

**ANALISIS INTERDEPENDENSI PASAR MODAL SYARIAH
DAN KONVENSIONAL DI INDONESIA
(STUDI PADA *JAKARTA ISLAMIC INDEX* DAN LQ45)**



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:

TIARA AZMI MARDATILLAH

NIM. 14830027

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

2018

**ANALISIS INTERDEPENDENSI PASAR MODAL SYARIAH
DAN KONVENSIONAL DI INDONESIA
(STUDI PADA *JAKARTA ISLAMIC INDEX* DAN LQ45)**



**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:

TIARA AZMI MARDATILLAH
NIM. 14830027

PEMBIMBING:

IBI SATIBI, S.H.I., M.Si
NIP. 19770910 200901 1 001

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN KEUANGAN SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2018**



SURAT PENGESAHAN SKRIPSI
Nomor : B-873-Un.02/DEB/PP.05.3/03/2018

Skripsi/ Tugas Akhir dengan judul:

“Analisis Interdependensi Pasar Modal Syariah dan Konvensional di Indonesia (Studi pada Jakarta Islamic Index dan LQ45)”

Yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : Tiara Azmi Mardatillah
NIM : 14830027
Telah dimunaqasyahkan pada : Senin, 26 Februari 2018
Nilai : A-

dan dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

TIM UJIAN SKRIPSI:

Ketua Sidang

Ibi Satibi, S.H.I., M.Si.
NIP. 19770910 200901 1 011

Penguji I

Drs. Akh. Yusuf Khoiruddin, M.Si.
NIP. 19661119 199203 1 002

Penguji II

Yayu Putri Senjani, SE., M.Sc.
NIP. 19871007 201503 2 002

Yogyakarta, Februari 2018
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
DEKAN

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



SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Saudari Tiara Azmi Mardatillah

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 selaku pembimbing berpendapat bahwa skripsi saudara:

Nama : Tiara Azmi Mardatillah

NIM : 14830027

Judul Skripsi : “Analisis Interdependensi Pasar Modal Syariah dan Konvensional di Indonesia (Studi pada *Jakarta Islamic Index* dan LQ45)”

Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Jurusan/Program Studi Manajemen Keuangan Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata Satu dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami berharap agar skripsi saudara tersebut dapat segera dimunaqasyahkan. Untuk itu kami ucapkan terima kasih.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 29 Jumadil Awal 1439 H

15 Februari 2018 M

Pembimbing

Ibi Satibi, S.H.I., M.S.i.

NIP. 19770910 200901 1 001

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Tiara Azmi Mardatillah

NIM : 14830027

Prodi : Manajemen Keuangan Syariah

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul “**Analisis Interdependensi Pasar Modal Syariah dan Konvensional di Indonesia (Studi pada Jakarta Islamic Index dan LQ45)**” adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusun sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *body note* dan daftar pustaka. Apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

Yogyakarta, 29 Jumadil Awal 1439 H

15 Februari 2018 M

Penyusun



Tiara Azmi Mardatillah

NIM. 14830027

**HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI UNTUK KEPENTINGAN
AKADEMIK**

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

Nama : Tiara Azmi Mardatillah
NIM : 14830027
Program Studi : Manajemen Keuangan Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam
Jenis Karya : Skripsi

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

“Analisis Interdependensi Pasar Modal Syariah dan Konvensional di Indonesia (Studi pada Jakarta Islamic Index dan LQ45)”

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Non Eksklusif ini, UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta berhak menyimpan, mengalihmedia/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 : 15 Februari 2018

Yang menyatakan



(Tiara Azmi Mardatillah)

HALAMAN MOTTO

Sesungguhnya Allah tidak akan mengubah nasib suatu kaum sebelum mereka mengubah keadaan diri mereka sendiri Q.S Ar-Ra'd [13]:11

Dibalik kesuksesan pikiran, tenaga, dan jemarimu mengetik sebuah karya, yakinlah bahwa bukan karena kau yang hebat. Tetapi karena Allah yang memudahkan urusanmu.

Kebahagiaan dan kebanggaan terbesar adalah ketika kita mampu memberikan sesuatu yang terbaik untuk kedua orang tua dan keluarga tercinta.

Seseorang tidak akan mendapatkan apa yang ia harapkan, tetapi ia akan mendapatkan apa yang ia kerjakan.

Nilai yang tinggi, belum tentu jaminan mendapatkan ilmu yang tinggi. Pun nilai yang rendah, belum tentu ilmu yang didapatkan rendah. Yang terpenting adalah mampu menerapkan nilai-nilai dalam kehidupan sampai akhir hayatmu.

HALAMAN PERSEMBAHAN

Skripsi ini saya persembahkan untuk:

*Kedua orang tua saya, Bapak Ahmad Hifni dan Ibu Muji Rahayu
yang senantiasa bersabar dalam mendidik, memperjuangkan, dan
mendoakan putra-putrinya*

*Kakak-kakak tercinta, Charisma Alim Shadeq Panglindung dan
istri Husna Rosidah, Jundy Human Nafi Panglindung, Nice
Harmony Rahma*

Keponakan kecil, Fatiha Alya Zafarani

Serta almamater UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

PEDOMAN TRANSLITERASI

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	Ṡā'	ṣ	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	Ṣād	ṣ	es (dengan titik di bawah)

ض	Dād	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	‘	apostrof
ي	Yā'	Y	Ye

B. Konsonan Rangkap karena *Syaddah* Ditulis Rangkap

متعددة	Ditulis	<i>Muta'addidah</i>
عدة	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>Hikmah</i>
علة	ditulis	<i>'illah</i>
كرامة الأولياء	ditulis	<i>karāmah al-auliyā'</i>

D. Vokal Pendek dan Penerapannya

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

فَعَلَ	Fathah	ditulis	<i>fa'ala</i>
ذَكَرَ	Kasrah	ditulis	<i>ẓukira</i>
يَذْهَبُ	Ḍammah	ditulis	<i>yaẓhabu</i>

E. Vokal Panjang

1. fathah + alif	Ditulis	<i>Ā</i>
جاهلية	ditulis	<i>jāhiliyyah</i>
2. fathah + yā' mati	ditulis	<i>ā</i>
تَنَسَى	ditulis	<i>tansā</i>
3. Kasrah + yā' mati	ditulis	<i>ī</i>
كريم	ditulis	<i>karīm</i>
4. Ḍammah + wāwu mati	ditulis	<i>ū</i>
فروض	ditulis	<i>furūd</i>

F. Vokal Rangkap

1. fatḥah + yā' mati بينكم	Ditulis ditulis	Ai bainakum
2. fatḥah + wāwu mati قول	ditulis ditulis	au qaul

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

أنتم	Ditulis	a'antum
أعدت	ditulis	u'iddat
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

السماء	Ditulis	as-Samā
الشمس	Ditulis	asy-Syams

I. Penulisan Kata-kata dalam Rangkaian Kalimat

Ditulis menurut penulisannya

ذوى الفروض	Ditulis	ẓawī al-furūd
أهل السنة	Ditulis	ahl as-sunnah

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Allah SWT atas segala limpahan rahmat, hidayah, dan inayah-Nya, sehingga penulis masih diberi kesempatan dan dapat menyelesaikan skripsi ini. Sholawat serta salam selalu tercurah pada junjungan kita Nabi Muhammad SAW yang kita nantikan syafa'atnya di hari kiamat kelak. Skripsi ini menjadi salah satu syarat untuk menyelesaikan pendidikan pada jenjang Strata 1 pada program studi Manajemen Keuangan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga.

Dalam penyusunan skripsi ini, tentunya terdapat kendala dan kekurangan. Namun berkat pertolongan Allah dan dukungan pihak-pihak yang telah terlibat serta membantu dalam proses penulisan, skripsi ini dapat terselesaikan. Penulis menyampaikan terimakasih kepada pihak-pihak yang bersangkutan atas terselesaikannya skripsi ini, mereka adalah:

1. Bapak Prof. 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 Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Bapak Yazid Afandi, M.Ag., selaku Ketua Prodi Jurusan Manajemen Keuangan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
4. Ibu Dian Nuriyah Solissa, S.E.I., M.E.I. selaku Dosen Pembimbing Akademik yang telah membimbing dari awal proses kuliah hingga akhir semester.
5. Bapak Ibi Satibi, S.H.I., M.Si selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang berkenan meluangkan waktu, tenaga, dan pikiran untuk selalu

membimbing dan memberikan arahan kepada penulis dalam proses penulisan skripsi ini.

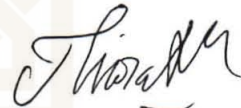
6. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga yang telah memberikan pengetahuan dan wawasan kepada penulis.
7. Seluruh Pegawai dan Staf Tata Usaha Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga.
8. Bapak Ahmad Hifni dan Ibu Muji Rahayu yang telah mendoakan dan memberikan yang terbaik kepada penulis.
9. Keempat kakakku, Charisma Alim Shadeq Panglindung, Husna Rosidah, Jundy Human Nafi Panglindung, Nice Harmony Rahma, dan keponakan kecilku Fatiha Alya Zafarani, yang selalu memberikan doa, motivasi, dan semangat.
10. Keluarga tidak terikat darah yang telah memberikan doa dan dukungan kepada penulis.
11. Keluarga besar ForSEBI dan UKM JQH al-Mizan yang mampu memberikan wadah keilmuan yang tidak hanya didapat dibangku perkuliahan serta memberikan ikatan persaudaraan.
12. Segenap alumni Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Sunan Kalijaga yang sepeninggalannya mampu memberikan kebaikan.
13. Seluruh teman seperjuangan Program Studi Manajemen Keuangan Syariah angkatan 2014.
14. Teman, sahabat, kenalan, dan motivator yang telah memberikan doa dan semangat.
15. Sahabat seperjuangan, Talitha, Yuli, Ita, Neny, Faul, Ulpa, Asih, Widya Shinta, Yasinta, Laili, Asna, Jeny, Aris, Nisa, Arifa, Rufaida.
16. Teman KKN angkatan 93, Arum, Nida, Sika, Toput, Ebid, Thoriq, Bang Kholil, Naim, dan Fas. Beserta seluruh masyarakat Sremo Tengah, Kulon Progo khususnya yang telah berbaik hati, Pak Sumardi, Bunda Martini, Pak Ali, Putri, Lina, Runi, Sinta, dan Runtini.

17. Teman-teman di bawah naungan Mizan, terutama yang *request*: Desi, Imah, dan Ulin.
18. Keluarga Prismatapa yang insyaallah bahagia dunia dan akhirat, Devi, Tiqoh, Fira, Denisa, dan anggota lainnya yang selalu setia memakmurkan masjid.
19. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu.

Semoga bantuan yang diberikan menjadi amal ibadah sekaligus dan dibalas kebaikan pula oleh Allah SWT. Dalam skripsi ini, penulis menyadari terdapat banyak kekurangan, oleh karena itu, saran dan kritik yang membangun diperlukan. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi para pembaca.

Yogyakarta, 16 Januari 2018

Penyusun



Tiara Azmi Mardatillah

NIM. 14830027

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI.....	ii
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI	iii
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN.....	iv
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH	v
HALAMAN MOTTO	vi
HALAMAN PERSEMBAHAN	vii
PEDOMAN TRANSLITERASI	viii
KATA PENGANTAR.....	xii
DAFTAR ISI.....	xv
DAFTAR TABEL	xvii
DAFTAR GAMBAR.....	xviii
DAFTAR LAMPIRAN	xix
ABSTRAK	xx
ABSTRACT	xxi
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	14
C. Tujuan dan Manfaat Penelitian	14
D. Sistematika Penulisan	15
BAB II LANDASAN TEORI	
A. Landasan Teori	17
1. Teori Interdependensi	17
2. Teori Investasi.....	20
3. Teori Portofolio.....	22
4. Investasi Saham dalam Perspektif Ekonomi Syariah.....	23
a. Investasi Syariah	23
b. Saham Syariah	26
c. Investasi Saham Syariah	29
5. Pasar Modal Syariah	31
6. <i>Jakarta Islamic Index</i>	34
7. LQ45	35
B. Telaah Pustaka	37
C. Pengembangan Hipotesis	41
D. Kerangka Pemikiran.....	45
BAB III METODE PENELITIAN	
A. Jenis Penelitian.....	46
B. Jenis dan Teknik Pengumpulan Data	46
C. Metode Analisis	47

1. Uji Stasioneritas Data	51
2. Uji Panjang Lag Optimal	54
3. Uji Stabilitas VAR	55
4. Uji Kausalitas Granger.....	55
5. Uji Kointegrasi.....	56
6. Uji Estimasi Model VAR/VECM	57
7. <i>Impulse Response Function</i> (IRF).....	58
8. <i>Forecast Error Decomposition Variance</i> (FEDV).....	58
D. Definisi Operasional Variabel.....	59
 BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	
A. Analisis Data Penelitian	61
1. Deskripsi Objek Penelitian.....	61
2. Analisis Deskriptif	61
3. Analisis VAR/VECM	62
a. Uji Stasioneritas Data	62
b. Uji Panjang Kelambanan (lag) Optimal	64
c. Uji Stabilitas VAR	65
d. Uji Kausalitas Granger	66
e. Uji Kointegrasi Johansen	67
f. Uji Estimasi Model VECM	68
g. <i>Impulse Response Function</i> (IRF)	68
h. <i>Forecast Error Decomposition Variance</i> (FEDV)	71
B. Pembahasan.....	72
1. Analisis Hubungan Kausalitas JII dan LQ45	72
2. Analisis Jangka Panjang JII dan LQ45	74
3. Analisis Interdependensi JII dan LQ45.....	75
4. Perspektif Ekonomi Syariah.....	76
 BAB V PENUTUP	
A. Kesimpulan	79
B. Implikasi	80
C. Saran	81
DAFTAR PUSTAKA	83
LAMPIRAN.....	86

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1: Perkembangan <i>Market Share</i>	2
Tabel 1.2: Daftar Kode Saham LQ45	12
Tabel 1.3: Daftar Kode Saham JII	12
Tabel 3.1: Langkah-Langkah VAR.....	49
Tabel 4.1: Data Statistik Deskriptif	62
Tabel 4.2: Hasil Uji Stasioneritas ADF Tingkat Level.....	63
Tabel 4.3: Hasil Uji Stasioneritas ADF Tingkat <i>First Different</i>	63
Tabel 4.4: Hasil Pengujian <i>Lag</i> Optimal.....	64
Tabel 4.5: Hasil Uji Stabilitas VAR	65
Tabel 4.6: Hasil Uji Kausalitas Granger.....	67
Tabel 4.7: Hasil Uji Kointegrasi	68
Tabel 4.8: Hasil Uji FEDV	71

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1: Perkembangan JII dan LQ45	13
Gambar 3.1: Proses Analisis VAR.....	49
Gambar 4.1: Grafik Uji Stabilitas VAR.....	66
Gambar 4.2: Hasil <i>Impulse Response</i>	70
Gambar 4.3: Hubungan Kausalitas JII dengan LQ45	73



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1: Data Penelitian	86
Lampiran 2: Hasil Analisis Data.....	90
Lampiran 3: Daftar Riwayat Hidup	103



ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis hubungan kausalitas antara JII dengan LQ45 periode Januari 2007 sampai dengan Desember 2017, hubungan jangka panjang, dan hubungan interdependensi dari kedua variabel tersebut. Latar belakang dari penelitian ini adalah terdapat persepsi pesimis saham syariah, konsistensi ketahanan guncangan krisis, terdapat sebagian besar saham perusahaan JII pada LQ45, dan terdapat persamaan pergerakan kedua indeks tersebut.

Berdasarkan perspektif ekonomi syariah, pasar modal syariah harus terhindar dari prinsip-prinsip yang dilarang oleh syariah seperti riba, gharar, dan maysir. Adapun JII sebagai alternatif saham syariah, memunculkan pertanyaan terhadap dua aspek. Pertama, aspek independensi, artinya apakah JII terbebas dari unsur-unsur yang dilarang oleh prinsip syariah. Kedua, aspek diversifikasi, apakah terdapat manfaat melakukan investasi pada JII dan LQ45.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Alat analisis yang digunakan adalah model *Vector Auto Regression* (VAR). Hasil dari penelitian ini terdapat hubungan kausalitas satu arah antara JII dengan LQ45, di mana pergerakan JII memengaruhi pergerakan LQ45. Selain itu, terdapat hubungan jangka panjang antara JII dengan LQ45.

Kata kunci: JII, LQ45, Interdependensi, Kausalitas, VAR

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

ABSTRACT

This research aims to analyze casual relationship between JII with LQ45 period January 2007 to December 2017, long term relationship, and interdependence relationship of both variables. The background of this research is the perception of pessimistic of syariah stocks, the consistency of crisis shock resistance, the presence of most of JII company's shares at LQ45, and there is equality of movement of both index.

Based on the perspective of sharia economy, sharia capital market should be protected from the principles prohibited by sharia such as usury, gharar, and maysir. As for JII as an alternative to sharia shares, raises the question of two aspects. First, the aspect of independence, meaning whether JII is free from elements that are prohibited by sharia principles. Second, the diversification aspect, whether there are benefits to invest in JII and LQ45.

This research using quantitative method. The analysis tools used is Vector Autoregression (VAR). The result of this research found causal relationships in unidirectional relationship between JII variable and LQ45, where JII movement influences LQ45 movement. In addition, through the research also found a conclusion that there is a long-term relationship between JII with LQ45.

Key words : JII, LQ45, Interdependence, Causal Relationship, VAR

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Menurut Amalia (2008), secara kelembagaan, pasar modal syariah di industri Indonesia sudah hadir sejak tahun 2003 lalu. Pasar modal syariah bukan merupakan sistem yang terpisah dari sistem pasar modal secara keseluruhan. Pasar modal di Indonesia tidak mengenal dikotomi antara syariah dengan konvensional. Menurut Qizam, Qoyum dan Ardiansyah (2015), kegiatan transaksi syariah pada dasarnya memiliki kesamaan. Menurutnya, perbedaan keduanya terletak pada prinsip pasar modal syariah yang tidak melibatkan hal-hal yang dilarang oleh hukum Islam seperti riba, perjudian, dan spekulasi.

Efek syariah di pasar modal syariah Indonesia meliputi saham syariah, sukuk, dan unit penyertaan dari reksa dana syariah. Dari ketiga produk tersebut, saham syariah merupakan produk yang mampu menguasai pangsa pasar terbesar. Hal ini bisa dilihat dari sudut jumlah, *market share* saham syariah sebesar 59,50%. Sedangkan dari sudut nilai, *market share* saham syariah sebesar 54,98% pada tahun 2017.¹ Pangsa pasar ini terlampau jauh jika dibandingkan efek syariah pasar modal lainnya seperti sukuk, reksa dana, dan surat berharga Negara.

¹ www.ojk.go.id, diakses pada tanggal 2 Januari 2018 pukul 19.35 WIB.

**Tabel 1.1 Perkembangan *Market Share* Pasar Modal Syariah
Per 30 April 2017**

Efek	% Jumlah Efek Syariah	% Nilai Efek Syariah
Saham	59,50%	54,98%
Sukuk	11,65%	4,31%
Reksa Dana	9,97%	4,90%
Surat Berharga Negara	32,72%	16,53%

Sumber: www.ojk.go.id, diakses pada tanggal 2 Januari 2018 (data diolah kembali).

Pasar modal Indonesia mengalami pertumbuhan yang signifikan. Jumlah investor syariah di BEI bertambah 150% menjadi 12.283 per akhir 2016 dari 2015 yang hanya sebesar 4.908. Jika dibandingkan pada 2012 ketika investor syariah masih berjumlah 531 terjadi kenaikan sebesar 2.751% hingga April 2017 sebanyak 15.141 investor syariah.²

El Qorchi (2005) mengemukakan bahwa pergeseran signifikan dari sistem keuangan konvensional menjadi sistem keuangan syariah dihasilkan oleh tiga alasan utama. *Pertama*, permintaan yang kuat untuk produk keuangan yang sesuai dengan syariah dari sejumlah besar komunitas muslim di seluruh dunia. *Kedua*, permintaan yang kuat dari negara-negara kaya minyak terutama Timur Tengah yang lebih memilih untuk berinvestasi pada produk syariah. Alasan terakhir adalah daya saing dan fokus produk syariah yang tidak hanya menarik investor muslim tapi juga investor non-muslim.

² <https://economy.okezone.com/read/2017/05/31/278/1704045/begini-perkembangan-pasar-modal-syariah-selama-20-tahun>, diakses pada tanggal 2 Januari 2018 pukul 20.10 WIB.

Pertumbuhan saham syariah di Indonesia terus meningkat, tercatat kapitalisasi saham syariah JII pada tahun 2011 sebesar 1.414.983,81 dan pada tahun 2017 telah mencapai 2.288.015,67. Meskipun pertumbuhan saham syariah meningkat, namun terdapat pandangan pesimis mengenai saham syariah. Menurut Ulfa (2016), pandangan pesimis tersebut berkaitan dengan kriteria khusus di dalam saham syariah yang membatasi kinerja dan perolehan tingkat *return*.

Adapun menurut McGowan dan Muhammad (2010), terdapat pandangan pesimis mengenai kinerja saham syariah yang pada umumnya memiliki kinerja yang kurang baik dibandingkan dengan kinerja saham konvensional. Pandangan pesimis ini terjadi karena saham atau perusahaan syariah memiliki pembatasan aktivitas ekonomi. *Pertama*, pembatasan syariah membatasi kemampuan perusahaan untuk menggunakan sumber pembiayaan utang dan batas ini mengurangi pertumbuhan perusahaan yang berkelanjutan. *Kedua*, pembatasan syariah membatasi peluang investasi sehingga pendapatan perusahaan berkurang.

Berkaitan dengan kinerja, menurut Bauer, Otten dan Rad (2006), persepsi umum mengenai investasi syariah adalah bahwa return investasi syariah berada di bawah return portofolio pasar. Menurutnya, investasi syariah mengalami kinerja di bawah pasar dalam waktu yang relatif lama. Hal ini dikarenakan investasi syariah merupakan bagian dari portofolio pasar dan kurang memadai untuk diversifikasi (Albaity dan Ahmad, 2008).

Sebagaimana hal itu bisa dilihat pada hasil penelitian yang dilakukan Kurniawan dan Asandimitra (2014). Penelitian keduanya menunjukkan bahwa pada tahun 2008, 2009, 2012 secara keseluruhan indeks syariah memiliki kinerja lebih baik daripada kinerja indeks konvensional dengan menggunakan *risk adjusted performance*. Hal ini karena proses penyaringan yang dilakukan Bursa Efek Indonesia pada indeks syariah menghasilkan kinerja yang baik saat kondisi perekonomian yang menurun. Sedangkan pada tahun 2010 dan 2011 kinerja *Jakarta Islamic Index* lebih buruk daripada kinerja indeks LQ45. Hal ini karena proses penyaringan (*screening*) yang dilakukan oleh Bursa Efek Indonesia pada indeks konvensional menghasilkan kinerja lebih baik daripada indeks syariah pada saat kondisi perekonomian normal.

Berbeda dengan penelitian Kurniawan dan Asandimitra, penelitian yang dilakukan oleh Maulana (2011) membandingkan kinerja portofolio optimal saham indeks LQ45 dengan portofolio optimal saham indeks JII menggunakan *Reward to Variability Ratio*. Penelitian ini mendapatkan hasil bahwa baik menggunakan metode *Efficient Frontier Curve* ataupun *Single Indeks Model*, kinerja portofolio optimal saham JII lebih unggul dibanding kinerja portofolio optimal saham LQ45.

Menurut penulis, pada dasarnya penelitian terdahulu mengenai kinerja saham syariah dengan konvensional belum menunjukkan hasil yang konsisten. Di satu sisi hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja saham konvensional lebih baik daripada saham syariah. Namun terdapat hasil

penelitian yang mengatakan bahwa kinerja saham syariah lebih baik daripada saham konvensional. Selain persepsi pesimis, di sisi lain terdapat pernyataan bahwa saham syariah dinilai lebih tahan terhadap krisis dibandingkan dengan saham konvensional.

Sebagaimana dapat ditemukan dalam studi Wardhana, Beik dan Setianto (2011) yang mengemukakan bahwa pasar modal syariah relatif memiliki ketahanan terhadap krisis daripada pasar modal konvensional. Penelitian ini memiliki kesimpulan bahwa pasar modal syariah (-0,1681) memiliki koefisien yang lebih tinggi daripada konvensional (-0,0959). Di samping itu, penelitian juga menunjukkan bahwa pasar modal syariah memiliki kemampuan yang lebih baik untuk kembali ke keadaan normal setelah adanya krisis.

Demikian halnya tingkat konsistensi yang rendah dilihat pada indeks di BEI. Salah satu indeks di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang mempunyai likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar terbesar yaitu indeks LQ45. Indeks ini diperoleh dari perhitungan 45 emiten dengan seleksi kriteria seperti penilaian atas likuiditas. Pada tahun 2008, indeks LQ45 mengalami penurunan secara beruntun. Sebagaimana dilihat pada bulan Juli 2008 yang berada pada level 481,3035. Kemudian turun pada level 449,6603 pada bulan Agustus, dan mengalami penurunan lagi pada level 369,1450 pada bulan September.³

³ www.duniainvestasi.com, diakses pada tanggal 20 Desember 2017 pukul 10.15 WIB.

Tingkat konsistensi yang rendah juga terjadi pada JII yang menunjukkan indeks saham berisi 30 saham syariah. Hal yang sama terjadi pada *Jakarta Islamic Indeks* (JII), yakni indeks saham yang berisi 30 saham syariah yang memiliki likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar terbesar. JII mengalami penurunan beruntun terutama pada bulan Juli hingga September 2008, yaitu level 387,8056 pada bulan Juli, level 356,0950 pada bulan Agustus, dan level 286,3910 pada bulan September.⁴

Penurunan indeks saham pada JII tahun 2008 di atas menurut penulis terjadi sebagai dampak krisis. Dengan demikian pasar modal syariah tidak bisa terlepas dari isu krisis ekonomi yang mengglobal. Sebagaimana kesimpulan ini diamini dalam penelitian Kassim (2013). Dalam studinya Kassim menjelaskan bahwa pasar modal syariah tidak terhindar dari krisis. Studi tersebut menemukan bahwa pasar modal syariah tidak terhindar dari krisis keuangan global dan sama rentannya dengan pasar lainnya terhadap guncangan keuangan global. Disamping itu, penelitian ini juga mengemukakan pasar modal syariah cenderung lebih terintegrasi selama periode krisis daripada periode non-krisis.

Pada tahun 2008, kapitalisasi pasar *Jakarta Islamic Indeks* (JII) jatuh sebesar 61 persen. Hal ini sebagaimana disebutkan bahwa pengaruh krisis tidak hanya berdampak pada pasar modal konvensional melainkan juga berdampak pada pasar modal syariah. Meskipun demikian, pasar modal syariah dinilai lebih memiliki ketahanan dan mampu menyesuaikan

⁴ www.duniainvestasi.com, diakses pada tanggal 20 Desember 2017 pukul 10.15 WIB.

diri terhadap krisis. Menurut (Beik, 2011) elemen dari karakteristik pasar modal syariah seperti bebas dari riba, judi, spekulasi, dan ketidakpastian, berkontribusi terhadap imunitas menghadapi krisis keuangan global.

Terjadinya penurunan indeks saham syariah tidak terlepas dari krisis finansial global. Pada tahun 2007, salah satu bank terbesar Prancis BNP Paribas mengumumkan pembekuan beberapa sekuritas yang terkait dengan kredit perumahan berisiko tinggi AS (*subprime mortgage*). Pembekuan ini lantas memulai gejolak di pasar finansial dan merambat ke seluruh dunia. Pada penghujung triwulan III-2008, intensitas krisis semakin membesar seiring dengan bangkrutnya bank investasi terbesar AS *Lehman Brothers*, yang diikuti oleh kesulitan keuangan yang semakin parah di sejumlah lembaga keuangan berskala besar di AS, Eropa, dan Jepang.⁵

Krisis keuangan dunia tersebut telah berimbas ke perekonomian Indonesia sebagaimana tercermin dari gejolak di pasar modal dan pasar uang. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada bulan Desember 2008 ditutup pada level 1.355,4, terpankas hampir separuhnya dari level pada awal tahun 2008 sebesar 2.627,3, bersamaan dengan jatuhnya nilai kapitalisasi pasar dan penurunan tajam volume perdagangan saham.⁶

Meskipun krisis global pada tahun 2008 tersebut berdampak pada penurunan perekonomian Indonesia, namun pasca krisis kondisi perekonomian kembali kondusif. Berdasarkan laporan tahunan Bank

⁵ www.bi.go.id, diakses pada tanggal 23 Desember 2017 pukul 20.05 WIB.

⁶ www.bi.go.id, diakses pada tanggal 23 Desember 2017 pukul 20.05 WIB.

Indonesia tahun 2009, secara keseluruhan perekonomian Indonesia telah melewati tahun yang penuh tantangan dengan capaian yang cukup baik. Meskipun melambat dibandingkan dengan tahun 2008, pertumbuhan ekonomi tahun 2009 dapat mencapai 4,5%, tertinggi ketiga setelah China dan India.⁷

Situasi kondusif perekonomian nasional sejak tahun 2009 dalam perkembangannya memberikan peluang positif bagi para investor luar negeri maupun dalam negeri untuk lebih giat lagi dalam meningkatkan investasi pada sektor riil maupun sektor keuangan. Sebagaimana situasi ini dimanfaatkan oleh investor dengan tujuan mendapatkan *return* yang diharapkan dan tingkat risiko yang rendah di masa yang akan datang (Kurniawan, 2014).

Pada tahun 2010, nilai indeks JII kembali menunjukkan tren positif bahkan pertumbuhannya mampu mencapai 81 persen. Namun pada tahun 2011, pertumbuhan JII cenderung melambat dan terus menurun hingga mencapai -0.78 persen pada tahun 2012. Bank Indonesia (2011) mengatakan bahwa ketidakpastian yang muncul akibat krisis utang Eropa dan kekhawatiran terhadap prospek pemulihan perekonomian AS telah memicu gejolak di pasar keuangan dan pelemahan pertumbuhan ekonomi global tahun 2011.

Studi mengenai kinerja saham syariah dan konvensional sebagaimana telah dipaparkan di atas pada dasarnya telah banyak

⁷ www.bi.go.id, diakses pada tanggal 23 Desember 2017 pukul 20.05 WIB.

dilakukan kalangan sarjana. Studi mereka menempatkan kinerja saham syariah dan konvensional cenderung tidak konsisten, baik pada masa krisis maupun setelahnya. Sebagaimana hal ini bisa dilihat pada penelitian Rahmawati (2013) yang menunjukkan perbandingan kinerja dalam keseluruhan periode pengamatan. Dalam studinya ia mengemukakan hasil *LQ-45* lebih baik kinerjanya dari JII, namun pengujian *Independent Samples T test* menunjukkan bahwa kinerja keduanya tidak berbeda secara signifikan. Kinerja JII lebih baik dari LQ45 pada periode keseluruhan pengamatan dan sebelum krisis. Sementara LQ45 lebih baik dari JII pada periode setelah krisis. Penelitian juga menunjukkan antara IHSG dan indeks LQ45 terdapat hubungan jangka panjang dan jangka pendek tetapi tidak untuk JII.

Berbeda dengan studi Rahmawati, penelitian Maskur (2009) mengemukakan bahwa indeks saham konvensional dengan indeks saham syariah tidak ada perbedaan yang menonjol. Hal ini sebagaimana dilihat dari kinerja saham syariah dan konvensional yang berupa trend pertumbuhan indeks yang sama-sama mengalami penurunan. Bahkan, JII mengalami penurunan yang lebih drastis pada tahun 2009.

Menurut Hakim dan Rashidian (2005), indeks syariah merupakan indeks yang berjalan independen dan tidak berkaitan dengan indeks konvensional, serta tidak ada korelasi jangka pendek maupun jangka panjang dengan indeks konvensional tersebut. Namun, sebagaimana penelitian yang dilakukan oleh Fitriana (2016) dengan judul “Analisis

Kointegrasi Indeks Saham Syariah dan Umum di Indonesia”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa uji kointegrasi menunjukkan bahwa terdapat kointegrasi atau hubungan jangka panjang diantara indeks JII dan LQ45.

Paparan mengenai tidak konsistennya pada indeks saham syariah dan konvensional yang dipengaruhi krisis menghantarkan pada studi mengenai interdependensi beberapa perusahaan saham syariah dan konvensional menjadi penting untuk diteliti. Selain aspek interdependensi, diversifikasi kedua indeks saham memungkinkan untuk dilakukan.

Kassim (2013) mengatakan diversifikasi memungkinkan investor untuk memperluas batas portofolio mereka. Integrasi pasar saham merupakan salah satu faktor kunci keberhasilan bagi investor. Integrasi membantu investor untuk meluaskan akses batas diversifikasi portofolio mereka. Menurut Armanious (2007), pasar modal dikatakan terintegrasi dengan pasar modal lainnya jika mereka memiliki hubungan yang keseimbangan berkelanjutan. Dengan kata lain, ada pergerakan bersama antara pasar modal menunjukkan adanya integrasi antara pasar modal tersebut. Hal ini mengacu pada asumsi pola interdependensi antara JII dan LQ45. Berdasarkan paparan mengenai krisis, baik saham konvensional maupun syariah secara bersama-sama mengalami dampak dari adanya krisis. Selain itu, temuan beberapa saham yang sama antara indeks syariah dalam indeks konvensional, memperkuat dugaan interdependensi. Interdependensi sejatinya merupakan ketergantungan perilaku antara dua

objek atau lebih yang saling berinteraksi dimana mereka memiliki hubungan (interdependen).⁸

Sebagaimana penelitian yang dilakukan oleh Anggraini (2015) yang meneliti mengenai hubungan interdependensi antara indeks saham konvensional dan syariah di Indonesia dan Malaysia dengan Indeks negara maju pada periode krisis dan pasca krisis. Hasil studinya menemukan bahwa tidak terdapat hubungan kointegrasi antara indeks konvensional dan syariah dengan indeks negara maju. Akan tetapi hubungan interdependensi tetap terjadi diantara keduanya dengan temuan volatilitas indeks saham syariah menunjukkan volatilitas yang lebih kecil. Menurutnya, indeks saham syariah tidak sepenuhnya terpisah dari pergerakan indeks konvensional negara maju. Namun indeks saham syariah mampu menjadi alternatif investasi yang memiliki risiko lebih rendah.

Konsep interdependensi dalam hal ini indeks JII dan *LQ45*, menurut penulis dilatari oleh masuknya sebagian besar saham perusahaan pada keduanya. Saham perusahaan keduanya dinilai berdasarkan kapitalisasi pasar yang besar dan mempunyai tingkat likuiditas nilai perdagangan yang tinggi. Indeks *LQ45* menghasilkan 45 saham perusahaan dengan likuiditas tinggi. Sedangkan proses *screening* syariah pada indeks JII menghasilkan 30 saham perusahaan terpilih. Tercatat berdasarkan perhitungan pada tahun 2017, sebanyak 28 saham JII masuk

⁸<https://www.dictio.id/t/apa-yang-dimaksud-dengan-teori-interdependensiinterdependence-dalam-ilmu-sosial/4999/3>, diakses pada 4 Februari 2018 pukul 7.52 WIB.

pada indeks LQ45.⁹ Berikut daftar kode saham perusahaan JII dan LQ45 yang disajikan dalam tabel:

Tabel 1.2 Daftar Kode Saham Perusahaan LQ45 Per Agustus 2017 - Januari 2018

AALI*	BBTN	HMSP	LSIP*	SMGR*
ADHI	BJBR	ICBP*	MNCN	SMRA*
ADRO*	BMRI	INCO*	MYRX*	SRIL
AKRA*	BMTR	INDF*	PGAS*	SSMS*
ANTM*	BRPT	INTP	PPRO*	TLKM*
ASII*	BSDE*	JSMR	PTBA*	UNTR*
BBCA	BUMI	KLBF*	PTPP*	UNVR*
BBNI	EXCL*	LPKR*	PWON*	WIKA*
BBRI	GGRM	LPPF*	SCMA	WSKT*

Keterangan: tanda (*) saham JII Per Juni - November 2017

Tabel 1.3 Daftar Kode Saham Perusahaan Jakarta Islamic Index Per Juni - November 2017

AALI**	BSDE**	INDF**	MYRX**	PWON**	TPIA
ADRO**	CTRA	KLBF**	PGAS**	SMGR**	UNTR**
AKRA**	EXCL**	LPKR**	PPRO**	SMRA**	UNVR**
ANTM**	ICBP**	LPPF**	PTBA**	SSMS**	WIKA**
ASII**	INCO**	LSIP**	PTPP**	TLKM**	WSKT**

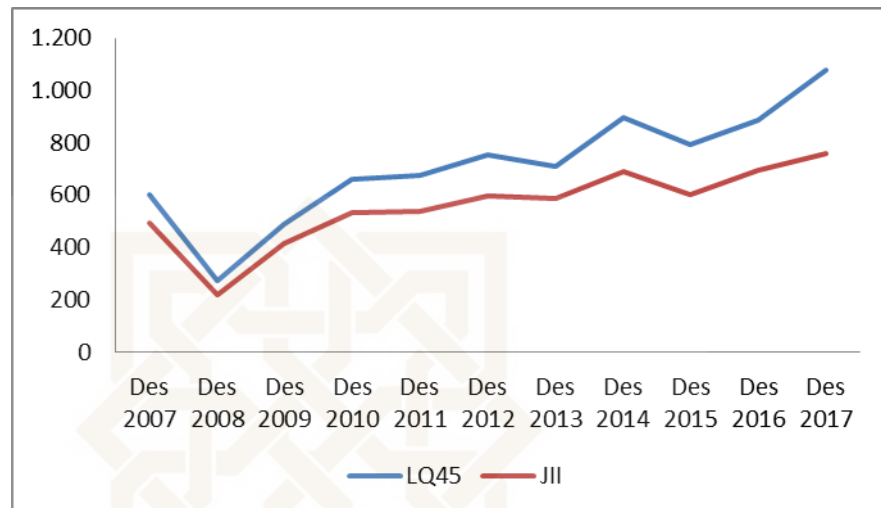
Sumber: www.ojk.go.id, diakses pada tanggal 2 Januari 2018 pukul 19.35 WIB (data diolah)

Keterangan: tanda (***) LQ45 per Agustus 2017 – Januari 2018

Dalam perhitungannya, beberapa saham perusahaan memang tidak konsisten masuk pada keduanya. Namun hal ini tidak memengaruhi baik saham JII maupun saham LQ45 dalam kesamaan saham perusahaannya. Artinya, sebagian besar saham perusahaan LQ45 masih mendominasi saham dalam indeks JII, begitu pula sebaliknya. Selain beberapa saham

⁹ www.ojk.go.id, diakses pada tanggal 2 Januari 2018 pukul 19.35 WIB.

perusahaan yang masuk di keduanya, JII dan LQ45 juga menunjukkan *trend* yang sama. Berikut grafik perkembangan tren indeks JII dan LQ45¹⁰:



Sumber: DuniaInvestasi.com (data diolah kembali)

1.1 Gambar Pergerakan JII dan LQ45 periode 2007-2017

Berdasarkan grafik di atas, pergerakan indeks saham JII dan LQ45 menunjukkan pergerakan yang sama. Hal ini menunjukkan bahwa keduanya dapat saling berpengaruh dalam jangka panjang. Penelitian ini menjadi menarik karena dua alasan yang berkaitan dengan saham syariah dan konvensional. *Pertama*, melihat aspek independensi dari saham syariah, apakah saham syariah benar independen terhadap unsur yang dilarang dalam aspek syariah. *Kedua*, melihat aspek diversifikasi indeks saham syariah dan konvensional. Menurut penulis, jika melihat perusahaan yang sama dan pergerakan yang sama antara JII dan LQ45, maka sangat dimungkinkan keduanya saling ketergantungan.

¹⁰ DuniaInvestasi.com, diakses pada tanggal 22 Desember 2017 pukul 07.30 WIB.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan beberapa permasalahan yang telah diuraikan pada latar belakang, penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan hubungan antara JII dengan LQ45. Permasalahan yang mendasari penelitian ini antara lain seperti persepsi pesimis mengenai saham syariah, konsistensi ketahanan guncangan krisis global pada saham syariah, terdapatnya sebagian besar saham perusahaan yang masuk pada JII dan LQ45, dan pergerakan yang sama antara JII dengan LQ45. Dengan demikian, rumusan masalah terkait dengan penelitian ini dapat diperinci dalam beberapa pertanyaan sebagai berikut:

- a. Apakah terdapat hubungan kausalitas antara JII dengan LQ45?
- b. Apakah terdapat hubungan jangka panjang antara JII dengan LQ45?
- c. Apakah JII dan LQ45 memiliki hubungan interdependensi?

C. Tujuan dan Manfaat Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang dipaparkan di atas, tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Untuk menjelaskan ada atau tidaknya hubungan kausalitas antara JII dengan LQ45.
- b. Untuk menjelaskan ada atau tidaknya hubungan jangka panjang antara JII dengan LQ45.
- c. Untuk menjelaskan ada atau tidaknya hubungan interdependensi JII dan LQ45.

Adapun manfaat dari penelitian ini adalah:

- a. Secara teoritis, penelitian ini berguna bagi pengembangan ilmu pengetahuan, terutama dalam bidang ekonomi syariah.
- b. Secara praktis, penelitian ini diharapkan menjadi bahan pertimbangan bagi pihak-pihak terkait dalam pengembangan kebijakan terkait dengan pengembangan pasar modal syariah dan konvensional.

D. Sistematika Penulisan

Laporan penelitian ini terdiri dari lima bab. Bab pertama adalah pendahuluan. Pendahuluan merupakan bab paling awal dalam penelitian yang kemudian mengantarkan pada bab selanjutnya. Pendahuluan berisi latar belakang yang menggambarkan fenomena dan permasalahan akademik yang mendasari penelitian menjadi penting untuk dilakukan. Permasalahan-permasalahan yang telah diuraikan dalam latar belakang, dimunculkan pada rumusan masalah dalam bentuk pertanyaan. Rumusan masalah ini kemudian dijawab dalam tujuan dan manfaat penelitian yang akan dilakukan. Bab pendahuluan ini diakhiri dengan sistematika penulisan yang merupakan gambaran tahapan-tahapan dalam penelitian ini.

Bab kedua adalah kerangka teori dan pengembangan hipotesis. Kerangka teori berisi tinjauan pustaka yang berkaitan dengan teori yang mendasari penelitian. Disertakan hasil penelitian sebelumnya yang relevan. Berdasarkan tinjauan pustaka dan hasil penelitian sebelumnya, lalu disusun hipotesis atau dugaan sementara dari penelitian ini. Bab kedua

ini diakhiri dengan kerangka pemikiran yang telah disusun agar dapat mempermudah memahami isi dari penelitian.

Bab ketiga adalah metode penelitian. Metode penelitian berisi mengenai penjelasan jenis penelitian, sumber data, dan teknik pengumpulan data. Kemudian berisi tentang alat analisis, metode analisis, model atau persamaan yang akan digunakan dalam penelitian ini.

Bab keempat adalah hasil penelitian dan pembahasan. Hasil penelitian menjelaskan analisis dan menguraikan hasil dari penelitian berupa analisis deskriptif. Hasil data yang telah diolah menggunakan alat analisis diinterpretasikan dalam bab ini. Penjelasan dalam bab ini merupakan jawaban dari pertanyaan diajukan dalam rumusan masalah dan merupakan bagian inti dari penelitian.

Bab kelima adalah penutup. Penutup berisi kesimpulan, implikasi, dan saran. Kesimpulan merupakan jawaban dari rumusan masalah dalam penelitian ini. Implikasi berupa dampak atau konsekuensi langsung temuan yang dihasilkan dalam penelitian ini. Selanjutnya saran berupa penjelasan keterbatasan penelitian dan saran yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian dan analisis yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, penelitian ini memiliki beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Hubungan antara variabel JII dengan LQ45 periode Januari 2007 hingga Desember 2017 menunjukkan adanya hubungan kausalitas satu arah. Hubungan kausalitas satu arah ini ditandai dengan pergerakan variabel JII yang berpengaruh secara Granger terhadap pergerakan variabel LQ45. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pergerakan variabel JII berpengaruh secara signifikan terhadap pergerakan variabel LQ45. Adapun pergerakan variabel LQ45 tidak berpengaruh terhadap pergerakan variabel JII.
2. Berdasarkan hasil analisis uji kointegrasi Johansen, dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan jangka panjang antara JII dengan LQ45. Hal ini menunjukkan adanya pergerakan variabel JII dan LQ45 dalam jangka panjang, akan saling memengaruhi satu sama lain.
3. Berdasarkan hasil metode analisis VAR antara JII dengan LQ45, menunjukkan adanya hubungan kausalitas satu arah dan hubungan jangka panjang. Hubungan kausalitas satu arah JII dengan LQ45

dimana JII memengaruhi LQ45, mengindikasikan bahwa JII independen terhadap LQ45. Adapun hasil uji kointegrasi, terlihat bahwa terdapat hubungan jangka panjang antara JII dengan LQ45. Dengan demikian, hubungan saling ketergantungan dapat ditemukan diantara kedua variabel ini.

4. Berdasarkan hasil uji kausalitas *Granger* dan uji kointegrasi Johansen, penelitian ini menunjukkan bahwa JII berpengaruh terhadap LQ45. Sementara LQ45 tidak berpengaruh terhadap JII. Adapun berdasarkan uji kointegrasi dan VECM, terdapat hubungan jangka panjang antara JII dengan LQ45. Temuan ini menunjukkan bahwa JII dan LQ45 akan saling berpengaruh satu sama lain. Sementara hubungan jangka panjang antara JII dengan LQ45, keduanya saling memengaruhi dikarenakan terdapat beberapa saham perusahaan yang masuk dikeduanya. Pengaruh JII ini direspon baik oleh LQ45 dengan dibuktikan nilai LQ45 yang cenderung naik. Hal utama yang ditekankan adalah menciptakan investasi yang sesuai dengan prinsip syariah. Sebagaimana dewan fatwa MUI yang menjadikan Q.S. al-Baqarah [2]: 278-279 sebagai dasar pembentukan bursa efek sesuai prinsip syariah.

B. Implikasi

Beberapa kesimpulan penelitian di atas pada dasarnya turut memberikan implikasi-implikasi sebagai berikut:

1. Penelitian ini menghasilkan temuan bahwa JII sebagai saham syariah tidak terpengaruh dengan LQ45 yang merupakan saham konvensional. Sebaliknya, JII berpengaruh terhadap pergerakan saham LQ45. Sebagai bahan pertimbangan ilmu pengetahuan, penelitian ini memberikan kontribusi penguatan teori ekonomi syariah. Sebagaimana teori ekonomi syariah yang menyatakan bahwa transaksi keuangan harus terbebas dari unsur yang dilarang oleh prinsip-prinsip syariah.
2. Hadirnya JII sebagai bursa indeks saham syariah, menjadi alternatif investor yang ingin berinvestasi sesuai syariat Islam. Namun, proses penyaringan saham syariah ini bersikap pasif. Artinya, saham perusahaan yang terpilih tidak mengupayakan sahamnya sesuai dengan syariah. Berdasarkan temuan penelitian ini, terbukti bahwa JII memberikan kinerja yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Dengan demikian, investor dapat berinvestasi pada indeks JII yang sesuai dengan syariah. Adapun kaitannya dengan kebijakan, penelitian ini memberikan gambaran bahwa JII mampu bersaing dengan saham konvensional, hal ini berguna bagi pengembangan pasar modal syariah di Indonesia. Kedepannya, saham yang ada di Indonesia dapat mengupayakan sahamnya sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

C. Saran

1. Penelitian ini menggunakan dua sampel saham perusahaan yaitu saham JII dan LQ45 dimana sebagian besar saham JII masuk dalam saham LQ45. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya dapat

menggunakan sampel saham perusahaan syariah dan konvensional yang *listing* sahamnya berbeda.

2. Penelitian ini menggunakan periode Januari 2007 sampai Desember 2017 dimana dihasilkan 132 periode untuk JII dan 132 untuk LQ45. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan jangka waktu yang lebih panjang. Dengan demikian prediksi akan tingkat akurasi menjadi lebih tinggi dan dapat memberikan gambaran yang lebih luas mengenai hubungan antara JII dan LQ45.
3. Penelitian ini hanya menggunakan dua variabel yaitu JII dan LQ45. Penelitian selanjutnya, dapat memasukkan variabel lain seperti saham syariah dan konvensional lainnya (ISSI dan IHSG) serta variabel makroekonomi untuk menggambarkan kondisi perekonomian secara luas.

DAFTAR PUSTAKA

- Al-Qur'an. 2014. *Al-Qur'an dan Terjemahannya*, Syaamil Al-Qur'an. Bandung: PT SYGMA.
- Albaity, Mohamed dan Ahmad, Rubi. 2008. Performance of Syariah and Composite Indices: Evidence From Bursa Malaysia. *Asian Academy of Management Journals of Accounting and Finance*. Vol. 4, No. 1, pp. 23-43.
- Amalia. 2008. Pengukuran Risiko Portofolio Saham Syariah Dengan Pendekatan Risk Metric Dan Studi Perbandingan Model Volatilitas Arch-Garch Dan Emwa. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Dan Ilmu Sosial. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta.
- Aziz, Abdul. 2010. *Manajemen Investasi Syariah*. Bandung: Alfabeta.
- El Qorchi, Mohammed. 2005. Islamic Finance Gears Up. *First published in Finance & Development*. December 2005, Vol. 42, No. 4.
- Basuki, Agus Tri dan Prawoto, Nano. 2016. *Analisis Regresi Dalam Penelitian. Ekonomi & Bisnis*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Firdaus, Muhammad, dkk. 2005. *Sistem Kerja Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Renaisan.
- Fetriana, Sandra. 2016. *Analisis Kointegrasi Indeks Saham Syariah Dan Umum Di Indonesia*. Skripsi. Fakultas Ekonomi Dan Manajemen. Institut Pertanian Bogor Bogor.
- Hakim, Sam dan Manochehr Rashidian. 2002. "Risk & Return of Islamic Stock Market Indexes." Dept of Finance, Seaver College of Business, Pepperdine University, Malibu, CA and Energetix LLP, Los Angeles, CA USA.
- Hartono, Jogyanto. 2016. *Teori Portofolio dan Investasi Analisis*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Huda, Nurul dan Nasuition, Mustafa Edwin. 2008. *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Kencana.
- Karim, Adiwarmen A. 2015. *Ekonomi Makro Islam*. Jakarta: PT RajaGrafindo Persada.
- Kassim, Salina H. 2013. The Global Finance Crisis and The Integration of Islamic Stock Markets in Developed and Developing Countries. *Asian Academy of Management Journal of Accounting*. Vol. 9, No. 2, 75-94.

- Kurniawan, Rizki Dwi dan Asandimitra, Nadia. 2014. Analisis Perbandingan Kinerja Indeks Saham Syariah dan Kinerja Indeks Saham Konvensional. *Jurnal Ilmu Manajemen*. Vol. 2, No. 4.
- McGowan, Carl B dan Muhammad, Junaina. 2010. The Theoretical Impact of The Listing of Syariah Approved Stocks on Stock Price and Trading Volume. *International Bussines and Economics Research Journal*. March 2010, Vol. 9, No 3, pp. 11-19.
- Muhajir, M. Harris. 2008. Analisis Kointegrasi: Keterkaitan Jakarta Islamic Indeks Dengan Ihsg Dan SBI Di Bursa Efek Jakarta (Periode April 2005 – Juli 2007). *Tesis*. Program Magister Manajemen. Universitas Diponegoro Semarang.
- Nafik, Muhammad. 2009. *Bursa Efek dan Investasi Syariah*. Jakarta: PT Serambi Ilmu Semesta.
- Najib, Mochammad. 2008. *Investasi Syariah*. Yogyakarta: Kreasi Wacana Yogyakarta.
- Nn. (2017). “Begini Perkembangan Pasar Modal Syariah Selama 20 Tahun”. <https://economy.okezone.com/read/2017/05/31/278/1704T5/begini-perkembangan-pasar-modal-syariah-selama-20-tahun>. Diakses pada tanggal 2 Januari 2018 pukul 20.10 WIB.
- Nn. (2017). “Apa Yang Dimaksud Dengan Teori Interdependensi?”. <https://www.dictio.id/t/apa-yang-dimaksud-dengan-teori-interdependensi-interdependence-dalam-ilmu-sosial/4999/3>. Diakses pada 4 Februari 2018 pukul 7.52 WIB.
- Setiawan, Chandra dan Oktariza, Hesty. 2013. Syariah And Conventional Stocks Performance Of Public Companies Listed On Indonesia Stock Exchange. *Journal of Accounting, Finance and Economics*. Vol. 3. No. 1. July 2013. Pp. 51-64.
- Shihab, M. Quraish. 2002. *Tafsir Al-Misbah: Pesan, Kesan dan Keserasian Al-Qur'an*. Jakarta: Lentera Hati.
- Sholihah, Aminatus dan Asandimitra, Nadia. 2017. Perbandingan Kinerja Indeks Saham Syariah dengan Indeks Saham Konvensional Periode 2011-2016 (Studi Kasus Pada ISSI dan IHSG). *Jurnal Ilmu Manajemen*. Vol. 5, No. 3.
- Sutedi, Adrian. 2011. *Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Qizam, Ibnu, Abdul, Qoyum, dan Ardiansyah, Misnen. Global Finance Crisis and Islamic Capital Market Integration Among 5 ASEAN Countries. *Global Review of Islamic Economics and Business*. Vol. 2, No.3 (2015) 207-218.
- Wahyudi, Imam dan Sani, Gandhi Anwar. 2014. Interdependence Between Islamic Capital Market and Islamic Money Market: Evidence of Indonesia. *Borsa Istanbul Review* 14 (2014) 32-47.

Warhana, Wisnu, Beik, Iran Syauki, dan Setianto, Rahmat Heru. 2011. Pasar Modal Syariah dan Krisis Keuangan Global. *Iqtishodia. Jurnal Ekonomi Islam Republika*.

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

www.bi.go.id, diakses pada tanggal 23 Desember 2017 pukul 20.05 WIB.

www.duniainvestasi.com, diakses pada tanggal 20 Desember 2017 pukul 10.15 WIB.

www.ojk.go.id, diakses pada tanggal 2 Januari 2018 pukul 19.35 WIB.

Yuliana, Indah. 2010. *Investasi Produk Keuangan Syariah*. Malang: UIN Maliki Press.

Lampiran 1: Data Penelitian

Data *Closing Price JII* dan *LQ45* Periode Januari 2007 sampai Desember 2017

BULAN/TAHUN	JII	LQ45
Januari 2007	296.9576	377.0967
Februari 2007	294.0623	367.8125
Maret 2007	315.2446	390.9169
Aprill 2007	344.9633	424.5736
Mei 2007	345.5799	433.4526
Juni 2007	356.8533	442.124
Juli 2007	388.6298	487.5901
Agustus 2007	368.1534	457.9607
September 2007	399.7474	498.7084
Oktober 2007	463.0551	575.5085
November 2007	483.9644	591.8734
Desember 2007	493.0136	599.8214
Januari 2008	476.9691	564.3183
Februari 2008	508.9449	590.7716
Maret 2008	448.424	525.4131
Aprill 2008	428.0932	493.4628
Mei 2008	441.6642	518.3571
Juni 2008	430.291	495.1688
Juli 2008	387.8056	481.3035
Agustus 2008	356.095	449.6606
September 2008	286.391	369.14
Oktober 2008	193.6829	241.3516
November 2008	195.6911	241.4971
Desember 2008	216.189	270.232
Januari 2009	213.6342	262.5637
Februari 2009	214.121	249.0079
Maret 2009	236.786	283.078
Aprill 2009	279.869	341.725
Mei 2009	307.138	373.07
Juni 2009	321.457	392.123
Juli 2009	385.216	454.415
Agustus 2009	380.655	456.266
September 2009	401.528	483.955
Oktober 2009	383.665	464.199
November 2009	397.893	476.257

Desember 2009	417.182	498.288
Januari 2010	427.68	510.447
Februari 2010	413.733	496.027
Maret 2010	443.667	539.801
Aprill 2010	474.796	573.365
Mei 2010	444.598	543.587
Juni 2010	460.26	566.1
Juli 2010	483.322	589.925
Agustus 2010	473.787	581.314
September 2010	526.519	651.929
Oktober 2010	540.291	673.416
November 2010	508.782	638.076
Desember 2010	532.901	661.378
Januari 2011	477.514	597.854
Februari 2011	496.87	614.018
Maret 2011	514.921	659.054
Aprill 2011	528.763	680.631
Mei 2011	531.377	682.254
Juni 2011	536.036	690.646
Juli 2011	567.119	729.836
Agustus 2011	529.157	676.255
September 2011	492.298	622.636
Oktober 2011	530.192	675.572
November 2011	520.493	656.408
Desember 2011	537.031	673.506
Januari 2012	562.535	692.157
Februari 2012	566.754	692.771
Maret 2012	584.06	712.551
Aprill 2012	575.088	711.375
Mei 2012	525.052	645.694
Juni 2012	544.19	674.792
Juli 2012	573.731	712.77
Agustus 2012	569.935	695.532
September 2012	600.84	731.774
Oktober 2012	619.27	751.121
November 2012	588.776	726.81
Desember 2012	594.789	735.042
Januari 2013	604.61	761.256
Februari 2013	645.219	824.744
Maret 2013	660.337	836.871
Aprill 2013	682.691	857.12

Mei 2013	676.583	839.468
Juni 2013	660.165	803.999
Juli 2013	623.747	771.902
Agustus 2013	592.002	701.066
September 2013	585.593	712.901
Oktober 2013	615.706	754.807
November 2013	579.868	704.885
Desember 2013	585.11	711.135
Januari 2014	602.873	741.755
Februari 2014	626.864	776.691
Maret 2014	640.411	799.514
Aprill 2014	647.674	814.963
Mei 2014	656.83	824.551
Juni 2014	654.999	822.668
Juli 2014	690.396	868.297
Agustus 2014	691.132	869.196
September 2014	687.619	873.078
Oktober 2014	670.443	868.051
November 2014	683.015	886.334
Desember 2014	691.039	898.581
Januari 2015	706.676	912.054
Februari 2015	722.098	946.876
Maret 2015	728.204	961.935
Aprill 2015	664.803	869.44
Mei 2015	698.069	904.133
Juni 2015	656.991	839.142
Juli 2015	641.971	813.097
Agustus 2015	598.284	770.812
September 2015	556.088	704.976
Oktober 2015	586.096	759.734
November 2015	579.797	755.462
Desember 2015	603.349	792.033
Januari 2016	612.75	799.99
Februari 2016	641.86	834.742
Maret 2016	652.687	840.35
Aprill 2016	653.258	832.514
Mei 2016	648.852	820.014
Juni 2016	694.344	860.717
Juli 2016	726.61	892.842
Agustus 2016	746.872	924.955
September 2016	739.69	922.2

Oktober 2016	739.911	927.1
November 2016	682.711	857.252
Desember 2016	694.127	882.739
Januari 2017	690.593	892.695
Februari 2017	698.083	921.526
Maret 2017	718.35	940.76
Aprill 2017	738.193	957.7
Mei 2017	733.692	977.62
Juni 2017	749.603	974.077
Juli 2017	748.371	977.33
Agustus 2017	746.258	979.441
September 2017	733.296	992.219
Oktober 2017	728.69	992.219
November 2017	713.658	992.164
Desember 2017	759.07	1,079.39



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

Lampiran 2: Hasil Analisis Data

Lampiran 2.1: Hasil Uji ADF dan PP Tingkat Level

1. Uji ADF variabel JII Tingkat Level

Null Hypothesis: JII has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=12)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.892907	0.3348
Test critical values:		
1% level	-3.480425	
5% level	-2.883408	
10% level	-2.578510	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(JII)
 Method: Least Squares
 Date: 02/07/18 Time: 20:45
 Sample (adjusted): 2 133
 Included observations: 132 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
JII(-1)	-0.037558	0.019842	-1.892907	0.0606
C	22.35025	11.18764	1.997762	0.0478
R-squared	0.026823	Mean dependent var		1.879432
Adjusted R-squared	0.019337	S.D. dependent var		33.24358
S.E. of regression	32.92059	Akaike info criterion		9.841109
Sum squared resid	140889.5	Schwarz criterion		9.884788
Log likelihood	-647.5132	Hannan-Quinn criter.		9.858858
F-statistic	3.583099	Durbin-Watson stat		1.652080
Prob(F-statistic)	0.060593			

2. Uji PP variabel JII Tingkat Level

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

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-1.980315	0.2952
Test critical values:		
1% level	-3.480425	
5% level	-2.883408	
10% level	-2.578510	

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

Residual variance (no correction)	1067.345
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	1324.491

Phillips-Perron Test Equation

Dependent Variable: D(JII)

Method: Least Squares

Date: 02/07/18 Time: 20:49

Sample (adjusted): 2 133

Included observations: 132 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
JII(-1)	-0.037558	0.019842	-1.892907	0.0606
C	22.35025	11.18764	1.997762	0.0478

R-squared	0.026823	Mean dependent var	1.879432
Adjusted R-squared	0.019337	S.D. dependent var	33.24358
S.E. of regression	32.92059	Akaike info criterion	9.841109
Sum squared resid	140889.5	Schwarz criterion	9.884788
Log likelihood	-647.5132	Hannan-Quinn criter.	9.858858
F-statistic	3.583099	Durbin-Watson stat	1.652080
Prob(F-statistic)	0.060593		

3. Uji ADF variabel LQ45 Tingkat Level

Null Hypothesis: LQ45 has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=12)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.895331	0.3337
Test critical values:		
1% level	-3.480425	
5% level	-2.883408	
10% level	-2.578510	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(LQ45)

Method: Least Squares

Date: 02/07/18 Time: 20:46

Sample (adjusted): 2 133

Included observations: 132 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LQ45(-1)	-0.041450	0.021870	-1.895331	0.0603
C	30.76141	15.59459	1.972569	0.0507

R-squared	0.026890	Mean dependent var	2.338085
Adjusted R-squared	0.019404	S.D. dependent var	49.62775
S.E. of regression	49.14389	Akaike info criterion	10.64242
Sum squared resid	313965.9	Schwarz criterion	10.68610
Log likelihood	-700.3996	Hannan-Quinn criter.	10.66017
F-statistic	3.592281	Durbin-Watson stat	1.627029
Prob(F-statistic)	0.060269		

4. Uji PP variabel LQ45 Tingkat Level

Null Hypothesis: LQ45 has a unit root

Exogenous: Constant

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

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-1.879592	0.3411
Test critical values:		
1% level	-3.480425	
5% level	-2.883408	
10% level	-2.578510	

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

Residual variance (no correction)	2378.530
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	2301.322

Phillips-Perron Test Equation

Dependent Variable: D(LQ45)

Method: Least Squares

Date: 02/07/18 Time: 20:47

Sample (adjusted): 2 133

Included observations: 132 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LQ45(-1)	-0.041450	0.021870	-1.895331	0.0603
C	30.76141	15.59459	1.972569	0.0507

R-squared	0.026890	Mean dependent var	2.338085
Adjusted R-squared	0.019404	S.D. dependent var	49.62775
S.E. of regression	49.14389	Akaike info criterion	10.64242
Sum squared resid	313965.9	Schwarz criterion	10.68610
Log likelihood	-700.3996	Hannan-Quinn criter.	10.66017
F-statistic	3.592281	Durbin-Watson stat	1.627029
Prob(F-statistic)	0.060269		

Lampiran 2.2: Hasil Uji ADF dan PP Tingkat *First Different*

1. Uji ADF variabel JII Tingkat *First Different*

Null Hypothesis: D(JII) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=12)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-9.194415	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.480818	
5% level	-2.883579	
10% level	-2.578601	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(JII,2)
 Method: Least Squares
 Date: 02/07/18 Time: 20:50
 Sample (adjusted): 3 133
 Included observations: 131 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(JII(-1))	-0.984764	0.107105	-9.194415	0.0000
C	1.862134	2.950760	0.631069	0.5291
R-squared	0.395890	Mean dependent var		-1.611696
Adjusted R-squared	0.391207	S.D. dependent var		42.92845
S.E. of regression	33.49500	Akaike info criterion		9.875819
Sum squared resid	144727.1	Schwarz criterion		9.919715
Log likelihood	-644.8662	Hannan-Quinn criter.		9.893656
F-statistic	84.53726	Durbin-Watson stat		1.674907
Prob(F-statistic)	0.000000			

2. Uji PP variabel JII Tingkat *First Different*

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

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-9.623536	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.480818	
5% level	-2.883579	
10% level	-2.578601	

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

Residual variance (no correction)	1104.787
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	1306.410

Phillips-Perron Test Equation
 Dependent Variable: D(JII,2)
 Method: Least Squares
 Date: 02/07/18 Time: 20:51
 Sample (adjusted): 3 133
 Included observations: 131 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(JII(-1))	-0.984764	0.107105	-9.194415	0.0000
C	1.862134	2.950760	0.631069	0.5291
R-squared	0.395890	Mean dependent var		-1.611696
Adjusted R-squared	0.391207	S.D. dependent var		42.92845
S.E. of regression	33.49500	Akaike info criterion		9.875819
Sum squared resid	144727.1	Schwarz criterion		9.919715
Log likelihood	-644.8662	Hannan-Quinn criter.		9.893656
F-statistic	84.53726	Durbin-Watson stat		1.674907
Prob(F-statistic)	0.000000			

3. Uji ADF variabel LQ45 Tingkat *First Different*

Null Hypothesis: D(LQ45) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=12)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-9.073321	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.480818	
5% level	-2.883579	
10% level	-2.578601	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(LQ45,2)
 Method: Least Squares
 Date: 02/07/18 Time: 20:52
 Sample (adjusted): 3 133
 Included observations: 131 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LQ45(-1))	-1.114375	0.122819	-9.073321	0.0000
C	3.039969	4.403452	0.690360	0.4912
R-squared	0.389566	Mean dependent var		-2.934174
Adjusted R-squared	0.384834	S.D. dependent var		63.53642
S.E. of regression	49.83321	Akaike info criterion		10.67039
Sum squared resid	320352.0	Schwarz criterion		10.71429
Log likelihood	-696.9105	Hannan-Quinn criter.		10.68823

F-statistic	82.32515	Durbin-Watson stat	1.523364
Prob(F-statistic)	0.000000		

4. Uji PP variabel LQ45 Tingkat *First Different*

Null Hypothesis: D(LQ45) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Bandwidth: 2 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-9.188844	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.480818	
5% level	-2.883579	
10% level	-2.578601	

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

Residual variance (no correction)	2445.435
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	2527.878

Phillips-Perron Test Equation
 Dependent Variable: D(LQ45,2)
 Method: Least Squares
 Date: 02/07/18 Time: 20:52
 Sample (adjusted): 3 133
 Included observations: 131 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LQ45(-1))	-1.114375	0.122819	-9.073321	0.0000
C	3.039969	4.403452	0.690360	0.4912
R-squared	0.389566	Mean dependent var		-2.934174
Adjusted R-squared	0.384834	S.D. dependent var		63.53642
S.E. of regression	49.83321	Akaike info criterion		10.67039
Sum squared resid	320352.0	Schwarz criterion		10.71429
Log likelihood	-696.9105	Hannan-Quinn criter.		10.68823
F-statistic	82.32515	Durbin-Watson stat		1.523364
Prob(F-statistic)	0.000000			

Lampiran 2.3: Hasil Uji Panjang Kelambanan (*Lag*) Optimal

VAR Lag Order Selection Criteria
 Endogenous variables: JII LQ45
 Exogenous variables: C
 Date: 02/07/18 Time: 20:58
 Sample: 1 133
 Included observations: 125

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-1364.945	NA	10803356	21.87112	21.91637	21.88950
1	-1117.901	482.2305	221167.7	17.98241	18.11817*	18.03756*
2	-1115.707	4.212343	227667.3	18.01131	18.23757	18.10323
3	-1109.845	11.06766*	221017.2*	17.98152*	18.29829	18.11020
4	-1107.242	4.830746	226073.7	18.00387	18.41115	18.16933
5	-1105.891	2.463860	235959.9	18.04626	18.54404	18.24848
6	-1105.144	1.338550	248714.9	18.09831	18.68660	18.33730
7	-1102.876	3.991694	255912.0	18.12602	18.80481	18.40178
8	-1100.774	3.631871	264085.4	18.15639	18.92569	18.46892

* 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

Roots of Characteristic
 Polynomial

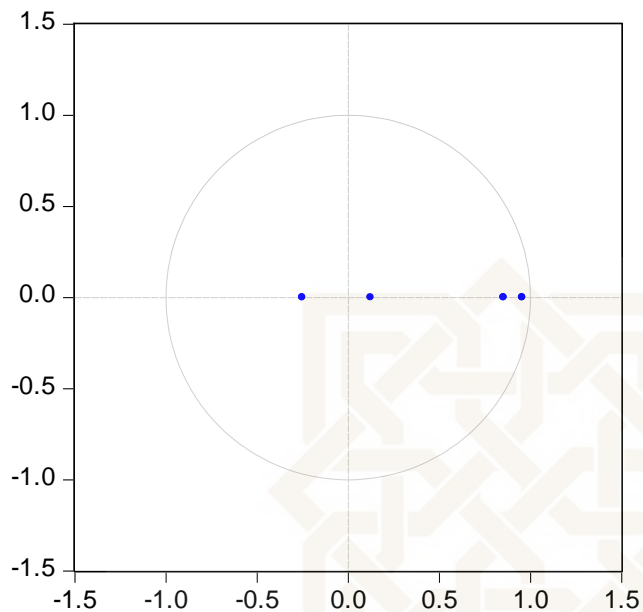
Lampiran 2.4: Hasil Uji Stabilitas VAR

Roots of Characteristic Polynomial
 Endogenous variables: JII LQ45
 Exogenous variables: C
 Lag specification: 1 2
 Date: 02/07/18 Time: 21:16

Root	Modulus
0.955071	0.955071
0.853763	0.853763
-0.251159	0.251159
0.123181	0.123181

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

Inverse Roots of AR Characteristic Polynomial



Lampiran 2.5: Hasil Uji Kausalitas Granger

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 02/08/18 Time: 21:56

Sample: 1 133

Lags: 3

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
JII does not Granger Cause LQ45	130	2.58547	0.0562
LQ45 does not Granger Cause JII		1.96490	0.1228

Lampiran 2.6: Hasil Uji Kointegrasi

Date: 02/07/18 Time: 21:20

Sample (adjusted): 4 133

Included observations: 130 after adjustments

Trend assumption: Linear deterministic trend

Series: JII LQ45

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 *	0.105859	17.39690	15.49471	0.0256
At most 1	0.021692	2.850946	3.841466	0.0913

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

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

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

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.105859	14.54596	14.26460	0.0451
At most 1	0.021692	2.850946	3.841466	0.0913

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

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

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

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

JII	LQ45
-0.066998	0.048575
-0.012591	0.014560

Unrestricted Adjustment Coefficients (alpha):

D(JII)	0.063055	-4.739904
D(LQ45)	-4.344543	-6.807960

1 Cointegrating Equation(s): Log likelihood -1152.546

Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)

JII	LQ45
1.000000	-0.725023 (0.02080)

Adjustment coefficients (standard error in parentheses)

D(JII)	-0.004225 (0.19363)
D(LQ45)	0.291075 (0.28830)

Lampiran 2.7: Hasil Uji VECM

Vector Error Correction Estimates

Date: 02/07/18 Time: 21:24

Sample (adjusted): 4 133

Included observations: 130 after adjustments

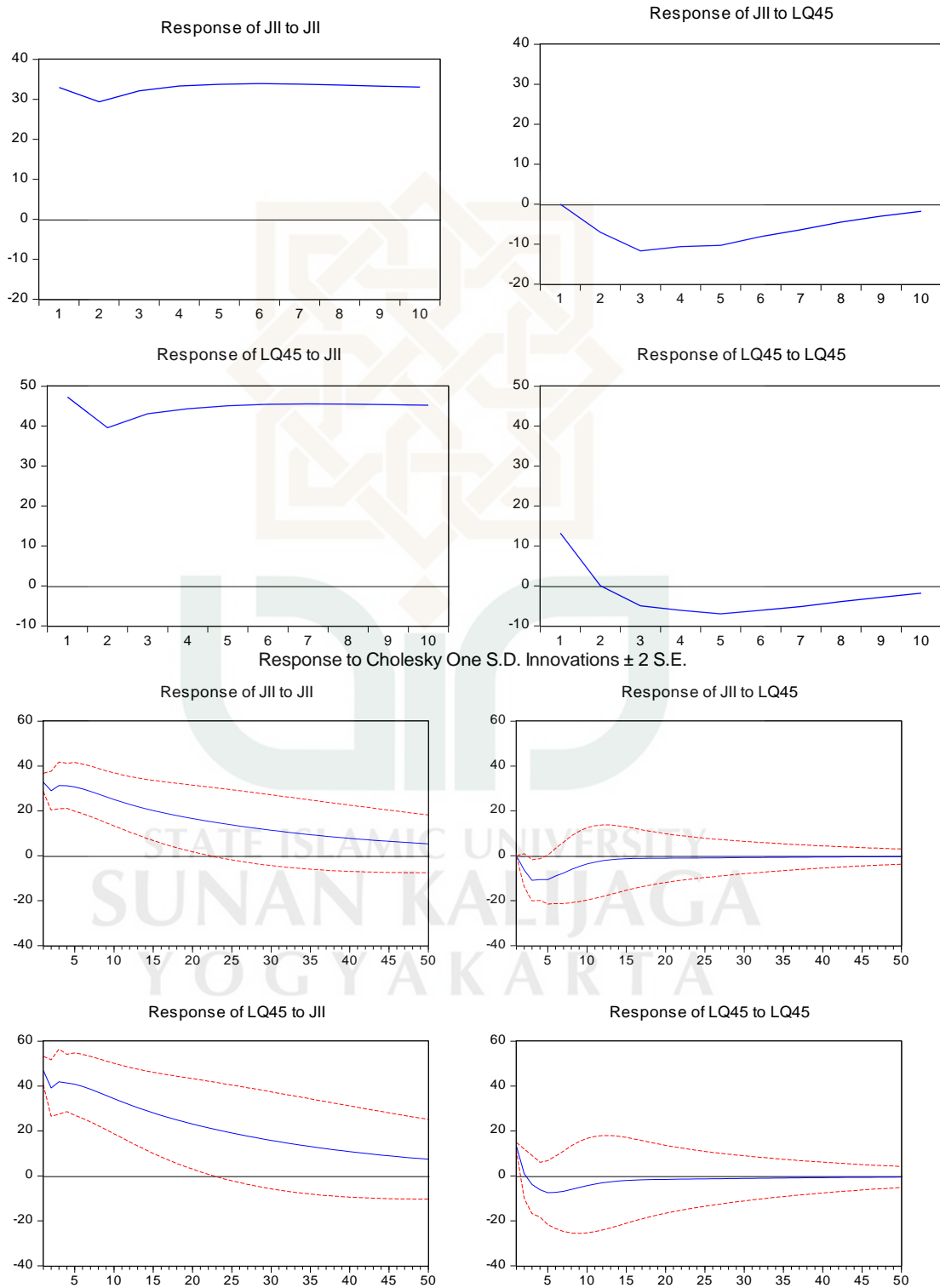
Standard errors in () & t-statistics in []

Cointegrating Eq:	CointEq1
JII(-1)	1.000000
LQ45(-1)	-0.725023 (0.02080) [-34.8641]

	C	-48.22169
Error Correction:	D(JII)	D(LQ45)
CointEq1	-0.004225 (0.19363) [-0.02182]	0.291075 (0.28830) [1.00962]
D(JII(-1))	0.662931 (0.38797) [1.70871]	0.907788 (0.57765) [1.57152]
D(JII(-2))	0.799777 (0.38574) [2.07336]	0.767370 (0.57433) [1.33612]
D(LQ45(-1))	-0.538666 (0.30015) [-1.79464]	-0.787289 (0.44690) [-1.76167]
D(LQ45(-2))	-0.535595 (0.29830) [-1.79547]	-0.523399 (0.44414) [-1.17844]
C	2.315307 (2.95824) [0.78266]	3.346569 (4.40453) [0.75980]
R-squared	0.067368	0.073210
Adj. R-squared	0.029762	0.035840
Sum sq. resids	134649.4	298495.6
S.E. equation	32.95272	49.06345
F-statistic	1.791420	1.959036
Log likelihood	-635.7502	-687.4954
Akaike AIC	9.873080	10.66916
Schwarz SC	10.00543	10.80151
Mean dependent	1.767677	2.267747
S.D. dependent	33.45432	49.96702
Determinant resid covariance (dof adj.)		189137.0
Determinant resid covariance		172081.1
Log likelihood		-1152.546
Akaike information criterion		17.94686
Schwarz criterion		18.25567

Lampiran 2.8: Hasil Uji *Impulse Response Function* (IRF)

Response to Cholesky One S.D. Innovations



Response of JII:	JII	LQ45
1	32.95272	0.000000
2	29.34891	-7.068712
3	32.13394	-11.69623
4	33.31178	-10.62571
5	33.74968	-10.29531
6	33.91841	-8.126120
7	33.78783	-6.415574
8	33.57285	-4.494701
9	33.30017	-3.020820
10	33.04419	-1.776151

Response of LQ45:	JII	LQ45
1	47.25510	13.19766
2	39.58497	0.022102
3	43.09460	-4.991658
4	44.36768	-6.124488
5	45.06789	-6.988031
6	45.46439	-6.115823
7	45.55312	-5.202474
8	45.50813	-3.930173
9	45.37011	-2.832408
10	45.20793	-1.832141

Cholesky Ordering:
JII
LQ45

Lampiran 2.9: Hasil Uji *Forecast Error Decomposition Variance* (FEDV)

Variance Decomposition of JII:	S.E.	JII	LQ45
1	32.95272	100.0000	0.000000
2	44.69012	97.49817	2.501828
3	56.27254	94.10192	5.898075
4	66.25088	93.17244	6.827564
5	75.06140	92.79993	7.200074
6	82.76899	93.11456	6.885442
7	89.62970	93.61596	6.384042
8	95.81661	94.19373	5.806270

9	101.4832	94.73544	5.264556
10	106.7423	95.21373	4.786266

Variance
Decomposition
of
LQ45:

Period	S.E.	JII	LQ45
1	49.06345	92.76435	7.235652
2	63.04120	95.61726	4.382745
3	76.52617	96.60029	3.399705
4	88.66936	96.99062	3.009375
5	99.71059	97.12903	2.870967
6	109.7571	97.32007	2.679928
7	118.9486	97.52695	2.473052
8	127.4174	97.74963	2.250373
9	135.2837	97.95989	2.040115
10	142.6492	98.14863	1.851373

Cholesky
Ordering:
JII
LQ45

Lampiran 3: Daftar Riwayat Hidup

CURRICULUM VITAE**A. Biodata Pribadi**

Nama : Tiara Azmi Mardatillah
 Tempat, Tanggal Lahir : Sleman, 27 Juli 1996
 Jenis Kelamin : Perempuan
 Agama : Islam
 Alamat Asal : Sukunan Pakembinangun Pakem Sleman
 Yogyakarta
 Handphone : 085601994140
 E-mail : tiaramardatillah27@gmail.com

B. Riwayat Pendidikan

1. 2002-2008 : SD N Pakem IV
 2. 2008-2011 : MTs. YAPI Pakem
 3. 2011-2014 : MAN Pakem
 4. 2014-2018 : UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

C. Riwayat Organisasi

1. ForSEBI
 2. UKM JQH al-Mizan