

**ANALISIS VARIABEL MAKROEKONOMI DAN HARGA MINYAK
DUNIA TERHADAP INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI)
PERIODE MEI 2011 - AGUSTUS 2017**



SKRIPSI

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR
SARJANA STRATA SATU DALAM ILMU EKONOMI ISLAM**

OLEH:

MUH NURAFIF
13810097

PEMBIMBING:

MUH. RUDI NUGROHO, S.E., M.Sc.
NIP. 19820219 201503 1 002

**PROGRAM STUDI EKONOMI SYARI'AH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2017**

ABSTRAK

Dalam Islam investasi merupakan kegiatan muamalah yang sangat dianjurkan, karena dengan berinvestasi harta yang dimiliki menjadi produktif dan juga mendatangkan manfaat bagi orang lain. Akan tetapi dalam Islam tidak semua bidang usaha diperbolehkan dalam berinvestasi, oleh karena itu diciptakan pasar modal syariah. Produk dari pasar modal syariah ini adalah reksadana syariah, obligasi syariah, dan saham syariah. ISSI (Indeks Saham Syariah Indonesia) merupakan indeks saham yang mencerminkan keseluruhan saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh antara *BI rate*, inflasi, jumlah uang beredar, kurs IDR/USD, dan harga minyak dunia terhadap Indeks Saham Syariah (ISSI) di Bursa Efek Indonesia (BEI), dengan periode pengamatan selama Mei 2011 sampai Agustus 2017. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang bersifat kuantitatif yang terdiri dari data bulanan variabel ISSI dan variabel makroekonomi yang meliputi *BI rate*, inflasi, jumlah uang beredar, kurs IDR/USD, dan harga minyak dunia. Metode yang digunakan adalah analisis Vector Error Correction Model (VECM) dengan periode dari Mei 2011 sampai Agustus 2017. Hasil dari analisa *Impulse Response Function* (IRF) dan *Variance Decomposition* (VD) disimpulkan jika variabel *BI rate*, Inflasi, dan kurs IDR/USD memberikan dampak negatif terhadap ISSI. Sedangkan variabel jumlah uang beredar dan harga minyak dunia memberikan pengaruh positif terhadap ISSI. Urutan variabel yang berpengaruh paling besar terhadap ISSI adalah harga minyak dunia, Kurs IDR/USD, jumlah uang beredar, inflasi, dan yang terakhir *BI rate*.

Kata kunci: Indeks Saham Syariah Indonesia, Saham Syariah, Indikator Makroekonomi.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

ABSTRACT

Investation is a recommended economic activity in Islam. Investation makes owned wealth more productive and also gives benefit to others. But in other ways, in Islam exactly, some sector may be prohibited to invest their wealth. Therefore, sharia capital market has built. The products made by sharia capital market are sharia mutual funds, sharia obligation, and sharia stocks. ISSI (Indonesian Sharia Stock Index) is a stock index that reflects entire of sharia stocks have been registered in Indonesia Stock Exchange (IDX). This study aims to analyze an effect among BI rate, inflation, money supply, exchange rate, and also world oil price to Indonesian Sharia Stock Index (ISSI) in Indonesia Stock Exchange (IDX) that observed during May 2011 to August 2017. Datas used in this study are quantitative secondary data that contains monthly data of ISSI variable and macroeconomy variable that contains BI rate, inflation, money supply, exchange rate, and also world oil price. This study use Vector Error Correction Model (VECM) to analyze data obtained on May 2011 to August 2017. Result of Impulse Response Function (IRF) dan Variance Decomposition (VD) analysis show BI rate variable, inflation, and IDR/USD's exchange rate have negative effect to ISSI. Meanwhile, in other hand, money supply and world oil price give positive effect to ISSI. The arrangement variable from highest effect to ISSI are world oil price, exchange rate, money supply, inflation, and BI rate.

Keywords: Indonesian Sharia Stock Index, Sharia Stock, Macroeconomy indicators

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Saudara Muh Nuraffif
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 : Muh Nuraffif
NIM : 13810097

Judul Skripsi : **“Analisis Variabel Makroekonomi dan Harga Minyak Dunia Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode Mei 2011 – Agustus 2017”**

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 dalam Ilmu Ekonomi Syari'ah.

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

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 14 November 2017

Pembimbing

Muh. Rudi Nugroho, S.E., M.Sc.

NIP. 19820219 201503 1 002



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
Jl. Marsda Adisucipto Telp. (0274) 550821, 512474 Fax. (0274) 586117 Yogyakarta 55281

PENGESAHAN SKRIPSI/TUGAS AKHIR

Nomor: B-4378/Un.02/DEB/PP.05.3/12/2017

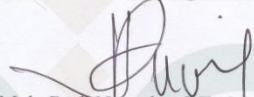
Skrripsi dengan judul : Analisis Variabel Makroekonomi dan Harga Minyak
Dunia Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)
Periode Mei 2011 - Agustus 2017

Yang dipersiapkan dan disusun oleh:

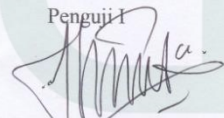
Nama : Muh Nurafif
NIM : 13810097
Telah dimunaqasyahkan pada : Jumat, 24 November 2017
Nilai Munaqasyah : A
Dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas
Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.

TIM MUNAQASYAH:

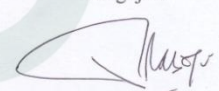
Ketua Sidang


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


Penguji I


Muhammad Ghafur Wibowo, S.E., M.Sc.
NIP. 19800314 200312 1 003

Penguji II


Prasojo, S.E., M.Si.
NIP. 19870322 201503 1 004

Yogyakarta, 8 Desember 2017
UIN Sunan Kalijaga
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
DEKAN


Dr. H. Syafiq Mahmadah Hanafi, M.Ag.
NIP. 19670518 199703 1 00

SURAT PERNYATAAN

Assalamu 'alaikum Wr. Wb.

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya:

Nama : Muh Nurafif

NIM : 13810097

Jurusan/Prodi : Ekonomi Syari'ah

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul "**Analisis Variabel Makroekonomi dan Harga Minyak Dunia Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode Mei 2011 - Agustus 2017**" adalah benar-benar merupakan hasil karya penulis sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain, kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *bodynote* atau daftar pustaka. Apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penulis.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi dan dipergunakan sebagaimana perlunya

Wassalamu 'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 14 November 2017
Penyusun,



Muh Nurafif
NIM. 13810097

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI

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

Nama : Muh Nurafif
NIM : 13810097
Program Studi : Ekonomi Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam
Jenis Karya : Skripsi

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

“Analisis Variabel Makroekonomi Dan Harga Minyak Dunia Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode Mei 2011 - Agustus 2017”

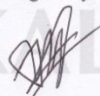
berserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Non Eksklusif ini, Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta berhak menyimpan, mengalih media/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik hak cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di: Yogyakarta

Pada tanggal: 14 November 2017

Yang menyatakan



(Muh Nurafif)

MOTTO

-Life is like a camera

Focus on what's important, Capture the good times, Develop from the negatives
And if things don't work out, take another shot -



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

PERSEMBAHAN



Karya ini saya persembahkan untuk:

Ibunda (Rina Pujiastuti S.Pd.),

Ayahanda (Drs. Haryanta),

dan Kakak saya (Etty Kurniasari)

yang senantiasa mendoakan, menjadi sumber motivasi, dan memberi dukungan baik morel maupun materiel.



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

KATA PENGANTAR

Terucap syukur yang tiada tara, alhamdulillah rabbil ‘alamiin, kepada Allah SWT atas limpahan nikmatnya berupa Iman, Islam, kesehatan serta kesempatan kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas akhir ini dengan baik. Tidak lupa shalawat serta salam penulis haturkan kepada nabiullah fi akhiri zaman, Nabi Muhammad SAW. Mudah-mudahan kita semua menjadi umat akhir zaman yang mendapatkan syafa’at darinya di yaumul akhir nanti.

Penelitian ini merupakan tugas akhir penulis untuk menyelesaikan studi strata satu di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta. Sejak awal sampai selesai penyusunan ini tentu tidak terlepas dari hambatan dan rintangan yang membuat semangat penulis berfluktuasi. Namun, berkat berbagai pihak yang senantiasa memberikan dukungan, motivasi serta do’a, penulis dapat menyelesaikan tugas ini dengan tepat waktu.

Dalam hal ini banyak sekali pihak yang membantu penulis. Penulis mengucapkan beribu terima kasih, namun disebabkan keterbatasan dalam ketentuan penyusunan tugas akhir ini, penulis tidak mampu menyebutkan satu persatu secara rinci. Adapun pihak-pihak tersebut antara lain adalah:

1. Bapak Prof. Dr. H. Yudian Wahyudi, Phd. Selaku Rektor UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Dr. H. Syafiq Mahmadah Hanafi, S.Ag., M. Ag. Selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam beserta jajarannya
3. Ibu Dr. Sunaryati, S.E., M.Si. sebagai Kaprodi Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam beserta jajarannya.
4. Bapak Muh. Rudi Nugroho, S.E., M.Sc. sebagai Dosen Pembimbing Skripsi yang telah banyak member arahan, masukan, kritik, saran, dan motivasi dalam menyempurnakan tugas akhir ini.
5. Bank Indonesia (BI) serta Bursa Efek Indonesia (BEI) yang telah membantu penulis dalam melengkapi data-data yang dibutuhkan dalam tugas akhir ini.

6. Bapak dan Ibu penulis, Bapak Haryanta dan Ibu Rina Pujiastuti. Keduanya merupakan motivasi paling besar bagi penulis dalam melakukan setiap aktivitas yang bermanfaat dimanapun dan kapanpun. Serta kakak penulis, mbak Etty dan mas Kurnia. Kedua keponakan penulis, rais dan anin yang selalu member semangat selama penulis menempuh kuliah.
7. Semua keluarga penulis dari pihak bapak maupun ibu yang telah menyayangi dan senantiasa memberikan dorongan yang kuat bagi penulis.
8. Seluruh teman-teman Ekonomi Syariah angkatan 2013 yang telah berjuang bersama menempuh pendidikan di UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
9. Untuk semua pihak yang telah membantu dalam penyelesaian skripsi ini yang tidak dapat saya sebutkan satu persatu.

Semoga Allah SWT memberikan barakah atas kebaikan dan jasa-jasa mereka dengan rahmat dan kebaikan yang terbaik dari-Nya. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi yang membaca dan mempelajarinya. Aamiin.

Yogyakarta, 14 November 2017

Penyusun



Muh Nurafif

NIM. 13810097

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

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	Ẓāl	Ẓ	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	Ẓā'	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	’	Apostrof
ي	Yā’	Y	Ye

B. Konsonan Rangkap karena *Syaddah* ditulis Rangkap

متعدّدة	Ditulis	<i>Muta‘addidah</i>
عدّة	Ditulis	<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>
علّة	Ditulis	<i>‘illah</i>
كرامة الأولياء	Ditulis	<i>karāmah al-auliyā’</i>

D. Vokal Pendek dan Penerapannya

-----َ-----	Fatḥah	Ditulis	A
-------------	--------	---------	---

-----◌-----	Kasrah	Ditulis	<i>I</i>
-----◌-----	Ḍammah	Ditulis	<i>U</i>
فَعَل	Fatḥah	Ditulis	<i>fa'ala</i>
ذُكِر	Kasrah	Ditulis	<i>Ḍukira</i>
يَذْهَب	Ḍammah	Ditulis	<i>Yazhabu</i>

E. Vokal Panjang

1. fatḥah + alif	Ditulis	<i>Ā</i>
جاهليّة	Ditulis	<i>jāhiliyyah</i>
2. fatḥah + yā' mati	Ditulis	<i>ā</i>
تَنَسَى	Ditulis	<i>tansā</i>
3. Kasrah + yā' mati	Ditulis	<i>ī</i>
كَرِيم	Ditulis	<i>Karīm</i>
4. Ḍammah + wāwu mati	Ditulis	<i>ū</i>
فُرُوض	Ditulis	<i>furūd</i>

F. Vokal Rangkap

1. fatḥah + yā' mati	Ditulis	<i>Ai</i>
بَيْنَكُمْ	Ditulis	<i>Bainakum</i>
2. fatḥah + wāwu mati	Ditulis	<i>Au</i>
قَوْل	Ditulis	<i>qaul</i>

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

أَنْتُمْ	Ditulis	<i>a'antum</i>
أَعَدَّتْ	Ditulis	<i>u'iddat</i>

لئن شكرتم

Ditulis

la'in syakartum

H. Kata Sandang Alif + Lam

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

القرآن

Ditulis

al-Qur'ān

القياس

Ditulis

al-Qiyās

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

السَّمَاء

Ditulis

as-Samā

الشَّمْس

Ditulis

asy-Syams

I. Penulisan Kata-kata dalam Rangkaian Kalimat

Ditulis menurut penulisannya

ذوى الفروض

Ditulis

ẓawī al-furūd

أهل السنّة

Ditulis

ahl as-sunnah

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
ABSTRAK	ii
ABSTRACT	iii
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI	iv
HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI.....	v
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN.....	vi
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI	vii
HALAMAN MOTTO	viii
HALAMAN PERSEMBAHAN	ix
KATA PENGANTAR.....	x
PEDOMAN TRANSLITERASI	xii
DAFTAR ISI.....	xvi
DAFTAR TABEL	xix
DAFTAR GAMBAR.....	xx
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	9
1.3 Tujuan Penelitian	10
1.4 Manfaat Penelitian	10
1.5 Sistematika Pembahasan	11
BAB II LANDASAN TEORI	14
2.1 Landasan Teori.....	14
2.1.1 Investasi	14
2.1.1.1 Pengertian Investasi	14
2.1.1.2 Alasan Melakukan Investasi	14
2.1.1.3 Investasi Berdasarkan Prinsip Syariah.....	15
2.1.1.4 Norma dalam Investasi Syariah	19
2.1.2 Pasar Modal	19
2.1.2.1 Peran Pasar Modal	20
2.1.2.2 Faktor yang Mempengaruhi Pasar Modal.....	22
2.1.2.3 Bentuk Instrumen di Pasar Modal.....	23
2.1.2.4 Pelaku Pasar Modal.....	23
2.1.3 Pasar Modal Syariah	25
2.1.4 Saham	30
2.1.5 Saham Syariah	31
2.1.6 Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	33
2.1.7 Inflasi	34
2.1.7.1 Pengertian Inflasi	34
2.1.7.2 Macam-Macam Inflasi	35
2.1.7.3 Penyebab Inflasi.....	36
2.1.7.4 Inflasi dalam Perspektif Islam	37

2.1.8 Nilai Tukar.....	38
2.1.8.1 Nilai Tukar dalam Ekonomi Islam.....	40
2.1.9 Jumlah Uang Beredar	41
2.1.9.1 Pengertian Jumlah Uang Beredar.....	41
2.1.9.2 Faktor yang Memengaruhi Jumlah Uang Beredar	42
2.1.9.3 Konsep Uang Beredar dalam Ekonomi Islam.....	43
2.1.10 BI <i>rate</i>	44
2.1.11 Harga Minyak Dunia	47
2.2 Telaah Pustaka	49
2.3 Kerangka Pemikiran.....	52
2.4 Hipotesis.....	53
2.4.1 Hubungan BI <i>rate</i> dengan ISSI	53
2.4.2 Hubungan Inflasi dengan ISSI.....	57
2.4.3 Hubungan Jumlah Uang Beredar dengan ISSI	59
2.4.4 Hubungan Kurs IDR/USD dengan ISSI	60
2.4.5 Hubungan Harga Minyak Dunia dengan ISSI.....	62
BAB III METODE PENELITIAN	65
3.1 Jenis Penelitian.....	65
3.2 Metode Pengumpulan Data	65
3.3 Definisi Operasional Variabel.....	65
3.4 Metode Analisis Data	67
3.4.1 Vector Auto Regression (VAR).....	67
3.4.2 Vector Error Correction Model (VECM)	70
3.5 Pengujian Sebelum Estimasi	73
3.5.1 Uji Stasioneritas Data	73
3.5.2 Penetapan Lag Optimal.....	74
3.5.3 Uji Stabilitas VAR.....	74
3.5.4 Uji Kausalitas Granger	75
3.5.5 Uji Kointegrasi.....	75
3.6 Estimasi Model VAR/VECM	76
3.7 Impulse Response Function (IRF)	76
3.8 Forecast Error Variance Decomposition (FEVD).....	77
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	78
4.1 Analisis Data Penelitian	78
4.1.1 Analisis Deskriptif	78
4.1.2 Analisis VAR/VECM	80
4.1.2.1 Uji Stasioneritas Data	80
4.1.2.2 Uji Kelambanan (Lag) Optimal	82
4.1.2.3 Uji Stabilitas VAR/VECM	84
4.1.2.4 Uji Kausalitas Granger.....	85
4.1.2.5 Uji Kointegrasi.....	86
4.1.2.6 Estimasi Model VECM.....	87
4.1.2.7 Uji Impulse Response Function (IRF)	89
4.1.2.8 Forecast Error Decomposition Variance (FEDV).....	93

4.2 Pembahasan.....	95
4.2.1 Dampak BI rate terhadap ISSI.....	95
4.2.2 Dampak Inflasi terhadap ISSI.....	97
4.2.3 Dampak Jumlah Uang Beredar terhadap ISSI.....	99
4.2.4 Dampak Kurs IDR/USD terhadap ISSI.....	101
4.2.5 Dampak Harga Minyak Dunia terhadap ISSI.....	103
BAB V PENUTUP.....	106
5.1 Kesimpulan	106
5.2 Saran	108
DAFTAR PUSTAKA.....	110
LAMPIRAN.....	116



DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Perbandingan Indeks Saham Syariah dengan Indeks Seluruh Saham	4
Tabel 1.2 Rata-rata ISSI, Nilai Tukar IDR/USD, Jumlah Uang Beredar, BI rate BI, dan Harga Minyak Dunia Periode 2013-2016	6
Tabel 4.1 Data Statistik Deskriptif.....	78
Tabel 4.2 Hasil Uji Stasioneritas Metode ADF dan PP Tingkat Level.....	81
Tabel 4.3 Hasil Uji Stasioneritas Metode ADF dan PP Tingkat First Difference	82
Tabel 4.4 Hasil Pengujian Lag Optimal.....	83
Tabel 4.5 Perbandingan Nilai Absolut.....	83
Tabel 4.7 Uji Stabilitas VAR/VECM	84
Tabel 4.6 Uji Kausalitas Granger.....	86
Tabel 4.8 Uji Kointegrasi.....	87
Tabel 4.9 Hasil estimasi model VECM	88
Tabel 4.10 Hasil Uji IRF.....	92

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).....	5
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran.....	52
Gambar 4.1 Grafik Hasil Uji AR Roots.....	85
Gambar 4.2 Grafik Hasil Uji Impuls Response Function (IRF)	90
Gambar 4.3 Grafik Hasil Uji IRF dengan Combine Graphs.....	93
Gambar 4.4 Grafik Hasil Uji FEDV	94



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Setiap manusia memerlukan harta untuk mencukupi segala kebutuhan hidupnya. Oleh karenanya, manusia akan selalu berusaha memperoleh harta kekayaan tersebut. Salah satu caranya adalah melalui investasi. Kata investasi merupakan kata adopsi dari bahasa Inggris, yaitu *investmen*. Kata *invest* sebagai kata dasar dari *investmen* yang memiliki arti menanam (Yuliana, 2010:1). Dalam kamus istilah pasar modal keuangan, investasi diartikan sebagai penanaman uang atau modal dalam suatu perusahaan atau proyek untuk tujuan memperoleh keuntungan (Arifin, 2003:7).

Dalam ajaran Islam, bahwa kegiatan berinvestasi dapat dikategorikan sebagai kegiatan ekonomi yang sekaligus kegiatan tersebut termasuk kegiatan muamalah, yaitu suatu kegiatan yang mengatur hubungan antar manusia. Sementara itu berdasarkan kaidah fiqh, bahwa hukum asal dari kegiatan muamalah itu adalah *mubah* (boleh). Ini berarti ketika suatu kegiatan muamalah yang kegiatan tersebut baru muncul dan belum dikenal sebelumnya dalam ajaran Islam, maka kegiatan tersebut dianggap dapat diterima kecuali terdapat implikasi dari Alquran dan Hadis yang melarangnya secara implisit maupun eksplisit (Sutedi, 2011: 19-20).

Dalam Islam investasi merupakan kegiatan muamalah yang sangat dianjurkan, karena dengan berinvestasi harta yang dimiliki menjadi produktif

dan juga mendatangkan manfaat bagi orang lain. Al-Quran dengan tegas melarang aktivitas penimbunan terhadap harta yang dimiliki (Yuliana, 2010:14). Meskipun Islam sangat menganjurkan investasi tetapi tidak semua bidang usaha diperbolehkan dalam berinvestasi. Hal ini karena Islam memiliki aturan dan batasan mana aktivitas yang halal dan haram untuk dilakukan. Untuk itu agar masyarakat dapat berinvestasi sesuai dengan syariah maka diciptakan pasar modal syariah. Menurut Sutedi (2011:29) pasar modal syariah adalah pasar modal yang dijalankan dengan prinsip-prinsip syariah, setiap transaksi surat berharga di pasar modal dilaksanakan sesuai dengan ketentuan syari'at Islam. Pasar modal merupakan salah satu alternatif investasi yang menggunakan saham syariah. Dimana saham syariah sebagai instrumen investasi yang menyatakan bukti penyertaan kepemilikan dalam perusahaan-perusahaan yang berbasis syariah.

Dalam konsep pertumbuhan ekonomi, pasar modal merupakan salah satu indikator pertumbuhan ekonomi dan tonggak perekonomian suatu Negara (Antonio, *et al.* 2013). Pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu Negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Kedua, pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksadana, dll (Yuliana, 2010: 37-38).

Perkembangan instrumen syariah pada pasar modal di Indonesia sudah terjadi sejak tahun 1997, diawali dengan lahirnya Reksa Dana Syariah yang diprakarsai Dana Reksa, selanjutnya PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ) bersama dengan PT. Dana Reksa Investment Management (DIM) meluncurkan Jakarta Islamic Index (JII) yang saat itu mencakup sekitar 30 jenis saham dari emiten-emiten yang kegiatan usahanya memenuhi ketentuan syariah (Yafiz, 2008: 233).

Pada 12 Mei 2011, Bapepam-LK dan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) menerbitkan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). ISSI merupakan indeks saham yang mencerminkan keseluruhan saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Konstituen ISSI adalah keseluruhan saham syariah yang tercatat di BEI dan terdaftar di Daftar Efek Syariah (DES). Konstituen ISSI direview setiap 6 bulan sekali (Mei dan November) dan dipublikasikan pada awal bulan berikutnya. Konstituen ISSI juga dilakukan penyesuaian apabila ada saham syariah yang baru tercatat atau dihapus dari Daftar Efek Syariah (DES). Perbedaan saham syariah ISSI dan JII adalah saham syariah ISSI merupakan keseluruhan saham syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan saham syariah JII merupakan bagian dari saham syariah ISSI. Alasan yang melatarbelakangi dibentuknya ISSI adalah untuk memisahkan antara saham syariah dengan saham non syariah yang dahulunya disatukan di dalam Indek Harga Saham Gabungan (IHSG).

Sebagaimana diketahui bahwa Indonesia merupakan sebuah Negara yang mayoritas beragama Islam, oleh karena itu dengan adanya ISSI diharapkan bisa mengakomodir dan sekaligus melibatkan peran serta warga muslim secara langsung untuk ikut aktif menjadi pelaku utama pasar (Sutedi, 2011: 19).

Tabel 1.1 Perbandingan Indeks Saham Syariah dengan Indeks Seluruh Saham

		2010	2011	2012	2013	2014	Pertumbuhan
Indeks Syariah	JII	532,90	537,03	594,78	585,11	691,04	29,68%
	ISSI	-	125,36	144,99	143,71	168,64	34,52%
Indeks Keseluruhan	LQ 45	661,38	673,51	735,04	711,14	898,58	35,86%
	IHSG	3,703,51	3,821,99	4,316,69	4,274,18	5,226,95	41,14%

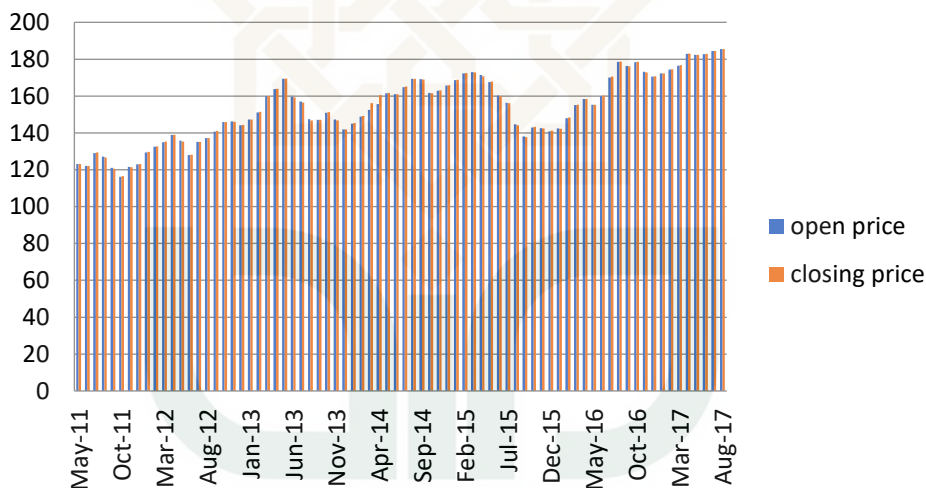
Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (OJK), 2016 (data diolah)

Tabel 1.1 diatas menunjukkan pertumbuhan indeks saham syariah dalam periode 5 (lima) tahun dari 2010 sampai 2014, yaitu sebesar 34,52% untuk ISSI dan 29,68% untuk JII. Sedangkan untuk saham secara keseluruhan menunjukkan pertumbuhan sebesar 41,14% untuk IHSG dan 35,86% untuk LQ45. Dibandingkan tahun sebelumnya, pada penutupan bursa 2014, Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) meningkat 17,35% ke level 168,64 dan nilai kapitalisasi pasar sahamnya meningkat 15,21% menjadi sebesar Rp 2.946,9 triliun atau sekitar 56,37% dari total kapitalisasi pasar saham. Pada periode yang sama, Jakarta Islamic Index (JII) mengalami peningkatan sebesar 18,10% ke level 691,04. Nilai kapitalisasi pasar saham JII juga meningkat 16,29% dibandingkan akhir tahun 2013 menjadi sebesar Rp 1.944,5 triliun

atau sekitar 37,19% dari total kapitalisasi pasar saham (Otoritas Jasa Keuangan).

Meskipun baru dibentuk pada pertengahan Mei 2011, namun perkembangan saham syariah yang terdaftar di ISSI menampakan tren positif. Pada setiap tahunnya pertumbuhan saham syariah selalu mengalami peningkatan. Berikut merupakan pertumbuhan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode Mei 2011 sampai Agustus 2017 :

Gambar 1.1 Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)



Sumber: Bursa Efek Indonesia (BEI), 2017 (data diolah)

Pergerakan ISSI dari bulan Mei 2011 sampai Agustus 2017 bergerak fluktuatif dengan *trend* naik. Hal ini menandakan ada faktor-faktor yang secara sensitif memengaruhi fluktuasi pergerakan ISSI. Indeks harga saham di pasar modal sendiri sangat rentan terhadap perubahan kondisi makro ekonomi baik dari dalam maupun luar negeri. Menurut Tandelilin (2010: 341) fluktuasi yang terjadi di pasar modal akan terkait dengan perubahan yang terjadi pada berbagai variabel makroekonomi. Perubahan yang terjadi pada faktor

makroekonomi seperti inflasi, *BI rate*, dan nilai tukar mata uang akan direaksi oleh pasar modal sehingga faktor tersebut berpotensi untuk memengaruhi terbentuknya harga saham. Perubahan yang terjadi pada faktor makroekonomi merupakan salah satu bentuk resiko dalam melakukan investasi. Faktor makroekonomi merupakan yang tidak bisa diubah atau dikendalikan, yang bisa dilakukan hanya menyesuaikannya. Oleh karena itu, calon investor harus selalu memantau pergerakan atau perkembangan makroekonomi agar mampu menyesuaikan keadaan.

Tangjitprom (2012) menyatakan bahwa variabel yang memengaruhi harga saham dapat diklasifikasikan ke dalam 4 kelompok yaitu kelompok pertama adalah kondisi pertumbuhan ekonomi secara umum, kelompok kedua adalah *BI rate* dan kebijakan moneter, kelompok ketiga adalah tingkat harga-harga yang meliputi tingkat harga umum dan laju inflasi atau harga kunci aset seperti harga minyak dunia, dan kelompok ke empat adalah kegiatan internasional seperti nilai tukar, investasi asing langsung, serta kondisi pasar keuangan secara global.

Tabel 1.2

Rata-rata ISSI, Nilai Tukar IDR/USD, Jumlah Uang Beredar, *BI rate* BI, dan Harga Minyak Dunia Periode 2013-2016

Periode	Indikator					
	ISSI	Nilai Tukar IDR/USD	Jumlah Uang Beredar (M2)	Inflasi	<i>BI rate</i>	Harga Minyak Dunia (WTI)
2013	154,17	10.563	3.465.705	7,66	6,48	97,88
2014	161,50	11.893	3.866.846	6,42	7,54	93,26
2015	155,23	13.458	4.357.691	6,38	7,52	48,69
2016	165,19	13.330	4.698.477	3,53	6	43,14

Sumber: Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Bank Indonesia (BI), 2017 (data diolah)

Menurut Nopirin (2011:117) secara teoritis, indeks harga saham akan merespon negatif terhadap perubahan inflasi. Kenaikan inflasi menyebabkan biaya produksi yang ditanggung oleh perusahaan dan penurunan daya beli oleh masyarakat. kedua hal ini akan mempengaruhi penurunan aliran kas perusahaan yang berdampak pada penurunan return yang terdapat pada investasi tersebut. Tingkat inflasi yang tinggi juga mendorong orang cenderung menukarkan kekayaan jenis surat berharga dengan kekayaan fisik.

Sesuai dengan teori Keynes, semakin rendah tingkat BI *rate* maka akan semakin besar investasinya. Semakin tinggi tingkat BI *rate* Bank Indonesia, semakin tinggi pula tingkat BI *rate* 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 diperoleh masih belum pasti karena harga saham yang berfluktuasi (Antonio, *et al.*, 2013).

Nilai tukar IDR/USD yang mengalami depresiasi akan memberikan dampak yang berbeda bagi perusahaan-perusahaan dalam kategori perusahaan impor ataupun perusahaan ekspor. Perusahaan yang menggunakan bahan baku impor akan menanggung biaya yang lebih tinggi dari semula karena adanya pelemahan mata uang domestik, dengan adanya peningkatan biaya tentu akan mengurangi pendapatan perusahaan. Sama halnya pada perusahaan yang memiliki hutang dalam dollar tentu akan menanggung kewajiban pembayaran yang lebih besar. Apabila peningkatan biaya yang lebih tinggi dari pendapatan

yang diterima maka profitabilitas perusahaan akan turun yang berakibat pada penurunan deviden yang akan diterima investor serta mengakibatkan turunnya harga saham. Dalam kategori perusahaan ekspor atau perusahaan yang memiliki piutang luar negeri, nilai tukar yang mengalami depresiasi tentu akan mendapat dampak positif dimana tingkat ekspor akan meningkat. Meningkatnya ekspor tentu akan menambah profitabilitas pada perusahaan tersebut serta meningkatkan deviden yang diterima oleh investor. Tingginya deviden yang akan diterima tentunya akan menarik investor untuk berinvestasi serta akan meningkatkan harga saham dan indeks saham perusahaan. Hal sebaliknya akan terjadi ketika nilai tukar rupiah mengalami apresiasi atau mengalami penguatan (Suciningtias dan Khoiroh, 2015).

Pertumbuhan jumlah uang beredar yang wajar memberikan pengaruh positif terhadap perekonomian dan pasar ekuitas secara jangka pendek. Hal ini dikarenakan pertumbuhan jumlah uang beredar yang stabil akan meningkatkan daya beli masyarakat sehingga berdampak pula terhadap peningkatan permintaan saham di pasar modal. Namun, pertumbuhan yang signifikan akan memicu inflasi yang tentunya memberikan pengaruh negatif terhadap pasar ekuitas (Pasaribu dan Firdaus, 2013)

Selain variabel makroekonomi domestik diatas, variabel lain yang memiliki potensi besar dalam mempengaruhi aspek ekonomi termasuk harga saham yaitu harga minyak dunia. Harga minyak yang digunakan adalah West Texas Intermediate (WTI) yang merupakan minyak mentah paling berkualitas tinggi yang memiliki kadar belerang yang rendah dan sangat cocok untuk

dijadikan bahan bakar, sehingga harga minyak ini dapat menjadi patokan bagi perdagangan minyak dunia. Hal ini karena, fluktuasi harga minyak dunia mampu memberikan dampak besar bagi perekonomian serta pasar modal (Aina, 2016).

Berdasarkan uraian di atas, maka penting untuk menyelidiki bagaimana dan seberapa besar faktor-faktor makroekonomi dan harga minyak dunia memengaruhi pergerakan ISSI, serta mengukur pengaruh integrasi ISSI dengan pasar modal global untuk dijadikan referensi bagi investor dalam pengambilan keputusan investasinya, bank sentral dalam kebijakan moneternya, serta lembaga-lembaga terkait lainnya yang memiliki otoritas dalam pembuatan regulasi pada pasar modal syariah di Indonesia. Oleh karena itu peneliti ingin menganalisa bagaimana dan seberapa besar faktor makroekonomi dan harga minyak dunia memengaruhi pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Untuk itu peneliti mengambil judul: “Analisis Variabel Makroekonomi dan Harga Minyak Dunia Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)”.

1.2 Rumusan Masalah

Meskipun indeks ISSI tergolong indeks yang baru namun pergerakan ISSI cukup berfluktuatif. Kondisi ini tidak bisa dihindari bahwa ada faktor-faktor yang secara sensitif memengaruhi pergerakan ISSI berasal dari variabel makroekonomi domestik dan kondisi perekonomian global, integrasi antar pasar modal, serta kondisi kepemilikan saham oleh investor domestik dan asing menjadi pemicu fluktuasi pergerakan ISSI. Maka pada penelitian ini

berupaya untuk menganalisis pengaruh faktor-faktor makroekonomi domestik dan harga minyak dunia secara bersama terhadap pergerakan ISSI.

Berdasarkan latar belakang dan uraian di atas, ada beberapa hal yang menjadi rumusan masalah dalam penelitian ini, diantaranya:

- a. Bagaimana pengaruh *BI rate*, Inflasi, Jumlah Uang Beredar, Kurs IDR/USD, dan Harga Minyak Duniaterhadap pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)?
- b. Seberapa besar pengaruh *BI rate*, Inflasi, Jumlah Uang Beredar, Kurs IDR/USD, dan Harga Minyak Duniaterhadap pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian latar belakang dan perumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Menganalisis pengaruh *BI rate*, Inflasi, Jumlah Uang Beredar, Kurs IDR/USD, dan Harga Minyak Duniaterhadap pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
- b. Menganalisis seberapa besar pengaruh *BI rate*, Inflasi, Jumlah Uang Beredar, Kurs IDR/USD, dan Harga Minyak Duniaterhadap pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Bagi ilmu pengetahuan dan teori pasar modal syariah

Menjadi tolak ukur untuk mengetahui stabilitas tingkat indeks saham-saham syariah yang digambarkan oleh ISSI dan dampak yang diberikan oleh fluktuasi variabel makroekonomi seperti inflasi, nilai tukar rupiah, jumlah uang beredar, BI *rate*, dan harga minyak dunia sehingga diperoleh deskripsi empiris karakteristik saham syariah di Indonesia.

b. Bagi Praktisi

Menjadi salah satu sumber informasi bagi praktisi, investor, dan pelaku pasar mengenai kondisi suatu indeks saham, sehingga dapat dipraktikkan dalam proses perencanaan dan keputusan informasi.

c. Bagi Akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menyajikan bukti pengaruh variabel makroekonomi terhadap ISSI, Sebagai sumber informasi dan inspirasi untuk kemudian mengembangkan lebih dalam lagi penelitian ini baik aspek analisi, rentang periode, maupun variabel penelitian yang digunakan.

1.5 Sistematika Pembahasan

Dalam kajian penelitian ini, sistematika pembahasan secara garis besar terdiri dari 5 bab yang satu sama lain memiliki keterkaitan. Sistematika pembahasan ini memberikan gambaran dan logika berpikir dalam penelitian. Masing-masing uraian tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

Bab I Pendahuluan merupakan bab paling awal yang harus disusun peneliti sehingga dapat mengantarkan peneliti pada tahapan yang lebih lanjut. Pendahuluan berisi beberapa sub bab yaitu latarbelakang, menggambarkan

fenomena dan permasalahan awal yang mendasari dilakukannya penelitian ini. Kemudian permasalahan-permasalahan yang sudah diuraikan dalam latar belakang dibuat dalam bentuk pertanyaan dan disusun menjadi rumusan masalah. Rumusan masalah ini lalu dijawab dalam tujuan penelitian dan kegunaan atau manfaat dari penelitian yang akan dilakukan. Akhir dari bab pendahuluan adalah sistematika pembahasan yang merupakan tahapan-tahapan yang menggambarkan arah penelitian.

Bab II Kerangka Teori dan Pengembangan Hipotesis. Kerangka Teori berisi tinjauan pustaka yang berkaitan dengan teori yang relevan terhadap penelitian serta mencakup hasil-hasil penelitian sebelumnya yang sejenis. Semuanya itu menjadi landasan dan batu loncatan kebaruan dari penelitian ini. Setelah penyusunan tinjauan pustaka dan penelitian sebelumnya, hipotesis dan kerangka pemikiran dalam penelitian ini kemudian disusun.

Bab III Metode Penelitian berisi tentang deskripsi bagaimana penelitian ini akan dilaksanakan secara operasional, menjelaskan setiap variabel penelitian. Obyek penelitian berisi tentang jenis penelitian, sumber data, teknik analisis data berupa alat analisis yang digunakan dalam penelitian.

Bab IV Hasil Penelitian dan Pembahasan memuat dan menguraikan hasil dari penelitian berupa analisis deskriptif serta interpretasi dari hasil data yang diolah. Penjelasan dalam bab ini merupakan jawaban dari pertanyaan yang muncul dalam rumusan masalah.

Bab V Penutup yang berisi kesimpulan dari jawaban rumusan masalah dalam penelitian ini. Bab ini juga berisi terkait saran dan masukan yang disampaikan kepada pihak-pihak yang berkepentingan dengan penelitian ini. Selain itu, peneliti juga menyampaikan kekurangan yang ada dalam penelitian ini sebagai bahan analisis lebih lanjut di masa yang akan datang.



BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa seberapa besar pengaruh variabel *BI rate*, inflasi, jumlah uang beredar, kurs IDR/USD, dan harga minyak dunia terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Data dalam penelitian ini menggunakan data time series dimana periode datanya adalah dari bulan Mei 2011 sampai Agustus 2017. Berdasarkan hasil analisa data dan pembahasan yang ada pada bab IV, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

- a. Variabel *BI rate*, Inflasi, dan Kurs IDR/USD memberikan dampak negatif terhadap ISSI. *BI rate* sebagai salah satu variabel makroekonomi memiliki pengaruh negatif terhadap ISSI dilihat dari hasil *Impulse Response*. Hal ini disebabkan karena kenaikan *BI rate* memiliki dampak negatif terhadap setiap emiten, karena akan meningkatkan beban bunga/kredit dan menurunkan laba bersih. Penurunan laba bersih akan mengakibatkan laba per saham juga akan menurun dan akhirnya akan berakibat turunnya harga saham di pasar. Di sisi lain, naiknya *BI rate* akan mendorong investor untuk menjual saham dan kemudian menabung hasil penjualan tersebut dalam deposito. Selanjutnya adalah inflasi yang berdampak negatif terhadap ISSI, hal ini karena meningkatnya

inflasi akan meningkatkan biaya produksi karena harga barang-barang naik. Hal ini akan menurunkan profitabilitas perusahaan yang akan membuat investor menjadi kurang tertarik untuk berinvestasi. Kurs IDR/USD juga berdampak negatif terhadap ISSI. Hal ini dikarenakan fluktuasi nilai kurs yang tidak terkendali dapat mempengaruhi kinerja perusahaan-perusahaan yang terdaftar di pasar modal. Pada saat kurs IDR/USD terdepresiasi maka harga barang impor akan lebih mahal. Perusahaan-perusahaan yang menggunakan bahan baku impor harus meningkatkan biaya produksi dan hal ini akan menurunkan profitabilitas perusahaan tersebut. Hal ini akan berdampak pada pergerakan harga saham perusahaan yang kemudian memicu terhadap melemahnya indeks harga saham.

- b. Variabel jumlah uang beredar (M2) dan harga minyak dunia berpengaruh positif terhadap ISSI. Jumlah uang beredar direspon positif oleh ISSI karena pertumbuhan jumlah uang beredar yang stabil akan meningkatkan daya beli masyarakat sehingga berdampak pula terhadap peningkatan permintaan saham di pasar modal. Selanjutnya harga minyak dunia juga direspon positif oleh ISSI, hal ini disebabkan karena volatilitas harga minyak merupakan salah satu hal kritis bagi investor karena peran minyak sebagai sumber energi terpenting bagi semua Negara di dunia. Selain itu, investor menganggap bahwa dengan naiknya permintaan

minyak secara global merupakan indikator membaiknya ekonomi global. Jika harga minyak dunia meningkat, ekspektasi terhadap membaiknya kinerja perusahaan juga akan meningkat dan secara otomatis harga saham akan meningkat pula, hal ini lah yang membuat pergerakan harga minyak dunia dan ISSI berjalan searah.

- c. Berdasarkan hasil dari uji *Variance Decomposition* (VD) diantara variabel-variabel yang mempengaruhi ISSI didapatkan jika variabel harga minyak dunia memiliki pengaruh besar dibandingkan dengan variabel lainnya. Harga minyak dunia mempengaruhi ISSI dengan rata-rata sebesar 24.79%, kemudian kurs IDR/USD sebesar 23,25%, jumlah uang beredar sebesar 11.83%, inflasi sebesar 9.75%, terakhir *BI rate* sebesar 0.72%.

5.2 Saran

Mengacu pada hasil penelitian ini tentang pengaruh *BI rate*, inflasi, jumlah uang beredar, kurs IDR/USD dan harga minyak dunia terhadap ISSI maka ada beberapa rekomendasi bagi pengambil kebijakan, investor, dan peneliti selanjutnya.

- a. Lembaga-lembaga yang terkait dengan pasar modal seperti BEI dan OJK hendaknya lebih gencar lagi dalam memberikan edukasi kepada masyarakat umum tentang bagaimana berinvestasi secara syariah di pasar modal. Selain itu juga, mengenalkan instrumen-instrumen pasar modal syariah yang ditawarkan guna menambah

wawasan pengetahuan tentang industri pasar modal syariah di kalangan masyarakat.

- b. Bagi para investor yang hendak melakukan investasi di pasar modal, disarankan untuk lebih mempertimbangkan informasi dari faktor-faktor ekonomi seperti harga minyak dunia, kurs IDR/USD, jumlah uang beredar, inflasi dan BI *rate*. Informasi tersebut diperlukan untuk memprediksi fluktuasi ISSI yang diperlukan untuk pengambilan keputusan yang tepat.
- c. Bagi penelitian selanjutnya diharapkan memperpanjang periode penelitian dan menambahkan variabel-variabel lain yang mungkin terkait agar dapat memperoleh hasil yang lebih mendekati dengan kondisi yang sebenarnya.

DAFTAR PUSTAKA

Buku

- Antonio, Muhammad Syafi'i. 2001. *Bank Syariah dari Teori ke Praktek*. Jakarta: Gema Insani.
- Arifin, Zainal. 2003. *Dasar-dasar Manajemen Bank Syariah*. Jakarta: Alfabet.
- Fahmi, Irham dan Hadi. 2011. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedua. Bandung: Alfabeta.
- Fahmi, Irham. 2006. *Analisis Investasi Dalam Perspektif Ekonomi dan Politik*. Bandung: Refika Aditama
- Firdaus, Muhammad. 2011. *Aplikasi Ekonometrika Untuk Data Panel dan Time Series*. Bogor: IPB Press
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Gujarati, Damodar. 2003. *Ekonometrika Dasar*. Terjemahan: Sumarno Zain. Jakarta: Erlangga.
- Halim, Abdul. 2005. *Analisis Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2001. *Menuju Perumusan Teori Akuntansi Islam*. Jakarta: Pustaka Quantum.
- Huda, Nurul dan Mustafa Edwin Nasution. 2008. *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Prenada Media Grup.
- Huda, Nurul. 2007. *Investasi pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Prenada Media Grop.
- Husna, Suad. 1993. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AM YKPN
- Karim, Adiwarmarman. 2013. *Ekonomi Makro Islam*. Jakarta: PT Rajagrafindo Persada
- Karim, Adiwarmarman. 2006. *Sejarah Pemikiran Ekonomi Islam*. Jakarta: PT Rajagrafindo Persada

- Karim, Adiwarmarman. 2001. *Sejarah Pemikiran Ekonomi Islam*, Jakarta: IIT
- Mishkin, Frederic. 2008. *Ekonomi Uang, Perbankan dan Pasar Keuangan*, Edisi 8. Jakarta: Salemba Empat.
- Muhammad. 2007. *Aspek Hukum dalam Muamalat*. Cetakan Pertama. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Munir, Misbahul dan A. Djalaluddin. 2006. *Ekonomi Qur'ani: Doktrin Reformasi Ekonomi dalam Al-Qur'an*. Malang: UIN Malang Press.
- Noor, Henry Faizal. 2009. *Investasi, Pengelolaan Keuangan Bisnis dan Pengembangan Ekonomi Masyarakat*. Jakarta: PT Indeks.
- Nopirin. 2011. *Ekonomi Moneter Buku II*. Yogyakarta: BPFE
- Pohan, Aulia. 2008. *Potret Kebijakan Moneter Indonesia*. Jakarta: PT Rajagrafindo Persada
- Putong, Iskandar. 2009. *Economics Pengantar Mikro dan Makro (edisi ketiga)*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Ridwan S., dkk. 2002. *Manajemen Keuangan*, edisi 2. Jakarta: Prehalindo.
- Rodoni, Ahmad dan Abdul Hamid. 2008. *Lembaga Keuangan Syariah*. Jakarta: Zikrul Hakim.
- Rusdin. 2006. *Pasar Modal Teori, Masalah dan Kebijakan dalam Praktik*. Bandung: Alfabeta.
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Shihab, Quraish. 1996. *Wawasan Al-Qur'an: Tafsir Maudhu' I Atas Pelbagai Persoalan Umat*. Cet. Ke-2. Mizan.
- Subagyo, Pangestu dan Djarwanto. 2005. *Statistik Induktif*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Sukirno, Sadono. 2004. *Makro Ekonomi Teori Pengantar*. Jakarta: PT Raja Grafindo Perkasa
- Sukirno, Sadono. 2006. *Makro Ekonomi Teori Pengantar*. Jakarta: PT Raja Grafindo Perkasa
- Sunariyah. 2003. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN

- Sutedi, Adrian. 2011. *Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*, Edisi Pertama, Yogyakarta: Kanisius.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, edisi pertama. Yogyakarta: BPFÉ.
- Widarjono, Agus. 2013. *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- Yuliana, Indah. 2010. *Investasi Produk Keuangan Syariah*. Malang: UIN-Maliki Press.

Jurnal

- Antonio, Muhammad Syafii, *et al.* 2013. *The Islamic Capital Market Volatility: A Comparative Study Between In Indonesia and Malaysia*. Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, April 2013.
- Ardana, Yudhistira. 2016. *Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (Periode Mei 2011-September 2015 Dengan Model ECM)*. Jurnal Media Trend Vol. 11 No. 2 Oktober 2016
- Azizah, Tasnima Nur, *et al.*, 2016. *The Impact of Macroeconomic Fundamentals on the Indonesia Sharia Stock Index*. Journal of Applied Economic Sciences, Vol. XI, Issue 5(43), Fall 2016.
- Damayanti, Sari Minjari. 2014. *Analisis Pengaruh Variabel-Variabel Makroekonomi Terhadap Tingkat Pengembalian di Pasar Modal Periode 2000-2011 Dengan Membandingkan Hasil Estimasi OLS, GLS, dan MLE*. Jurnal Binus Business Review Vol. 5 No. 1 Mei 2014
- Hussin, Mohd Yahya Mohd, *et al.*, 2012. *The Relationship between Oil Price, Exchange Rate and Islamic Stock Market in Malaysia*. Research Journal of Finance and Accounting Vol. 3 No. 5 2012.
- Jamaludin, Nurasyikin, *et al.*, 2017. *Macroeconomic Variables and Stock Returns: Panel Analysis from Selected ASEAN Countries*. International Journal of Economic and Financial Issues, 2017, 7(1), 37-45.

- Kasdi, Abdurrohman. 2013. *Analisis Bunga Bank Dalam Pandangan Fiqih*. Iqtishadia Vol. 6 No. 2 September 2013
- Manurung, Adler. 1996. *Pengaruh Variabel Makroekonomi, Investor, dan Bursa yang Telah Maju Terhadap Indeks Bursa Efek Jakarta*. Tesis Magister Ekonomi UI
- Oktavia, Selvi Aini. 2017. *Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar, Harga Emas Dunia Terhadap IHS di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2011-2015*. Artikel Ilmiah. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas
- Pasaribu, Rowland Bismark Fernando dan Mikail Firdaus. 2013. *Pengaruh Variabel Ekonomi Makro Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Vol 7, No 2, Juli 2013.
- Rachmawati, Martien dan Nisful Laila. 2015. *Faktor Makroekonomi Yang Mempengaruhi Pergerakan Harga Saham Pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. JESTT Vol. 2 No. 11 November 2015
- Raraga, Filus, et al., *Analisis Pengaruh Harga Minyak dan Harga Emas Terhadap Hubungan Timbal-Balik Kurs dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHS) di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2000 – 2013*. Jurnal Bisnis Strategi Vol. 21 No. 1 Juli 2012
- Riani, Westi. 2003. *Inflasi dan Tinjauannya dalam Perspektif Islam*. Kinerja Vol. 5 No. 1 Agustus 2003
- Rusbariand, Septian Prima, et al., 2012. *Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, dan Kurs Rupiah Terhadap Pergerakan Jakarta Islamic Index di Bursa Efek Indonesia*. Forum Bisnis & Keuangan I, 2012.
- Saleh, Leni. 2016. *Perubahan Nilai Tukar Uang Menurut Perspektif Ekonomi Islam*. Jurnal Studi Ekonomi dan Bisnis Islam Vol. I No. 1 Juni 2016

- Suciningtias, Siti Aisyah dan Rizki Khoiroh. 2015. *Analisis Dampak Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)*. Jurnal: UNISSULA Vol. 2 No. 1, Mei 2015
- Tangjitprom, Nopphon. 2012. *Macroeconomic Factors of Emerging Stock Market: The Evidence from Thailand*. International Journal of Financial Research Vol. 3, No 2, April 2012
- Thobarry, Achmad. 2009. *Analisis Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga, Laju Inflasi dan Pertumbuhan GDP Terhadap Indeks Harga Saham Sektor Properti (Kajian Empiris Pada Bursa Efek Indonesia Periode Pengamatan Tahun 2000-2008)*. Program Studi Magister Manajemen Program Pascasarjana. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Triyono. 2008. *Analisis Perubahan Kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika*. Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Surakarta. Jurnal Ekonomi Pembangunan, Vol. 9 No 2, Desember 2008. Hal 156-167
- Wahyudi, Amien. 2013. *Kebijakan Moneter Berbasis Prinsip-Prinsip Islam*. Justitia Islamica Vol. 10 No. 1 Jan-Juni 2013
- Yafiz, Muhammad. 2008. *Saham dan Pasar Modal: Konsep, Sejarah dan Perkembangannya*. MIQOT Vol XXXII No. 2 Juli-Desember 2008

Skripsi

- Aina, Nilna Rahmah Qorry. 2016. *Pengaruh Variabel Makroekonomi Domestik Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) (Periode Pengamatan 2011.05 – 2016.03)*. Skripsi. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
- Ali, Kasyfurrohman. 2012. *Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Reksadana Syariah di Indonesia*. Skripsi. Fakultas Ekonomi dan Manajemen, Institut Pertanian Bogor.

Peraturan

- Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal

DSN-MUI No. 80/DSN-MUI/III/2011 Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas Di Pasar Reguler Bursa Efek.

DSN-MUI No 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal



LAMPIRAN

Lampiran 1 : Terjemahan dari Bahasa Arab

No	Halaman	Terjemahan
1	16	<p><i>“Sesungguhnya Allah, hanya pada sisi-Nya sajalah pengetahuan tentang hari kiamat; dan Dia-lah yang menurunkan hujan, dan mengetahui apa yang ada dalam rahim, dan tiada seorang pun yang dapat mengetahui (dengan pasti) apa yang akan diusahakannya besok dan tiada seorang pun yang dapat mengetahui di bumi mana dia akan mati. Sesungguhnya Allah Maha Mengetahui lagi Maha Mengenal” (QS. Al-Lukman: 34).</i></p>
2	17	<p><i>“Hai orang-orang beriman, sesungguhnya sebagian besar dari orang-orang alim Yahudi dan rahib-rahib Nasrani benar-benar memakan harta orang dengan jalan batil dan mereka menghalang-halangi (manusia) dari jalan Allah. Dan orang-orang yang menyimpan emas dan perak dan tidak menafkahkannya pada jalan Allah, maka beritahukanlah kepada mereka, (bahwa mereka akan mendapat) siksa yang pedih” (QS. Al-Taubah: 34).</i></p>
3	18	<p><i>“Dan di antara manusia ada orang yang mengorbankan dirinya karena mencari keridhaan Allah; dan Allah Maha penyantun kepada hamba-hamba-Nya.” (QS. Al-Baqarah: 207).</i></p>

Lampiran 2: Data Penelitian

Periode	LNISSI	BI RATE	INFLASI	LNJUB	LNKURS	LNMYK
2011M05	4.812835	6.75	5.98	14.72187	9.052165	4.614130
2011M06	4.804267	6.75	5.54	14.74087	9.059169	4.567053
2011M07	4.862599	6.75	4.61	14.75730	9.048762	4.577799
2011M08	4.841269	6.75	4.79	14.77920	9.056956	4.458177
2011M09	4.791899	6.75	4.61	14.78755	9.085117	4.448750
2011M10	4.757805	6.50	4.42	14.80050	9.086476	4.458061
2011M11	4.799009	6.00	4.15	14.81935	9.123693	4.576359
2011M12	4.812916	6.00	3.79	14.87234	9.112507	4.590665
2012M01	4.865301	6.00	3.65	14.86457	9.104980	4.607867
2012M02	4.887488	5.75	3.56	14.86457	9.114380	4.626932
2012M03	4.906755	5.75	3.97	14.88432	9.124782	4.664947
2012M04	4.934330	5.75	4.50	14.88958	9.125871	4.637831
2012M05	4.907568	5.75	4.45	14.91147	9.165866	4.550292
2012M06	4.853514	5.75	4.53	14.93077	9.156940	4.410371
2012M07	4.905793	5.75	4.56	14.93224	9.157467	4.476200
2012M08	4.920856	5.75	4.58	14.94336	9.165343	4.544677
2012M09	4.948831	5.75	4.31	14.95512	9.168268	4.494127
2012M10	4.983059	5.75	4.61	14.96663	9.171080	4.460029
2012M11	4.984154	5.75	4.32	14.98026	9.170039	4.461646
2012M12	4.971409	5.75	4.30	15.01084	9.176784	4.475745
2013M01	4.992132	5.75	4.57	14.99993	9.179675	4.551347
2013M02	5.019991	5.75	5.31	15.00348	9.176473	4.557135
2013M03	5.074861	5.75	5.90	15.01624	9.181838	4.531954
2013M04	5.099073	5.75	5.57	15.02773	9.182147	4.522006
2013M05	5.132381	5.75	5.47	15.04699	9.190342	4.548706
2013M06	5.070350	6.00	5.90	15.04321	9.203215	4.561949
2013M07	5.053375	6.50	8.61	15.07015	9.237761	4.650813
2013M08	4.988935	7.00	8.79	15.06896	9.298717	4.668802
2013M09	4.991520	7.25	8.40	15.09201	9.359880	4.666171
2013M10	5.019132	7.25	8.32	15.09000	9.326700	4.610556
2013M11	4.989207	7.50	8.37	15.10087	9.390743	4.541804
2013M12	4.954770	7.50	8.38	15.13197	9.408289	4.581185
2014M01	4.978869	7.50	8.22	15.11083	9.411320	4.549869
2014M02	5.004684	7.50	7.75	15.10827	9.361687	4.613337
2014M03	5.050305	7.50	7.32	15.11306	9.341719	4.613138
2014M04	5.077982	7.50	7.25	15.13195	9.352881	4.625659
2014M05	5.085557	7.50	7.32	15.14763	9.359708	4.626736
2014M06	5.080845	7.50	6.70	15.16767	9.390075	4.661456
2014M07	5.107157	7.50	4.53	15.17542	9.357984	4.640441
2014M08	5.132204	7.50	3.99	15.17266	9.368796	4.569957
2014M09	5.130076	7.50	4.53	15.20427	9.410174	4.534855
2014M10	5.084319	7.50	4.83	15.20783	9.399472	4.435567
2014M11	5.093873	7.75	6.23	15.22070	9.408863	4.327966
2014M12	5.110782	7.75	8.36	15.24360	9.428672	4.082441
2015M01	5.128418	7.75	6.96	15.24458	9.443434	3.854818
2015M02	5.149643	7.50	6.29	15.25490	9.462110	3.923556
2015M03	5.152598	7.50	6.28	15.26157	9.399638	3.867444
2015M04	5.140200	7.50	6.79	15.26846	9.467847	3.997283
2015M05	5.123488	7.50	7.15	15.27142	9.488805	4.082103
2015M06	5.074111	7.50	7.26	15.28771	9.497922	4.091340
2015M07	5.050305	7.50	7.26	15.29101	9.509037	3.929863

2015M08	4.970438	7.50	7.18	15.29804	9.548739	3.758172
2015M09	4.925005	7.50	6.83	15.32150	9.592673	3.817273
2015M10	4.965010	7.50	6.25	15.30686	9.520689	3.833413
2015M11	4.959061	7.50	4.89	15.30894	9.535318	3.748091
2015M12	4.949823	7.50	3.35	15.33037	9.532061	3.616040
2016M01	4.957938	7.25	4.14	15.31922	9.535752	3.455686
2016M02	4.999372	7.00	4.42	15.32445	9.502637	3.411808
2016M03	5.045037	6.75	4.45	15.33324	9.493713	3.625673
2016M04	5.064934	6.75	3.60	15.33762	9.488275	3.707456
2016M05	5.044715	6.75	3.33	15.34462	9.518927	3.843958
2016M06	5.077172	6.50	3.45	15.37101	9.486456	3.886910
2016M07	5.138853	6.50	3.21	15.36952	9.479909	3.798854
2016M08	5.185652	5.25	2.79	15.37282	9.495519	3.800421
2016M09	5.171279	5.00	3.07	15.37105	9.472551	3.810655
2016M10	5.184533	4.75	3.31	15.37963	9.476620	3.907613
2016M11	5.151903	4.75	3.58	15.39833	9.515101	3.821223
2016M12	5.139908	4.75	3.02	15.42594	9.505693	3.950667
2017M01	5.149121	4.75	3.49	15.41224	9.498747	3.960813
2017M02	5.161925	4.75	3.83	15.39303	9.499047	3.979121
2017M03	5.175076	4.75	3.61	15.42847	9.504576	3.898532
2017M04	5.210087	4.75	4.17	15.43168	9.497547	3.933001
2017M05	5.205818	4.75	4.33	15.44991	9.497097	3.881151
2017M06	5.208338	4.75	4.37	15.46883	9.496947	3.810655
2017M07	5.217162	4.75	3.88	15.45995	9.497247	3.842244
2017M08	5.223001	4.50	3.82	15.46772	9.499347	3.872034



Lampiran 3: Hasil Analisis Data Eviews 8

Lampiran 3.1 Analisis Deskriptif

	N	Mean	Maximum	Minimum	Std. Deviation
ISSI	76	153,78	185,49	116,49	17,94
Inflasi	76	5,27	8,79	2,79	1,67
Kurs	76	11575,08	14657	8508	1832,81
JUB	76	3880087	5224269	2475286	786218,40
BI rate	76	6,44	7,75	4,50	1,02
Minyak	76	74,48	106,57	30,32	25,11

Lampiran 3.2 Uji ADF dan PP

a) Tingkat Level

ADF

1. Indeks Saham Syariah Indonesia

Null Hypothesis: LNISSI has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.801438	0.3771
Test critical values: 1% level	-3.521579	
5% level	-2.901217	
10% level	-2.587981	

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

2. Inflasi

Null Hypothesis: INFLASI has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.265466	0.1858
Test critical values: 1% level	-3.521579	
5% level	-2.901217	
10% level	-2.587981	

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

3. BI rate

Null Hypothesis: BI_RATE has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.867313	0.7932
Test critical values:		
1% level	-3.522887	
5% level	-2.901779	
10% level	-2.588280	

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

4. Jumlah Uang Beredar

Null Hypothesis: LNJOB has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.977537	0.0418
Test critical values:		
1% level	-3.522887	
5% level	-2.901779	
10% level	-2.588280	

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

5. Kurs IDR/USD

Null Hypothesis: LNKURS has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.532236	0.5120
Test critical values:		
1% level	-3.520307	
5% level	-2.900670	
10% level	-2.587691	

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

6. Harga Minyak Dunia

Null Hypothesis: LNMYK has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.247383	0.6497
Test critical values:		
1% level	-3.521579	
5% level	-2.901217	
10% level	-2.587981	

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

Philip Perron

1. Indeks Saham Syariah Indonesia

Null Hypothesis: LNISSI has a unit root
 Exogenous: Constant
 Bandwidth: 1 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-1.441622	0.5575
Test critical values:		
1% level	-3.520307	
5% level	-2.900670	
10% level	-2.587691	

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

Residual variance (no correction)	0.000974
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	0.001252

2. Inflasi

Null Hypothesis: INFLASI has a unit root
 Exogenous: Constant
 Bandwidth: 2 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-1.935916	0.3144
Test critical values:		
1% level	-3.520307	
5% level	-2.900670	
10% level	-2.587691	

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

Residual variance (no correction)	0.439927
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	0.571347

3. BI rate

Null Hypothesis: BI_RATE has a unit root
 Exogenous: Constant
 Bandwidth: 4 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-0.507246	0.8832
Test critical values:		
1% level	-3.520307	
5% level	-2.900670	
10% level	-2.587691	

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

Residual variance (no correction)	0.041583
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	0.083457

4. Jumlah Uang Beredar

Null Hypothesis: LNJOB has a unit root
 Exogenous: Constant
 Bandwidth: 10 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-3.829876	0.0040
Test critical values:		
1% level	-3.520307	
5% level	-2.900670	
10% level	-2.587691	

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

Residual variance (no correction)	0.000163
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	3.94E-05

5. Kurs IDR/USD

Null Hypothesis: LNKURS has a unit root
 Exogenous: Constant

Bandwidth: 1 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-1.553151	0.5014
Test critical values:		
1% level	-3.520307	
5% level	-2.900670	
10% level	-2.587691	

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

Residual variance (no correction)	0.000623
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	0.000533

6. Harga Minyak Dunia

Null Hypothesis: LNMYK has a unit root

Exogenous: Constant

Bandwidth: 2 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-1.134758	0.6981
Test critical values:		
1% level	-3.520307	
5% level	-2.900670	
10% level	-2.587691	

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

Residual variance (no correction)	0.006769
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	0.009627

b) Tingkat First Different

ADF

1. Indeks Saham Syariah Indonesia

Null Hypothesis: D(LNISSI) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.399601	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.521579	
5% level	-2.901217	
10% level	-2.587981	

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

2. Inflasi

Null Hypothesis: D(INFLASI) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.564839	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.521579	
5% level	-2.901217	
10% level	-2.587981	

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

3. BI rate

Null Hypothesis: D(BI_RATE) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.834010	0.0040
Test critical values:		
1% level	-3.522887	
5% level	-2.901779	
10% level	-2.588280	

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

4. Jumlah Uang Beredar

Null Hypothesis: D(LNJUB) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.380867	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.522887	
5% level	-2.901779	
10% level	-2.588280	

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

5. Kurs IDR/USD

Null Hypothesis: D(LNKURS) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-9.754864	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.521579	
5% level	-2.901217	
10% level	-2.587981	

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

6. Harga Minyak Dunia

Null Hypothesis: D(LNMYK) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.327709	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.521579	
5% level	-2.901217	
10% level	-2.587981	

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

Philips Perron

1. Indeks Saham Syariah Indonesia

Null Hypothesis: D(LNISSI) has a unit root

Exogenous: Constant

Bandwidth: 5 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-6.255815	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.521579	
5% level	-2.901217	
10% level	-2.587981	

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

2. Inflasi

Null Hypothesis: D(INFLASI) has a unit root

Exogenous: Constant

Bandwidth: 9 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-6.346919	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.521579	
5% level	-2.901217	
10% level	-2.587981	

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

3. BI rate

Null Hypothesis: D(BI_RATE) has a unit root

Exogenous: Constant

Bandwidth: 2 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-5.908451	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.521579	
5% level	-2.901217	
10% level	-2.587981	

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

4. Jumlah Uang Beredar

Null Hypothesis: D(LNJUB) has a unit root

Exogenous: Constant

Bandwidth: 4 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-11.57813	0.0001
Test critical values:		
1% level	-3.521579	
5% level	-2.901217	
10% level	-2.587981	

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

5. Kurs IDR/USD

Null Hypothesis: D(LNKURS) has a unit root

Exogenous: Constant

Bandwidth: 1 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
--	-------------	--------

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-9.759953	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.521579	
5% level	-2.901217	
10% level	-2.587981	

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

6. Harga minyak dunia

Null Hypothesis: D(LNMYK) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Bandwidth: 7 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-6.104063	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.521579	
5% level	-2.901217	
10% level	-2.587981	

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

Lampiran 3.3 Uji Lag Optimal

VAR Lag Order Selection Criteria
 Endogenous variables: BI_RATE INFLASI LNISSI LNJUB LNKURS LNMYK
 Exogenous variables: C
 Date: 10/10/17 Time: 11:27
 Sample: 2011M05 2017M08
 Included observations: 70

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	97.92044	NA	2.91e-09	-2.626298	-2.433570	-2.549744
1	593.9772	892.9022	5.72e-15*	-15.77078	-14.42168*	-15.23490*
2	630.1884	58.97252*	5.82e-15	-15.77681*	-13.27135	-14.78161
3	655.7728	37.28003	8.30e-15	-15.47922	-11.81739	-14.02470
4	682.0050	33.72714	1.23e-14	-15.20014	-10.38194	-13.28629
5	718.9463	41.16323	1.46e-14	-15.22704	-9.252465	-12.85387
6	752.4240	31.56469	2.16e-14	-15.15497	-8.024031	-12.32248

* 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

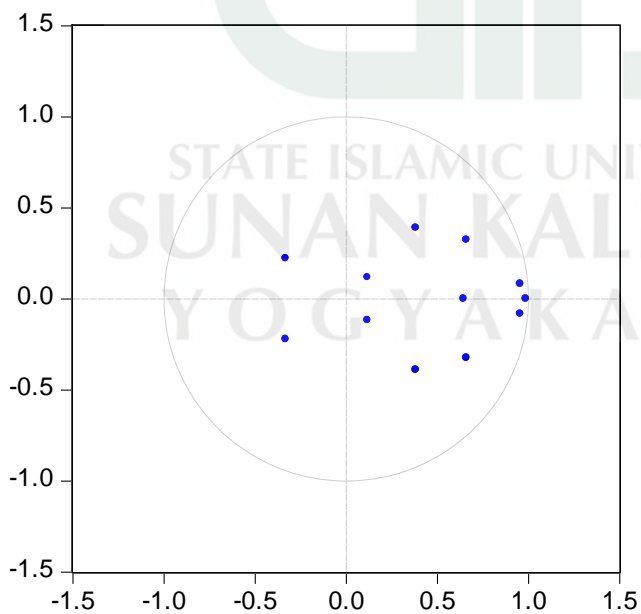
Lampiran 3.4 Uji Stabilitas VAR

Roots of Characteristic Polynomial
Endogenous variables: BI_RATE INFLASI LNISSI
LNJUB LNKURS LNMYK
Exogenous variables: C
Lag specification: 1 2
Date: 10/10/17 Time: 19:08

Root	Modulus
0.986767	0.986767
0.955281 - 0.082540i	0.958840
0.955281 + 0.082540i	0.958840
0.659814 - 0.324048i	0.735093
0.659814 + 0.324048i	0.735093
0.645254	0.645254
0.381785 - 0.389594i	0.545476
0.381785 + 0.389594i	0.545476
-0.330527 - 0.222097i	0.398215
-0.330527 + 0.222097i	0.398215
0.118057 - 0.117964i	0.166892
0.118057 + 0.117964i	0.166892

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

Inverse Roots of AR Characteristic Polynomial



Lampiran 3.5 Uji Kausalitas Granger

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 10/10/17 Time: 18:41

Sample: 2011M05 2017M08

Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
INFLASI does not Granger Cause BI_RATE	74	6.58715	0.0024
BI_RATE does not Granger Cause INFLASI		1.17337	0.3154
LNISSI does not Granger Cause BI_RATE	74	0.95778	0.3888
BI_RATE does not Granger Cause LNISSI		0.26619	0.7671
LNJUB does not Granger Cause BI_RATE	74	0.93613	0.3971
BI_RATE does not Granger Cause LNJUB		0.13487	0.8741
LNKURS does not Granger Cause BI_RATE	74	0.60037	0.5514
BI_RATE does not Granger Cause LNKURS		4.68509	0.0124
LNMYK does not Granger Cause BI_RATE	74	4.10923	0.0206
BI_RATE does not Granger Cause LNMYK		0.74596	0.4781
LNISSI does not Granger Cause INFLASI	74	1.82643	0.1687
INFLASI does not Granger Cause LNISSI		1.04189	0.3583
LNJUB does not Granger Cause INFLASI	74	0.34190	0.7116
INFLASI does not Granger Cause LNJUB		0.28380	0.7538
LNKURS does not Granger Cause INFLASI	74	0.27138	0.7631
INFLASI does not Granger Cause LNKURS		4.04235	0.0219
LNMYK does not Granger Cause INFLASI	74	1.10606	0.3367
INFLASI does not Granger Cause LNMYK		0.23858	0.7884
LNJUB does not Granger Cause LNISSI	74	2.48061	0.0911
LNISSI does not Granger Cause LNJUB		1.37429	0.2599
LNKURS does not Granger Cause LNISSI	74	2.20575	0.1179
LNISSI does not Granger Cause LNKURS		6.43267	0.0027
LNMYK does not Granger Cause LNISSI	74	0.52395	0.5945
LNISSI does not Granger Cause LNMYK		0.75387	0.4744
LNKURS does not Granger Cause LNJUB	74	3.21760	0.0461
LNJUB does not Granger Cause LNKURS		1.41581	0.2497
LNMYK does not Granger Cause LNJUB	74	0.08339	0.9201
LNJUB does not Granger Cause LNMYK		2.35801	0.1022
LNMYK does not Granger Cause LNKURS	74	1.72339	0.1861
LNKURS does not Granger Cause LNMYK		2.93256	0.0599

Lampiran 3.6 Uji Kointegrasi

Date: 10/14/17 Time: 07:51
 Sample (adjusted): 2011M08 2017M08
 Included observations: 73 after adjustments
 Trend assumption: Linear deterministic trend
 Series: LNISSI BI_RATE INFLASI LNJUB LNKURS LNMYK
 Lags interval (in first differences): 1 to 2

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.372429	106.9005	95.75366	0.0069
At most 1 *	0.326937	72.88994	69.81889	0.0279
At most 2	0.236781	43.98800	47.85613	0.1102
At most 3	0.145244	24.26262	29.79707	0.1896
At most 4	0.097882	12.80603	15.49471	0.1221
At most 5 *	0.069855	5.286308	3.841466	0.0215

Trace test indicates 2 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

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

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None	0.372429	34.01058	40.07757	0.2057
At most 1	0.326937	28.90194	33.87687	0.1750
At most 2	0.236781	19.72538	27.58434	0.3604
At most 3	0.145244	11.45659	21.13162	0.6017
At most 4	0.097882	7.519725	14.26460	0.4296
At most 5 *	0.069855	5.286308	3.841466	0.0215

Max-eigenvalue test indicates no cointegration at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

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

Lampiran 3.7 Uji Estimasi Model VECM

Vector Error Correction Estimates

Date: 10/14/17 Time: 07:54
 Sample (adjusted): 2011M08 2017M08
 Included observations: 73 after adjustments
 Standard errors in () & t-statistics in []

Cointegrating Eq:	CointEq1
LNISSI(-1)	1.000000
BI_RATE(-1)	-0.042322 (0.00992)

		[-4.26532]
INFLASI(-1)	-0.004056 (0.00566) [-0.71656]	
LNJUB(-1)	-1.883990 (0.17581) [-10.7161]	
LNKURS(-1)	1.545236 (0.23698) [6.52044]	
LNMYK(-1)	-0.161531 (0.02773) [-5.82576]	
C	10.05729	

Error Correction:	D(LNISSI)	D(BI_RATE)	D(INFLASI)	D(LNJUB)	D(LNKURS)	D(LNMYK)
CointEq1	-0.574704 (0.11848) [-4.85070]	1.493292 (0.80147) [1.86319]	3.222381 (2.97357) [1.08367]	0.055662 (0.05531) [1.00645]	0.120993 (0.10160) [1.19088]	-0.023024 (0.35602) [-0.06467]
D(LNISSI(-1))	0.455984 (0.14006) [3.25555]	-2.007937 (0.94749) [-2.11923]	-5.222054 (3.51531) [-1.48552]	-0.010665 (0.06538) [-0.16312]	-0.257152 (0.12011) [-2.14097]	-0.496788 (0.42089) [-1.18034]
D(LNISSI(-2))	0.118030 (0.13366) [0.88309]	0.641182 (0.90413) [0.70917]	1.806526 (3.35447) [0.53854]	0.045868 (0.06239) [0.73518]	0.004957 (0.11461) [0.04325]	0.402337 (0.40163) [1.00176]
D(BI_RATE(-1))	-0.028942 (0.01971) [-1.46858]	0.289844 (0.13331) [2.17413]	0.516253 (0.49462) [1.04374]	0.006510 (0.00920) [0.70767]	0.025195 (0.01690) [1.49083]	-0.002963 (0.05922) [-0.05004]
D(BI_RATE(-2))	-0.046142 (0.02024) [-2.27993]	0.405340 (0.13691) [2.96071]	0.104030 (0.50794) [0.20481]	-0.003734 (0.00945) [-0.39521]	0.023293 (0.01736) [1.34213]	-0.119713 (0.06082) [-1.96845]
D(INFLASI(-1))	-0.004266 (0.00495) [-0.86117]	0.068009 (0.03351) [2.02956]	0.305956 (0.12432) [2.46093]	-0.000358 (0.00231) [-0.15477]	0.006404 (0.00425) [1.50755]	-0.009236 (0.01489) [-0.62050]
D(INFLASI(-2))	0.006519 (0.00516) [1.26347]	-0.022463 (0.03490) [-0.64358]	-0.275824 (0.12950) [-2.12999]	0.001540 (0.00241) [0.63944]	0.006107 (0.00442) [1.38037]	0.016872 (0.01550) [1.08823]
D(LNJUB(-1))	-0.510878 (0.30743) [-1.66177]	2.674202 (2.07967) [1.28588]	-0.846451 (7.71589) [-0.10970]	-0.273323 (0.14351) [-1.90457]	0.122510 (0.26363) [0.46470]	-0.696842 (0.92382) [-0.75431]
D(LNJUB(-2))	-0.380826 (0.27267) [-1.39663]	-0.954632 (1.84456) [-0.51754]	0.613745 (6.84358) [0.08968]	-0.148144 (0.12728) [-1.16388]	0.268141 (0.23383) [1.14674]	0.520922 (0.81938) [0.63575]

D(LNKURS(-1))	0.347971 (0.21156) [1.64477]	-2.678013 (1.43115) [-1.87123]	-5.243694 (5.30979) [-0.98755]	0.105747 (0.09876) [1.07077]	-0.494945 (0.18142) [-2.72813]	-0.008282 (0.63574) [-0.01303]
D(LNKURS(-2))	0.303045 (0.17844) [1.69834]	0.597270 (1.20706) [0.49481]	1.288293 (4.47838) [0.28767]	-0.064099 (0.08329) [-0.76955]	-0.292995 (0.15302) [-1.91481]	-0.041339 (0.53619) [-0.07710]
D(LNMYK(-1))	-0.007650 (0.04249) [-0.18003]	0.708154 (0.28744) [2.46369]	0.782070 (1.06643) [0.73335]	-0.009201 (0.01983) [-0.46388]	-0.037524 (0.03644) [-1.02982]	0.343036 (0.12768) [2.68662]
D(LNMYK(-2))	-0.073460 (0.04491) [-1.63583]	0.141103 (0.30378) [0.46449]	-0.466586 (1.12706) [-0.41398]	0.018545 (0.02096) [0.88469]	0.077831 (0.03851) [2.02110]	-0.113979 (0.13494) [-0.84465]
C	0.003818 (0.00540) [0.70655]	0.001601 (0.03656) [0.04379]	0.055101 (0.13563) [0.40627]	0.013722 (0.00252) [5.43995]	0.010498 (0.00463) [2.26537]	-0.008250 (0.01624) [-0.50805]
R-squared	0.403092	0.371568	0.189502	0.272931	0.343102	0.244967
Adj. R-squared	0.271570	0.233100	0.010918	0.112729	0.198361	0.078604
Sum sq. resids	0.042821	1.959545	26.97349	0.009331	0.031490	0.386668
S.E. equation	0.026940	0.182243	0.676149	0.012576	0.023102	0.080955
F-statistic	3.064821	2.683421	1.061136	1.703672	2.370464	1.472482
Log likelihood	168.0205	28.46525	-67.24293	223.6359	179.2399	87.70115
Akaike AIC	-4.219740	-0.396308	2.225834	-5.743448	-4.527122	-2.019209
Schwarz SC	-3.780474	0.042958	2.665100	-5.304182	-4.087856	-1.579943
Mean dependent	0.004937	-0.030822	-0.010822	0.009732	0.006172	-0.009668
S.D. dependent	0.031565	0.208105	0.679871	0.013351	0.025803	0.084337
Determinant resid covariance (dof adj.)	2.79E-15					
Determinant resid covariance	7.78E-16					
Log likelihood	648.3189					
Akaike information criterion	-15.29641					
Schwarz criterion	-12.47256					

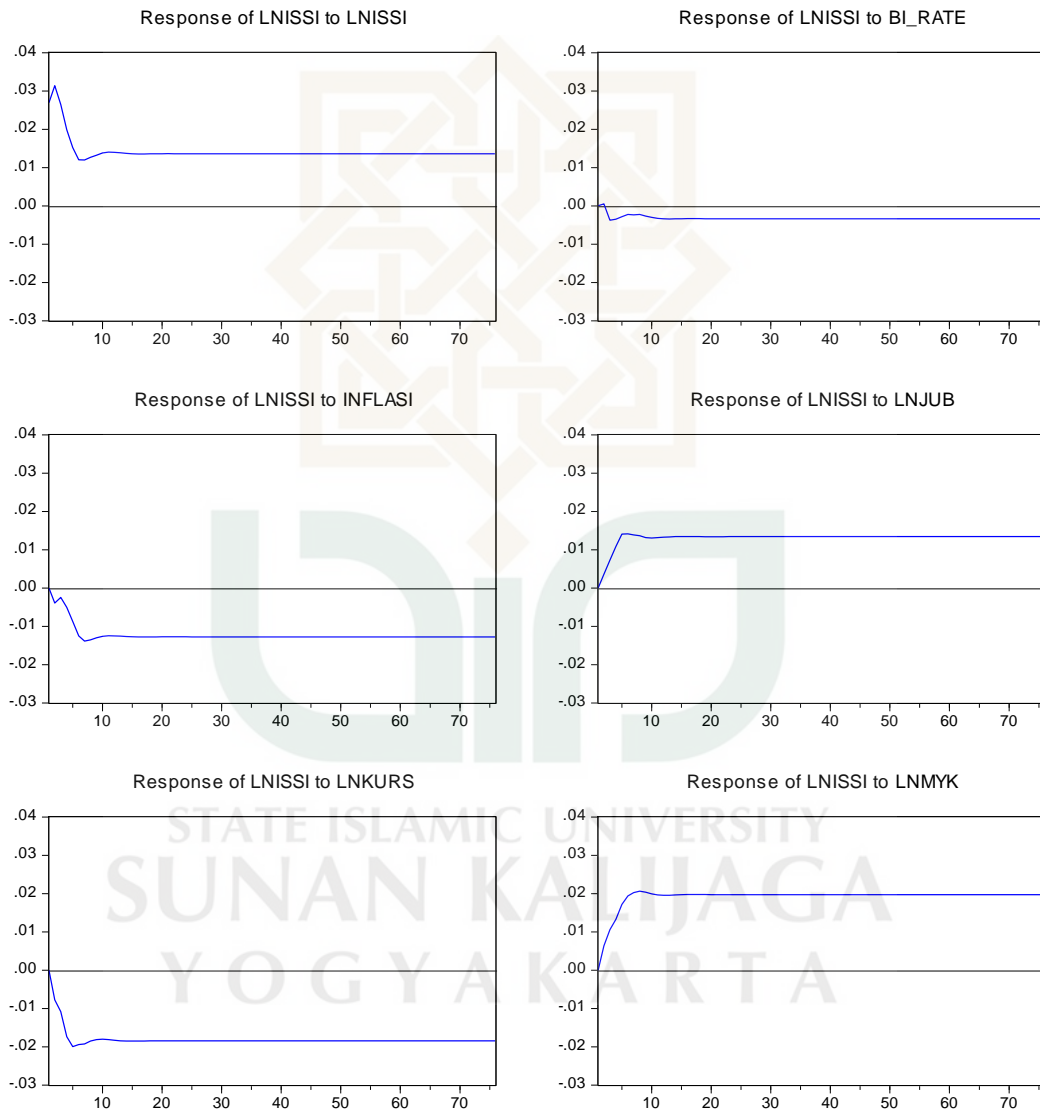
Lampiran 3.8 Uji IRF

Period	Response of LNISSI:					
	LNISSI	BI_RATE	INFLASI	LNJUB	LNKURS	LNMYK
1	0.026940	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.031395	0.000518	-0.003926	0.003578	-0.007746	0.006335
3	0.026440	-0.003755	-0.002453	0.007254	-0.010855	0.010541
4	0.019843	-0.003477	-0.005042	0.010857	-0.017360	0.013295
5	0.015208	-0.002843	-0.008746	0.014066	-0.019958	0.017163
6	0.012040	-0.002269	-0.012538	0.014129	-0.019426	0.019397
7	0.011979	-0.002343	-0.013846	0.013869	-0.019273	0.020247
8	0.012655	-0.002248	-0.013555	0.013630	-0.018533	0.020611
9	0.013243	-0.002669	-0.013024	0.013187	-0.018109	0.020351
10	0.013810	-0.003022	-0.012616	0.013060	-0.018019	0.019922
11	0.014016	-0.003252	-0.012486	0.013152	-0.018135	0.019643

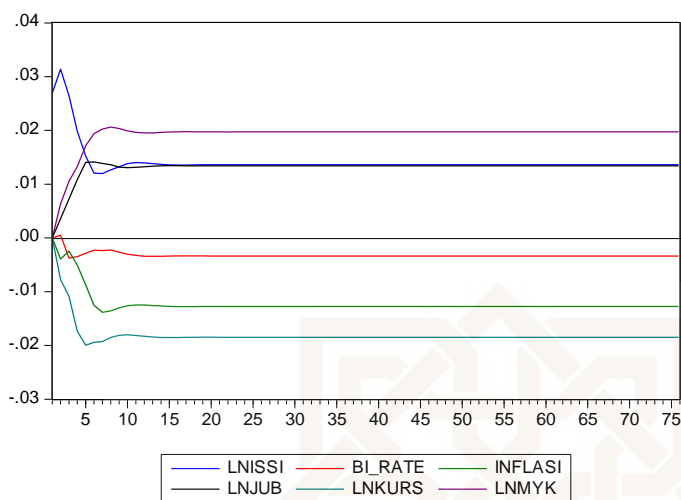
12	0.013973	-0.003396	-0.012488	0.013248	-0.018271	0.019526
13	0.013839	-0.003424	-0.012563	0.013345	-0.018438	0.019542
14	0.013691	-0.003399	-0.012656	0.013421	-0.018523	0.019631
15	0.013582	-0.003370	-0.012743	0.013442	-0.018539	0.019705
16	0.013550	-0.003351	-0.012787	0.013439	-0.018528	0.019745
17	0.013560	-0.003342	-0.012794	0.013426	-0.018503	0.019759
18	0.013584	-0.003347	-0.012781	0.013410	-0.018482	0.019753
19	0.013607	-0.003355	-0.012764	0.013401	-0.018473	0.019740
20	0.013620	-0.003363	-0.012753	0.013400	-0.018473	0.019729
21	0.013622	-0.003367	-0.012749	0.013402	-0.018477	0.019722
22	0.013619	-0.003369	-0.012750	0.013405	-0.018481	0.019721
23	0.013615	-0.003368	-0.012753	0.013408	-0.018485	0.019723
24	0.013611	-0.003367	-0.012756	0.013409	-0.018486	0.019725
25	0.013609	-0.003366	-0.012758	0.013409	-0.018486	0.019727
26	0.013609	-0.003365	-0.012758	0.013409	-0.018485	0.019728
27	0.013609	-0.003365	-0.012758	0.013408	-0.018485	0.019728
28	0.013610	-0.003366	-0.012758	0.013408	-0.018484	0.019728
29	0.013611	-0.003366	-0.012757	0.013408	-0.018484	0.019727
30	0.013611	-0.003366	-0.012757	0.013408	-0.018484	0.019727
31	0.013611	-0.003366	-0.012757	0.013408	-0.018484	0.019727
32	0.013611	-0.003366	-0.012757	0.013408	-0.018484	0.019727
33	0.013611	-0.003366	-0.012757	0.013408	-0.018484	0.019727
34	0.013611	-0.003366	-0.012757	0.013408	-0.018484	0.019727
35	0.013611	-0.003366	-0.012757	0.013408	-0.018484	0.019727
36	0.013611	-0.003366	-0.012757	0.013408	-0.018484	0.019727
37	0.013611	-0.003366	-0.012757	0.013408	-0.018484	0.019727
38	0.013611	-0.003366	-0.012757	0.013408	-0.018484	0.019727
39	0.013611	-0.003366	-0.012757	0.013408	-0.018484	0.019727
40	0.013611	-0.003366	-0.012757	0.013408	-0.018484	0.019727
41	0.013611	-0.003366	-0.012757	0.013408	-0.018484	0.019727
42	0.013611	-0.003366	-0.012757	0.013408	-0.018484	0.019727
43	0.013611	-0.003366	-0.012757	0.013408	-0.018484	0.019727
44	0.013611	-0.003366	-0.012757	0.013408	-0.018484	0.019727
45	0.013611	-0.003366	-0.012757	0.013408	-0.018484	0.019727
46	0.013611	-0.003366	-0.012757	0.013408	-0.018484	0.019727
47	0.013611	-0.003366	-0.012757	0.013408	-0.018484	0.019727
48	0.013611	-0.003366	-0.012757	0.013408	-0.018484	0.019727
49	0.013611	-0.003366	-0.012757	0.013408	-0.018484	0.019727
50	0.013611	-0.003366	-0.012757	0.013408	-0.018484	0.019727
51	0.013611	-0.003366	-0.012757	0.013408	-0.018484	0.019727
52	0.013611	-0.003366	-0.012757	0.013408	-0.018484	0.019727
53	0.013611	-0.003366	-0.012757	0.013408	-0.018484	0.019727
54	0.013611	-0.003366	-0.012757	0.013408	-0.018484	0.019727
55	0.013611	-0.003366	-0.012757	0.013408	-0.018484	0.019727
56	0.013611	-0.003366	-0.012757	0.013408	-0.018484	0.019727
57	0.013611	-0.003366	-0.012757	0.013408	-0.018484	0.019727
58	0.013611	-0.003366	-0.012757	0.013408	-0.018484	0.019727
59	0.013611	-0.003366	-0.012757	0.013408	-0.018484	0.019727
60	0.013611	-0.003366	-0.012757	0.013408	-0.018484	0.019727
61	0.013611	-0.003366	-0.012757	0.013408	-0.018484	0.019727
62	0.013611	-0.003366	-0.012757	0.013408	-0.018484	0.019727
63	0.013611	-0.003366	-0.012757	0.013408	-0.018484	0.019727
64	0.013611	-0.003366	-0.012757	0.013408	-0.018484	0.019727
65	0.013611	-0.003366	-0.012757	0.013408	-0.018484	0.019727
66	0.013611	-0.003366	-0.012757	0.013408	-0.018484	0.019727
67	0.013611	-0.003366	-0.012757	0.013408	-0.018484	0.019727
68	0.013611	-0.003366	-0.012757	0.013408	-0.018484	0.019727

69	0.013611	-0.003366	-0.012757	0.013408	-0.018484	0.019727
70	0.013611	-0.003366	-0.012757	0.013408	-0.018484	0.019727
71	0.013611	-0.003366	-0.012757	0.013408	-0.018484	0.019727
72	0.013611	-0.003366	-0.012757	0.013408	-0.018484	0.019727
73	0.013611	-0.003366	-0.012757	0.013408	-0.018484	0.019727
74	0.013611	-0.003366	-0.012757	0.013408	-0.018484	0.019727
75	0.013611	-0.003366	-0.012757	0.013408	-0.018484	0.019727
76	0.013611	-0.003366	-0.012757	0.013408	-0.018484	0.019727

Response to Cholesky One S.D. Innovations



Response of LNISSI to Cholesky
One S.D. Innovations



Lampiran 3.9 Uji VD

Period	S.E.	LNISSI	BI_RATE	INFLASI	LNJOB	LNKURS	LNMYK
1	0.026940	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.042896	93.01007	0.014591	0.837618	0.695681	3.261077	2.180968
3	0.053299	84.85307	0.505704	0.754297	2.303037	6.260187	5.323706
4	0.062194	72.49742	0.683993	1.211191	4.738977	12.38896	8.479459
5	0.071237	59.81762	0.680678	2.430675	7.511007	17.29229	12.26773
6	0.079594	50.20380	0.626473	4.428432	9.167479	19.80827	15.76555
7	0.087462	43.45321	0.590579	6.173480	10.10679	21.26033	18.41561
8	0.094618	38.91778	0.561050	7.327177	10.71094	22.00258	20.48047
9	0.101098	35.80502	0.561136	8.077668	11.08352	22.48121	21.99144
10	0.107107	33.56243	0.579544	8.584111	11.36164	22.85951	23.05277
11	0.112794	31.80733	0.605718	8.965630	11.60431	23.19742	23.81959
12	0.118220	30.35191	0.633908	9.277431	11.81951	23.50578	24.41146
13	0.123438	29.09696	0.658389	9.545497	12.01014	23.79163	24.89738
14	0.128470	27.99758	0.677805	9.782808	12.17903	24.04296	25.31983
15	0.133325	27.03372	0.693240	9.996876	12.32478	24.25748	25.69390
16	0.138013	26.19225	0.705902	10.18765	12.44982	24.43971	26.02467
17	0.142546	25.45789	0.716702	10.35555	12.55769	24.59495	26.31722
18	0.146935	24.81429	0.726413	10.50266	12.65150	24.72958	26.57555
19	0.151195	24.24585	0.735311	10.63195	12.73435	24.84871	26.80383
20	0.155336	23.73900	0.743484	10.74665	12.80855	24.95563	27.00669
21	0.159370	23.28312	0.750965	10.84952	12.87557	25.05245	27.18837
22	0.163304	22.87021	0.757766	10.94263	12.93644	25.14057	27.35239
23	0.167147	22.49420	0.763929	11.02745	12.99192	25.22094	27.50156
24	0.170904	22.15043	0.769527	11.10509	13.04264	25.29436	27.63796
25	0.174580	21.83511	0.774636	11.17638	13.08911	25.36161	27.76316
26	0.178180	21.54500	0.779324	11.24201	13.13183	25.42339	27.87845
27	0.181709	21.27727	0.783651	11.30258	13.17124	25.48035	27.98490
28	0.185170	21.02946	0.787662	11.35864	13.20771	25.53307	28.08345
29	0.188568	20.79941	0.791391	11.41068	13.24157	25.58203	28.17493
30	0.191906	20.58523	0.794866	11.45910	13.27310	25.62761	28.26008

31	0.195186	20.38534	0.798111	11.50430	13.30253	25.67018	28.33954
32	0.198413	20.19833	0.801146	11.54658	13.33007	25.71000	28.41387
33	0.201588	20.02299	0.803991	11.58623	13.35589	25.74734	28.48356
34	0.204713	19.85828	0.806663	11.62348	13.38015	25.78241	28.54903
35	0.207792	19.70325	0.809177	11.65853	13.40297	25.81542	28.61065
36	0.210825	19.55708	0.811548	11.69159	13.42449	25.84654	28.66875
37	0.213816	19.41904	0.813787	11.72280	13.44482	25.87593	28.72362
38	0.216765	19.28846	0.815905	11.75233	13.46405	25.90373	28.77553
39	0.219675	19.16475	0.817911	11.78031	13.48226	25.93007	28.82470
40	0.222547	19.04738	0.819815	11.80684	13.49954	25.95506	28.87135
41	0.225382	18.93589	0.821624	11.83206	13.51596	25.97880	28.91567
42	0.228182	18.82983	0.823344	11.85604	13.53157	26.00138	28.95783
43	0.230948	18.72882	0.824983	11.87888	13.54645	26.02289	28.99798
44	0.233681	18.63251	0.826545	11.90066	13.56063	26.04339	29.03626
45	0.236382	18.54058	0.828036	11.92145	13.57416	26.06297	29.07281
46	0.239053	18.45273	0.829461	11.94131	13.58710	26.08167	29.10773
47	0.241695	18.36871	0.830824	11.96031	13.59947	26.09956	29.14113
48	0.244308	18.28826	0.832129	11.97850	13.61132	26.11669	29.17310
49	0.246893	18.21116	0.833379	11.99594	13.62267	26.13311	29.20375
50	0.249452	18.13720	0.834579	12.01266	13.63356	26.14885	29.23315
51	0.251984	18.06621	0.835730	12.02872	13.64401	26.16397	29.26137
52	0.254492	17.99800	0.836837	12.04414	13.65405	26.17849	29.28848
53	0.256975	17.93241	0.837901	12.05897	13.66371	26.19245	29.31455
54	0.259434	17.86930	0.838924	12.07324	13.67300	26.20589	29.33964
55	0.261870	17.80853	0.839910	12.08698	13.68195	26.21883	29.36379
56	0.264283	17.74997	0.840860	12.10023	13.69057	26.23130	29.38707
57	0.266675	17.69349	0.841776	12.11300	13.69889	26.24332	29.40952
58	0.269046	17.63900	0.842660	12.12532	13.70691	26.25493	29.43118
59	0.271396	17.58639	0.843513	12.13722	13.71466	26.26613	29.45209
60	0.273725	17.53556	0.844338	12.14871	13.72214	26.27695	29.47230
61	0.276035	17.48643	0.845135	12.15982	13.72938	26.28741	29.49183
62	0.278326	17.43890	0.845906	12.17057	13.73638	26.29753	29.51072
63	0.280598	17.39291	0.846652	12.18097	13.74315	26.30732	29.52900
64	0.282852	17.34838	0.847374	12.19104	13.74970	26.31680	29.54670
65	0.285088	17.30524	0.848074	12.20079	13.75606	26.32599	29.56385
66	0.287306	17.26343	0.848752	12.21025	13.76221	26.33489	29.58047
67	0.289508	17.22289	0.849409	12.21941	13.76818	26.34352	29.59658
68	0.291693	17.18355	0.850048	12.22831	13.77397	26.35190	29.61222
69	0.293862	17.14538	0.850667	12.23694	13.77959	26.36003	29.62739
70	0.296015	17.10831	0.851268	12.24532	13.78505	26.36792	29.64213
71	0.298152	17.07230	0.851852	12.25347	13.79036	26.37559	29.65644
72	0.300274	17.03730	0.852420	12.26138	13.79551	26.38304	29.67035
73	0.302381	17.00327	0.852972	12.26908	13.80052	26.39028	29.68388
74	0.304474	16.97018	0.853509	12.27656	13.80539	26.39733	29.69703
75	0.306552	16.93798	0.854031	12.28384	13.81013	26.40418	29.70983
76	0.308617	16.90664	0.854539	12.29093	13.81475	26.41086	29.72229

Cholesky Ordering: LNISSI BI_RATE INFLASI LNJUB LNKURS LNMYK

Variance Decomposition

