

**ANALISIS DINAMIKA INTERAKSI ANTARA VARIABEL
MONETER DAN PASAR MODAL SYARIAH TERHADAP
PERTUMBUHAN EKONOMI INDONESIA**



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

SKRIPSI

**Diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta
Sebagai Salah Satu Syarat Memperoleh Gelar Strata Satu
dalam Ilmu Ekonomi Islam**

OLEH:

Muhammad Kholilurrahman

13810159

**Dosen Pembimbing:
Sunaryati, S.E, M.Si.**

**PROGRAM STUDI EKONOMI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA**

2017

ABSTRAK

Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia ditandai dengan beberapa indikator yang salah satunya adalah semakin bertambahnya para pelaku pasar modal syariah yang mengeluarkan efek-efek syariah selain saham-saham dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Dalam perjalanan perkembangan pasar modal syariah Indonesia terdapat Fatwa DSN-MUI yang berkaitan dengan industri pasar modal. Dengan diterbitkannya fatwa-fatwa yang berkaitan dengan pasar modal, telah memberikan dorongan untuk mengembangkan alternatif sumber pembiayaan yang sekaligus menambah alternatif instrumen investasi halal.

Ekonomi Moneter merupakan salah satu instrumen penting dalam perekonomian modern. Salah satu tujuan ekonomi moneter adalah menjaga kestabilan harga. Ekonomi moneter memiliki peranan sebagai ilmu yang mempelajari tentang peranan uang dalam mempengaruhi tingkat harga-harga dan tingkat kegiatan ekonomi dalam suatu negara.

Tujuan dari penelitian ini adalah ingin melihat keterkaitan antara pasar modal syariah yang terus berkembang dengan variabel-variabel moneter yang mudah mengalami guncangan. Pada penelitian ini, untuk melihat aktivitas pasar modal syariah dengan variabel moneter dalam mempengaruhi pertumbuhan ekonomi Indonesia digunakan analisis VAR-VECM dengan estimasi IRF dan FEVD. Data yang digunakan adalah data sekunder dari tahun 2011-2015.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa keberadaan pasar modal syariah yang ditinjau melalui Indeks Saham Syariah Indonesia menunjukkan kondisi yang mudal stabil walaupun terjadi *shock* pada variabel moneter. Selain itu, menurut hasil peramalan dalam metode ini, indikator yang paling berperan terhadap IPI adalah *exchange rate*, M2, dan SBIS. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa keberadaan pasar modal syariah perlu ditingkatkan dan masyarakat perlu merespon untuk bertransaksi dalam meningkatkan industri keuangan syariah tersebut.

Kata Kunci: Indeks Saham Syariah Indonesia, Kebijakan Moneter, Pertumbuhan Ekonomi, *Impulse Response Function* (IRF), *Forecast Error Variance Decomposition* (FEVD)

ABSTRACT

The development of sharia capital market in Indonesia is marked by several indicators, which is the increasing number of sharia capital market players issuing sharia securities in addition to shares in the Indonesia Sharia Stock Index (ISSI). In the course of development of sharia capital market of Indonesia there is Fatwa DSN-MUI relating to capital market industry. With the issuance of fatwas related to the capital market, has provided the impetus to develop alternative sources of financing as well as adding halal investment instruments alternative.

Monetary Economics is one of the important instruments in the modern economy. One of the goals of monetary economy is to maintain price stability. Monetary economics has a role as a science that studies about the role of money in influencing the level of prices and level of economic activity within a country.

The purpose of this study is to see the relationship between sharia capital market that always growing with monetary variables that easily experience shocks. In this study, to see the activity of sharia capital market with monetary variables in influencing the economic growth of Indonesia used VAR-VECM analysis with IRF and FEVD estimation. The used data are secondary data from 2011-2015.

The results shows that the existence of sharia capital market which is reviewed through the Indonesia Sharia Stock Index shows a stable mudal condition despite the shock on the monetary variable. In addition, according to forecasting results in this method, the most important indicator of IPI is exchange rate, broad money (M2), and SBIS. Therefore, it can be concluded that the existence of sharia capital market needs to be improved and the public needs to respond to transact to improving the sharia finance industry.

Keywords: Indonesia Sharia Stock Index, Monetary Policy, Economic Growth, Impulse Response Function (IRF), Forecast Error Variance Decomposition (FEVD)



HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Saudara Muhammad Kholilurrahman
Lamp : -

Kepada
Yth. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
Di Yogyakarta.

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami berpendapat bahwa skripsi saudara:

Nama : Muhammad Kholilurrahman

NIM : 13810159

Judul Skripsi : **“Analisis Dinamika Interaksi antara Variabel Moneter dan Pasar Modal Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia”**

Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Prodi Ekonomi Syari'ah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana strata I dalam Ilmu Ekonomi Syari'ah.

Dengan demikian kami mengharapkan agar skripsi saudara tersebut di atas dapat segera dimunaqosyahkan. Untuk itu kami ucapkan terimakasih.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 20 Juni 2017

Pembimbing

Sunaryati, S.E., M.Si.

NIP. 1975111 200212 2 002



PENGESAHAN SKRIPSI
Nomor : B-3079 /UN.02/DEB/PP.05.03/08/2017

Tugas akhir dengan judul:

“ANALISIS DINAMIKA INTERAKSI ANTARA VARIABEL MONETER DAN PASAR MODAL SYARIAH TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI INDONESIA”

Yang dipersiapkan dan disusun oleh,

Nama : Muhammad Kholilurrahman
NIM : 13810159
Telah dimunaqasyahkan pada : Rabu, 02 Agustus 2017
Nilai Munaqasyah : A-
Dan dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Jurusan Ekonomi Syariah Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.

TIM UJIAN TUGAS AKHIR
Ketua Sidang,

Sunaryati S.E., M.Si.
NIP. 1975111 200212 2 002

Penguji I

Dr. H. Syafiq Mahmadah Hanafi, M. Ag.
NIP. 19670518 199703 1 003

Penguji II

Muh. Rudi Nugroho, S.E., M.Sc.
NIP. 19820219 201503 1 002

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

Yogyakarta, 23 Agustus 2017

UN Sunan Kalijaga Yogyakarta
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

DEKAN



Dr. H. Syafiq Mahmadah Hanafi, M. Ag.
NIP. 19670518 199703 1 003

HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI

Sebagai *civitas* akademik UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Muhammad Kholilurrahman
NIM : 13810159
Program Studi : Ekonomi Syari'ah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam
Jenis Karya : Skripsi

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta Hak Bebas Royalti Non Eksklusif (*non-exclusive royalty free right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul:

“Analisis Dinamika Interaksi antara Variabel Moneter dan Pasar Modal Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia”.

Dengan Hak Bebas Royalti Non Eksklusif ini, UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan mempublikasikan skripsi saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penyusun/penyusun dan sebagai pemilik hak cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Yogyakarta

Pada tanggal : 20 Juni 2017

Yang menyatakan,

(Muhammad Kholilurrahmn)

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Muhammad Kholilurrahman

NIM : 13810159

Prodi : Ekonomi Syari'ah

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul “**Analisis Dinamika Interaksi antara Variabel Moneter dan Pasar Modal Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia**” adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusun sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut *body note* dan daftar pustaka. Apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggungjawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

Yogyakarta, 20 Juni 2017

Penyusun,



Muhammad Kholilurrahman
NIM. 13810159

MOTTO

اطُّبُّوا الْعِلْمَ مِنَ الْمَهْدِ إِلَى اللَّحْدِ

“Tuntulah Ilmu dari buaian sampai liang lahat”

“Menuntut Ilmu adalah **Takwa**, Menyampaikan Ilmu adalah **Ibadah**, Mengulang Ilmu adalah **Dzikir** dan Mencari Ilmu adalah **Jihad**”

(Al – Ghazali)

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

HALAMAN PERSEMBAHAN

Kupersembahkan karya sederhana ini kepada orang yang sangat kusayangi dan cintai untuk;

Ummi tercinta Siti Urbayatun dan Abi tercinta Abdul Aziz yang selalu memberikan do'a, kasih sayang, cinta, dukungan, nasihat, dan pengorbanan yang tiada henti, sehingga ananda bisa menyelesaikan skripsi ini.

Untuk kakak dan adikku tersayang, Muhammad Habiburrahman Al Fatih dan Khansa Muthiah. Terima kasih atas doa' dan dukungan serta semangat dan motivasi yang di berikan selama ini, sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik,

Seluruh sahabat yang tidak mungkin kami sebutkan satu persatu disini, terimakasih atas do'a, dukungan, dan pengalaman yang telah diberikan, terimakasih telah membersamai proses 'metamorfosis' penulis selama lebih dari 20 tahun ini,

Sukses untuk kita semua :)

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Puji syukur ke hadirat Allah S.W.T karena berkat rahmat dan hidayah-Nya sehingga penyusun dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Analisis Dinamika Interaksi antara Pasar Modal Syariah dan Variabel Moneter terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia”. Skripsi ini disusun bertujuan untuk menyelesaikan pendidikan strata satu (S1) pada Program Studi Ekonomi Syari’ah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.

Dalam penyusunan hingga terselesaikannya skripsi ini, tentunya tak lepas dari bantuan berbagai pihak. Oleh karena itu, penyusun pada kesempatan ini menyampaikan ungkapan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Prof. Dr. K.H. Yudian Wahyudi, M.A., Ph.D selaku Rektor Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Dr.H. Syafiq Mahmadah Hanafi, M. Ag. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Ibu Sunaryati, S.E., M.Si. selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang telah memberikan arahan serta saran dalam penyusunan skripsi ini.
4. Seluruh jajaran staf Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam yang selalu siap membantu dalam urusan akademik.
5. Teristimewa kepada kedua orang tua Ibunda Siti Urbayatun dan Ayahanda Abdul Aziz, yang senantiasa memberikan do’a, dukungan, kasih sayang serta nasihatnya.

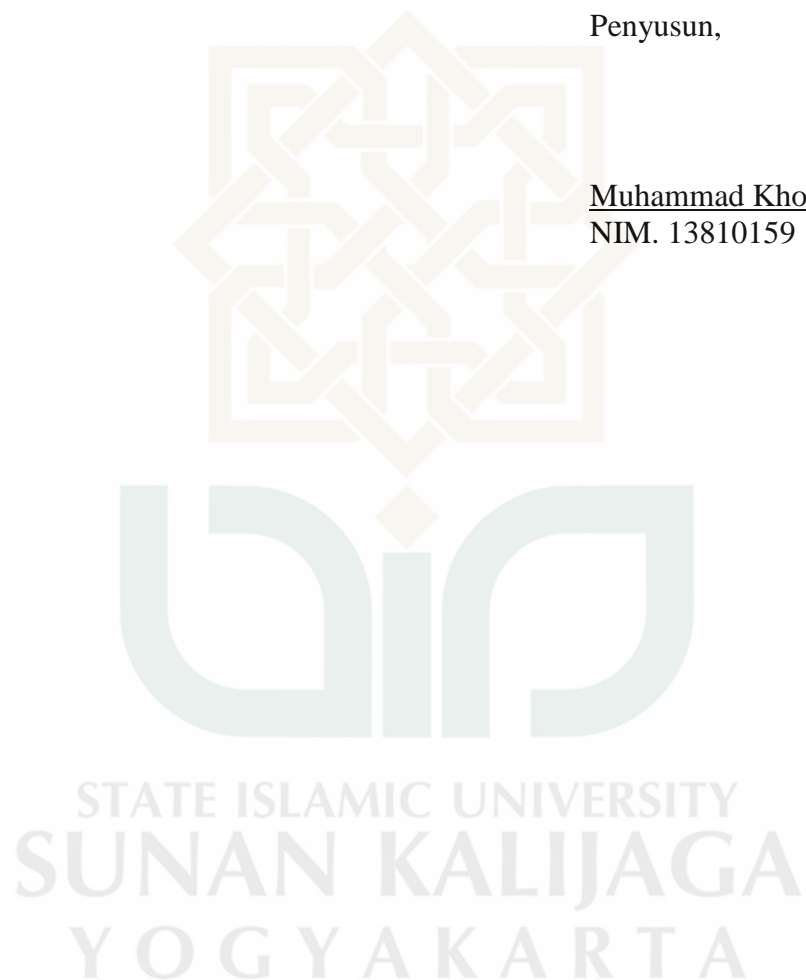
6. Untuk Muhammad Habiburrahman Al Fatih dan Khansa Muthiah, kakak dan adik terbaik di dunia!
7. Teman seperjuangan “Keluarga Ekonomi Syariah D 2013”, terima kasih sudah menemani selama 3,5 tahun yang luar biasa ini.
8. Teruntuk penghuni group WA ‘Ojo Lali Konco’ Ikhwan, Rizal, Jundi, Mubarok, Annisa, Naji, Dian, Ratih, Isma yang telah menemani penulis menjadi tempat keluh kesah, memberikan saran, semangat, motivasi serta do’a yang tiada hentinya, terimakasih. Mabruk, sukses untuk kalian semua.
9. Untuk KSEI Forum Studi Ekonomi dan Bisnis Islam (FORSEBI) terimakasih telah menampung penulis selama 3 tahun, terimakasih atas pengalaman, ilmu, dan rekan-rekan luar biasa disana.
10. Untuk Irham, Gevri, Fikri besar dan Fikri kecil, yg sudah menemani penulis ketika penat melanda, ayo gek ndang digarap skripsine!
11. Untuk The Kontrakans (Yogi, Irfan, Mahadir, Badar, Bunaya, Reza, Syukri, Fathur, Dimas) u guys are awesome! Sukses untuk warvolnya :)
12. For 2nd AICIF family, u guys awesome! Keep solid and keep in touch!
13. Terimakasih pula kepada semua pihak yang telah membantu dalam penyelesaian skripsi ini yang tidak dapat disebutkan satu per satu.

Akhir kata penyusun mengucapkan terimakasih kepada semua pihak yang telah membantu dan penyusun berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua dan menjadi bahan masukan dalam dunia pendidikan.

Yogyakarta, 20 Juni 2017

Penyusun,

Muhammad Kholilurrahman
NIM. 13810159



PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN

Transliterasi kata-kata Arab yang dipakai dalam penyusunan skripsi ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987.

A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Bā'	b	be
ت	Tā'	t	te
ث	Šā'	š	es (dengan titik di atas)
ج	Jīm	j	je
ح	Ḥā'	ḥ	ha (dengan titik di bawah)
خ	Khā'	kh	ka dan ha
د	Dāl	d	de
ذ	Žāl	ž	zet (dengan titik di atas)
ر	Rā'	r	er
ز	Zāi	z	zet
س	Sīn	s	es
ش	Syīn	sy	es dan ye
ص	Šād	š	es (dengan titik di bawah)
ض	Ḍād	ḍ	de (dengan titik di bawah)

ط	Ṭā'	ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	Zā'	ẓ	zet (dengan titik di bawah)
ع	'Ain	‘	koma terbalik di atas
غ	Gain	g	ge
ف	Fā'	f	ef
ق	Qāf	q	qi
ك	Kāf	k	ka
ل	Lām	l	el
م	Mīm	m	em
ن	Nūn	n	en
و	Wāwu	w	w
هـ	Hā'	h	ha
ء	Hamzah	ﺀ	apostrof
ي	Yā'	Y	Ye

B. Konsonan Rangkap karena *Syaddah* Ditulis Rangkap

متعددة عدة	Ditulis Ditulis	<i>Muta'addidah</i> <i>'iddah</i>
---------------	--------------------	--------------------------------------

C. *Tā' marbūṭah*

Semua *tā' marbūṭah* ditulis dengan *h*, baik berada pada akhir kata tunggal ataupun berada di tengah penggabungan kata (kata yang diikuti oleh kata sandang “al”). Ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata Arab yang sudah terserap dalam bahasa Indonesia, seperti shalat, zakat, dan sebagainya kecuali dikehendaki kata aslinya.

حكمة	ditulis	<i>Ḥikmah</i>
------	---------	---------------

عَلَّة	ditulis	'illah
كرامة الأولياء	ditulis	karāmah al-auliyā'

D. Vokal Pendek dan Penerapannya

-----َ-----	Fathah	ditulis	A
-----ِ-----	Kasrah	ditulis	i
-----ُ-----	Ḍammah	ditulis	u

فَعَلَ	Fathah	ditulis	fa'ala
ذُكِرَ	Kasrah	ditulis	ẓukira
يَذْهَبُ	Ḍammah	ditulis	yaẓhabu

E. Vokal Panjang

1. fathah + alif	ditulis	Ā
جاهلية	ditulis	jāhiliyyah
2. fathah + yā' mati	ditulis	ā
تَنَسَّى	ditulis	tansā
3. Kasrah + yā' mati	ditulis	ī
كَرِيم	ditulis	karīm
4. Ḍammah + wāwu mati	ditulis	ū
فُرُوض	ditulis	furūd

F. Vokal Rangkap

1. fathah + yā' mati بينكم	ditulis	<i>Ai</i>
	ditulis	<i>bainakum</i>
2. fathah + wāwu mati قول	ditulis	<i>au</i>
	ditulis	<i>qaul</i>

G. Vokal Pendek yang Berurutan dalam Satu Kata Dipisahkan dengan Apostrof

أَنتُمْ	ditulis	<i>a'antum</i>
أُذَّتْ	ditulis	<i>u'iddat</i>
لَنْ شَكَرْتُمْ	ditulis	<i>la'in syakartum</i>

H. Kata Sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti huruf *Qamariyyah* maka ditulis dengan menggunakan huruf awal "al"

القرآن	ditulis	<i>al-Qur'ān</i>
القياس	ditulis	<i>al-Qiyās</i>

2. Bila diikuti huruf *Syamsiyyah* ditulis sesuai dengan huruf pertama *Syamsiyyah* tersebut

السَّمَاءِ	ditulis	<i>as-Samā</i>
الشَّمْسِ	ditulis	<i>asy-Syams</i>

I. Penulisan Kata-kata dalam Rangkaian Kalimat

Ditulis menurut penulisannya

ذَوِي الْفُرُوضِ	ditulis	<i>ẓawi al-furūd</i>
أَهْلُ السَّنَةِ	ditulis	<i>ahl as-sunnah</i>

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	
ABSTRAK	ii
ABSTRACT	iii
SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI	iv
SURAT PENGESAHAN SKRIPSI	v
SURAT PERNYATAAN KEASLIAN.....	vi
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI.....	vii
HALAMAN MOTTO	viii
HALAMAN PERSEMBAHAN	ix
KATA PENGANTAR	xi
TRANSLITERASI.....	xiii
DAFTAR ISI.....	xvii
DAFTAR TABEL.....	xix
DAFTAR GAMBAR	xx
DAFTAR LAMPIRAN.....	xxi
BAB I PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Rumusan Masalah	6
1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian	9
1.4. Sistematika Pembahasan	10
BAB II KERANGKA TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS	
2.1. Landasan Teori	13
2.1.1 Pasar Modal Syariah.....	14
2.1.2. Instrumen Pasar Modal Syariah	15
2.1.3. ISSI.....	19
2.2. Teori Investasi	20
2.3. Teori Pertumbuhan Uang.....	21
2.4. Kebijakan Moneter dan Pasar Modal	23
2.5. Pertumbuhan Ekonomi	25
2.6. Penelitian Terdahulu.....	34
2.7. Kerangka Pemikiran	39
BAB III METODE PENELITIAN	
3.1. Jenis dan Sumber Data	41
3.2. Variabel dan Definisi Operasional	41
3.3. Metode Analisis.....	43
3.3.1. Uji Stasioenaritas.....	46
3.3.2. Pilihan Lag Optimum	48
3.3.3. Uji Stabilitas VAR.....	49
3.3.4. Uji Kointegrasi	50
3.3.5. VECM.....	53

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Analisis Data Penelitian	56
4.1.1. Analisis Deskriptif	56
4.1.2. Uji Stasioneritas Data.....	59
4.1.3. Uji Stabilitas VAR	60
4.1.4 Uji Panjang Kelambanan	61
4.1.5 Uji Kointegrasi Johansen	63
4.1.6 Estimasi Model VECM.....	64
4.1.7 <i>Impulse Response Function</i> (IRF).....	64
4.1.8 <i>Forecast Error Variance Decomposition</i> (FEVD)	68
4.1.9 Uji Kausalitas Granger.....	70
4.2. Pembahasan	70
4.2.1. Interpretasi Hasil	71
BAB V PENUTUP	
5.1. Kesimpulan.....	73
5.2. Keterbatasan	74
5.3. Saran	74
DAFTAR PUSTAKA	76
LAMPIRAN.....	

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Emisi Saham dan Obligasi pada Pasar Modal.....	2
Tabel 1.2	Perkembangan Jumlah Saham Syariah dalam DES	4
Tabel 2.1	Tabel Penelitian terdahulu.....	45
Tabel 4.1	Hasil Statistik Deskriptif	43
Tabel 4.2	Hasil Uji Stasioneritas.....	66
Tabel 4.3	Hasil Uji Kelambanan.....	68
Tabel 4.4	Hasil Uji Kointegrasi.....	61
Tabel 4.5	Hasil IRF dan FEVD.....	76



DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1	Mekanisme Transmisi Moneter	33
Gambar 2.2	Kerangka Pemikiran	46
Gambar 3.1	Tahap Analisis VAR.....	52
Gambar 4.1	Uji Stabilitas VAR.....	68
Gambar 4.2	Hasil IRF terhadap IPI	72
Gambar 4.3	Hasil IRF terhadap ISSI.....	74
Gambar 4.4	Hasil FEVD.....	77



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Data Penelitian	ii
Lampiran 2	Unit root IPI	iii
Lampiran 3	Unit root ISSI	iii
Lampiran 4	Unit root KPS	v
Lampiran 5	Unit root SBI	iv
Lampiran 6	Unit root SBIS	vi
Lampiran 7	Unit root XR	vii
Lampiran 8	Unit root M2	vii
Lampiran 9	Analisis Deskriptif	xi
Lampiran 10	Uji Stabilitas VAR	xi
Lampiran 11	Uji Panjang Kelambanan (lag)	xii
Lampiran 12	Uji Kointegrasi	xii
Lampiran 13	IRF	xv
Lampiran 14	FEVD	xvi
Lampiran 15	Estimasi VECM	xviii



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Indonesia sebagai negara yang mayoritas penduduknya muslim yaitu sebesar 85 persen dari penduduk Indonesia, merupakan pasar yang sangat besar untuk pengembangan industri keuangan syariah. Perkembangan industri keuangan syariah dapat ditinjau melalui perbankan syariah, asuransi syariah, dan pasar modal syariah. Pasar modal syariah mempunyai peranan yang cukup penting untuk dapat meningkatkan perekonomian negara. Meskipun perkembangannya relatif baru dibandingkan dengan perbankan syariah, keberadaan pasar modal syariah di Indonesia terus mengalami perkembangan. Kondisi ini dapat dilihat baik dari segi jumlah emiten maupun jumlah produk, yang beredar sehingga dapat memberikan kontribusi terhadap perekonomian Indonesia (Istiqomah, 2010)

Beik (2003) mengemukakan bahwa secara faktual, pasar modal telah menjadi *financial nerve-centre* (saraf finansial dunia) dalam dunia ekonomi modern. Setiap hari terjadi transaksi triliunan rupiah melalui institusi ini. Kebijakan pengembangan terhadap pasar modal dipercaya dapat menstimulus pertumbuhan ekonomi. Sudah banyak negara-negara berkembang yang melakukan pengembangan usaha dalam pasar modal. Hal ini dimanfaatkan untuk mengurangi ketergantungan terhadap negara-negara maju.

Saat ini, kondisi iklim investasi di Indonesia meningkat cukup pesat yang ditandai dengan membaiknya berbagai indeks yang terkait dengan daya saing Indonesia baik IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan), JII (*Jakarta Islamic Index*), ISSI (Indeks Saham Syariah Indonesia), bahkan LQ45. Keberadaan pasar modal yang terus berkembang di Indonesia, dipercaya mampu menstimulus perekonomian. Hal ini dikarenakan aliran modal yang masuk dapat digunakan untuk perbaikan pembangunan ekonomi dalam meningkatkan kesejahteraan masyarakat. Berdasarkan informasi dalam Bursa Efek Indonesia (BEI), kontribusi pasar modal Indonesia sebesar 35,9 persen terhadap pertumbuhan ekonomi.

Tabel 1.1 menggambarkan kondisi perkembangan pasar modal di Indonesia selama periode bulan Desember 2011 sampai dengan Desember 2015.

Tabel 1.1. Emisi Saham dan Obligasi pada Pasar Modal

No.	Keterangan	2011	2012	2013	2014	2015
		Dec	Dec	Dec	Dec	Dec
1	Saham	-	-	-	-	-
2	Jumlah Emiten	468	485	497	521	546
3	Emisi Saham (miliar lembar)	1,125	8,399	8,423	8,680	8,758
4	Nilai Emisi (triliun Rp)	328	407	420	495	555
5	Obligasi	-	-	-	-	-
6	Jumlah emiten	175	178	183	189	199
7	Nilai Emisi (triliun Rp)	134	148	175	215	261
8	Posisi Akhir (triliun Rp)	85	73	88	89	97

Sumber : Statistik Pasar Modal LK-Bapepam (2015)

Kondisi pasar modal Indonesia pada tahun 2016 mampu menunjukkan kepada investor global maupun domestik betapa tingginya *resilience* pasar modal

Indonesia terhadap krisis global yang dipicu oleh kondisi ekonomi negara-negara Eropa. Indonesia telah memperoleh status sebagai *investment grade*. Status ini diberikan kepada suatu negara yang memiliki fundamental ekonomi kuat, stabilitas politik dalam jangka panjang solid, dan memiliki manajemen anggaran pemerintah serta kebijakan moneter yang *prudential*. Pada level ini, perhatian terhadap Indonesia akan semakin terbuka terutama dari kalangan-kalangan investor. Ketua Umum Masyarakat Ekonomi Syariah (MES), Muliaman D Hadad, mengatakan bahwa status *Investment Grade* yang diraih Indonesia diharapkan akan memacu perkembangan industri keuangan syariah di Indonesia.

Achsien (2000) menyatakan bahwa pengembangan pertama indeks syariah dan *equity fund* seperti Reksa Dana adalah Amerika Serikat, setelah *The Amana Fund* diluncurkan *The North American Islamic Trust* sebagai *equity fund* pertama di dunia tahun 1986, tiga tahun kemudian *Dow Jones Index* meluncurkan *Dow Jones Islamic Market Index* (DJIM). Hal ini mengindikasikan bahwa negara maju seperti Amerika sudah lebih awal melakukan aktivitas dalam pasar modal syariah.

Pasar modal syariah di Indonesia memiliki indeks yang dikenal dengan *Jakarta Islamic Index* (JII) terdiri dari 30 saham syariah yang *go public* tercatat di BEI. Daftar Efek Syariah (DES) yang terdapat di pasar modal syariah Indonesia berjumlah 238 pada bulan November 2011. Saham syariah yang masuk ke dalam DES sering kali mengalami perubahan dikarenakan ketentuan, prinsip dan kriteria syariah yang masih belum sesuai. Saham syariah yang masuk dalam DES diseleksi oleh Dewan Syariah Nasional (DSN).

Tabel 1.2. Perkembangan Jumlah Saham Syariah dalam DES

Periode	Tanggal Terbit	Saham Syariah
I	30 Nov 2007	164
II	30 Mei 2008	180
III	30 Nov 2009	186
IV	27 Mei 2010	210
V	29 Nov 2011	253
VI	31 Mei 2012	321
VII	30 Nov 2013	336
VIII	30 Nov 2014	334
IX	30 Juli 2015	335

Sumber: Bursa Efek Indonesia (2015)

Keberadaan pasar modal syariah di Indonesia telah memberikan kontribusi terhadap perekonomian negara di berbagai sektor. Banyak perusahaan-perusahaan dari berbagai sektor, seperti: pertanian, pertambangan, properti, *real estate* dan lain sebagainya menerbitkan saham syariah. Adapun nilai kapitalisasi saham tercatat dalam BEI dari periode 2008-2011 mengalami penurunan pada Oktober 2008 hal ini dikarenakan adanya penutupan perdagangan bursa. Pasca krisis yang terjadi di 2008 nilai kapitalisasi pasar saham syariah terus mengalami peningkatan.

Ditinjau dari segi moneter dan keuangan negara, pasar modal syariah telah menciptakan suatu sistem moneter yang lebih lengkap dan terpadu. Dalam teori makroekonomi variabel-variabel makroekonomi berpengaruh secara signifikan terhadap pasar modal khususnya saham antara lain:

1. *Gross Domestic Product (GDP)*
2. Inflasi

3. Tingkat pengangguran
4. Suku bunga
5. Nilai tukar
6. Transaksi berjalan
7. Defisit anggaran

Variabel di atas juga berkaitan dengan kebijakan moneter yang akan dijadikan acuan oleh Bank sentral dalam menjaga stabilitas ekonomi. Dalam teori kebijakan moneter menunjukkan bahwa kebijakan moneter dapat mempengaruhi sektor riil melalui jalur harga aset, kebijakan moneter ekspansif maupun kontraktif akan mempengaruhi jumlah uang beredar dan kemudian melalui mekanisme tersebut sejumlah uang akan terserap ataupun keluar dalam pasar saham. Taylor (2007) menyatakan bahwa kebijakan moneter yang ekspansif menyebabkan jumlah likuiditas yang ada di masyarakat meningkat, besarnya jumlah likuiditas ini akan menyebabkan meningkatnya harga aset apabila likuiditas yang disediakan terlalu banyak akan menyebabkan *asset price bubble*.

Pasar modal syariah memberikan kontribusi terhadap sektor riil baik secara langsung maupun tidak langsung. Transmisi kebijakan moneter secara spesifik merupakan kebijakan jalur harga aset adalah suatu mekanisme dimana Bank sentral berusaha untuk memengaruhi sektor riil melalui kebijakan yang ditetapkan. Mekanisme tersebut akan memengaruhi harga aset dan kekayaan masyarakat yang selanjutnya akan berpengaruh pada pengeluaran investasi dan konsumsi (Warjiyo,2004).

Dalam melaksanakan operasi pasar terbuka (*open market operation*), sarana pengendali moneter dapat dilakukan melalui Sertifikat Bank Indonesia (SBI), Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), dan surat berharga pasar uang (SBPU). SBI dan SBIS digunakan untuk kontraksi moneter, sedangkan SBPU untuk ekspansi moneter. Seberapa besar keterkaitan perkembangan pasar modal syariah dengan instrument moneter Indonesia dalam menciptakan peranannya terhadap pertumbuhan ekonomi .

Penelitian mengenai dinamika interaksi antara variabel moneter dengan pasar modal syariah di Indonesia perlu dilakukan. Dalam ekonomi global saat ini perkembangan pasar modal akan terus berjalan, termasuk pasar modal syariah di Indonesia. Tentunya kita semua berharap perekonomian Indonesia dapat berkembang ke arah yang positif. Dengan melihat hubungan dari variabel moneter dengan pasar modal syariah kita akan mengkaji lebih lanjut mengenai keterkaitan yang muncul akibat respon yang terjadi dalam penelitian ini. Berdasarkan latarbelakang dan uraian tersebut maka penyusun tertarik untuk meneliti dengan judul: **“ANALISIS DINAMIKA INTERAKSI ANTARA VARIABEL MONETER DAN PASAR MODAL SYARIAH TERHADAP PERTUMBUHAN EKONOMI INDONESIA”**.

1.2. Perumusan Masalah

Indonesia telah memasuki level *Investment Grade* oleh lembaga pemeringkat *Fitch Rating*. Kondisi ini memungkinkan adanya peningkatan aktivitas pasar modal baik pasar modal konvensional maupun pasar modal

syariah. Pada umumnya, pasar modal mampu memberikan kontribusi sebesar 40 persen terhadap pertumbuhan ekonomi negara, namun Indonesia masih sebesar 35,9 persen.

Negara-negara berkembang di Asia saat ini sudah mampu memberikan 50 persen kepada pertumbuhan ekonomi negaranya yang ditinjau dari aktivitas pasar modal. Bahkan rasio kapitalisasi pasar saham Malaysia terhadap PDB (Produk Domestik Bruto) sebesar 150 persen, sedangkan Singapura rasio kapitalisasi pasar saham terhadap PDB sebesar 260 persen, dan Hongkong sebesar 1.080 persen. Berbeda dengan Indonesia yang masih 50 persen. Hal ini menggambarkan kondisi rendahnya peminat pasar modal di Indonesia.

Pasar modal syariah memiliki peluang yang sangat besar untuk berkembang di Indonesia. Selain karena Indonesia merupakan negara dengan jumlah penduduk muslim terbesar di dunia, instrumen investasi berbasis syariah masih belum memiliki banyak variansnya di Indonesia. Di negara lain yang penduduk muslimnya minoritas, kini mulai agresif dalam mengembangkan instrumen investasi berbasis syariah. Prinsip pasar modal syariah tentunya berbeda dengan pasar modal konvensional. Namun, masih banyak kalangan masyarakat yang meragukan keberadaan pasar modal syariah ini.

Penelitian ini berupaya untuk menganalisis pasar modal syariah di Indonesia yaitu Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sebagai investasi syariah dan beberapa variabel moneter yang mampu memberikan efek positif bagi Indonesia. Sehubungan dengan hal tersebut, penelitian ini merupakan salah satu

upaya untuk mengkaji sejauh mana hubungan antara pasar modal syariah dan variabel-variabel moneter terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Selain itu, penelitian ini dilakukan untuk memperluas riset ekonomi di bidang pasar modal syariah.

Berikut merupakan perumusan masalah yang penulis ajukan dalam skripsi ini, antara lain:

1. Apakah variabel ISSI memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun 2011-2015?
2. Apakah variabel SBI memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun 2011-2015?
3. Apakah variabel KPS memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun 2011-2015?
4. Apakah variabel *Exchange Rate* memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun 2011-2015?
5. Apakah variabel M2 memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun 2011-2015?
6. Bagaimana respon pasar modal syariah terhadap guncangan yang diakibatkan oleh variabel moneter?

1.3. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk memperkaya penelitian dalam bidang pasar modal syariah. Berdasarkan uraian latar belakang dan permasalahan yang diangkat dalam penelitian, tujuan penelitian ini, antara lain:

1. Menjelaskan pengaruh variabel ISSI terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun 2011-2015?
2. Menjelaskan pengaruh variabel SBI terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun 2011-2015?
3. Menjelaskan pengaruh variabel KPS terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun 2011-2015?
4. Menjelaskan pengaruh variabel *Exchange Rate* terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun 2011-2015?
5. Menjelaskan pengaruh variabel M2 terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun 2011-2015?
6. Menjelaskan respon pasar modal syariah terhadap guncangan yang diakibatkan oleh variabel-variabel moneter.

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini berguna untuk menganalisis hubungan dari kebijakan moneter terhadap perekonomian Indonesia, Selain itu, variabel-variabel moneter dan instrument pasar modal syariah apa saja yang dapat memberikan kontribusi

kepada pertumbuhan ekonomi Indonesia. Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi:

1. Pemerintah selaku pengambil kebijakan dalam bidang ekonomi moneter dan pasar modal khususnya pasar modal syariah.
2. Masyarakat yang akan bertindak sebagai investor.
3. Peneliti-peneliti selanjutnya yang akan menganalisa pasar modal syariah di Indonesia.

1.5. Sistematika Pembahasan

Kajian dalam penyusunan skripsi ini secara garis besar terdiri dari bab pembahasan yang keseluruhan saling berkaitan. Sistematika pembahasan merupakan gambaran dari alur pemikiran penyusun dari awal hingga akhir. Berikut ini penjabaran dari kelima bab tersebut:

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

BAB I : PENDAHULUAN

Bab pertama ini berisi pendahuluan sebagai pengantar skripsi yang berisi latar belakang masalah mengenai topik yang akan diteliti. Latar belakang masalah menguraikan hal-hal yang mendasari dilakukannya penelitian ini. Setelah permasalahan yang perlu dilakukan penelitian diuraikan dalam latar belakang, maka disusunlah rumusan masalah. Rumusan masalah berupa pertanyaan-pertanyaan penelitian yang perlu dicari jawabannya. Tujuan penelitian berisi mengenai hal-hal yang ingin dicapai dari penelitian ini. Kegunaan penelitian berisi tentang manfaat yang dapat diberikan oleh penelitian ini untuk pihak-pihak yang terkait. Selanjutnya yaitu sistematika pembahasan. Sistematika pembahasan berisi tentang uraian singkat dari pembahasan tiap bab dalam penelitian ini.

BAB II : KERANGKA TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Bab ini membahas tentang teori-teori yang relevan berkaitan dengan penelitian, yaitu teori harga dan penetapan harga, penetapan harga dalam perspektif islam, teori penawaran dan permintaan, nilai tukar, jumlah uang beredar (M2), inflasi, teori produksi, teori impor, dan definisi pangan serta hubungan kenaikan harga pangan. Dalam bab ini diuraikan penelitian-penelitian terdahulu yang pernah dilakukan. Berdasarkan teori

yang relevan serta penelitian terdahulu maka disusunlah pengembangan hipotesis. Poin penting dari bab ini adalah untuk memperoleh pemahaman serta kerangka yang menjadi landasan dalam melakukan penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan tentang variabel penelitian dan definisi operasional dari masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian serta penjabaran secara operasional. Obyek penelitian berisi tentang jenis penelitian, sumber data, serta teknik analisis data berupa alat analisis yang digunakan dalam penelitian.

BAB IV : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini menguraikan tentang hasil penelitian yang berupa pembahasan terhadap analisis deskriptif dari data yang telah diperoleh dan diolah sebelumnya. Penyusun juga menginterpretasikan hasil penelitian beserta analisis hubungan antar variabel.

BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi kesimpulan dari penelitian, implikasi dari penelitian,

dan saran untuk penelitian selanjutnya. Penyusun juga menyampaikan kekurangan penelitian ini untuk melengkapi analisis penelitian dimasa depan.

BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan dari hasil estimasi dan analisis yang dilakukan dengan model *Vector Auto Regression (VAR)* dan *Vector Error Correction Model (VECM)*, serta pembahasan yang telah dilakukan pada bab IV melalui beberapa variabel yaitu harga ISSI, KPS, SBI, M2, dan XR dapat ditarik beberapa kesimpulan yaitu:

- a. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, menunjukkan variabel ISSI selama kurun waktu 2011-2015 berpengaruh secara negatif dan tidak signifikan pada Indeks Produksi Industri (IPI).
- b. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, menunjukkan variabel KPS selama kurun waktu 2011-2015 berpengaruh secara positif dan signifikan pada Indeks Produksi Industri (IPI).
- c. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, menunjukkan variabel SBI selama kurun waktu 2011-2015 berpengaruh secara negatif dan signifikan pada Indeks Produksi Industri (IPI).
- d. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, menunjukkan variabel XR selama kurun waktu 2011-2015 berpengaruh secara negatif dan signifikan pada Indeks Produksi Industri (IPI).

- e. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, menunjukkan variabel M2 selama kurun waktu 2011-2015 berpengaruh secara negatif dan tidak signifikan pada Indeks Produksi Industri (IPI).
- f. Berdasarkan hasil uji *Impulse Response Function* (IRF), menunjukkan bahwa ISSI merespon *shock* variabel-variabel moneter dengan baik, ISSI dapat dengan cepat kembali pada posisi yang stabil setelah menerima guncangan dari variabel moneter pada 5-10 periode setelah guncangan yang pertama.

5.2 Keterbatasan

Keterbatasan pada penelitian ini adalah dalam pemilihan variabel independen, dimana masih ada kemungkinan variabel moneter lain yang dapat mempengaruhi pertumbuhan ekonomi. Kemudian pemilihan variabel IPI sebagai proksi pertumbuhan ekonomi dirasa kurang tepat, ini dilakukan karena keterbatasan data akibat penggunaan variabel ISSI yang baru saja di *launch* pada tahun 2011.

5.3 Saran

Para pelaku pasar modal syariah dan pemerintah perlu meningkatkan penyebaran dan kualitas keterbukaan informasi agar masyarakat dapat memainkan peranannya dalam melakukan investasi di pasar modal syariah. Melihat kondisi ISSI yang mudah stabil,

memberikan rekomendasi kepada para investor untuk menyimpan dananya pada bursa syariah.

Terkait kebijakan moneter, pemerintah diharapkan dapat menjaga nilai tukar Rupiah. Otoritas moneter harus memiliki mekanisme yang tepat untuk memelihara kestabilan nilai tukar Rupiah. Karena ketidakstabilan nilai tukar akan memicu ketidakstabilan harga saham yang diperdagangkan di bursa.

DAFTAR PUSTAKA

- Ascarya. 2012. "Alur Transmisi dan Kebijakan Moneter Ganda di Indonesia". *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*. Vol.14, No.3.
- Anwar, Jusuf. 2007. *Pasar Modal sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi*. Bandung: Pt.Alumni.
- Ayuniyyah, Qurroh, Noer A. Achsani, and Ascarya. 2010. "Analisis Pengaruh Instrumen Moneter Syariah dan Konvensional terhadap Pertumbuhan Sektor Riil di Indonesia". *Republika*, August 26.
- Beik, Irfan Syauqi. 2003. *Prinsip Pasar Modal Syariah*. Iqtisodia, Republika.
- Beik dan Wardhana. 2011. "The Relationship between Jakarta Islamic Index and Other Selected Markets: Evidence from Impulse Response Function". *Artikel Majalah Ekonomi*.
- Billah, Mohd Ma'sum. 2009. *Penerapan Pasar Modal Islam*. Yusuf Hidayat dan Erman Rajagukguk. Sweet & Maxwell Asia, Selangor.
- Broome, Simon, Morley. 2004. "Stock Prices as a Leading Indicator of The East Asian Financial Crisis". *Journal of Asian Economics*. 15: 189-197.
- Ebrinda D.G, Ascarya, Jaenal Effendi. 2010. "Analisis Pengaruh *Social Values* Terhadap Jumlah Permintaan Uang Islam di Indonesia". *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, 12:517-548.
- Enders,W. 2004. *Applied Economic Time Series 2nd Edition*. John Wiley & Sons, Inc, New York.
- Fama, Eugene. 1970. "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work". *Journal of Finance*, 25:383-417.
- Fama, Eugene F. and French, Kenneth R. 2000. "Testing Tradeoff and Pecking Order Predictions about Dividends and Debt". *The Center for Research in Security Price Working Paper*, No.506.
- Firdaus, M. 2010. *Teori dan Aplikasi Deret Waktu Banyak Ragam*. Hasil Kerjasama Fakultas Ekonomi dan Manajemen Institut Pertanian Bogor dengan Badan Pendidikan dan Pelatihan Kementerian Keuangan Republik Indonesia.
- Firdaus, M. 2011. *Aplikasi Ekonometrika Untuk Data Panel dan Time Series*. PT Penerbit IPB Press, Bogor.

- Gujarati, D. 2003. *Basic Econometrics*. Mc Graw-Hill. Singapura. Erlangga, Jakarta.
- Istiqomah. 2010. *Dinamika Interaksi antara Pasar Modal Syariah dan Variabel Moneter terhadap pertumbuhan Ekonomi Indonesia*. Skripsi. Institut Pertanian Bogor
- Jovanovic, M dan Tobias Z. 2008. "Stock Market Uncertainty and Monetary Policy Reaction Function of the Federal Reserve Bank". *Ruhr Economic Papers*, No.11.
- Karim, Adiwarman. 2008. *Ekonomi Makro Islam*. PT. Raja Grafindo, Jakarta
- Levine, Ross, dan Zervos. 1998. "Capital Control Liberalization and Stock Market Development". Policy Research Working Paper Series 1622. The World Bank.
- Lypsey R.G, P.N. Courant, D.D. Purvis dan P.O. Steiner.1997.*Pengantar Makroekonomi*. Bina Rupa Aksara, Jakarta.
- Mankiw, G.N.2003. *Teori Makroekonomi Edisi Kelima*. Erlangga, Jakarta.
- Mishkin, F. S. 2001. *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets Edition*. Columbia University.
- Mishkin, F.S, 2004. *The Economics of Money, Banking and Financial Markets. Seventh Edition. International Edition*, New York: Pearson Addison Wesley Longman.
- Nopirin.1998. *Ekonomi Moneter*. BPFE, Yogyakarta.
- Novia. 2011. *Analisis Faktor Makroekonomi yang mempengaruhi Pertumbuhan Ekonomi Indonesia*. Skripsi. UIN Syarif Hidayatullah
- Pradana, Gilman. 2007. *Analisis Pengaruh Perkembangan Pasar Modal terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia*. Skripsi. UIN Syarif Hidayatullah
- Salvatore. 1997. *Ekonomi Internasional Jilid 2 Edisi 5*. Erlangga, Jakarta.
- Sumanto, Edi. 2006. *Analisis Pengaruh Perkembangan Pasar Modal Terhadap Perekonomian Indonesia*. Skripsi. Universitas Padjajaran
- Taylor, John B. 2007. *Housing and Monetary Policy*. W.W. Norton, New York.
- Todaro, Michael P. 2003. *Pembangunan Ekonomi di Dunia Ketiga Jilid 2*. Erlangga, Jakarta.

Wartjiyo, P. 2004. *Bank Indonesia Bank Sentral Republik Indonesia : Sebuah Pengantar*. Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK), Jakarta.

Widoatmodjo, Sawidji. 2009. *Pasar Modal Indonesia Pengantar dan Studi Kasus*. Ghalia Indonesia, Bogor.

Publikasi Instansi:

Otoritas Jasa Keuangan (OJK), *Statistik Saham Indonesia*, 29 Desember 2015

Otoritas Jasa Keuangan (OJK), *Statistik Saham Indonesia*, 29 Desember 2014

Otoritas Jasa Keuangan (OJK), *Statistik Saham Indonesia*, 29 Desember 2013

Otoritas Jasa Keuangan (OJK), *Statistik Saham Indonesia*, 31 Desember 2012

Otoritas Jasa Keuangan (OJK), *Statistik Saham Indonesia*, 31 Desember 2011

Periode	IPI	ISSI	KPS (Miliar)	SBI	XR	M2 (Miliar)
2011M5	105.63	123.93	1512	7.36	8594	2.499
2011M6	107.23	124.52	1709	7.36	8583	2.516
2011M7	109.45	134.15	1820	7.28	8606	2.575
2011M8	103.10	124.25	1703	6.78	8523	2.629
2011M9	104.12	116.14	1585	6.29	8582	2.648
2011M10	107.59	124.21	1686	5.77	8970	2.685
2011M11	101.35	121.25	1680	6.28	8937	2.727
2011M12	102.89	125.42	196	5.04	9149	2.787
2012M1	102.76	130.37	2056	4.88	9171	2.836
2012M2	105.63	133.51	2101	4.21	9067	2.872
2012M3	102.46	138.89	2184	3.93	9143	2.923
2012M4	103.38	139.99	2205	4.24	9209	2.964
2012M5	108.31	129.24	2019	4.24	9239	3.017
2012M6	109.79	132.03	2243	4.32	9380	3.045
2012M7	111.41	138.13	2356	4.45	9448	3.065
2012M8	100.78	136.16	2345	5.21	9515	3.102
2012M9	109.61	143.15	2486	4.67	9633	3.134
2012M10	118.17	147.32	2555	6.96	9641	3.173
2012M11	114.13	145.11	2491	4.88	9676	3.207
2012M12	114.12	144.98	2451	4.80	9646	3.217
2013M1	113.91	148.21	2503	4.84	9733	3.245
2013M2	112.31	157.93	2676	4.86	9749	3.297
2013M3	112.58	162.93	2763	4.46	9726	3.337
2013M4	114.12	166.91	2837	4.89	9784	3.394
2013M5	115.78	172.61	2909	4.88	9779	3.448
2013M6	113.34	164.24	2751	5.28	9860	3.403
2013M7	115.28	155.81	2616	5.52	9984	3.512
2013M8	113.37	143.99	2442	5.86	10339	3.517
2013M9	116.36	148.09	2475	6.96	10977	3.588

2013M10	118.05	152.61	2587	6.78	11651	3.586
2013M11	116.20	143.29	2442	7.22	11411	3.614
2013M12	117.36	143.72	2557	7.21	12006	3.636
2014M1	117.32	146.85	2615	6.98	12303	3.412
2014M2	116.60	152.87	2723	7.17	12312	3.643
2014M3	116.80	157.83	2803	7.12	11654	3.66
2014M4	117.25	159.19	2836	7.14	11327	3.73
2014M5	120.16	164.22	2887	7.15	11595	3.789
2014M6	120.22	160.16	2821	7.13	11799	3.865
2014M7	117.05	168.62	2959	7.09	11857	3.896
2014M8	120.13	170.64	2993	7.69	11649	3.895
2014M9	127.74	168.11	2954	6.88	11769	4.01
2014M10	124.37	163.54	2896	6.84	12249	4.024
2014M11	121.73	166.11	2944	7.22	12166	4.076
2014M12	124.94	168.38	2956	6.90	12325	4.173
2015M1	123.33	171.75	2997	6.93	12536	4.174
2015M2	119.67	175.42	3045	6.90	12764	4.218
2015M3	125.46	174.09	3068	6.66	13058	4.246
2015M4	127.11	163.93	2852	6.66	13108	4.275
2015M5	123.03	168.88	2960	6.66	13086	4.288
2015M6	126.26	158.53	2853	6.67	13296	4.358
2015M7	122.21	154.62	2813	6.69	13398	4.375
2015M8	127.01	142.31	2591	6.75	13559	4.404
2015M9	130.31	134.39	2449	7.10	14151	4.506
2015M10	132.07	141.72	2576	7.10	14727	4.443
2015M11	129.77	142.45	2556	7.10	13750	4.452
2015M12	126.84	145.77	2600	7.10	13877	4.546

**Lampiran 1 :
Data Penelitian**

Lampiran 2 unit root IPI pada tingkat level dan *first different*

Null Hypothesis: IPI has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 4 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.035163	0.9506
Test critical values:		
1% level	-3.565430	
5% level	-2.919952	
10% level	-2.597905	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(IPI)

Method: Least Squares

Date: 05/08/17 Time: 23:49

Sample (adjusted): 2011M10 2015M12

Included observations: 51 after adjustments

Variable	Coefficien t	Std. Error	t-Statistic	Prob.
IPI(-1)	-0.002165	0.061574	-0.035163	0.9721
D(IPI(-1))	-0.539538	0.159605	-3.380459	0.0015
D(IPI(-2))	-0.659812	0.169498	-3.892736	0.0003
D(IPI(-3))	-0.296786	0.164181	-1.807669	0.0773
D(IPI(-4))	-0.200635	0.145443	-1.379478	0.1746
C	0.020884	0.291877	0.071552	0.9433
R-squared	0.343418	Mean dependent var		0.00387
Adjusted R-squared	0.270464	S.D. dependent var		0
S.E. of regression	0.027646	Akaike info criterion		0.03236
Sum squared resid	0.034394	Schwarz criterion		8
Log likelihood	113.8274	Hannan-Quinn criter.		-
F-statistic	4.707345	Durbin-Watson stat		4.22852
Prob(F-statistic)	0.001529			5
				-
				4.00125
				1
				-
				4.14167
				7
				1.98318
				9

Null Hypothesis: D(IPI) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 3 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.901710	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.565430	
5% level	-2.919952	
10% level	-2.597905	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(IPI,2)
 Method: Least Squares
 Date: 05/08/17 Time: 21:26
 Sample (adjusted): 2011M10 2015M12
 Included observations: 51 after adjustments

Variable	Coefficien t	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(IPI(-1))	-2.703886	0.458153	-5.901710	0.0000
D(IPI(-1),2)	1.162168	0.370917	3.133225	0.0030
D(IPI(-2),2)	0.500110	0.253521	1.972661	0.0546
D(IPI(-3),2)	0.201688	0.140774	1.432703	0.1587
C	0.010622	0.004225	2.514267	0.0155

R-squared	0.739477	Mean dependent var	1
Adjusted R-squared	0.716823	S.D. dependent var	5
S.E. of regression	0.027344	Akaike info criterion	3
Sum squared resid	0.034395	Schwarz criterion	8
Log likelihood	113.8267	Hannan-Quinn criter.	0
F-statistic	32.64193	Durbin-Watson stat	0
Prob(F-statistic)	0.000000		

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.934884	0.3143
Test critical values:		
1% level	-3.555023	
5% level	-2.915522	
10% level	-2.595565	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(ISSI)
 Method: Least Squares
 Date: 05/08/17 Time: 23:50
 Sample (adjusted): 2011M06 2015M12
 Included observations: 55 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ISSI(-1)	-0.098459	0.050886	-1.934884	0.0583
C	0.047176	0.024196	1.949750	0.0565
R-squared	0.065977	Mean dependent var		0.00037
Adjusted R-squared	0.048354	S.D. dependent var		9
S.E. of regression	0.005145	Akaike info criterion		0.00527
Sum squared resid	0.001403	Schwarz criterion		4
Log likelihood	212.8111	Hannan-Quinn criter.		-
F-statistic	3.743777	Durbin-Watson stat		7.66585
Prob(F-statistic)	0.058349			9
				-
				7.59286
				5
				-
				7.63763
				2
				1.85442
				2

Null Hypothesis: D(ISSI) has a unit root
 Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.892032	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.557472	
5% level	-2.916566	
10% level	-2.596116	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(ISSI,2)
 Method: Least Squares
 Date: 05/08/17 Time: 21:29
 Sample (adjusted): 2011M07 2015M12
 Included observations: 54 after adjustments

Variable	Coefficien t	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(ISSI(-1))	-0.956897	0.138841	-6.892032	0.0000
C	0.000360	0.000732	0.491745	0.6250
R-squared	0.477388	Mean dependent var	4.19E-05	
Adjusted R-squared	0.467337	S.D. dependent var	7	0.00735
S.E. of regression	0.005370	Akaike info criterion	2	7.57980
Sum squared resid	0.001499	Schwarz criterion	6	7.50613
Log likelihood	206.6547	Hannan-Quinn criter.	2	7.55139
F-statistic	47.50011	Durbin-Watson stat	3	1.93319
Prob(F-statistic)	0.000000			

Lampiran 4 unit root KPS pada tingkat level dan *first different*

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.927660	0.0486
Test critical values:		
1% level	-3.555023	
5% level	-2.915522	
10% level	-2.595565	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(KPS)
 Method: Least Squares
 Date: 05/08/17 Time: 23:51
 Sample (adjusted): 2011M06 2015M12
 Included observations: 55 after adjustments

Variable	Coefficien t	Std. Error	t-Statistic	Prob.
KPS(-1)	-0.099824	0.034097	-2.927660	0.0050
C	2.858229	0.972940	2.937723	0.0049
R-squared	0.139208	Mean dependent var		0.00985
Adjusted R-squared	0.122966	S.D. dependent var		1
S.E. of regression	0.046842	Akaike info criterion		0.05001
Sum squared resid	0.116289	Schwarz criterion		8
Log likelihood	91.33110	Hannan-Quinn criter.		-
F-statistic	8.571194	Durbin-Watson stat		3.24840
Prob(F-statistic)	0.005023			4
				3.17541
				0
				3.22017
				6
				1.84040
				6

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.983214	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.557472	
5% level	-2.916566	
10% level	-2.596116	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(KPS,2)
 Method: Least Squares
 Date: 05/08/17 Time: 21:29
 Sample (adjusted): 2011M07 2015M12
 Included observations: 54 after adjustments

Variable	Coefficien t	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(KPS(-1))	-0.922586	0.132115	-6.983214	0.0000
C	0.007112	0.006730	1.056797	0.2955
				-
R-squared	0.483949	Mean dependent var		0.00184
Adjusted R-squared	0.474025	S.D. dependent var		9
				0.06694
				2
				-
S.E. of regression	0.048549	Akaike info criterion		3.17614
				9
				-
Sum squared resid	0.122565	Schwarz criterion		3.10248
				3
				-
Log likelihood	87.75602	Hannan-Quinn criter.		3.14773
				9
				2.05871
F-statistic	48.76528	Durbin-Watson stat		3
Prob(F-statistic)	0.000000			

Null Hypothesis: SBI has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.371748	0.5893
Test critical values:		
1% level	-3.557472	
5% level	-2.916566	
10% level	-2.596116	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(SBI)
 Method: Least Squares
 Date: 08/17/17 Time: 08:41
 Sample (adjusted): 2011M07 2015M12
 Included observations: 54 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
SBI(-1)	-0.091662	0.066822	-1.371748	0.1761
D(SBI(-1))	-0.339382	0.131034	-2.590027	0.0125
C	0.555204	0.415873	1.335032	0.1878

R-squared	0.177571	Mean dependent var	0.00481
Adjusted R-squared	0.145319	S.D. dependent var	0.57203
S.E. of regression	0.528836	Akaike info criterion	1.61767
Sum squared resid	14.26302	Schwarz criterion	1.72817
Log likelihood	-40.67721	Hannan-Quinn criter.	1.66028
F-statistic	5.505705	Durbin-Watson stat	1.88498
Prob(F-statistic)	0.006839		1

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-10.80506	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.557472	
5% level	-2.916566	
10% level	-2.596116	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(SBI,2)
 Method: Least Squares
 Date: 08/17/17 Time: 08:42
 Sample (adjusted): 2011M07 2015M12
 Included observations: 54 after adjustments

Variable	Coefficien t	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(SBI(-1))	-1.383701	0.128061	-10.80506	0.0000
C	-0.006662	0.072576	-0.091798	0.9272
R-squared	0.691850	Mean dependent var	4.33E-17	
Adjusted R-squared	0.685925	S.D. dependent var	0	0.95160
S.E. of regression	0.533300	Akaike info criterion	9	1.61686
Sum squared resid	14.78927	Schwarz criterion	5	1.69053
Log likelihood	-41.65546	Hannan-Quinn criter.	9	1.64527
F-statistic	116.7492	Durbin-Watson stat	4	1.89779
Prob(F-statistic)	0.000000			

Null Hypothesis: SBIS has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.371748	0.5893
Test critical values:		
1% level	-3.557472	
5% level	-2.916566	
10% level	-2.596116	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(SBIS)
 Method: Least Squares
 Date: 08/17/17 Time: 08:43
 Sample (adjusted): 2011M07 2015M12
 Included observations: 54 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
SBIS(-1)	-0.091662	0.066822	-1.371748	0.1761
D(SBIS(-1))	-0.339382	0.131034	-2.590027	0.0125
C	0.555204	0.415873	1.335032	0.1878

R-squared	0.177571	Mean dependent var	0.00481
Adjusted R-squared	0.145319	S.D. dependent var	0.57203
S.E. of regression	0.528836	Akaike info criterion	1.61767
Sum squared resid	14.26302	Schwarz criterion	1.72817
Log likelihood	-40.67721	Hannan-Quinn criter.	1.66028
F-statistic	5.505705	Durbin-Watson stat	1.88498
Prob(F-statistic)	0.006839		1

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-10.80506	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.557472	
5% level	-2.916566	
10% level	-2.596116	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(SBIS,2)
 Method: Least Squares
 Date: 08/17/17 Time: 08:43
 Sample (adjusted): 2011M07 2015M12
 Included observations: 54 after adjustments

Variable	Coefficien t	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(SBIS(-1))	-1.383701	0.128061	-10.80506	0.0000
C	-0.006662	0.072576	-0.091798	0.9272
R-squared	0.691850	Mean dependent var	4.33E-17	
Adjusted R-squared	0.685925	S.D. dependent var	0	0.95160
S.E. of regression	0.533300	Akaike info criterion	9	1.61686
Sum squared resid	14.78927	Schwarz criterion	5	1.69053
Log likelihood	-41.65546	Hannan-Quinn criter.	9	1.64527
F-statistic	116.7492	Durbin-Watson stat	4	1.89779
Prob(F-statistic)	0.000000			

Lampiran 7 unit root XR pada tingkat level dan *first different*

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.312826	0.9159
Test critical values:		
1% level	-3.555023	
5% level	-2.915522	
10% level	-2.595565	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(XR)
 Method: Least Squares
 Date: 05/08/17 Time: 23:53
 Sample (adjusted): 2011M06 2015M12
 Included observations: 55 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
XR(-1)	-0.006235	0.019931	-0.312826	0.7556
C	0.066584	0.185022	0.359868	0.7204
R-squared	0.001843	Mean dependent var		0.00871
Adjusted R-squared	-0.016990	S.D. dependent var		2
S.E. of regression	0.023103	Akaike info criterion		0.02290
Sum squared resid	0.028288	Schwarz criterion		9
Log likelihood	130.2061	Hannan-Quinn criter.		-
F-statistic	0.097860	Durbin-Watson stat		4.66204
Prob(F-statistic)	0.755641			0
				4.58904
				6
				4.63381
				3
				1.81920
				3

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

	t-Statistic	Prob.*
--	-------------	--------

Augmented Dickey-Fuller test statistic -6.636448 0.0000

Test critical

values:	1% level	-3.557472
	5% level	-2.916566
	10% level	-2.596116

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(XR,2)

Method: Least Squares

Date: 05/08/17 Time: 21:34

Sample (adjusted): 2011M07 2015M12

Included observations: 54 after adjustments

Variable	Coefficien t	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(XR(-1))	-0.915352	0.137928	-6.636448	0.0000
C	0.008160	0.003380	2.414262	0.0193
				0.00019
R-squared	0.458573	Mean dependent var		4
Adjusted R-squared	0.448161	S.D. dependent var		7
				-
S.E. of regression	0.023220	Akaike info criterion		4.65131
				2
				-
				4.57764
Sum squared resid	0.028036	Schwarz criterion		6
				-
				4.62290
Log likelihood	127.5854	Hannan-Quinn criter.		2
				1.97451
F-statistic	44.04244	Durbin-Watson stat		6
Prob(F-statistic)	0.000000			

Lampiran 8 unit root M2 pada tingkat level dan *first different*

Null Hypothesis: M2 has a unit root

Exogenous: Constant
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.020995	0.2772
Test critical values:		
1% level	-3.557472	
5% level	-2.916566	
10% level	-2.596116	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(M2)
Method: Least Squares
Date: 05/08/17 Time: 23:53
Sample (adjusted): 2011M07 2015M12
Included observations: 54 after adjustments

Variable	Coefficien t	Std. Error	t-Statistic	Prob.
M2(-1)	-0.023128	0.011444	-2.020995	0.0485
D(M2(-1))	-0.452561	0.123312	-3.670053	0.0006
C	0.683704	0.330643	2.067799	0.0437
R-squared	0.239648	Mean dependent var		0.01095
Adjusted R-squared	0.209830	S.D. dependent var		5
S.E. of regression	0.013785	Akaike info criterion		0.01550
Sum squared resid	0.009691	Schwarz criterion		8
Log likelihood	156.2660	Hannan-Quinn criter.		5.67651
F-statistic	8.037081	Durbin-Watson stat		8
Prob(F-statistic)	0.000924			5.56601
				9
				5.63390
				3
				2.14192
				5

Null Hypothesis: D(M2) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
--	-------------	--------

Augmented Dickey-Fuller test statistic -11.29497 0.0000

Test critical

values: 1% level -3.557472
5% level -2.916566
10% level -2.596116

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(M2,2)

Method: Least Squares

Date: 05/08/17 Time: 21:34

Sample (adjusted): 2011M07 2015M12

Included observations: 54 after adjustments

Variable	Coefficien t	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(M2(-1))	-1.424210	0.126092	-11.29497	0.0000
C	0.015492	0.002355	6.578206	0.0000
				0.00026
R-squared	0.710430	Mean dependent var		1
Adjusted R-squared	0.704861	S.D. dependent var		6
				5.63651
S.E. of regression	0.014188	Akaike info criterion		4
				5.56284
Sum squared resid	0.010467	Schwarz criterion		8
				5.60810
Log likelihood	154.1859	Hannan-Quinn criter.		4
				2.07261
F-statistic	127.5765	Durbin-Watson stat		0
Prob(F-statistic)	0.000000			

Lampiran 9 : Analisis Deskriptif seluruh variabel

	IPI	ISSI	KPS	M2	SBI	XR
MEAN	115.677	148.812	2.51	3.53	6.16	10929
MEDIAN	116.280	147.085	2.58	3.51	6.72	10658

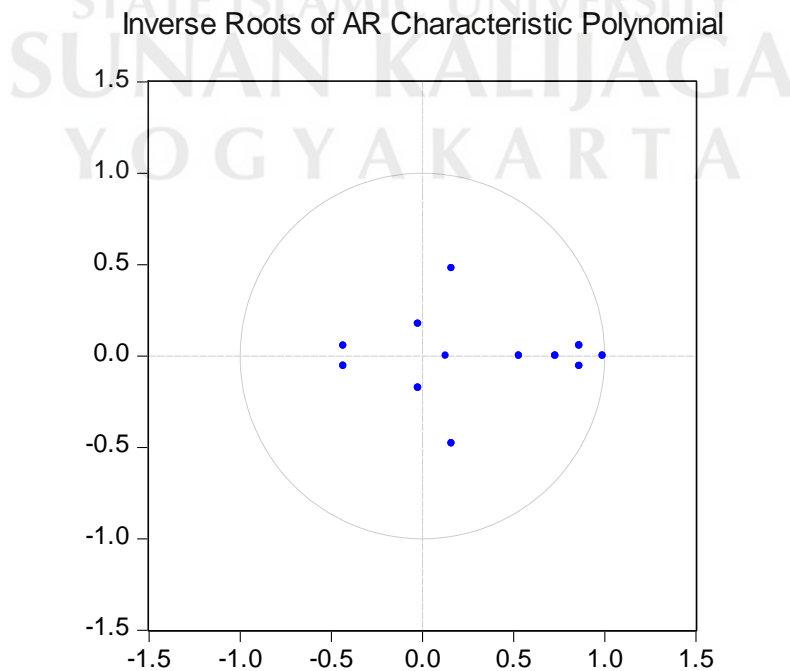
MAXIMUM	132.070	175.420	3.0	4.55	7.69	14727
MINIMUM	100.780	116.140	1.51	2.50	3.93	8523
STD.DEVIASI	8.3248	15.9636	4.21	6.00	1.12	1765.738

Lampiran 10 Uji Stabilitas VAR

Roots of Characteristic Polynomial
 Endogenous variables: IPI ISSI KPS M2
 SBI XR
 Exogenous variables: C
 Lag specification: 1 2
 Date: 08/17/17 Time: 09:32

Root	Modulus
0.991185	0.991185
0.861184 - 0.056550i	0.863039
0.861184 + 0.056550i	0.863039
0.730681	0.730681
0.532013	0.532013
0.162006 - 0.478901i	0.505562
0.162006 + 0.478901i	0.505562
-0.432275 - 0.054746i	0.435728
-0.432275 + 0.054746i	0.435728
-0.023292 - 0.174737i	0.176283
-0.023292 + 0.174737i	0.176283
0.130079	0.130079

No root lies outside the unit circle.
 VAR satisfies the stability condition.



Lampiran 11 Uji Panjang Kelambanan (lag) Optimal

VAR Lag Order Selection
 Criteria
 Endogenous variables: IPI ISSI KPS M2 SBI
 XR
 Exogenous variables: C
 Date: 08/17/17 Time: 09:35
 Sample: 2011M05 2015M12
 Included observations: 52

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-3626.665	NA	1.92e+53	139.7179	139.9430	139.8042
1	-3380.321	426.3655	5.95e+49*	131.6277*	133.2037*	132.2319*
2	-3345.517	52.20582*	6.58e+49	131.6737	134.6006	132.7958
3	-3316.798	36.45118	1.01e+50	131.9538	136.2315	133.5937
4	-3278.317	39.96025	1.25e+50	131.8584	137.4869	134.0162

* indicates lag order selected by the criterion

LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)

FPE: Final prediction error

AIC: Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion

HQ: Hannan-Quinn information criterion

Lampiran 12 Uji Kointegrasi

Date: 08/17/17 Time: 09:40
 Sample (adjusted): 2011M08 2015M12
 Included observations: 53 after adjustments
 Trend assumption: Linear deterministic trend
 Series: IPI ISSI KPS M2 SBI XR
 Lags interval (in first differences): 1 to 2

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesize d	No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *		0.548277	108.2489	95.75366	0.0052
At most 1		0.436979	66.13051	69.81889	0.0950
At most 2		0.310090	35.68531	47.85613	0.4124
At most 3		0.194700	16.01204	29.79707	0.7114
At most 4		0.070829	4.535366	15.49471	0.8560

At most 5 0.012037 0.641827 3.841466 0.4230

Trace test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesize d	No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *		0.548277	42.11836	40.07757	0.0290
At most 1		0.436979	30.44520	33.87687	0.1217
At most 2		0.310090	19.67328	27.58434	0.3642
At most 3		0.194700	11.47667	21.13162	0.5997
At most 4		0.070829	3.893539	14.26460	0.8704
At most 5		0.012037	0.641827	3.841466	0.4230

Max-eigenvalue test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

VEC Granger Causality/Block Exogeneity Wald Tests

Date: 08/18/17 Time: 07:56

Sample: 2011M05 2015M12

Included observations: 53

Dependent variable: D(IPI)

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
D(ISSI)	1.990627	2	0.3696
D(KPS)	3.206997	2	0.2012
D(M2)	4.934482	2	0.0848
D(SBI)	0.864411	2	0.6491
D(XR)	0.602282	2	0.7400
All	9.081393	10	0.5244

Dependent variable: D(ISSI)

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
D(IPI)	1.152797	2	0.5619
D(KPS)	0.637482	2	0.7271
D(M2)	0.585386	2	0.7463
D(SBI)	2.882991	2	0.2366
D(XR)	0.404787	2	0.8168
All	3.708322	10	0.9595

Dependent variable: D(KPS)

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
D(IPI)	0.689115	2	0.7085
D(ISSI)	0.431460	2	0.8060
D(M2)	0.380386	2	0.8268
D(SBI)	2.071206	2	0.3550
D(XR)	0.762959	2	0.6829
All	3.878774	10	0.9527

Dependent variable: D(M2)

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
D(IPI)	1.016311	2	0.6016
D(ISSI)	1.371665	2	0.5037
D(KPS)	1.131537	2	0.5679
D(SBI)	1.101687	2	0.5765
D(XR)	2.710327	2	0.2579
All	12.83713	10	0.2329

Dependent variable: D(SBI)

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
D(IPI)	5.985970	2	0.0501
D(ISSI)	2.781616	2	0.2489
D(KPS)	3.011224	2	0.2219
D(M2)	1.220027	2	0.5433
D(XR)	1.151075	2	0.5624
All	13.70498	10	0.1869

Dependent variable: D(XR)

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
D(IPI)	3.310422	2	0.1911
D(ISSI)	1.084302	2	0.5815

D(KPS)	1.980057	2	0.3716
D(M2)	2.400149	2	0.3012
D(SBI)	0.043874	2	0.9783
<hr/>			
All	24.61388	10	0.0061
<hr/>			

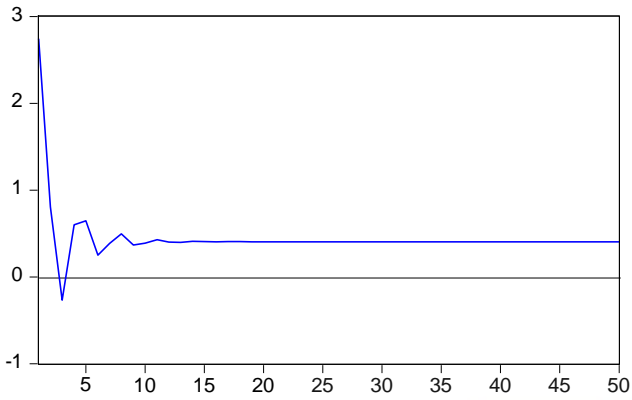


Lampiran 13 IRF

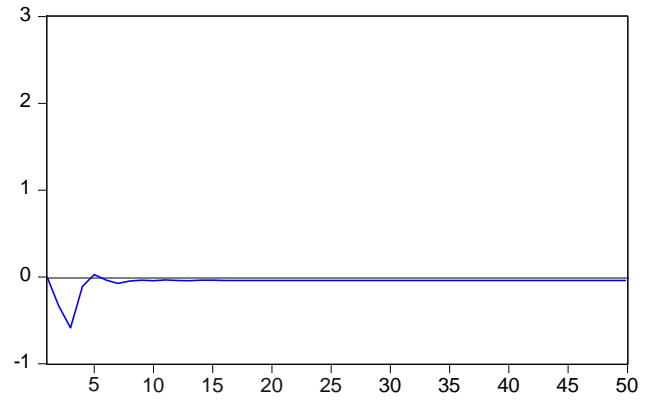
STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

Response to Cholesky One S.D. Innovations

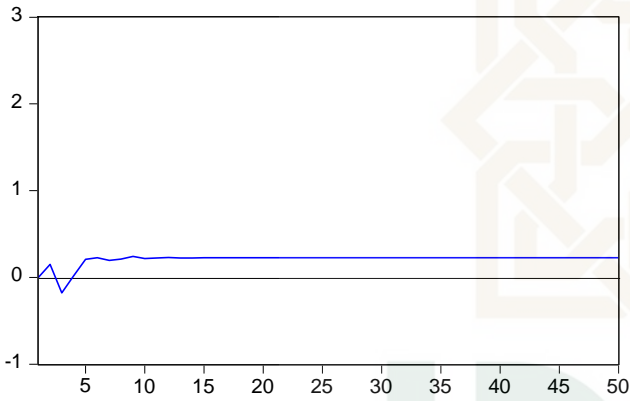
Response of IPI to IPI



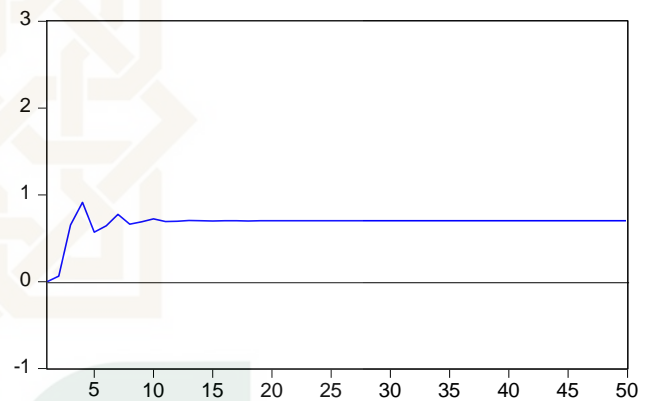
Response of IPI to ISSI



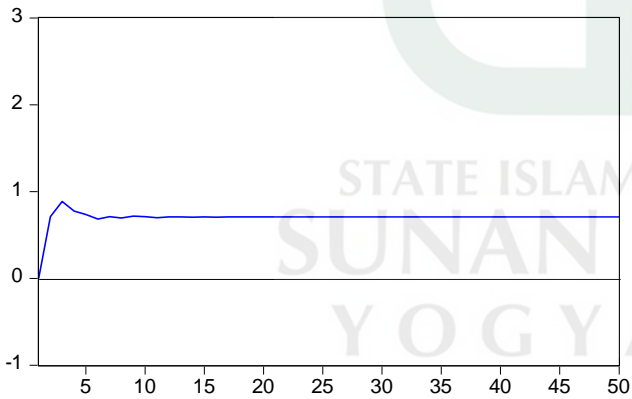
Response of IPI to KPS



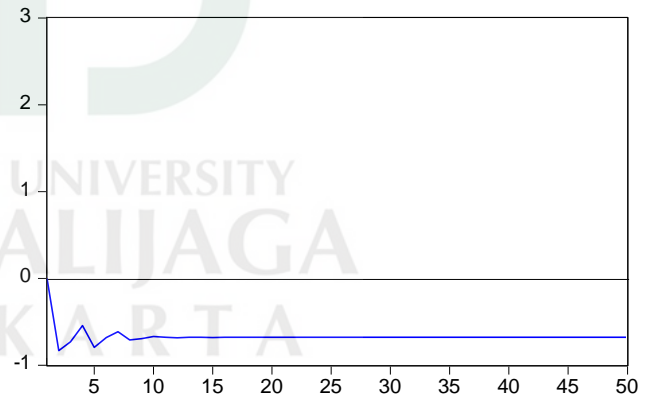
Response of IPI to M2



Response of IPI to SBI



Response of IPI to XR



1	2.873709	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.966828	-0.325223	0.431394	0.284620	0.824900	-0.931289
3	0.253470	-0.282531	0.125861	1.000100	0.905684	-1.159676
4	0.696666	-0.053010	-0.097200	0.640467	0.691452	-1.189306
5	0.940819	0.131051	0.074765	0.575359	0.597634	-0.988863
6	0.921745	0.031145	0.137781	0.549692	0.656792	-0.993412
7	0.859548	-0.002788	0.122211	0.593662	0.666842	-1.003251
8	0.843848	-0.009518	0.101301	0.598128	0.674226	-1.023740
9	0.850897	0.004567	0.098353	0.596923	0.665822	-1.020788
10	0.857296	0.007089	0.101897	0.592844	0.665670	-1.018728
11	0.858206	0.006658	0.103669	0.592435	0.665142	-1.016992
12	0.857051	0.005169	0.103727	0.592938	0.666105	-1.017463
13	0.856398	0.004986	0.103237	0.593301	0.666093	-1.017790
14	0.856400	0.005147	0.103087	0.593324	0.666090	-1.017906
15	0.856564	0.005294	0.103112	0.593234	0.665993	-1.017840
16	0.856623	0.005302	0.103174	0.593205	0.665997	-1.017797
17	0.856610	0.005272	0.103184	0.593207	0.666005	-1.017794
18	0.856589	0.005259	0.103177	0.593219	0.666013	-1.017803
19	0.856585	0.005261	0.103170	0.593221	0.666013	-1.017807
20	0.856588	0.005265	0.103170	0.593220	0.666011	-1.017807
21	0.856590	0.005266	0.103171	0.593219	0.666010	-1.017806
22	0.856590	0.005265	0.103172	0.593219	0.666010	-1.017805
23	0.856590	0.005265	0.103172	0.593219	0.666011	-1.017805
24	0.856590	0.005265	0.103172	0.593219	0.666011	-1.017806
25	0.856590	0.005265	0.103172	0.593219	0.666011	-1.017806
26	0.856590	0.005265	0.103172	0.593219	0.666011	-1.017806
27	0.856590	0.005265	0.103172	0.593219	0.666011	-1.017806
28	0.856590	0.005265	0.103172	0.593219	0.666011	-1.017806
29	0.856590	0.005265	0.103172	0.593219	0.666011	-1.017806
30	0.856590	0.005265	0.103172	0.593219	0.666011	-1.017806
31	0.856590	0.005265	0.103172	0.593219	0.666011	-1.017806
32	0.856590	0.005265	0.103172	0.593219	0.666011	-1.017806
33	0.856590	0.005265	0.103172	0.593219	0.666011	-1.017806
34	0.856590	0.005265	0.103172	0.593219	0.666011	-1.017806
35	0.856590	0.005265	0.103172	0.593219	0.666011	-1.017806
36	0.856590	0.005265	0.103172	0.593219	0.666011	-1.017806
37	0.856590	0.005265	0.103172	0.593219	0.666011	-1.017806
38	0.856590	0.005265	0.103172	0.593219	0.666011	-1.017806
39	0.856590	0.005265	0.103172	0.593219	0.666011	-1.017806
40	0.856590	0.005265	0.103172	0.593219	0.666011	-1.017806
41	0.856590	0.005265	0.103172	0.593219	0.666011	-1.017806
42	0.856590	0.005265	0.103172	0.593219	0.666011	-1.017806
43	0.856590	0.005265	0.103172	0.593219	0.666011	-1.017806
44	0.856590	0.005265	0.103172	0.593219	0.666011	-1.017806
45	0.856590	0.005265	0.103172	0.593219	0.666011	-1.017806
46	0.856590	0.005265	0.103172	0.593219	0.666011	-1.017806
47	0.856590	0.005265	0.103172	0.593219	0.666011	-1.017806
48	0.856590	0.005265	0.103172	0.593219	0.666011	-1.017806
49	0.856590	0.005265	0.103172	0.593219	0.666011	-1.017806
50	0.856590	0.005265	0.103172	0.593219	0.666011	-1.017806

Cholesky
Ordering: IPI
ISSI
KPS
M2
SBI
XR

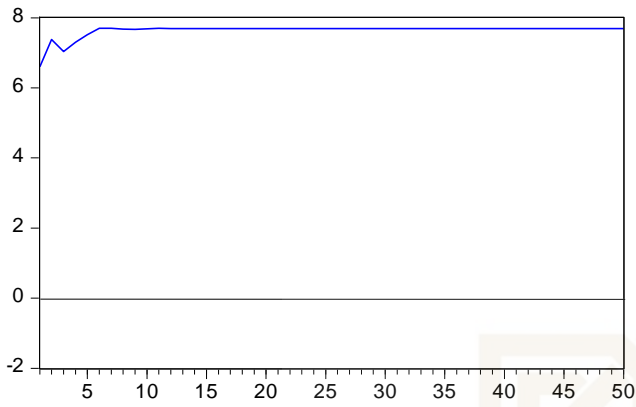
Lampiran 14 FEVD

Period	S.E.	IPI	ISSI	KPS	M2	SBI	XR
1	2.742340	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	3.084257	85.89097	1.194672	0.236334	0.042667	5.320027	7.315332
3	3.420995	70.42456	3.907930	0.465985	3.659165	11.00691	10.53545
4	3.715443	62.32216	3.397662	0.397748	9.132622	13.66543	11.08438
5	3.970318	57.22266	2.979844	0.622991	10.04108	15.39284	13.74058
6	4.149998	52.73492	2.736317	0.866862	11.59417	16.79557	15.27216
7	4.347797	48.83315	2.523555	0.989218	13.74886	17.98087	15.92434
8	4.540819	45.95368	2.324576	1.123445	14.72919	18.83384	17.03526
9	4.720518	43.12097	2.157329	1.302155	15.75549	19.73848	17.92557
10	4.894636	40.73784	2.014734	1.405407	16.83277	20.46399	18.54526
11	5.061511	38.81518	1.888956	1.508401	17.61320	21.03671	19.13755
12	5.223149	37.03571	1.779992	1.611731	18.30209	21.58365	19.68682
13	5.380524	35.44629	1.684548	1.691554	18.95857	22.06867	20.15036
14	5.533531	34.06066	1.597847	1.764307	19.52845	22.48975	20.55900
15	5.682107	32.81188	1.520193	1.832392	20.02817	22.87084	20.93652
16	5.826751	31.67992	1.450750	1.892511	20.48847	23.21537	21.27298
17	5.968115	30.65795	1.387637	1.946553	20.90620	23.52637	21.57529
18	6.106207	29.72754	1.330054	1.996235	21.28225	23.80991	21.85401
19	6.241174	28.87472	1.277453	2.041723	21.62819	24.06982	22.10809
20	6.373304	28.09292	1.229174	2.083239	21.94648	24.30786	22.34033
21	6.502750	27.37327	1.184690	2.121592	22.23845	24.52701	22.55499
22	6.629668	26.70747	1.143591	2.157083	22.50858	24.72985	22.75343
23	6.754206	26.09042	1.105494	2.189900	22.75928	24.91780	22.93710
24	6.876488	25.51711	1.070075	2.220427	22.99207	25.09241	23.10790
25	6.996630	24.98271	1.037071	2.248897	23.20900	25.25519	23.26713
26	7.114744	24.48348	1.006243	2.275474	23.41173	25.40725	23.41582
27	7.230931	24.01613	0.977379	2.300356	23.60150	25.54960	23.55503
28	7.345279	23.57764	0.950298	2.323707	23.77953	25.68316	23.68567
29	7.457874	23.16542	0.924840	2.345656	23.94691	25.80872	23.80846
30	7.568795	22.77719	0.900864	2.366326	24.10454	25.92697	23.92410
31	7.678113	22.41092	0.878243	2.385830	24.25326	26.03853	24.03321
32	7.785896	22.06479	0.856867	2.404260	24.39380	26.14396	24.13632
33	7.892208	21.73718	0.836634	2.421704	24.52682	26.24375	24.23391
34	7.997107	21.42665	0.817456	2.438239	24.65291	26.33833	24.32641
35	8.100647	21.13189	0.799252	2.453933	24.77259	26.42811	24.41422
36	8.202880	20.85174	0.781951	2.468851	24.88634	26.51345	24.49767
37	8.303855	20.58513	0.765485	2.483047	24.99460	26.59465	24.57709
38	8.403617	20.33110	0.749797	2.496573	25.09774	26.67203	24.65276
39	8.502208	20.08879	0.734832	2.509475	25.19613	26.74583	24.72494
40	8.599669	19.85740	0.720542	2.521795	25.29008	26.81631	24.79387
41	8.696038	19.63622	0.706882	2.533573	25.37989	26.88368	24.85976
42	8.791350	19.42457	0.693811	2.544842	25.46582	26.94815	24.92281
43	8.885640	19.22186	0.681291	2.555636	25.54813	27.00989	24.98319
44	8.978940	19.02752	0.669290	2.565984	25.62704	27.06909	25.04108
45	9.071281	18.84107	0.657774	2.575912	25.70275	27.12588	25.09662
46	9.162690	18.66201	0.646716	2.585446	25.77545	27.18042	25.14996
47	9.253197	18.48993	0.636089	2.594609	25.84532	27.23283	25.20122
48	9.342828	18.32442	0.625867	2.603422	25.91252	27.28325	25.25053
49	9.431606	18.16511	0.616028	2.611904	25.97721	27.33177	25.29798
50	9.519557	18.01166	0.606551	2.620075	26.03951	27.37851	25.34369

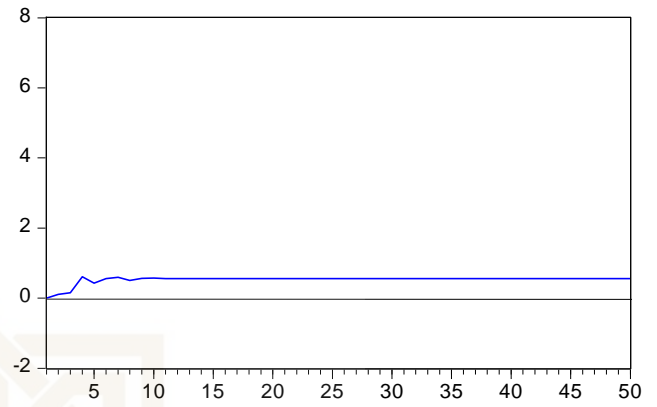
Cholesk
y
Ordering
: IPI ISSI
KPS M2
SBI XR

Response to Cholesky One S.D. Innovations

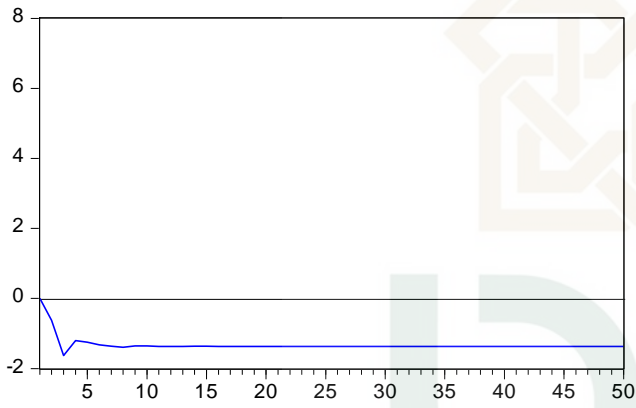
Response of ISSI to ISSI



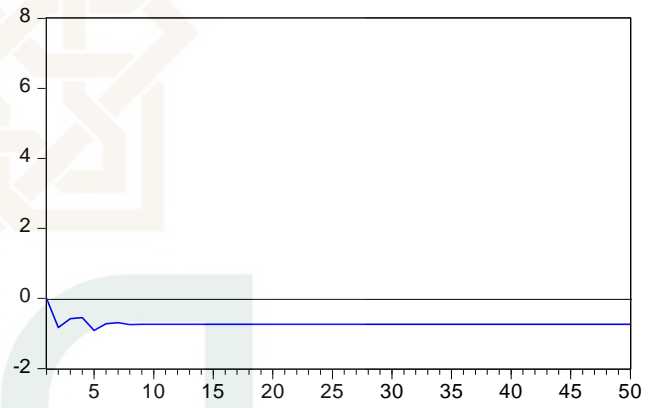
Response of ISSI to M2



Response of ISSI to SBI



Response of ISSI to XR



Lampiran 15 Uji Kausalitas Granger

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 08/20/17 Time: 17:52

Sample: 2011M05 2015M12

Lags: 1

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
ISSI does not Granger Cause IPI	55	2.15690	0.1480
IPI does not Granger Cause ISSI		0.00017	0.9898
KPS does not Granger Cause IPI	55	5.15810	0.0273
IPI does not Granger Cause KPS		0.13002	0.7199
M2 does not Granger Cause IPI	55	27.2047	3.E-06
IPI does not Granger Cause M2		0.01098	0.9169
SBI does not Granger Cause IPI	55	0.71538	0.4015
IPI does not Granger Cause SBI		4.88758	0.0315
XR does not Granger Cause IPI	55	12.7598	0.0008
IPI does not Granger Cause XR		0.78165	0.3807
KPS does not Granger Cause ISSI	55	3.00666	0.0888
ISSI does not Granger Cause KPS		1.88899	0.1752
M2 does not Granger Cause ISSI	55	0.01022	0.9199
ISSI does not Granger Cause M2		0.82182	0.3688
SBI does not Granger Cause ISSI	55	0.02067	0.8862
ISSI does not Granger Cause SBI		2.20076	0.1440
XR does not Granger Cause ISSI	55	0.03425	0.8539
ISSI does not Granger Cause XR		0.00901	0.9248
M2 does not Granger Cause KPS	55	0.00314	0.9555
KPS does not Granger Cause M2		0.74225	0.3929
SBI does not Granger Cause KPS	55	0.00478	0.9451
KPS does not Granger Cause SBI		3.11074	0.0837
XR does not Granger Cause KPS	55	0.04955	0.8247
KPS does not Granger Cause XR		0.03546	0.8514
SBI does not Granger Cause M2	55	0.01940	0.8898
M2 does not Granger Cause SBI		4.84571	0.0322
XR does not Granger Cause M2	55	0.10927	0.7423
M2 does not Granger Cause XR		9.62492	0.0031
XR does not Granger Cause SBI	55	5.68991	0.0207
SBI does not Granger Cause XR		0.20269	0.6544

CURRICULUM VITAE



Data Pribadi

1. Nama Lengkap : Muhammad Kholilurrahman
2. Tempat, Tanggal Lahir : Sleman, 23 Mei 1994
3. Jenis Kelamin : Laki – Laki
4. Agama : Islam
5. Kewarganegaraan : Indonesia
6. Alamat : Nglempongsariharjo Ngaglik Sleman Yogyakarta
7. Domisili : Nglempongsariharjo Ngaglik Sleman Yogyakarta
8. Telephon : 081380877908
9. E-mail : rahmankholil23@gmail.com

PENDIDIKAN

1. (2001-2007) : SDIT LUQMAN AL HAKIM YOGYAKARTA
2. (2007-2010) : SMPIT ABU BAKAR YOGYAKARTA
3. (2010-2013) : MA AL ISHLAH PANDEGLANG
4. (2013-sekarang) : UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

PELATIHAN DAN PENDIDIKAN INFORMAL

1. 2016 Pelatihan soft skills perbankan di Sharia Banking Training Centre (SBTC)

PENGALAMAN MAGANG/KERJA

- 2017 IKOSINDO (Insan Koperasi Syariah Indonesia)
- 2017 Tim Surveyor Otoritas Jasa Keuangan di Desa Mertelu
- 2016 Dinas Perindustrian dan Perdagangan Kab Sleman

RIWAYAT PENGALAMAN ORGANISASI

1. (2016) : Ketua Forum Studi Ekonomi Islam (ForSEBI)