun tidak dikenal karena terdapat unsur riba, gharar maupun masyir akan tetapi islam mengenal dengan prinsip bagi hasil yang biasa disebeut musyrakah dan mudharabah yang dinyatakan pada Alqura'an 2:276, QS 3:130, dan QS 30:39. Didalam prinsip islam pun inflasi dibagi menjadi 2 yaitu Natural inflation dan Human Error Inflation. Natural Inflation disebabkan oleh alamiah tanpa adanya kendali seseorang diatasnya yang dipengaruhi dengan agregat supply(AS) dan agregat demand(AD). Sedangkan Human Error Inflation itu disebabkan oleh faktor yang dikendalikan oleh faktor –faktor manusia didalamnya.

Selain faktor-faktor makro ekonomi ada juga faktor dari harga emas.. Emas yang ada di indonesia juga berpengaruh dalam membantu roda perekonomian negara, karena pada dasarnya sumber daya alam di indonesia ini sangat banyak salah satunya emas. Ketika emas dunia naik maka kita mendapatkan untuk besar dari hasil expor kita. Jadi ketika PT freeport maupun PT

Emas antam harga emas sedang lesu akan mempengaruhi pergerakan nilai saham dari masing masing perusahaan tersebut.

Hasil penelitian yang dilakukan Neny (2012) dan Early (2013) menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap JII, hal ini berbeda dengan penelitian Septian (2012) yang menunjukkan inflasi berpengaruh negatif terhadap JII. Rustam Hidayat (2001) meneliti pengaruh tingkat pengembalian pasar, tingkat inflasi, suku bunga bank Indonesia, pendapatan nasional bersih dan nilai tukar terhadap saham syariah, menunjukkan bahwa tingkat pengembalian pasar, tingkat inflasi, suku bunga bank Indonesia , berpengaruh siginifikan dengan return saham, sedangkan pendapatan nasional bersih dan nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap Jakarta Islamic Indeks Sedangkan variabel kurs menurut Septian, Neny (2012) dan Early (2013) berpengaruh negatif terhadap JII.

Selanjutnya suku bunga SBI berpengaruh negatif menurut Neny (2012) dan Early (2013). Mengingat terdapat hasil yang berbeda dari pergerakan indeks harga saham JII dan faktor yang mempengaruhi di setiap periodenya, maka dalam penelitian ini penulis mengambil tema **"Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi dan Harga Emas terhadap Jakarta Islamic Indeks (JII) dan Indeks Harga Saham Gabungan(IHSG)".**

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka dalam penelitian ini dirumuskan masalah sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh dari Inflasi, Suku Bunga Bank Indonesia (BI Rate) , Jumlah Uang Beredar (JUB) terhadap Jakarta Islamic Index (JII) dan

Indeks Harga Saham Gabungan dalam jangka panjang maupun jangka pendek?

2. Bagaimana pengaruh Harga Emas terhadap Jakarta Islamic Index (JII) Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dalam jangka panjang maupun jangka pedek ?

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan permasalahan diatas, maka tujuan penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh Inflasi, Suku Bunga Bank Indonesia(BI Rate), Jumlah Uang Beredar (JUB) terhadap *Jakarta Islamic Index (JII)* dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek.
2. Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh Harga Emas terhadap *Jakarta Islamic Index (JII)* dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek.

1.3.2. Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan tersebut penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut :

1. Manfaat secara teoritis

   Jika dipahami teori teori dalam investasi saham ini, diharapkan bisa memeberikan informasi bagi pembaca ataupun bagi para investor, supaya bisa membedakan saham syariah dan

saham konvesional mengenai variabel makro ekonomi terhap JII dan IHSG di Busa Efek Indonesia.

2. Manfaat secara praktis

Penelitian ini diharapkan bisa memberikan dampak dan manfaat yang praktis bagi pihak-pihak yang bergelut didalam dunia investasi dan ruang lingkupnya tersebut, diantaranya:

a. Bagi Investor

Diharapkan investor bisa membedakan akan yang mana saham syariah maupun saham konvensional. Jangan mudah tertipu akan rerturn yang besar dan resiko yang kecil dalam berinvestasi sehingga tidak terjadi penipuan pada investasi saham tersebut.

b. Bagi Pemerintah

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

c. Bagi Akademik

- Secara akademik, untuk memenuhi gelar Sarjana (S1) dengan cara salah satunya mebuat penelitian berbasis ekonomi.
- Diharapkan dapat menambah ilmu dan wawasan yang baru agar mengetahui adaya perbedaan dan kerentanan tahapan ekonomi antara variabel makro konvensional dan makro ekonomi syariah terhadap saham konvensional dan saham syariah.

d. Bagi Penelitian Selanjutnya

Penelitian ini semoga bisa dilanjutkan hingga sampai tahun tahun berikutnya dengan teori-teori yang baru tapi harus relevan pada masanya, sehingga bisa membantu pemerintah dalam hal mengkaji dampak dari pasar saham dalam meningkatkan roda perekonomian yang mencakup ekonomi makro tersebut.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Inflasi

2.1.1 Definisi Inflasi

Definisi berikut disajikan oleh Paul A. Samuelson/William Nordhaus (1948) dalam buku (Naf'an, 2014), Inflasi adalah suatu kenaikan dalam tingkat umum harga-harga secara terus menerus. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak disebut inflasi, kecuali bila kenaikan tersebut meluas kepada (atau mengakibatkan kenaikan) sebagian besar dari harga barang-barang lain.

Karena inflasi berpengaruhi terhadap tingkat investasi, maka aktivitas perdagangan di bursa saham akan terpengaruhi. Aktifitas perdagangan saham akan mempengaruhi kemungkinan perolehan keuntungan. Dengan demikian inflasi berpengaruh terhadap aktifitas di pasar saham. Penelitian yang dilakukan (Heryanto, 2010) menunjukkan hubungan negative antara inflasi dan *stock market return.*

Rahardja & Manurung (2005) menyatakan bahwa "inflasi adalah gejala kenaikan harga barang-barang yang bersifat umum dan terus menerus". Naiknya harga suatu barang dapat dikatakan sebagai gejala inflasi jika kenaikan harga barang tersebut dapat memicu kenaikan harga barang secara umum dan terus menerus dalam artian bukan hanya sesaat. Jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan turun. Selain itu, inflasi yang meningkat menyebabkan penurunan daya beli rupiah yang telah diinvestasikan. Oleh

karenanya, risiko inflasi juga bisa disebut sebagai risiko daya beli. Jika inflasi mengalami peningkatan, investor biasanya menuntut tambahan premium inflasi untuk mengkompensasikan penurunan daya beli yang dialaminya.

2.1.2 Teori Inflasi Islam

Sedangkan inflasi menurut para ekonom Islam, inflasi berakibat sangat buruk bagi perekonomian karena (Naf'an, 2014):

1. Menimbulkan gangguan terhadap fungsi uang, terutama terhadap fungsi tabungan (nilai simpan), fungsi dari pembayaran di muka, dan fungsi dari unit penghitungan. Setiap orang harus melepasakan diri dari ketergantungan nilai uang dan asset keuangannya mereka, sehingga beban inflasi dapat berkurang. Inflasi juga telah mengakibatkan terjadinya inflasi kembali, atau dengan kata lain *self feeding inflation.*
2. Melemahkan semangat menabung dan sikap terhadap menabung dari masyarakat (turunnya *Marginal Propensity to Save*).
3. Meningkatkan kecenderungan untuk berbelanja terutama untuk non-primer dan barang-barang mewah (naiknya *Marginal Propensity to Consume*).
4. Yang terkahir, lebih mengarah kepada investasi yang berbau hal-hal yang non-produktif, misalnya : logam mulia, tanah bahkan investasi bangunan dan valuta asing.

Ekonom Islam Taqiuddin Ahmad ibn al-Maqrizi (1364M - 1441M), yang merupakan salah satu murid dari Ibn Khaldun, menggolongkan inflasi dalam dua golongan yaitu Natural Inflation dan Human Error Inflation. (Karim, 2001)

1. Natural Inflation

Inflasi natural ini bias diartikan dengan inflasi yang terjadi karena bersifat alamiah, dimana setiap individu tidak mempunyau kendalis atas hal pencegahannya. Tetapi Ibn-al-Maqrizi mengatakan bahwa inflasi ini disebabkan karena factor yang diakibatkan oleh naiknya Permintaan Agregat (AD) dan turunnya Penawaran Agreggat (AD).

Jika memakai perangkat analisis konvensional yaitu persamaan identitas:

$$MV = PT = Y$$

Di mana : M = jumlah uang beredar

: V = kecepatan peredaran uang

: P = tingkat harga

: T = jumlah barang dan jasa (kadang dipakai juga notasi Q)

: Y = tingkat pendapatan nasional(GDP)

Maka *Natural inflation* dapat diartikan sebagai:

a. Gangguan terhadap jumlah barang dan jasa yang diproduksi dalam suatu perekonomian (T). Misalnya T↓ sedangkan M dan V tetap, maka konsekuensinya P↑.
b. Naiknya daya beli masyarakat secara riil. Misalnya, nilai ekspor lebih besar daripada nilai impor, sehingga secara netto terjadi impor uang yang mengakibatkan M↑ sehingga jika V dan T tetap maka P↑.

Lebih lanjut, jika dianalisis dengan persamaan:

AD = AS dan: AS = Y AD = C + I + G + (X - M)

Dimana : Y = pendapatan nasional C = konsumsi I = investasi G = pengeluaran pemerintah (X-M) = net export

Maka : Y = C + I + G + (X - M)

2. Human Error Inflation

Selain dari penyebab-penyebab yang dimaksud pada *Natural Inflation*, maka inflasi-inflasi yang disebabkan oleh hal-hal lainnya dapat digolongkan sebagai *Human Error Inflation* atau *False Inflation*. *Human Error Inflation* dikatakan sebagai inflasi yang diakibatkan oleh kesalahan dari manusia itu sendiri (sesuai dengan QS Al-Rum 30:41).

ظَهَرَ الْفَسَادُ فِي الْبَرِّ وَالْبَحْرِ بِمَا كَسَبَتْ أَيْدِي النَّاسِ لِيُذِيقَهُم بَعْضَ الَّذِي عَمِلُوا لَعَلَّهُمْ يَرْجِعُونَ - 30:41

Artinya: Telah nampak kerusakan di darat dan di laut disebabkan karena perbuatan tangan manusia, supaya Allah merasakan kepada mereka sebagian dari (akibat) perbuatan mereka, agar mereka kembali (ke jalan yang benar).

Human Error Inflation dapat dikelompokkan menurut penyebab-penyebabnya sebagai berikut:

2.1.3 Korupsi dan administrasi yang buruk (Corruption and Bad Administration)

Jika kita merunjuk pada persamaan MV = PT, maka korupsi akan mengganggu tingkat harga (P↑) karena para produsen akan menaikkan harga jual produksinya untuk menutupi biaya-biaya yang telah mereka keluarkan. Harga yang terjadi terdistorsi oleh komponen yang seharusnya tidak ada sehingga akan mengakibatkan ekonomi biaya tinggi (*high cost economy*). Pada akhirnya, akan terjadi inefisiensi alokasi sumber daya yang akan merugikan masyarakat secara keseluruhan. Jika merujuk pada persamaan AS-AD maka akan terlihat bahwa

korupsi dan administrasi pemerintahan yang buruk akan menyebabkan kontraksi pada kurva Penawaran Agregatif (AS↓).

2.1.4 Pajak yang berlebihan (Excessive Tax)

Efek yang ditimbulkan oleh pajak yang berlebihan pada perekonomian hampir sama dengan efek yang ditimbulkan oleh korupsi dan administrasi yang buruk yaitu kontraksi pada kurva Penawaran Agregatif (AS↓). Namun, jika dilihat lebih jauh, *excessive tax* tersebut mengakibatkan apa yang dinamakan oleh para ekonom dengan *efficiency loss* atau *dead weight loss*.

2.1.5 Pencetakan uang berlebihan (Excessive Seignorage)

Seignorage arti tradis, ionalnya adalah keuntungan dari pencetakan koin yang didapat oleh percetakannya di mana biasanya percetakan tersebut dimiliki oleh pihak penguasa atau kerajaan. Tindakan *seignorage* ini juga salah satu penyebab inflasi, menurut Di lain pihak, ekonom Islam Ibn al-Maqrizi berpendapat bahwa pencetakan uang yang berlebihan jelas-jelas akan mengakibatkan naiknya tingkat harga (P↑) secara keseluruhan (inflasi). Ibn al-Maqrizi berpendapat bahwa uang sebaiknya dicetak hanya pada tingkat minimal yang dibutuhkan untuk bertransaksi (jual-beli) dan dalam pecahan yang mempunyai nilai nominal kecil (supaya tidak ditumpuk atau *hoarding*).

2.2 Suku Bunga Bank Indonesia (BI Rate)

2.2.1 Definisi Suku Bunga BI Rate

BI rate yaitu suatu indikator dalam kebijakan moneter yang dapat mencerminkan suatu sikap atau stance yang telah ditetapkan oleh Bank Indonesia

dan diumumkan kepada public dalam periode-periode waktu tersebut (Bank Indonesia, 2016).

(Kasmir, 2003)bunga bank dapat diartikan sebagai balas jasa yang diberikan oleh bank yang berdasarakan prinsip konvensional kepada nasabah yang membeli atau menjual produknya.

Tingkat suku bunga menurut (Boediono, 2014) adalah Penetapan harga berasal dari dana investasi (loanable funds). Tingkat suku bunga merupakan salah satu indikator dalam menentukan apakah seseorang akan melakukan investasi atau menabung".

Besarnya tingkat suku bunga bervariatif sesuai dengan kemampuan debitur dalam memberikan tingkat pengembalian kepada kreditur. Tingkat suku bunga tersebut dapat menjadi salah satu pedoman investor dalam pengembalian keputusan investasi pada pasar modal. Sebagai wahana alternatif investasi, pasar modal menawarkan suatu tingkat pengembalian (return) pada tingkat resiko tertentu.

Dengan mempertimbangkan pula faktor-faktor lain dalam perekonomian, Bank Indonesia pada umumnya akan menaikkan suku bunga apabila inflasi ke depan diperkirakan melampaui sasaran yang telah ditetapkan, sebaliknya Bank indonesia akan menurunkan suku bunga apabila inflasi ke depan diperkirakan berada di bawah sasaran yang telah ditetapkan (Bank Indonesia, 2016).

Menurut teori Preferensi likuiditas (Mankiw, 2000) Ukuran tingkat bunga dapat disesuaikan dengan cara menstabilkan atau menyeimbangkan permintaan dan penawaran untuk asset perekonomian yang paling liquid(uang). Tingkat

bunga merupakan determinan dari beberapa banyak uang yang ingin dipegang masyarakat.

2.2.2 Suku Bunga Bank Indonesia dalam perspektif islam

Suku bunga dalam perspektif tidak ada atau tidak diperbolehkan atau diharamkan dalam Al-Qur'an maupun As-Sunnah dan konsep suku bunga ini tidak bisa diaplikasikan ke dalam prinsip moneter islam. Akan tetapi islam mempunyai sudut pandang yang bisa menerapkan skema produk pembiayaan syariah yaitu prinsip bagi hasil tersebut terdiri dari al-musyarakah dan al mudharabah.

a. Al-musyarakah

Prinsip ini adalah konsep kerjasama antara kedua belah pihak atau lebih untuk suatu usaha tertentu, dimana masing masing pihak berhak memberikan kontribusi dana dengan keuntungan dan resiko ditanggung kedua belah pihak sesuai kesepakatan kedua belah pihak. Musyarakah juga terdiri dari dua yaitu musyarakah pemilikan dan musyarakah akad (kontrak). Musyarakah pemilik itu merupakan suatu kepemilikikan yang tercipta dari hasil warisan atau kondisi lainnya yang diakibatkan pada satu aset dengan dua orang atau lebih yang telah disepakati bersama.

Sedang musyarakah akad tercipta dari kesepatakan antara kedua belah pihak atau lebih bahwa setiap orang harus memberikan modal musyarakah dan keuntungan berserta kerugian harus ditangguh oleh kedua pihak atau lebih.

Secara spesifik Musyarakah merupakan bentuk kontribusi dari pihak yang bekerja sama baik itu dana, barang perdangan, kewirausahaan, skill dan yang lainnya.

b. Al-Mudharabah

Mudharabah adalah akad kerjasama antara kedua pihak atau lebih akan tetapi pihak pertama sebagai (shahibul mal) meyediakan seluruh modal. Sedangkan pihak lainnya berlaku sebagai pengelola dana. Keuntungan dari mudharabah itu sendri yaitu dengan metode bagi hasil. Seandainya ada kerugian itu dicurigakan oleh kelalaian si pengelola dan si pengelola lah harus bertanggjawab atas semua kerugian tersebut.

2.3 Jumlah Uang Beredar (JUB)

Jumlah uang yang beredar itu bisa diartikan dengan sederhana yaitu gabungan dari uang kartal dan uang giral yang tersedia untuk digunakan oleh masyarakat. Uang Kartal adalah uang tunai (yang dikeluarkan oleh pemerintah atau bank sentral) yang langsung dibawah kekuasaan masyarakat (umum) untuk menggunakannya. Uang kertas (uang logam) melalui pemerintah (Bank Sentral) yang disimpan didalam lemari besi bank-bank atau di bank sentral sendiri tidak termasuk "uang kartal". Hanya uang kertas (atau logam) yang dikeluarkan Pemerintah (Bank Sentral) dan yang berada di luar bank-bank umum dan bank sentral lah yang termasuk dalam pengertian "uang kartal" tersebut.

Uang giral adalah seluruh nilai saldo rekening koran (giro) yang dimiliki masyarakat pada bank-bank umum. Saldo ini merupakan bagian dari "uang yang beredar" karena sewaktu-waktu bisa digunakan oleh pemiliknya (masyarakat)

untuk kebutuhannya (transaksi, berjaga-jaga, spekulasi), persis seperti halnya uang kartal. Saldo rekening koran (giro) milik suatu bank pada bank lain bukan uang giral.

Definisi Jumlah Uang yang Beredar pun terbagi menjadi 3 yaitu M1, M2 dan M3 dan penelitian yang saya buat, penelitian ini mengguanakan M2 atau jumlah uang yang beredar dalam arti yang luas. Dalam M2 bisa diartikan M1 ditambah dengan deposito berjangka dan saldo tabungan milik masyarakat pada bank-bank umum. Berikut persamaannya :

M2 = M1 + TD + SD

Dimana :

M2 = Uang dalam artian luas

TD = *Time Deposits(Deposito Berjangka)*

SD = *Saving Deposits(saldo tabungan)*

Definisi M2 yang berlaku umum untuk semua Negara tidak ada, karena hal-hal khas masing-masing negara perlu dipertimbangkan. Di Indonesia, M2 besarnya mencakup semua deposito berjangka dan saldo tabungan dalam rupiah pada bank-bank dengan tidak tergantung besar kecilnyasimpanan tetapi tidak mencakup deposito berjangka dan saldo tabungan dalam mata uang asing (Boediono, 2014)

Menurut Keynes mau permintaan uang itu ada tiga yaitu permintaan uang untuk berjaga-jaga, transaksi dan spekulasi. Meningkatnya permintaan uang akan menaikkan suku bunga. Investasi pada surat berharga (obligasi) atau saham pada

saat suku bunga naik akan mengakibatkan kerugian *capital gain* , dari sisi lain apabila suku bunga turun, permintaan surat berharga atau harga saham akan naik.

Menurut penelitian (Nugroho, 2008), menunjukkan bahwa perputaran penawaran jumlah uang beredar ini mempengaruhi harga saham karena pada dasarnya tujuan uang selain untuk transaksi dan berjaga-jaga bahwa ada untuk berspekulasi baik itu untuk berinvestasi yang lebih menguntungkan contohhnya bermain saham, maka dari itu hubungannya positif.

Menurut penelitian (Muhammad Aris, 2011)bahwa hubungaan suplly jumlah uang beredar menyebabkan investor akan lebih memilih berinvestasi dipasar saham dalam jangka pendek, karena resiko yang ditanggung investor relative lebih kecil ketika mereka membeli banyak saham atau kombinasi saham tersebut sehingga ketika menambah asset atau kekayaan fisik pada saham tertentu maka dapat mengahasilkan keuntungan yang maksimum bagi investor.

2.3.1 Jumlah Uang Beredar dalam Islam

Mazhab-mazhab yang dikenal dalam ekonomi islam dibagi dalam tiga mazhab, yaitu mazhab iqtishaduna, mazhab mainstream economic, dan mazhab alternatif (Naf'an, 2014).

a. Mazhab Iqtishaduna

Pendukung mazhab pertama atau yang kita sebut dengan mazhab iqtishaduna ini diantara lain Dr. Kadim Sadr, Dr. Baqir Al-Hasani dan Dr. Abbas Mirakhor. Pandangan utama dari mazhab ini adalah jumlah uang beredar merupakan elastis sempurna, dimana pemerintah sebagai pemegang otoritas moneter tidak mampu untuk mempengaruhi jumlah uang yang

beredar. Pendapat ini didasarkan pada asumsi yang merefleksikan gambaran ekonomi pada masa Rasulullah Saw.

Pada masa Nabi Muhammad mata uang yang beredar adalah dinar (terbuat dari emas) dan dirham (terbuat dari perak) yang diimpor dari Roma dan Persia. Dinar dari roma dan dirham dari persia, nilai tukar saat itu yang berlaku adalah satu dinar sebanding dengan sepuluh dirham. Banyak rendahnya permintaan akan dinar atau dirham tergantung dari perdagangan barang dengan luar negeri.

Kebijakan pendukung yang diberlakukan pada masa Rasulullah ada dua yang bertujuan untuk menciptakan pasar persaingan sempurna. Salah satu penyebab gagalnya pasar persaingan sempurna adalah adanya ketidakjelasan suatu informasi dikalangan pelaku ekonomi, dan terhambatnya kesempatan untuk melakukan perdagangan yang luas dengan tujuan akhir supaya tidak adanya praktik hijaz(penimpunan) yang akan mempengaruhi kelangka barang dan meningkatkan stabilitas harga-harga. Pertama dengan cara penetapan harga pasar, supaya para penimpunan tidak akan menimbun lagi barang yang telah langka.

Kedua, dengan cara larangan tallaqir rukban(membeli barang dari pedagang yang belum masuk kepasar). Sebelum Islam masuk, pedagang Quraisy mencegat para khalifa yang akan berdagang di Makkah dan membeli harga lebih rendah dari harga pasaran melalui ketidaktahuan informasi yang jelas para khalifah terhadap harga pasar.

b. Mazhab Mainstream

Dikatakan oleh Metwally, bahwa penawaran uang dalam Islam sepenuhnya dikontrol oleh negara sebagai pemegang monopoli dari penerbitan uang yang sah (*legal tender*). Keberadaan Baitul Mal semasa Rasulullah merupakan *prototype* dari banyak sentral yang ada selama ini. Keberadaan bank sentral adalah untuk menerbitkan mata uang dan menjaga nilaitukarnya agar dapat berada pada tingkat harga yang stabil. Negara melakukan sendiri kontrol terhadap penerbitan uang dan kepemilikan atas semua bentuk uang baik, logam, kertas atau kredit.

Oleh karena itu, penawaran uang diasumsikan secara penuh dipengaruhi oleh kebijakan central bank, sehingga akan terlihat bahwa Ms bersifat *Perfect inelastis*, yang berkaitan pada penawaran uang bebas dari pengaruh tinggi rendahnya kebijakan biaya atas aset yang menganggur. Jumlah uang beredar oleh otoritas moneter ditetapkan sesuai dengan proporsional tingkat pendapatan atau nilai transaksi.

Model keseimbangan Uang :

$$Ms = f(\mu)$$

Dan

$$Ms = \beta\ Y;\ \beta > 0$$

Suatu kondisi yang penting bagi keseimbangan uang adalah permintaan uang sama dengan permintaan akan uang.

$$Ms = Md$$

Apabila ada kelebihan permintaan uang, maka instrumen yang digunakan untuk mengembalikanpada tingkat yang stabil adalah

menaikkan biaya atas uang yang menganggur (μ). Secara matematis dapat kita tuliskan bagaimana keseimbangan terbentuk pada tingkat pendapatan Y dan biaya atas aset yang menganggur μ0.

$$Mdo\ (Y0/\mu 0)\ Mso = \alpha Y0$$

Karena ada kelebihan permintaan uang yang berarti banyak uang yang *idle* maka pemerintah menaikkan biaya atas aset yang menganggur menjadi μ1, sehingga persamaan matematisnya adalah:

$$MSo = \alpha Y0$$

Kebijakan untuk menaikkan biaya atas aset yang menganggur ini akan berdampak pada kenaikan permintaan uang untuk transaksi investasi dan konsumsi, sehingga akan mengakibatkan kenaikan tingkat pendapatan. Selanjutnya tingkat pendapatan yang baru akan mendorong kurva permintaan naik bergeser kekanan, sehingga tingkat keseimbangan yang baru akan diperoleh sebagai berikut:

$$Md1\ (Y1/\mu 1) = MS1 = \alpha Y1$$

2.4 Harga Emas

2.4.1 Harga Emas Konvensional

Emas adalah salah satu komoditas dunia yang sudah saat terkenal sejak tahun 1968. Pada tahun tersebut emas diperkenalkan sebagai alat tukar pembayaran, dimana sistem tersebut dipergunakan yang dikenal dengan London Gold Fixing (Rustam Hidayat, 2014).

Proses penentuan harga dilakukan dua kali dalam satu hari, yaitu pukul 10.30 (Gold A.M) dan pukul 15.00 (Gold P.M). Mata uang yang digunakan dalam

menentukan harga emas adalah Dolar Amerika Serikat, Poundsterling Inggris dan Euro. Harga yang digunakan sebagai patokan harga kontrak emas dunia adalah harga penutupan atau Gold P.M (Gumilang, 2014).

Proses penentuan harga adalah melalui lelang diantara kelima member tersebut. Pada setiap awal tiap periode perdagangan, Presiden London Gold Fixing Ltd akan mengumumkan suatu harga tertentu. Kemudian kelima anggota tersebut akan mengabarkan harga tersebut kepada dealer. Dealer inilah yang menghubungkan langsung dengan pembeli sebenarnya dari emas yang diperdagangkan tersebut (Muttaqiena, 2016).

Menurut (Suharto, 2013) bahwa hubungan antara harga emas dengan harga saham itu positif, karena ketika harga emas turun investor akan berinvestor ke emas sehingga harga saham juga akan turun karena permintaan saham yang beralih ke investasi saham, begitu juga sebaliknya jika harga emas naik maka investor akan menjual emas terbut supaya mendapatkan keuntungan yang lebih, ketika investor menjual emas tersebut maka investor akan beralih bermain saham sehingga harga saham ini akan naik.

Dalam konteks hedging, menurut (Faisal, 2001) mengungkapkan bahwa emas bisa naik karena sejumlah faktor diantaranya jika saham jatuh maka para investor saham akan mengalihkan dananya ke emas sebagai pelindung harta mereka sehingga pada kondisi ini emas justru naik. Kemudian emas naik jika mata uang dollar AS terdepresiasi terhadap Euro, artinya dollar AS melemah maka pengguna dollar akan mengalihkan dananya ke emas sebagai lindung nilai.

Dalam investasi emas, menemukan harga yang pas saat membeli dan menjual merupakan faktor penting dalam mengestimasi besar risk dan return dari hasil investasinya. Karena tidak sedikit orang memilih emas sebagai alat investasi karena faktor harga yang dipercayai terus meningkat, sehingga dalam transaksi emas harga menjadi pertimbangan saat membeli. Dalam kenyataan sehari-hari, harga emas tidak hanya tergantung pada situasi permintaan dan penawaran, melainkan juga dipengaruhi situasi perekonomian secara keseluruhan.

2.4.2 Harga Emas dalam Perspektif Islam

Harga dalam perspektif islam sendiri tercipta berasal dari adanya akad antara pembeli dan penjual. Harga tersebut juga harus direlakan dalam proses transaksi barang/jasa, yang dimana telah disepakati melalui akad yang nilainya baik lebih besar, kecil bahkan sama dengan nilai barang/jasa yang telah ditawarkan oleh pihak penjual kepada pihak pembeli (Syafe'i, 2001).

Di dalam fiqih istilah harga itu di kenal dengan dua istilah yaitu ; as-saman dan as-si’r. As-saman bisanya disebut sebagai patokan atau sebagai acuan harga suatu komoditi barang. Sedangkan as-si’r adalah harga yang berlaku secara aktual di dalam pasar. Di isitilah fiqih tersbuh as-si’r ini dibagi lagi menjadi dua yaitu as-si’r secara alami dan as-si’r yang tanpa campur tangan pemerintah (Setiawan, 2003).

Dalam hal ini, pedagang bebas menjual barang/jasa dalam batas hal yang normal dengan mempertimbangkan keuntungan yang wajar dan tidak boleh adanya campur tangan pemerintah didalamnya. Harga suatu komoditas yang telah ditetapkan oleh pemerintah dengan mempertimbangkan modal dan keuntungan

wajar bagi para pedagang maupun produsen serta melihat lingkungan keadaan ekonomi rill dan mengukur daya beli masyarakat. Penetapan harga pemerintah dalam pemerintah disebut dengan *at-tas'īr al-jabbari* (Setiawan, 2003).

Para ulama berbeda pendapat dalam menentukan harga. Pendapat terkuat adalah pendapat tidak diperbolehkannya penentuan harga, yang merupakan pendapat kebanyakan ulma. Pendapat kedua mengatakan diperbolehkan menentukan harga apabila dibutuhkan. Sebagian ulama mazhab Maliki berpendapat bahwa penguasa bisa melarang orang yang ingin menjual barang lebih murah dari yang dijual orang lain dan dikatakan kepadanya, "juallah seperti orang lain menjual. Apabila tidak, maka keluarlah dari kami, sehingga tidak membahayakan penghuni pasar" (Setiawan, 2003).

Ulama fiqih sepakat menyatakan bahwa ketentuan penetapan harga ini tidak dijumpai di dalam Al-Qu'ran. Adapun dalam hadis Rasulullah SAW Dijumpai beberapa riwayat yang menurut logikanya dapat diinduksikan bahwa penetapan harga itu dibolehkan dalam kondisi tertentu. Faktor dominan yang menjadi landasan hukum at-tas'īr al-jabbari, menurut kesepakatan para ulama fiqih adalah al-maslahah al-mursalah (kemasalahatan) (Setiawan, 2003).

Sesuai dengan DEWAN SYARIAH NASIONAL Nomor: 77/DSN-MUI/V/2010 tentang jual beli emas secara tidak tunai itu dilarang karena menagndung unsur riba didalamnya. Sesuai dengan Hadis Nabi riwayat Muslim, Tirmidzi, Nasa'i, Abu Daud, Ibnu Majah, dan Ahmad, dari Umar bin Khatthab. Yang menyatakan bahwa "jual beli emas dengan perak hukumnya riba kecuali digunakan secara tunai".

Karena emas adalah salah satu barang ribawi maka emas tidak bisa diperjualbelikan kecuali dengan nilai yang sama atau jumlah uang yang setara dengan nilai emas tersebut. Para ulama juga berpendapat bahwa emas bisa diperjualbelikan asal dibayar segera untuk menghindari terjadinya riba nasiah dan jual beli emas secara kredit atau yang belum ada barangnya dalam hal ini jual beli ghaib tidak diperbolehkan dalam islam. Sebagaimana diriwayatkan dalam suatu hadits mengenai jual beli kurma yang diriwayatkan oleh Abu Hurairah berikut ini (Syafe'i, 2001) :

Pada intinya Rasullah SAW di khaibar membawa satu kurma yang terbaik. Dan rasullah menanyakan kalau harga kurma terbaik ini jika dibeli, dan dijawab oleh pedagang tersebut bahwa kalau kami membeli kurma sejenis, maka kami harus menukarnya dengan 2 sha kurma jika membeli Cuma 1 sha yang artinya dua kali lipat dari harga sebenarnya. Maka rasullah mengatakan bahwa hal tersebut mengandung riba kalau melipatgandakan harga yang telah ditetapkan, harga kurma yang baik bisa ditukar dengan dirham(atau uang persia) yang sesuai dengan nilai dan janganlah engkau melipatgandakan lagi atau melebih-lebihkan keuntungan yang didapatkan, untung boleh akan tetapi berlebihan itu tidak baik karena Allah SWT tidak menyukai orang yang berlebihan.

2.5 Jakarta Islamic Index (JII)

2.5.1 Defini dan Perkembangan JII

Jakarta Islamic indeks yaitu merupakan salah satu indeks saham yang menganut basis syariah didalamnya, baik mekanisme maupun pembagian

keuntungannya. Melihat indeks saham dengan cara mengitung indeks harga rata-rata saham untuk jenis-jenis saham yang berbasis syariah (SahamOK, 2009).

Di indonesia, perkembangan instrumen syariah di pasar modal sudah terjadi sejak tahun 1997. Diawali dengan lahirnya reksadana syariah yang diprakarsai danareksa. Selanjutnya, PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ) bersama dengan PT. Dana Reksa *Investment Management* (DIM) meluncurkan *Jakarta Islamic index* (JII) yang mencakup 30 jenis saham dari emiten-emiten yang kegiatan usahanya memenuhi ketentuan tentang hukum syariah (IDX, 2010).

Penentuan kriteria dari komponen JII tersebut disusun dari persetujuan dari Dewan Pengawas Syariah yang sesuai dengan fatwa MUI tahun 2004 yang mengatur saham saham syariah yang masuk atau dibawah naungan JII tersebut yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Ruang lingkup kegiatan usaha emiten yang bertentangan dengan prinsip hukum syariah islam adalah (IDX, 2010):

- Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
- Usaha lembaga keuangan konvensional (*ribawi*) termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
- Usaha yang memproduksi, mendistribusi serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram.
- Usaha yang memproduksi, mendistribusi serta menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.

Sesuai dengan pedoman yang ditetapkan dalam menentukan kriteria saham-saham emiten yang menjadi komponen daripada *Jakarta Islamic Index* tersebut adalah:

1) Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip hukum syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 (tiga) bulan (kecuali bila termasuk di dalam saham-saham 10 berkapitalisasi besar).
2) Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahunan berakhir yang memiliki kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90% (sembilan puluh persen).
3) Memilih 60 (enam puluh) saham dari susunan di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (market capitalization) terbesar selama satu tahun terakhir.
4) Memilih 30 (tiga puluh) saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan selama satu tahun terakhir.

Pengkajian ulang akan dilakukan 6 (enam) bulan sekali dengan penentuan komponen indeks pada awal bulan juli setiap tahunnya. Sedangkan perubahan pada jenis usaha emiten akan di monitoring secara terus-menerus berdasarkan data publik yang tersedia (SahamOK, 2009).

Perhitungan JII dilakukan PT. Bursa Efek Jakarta dengan menggunakan metode perhitungan indeks yang ditetapkan dengan bobot kapitalisasi pasar (*Market Capitalization Weighted*). Perhitungan indeks ini juga mencangkup penyesuaian-penyesuaian (*adjustment*) yang dilakukan oleh adanya perubahan terhadap data emiten yaitu corporate action. JII menggunakan tanggal perhitungan 1 Januari 1995 dengan nilai awal 100. Dengan indeks ini diharapkan dapat

meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi secara tepat dan efisen (SahamOK, 2009).

Transaksi yang sesuai dengan kaidah islam di investasi saham yang menggunakan konsep marjin bagi hasil, transaksi jual terlebih dahulu baru membeli alau juga transaksinya bisa mendapatkan informasi dari orang dalam sehingga lebih akurat dalam menjual maupun membeli dan yang lebih pasti lagi tidak ada unsur perjudia karena semuanya jelas dari saat menjual maupun membeli harga sahamnya (SahamOK, 2009).

Keuntungan yang diperoleh oleh pelaku investor saham syariah, yaitu dari nilai capital gain atau nilai selisih jual dan beli, lalu juga terdapat saham bonus dimana diabgikan kepada seluruh pemegang saham syraiah yang bersumber dari agio saham, agio saham ini adalah keuntungan yang diperoleh dari nilai jual saham yang meningkat karena lonjaknya permintaan, dan juga dibagikannya deviden tunai setalah rapat umum pemegang saham berdasarkan jumlah saham yang dimiliki.

2.6 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Menurut (Jogiyanto, 2013)“indeks harga saham gabungan merupakan angka indeks yang telah disusun dan dihitung melalui trend, dimana angka yang diolah dapat menentukan harga saham gabungannya tersebut sehingga dapat digunakan untuk membandingkan kejadian yang dapat berubah dari detik ke detik pergeran nilai saham gabungannya.”

Menurut (Anoraga, Pandji dan Piji Pakarti, 2001)IHSG merupakan indeks yang menunjukkan pergerakan harga saham secara umum yang tercatat di bursa

efek yang menjadi acuan tentang perkembangan kegiatan di pasar modal. IHSG ini bisa digunakan untuk menilai situasi pasar secara umum atau mengukur apakah harga saham mengalami kenaikan atau penurunan. ISHG juga melibatkan seluruh harga saham yang tercatat di bursa.

a. Metode Perhitungan

Perhitungan dasar IHSG ini berasal dari jumlah nilai pasar dari total saham yang telah tercatat pada tanggal 10 Agustus 1982. Jumlah nilai pasar itu sendiri berasal dari total perkalian setiap saham yang tercatat(kecuali perusahaan yang berada dalam program restrukturasi) dengan harga BEJ pada hari tersebut, berikut formulanya (Anoraga, Pandji dan Piji Pakarti, 2001) :

$$\text{IHSG} = \sum \frac{p}{d} \times 100$$

dimana p adalah Harga Penutupan di Pasar Reguler, x adalah Jumlah Saham, dan d adalah Nilai Dasar.

$$\text{Rata-rata IHSG} = \frac{\text{Jumlah IHSG periode harian selama 1 bulan}}{\text{Jumlah periode waktu selama 1 bulan}}$$

Perhitungan Indeks merepresentasikan pergerakan harga saham di pasar/bursa yang terjadi melalui sistem perdagangan lelang. Indeks nilai dasar tersebut lang terupdate secara cepat bila terjadi perubahan modal emiten atau terdapat faktor eksternal dari harga saham. Penyesuian tersebut akan dilakukan bila ada tambahan emiten baru, HMETD(right issue), partial/company listing, waran bahkan surat utang(obligasi). Harga saham yang digunakan dalam menghitung IHSG adalah harga saham

dipasar regular yang didasarkan pada harga yang terjadi berdasarkan sistem lelang.

Perhitungan IHSG dilakukan setiap hari, yaitu setelah penutupan perdagangan setiap harinya. Dalam waktu dekat, diharapkan perhitungan IHSG dapat dilakukan beberapa kali atau bahkan dalam beberapa menit, hal ini dapat dilakukan setelah sistem perdagangan otomasi diimplementasikan dengan baik. Situasi pasar secara umum baru dapat diketahui jika kita mngetahui indeks harga saham gabungan. Untuk perhitungan indeks harga saham gabungan ini, caranya hampir sama dengan menghitung indeks harga saham individual, tetapi harus menjumlahkan seluruh harga saham yang tercatat. Rumus untuk menghitung indeks harga saham gabungan (IHSG) adalah sebagai berikut.

$$IHSG=(\sum Ht/\sum Ho) \times 100\%$$

$\sum Ht$ = Total harga semua saham pada waktu yang berlaku

$\sum Ho$= Total harga semua saham pada waktu dasar

Berdasakan rumus indeks diatas kita bisa mengetahui akan kondisi pasar, baik itu sedang ramai, lesu atau dalam keadaan stabil. Diasumsikan jika angka IHSG diatas 100% angka kondisi pasar sedang ramai, jika dibawah 100% maka harga cendrung melesu dan juga jika angka saham kurang lebihnya mencapai 100% maka bisa disebut stabil. Indeks tertimbang merupakan indeks yang mempengaruhi naik turunnya angka indeksnya (Anoraga, Pandji dan Piji Pakarti, 2001).

Sedangkan untuk perhitungan angka indeks dengan menggunakan waktu berlaku sebagai bobot dikemukakan oleh Paasche. Rumus yang digunakan adalah berikut (Anoraga, Pandji dan Piji Pakarti, 2001).

$$IHSG = [\ (\sum Ht / \sum Ho.Ko)\ ] x\ 100\ \%$$

Kt = Jumlah semua saham yang beredar pada waktu yang berlaku.

Jika diperbandingkan, sebenarnya dilihat dari segi praktis, rumus yang dikemukakan oleh Laspeyres lebih baik, karena bobot yang dipakai tidak berubah, tetapi secara teoritis kurang baik, karena yang berpengaruh tehadap harga sebenarnya adalah jumlah saham pada waktu yang berlaku.

Sebaliknya secara teoritis rumus Paasche sangat baik, karena perubahan jumlah saham diperhitungkan pengaruhnya terhadap perubahan harga, tetapi dari segi praktis, cukup sulit diterapakan. Untuk menjembatani rumus di atas baik Laspeyres maupun Paasche, maka ada dua rumus lain yang digunakan untuk menghitung indeks harga saham gabungan, yaitu menurut Irving Fisher dan Drobisch (Naf'an, 2014).

Rumus Irving Fisher IHSG= √ IHSGL x IHSGP IHSGL = Indeks harga saham gabungan dengan menggunakan :

Rumus Laspeyres IHSGP = Indeks harga saham gabungan menggunakan rumus Paasche Rumus IHSG menurut Drobisch dalam buku (Naf'an, 2014) :

$$IHSG = (IHSGL + IHSGP)/2$$

Karena jumlah saham yang tercatat sangat banyak , seringkali jika harus menghitung semua saham yang tercacat akan mengalami kesulitan.

Oleh karena itu, dalam perhitungan hanya menggunakan sampel dari keseluruhan saham yang tercatat. Yang perlu diperhatikan disini adalah bagaimana cara pengambilan sampel sehingga didapat hasil yang mewakili. Sampel ini diambil dari perkiraan saham yang diyakini memiliki peran penting dalam mempengaruhi pasar.

Aliran Modal (Capital Flow) merupakan keluar-masuknya modal pada suatu negara. Keluar-masuknya modal ini dicatat dalam neraca modal (capital account), yang nantinya akan mempengaruhi neraca pembayaran (balance of payment). Neraca modal mencatat aliran modal jangka pendek dan jangka panjang, serta pinjaman asing dan hibah. Yang termasuk dalam aliran modal jangka pendek ialah simpanan dan pinjaman bank, disebut investasi portofolio, sedangkan aliran modal jangka panjang meliputi penanaman modal asing langsung dan saham (Hossain, 1998).

Modal terbagi menjadi dua yaitu modal masuk dan modal keluar (Khan–Ulhaque, 1987). Kalau modal masuk kesuatu Negara biasanya dari pemilik modal domestic yang membawa kembali uangnya demi untuk ditanamkan lagi di luar negeri. Lalu modal keluar dapat diartikan sebagai hal yang bisa disebut sebagai pelarian modal karena umumnya negara sedang berkembang mengalami kekurangan (kelangkaan) modal, sehingga arus keluar berarti menghilangkan potensi sumber daya yang tersedia, dan pada akhirnya menghilangkan potensi pertumbuhan ekonomi negara tersebut.

2.7 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu merupakan kumpulan beberapa hasil penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti terdahulu yang ada kaitannya terhadap penelitian yang akan dilakukan ini. Hasil – hasil dari penelitian terdahulu ini dapat dijadikan bahan referensi untuk penelitian yang akan dilakukan ini. (Wastriati, 2010) dalam penelitiannya yang berjudul "Analisis Pengaruh Variabel Ekonomi Makro Terhadap Nilai *Jakarta islamic Index* (Periode Januari 2003 – Desember 2009)". Metode analisa yang digunakan adalah Uji Kointegrasi untuk melihat adanya indikasi hubungan jangka panjang dan *Error Correction Model* untuk melihat adanya hubungan jangka pendek. Hasil penelitiannya (Early, 2013), "Pengaruh Variabel Makro Ekonomi terhadap Jakarta Islamic Index", Skripsi, Menunjukkan bahwa dalam jangka panjang terdapat pengaruh positif antara variabel kurs, M2, hanya inflasi dan Suku bunga pengaruh negatif terhadap nilai JII dan IHSG. Hal ini membawa implikasi bahwa dalam jangka panjang variabel makro dapat digunakan untuk memprediksi pergerakan nilai JII dan IHSG. Sedangkan dalam jangka pendek tidak terdapat pengaruh antara kurs, M2 dan inflasi terhadap nilai JII, hanya variabel PDB yang mempengaruhi nilai JII dalam jangka pendek dan IHSG secara bersama-sama. Hal ini membawa implikasi bahwa dalam jangka pendek variabel kurs, M2 dan inflasi bukan merupakan indikator yang baik untuk memprediksi pergerakan nilai JII dan IHSG.

(Handiani, 2014) melakukan penelitian yang berjudul Pengaruh Harga Emas Dunia, Harga Minyak Dunia dan Nilai Tukar Dolar Amerika/Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Pada Periode 2008-2013. Analisis

regresi linear berganda. Indeks Harga Saham Gabungan pada periode 2008-2013, Harga Minyak Dunia berpengaruh secara positif sebesar 16,176 terhadap Indeks Harga Saham Gabungan pada periode 2008-2013, Nilai Tukar USD/IDR berpengaruh secara positif sebesar 0,168 terhadap Indeks Harga Saham Gabungan pada periode 2008-2013 dan Harga Emas Dunia, Harga Minyak Dunia dan Nilai Tukar USD/IDR berpengaruh secara bersama-sama terhadap Indeks Harga Saham Gabungan pada periode 2008 - 2013. (Septian, 2012)melakukan penelitian yang berjudul "Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Dan Kurs Rupiah Terhadap *Jakarta Islamic Index* Di Bursa Efek Indonesia (Periode Januari 2005 – Maret 2012)". Metode analisis yang digunakan adalah Analisis Regresi Linier Berganda, Uji Asumsi Klasik dan Uji Koefisien Determinasi. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa secara parsial Tingkat Inflasi dan Kurs Rupiah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap JII. Harga Emas Dunia tidak berpengaruh signifikan terhadap JII. Sedangkan Harga Minyak Dunia mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap JII. Hasil Uji Koefisien Determinasi menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R Square* = 43,5%, yang berarti pergerakan perubahan variabel terikat (JII) dapat dijelaskan atau dipengaruhi oleh pergerakan perubahan variabel bebas (Tingkat Inflasi, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, dan Kurs Rupiah) sebesar 43,5%, sadangkan sisanya 56,5% dijelaskan ataudipengaruhi oleh variabel – variabel lainnya yang tidak diikutsertakan dalam penelitian ini.

(Kristanti, 2013)dalam penelitiannya yang berjudul "Pengujian Variabel Makro Ekonomi Terhadap *Jakarta Islamic Index*." Penelitian ini bertujuan untuk

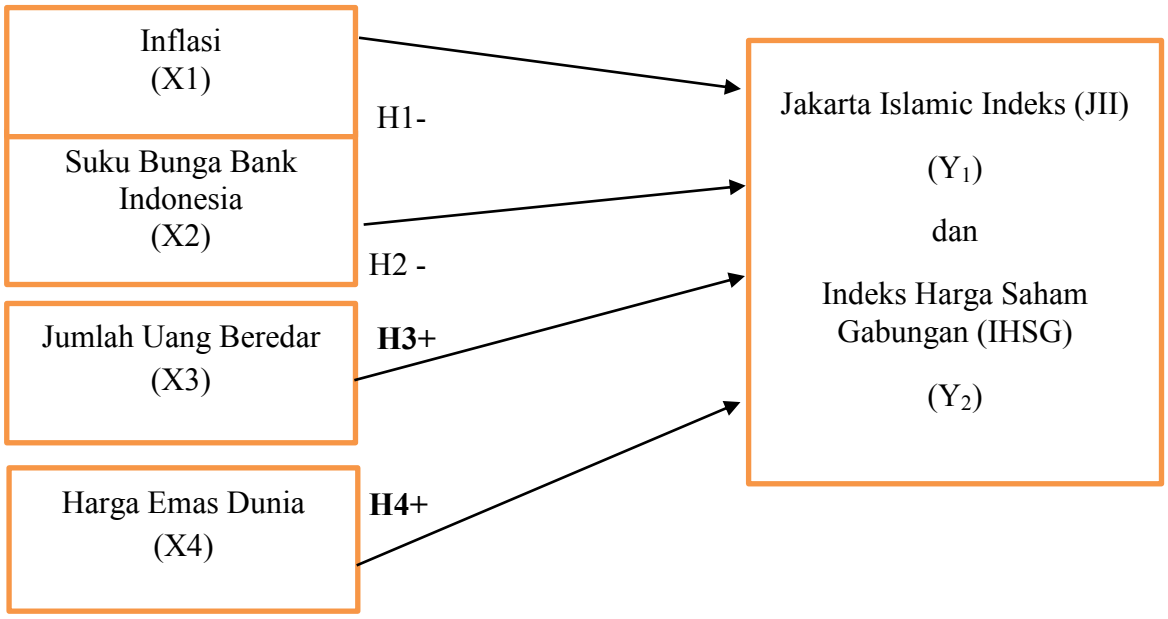
mengetahui dan menjelaskan bagaimana pengaruh variabel makro, yaitu: inflasi, tingkat suku bunga SBI, kurs valuta asing terhadap Jakarta Islamic Index pada periode 2008 – 2012 dalam jangka waktu panjang maupun jangka waktu pendek. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode deskriptif analisis dan metode verifikatif. Berdasarkan analisis yang telah dilakukan melalui uji kointegrasi dan ECM menunjukkan bahwa terdapat hubungan jangka panjang antara variabel inflasi, suku bunga SBI, dan kurs valuta asing dengan JII pada tahun 2008-2012, sedangkan untuk jangka pendek juga tidak terdapat hubungan antara variabel inflasi, dan kurs valuta asing dengan JII pada tahun 2008-2012.

Dalam Penelitian (Neny mulyani, 2012) dilakukan pada periode Januari 2008 – Agustus 2012, Teknik analisa data yang digunakan adalah Teknik Analisa Statistik danUji Asumsi Klasik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Pengaruh Inflasi terhadap JII adalah positif dan signifikan dengan nilai koefisien 21,34222, Pengaruh Suku Bunga terhadap JII adalah negatif dan signifikan dengan nilai koefisien - 15,77182, Pengaruh *Kurs* terhadap JII adalah negatif dan signifikan dengan nilai koefisien - 0,024806, Pengaruh ICP terhadap JII adalah positif dan tidak signifikan dengan nilai koefisien 0,22997 dan Pengaruh IHSG terhadap JII adalah positif dan signifikan dengan nilai koefisien 0,081548. F hitung lebih besar dari F tabel maka dapat disimpulkan secara bersama-sama variabel ICP, IHSG, Inflasi, *Kurs* dan suku bunga berpengaruh terhadap *JII* pada taraf kepercayaan 95 %. Nilai *R2* adalah 0,961104, dengan demikian variabel ICP, IHSG, Inflasi, *Kurs*, dan Suku Bunga, menjelaskan 96,1104 % variasi pada *Jakarta Islamic Index*.

2.8 Kerangka Pemikiran

Model konseptual yang didasarkan pada tinjauan pustaka, maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Penelitian



Sumber : gambar diolah oleh penulis

1. **Pengaruh Inflasi Terhadap Jakarta Islamic Index (JII) dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)**

   Peningkatan inflasi mampu meningkatan biaya produksi lebih tinggi dari meningkatnya harga bahan baku dibandingkan peningkatan harga yang dapat ditetapkan oleh perusahaan. Hal tersebut mampu menurunkan profitabilitas perusahaan dengan asumsi penjualan tetap bahkan menurun dan meningkatkan resiko dalam melakukan investasi. Dimana menurunnya

profitabilitas perusahaan merupakan berita kurang baik bagi perusahaan sebab para investor menilai bahwa berinvestasi dipasar modal bukan hal yang menarik dan lebih memiliki resiko yang lebih tinggi. Menurunya minat investor melakukan investasi dapat menyebabkan turunnya harga saham perusahaan serta dapat menurunkan index saham syariahnya.

Sedangkan ketika inflasi turun atau rendah hal tersebut mampu meningkatkan profitabilitas dimana biaya produksi berkurang sebab harga bahan baku murah serta harga penjualan yang tetap. Meningkatnya profitabilitas perusahaan akan berakibat meningkatnya harga saham perusahaan sebab banyak investor yang ingin berinvestasi pada perusahaan tersebut dan akan berakibat meningkatnya indeks saham. Jadi ketika meningkatnya harga saham pada suatu perusahaan akan terjadilah para investor berbondong-bondong untuk melakukan kegiatan investasi untuk mendapatkan profit dari laba yang diberi oleh saham suatu perusahaan tersebut. Oleh sebab itulah ketika inflasi turun, akan meningkatkan kegiatan investasi maka dapat meningkatkan index saham syariah di daftar saham Jakarta Islamic Index (JII) dan Indeks Harga Saham Syariah.

2. Pengaruh Bi rate terhadap Jakarta Islamic Index (JII) dan IHSG

Semakin tinggi tingkat suku bunga bank Indonesia, semakin tinggi pula tingkat suku bunga deposito dan pinjaman dari bank-bank di dalam negeri. Sehingga mendorong investor untuk beralih menanamkan modalnya pada sekuritas perbankan yang memiliki nilai kepastian daripada menanamkan modalnya di pasar modal dimana keuntungan yang akan diperolehmasih

belum pasti karena harga saham yang berfluktuasi. Meningkatnya suku bunga juga menyebabkan saham-saham emiten yang tercatat di BEI menjadi kurang menarik bagi investor untuk berinvestasi di pasar modal.Sehingga harga saham menjadi turun dan dalam hal ini tercermin pada melemahnya indeks harga saham gabungan. Dalam hal ini tingkat suku bunga Kredit memiliki pengaruh yang negatif terhadap IHSG.

Dalam dunia Islam tidak mengenal adanya bunga lebih kepada bagi hasil antara sang investor dan pengelola dananya. Jadi ketika tingkat bunga naik, maka sang investor juga biasanya saja tidak mendapatkan return yang begitu besar dan resiko juga kecil, hal ini sebagai pemicu investor untuk beralih dari psar saham ke dunia perbankan seperti deposito sehingga terjadinya penurunan saham JII ketika tingkat suku bunga meningkat. Hal ini menyebabkan pengaruh hubungan yang negatif antara tingkat suku bunga terhdap JII itu sendiri.

3. Pengaruh Jumlah uang yang beredar (JUB) terhadap Jakarta Islamic Index (JII) dan IHSG.

Pada konsep Uang Beredar adalah kewajiban sistem moneter (Bank Sentral, Bank Umum, dan Bank Perkreditan Rakyat/BPR) terhadap sektor swasta domestik (tidak termasuk pemerintah pusat dan bukan penduduk). Kewajiban yang menjadi komponen Uang Beredar terdiri dari uang kartal yang dipegang masyarakat (di luar Bank Umum dan BPR), uang giral, uang kuasi yang dimiliki oleh sektor swasta domestik, dan surat berharga

selain saham yang diterbitkan oleh sistem moneter yang dimiliki sektor swasta domestik dengan sisa jangka waktu sampai dengan satu tahun.

Pertumbuhan jumlah uang beredar yang wajar memberikan pengaruh positif terhadap perekonomian dan pasar saham syariah secara jangka pendek. Namun, pertumbuhan yang signifikankan memicu inflasi yang tentunya memberikan pengaruh negatif terhadap pasar saham syariah.Ukuran yang umum digunakan untuk mempelajari dampak jumlah uang beredar terhadap indeks saham adalah M1 (narrow money)dan M2 (broad money).

4. Pengaruh Harga Emas Dunia terhadap IHSG dan JII

Menurut (Sunariyah, 2003) salah satu bentuk investasi yang cenderung bebas resiko adalah emas. Bagi investor ketika melakukan investasi, mereka lebih memilih investasi dengan tingkat imbal hasil tinggi dengan risiko pada tingkat tertentu atau tingkat imbal hasil tertentu dengan risiko yang rendah. Secara umum permintaan emas dapat dibagi menjadi dua, yaitu :

1) Permintaan penggunaan, dimana emas digunakan secara langsung dalam proses produksi perhiasan, medali, koin, komponen listrik dll.
2) Permintaan asset, dimana emas digunakan oleh pemerintah, fund manager dan sebagai investasi individu.

Namun, menurut Aggarwal (1992) kenyataannya dapat berbeda sebab emas mungkin dalam jangka panjang dapat menjadi lindung nilai terhadap inflasi tetapi dalam jangka pendek dapat terjadi volatilitas harga. Hal ini

menunjukkan bahwa pergerakan harga emas akan mempengaruhi harga saham karena dapat digunakan sebagai subtitusi dari saham itu sendiri. Penelitian yang dilakukan oleh (Ibrahim, 2010)menemukan bahwa harga emas dan harga saham / obligasi memiliki korelasi postif tetapi lemah tanpa berefek ke peran ekonomi.

2.9 Hipotesis

Menurut (Sukirno, 2004): "Hipotesis adalah suatu pernyataan mengenai bagaimana variabel-variabel yang dibicarakan berkaitan satu sama lainnya".

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

1. H1 = Diduga menunjukkan hubungan yang negatif inflasi terhadap Jakarta Islamic Index (JII) dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. H2 = Diduga menunjukkan hubungan yang negatif suku bunga terhadap Jakarta Islamic Index (JII) dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada Bursa Efek Indonesia (BEI).
3. H3 = Diduga menunjukkan hubungan yang positif jumlah uang beredar terhadap Jakarta Islamic Index (JII) dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada Bursa Efek Indonesia (BEI).
4. H4 = Diduga menunjukkan hubungan yang positif harga emas dunia terhadap Jakarta Islamic Index (JII) dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada Bursa Efek Indonesia (BEI).

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Cara Pengumpulan Data

Keberhasilan dalam menganalisis dalam ilmu ekonometrika sangat tergantung dari adanya ketersedian data yang akurat. Ada beberapa tipe data yang bisa digunakan dalam mengregresi suatu data yang akurat, yaitu: data panel dan data time series, cross section. Dalam penelitian skripsi yang saya buat mengguanakan data time series atau data runtut waktu. Data time series diambil melalui interval waktu secara berkelanjutan, contohnya ; data mingguan, bulanan maupun tahunan (Widarjono, 2013).

Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder yang merupakan salah satu data time series atau data runtut waktu dari Januari 2016 sampai dengan September 2017. Data tersebut meliputi data *inflasi, bi rate, JUB dan Harga Saham, Indeks Harga Saham Gabungan, dan Jakarta Islamic Index(JII)*. Data ini didapat dari berbagai sumber, diantaranya ; *Bank Indonesia*, *idx, ojk, bps serta bursa efek Indonesia.* Kemudian diolah menjadi sebuah data yang akurat untuk meregres data tersebut menjadi signifikan atau tidak signifikannya data tersbut.

3.1.1 Definisi Operasional Variabel

1. Inflasi

   Inlasi secara singkat bisa diartikan sebagai kenaikkan harga secara umum dan terus-menerus. Kenaikkan dari satu atau dua barang saja tidak dapat diartikan dengan inflasi akan tetapi inflasi terjadi karena adanya kelebihan dan permintaan atau penawaran barang yang tersedia di pasar. Teori Keynes

mengatakan bahwa inflasi terjadi karena masyarakat hidup diluar batas kemampuan ekonomisnya. Teori ini menyoroti bagaimana perebutan rezeki antara golongan-golongan masyarakat bisa menimbulkan permintaan agregat yang lebih besar daripada jumlah barang yang tersedia (yaitu, apabila timbul"*inflationary gap*") (Naf'an, 2014).

2. Bi Rate

Suku Bunga merupakan indikator yang penting untuk membangun tingkat perekonomian suatu daerah, kota, provinsi maupun negara. Suku bunga bisa diartikan juga sebagai harga yang harus dibayar oleh peminjam berdasarkan persentase penggunaan jumlah uang melalui kedua belah pihak selama periode waktu tertentu. Tingkat suku bunga menurut (Boediono, 2014) adalah Penetapan harga berasal dari dana investasi (loanable funds). Tingkat suku bunga merupakan salah satu indikator dalam menentukan apakah seseorang akan melakukan investasi atau menabung".

3. Jumlah Uang yang Beredar (JUB)

Definisi Jumlah Uang yang Beredar pun terbagi menjadi 3 yaitu M1, M2 dan M3 dan penelitian yang saya buat, penelitian ini mengguanakan M2 atau jumlah uang yang beredar dalam arti yang luas. Dalam M2 bisa diartikan M1 ditambah dengan deposito berjangka dan saldo tabungan milik masyarakat pada bank-bank umum. Berikut persamaannya :

M2 = M1 + TD + SD

Dimana :

M2 = Uang dalam artian luas

TD = *Time Deposits(Deposito Berjangka)*

SD = *Saving Deposits(saldo tabungan)*

4. Harga Emas

Emas adalah salah satu komoditas dunia yang sudah saat terkenal sejak tahun 1968. Pada tahun tersebut emas diperkenalkan sebagai alat tukar pembayaran, dimana sistem tersebut dipergunakan yang dikenal dengan London Gold Fixing (Rustam Hidayat, 2014).

Dalam ukuran jangka pendek, harga emas bisa naik dan bisa turun sesuai hukum permintaan dan penawaran (supply and demand). Harga emas juga sangat dipengaruhi oleh fungsi lindung nilai (hedging). Hal ini karena emas adalah benda yang nilainya sangat stabil.

5. Jakarta Islamic Index (JII)

JII merupakan reksadana syariah yang telah diupayakan oleh danareksa. Selanjutnya, PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ) bersama dengan PT. Dana Reksa *Investment Management* (DIM) meluncurkan *Jakarta Islamic index* (JII) yang mencakup 30 jenis saham dari emiten-emiten yang kegiatan usahanya memenuhi ketentuan tentang hukum syariah.

6. Indek Harga Saham Gabungan (IHSG)

Menurut (Jogiyanto, 2013) “indeks harga saham gabungan merupakan angka indeks yang telah disusun dan dihitung melalui trend, dimana angka yang diolah dapat menentukan harga saham gabungannya tersebut sehingga dapat digunakan untuk membandingkan kejadian yang dapat berubah dari detik ke detik pergeran nilai saham gabungannya.

3.2 Metode Analisis

3.2.1 Uji Stasioner

Data time series dapat dikatakan stasioner apabila rata-rata, kovarian dan varian pada setiap lag adalah tetap sama pada setiap waktu. Terdapat berbagai metode dalam uji stasionaritas. Metode yang paling banyak dalam menguji kestasionaritasan biasanya menggunakan uji akar unit atau unit root test (Widarjono, 2013)

Dalam uji akar unit meliputi uji *Augmented Dickey-Fuller* (ADF) atau uji *Philip Peron* (PP). Dalam penelitian yang saya buat menggunakan uji *Augmented Dickey-Fuller* (ADF). Uji ADF ini sangat dipengaruhi oleh kelambanan uji akar unit ADF bisa dilakukan melalui kriteria dari *Aikake Information Criterion (AIC)* maupun Schwartz *Information Criterion* (SIC) atau kriteria lainnya.

Uji akar unit dapat dikatakan stastioner apabia nilai tetap statistik *Augmented Dickey-Fuller* (ADF) lebih negatif / lebih kecil dari nilai kritisnya. Jika data yang tidak stasioner, maka data tersebut bisa di stasionerkan dengan cara uji stasioneritas pada tingkat first dan second deferensi data atau uji der1 ajat integrasi. Uji ini dilakukan untuk membuktikan bahwa pada derajat integrasi apakah telah stasioner atau tidak stasioner (Widarjono, 2013).

3.2.2 Uji Kointegrasi

Uji kointegrasi dilakukan untuk mengetahui adanya hubungan jangka panjang antar variabel-varibel ekonomi yang diteliti. Sebuah data

dapat dikatakan memiliki hubungan jangka panjang, apabila data tersebut terkointegrasi pada tingkat level yang sama. Diasumsikan bila variabel menunjukkan terkointegrasi, maka memiliki hubungan jangka panjang. Begitu juga sebaliknya jika data tersebut tidak menunjukkan terkointegrasi, maka tika ada hubungan jangka panjangnya.

Salah satu untuk menentukan kointegrasi beberapa variabel, yaitu uji yang telah dikembangkan oleh johanssen. Ada tidaknya kointegrasi didasarkan pada likelihood ratio (LR). Jika nilai kritis LR lebih kecil dibandingkan dengan nilai hitung LR maka terdapat kointegrasi. Johansen juga memberikan inovasi dengan menciptakan uji stastistik LR sebagai alternatif yang dikenal dengan maximum eigenvalue statistic. Jika nilai trace statistic > nilai kritis (pada α = 1%, 5%,10%) maka terdapat kointegrasinya. Begitu juga sebaliknya jika trace statisticnya lebih kecil dibandingkan nilai kritisnya maka tidak terdapat kointegrasi antar variabel ekonomi (Widarjono, 2013)

3.2.3 Error Correction Model(ECM)

Data time series sering sekali tidak stasioner, maka dapat menyebabkan hasil regresi yang meragukan atau yang lebih dikenal dengan nama regresi lancung. Regresi lancung itu merupakan situasi dimana hasil regresi dapat menunjukkan nilai koefisien regresi yang signifikan secara model signifikan secara model tidak ada saling keterkaitan. ECM yaitu slah satu model yang tepat dalam data time series yang tidak stasioner. Data yang tidak stasioner biasanya sering

menunjukkan ketidakseimbangan alam analisis jangka pendek, akan tetapi bisa menjadi adanya hubungan yang seimbang dalam analisis jangka panjangnya (Widarjono, 2013).

Berikut ada model estimasi JII dan IHSG jangka panjang dalam bentuk persamaan yang digunakan dalam penelitian ini :

JII $= \boldsymbol{\alpha_0} + \boldsymbol{\alpha_1}\mathbf{INF} + \boldsymbol{\alpha_2}\mathbf{RATE} + \boldsymbol{\alpha_3}\mathbf{M2} + \boldsymbol{\alpha_4}\mathbf{GFP} + \boldsymbol{u_{t....}}$ (1)

IHSG $= \boldsymbol{\gamma_0} + \boldsymbol{\gamma_1}\mathbf{INF} + \boldsymbol{\gamma_2}\mathbf{RATE} + \boldsymbol{\gamma_3}\mathbf{M2} + \boldsymbol{\gamma_4}\mathbf{GFP} + \boldsymbol{u_{t....}}$ (2)

Keterangan :

JII = Jakarta Islamic Indeks

IHSG = Indeks Harga Saham Gabungan

INF = Inflasi(berdasarkan IHK)

RATE = Bi Rate

M2 = JUB dalam arti luas

GFP = Gold Futures Price (Harga Emas Berjangka)

$\alpha \; dan \; \gamma$ = Koefisien Regresi Jangka Panjang

Sedangkan estimasi jangka panjang pendek JII dan IHSG dengan menggunakan persaman ECM dalam penelitian sebagai berikut ;

$\Delta JII = \beta_0 + \beta_1 \Delta INF + \beta_2 \Delta RATE + \beta_3 \Delta M2 + \beta_4 \Delta GFP + \beta_5 ECT + u_t$ ..... (3)

$\Delta IHSG = \delta_0 + \delta_1 \Delta INF + \delta_2 \Delta RATE + \delta_3 \Delta M2 + \delta_4 \Delta GFP + \delta_5 ECT + u_t$ .... (4)

Keterangan :

ΔJII = Perubahan Indeks Harga JII

ΔIHSG = Perubahan IHSG

ΔINF = Perubahan Inflasi

ΔRATE = Perubahan Bi rate

$\Delta M2$ = Perubahan JUB arti luas

ΔGFP = Perubahan Harga Emas Berjangka

β dan δ = Koefisien Regresi Jangka Pendek

ECT = Error Correction Terms

Δ (Delta) = Diffrence

3.2.4 Error Correction Terms(ECT)

ECT Merupakan bagian elemen dalam pengujian analisia yang secara dinamis dari metode ECM. Nilai ECT dapat diperoleh dari hasil penjumlahan antara variabel dependen bulan sebelumnya dikurangi variabel indpenden bulan sbelumnya. Hal ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh hubungan antar variabel baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Kriteria ECT, apabila nilai ECT harus positif dan signifikan maka model ECT ini dapat dikatakan sahih atau datanya valid serta dapat menjabarkan variabel independennya

3.2.5 Uji Asumsi Klasik

Dalam penggunaan analisis regresi agar menunjukkan hubungan yang valid atau tidak sahih, maka diperlukan pengujian asumsi klasik pada model regresi yang harus digunakan. Untuk mencapai tahap valid ada beberapa tahapan yang harus dipenuhi :

3.2.6 Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas pertama kali dikemukakan oleh Ranger Frish dalam bukunya "Statical Confluence Analysis By Mean Of Complete Regression System". Frish mengatakan bahwa multikolinear adalah adanya lebih dari satu hubungan linear yang sempurna (Suhardi, 2004).

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ini ditemukan ada tidaknya hubungan antara beberapa atau semua variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak orthogonal. Variabel orthogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol.

Untuk mendeteksi Multikolinearitas pada suatu model dapat dilihat dari nilai tolarence dan VIF (Variance Inflation Factor) dari masing-masing variabel. Jika nilai tolerance tidak kurang dari 0.1 dan nilai VIF lebih kecil dari 10 berarti data tersebut tidak ada multikolinearitas.

3.2.7 Uji Autokorelasi

Autokorelasi dapat didefinisikan pula terjadinya korelasi diantara data pengamatan sebelumnya, dengan kata lain bahwa munculnya suatu data dipengaruhi oleh data sebelumnya. Untuk mendeteksi terjadinya atau ada dan tidaknya autokorelasi bisa menggunakan uji Breusch-Godfrey lebih familiyar dengan uji *lagrange-multiplier(LM)*. Metode ini sangat cocok digunakan dalam penelitian untuk mengetahui atau tidak adanya autokorelasi tergantung pada tingkat kelambanan yang dipilih. Kriteria tersebut merupakan pasangan yang klop pada metode akaike dan schwarz yang merupakan kriteria yang digunakan dalam mengetahui panjangnya kelambanan residual (Widarjono, 2013).

Keputusan yang diambil untuk mengetahui gejala autokorelasi atau tidak, yaitu :

1. Menolak H_0 : Jika X^2 hitung > X^2 kritis pada derajat kepercayaan tertentu (α). Dan bisa disimpulkan bahwa model tersebut masalah autokorelasi.
2. Begitu Pun sebaliknya Menerima H_0 : Jika X^2 hitung < X^2 kritis pada derajat kepercayaan tertentu (α). Dan bisa disimpulkan bahwa model tersebut tidak memeliki masalah autokorelasi.

3.2.8 Uji Heteroskesdisitas

Heterokesdistisitas adalah untuk mendeteksi apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika varian dari satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedositas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Jika varian berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2001)

Pendeteksian heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan menggunakan uji Breusch-Pagan. Dalam uji ini H_0 menunjukkan bahwa model yang digunakan tidak terdapat heterokedastisitas.

Keputusan untuk menolak maupun menerima H_0, yaitu :

1. Jika chi-squares hitung > chi squares kritis pada derajat kepercayaan tertentu (α) maka model tersebut mengandung masalah heteronya.
2. Begitu juga sebaliknya, jika chi-squares hitung < chi squares kritis pada derajat kepercayaan tertentu (α) maka model tersebut tidak mengandung masalah heteronya.

3.2.9 Uji Normalitas

Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah sebuah model regresi antara variabel independen dan variabel dependen mempunyai distribusi normal atuu tidak. Suatu model regresi yang baik, seharusnya memiliki distribusi datanya yang normal atau mendekati daalam artian normal.

Keputusannya model regresi dalam uji normalitas, yaitu :

1. Menerima H_0 = Jika chi-square > dari nilai derajat kepercayaan tertentu (α). Dan bisa diartikan model tersebut berdistribusi normal.
2. Menolak H_0 = Jika chi-square < dari nilai derajat kepercayaan tertentu (α). Dan bisa diartikan model tersebut tidak berdistribusi normal.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskriptif Data Penelitian

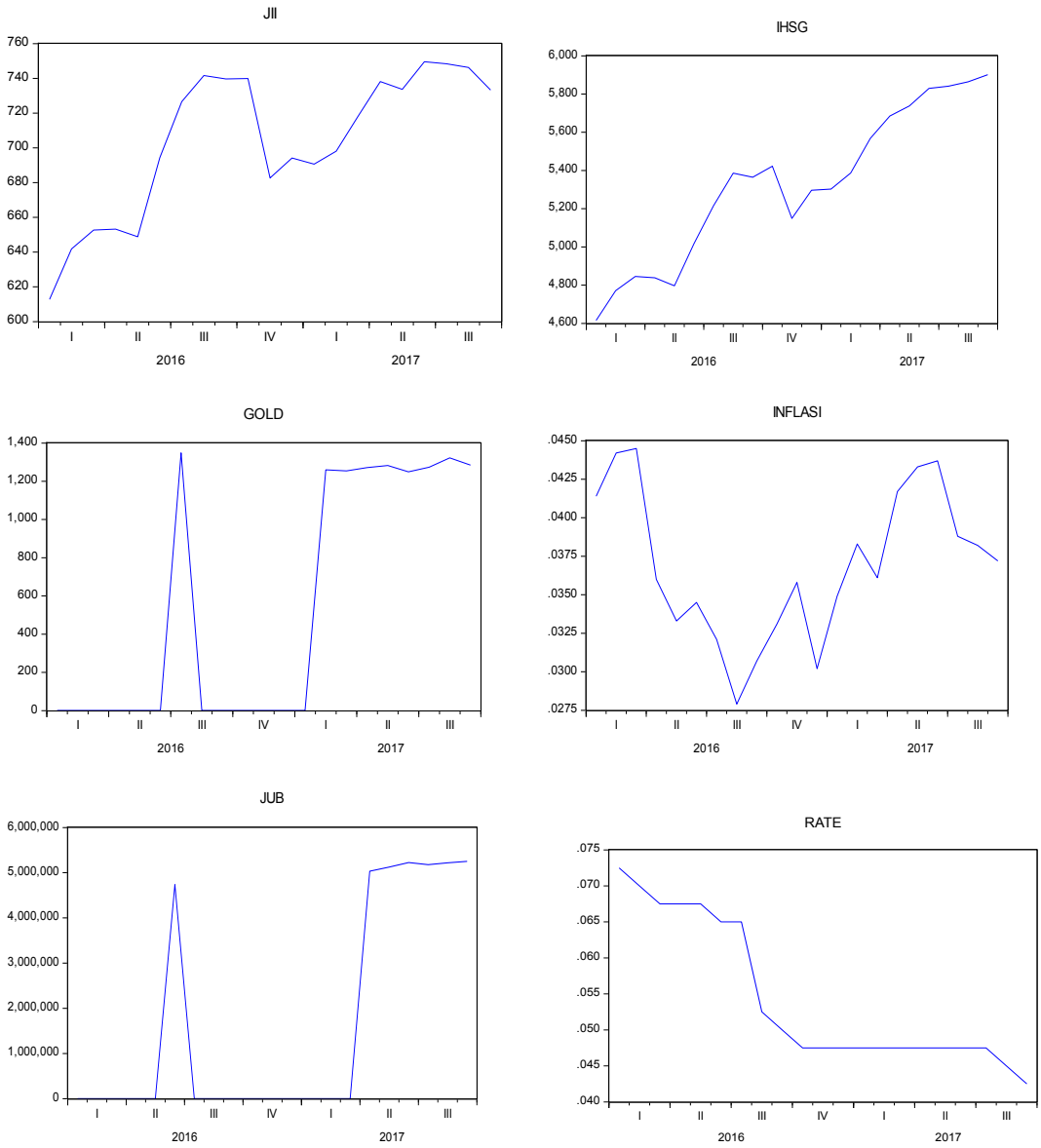
Dalam penelitian yang telah dibuat, seluruh data menggunakan data analisis data sekunder deret waktu(time series) yang di mulai pada tanggal Januari 2016-September2017. Penelitian ini dibuat supaya dapat mengetahui seberapa besar dampak pengaruh variabel makro ekonomi dan harga emas terhadap JII dan IHSG, baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek.

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian bersumber dari website yang sangat terpecaya dan akurat yaitu pada BEI, Bank Indonesia, BPS, dan juga Kementerian Perdagangan untuk mengambil data M2.

Data yang sudah dikumpulkan berkaitan dengan seluruh variabel dari bulan Januari 2016-September 2017. Model yang digunakan saat penelitian ini dengan ditetentukan oleh ECM (Error Corection Models), sebelum masuk metode ini harus dilakukan beberapa metode yang telah dijabarkan di bab III yang harus memenuhi prosedurnya diantaranya memiliki syarat harus stasioner di tingkat level semua variabel.

Grafik 4.1

Data Variabel JII, IHSG, GOLD, INFLASI, JUB, BI_RATE



Sumber : Hasil Olahan Eviews

4.2 Analisis Model ECM

Model yang digunakan dalam penelitian adalah ECM. Dalam model ECM dapat melihat jangka panjang dan jangka pendek yang akan mempengaruhi variabel makro ekonomi terhadap JII dan IHSG. Untuk mengetahui ada beberapa model tahapan uji yang diperlukan, diantaranya sebagai berikut :

4.2.1 Uji Stasioneritas

Pada tahap ini merupakan syarat pertama dalam metode ECM yaitu menguji akar-akar unit yang bertujuan untuk mengetahui derajat integrasi data yang digunakan adalah uji akar unit root test yang dikembangkan oleh Dickey-Fuller. Untuk mengregres uji akar unit root ini syaratnya, jika nilai t-statistik > pada nilai tertera critical value maka dapat menolak H_0 adanya akar unit, sehingga data yang telah diregres dan diamati dianggap stasioner. Begitu juga sebaliknya jika t-statistik < dari critical value maka menerima H_0 yang dianggap tidak stasioner datanya, lalu bila data tidak stasioner maka data tersebut bisa dilakuakan uji akar unit(unit root test) ketika data tersebut dideferensialkan.

Tabel 4.1

Hasil Pengujian Akar Unit

ADF Statistik	T-statistik Level Data	T-statistik *First-difference*	*Critical Value (α=5%)* Level Data	*Critical Value (α=5%)* First-diffrence
JII	-2.045.526	-4.336.102	-3.040.391	-3.029.970
IHSG	-1.113.706	-4.275.917	-3.020.686	-3.029.970
GOLD	-1.764.360	-6.097.702	-3.020.686	-3.029.970
INFLASI	-1.852.152	-4.336.102	-3.020.686	-3.029.970
JUB	-1.528.626	-5.877.624	-3.020.686	-3.029.970
BI_RATE	-1.482.930	-3.858.468	-3.020.686	-3.029.970

Sumber : Hasil Olahan Eviews

Keterangan :

*=Variable signifikan pada 5%

Berdasarkan hasil yang telah diolah di eviews dalam pengujian akar unit root tets semua variabel tidak stasioner pada tingkat level, dan juga semua variabel di nilai signifikan pada tingkat first diffrence (level 1). Oleh sebab itu maka data tersebut bisa dilanjutkan kembali pada uji kointegrasi.

4.3 Uji Kointegrasi

Dalam uji kointegrasi ini, dapat mengetahui bahwa adanyahubunga jangka panjang antar variabel. Jika adanya kointegrasi, maka data tersebut memeliki analisis jangka panjangnya. Jika tidak memiliki kointegrasi maka data tersebut tidak memiliki jangka panjang dan tidak perlu dicari jangka panjangnya.

Kointegrasi antar variabel tersebut dapat dilihat dengan cara membandingkan nilai nilai kristis dengan nilai trace statisticnya. Jika nilai

kritis(α=1%, 5%, 10%) < nilai trace statisticnya maka dapat disimpulkan terdapat kointegrasi antar variabel. Apabila Jika tidak ada kointegrasi dalam data, jika nilai kritis > nilai trace statistiknya. Berikut hasil kointegrasi yang telah diolah dalam penelitian ini :

Tabel 4.2

Hasil Uji Kointegrasi JII

Date: 11/15/17 Time: 23:25
Sample (adjusted): 2016M03 2017M09
Included observations: 19 after adjustments
Trend assumption: Linear deterministic trend
Series: JII GOLD INFLASI JUB BI_RATE
Lags interval (in first differences): 1 to 1

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.887085	101.7415	69.81889	0.0000
At most 1 *	0.723431	60.30013	47.85613	0.0022
At most 2 *	0.709410	35.87955	29.79707	0.0088
At most 3	0.462518	12.39853	15.49471	0.1388
At most 4	0.031197	0.602188	3.841466	0.4377

Trace test indicates 3 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level
* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level
**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Sumber : Hasil Olahan Eviews

Tabel 4.3

Hasil Kointegrasi IHSG

Date: 11/15/17 Time: 23:29
Sample (adjusted): 2016M03 2017M09
Included observations: 19 after adjustments
Trend assumption: Linear deterministic trend
Series: IHSG GOLD INFLASI JUB BI_RATE
Lags interval (in first differences): 1 to 1

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.853577	99.52077	69.81889	0.0000
At most 1 *	0.722486	63.01689	47.85613	0.0010
At most 2 *	0.640550	38.66109	29.79707	0.0037
At most 3 *	0.588367	19.22067	15.49471	0.0131
At most 4	0.116613	2.355841	3.841466	0.1248

Trace test indicates 4 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level
* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level
**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Sumber : Hasil Olahan Eviews

Berdasarkan hasil olahan eviews diatas bahwa hasil kointegrasi baik JII dan IHSG bahwa data penelitian tersebut terdapat kointegrasi, yang artinya jika terdapat kointegrasi, maka data tersebut bisa dianalisis jangka panjangnya. Model selanjutnya adalah ECM.

4.3.1 Error Corection Model (ECM)

Setelah melakukan berbagai tahapan yang telah diuji ke tahap-tahap berikut, lalu telah sampailah ke tahap metode ECM. Berikut ada model estimasi jangka panjang dan jangka pendek yang telah dijabarkan persamaannya pada bab III. Berikut analisis hasil regresinya :

4.4 Analisis regresi jangka panjang JII

Tabel 4.4

Hasil Regresi Jangka Panjang JII

Dependent Variable: JII
Method: Least Squares
Date: 11/15/17 Time: 19:35
Sample: 2016M01 2017M09
Included observations: 21

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	905.7172	41.40580	21.87416	0.0000
GOLD	0.020202	0.010116	1.997045	0.0631
INFLASI	-3357.591	1164.423	-2.883480	0.0108
JUB	5.59E-06	2.60E-06	2.146334	0.0475
BI_RATE	-1810.057	592.1967	-3.056513	0.0075

R-squared	0.799416	Mean dependent var	704.0394
Adjusted R-squared	0.749270	S.D. dependent var	41.67272
S.E. of regression	20.86677	Akaike info criterion	9.118449
Sum squared resid	6966.751	Schwarz criterion	9.367145
Log likelihood	-90.74372	Hannan-Quinn criter.	9.172423
F-statistic	15.94176	Durbin-Watson stat	1.016977
Prob(F-statistic)	0.000019		

Sumber : Hasil Olahan Eviews

Berdasarkan tabel jangka panjang diatas, diketahui bahwa nilai prob(F-statistic) atau yang dikenal dengan nama uji F sebesar 0.000019. Bisa diartikan bahwa nilai f statistic berada dibawah dibandingkan nilai α = 5%, dan secara statistik dikatakan signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa variabel gold, inflasi, jub, rate berpengaruh terhadap JII secara bersama-sama.

Sedangkan uji t tersebut pada variabel gold t-statistiknya sebesar 1.997045 berarti harus mencari t-kritisnya dengan menggunakan α=5% dan df=16 sebesar 1.7458(dilihat dari nilai t-tabel). Sehingga t-hitung > dibandingkan nilai t-tabelnya, yang berarti dalam jangka panjang harga emas berpengaruh terhadap indeks JII positif.

Sedangkan uji t tersebut pada variabel inflasi t-statistiknya sebesar 2.883480 berarti harus mencari t-kritisnya dengan menggunakan α=5% dan df=16 sebesar 1.7458(dilihat dari nilai t-tabel). Sehingga t-hitung > dibandingkan nilai t-tabelnya, yang berarti dalam jangka panjang inflasi berpengaruh terhadap indeks JII yaitu negatif.

Sedangkan uji t tersebut pada variabel JUB t-statistiknya sebesar 2.146334 berarti harus mencari t-kritisnya dengan menggunakan α=5% dan df=16 sebesar 1.7458(dilihat dari nilai t-tabel). Sehingga t-hitung > dibandingkan nilai t-tabelnya, yang berarti dalam jangka panjang JUB berpengaruh terhadap indeks JII yaitu Positif.

Sedangkan uji t tersebut pada variabel Bi_rate t-statistiknya sebesar 3.056513 berarti harus mencari t-kritisnya dengan menggunakan α=5% dan df=16 sebesar 1.7458(dilihat dari nilai t-tabel). Sehingga t-hitung > dibandingkan nilai t-tabelnya, yang berarti dalam jangka panjang Bi_rate berpengaruh terhadap indeks JII yaitu Negatif.

Hasil regresi jangka panjang JII dapat diperoleh dari nilai (R^2) dikali 100%. Nilai R^2 0.799416 dikali 100% yang hasilnya 79,94%(dijelaskan pada gold, inflasi, bi rate, JUB, sedangkan sisanya sebesar 20.06 % dijelaskan oleh variabel lain.

4.5 Analisis Regresi Jangka Panjang IHSG

Tabel 4.5

Hasil Regresi Jangka Panjang IHSG

Dependent Variable: IHSG

Method: Least Squares
Date: 11/15/17 Time: 19:36
Sample: 2016M01 2017M09
Included observations: 21

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	6719.320	178.7448	37.59169	0.0000
GOLD	0.196277	0.043669	4.494632	0.0004
INFLASI	-8181.967	5026.703	-1.627701	0.1231
JUB	4.72E-05	1.12E-05	4.205185	0.0007
BI_RATE	-23580.34	2556.456	-9.223841	0.0000

R-squared	0.959643	Mean dependent var	5325.481
Adjusted R-squared	0.949554	S.D. dependent var	401.0630
S.E. of regression	90.07982	Akaike info criterion	12.04353
Sum squared resid	129830.0	Schwarz criterion	12.29222
Log likelihood	-121.4570	Hannan-Quinn criter.	12.09750
F-statistic	95.11518	Durbin-Watson stat	1.584734
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : Hasil Olahan Eviews

Berdasarkan tabel jangka panjang diatas, diketahui bahwa nilai prob(F-statistic) atau yang dikenal dengan nama uji F sebesar 0.000000. Bisa diartikan bahwa nilai f statistic berada dibawah dibandingkan nilai α = 5%, dan secara statistik dikatakan signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa variabel gold, inflasi, jub, rate berpengaruh terhadap IHSG secara bersama-sama.

Sedangkan uji t tersebut pada variabel Gold t-statistiknya sebesar 4.494632 berarti harus mencari t-kritisnya dengan menggunakan α=5% dan df=16 sebesar 1.7458(dilihat dari nilai t-tabel). Sehingga t-hitung > dibandingkan nilai t-tabelnya, yang berarti dalam jangka panjang Harga Emas berpengaruh terhadap IHSG yaitu Positif.

Pada uji variabel inflasi, t-statistiknya sebesar 1.627701 berarti harus mencari t-kritisnya dengan menggunakan α=5% dan df=16 sebesar 1.7458(dilihat dari nilai t-tabel). Sehingga t-hitung < dibandingkan nilai t-tabelnya, yang berarti dalam jangka panjang inflasi tidak ada berpengaruh terhadap IHSG.

Pada uji variabel JUB, t-statistiknya sebesar 4.205185 berarti harus mencari t-kritisnya dengan menggunakan α=5% dan df=16 sebesar 1.7458(dilihat dari nilai t-tabel). Sehingga t-hitung > dibandingkan nilai t-tabelnya, yang berarti dalam jangka panjang JUB berpengaruh terhadap IHSG yaitu Positif.

Pada uji variabel Bi_rate, t-statistiknya sebesar 9.223841 berarti harus mencari t-kritisnya dengan menggunakan α=5% dan df=16 sebesar 1.7458(dilihat dari nilai t-tabel). Sehingga t-hitung > dibandingkan nilai t-tabelnya, yang berarti dalam jangka panjang Bi_rate berpengaruh terhadap IHSG yaitu Negatif.

Hasil estimasi regresi jangka panjang IHSG dapat diperoleh dari nilai (R^2) dikali 100%. Nilai R^2 0.959643 dikali 100% yang hasilnya 95,96% (dijelaskan pada gold, inflasi, bi_rate, JUB, sedangkan sisanya sebesar 4.04 % dijelaskan oleh variabel lain.

4.6 Analis Regresi Jangka Pendek JII

Tabel 4.6

Analisis Jangka Pendek JII

Dependent Variable: D(JII)
Method: Least Squares
Date: 11/15/17 Time: 19:45
Sample (adjusted): 2016M02 2017M09
Included observations: 20 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-4.189420	5.804184	-0.721793	0.4823
D(GOLD)	0.031437	0.012791	2.457789	0.0276
D(INFLASI)	-1655.372	1304.583	-1.268889	0.2252
D(JUB)	3.49E-06	3.05E-06	1.144336	0.2717
D(BI_RATE)	-4854.654	2074.776	-2.339845	0.0346
ECT(-1)	-0.427574	0.231984	-1.843118	0.0866

R-squared	0.438195	Mean dependent var	6.027300
Adjusted R-squared	0.237550	S.D. dependent var	20.92480
S.E. of regression	18.27120	Akaike info criterion	8.891854
Sum squared resid	4673.713	Schwarz criterion	9.190574
Log likelihood	-82.91854	Hannan-Quinn criter.	8.950167
F-statistic	2.183932	Durbin-Watson stat	1.627490
Prob(F-statistic)	0.114640		

Sumber : Hasil Olahan Eviews

Berdasarkan hasil regresi diatas, bisa dilihat dan diamati bahwa nilai koefisien ECT(JII) sebesar -0.427574.kalau dilihat dari taraf signifikansi, hasil regres ECT dari nilai prob ECT sebesar 0.0866 yang artinya bahwa variabel ini bisa dibilang signifikan dari taraf signifikansi α=10%. Dengan demikian bisa disimpulkan, ternyata model ECM tersebut adalah cocok dan tepat dalam penelitian ini. Oleh karenanya pengujian ECM dikatakan sahih atau valid.

Nilai prob(F-statistic) atau yang dikenal dengan nama uji F sebesar 0.114640. Bisa diartikan bahwa nilai F- statistic berada diatas dibandingkan nilai α = 10%, dan secara statistik dikatakan tidak signifikan. Hal ini menunjukkan

bahwa variabel gold, inflasi, jub, rate tidak berpengaruh terhadap JII secara bersama-sama dalam jangka pendek.

Sedangkan uji t tersebut pada variabel D(Gold) t-statistiknya sebesar 2.457789 berarti harus mencari t-kritisnya dengan menggunakan α=5% dan df=15 sebesar 1.75305 (dilihat dari nilai t-tabel). Sehingga t-hitung > dibandingkan nilai t-tabelnya, yang berarti dalam jangka pendek Harga Emas berpengaruh terhadap JII yaitu Positif.

Pada uji t variabel D(Inflasi), t-statistiknya sebesar 1.268889 berarti harus mencari t-kritisnya dengan menggunakan α=5% dan df=15 sebesar 1.75305 (dilihat dari nilai t-tabel). Sehingga t-hitung < dibandingkan nilai t-tabelnya, yang berarti dalam jangka pendek Inflasi tidak berpengaruh terhadap JII.

Pada uji t variabel D(JUB), t-statistiknya sebesar 1.144336 berarti harus mencari t-kritisnya dengan menggunakan α=5% dan df=15 sebesar 1.75305 (dilihat dari nilai t-tabel). Sehingga t-hitung < dibandingkan nilai t-tabelnya, yang berarti dalam jangka pendek JUB tidak berpengaruh terhadap JII.

Pada uji t variabel D(BI_rate), t-statistiknya sebesar 2.339845 berarti harus mencari t-kritisnya dengan menggunakan α=5% dan df=15 sebesar 1.75305 (dilihat dari nilai t-tabel). Sehingga t-hitung > dibandingkan nilai t-tabelnya, yang berarti dalam jangka pendek Bi_rate berpengaruh terhadap JII yaitu Negatif.

Hasil estimasi regresi jangka pendek D(JII) dapat diperoleh dari nilai (R^2) dikali 100%. Nilai R^2 0.438195 dikali 100% yang hasilnya 43,82% (dijelaskan pada D(gold), D(inflasi), D(bi_rate), D(JUB), sedangkan sisanya sebesar 56.18 % dijelaskan oleh variabel lain.

4.7 Analisis Jangka Pendek IHSG

Tabel 4.7

Hasil Regresi Jangka Pendek IHSG

Dependent Variable: D(IHSG)
Method: Least Squares
Date: 11/15/17 Time: 19:46
Sample (adjusted): 2016M02 2017M09
Included observations: 20 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	8.970183	28.96303	0.309711	0.7613
D(GOLD)	0.154887	0.063827	2.426676	0.0293
D(INFLASI)	-8476.010	6509.905	-1.302017	0.2139
D(JUB)	9.28E-06	1.52E-05	0.609424	0.5520
D(BI_RATE)	-28959.54	10353.18	-2.797163	0.0143
ECT(-1)	-2.805855	1.157605	-2.423844	0.0295

R-squared	0.501286	Mean dependent var	64.28455
Adjusted R-squared	0.323174	S.D. dependent var	110.8234
S.E. of regression	91.17374	Akaike info criterion	12.10674
Sum squared resid	116377.1	Schwarz criterion	12.40546
Log likelihood	-115.0674	Hannan-Quinn criter.	12.16505
F-statistic	2.814442	Durbin-Watson stat	1.853013
Prob(F-statistic)	0.058011		

Sumber : Hasil Olahan Eviews

Berdasarkan hasil regresi diatas, bisa dilihat dan diamati bahwa nilai koefisien ECT(IHSG) sebesar -2.805855. Kalau dilihat dari taraf signifkansi, hasil regres ECT sebesar 0.0295 yang artinya bahwa variabel ini bisa dibilang signifikan dari taraf signifikansi α=5%. Dengan demikian bisa disimpulkan, ternyata model ECM tersebut adalah cocok dan tepat dalam penelitian ini. Oleh karenanya pengujian ECM dikatakan sahih atau valid.

Nilai prob(F-statistic) atau yang dikenal dengan nama uji F sebesar 0.058011. Bisa diartikan bahwa nilai F- statistic berada diatas dibandingkan nilai α = 10%, dan secara statistik dikatakan tidak signifikan. Hal ini menunjukkan

bahwa variabel gold, inflasi, jub, rate berpengaruh terhadap IHSG secara bersama-sama dalam jangka pendek.

Sedangkan uji t tersebut pada variabel D(Gold) t-statistiknya sebesar 2.426676 berarti harus mencari t-kritisnya dengan menggunakan α=5% dan df=15 sebesar 1.75305 (dilihat dari nilai t-tabel). Sehingga t-hitung > dibandingkan nilai t-tabelnya, yang berarti dalam jangka pendek Harga Emas berpengaruh terhadap IHSG yaitu Positif.

Pada uji t variabel D(Inflasi), t-statistiknya sebesar 1.302017 berarti harus mencari t-kritisnya dengan menggunakan α=5% dan df=15 sebesar 1.75305 (dilihat dari nilai t-tabel). Sehingga t-hitung < dibandingkan nilai t-tabelnya, yang berarti dalam jangka pendek Inflasi tidak berpengaruh terhadap IHSG.

Pada uji t variabel D(JUB), t-statistiknya sebesar 0.609424 berarti harus mencari t-kritisnya dengan menggunakan α=5% dan df=15 sebesar 1.75305 (dilihat dari nilai t-tabel). Sehingga t-hitung < dibandingkan nilai t-tabelnya, yang berarti dalam jangka pendek JUB tidak berpengaruh terhadap IHSG.

Pada uji t variabel D(BI_rate), t-statistiknya sebesar 2.797163 berarti harus mencari t-kritisnya dengan menggunakan α=5% dan df=15 sebesar 1.75305 (dilihat dari nilai t-tabel). Sehingga t-hitung > dibandingkan nilai t-tabelnya, yang berarti dalam jangka pendek Bi_rate berpengaruh terhadap IHSG yaitu Negatif.

Hasil estimasi regresi jangka pendek D(IHSG) dapat diperoleh dari nilai (R^2) dikali 100%. Nilai R^2 0.501286 dikali 100% yang hasilnya 50,13% (dijelaskan pada D(gold), D(inflasi), D(bi_rate), D(JUB), sedangkan sisanya sebesar 49.87 % dijelaskan oleh variabel lain.

4.8 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang digunakan dalam metode ini adalah : uji multikoloneritas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas dan uji normalitas. Hasil uji tersebut dijelaskan satu-persatu. Berikut hasil Uji Asumsi Klasik JII :

A. Multikolinearitas

Tabel 4.8

Hasil Uji Multikolinearitas JII

Variance Inflation Factors
Date: 11/15/17 Time: 19:56
Sample: 2016M01 2017M09
Included observations: 21

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	1714.440	82.68587	NA
GOLD	0.000102	3.484265	1.988036
INFLASI	1355881.	90.75194	1.482340
JUB	6.77E-12	2.846032	1.898361
RATE	350696.9	51.48637	1.642478

Sumber : Hasil Olahan Eviews

Berdasarkan Hasil estimasi Multikolinearitas diatas bahwa bisa disimpulkan semua variabel tidak ada masalah multikolinearitas dalam model prediksi JII, karena semua variabel dibawah nilai VIF sebesar 10.

B. Autokorelasi.

Tabel 4.9

Hasil Regresi Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	3.275882	Prob. F(2,14)	0.0681
Obs*R-squared	6.694659	Prob. Chi-Square(2)	0.0352

Sumber : Hasil Olahan Eviews

Berdasakan hasil olahan eviews diatas dengan menggunakan LM-test diperoleh dari prob chi-squarenya sebesar 0.0352. yang artinya nilai prob chi-square < dibandingkan α=5%. Dengan demikian menolak H_0 bahwa bisa disimpulkan terdapat masalah autokorelasi. Oleh sebab itu bisa disembuhkan dengan melakukan persamaan regresi yang diubah dengan ditambahkan persamaan AutoRegressive atau AR(1) dan juga ditambahkan lagnya sebesar 3 dalam model regresnya, dengan tujuan supaya data menjadi bias, konstan atau bersifat BLUE(Best Liniear Unbiased Estimator).

Berikut Hasil Penyembuhan uji Autokorelasi dengan menggunakan LM-test, model persamaan yang baru :

$$\text{JII} = \boldsymbol{\alpha_0} + \boldsymbol{\alpha_1}\mathbf{INF} + \boldsymbol{\alpha_2}\mathbf{RATE} + \boldsymbol{\alpha_3}\mathbf{M2} + \boldsymbol{\alpha_4}\mathbf{GFP} + \mathbf{AR(1)} + \boldsymbol{u_{t\ldots}} \quad (1)$$

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	1.109834	Prob. F(3,11)	0.3865
Obs*R-squared	4.647058	Prob. Chi-Square(3)	0.1995

Sumber : Hasil Olahan Eviews

Berdasarkan Hasil Autokorelasi yang sudah disembuhkan dengan ditambahkan persamaan AutoRegressive dan ditambahkan lagsnya menjadi 3 dalam model regressnya. Maka kalau dilihat dari regresi diatas tidak adanya masalah autokorelasi lagi atau menerima H_0, karena prob.chi-square 0.1995 > dibandingkan nilai α=10%.

C. Heterokedastisitas

Tabel 4.10

Hasil Uji Heterokedastisitas JII

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
F-statistic	1.575107	Prob. F(4,16)	0.2289
Obs*R-squared	5.933026	Prob. Chi-Square(4)	0.2042
Scaled explained SS	1.235952	Prob. Chi-Square(4)	0.8721

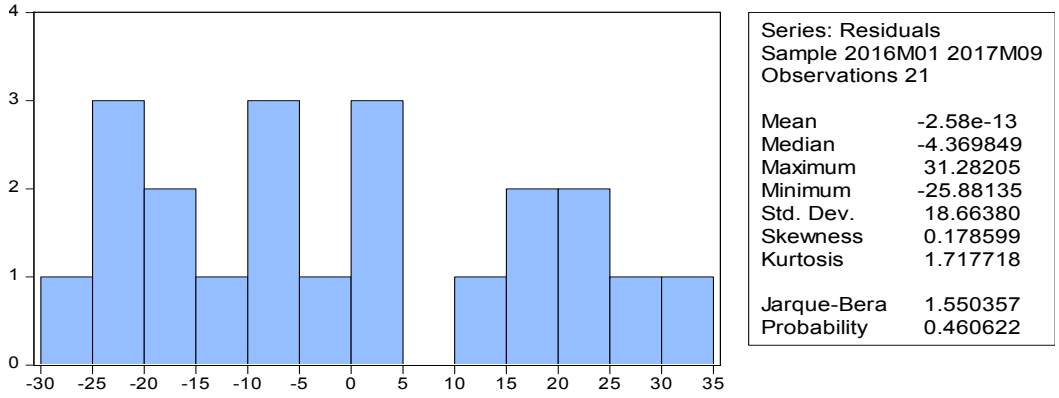
Sumber : Hasil Olahan Eviews

Berdasarkan data diatas yang telah ditelaah dalam menggunakan Breusch-Pagan-Godfrey test dapat disimpulkan bahwa hasil regresi diatas bahwa tidak ada masalah heterokedastisitas, dikarenakan prob. Chi-square sebesar 0.2042 > daripada nilai α=10%.

D. Uji Normalitas

Grafik 4.11

Hasil Uji Normalitas JII



Grafik diatas menunjukkan bahwa nilai prob dari uji normalitas JII ini sebesar 0.460622 > α= 10% berarti bisa disimpulkan hasil regres tersebut tidak ada masalah pada distribusi normal atau menerima H_0.

- **Hasil Uji Asumsi Klasik IHSG**

A. Multikolinearitas

Tabel 4.12

Hasil Uji Multikolinearitas

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	31949.72	82.68587	NA
GOLD	0.001907	3.484265	1.988036
INFLASI	25267740	90.75194	1.482340
JUB	1.26E-10	2.846032	1.898361
RATE	6535467.	51.48637	1.642478

Sumber : Hasil Olahan Eviews

Berdasarkan Hasil estimasi Multikolinearitas diatas bahwa bisa disimpulkan semua variabel tidak ada masalah multikolinearitas dalam model prediksi IHSG, karena semua variabel dibawah nilai VIF sebesar 10.

B. Autokorelasi

Tabel 4.13

Hasil Regresi Autokorelasi IHSG

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	0.521207	Prob. F(2,14)	0.6049
Obs*R-squared	1.455265	Prob. Chi-Square(2)	0.4831

Sumber : Hasil Olahan Eviews

Berdasarkan Hasil Autokorelasi. Maka kalau dilihat dari regresi diatas tidak adanya masalah autokorelasi atau menerima H_0, karena prob.chi-square sebesar 0.4831 > dibandingkan nilai α=10%.

C. Heterokedastisitas

Tabel 4.14

Hasil Regresi Heterokedastisitas IHSG

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
F-statistic	0.622864	Prob. F(4,16)	0.6528
Obs*R-squared	2.829445	Prob. Chi-Square(4)	0.5868
Scaled explained SS	1.085053	Prob. Chi-Square(4)	0.8966

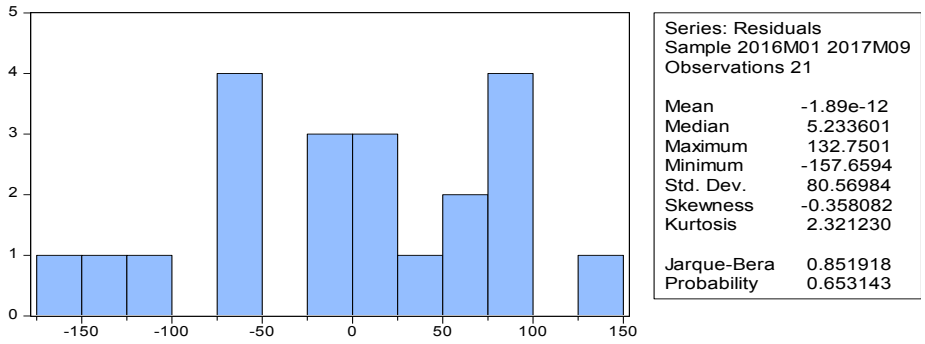
Sumber : Hasil Olahan Eviews

Berdasarkan data diatas yang telah ditelaah dalam menggunakan Breusch-Pagan-Godfrey test dapat disimpulkan bahwa hasil regresi diatas bahwa tidak ada masalah heterokedastisitas, dikarenakan prob. Chi-square sebesar 0.5868 > daripada nilai α=10%.

D. Uji Normalitas

Grafik 4.15

Hasil Regresi Uji Normalitas IHSG



Grafik diatas menunjukkan bahwa nilai prob dari uji normalitas IHSG ini sebesar 0.653143 > α= 10% berarti bisa disimpulkan hasil regres tersebut tidak ada masalah pada distribusi normal atau menerima H_0.

4.9 Interpretasi Analisis Ekonomi

Terdapat hubungan positif baik jangka pendek maupun jangka panjang yang signifikan pada harga emas terhadap JII dan IHSG. Apabila Harga emas meningkat 1 USD/gram berarti akan menaikan harga indeks saham JII sebesar 1.997045 point dalam jangka panjang dan jangka pendeknya sebesar 2.457789 point dan IHSG sebesar 4.494632 point dalam jangka panjang dan jangka pendeknya sebesar 2.426676 point dalam BEI. Hal ini disebabkan karena emas juga merupakan salah satu variabel atau indeks sahamnya juga ada dalam pasar saham konvensional maupun syariah.

Terdapat hubungan negatif yang signifikan pada Inflasi terhadap JII dalam jangka panjang. Apabila inflasi naik sebesar 1 %, maka akan turun nilai saham JII sebesar 2.883480 point. Hal ini disebabkan karena ketika inflasi naik otomatis harga-harga secara umum menjadi naik, sehingga investor yang ingin menanamkan modal dipasar saham syariah akan munurun, dikarenakan pasar saham syariah memiliki prospek ketahanan dalam retananan ekonomi global dibandingkan dengan pasar saham konvensional dan pada akhirnya masyarakat lebih memilih ke system yang berbasis syariah, sehingga dalam jangka panjang IHSG tidak berpengaruh pada infllasi, tetapi dalam jangka pendek juga tidak ada pengaruhnya antara inflasi terhadap saham JII dan IHSG. Karena investor dalam jangka pendek tidak bisa memperkirakan kenaikkan harga secara umum, jadi masih bimbang untuk melakukan investasi ke pasar saham atau tidak.

Dalam jangka panjang JUB sangat berpengaruh positif terhadap harga JII dan IHSG. Diasumsikan bahwa jika JUB naik Rp 1 Milyar, maka nilai saham JII

sebesar 2.146334 point dan IHSG sebesar 4.205185 point. Hal ini dikarenakan jika semakin jumlah uang yang beredar dimasyarakat, semakin juga keinginan masyarakat untuk membelikan barang atau saham supaya bisa mendapatkan untung dikemudian hari yang membuat nilai saham baik konven dan syariah akan mengalami kenaikan juga. Tetapi dalam jangka pendek JUB tidak ada pengaruh terhadap saham JII dan IHSG. Nah tidak berpengaruh disebabkan karena perputaran JUB dimasyarakat dalam jangka pendek lebih baik untuk bertransaksi dan berkonsumsi masyarakat dibandingkan harus berinvestasi atau berspekulasi di bursa saham.

Dalam jangka panjang tingkat suku bunga Bank Indonesia dalam penelitian ini berhubungan negatif terhadap JII dan IHSG. Bisa diasumsikan bahwa ketika tingkat suku bunga turun 1% , maka akan menaikkan harga saham baik saham JII sebesar 3.056513 dan IHSG sebesar 9.223841. Hal ini disebabkan oleh pengaruh adanya permintaan minat masyarakat yang tinggi jika suku bunga turun cendrung masyarakat akan membelikan suatu hal yang menguntungkan, sebaliknya jika suku bunga naik maka masyarakat cendrung akan menabung uangnya dalam bentuk tabungan maupu deposito atau saving money. Dalam jangka pendek investor membutuhkan tingkat bunga untuk berspekulasi supaya bisa mendapatkan keuntungan yang maksimum. Jika tingkat suku turun 1%, maka akan menaikkan harga saham JII sebesar 2.339845 point dan IHSG sebesar 2.797163 point .

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Pada akhirnya telah sampai di bab kesimpulan yang menyimpulkan penelitian ini berdasarkan dari rumusan masalah, tujuan penelitian, hipotesis yang telah dibuat, analisis data dan hasil pembahasan yang telah dipaparkan, maka telah dibuat kesimpulan sebagai berikut :

1. Berdasarkan hasil pengujian Error Correction Models, maka diketahui bahwa dalam jangka panjang jumlah uang yang beredar dan harga emas dunia menunjukkan hubungan yang positif dan signifikan terhadap JII dan IHSG, suku bunga menunjukkan hubungan yang negatif dan signifikan terhadap JII dan IHSG, inflasi menunjukkan hubungan yang negatif dan signifikan terhadap JII, namun tidak mempengaruhi IHSG. Sedangkan dalam jangka pendek harga emas dunia menunjukkan hubungan yang positif dan signifikan terhadap JII dan IHSG, suku bunga menunjukkan hubungan yang negatif dan signifikan terhadap JII dan IHSG, namun inflasi dan Jumlah Uang beredar tidak berpengaruh terhadap JII dan IHSG.
2. Dari hasil pengujian secara simultan (Uji F) bahwa hasil penelitian membuktikan semua variabel (inflasi, JUB, suku bunga dan harga emas dunia) berpengaruh terhadap JII dan IHSG.

5.2 Implikasi Penelitian

Bisa ditarik implikasi berdasarkan hasil empiris mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi saham konvensional dan saham syariah di BEI. IHSG dan JII merupakan indikator harga saham baik konvensional maupun syariah di Indonesia secara umum, dengan cara melihat kedua indeks harga tersebut seorang investor bisa memanfaatkan *peluang* yang tepat untuk menginvestasikan dananya di bursa saham.

Dalam jangka pendek secara keseluruhan tidak berpengaruh terhadap JII dan IHSG, sehingga tidak bisa diimplikasikan dengan sedetail mungkin. Sedangkan dalam jangka panjang secara keseluruhan baik itu suku bunga, JUB dan harga emas berpengaruh pada JII dan IHSG, akan tetapi inflasi tidak berpengaruh pada IHSG tetapi berpegaruh pada saham JII. Hal ini disebabkan ketika inflasi sedang meningkat otomatis kita akan beralih acuan kepada sistem ekonomi syariah(Arab Saudi) yang tadinya acuan ekonomi negara Indonesia lebih condong ke sistem ekonomi liberalis atau kapitalis (Amerika dan China). Karena jika pasar global sedang lesuh yang disebabkan gejolak ekonomi secara besar besaran kita akan menganut sistem syariah yang akan menaikkan harga saham syariah ketika inflasi turun, jadi ketika inflasi turun cendrung akan orang lebih menananmkan modalnya untuk memperoleh keuntungan dalam jangka panjang yng disebabkan harga harga secara umum turun.

Dalam jangka panjang dan jangka pendek, kebijakan suku bunga yang akan menentukan harga saham yang berfluktuatif . Diasumsikan jika nilai tukar menurun, maka harga saham tinggi hal ini terjadi karena faktor permintaan dari masyarakat yang ingin memanfaatkan keuntungan tersebut dengan menanmkan

modalnya ke pasar saham baik konvensional maupun syariah. Begitu juga sebaliknya jika suku bunga meningkat maka harga saham menurun, karena permintaan konsumen lebih ke menabung hal ini disebabkan karena bunga yang tinggi mendorong minat masyarakat lebih ke menabung.

Kebijakan Mengatur JUB. Berdasarkan penelitian dalam jangka panjang, jika JUB naik maka akan menaikkan juga harga saham. Hal ini disebabkan oleh faktor keinginan masyarakat yang ingin membeli suatu yang menjanjikan dimasa mendatang, jika telah memegang uang ditangan masyarakat ketimbang menabung. Dalam jangka pendek tidak bisa diimplikasikan karena tidak berpengaruh pada IHSG dan JII.

Harga emas merupakan salah satu penentu juga untuk kestabilan perekonomian di Indonesia yang menjadi bahan pertimbangan dalam menganalis kebijakan investasi saham. Jika harga emas meningkat, maka kemampuan masyarakat untuk membeli saham pun meningkat hal ini dikarenakan indikator harga emas juga termasuk dalam indeks harga saham baik konvensional dan syariah baik dalam jangka panjang. Dalam jangka pendek investasi emas sangatlah tidak cocok karena emas bukan investasi, dalam jangka pendek tetapi untuk jangka panjang, apalagi ditengah perekonomian global yang sedang ditidakpastian ditambah *the fed* menaikkan suku bunganya, akan tetapi emas juga mempengaruhi harga saham dalam jangka pendek yang disebabkan oleh adanya shock permintaan dari masyarakat umum. Faktor-faktor tersebut belumlah semua untuk menjadikan indikator dari pertimbangan untuk menentukan naik atau tidaknya harga saham karena masih ada dari faktor geografis, sosial PDRB, nilai kurs Rupiah dan juga

kebijakan investor untuk menentukan apakah membeli atau menjual saham yang dimilikinya.

5.3 Saran

Beberapa saran yang penulis ingin sampaikan pada hasil penelitian yang telah diteliti, sebagai berikut :

1. Variabel dependen yang digunakan oleh penulis adalah JII dan IHSG. Meskipun IHSG banyak dijadikan rujukan bagi investor dalam mengamati pergerakan saham secara umum di Indonesia, akan tetapi IHSG mempunyai kelemahan yaitu pergerakan banyak didorong oleh peregerakan saham-saham yang memiliki nilai indeksnya lebih besar, nah sebaiknya investor beralih ke pasar saham JII yang dari segi harga sahamnya yang tidak berfluktuatif dan tidak ada unsur spekulasi.
2. Diharapkan bagi PT Bursa efek Indonesia membuat kebijakan atau system yang mengatur tingkat fluktuatif, spekulasi dan harga saham yang jelas atas harga jual dan harga belinya sehingga harga saham ini bisa lebih terkendali dari waktu ke waktu.
3. Pada penelitian ini menggunakan data bulanan, bagi peneitian selanjutnya diharapkan dapat digunakan data harian sehingga mendapatkan hasil penelitian yang lebih akurat lagi dan juga bagi penelitian selanjutnya bahwa ketika sudah selesai menulis penelitiannya jangan hanya disimpan begitu saja, akan tetapi dipublikasikan ke media social agar bisa membantu PT BEI supaya dapat mengendalikan harga saham yang relatif stabil dari kerentanan segi makro ekonominya.

DAFTAR PUSTAKA

Aggarwal, R, 1992, "Gold Markets", in: Newman, P., Milgate, M., Eatwell, J. (eds.) The New Palgrave Dictionary of Money and Finance (Volume 2), Basingstoke, Macmillan, pp. 257-258.

Ariyanto, Tedhy. 2012. Mengukur Kemampuan Metode *Free Cash Flow To Equity* (FCFE) Dalam Menilai Harga Saham-Saham yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index [Skripsi]. Jakarta: Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia.

Anoraga, Pandji dan Piji Pakarti. (2001). *Pengantar Pasar Modal.* Jakarta: PT Rineka Cipta.

Bank Indonesia. (2016, Desember 30). *moneter inflasi data dan BI rate*. Dipetik September 30, 2017, dari http://www.bi.go.id: http://www.bi.go.id/id/moneter/inflasi/data/Default.aspx

Boediono. (2014). *Ekonomi Makro.* Yogyakarta: BPFE.

Bps. (2017). *Tabel suku bunga menurut kelompok bank*. Dipetik Oktober 21, 2015, dari www.bps.go.id: https://bps.go.id/LinkTabelStatis/view/id/1304

Chairul Afnan. (2013). Jual Beli Emas Tidak Tunai terhadap fatwa dsn no 77/dsn-mui/v/2010. *Skrispsi*, 22-24.

Early. (2013). Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap. *Ekonomi Islam*, 113-115.

Faisal, A. (2001). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan.* Jawa Timur: Universitas Miuhammadiyah Malang.

Firdaus, Mikail. (2013, July 13). Jurnal ekonomi bisnis. *ANALISIS_PENGARUH VARIABEL MAKROEKONOMI TERHADAP INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA*, 123-125. Diambil kembali dari www.academia.edu: ANALISIS_PENGARUH_VARIABEL_MAKROEKONOMI_TERHADAP_INDEKS_SAHAM_SYARIAH_INDONESIA

Ghozali, I. (2001). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS.* Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Gumilang, R. C. (2014). PENGARUH VARIABEL MAKRO EKONOMI, HARGA EMAS DAN HARGA MINYAK DUNIA TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN. *Skripsi*, 3-5.

Handiani, S. (2014). Pengaruh Harga Emas Dunia, Harga Minyak Dunia dan Nilai Tukar Dolar. *E-Journal Graduate Unpar*, 85-87.

Heryanto. (2010). ekonomi bisnis. *Analisis inflasi, BI rate, kurs rupiah dan JUB terhadap Volume Perdagangan saham Di BEI*, 16-17.

Hossain, A. (1998). *Open-economy Macroeconomics for Developing Countries* (berilustrasi ed.). (A. Chowdhury, Penyunt.) Amerika Serika: University of California.

Ibn Al-maqrizi. (2006). Inflasi. Dalam A. A. Karim, *Ekonomi makro islami* (hal. 140). Jakarta: PT Rajagrafindo persada,2007.

Ibrahim, M. H. (2010). Financial Market Risk and Gold Investment in an Emerging Market: The Case Of Malaysia. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and, 5*.

IDX. (2010). *Jakarta Islamic indeks*. Diambil kembali dari IDX.co.id: http://www.idx.co.id/id-id/beranda/produkdanlayanan/pasarsyariah/indekssahamsyariah.aspx

Iman, N. (2017). analisis variabel kurs, M2, inflasi dan Suku bunga terhadap nilai JII dan IHSG. *Skripsi*, 10-25.

Iman, Nur. (2017). Analisis pengaruh antara variabel kurs, M2, inflasi dan Suku bunga terhadap nilai JII dan IHSG. *Skripsi*, 10-15.

Investing. (2017, September 30). *Harga Emas Berjangka*. Diambil kembali dari Investing: https://id.investing.com/commodities/gold

Jogiyanto. (2010). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Ketujuh ed.). Yogyakarta: BPFE.

Jogiyanto. (2013). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (kedelapan ed.). Yogyakarta: BPFE.

Karim. (2001). *Ekonomi Islam suatu kajian kontemporer.* Jakarta: Gema Insani Press .

Kasmir. (2003). *Bank Dan Lembaga Keuangan.* Jakarta: PT Raja Grafindo.

Kemendag. (2017, oktober 2013). *economic-profile/economic-indicators/amount-of-circulate-money*. Dipetik July 20, 2010, dari http://www.kemendag.go.id: http://www.kemendag.go.id/id/economic-profile/economic-indicators/amount-of-circulate-money

Khan–Ulhaque, M. (1987). Capital Flight From Developing Countries. *Finance and Development, 24*, 2-7.

Kristanti, F. T. (2013). Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Jakarta Islamic Indeks. *Keuangan dan perbankan*, 220-229.

Kuncoro. (2007). *Metode Kuantitatif: Teori dan Aplikasi Untuk Bisnis*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

Mankiw, N. G. (2000). *Teori Makroekonomi* (Keempat ed.). (I. Nurmawan, Penerj.) Jakarta: Erlangga.

Muhammad Aris. (2011). Analisis Variabel Makroekonomi terhdap IHSG. *Ekonomi Pemabngunan*, 45-53.

Muhammmad Umer Chapra. (2000). *The rate of Capitalisationin Valution Models in an Islamic Economy.* Jakarta: Gema Insani Press.

Muttaqiena. (2016, Juni 7). *Harga emas Dunia*. Diambil kembali dari seputarforex.com: http://www.seputarforex.com/artikel/emas

Naf'an. (2014). *Ekonomi Makro Syariah* (Pertama ed.). yogyakarta: Graha Ilmu.

Neny mulyani. (2012). Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah, Dan Produk Domestik. *Jurnal Bisnis dan Manajemen Eksekutif Vol. 1*, 2-5.

Nugroho, H. (2008). ANALISIS PENGARUH INFLASI, SUKU BUNGA, KURS, JUB TERHDAP LQ 45. *TESIS*, 50-52.

Rahardja dan Manurung. (2004). *Uang, Perbankan, dan Ekonomi (Kajian Konstektual Indonesia)* . Jakarta: Lembaga Penerbit FEUI.

Rustam Hidayat. (2014). PENGARUH INDIKATOR FUNDAMENTAL MAKROEKONOMI. *Ekonomi Pembangunan*, 3-5.

Saham syariah. (2014, mei 17). *fatwa-dsn-mui.html*. Dipetik April 2017, dari http://www.syariahsaham.com: http://www.syariahsaham.com/p/fatwa-dsn-mui.html

SahamOK. (2009). *Jakarta Islamic Indeks*. Diambil kembali dari sahamok.com: https://www.sahamok.com/bei/indeks-bursa/jakarta-islamic-index-jii/

Septian. (2012). ANALISIS PENGARUH TINGKAT INFLASI, HARGA MINYAK DUNIA. *Ekonomi*, 4-7.

Setiawan, B. U. (2003). *fiqih aktual.* Jakarta: Gema insani.

Suhardi. (2004). *Statistika Untuk Ekonomi dan Keuangan* (Kedua ed.). Jakarta: Salemba Empat.

Suharto. (2013). *Harga emas Naik atau Turun Kita Tetap Untung.* Jakarta: Elex Media Komputindo.

Sukirno. (2004). *Komunikasi Bisnis.* Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.

Sunariyah. (2003). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal* (Ketiga ed.). Yogyakarta: UPP AMP YKPN.

Syafe'i, R. (2001). *Fiqih Muamalah.* Bandung: Pustaka Setia.

Tandelilin. (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio* (Pertama ed.). Yogyakarta: Kanisius (anggota IKAPI).

Wastriati. (2010). Analisis pengaruh Variabel Ekonomi terhadap Jakarta Islamic Indeks. *Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Negeri Syarief Hidayatullah*.

Widarjono, A. (2013). *Ekonometrika Teori dan Aplikasi.* Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

Yusuf, M. (2016). PENGARUH INFLASI, KURS DOLLAR DAN SUKU BUNGA. *Skripsi*, 42-47.

LAMPIRAN

Lampiran I.

Data Inflasi, BI Rate, Jumlah Uang Beredar, Harga Emas, JII dan IHSG

Bulan/ Tahun	Inflasi berdasarkan IHK (%)	Bi rate (%)	JUB (Milyar)	Harga Emas (USD/gram)	Jii	IHSG
Jan-16	4.14	7.25	4498361.28	1.116,40	612.7500	4615.1630
Feb-16	4.42	7.00	4521951.2	1.233,90	641.8600	4770.9560
Mar-16	4.45	6.75	4561872.52	1.234,20	652.6870	4845.3710
Apr-16	3.60	6.75	4581877.87	1.289,20	653.2580	4838.5830
Mei-16	3.33	6.75	4614061.82	1.214,80	648.8520	4796.8690
Jun-16	3.45	6.50	4737451.23	1.318,40	694.3440	5016.6470
Jul-16	3.21	6.50	4730379.68	1.349,00	726.6100	5215.9940
Agust-16	2.79	5.25	4746026.68	1.306,90	741.5890	5386.0820
Sep-16	3.07	5.00	4737630.76	1.313,30	739.6900	5364.8040
Okt-16	3.31	4.75	4778478.89	1.271,50	739.9110	5422.5420
Nop-16	3.58	4.75	4868651.16	1.170,80	682.7110	5148.9100
Des-16	3.02	4.75	5004976.79	1.150,00	694.1270	5296.7110
Jan-17	3.49	4.75	4936881.99	1.214,50	690.5930	5302.6620
Feb-17	3.83	4.75	4942919.76	1.260,20	698.0830	5386.6920
Mar-17	3.61	4.75	5017643.55	1.254,50	718.3500	5568.1060
Apr-17	4.17	4.75	5033780.29	1.271,70	738.1930	5685.2980
Mei-17	4.33	4.75	5126370.15	1.282,50	733.6920	5738.1550
Jun-17	4.37	4.75	5225165.76	1.249,60	749.6030	5829.7080
Jul-17	3.88	4.75	5178078.75	1.273,40	748.3710	5840.9390
Agust-17	3.82	4.50	5218477.37	1.322,20	746.2580	5864.0590
Sep-17	3.72	4.25	5252007.99	1.284,80	733.2960	5900.8540

Sumber data : BI, IDX, BPS, Kemendag dan juga investing.com (diolah)

Lampiran II.

Uji Akar Unit Root pada Second Diffrence

Null Hypothesis: Unit root (individual unit root process)
Series: IHSG, GOLD, INFLASI, JII, JUB, RATE
Date: 11/17/17 Time: 07:03
Sample: 2016M01 2017M09
Exogenous variables: Individual effects
Automatic selection of maximum lags
Automatic lag length selection based on SIC: 0 to 2
Total number of observations: 104
Cross-sections included: 6

Method	Statistic	Prob.**
ADF - Fisher Chi-square	111.529	0.0000
ADF - Choi Z-stat	-9.07103	0.0000

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi -square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Intermediate ADF test results D(UNTITLED,2)

Series	Prob.	Lag	Max Lag	Obs
D(IHSG,2)	0.0000	0	3	18
D(GOLD,2)	0.0005	1	3	17
D(INFLASI,2)	0.0014	2	3	16
D(JII,2)	0.0000	0	3	18
D(JUB,2)	0.0006	1	3	17
D(RATE,2)	0.0000	0	3	18

Lampiran III.

Uji Unit Root Test pada Residual pada Tingkat Level

Null Hypothesis: RES has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 4 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-4.641581	0.0025
Test critical values:	1% level	-3.920350	
	5% level	-3.065585	
	10% level	-2.673459	

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

Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations
and may not be accurate for a sample size of 16

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(RES)

Method: Least Squares

Date: 11/17/17 Time: 07:07

Sample (adjusted): 2016M06 2017M09

Included observations: 16 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RES(-1)	-1.676566	0.361206	-4.641581	0.0009
D(RES(-1))	0.794554	0.311753	2.548670	0.0289
D(RES(-2))	0.906987	0.294245	3.082425	0.0116
D(RES(-3))	0.879741	0.260581	3.376070	0.0070
D(RES(-4))	0.692060	0.206588	3.349948	0.0074
C	0.366846	4.109827	0.089261	0.9306

R-squared	0.734615	Mean dependent var	0.218370
Adjusted R-squared	0.601922	S.D. dependent var	25.73027
S.E. of regression	16.23411	Akaike info criterion	8.692103
Sum squared resid	2635.464	Schwarz criterion	8.981824
Log likelihood	-63.53682	Hannan-Quinn criter.	8.706939
F-statistic	5.536207	Durbin-Watson stat	1.371494
Prob(F-statistic)	0.010623		

Lampiran IV.

Uji Unit Root Test pada Residual pada Tingkat First Diffrence

Null Hypothesis: Unit root (individual unit root process)
Series: GOLD, IHSG, INFLASI, JII, JUB, RATE
Date: 11/27/17 Time: 16:49
Sample: 2016M01 2017M09
Exogenous variables: Individual effects
Automatic selection of maximum lags
Automatic lag length selection based on SIC: 0
Total (balanced) observations: 114
Cross-sections included: 6

Method	Statistic	Prob.**
ADF - Fisher Chi-square	76.4433	0.0000
ADF - Choi Z-stat	-7.04105	0.0000

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi -square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Intermediate ADF test results D(UNTITLED)

Series	Prob.	Lag	Max Lag	Obs
D(GOLD)	0.0001	0	4	19
D(IHSG)	0.0040	0	4	19
D(INFLASI)	0.0035	0	4	19
D(JII)	0.0147	0	4	19
D(JUB)	0.0001	0	4	19
D(RATE)	0.0095	0	4	19

Lampiran V.

Uji Kointegrasi

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

GOLD	IHSG	INFLASI	JII	JUB	RATE
-9.11E-05	0.021567	-439.0621	-0.091326	-6.46E-07	458.7555
0.006609	-0.033470	-12.82335	0.046152	1.33E-06	-717.1456
-0.001216	0.013627	-98.87775	0.021776	-6.02E-07	652.5152
-0.001726	-0.001223	-183.1174	-0.002868	7.80E-07	-17.02660
0.001463	-0.006967	78.17685	0.042679	9.32E-08	-181.9227
0.004604	-0.036157	214.7991	0.130948	4.45E-07	-751.8584

Unrestricted Adjustment Coefficients (alpha):

D(GOLD)	48.24170	-28.45640	-199.6608	132.3112	-118.4471
D(IHSG)	37.65618	77.49843	-11.09825	2.669740	-13.04596
D(INFLASI)	0.002283	-0.001029	-0.000251	0.000430	-8.23E-05
D(JII)	6.115565	14.10632	-1.279960	-0.885507	-5.125437
D(JUB)	1010467.	42252.09	278349.3	-956979.4	-95950.30
D(RATE)	-0.000554	-0.000524	-0.000794	-0.000544	-0.000523

1 Cointegrating Equation(s): Log likelihood -381.6568

Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)

GOLD	IHSG	INFLASI	JII	JUB	RATE
1.000000	-236.6718	4818233.	1002.207	0.007093	-5034346.
	(20.6377)	(388095.)	(100.081)	(0.00104)	(565550.)

Adjustment coefficients (standard error in parentheses)

D(GOLD)	-0.004396
	(0.00997)
D(IHSG)	-0.003431
	(0.00245)
D(INFLASI)	-2.08E-07
	(5.1E-08)
D(JII)	-0.000557
	(0.00049)
D(JUB)	-92.07892
	(33.5241)

D(RATE)	5.05E-08	
	(4.2E-08)	

2 Cointegrating Equation(s): Log likelihood -364.3589

Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)

GOLD	IHSG	INFLASI	JII	JUB	RATE
1.000000	0.000000	-107333.1	-14.77761	5.06E-05	-802.1928
		(9348.59)	(2.22749)	(2.7E-05)	(9327.40)
0.000000	1.000000	-20811.80	-4.297026	-2.98E-05	21268.04
		(1168.05)	(0.27831)	(3.4E-06)	(1165.40)

Adjustment coefficients (standard error in parentheses)

D(GOLD)	-0.192473	1.992856
	(0.72132)	(4.34509)
D(IHSG)	0.508779	-1.781760
	(0.08788)	(0.52940)
D(INFLASI)	-7.01E-06	8.37E-05
	(3.0E-06)	(1.8E-05)
D(JII)	0.092676	-0.340247
	(0.02170)	(0.13070)
D(JUB)	187.1779	20378.30
	(2430.27)	(14639.4)
D(RATE)	-3.41E-06	5.58E-06
	(2.8E-06)	(1.7E-05)

3 Cointegrating Equation(s): Log likelihood -348.6710

Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)

GOLD	IHSG	INFLASI	JII	JUB	RATE
1.000000	0.000000	0.000000	108.6830	-0.000216	715317.1
			(22.7744)	(0.00022)	(105862.)
0.000000	1.000000	0.000000	19.64189	-8.15E-05	160123.0
			(4.35867)	(4.2E-05)	(20260.5)
0.000000	0.000000	1.000000	0.001150	-2.49E-09	6.671934
			(0.00021)	(2.0E-09)	(0.98087)

Adjustment coefficients (standard error in parentheses)

D(GOLD)	0.050282	-0.727840	-1074.186
	(0.61173)	(3.83049)	(40981.1)

D(IHSG)	0.522273	-1.932992	-16429.82		
	(0.08648)	(0.54153)	(5793.63)		
D(INFLASI)	-6.71E-06	8.03E-05	-0.964515		
	(3.1E-06)	(1.9E-05)	(0.20471)		
D(JII)	0.094232	-0.357689	-2739.443		
	(0.02191)	(0.13719)	(1467.73)		
D(JUB)	-151.2498	24171.25	-4.72E+08		
	(2405.81)	(15064.5)	(1.6E+08)		
D(RATE)	-2.45E-06	-5.23E-06	0.328626		
	(2.4E-06)	(1.5E-05)	(0.16025)		

4 Cointegrating Equation(s): Log likelihood -337.1232

Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)

GOLD	IHSG	INFLASI	JII	JUB	RATE
1.000000	0.000000	0.000000	0.000000	-0.000178	32389.85
				(3.1E-05)	(10849.3)
0.000000	1.000000	0.000000	0.000000	-7.46E-05	36700.01
				(6.4E-06)	(2224.11)
0.000000	0.000000	1.000000	0.000000	-2.08E-09	-0.555891
				(3.4E-10)	(0.11824)
0.000000	0.000000	0.000000	1.000000	-3.55E-07	6283.661
				(1.5E-06)	(526.554)

Adjustment coefficients (standard error in parentheses)

D(GOLD)	-0.178099	-0.889688	-25302.66	-10.44636
	(0.56769)	(3.44443)	(39765.1)	(8.56216)
D(IHSG)	0.517665	-1.936257	-16918.70	-0.111604
	(0.08911)	(0.54070)	(6242.22)	(1.34406)
D(INFLASI)	-7.45E-06	7.98E-05	-1.043216	-0.000263
	(3.0E-06)	(1.8E-05)	(0.21183)	(4.6E-05)
D(JII)	0.095760	-0.356606	-2577.292	0.067194
	(0.02254)	(0.13679)	(1579.16)	(0.34002)
D(JUB)	1500.583	25341.86	-2.96E+08	-81526.43
	(1470.05)	(8919.46)	(1.0E+08)	(22172.0)
D(RATE)	-1.51E-06	-4.57E-06	0.428217	1.07E-05
	(2.2E-06)	(1.3E-05)	(0.15355)	(3.3E-05)

5 Cointegrating Equation(s): Log likelihood -332.7277

Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)

GOLD	IHSG	INFLASI	JII	JUB	RATE
1.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	-2998213.
					(1055357)
0.000000	1.000000	0.000000	0.000000	0.000000	-1233749.
					(442636.)
0.000000	0.000000	1.000000	0.000000	0.000000	-35.98579
					(12.3532)
0.000000	0.000000	0.000000	1.000000	0.000000	230.6506
					(2082.67)
0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	1.000000	-1.70E+10
					(5.9E+09)

Adjustment coefficients (standard error in parentheses)

D(GOLD)	-0.351404	-0.064414	-34562.48	-15.50150	0.000143
	(0.52198)	(3.14107)	(36236.1)	(8.31920)	(0.00013)
D(IHSG)	0.498576	-1.845360	-17938.59	-0.668386	8.63E-05
	(0.08670)	(0.52171)	(6018.59)	(1.38176)	(2.2E-05)
D(INFLASI)	-7.57E-06	8.03E-05	-1.049649	-0.000266	-2.37E-09
	(3.1E-06)	(1.9E-05)	(0.21420)	(4.9E-05)	(7.7E-10)
D(JII)	0.088261	-0.320895	-2977.982	-0.151552	1.44E-05
	(0.02027)	(0.12196)	(1406.93)	(0.32301)	(5.1E-06)
D(JUB)	1360.194	26010.39	-3.04E+08	-85621.44	-1.519724
	(1488.30)	(8956.08)	(1.0E+08)	(23720.4)	(0.37344)
D(RATE)	-2.27E-06	-9.27E-07	0.387362	-1.16E-05	-3.34E-10
	(1.9E-06)	(1.2E-05)	(0.13479)	(3.1E-05)	(4.9E-10)

Lampiran VI.

Hasil Error Correction Terms pada Tingkat Level

Null Hypothesis: ECT has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 4 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-4.172305	0.0067
Test critical values:	1% level	-3.959148	
	5% level	-3.081002	
	10% level	-2.681330	

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

Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations
and may not be accurate for a sample size of 15

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(ECT)

Method: Least Squares

Date: 11/17/17 Time: 07:13

Sample (adjusted): 2016M07 2017M09

Included observations: 15 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ECT(-1)	-1.618660	0.387953	-4.172305	0.0024
D(ECT(-1))	0.735844	0.339250	2.169032	0.0582
D(ECT(-2))	0.855376	0.318201	2.688162	0.0249
D(ECT(-3))	0.863101	0.271535	3.178597	0.0112
D(ECT(-4))	0.674618	0.216218	3.120090	0.0123
C	1.016586	4.409927	0.230522	0.8228
R-squared	0.731790	Mean dependent var		1.574076
Adjusted R-squared	0.582784	S.D. dependent var		26.03514
S.E. of regression	16.81668	Akaike info criterion		8.771794
Sum squared resid	2545.207	Schwarz criterion		9.055014
Log likelihood	-59.78846	Hannan-Quinn criter.		8.768777
F-statistic	4.911151	Durbin-Watson stat		1.407994
Prob(F-statistic)	0.019143			

Lampiran VII.

Uji Penyembuhan Autokorelasi dengan Cara Memakai Autoregresive

Test Equation:
Dependent Variable: RESID
Method: Least Squares
Date: 11/27/17 Time: 16:56
Sample: 2016M02 2017M09
Included observations: 20
Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	99.37768	105.3918	0.942936	0.3660
GOLD	0.002486	0.011902	0.208886	0.8384
INFLASI	-1612.164	1832.851	-0.879594	0.3979
JUB	1.26E-06	2.71E-06	0.464323	0.6515
RATE	-989.0092	1406.739	-0.703051	0.4966
AR(1)	-0.717864	0.671598	-1.068890	0.3080
RESID(-1)	0.990318	0.718534	1.378248	0.1955
RESID(-2)	0.111793	0.398598	0.280466	0.7843
RESID(-3)	0.022461	0.425571	0.052778	0.9589

R-squared	0.232353	Mean dependent var	-0.000760
Adjusted R-squared	-0.325936	S.D. dependent var	15.66121
S.E. of regression	18.03377	Akaike info criterion	8.924533
Sum squared resid	3577.387	Schwarz criterion	9.372612
Log likelihood	-80.24533	Hannan-Quinn criter.	9.012003
F-statistic	0.416188	Durbin-Watson stat	2.041654
Prob(F-statistic)	0.888336		