

PENGARUH VARIABEL MAKROEKONOMI TERHADAP JAKARTA

ISLAMIC INDEX



TESIS

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
UNTUK MEMENUHI GELAR SARJANA STRATA II (S2) DALAM
PROGRAM STUDI EKONOMI SYARIAH**

DISUSUN OLEH :

**MOH. ZHRUDIN SAHRI, S.E.I.
NIM. 1620310064**

PEMBIMBING :

Dr. SUNARYATI, SE., M.Si.

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

2018

PENGARUH VARIABEL MAKROEKONOMI TERHADAP JAKARTA

ISLAMIC INDEX



TESIS

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
UNTUK MEMENUHI GELAR SARJANA STRATA II (S2) DALAM
PROGRAM STUDI EKONOMI SYARIAH**

DISUSUN OLEH :

**MOH. ZAHRUDIN SAHRI, S.E.I.
NIM. 1620310064**

PEMBIMBING :

Dr. SUNARYATI, SE., M.Si.

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

2018

ABSTRAK

Studi berfokus untuk menyelidiki apakah terdapat hubungan jangka panjang antara variabel makroekonomi terhadap Jakarta Islamic Index (JII), dan mengetahui bagaimana sifat hubungan ini. JII dipilih variabel dependen karena merupakan proksi indeks saham syariah yang pertama kali muncul dalam pasar modal di Indonesia, dan memiliki riwayat paling lama dibandingkan indeks harga saham syariah lainnya. Variabel makroekonomi menggunakan 5 (lima) variabel independen, yaitu inflasi, kurs rupiah, suku bunga, harga minyak dunia, dan harga emas dunia.

Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Jenis data penelitian adalah data kuantitatif yang bersumber dari pihak-pihak lain, dimana peneliti menggunakan dan memanfaatkan data tersebut dalam penelitian. Rentang waktu data penelitian yaitu dari Januari 2004 hingga Desember 2017 dalam bentuk bulanan.

Berdasarkan hasil analisis melalui *Vector Error Correction Model (VECM)*, temuan menunjukkan inflasi, kurs rupiah, harga minyak dunia, dan harga emas dunia terdapat hubungan jangka panjang terhadap JII. Sedangkan suku bunga BI secara signifikan tidak terdapat hubungan jangka panjang terhadap JII.

Kata Kunci: Jakarta Islamic Index (JII), Makroekonomi, *Vector Error Correction Model (VECM)*.

ABSTRACT

Study to prove the long relationship of macroeconomic variables to the Jakarta Islamic Index (JII), and compared to the nature of this relationship. The variable chosen by JII depends because it is the proxy of the Islamic stock index that first appeared in the capital market in Indonesia, and has a longer value than other Islamic stock indices. Macroeconomic variables use 5 (five) independent variables, namely inflation, rupiah exchange rate, interest rates, world oil prices, and world gold prices.

The sampling technique uses purposive sampling technique. The type of research data is quantitative data sourced from other parties, where researchers use and utilize the data in the study. The time range of research data from January 2004 to December 2017 in monthly form.

Based on the results of the analysis of the Vector Error Correction Model (VECM), the findings of inflation, the rupiah exchange rate, world prices, and the gold cost of the long-term relationship to the JII. While the BI rate significantly there is no long-term relationship to the JII.

Keywords: Jakarta Islamic Index (JII), Macroeconomics, Vector Error Correction Model (VECM).



SURAT PERSETUJUAN TESIS

Hal : Tesis

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 tesis saudara:

Nama : Mohamad Zahrudin Sahri, S.E.I.
NIM : 1620310064
Judul Skripsi : Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index

Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Magister Ekonomi Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata II (S2) dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan demikian kami mengharapkan agar tesis saudara di atas dapat segera dimunaqasyahkan. Atas perhatiannya kami ucapkan terimakasih.

Wassalamu 'alaikum, Wr. Wb.

Yogyakarta, 15 Dzulhijjah 1439 H
27 Agustus 2018 M

Pembimbing,

Dr. Sunaryati, SE., M.Si.
NIP. 19751111 200212 2 002



**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 TUGAS AKHIR/TESIS

Nomor: B-3043/Un.02/DEB/PP.00.9/11/2018

Tugas Akhir dengan judul : **PENGARUH VARIABEL MAKROEKONOMI
TERHADAP JAKARTA ISLAMIC INDEX**

Yang dipersiapkan dan disusun oleh :

Nama : MOHAMAD ZAHRUDIN SAHRI
NIM : 1620310064
Telah dimunaqosahkan pada : Rabu, 21 November 2018
Nilai Munaqosah : A-

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

TIM UJIAN TUGAS AKHIR :

Ketua Sidang

Dr. Sunaryat, SE., M.Si.
NIP: 19751111 200212 2 002

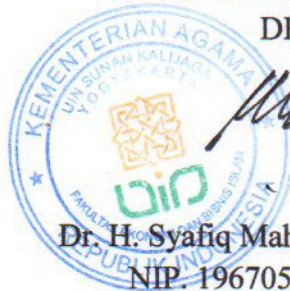
Penguji I

Dr. Misnen Ardiansyah, SE., M.Si., Ak. CA.
NIP. 19710929 200003 1 001

Penguji II

Dr. Ibnu Muhdir, M.Ag.
NIP. 19641112 199203 1 006

Yogyakarta, 22 November 2018
Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
DEKAN,



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

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Mohamad Zahrudin Sahri, S.E.I.

NIM : 1620310064

Program Studi : Magister Ekonomi Syariah

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa tesis yang berjudul **“Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index”** adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusun sendiri, bukan duplikasi/plagiasi 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 tanggungjawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya.

Yogyakarta, 15 Dzulhijjah 1439 H
27 Agustus 2018 M

Penyusun,



Mohamad Zahrudin Sahri, S.E.I.
NIM. 1620310064

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMISI**

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

Nama : Mohamad Zahrudin Sahri, S.E.I.

NIM : 1620310064

Program Studi : Magister Ekonomi Syariah

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

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: **“Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index”**.

Beserta 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 dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Yogyakarta

Pada tanggal : 15 Dzulhijjah 1439 H

27 Agustus 2018 M

Yang menyatakan,



Mohamad Zahrudin Sahri, S.E.I.

NIM. 1620310064

MOTTO

**Jika Tak Bisa Menggunakan Ucapan, Maka
Ajarkanlah Dunia Dengan Tulisan**

**Jika Kau Tak Bisa Menahan Perihnya
Belajar, Maka Bersiaplah Kau Akan
Merasakan Perihnya Kebodohan**

HALAMAN PERSEMBAHAN

Alhamdulillah....

**Berkat Rahmat dan Kekuasaan Allah Tuhan
Semesta Alam, Tugas Akhir/Tesis Telah
Terselesaikan Dengan Baik**

Karya ini saya persembahkan kepada:

**Bapakku Zaenal Abidin dan Ibuku Zumaroh
yang telah membesarkanku, mendidikku dan
mendo'akanku hingga dapat belajar ke jenjang
Univesitas.**

**Adikku yang saya cintai Nur Latifah yang telah
bersahabat dan bersama saling mendukung dan
mendo'akanku satu sama lain**

KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

الحمد لله رب العلمين، وبه نستعين على أمور الدنيا والدين، والصلاة والسلام على أشرف الأنبياء والمرسلين، سيدنا ومولانا محمد وعلى آله وأصحابه أجمعين، أما بعد

Segala puji bagi Allah swt. yang telah melimpahkan rahmat, taufiq, dan hidayah-Nya, sehingga penyusun dapat menyelesaikan skripsi ini dengan berjalan lancar. Shalawat dan salam tercurahkan atas baginda, Nabi besar Muhammad SAW. Yang mana beliau telah bersusah payah memperjuangkan nama baik agama demi terciptanya kepercayaan umat tentang apa yang harus kita anut dan suatu yang diridhoi Allah swt., yaitu Agama Islam.

Atas rahmat dan karunia-Nya penyusun telah menyelesaikan tesis yang berjudul **“PENGARUH VARIABEL MAKROEKONOMI TERHADAP JAKARTA ISLAMIC INDEX”** secara lancar. Penyusun juga tidak lupa mengucapkan banyak terima kasih kepada berbagai pihak yang ikut berperan dalam menyusun tesis ini, yang terhormat yaitu:

1. Bapak Prof. Drs. H. Yudian Wahyudi, M.A., Ph.D. selaku Rektor Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Dr. H. Syafiq Mahmadah Hanafi, M.Ag. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga.
3. Bapak Dr. Misnen Ardiansyah, SE., M.Si., Akt., CA. selaku Ketua Program Studi Magister Ekonomi Syariah.
4. Ibu Dr. Sunaryati, S.E., M.Si. selaku dosen pembimbing yang telah dengan sepenuh hati mengarahkan dan membimbing untuk menyelesaikan tesis ini, semoga seluruh kebaikannya dibalas oleh Allah.
5. Bapak dan Ibu Dosen beserta Seluruh Civitas Akademika Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

6. Kedua orang tuaku, yaitu Abah Zaenal Abidin dan Mamah Zumaroh, serta adikku bernama Nur Latifah yang tak pernah berhenti menyemangatiku dan mendo'akanku. Semoga kalian senantiasa ada dalam lindungan Allah.
7. Saudari Tintin Suhartinah yang senantiasa memberi dorongan motivasi dalam menempuh dan menyelesaikan dunia akademik.
8. Kepada teman-teman Magister Ekonomi Syariah Angkatan 2016 yang telah bersama-sama dalam menempuh kegiatan akademik.
9. Kepada teman-teman UKM Taekwondo UIN Sunan Kalijaga yang telah berbagi kebahagiaan dalam canda dan tawa.

Paling utama hanyalah kepada Allah penyusun memohon ampunan atas segala kesalahan dan meminta agar selalu diberi petunjuk untuk menjadi lebih baik lagi.

Yogyakarta, 15 Dzulhijjah 1439 H
27 Agustus 2018 M

Penyusun,

Mohamad Zahrudin Sahri, S.E.I.
NIM. 1620310064

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN

Transliterasi huruf Arab-Latin 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 tertanggal 22 Januari 1988.

A. Konsonan Tunggal

<i>Huruf Arab</i>	<i>Nama</i>	<i>Huruf Latin</i>	<i>Keterangan</i>
ا	Alīf	Tidak dilambangkan	
ب	Ba'	B	Be
ت	Ta'	T	Te
ث	ṡa'	ṡ	s (dengan titik di atas)
ج	Jīm	J	Je
ح	Hâ'	ḥ	Ha (dengan titik di bawah)
خ	Kha'	Kh	K dan h
د	Dāl	D	De
ذ	Ẓāl	Ẓ	Z (dengan titik di atas)
ر	Ra'	R	Er
ز	Za'	Z	Zet
س	Sīn	S	Es
ش	Syīn	Sy	Es dan ye
ص	Sâd	ṣ	Es (dengan titik di bawah)
ض	Dâd	ḍ	De (dengan titik di bawah)

ط	Tā'	ṭ	Te (dengan titik di bawah)
ظ	Zâ'	ẓ	Zet (dengan titik di bawah)
ع	'Aīn	‘	Koma terbalik ke atas
غ	Gaīn	G	Ge
ف	Fa'	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	Ha'	H	Ha
ء	Hamzah	‘	Apostrof
ي	Ya'	Y	Ye

B. Konsonan Rangkap Karena *Syaddah* Ditulis Rangkap

مُعَدَّة	Ditulis	<i>Muta'addidah</i>
عِدَّة	Ditulis	<i>'iddah</i>

C. *Ta' Marbūtah* di Akhir Kata

1. Bila *ta' Marbūtah* di baca mati ditulis dengan *h*, kecuali kata-kata Arab yang sudah terserap menjadi bahasa Indonesia, seperti salat, zakat dan sebagainya.

حِكْمَةٌ	Ditulis	<i>ḥikmah</i>
جِزْيَةٌ	Ditulis	<i>Jizyah</i>

2. Bila *ta' Marbūtah* diikuti dengan kata sandang “*al*” serta bacaan kedua itu terpisah, maka ditulis dengan *h*

كَرَامَةُ الْأَوْلِيَاءِ	Ditulis	<i>Karāmah al-auliya'</i>
--------------------------	---------	---------------------------

3. Bila *ta' Marbūtah* hidup dengan *hâra*kat *fathâḥ*, *kasrah* dan *dâmmah* ditulis *t*

زَكَاةُ الْفِطْرِ	Ditulis	<i>Zakāt al-fiṭr</i>
-------------------	---------	----------------------

D. Vokal Pendek

<input type="checkbox"/>	<i>fathah</i>	Ditulis	A
<input type="checkbox"/>	<i>Kasrah</i>	Ditulis	I
<input type="checkbox"/>	<i>ḍammah</i>	Ditulis	U

E. Vokal Panjang

1	<i>fathah+alif</i>	Ditulis	<i>Ā</i>
	جَاهِلِيَّة	Ditulis	<i>Jāhiliyyah</i>
2	<i>fathah+ya' mati</i>	Ditulis	<i>Ā</i>
	تَنَسَّى	Ditulis	<i>Tansā</i>
3	<i>Kasrah+ya' Mati</i>	Ditulis	<i>Ī</i>
	كَرِيم	Ditulis	<i>Karīm</i>
4	<i>dammah+wawu mati</i>	Ditulis	<i>Ū</i>
	فُرُوض	Ditulis	<i>furūd</i>

F. Vokal Rangkap

1	<i>fathah+ya' mati</i>	Ditulis	<i>Ai</i>
	بَيْنَكُمْ	Ditulis	<i>bainakum</i>
2	<i>fathah+wawu mati</i>	Ditulis	<i>Au</i>
	قَوْل	Ditulis	<i>Qaul</i>

G. Vokal Pendek yang Berurutan Dalam Satu Kata

Penulisan vokal pendek yang berurutan dalam satu kata dipisahkan dengan tanda apostrof (‘)

1	أَنْتُمْ	Ditulis	<i>a'antum</i>
2	لَئِنْ شَكَرْتُمْ	Ditulis	<i>La'in syakartum</i>

H. Kata Sandang Alif+Lām

1. Bila kata sandang *Alif+Lām* diikuti huruf *qamariyyah* ditulis dengan *al*.

الْقُرْآن	Ditulis	<i>Al-Qur'ān</i>
الْقِيَّاس	Ditulis	<i>Al-Qiyās</i>

2. Bila kata sandang *Alif+Lām* diikuti *Syamsiyyah* ditulis dengan menggunakan huruf *Syamsiyyah* yang mengikutinya, serta dihilangkan huruf *l* (el)-nya.

السَّمَاء	Ditulis	<i>as-Samā</i>
الشَّمْس	Ditulis	<i>as-Syams</i>

I. Huruf Besar

Penulisan huruf besar disesuaikan dengan Ejaan Yang Disempurnakan (EYD).

J. Penulisan Kata-Kata Dalam Rangkaian Kalimat

Kata-kata dalam rangkaian kalimat ditulis menurut bunyi atau pengucapannya.

زوى الفروض	Ditulis	<i>Żawî al-furūd</i>
أهل السنّة	Ditulis	<i>ahl as-Sunnah</i>

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
ABSTRAK	ii
HALAMAN PERSETUJUAN TESIS	iv
HALAMAN PENGESAHAN TESIS	v
SURAT PERNYATAAN KEASLIAN	vi
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI	vii
HALAMAN MOTTO	viii
HALAMAN PERSEMBAHAN	ix
KATA PENGANTAR	x
PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB	xii
DAFTAR ISI	xvii
DAFTAR TABEL	xx
DAFTAR GAMBAR	xxi
DAFTAR LAMPIRAN	xxii
BAB I : PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	8
C. Tujuan dan Kegunaan Penelitian	8
D. Sistematika Pembahasan	10
BAB II : LANDASAN TEORI	12
A. Tinjauan Pustaka	12

B. Pasar Modal	23
1. Saham	24
2. Surat Utang (Obligasi)	25
3. Reksa Dana	27
4. Exchange Trade Fund (ETF)	28
5. Derivatif	28
C. Indeks Saham Berbasis Syariah	30
D. Inflasi	33
1. Teori Inflasi	33
2. Jenis-Jenis Inflasi	40
3. Inflasi Dalam Perspektif Islam	45
4. Biaya Inflasi	48
E. Kurs Valuta Asing	51
1. Kurs Dalam Perspektif Ekonomi Islam	52
2. Penentuan Kurs	54
3. Sistem Kurs	55
4. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kurs	60
5. Kurs Nominal dan Kurs Riil	63
F. Suku Bunga	64
1. Memahami Suku Bunga Nominal dan Suku Bunga Riil	65
2. Teori Klasik Tentang Suku Bunga	66
3. Bunga Bank Dalam Pandangan Islam	67
G. Harga Minyak Dunia	71
1. Faktor-Faktor Penentu Harga Minyak	71
2. Mekanisme Transmisi Harga Minyak	73
H. Harga Emas Dunia	75
I. Rumusan Hipotesis	76
BAB III : METODE PENELITIAN	87
A. Jenis dan Sifat Penelitian	87
B. Populasi dan Sampel	87

1. Populasi	87
2. Sampel	87
C. Jenis dan Sumber Data	88
D. Definisi Operasional Variabel	89
1. Variabel Dependen	89
2. Variabel Independen	90
E. Metode Analisis Data	97
1. Uji Stasioneritas Data: Uji Akar Unit/ <i>Unit Root Test</i>	97
2. Penentuan Panjang <i>Lag</i> Optimal	99
3. Uji Kointegrasi: <i>Johansen Cointegration Test</i>	100
4. <i>Impulse Response Function (IRF)</i>	102
5. <i>Variance Decomposition (VD)</i>	102
BAB IV : ANALISIS DAN PEMBAHASAN	103
A. Deskripsi Variabel	103
1. Variabel Dependen	103
2. Variabel Independen	105
B. Uji Stasioneritas: <i>Augmented Dickey Fuller (ADF) Unit Root Test</i> ...	117
C. Penentuan <i>Lag</i> Optimal	119
D. Uji Stabilitas Model VAR	120
E. Uji Kointegrasi: <i>Johansen Cointegration Test</i>	121
F. Estimasi <i>Vector Error Correction Model (VECM)</i>	123
G. <i>Impulse Response Function (IRF)</i>	126
H. <i>Variance Decomposition (VD)</i>	131
I. Pembahasan Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap JII	135
BAB V : PENUTUP	148
A. Kesimpulan	148
B. Saran	149
DAFTAR PUSTAKA	150

DAFTAR TABEL

Tabel 4.2: Statistik Deskriptif Jakarta Islamic Index	105
Tabel 4.4: Statistik Deskriptif Inflasi	107
Tabel 4.6: Statistik Deskriptif Kurs Rupiah (IDR/USD)	110
Tabel 4.8: Statistik Deskriptif Suku Bunga BI.....	113
Tabel 4.10: Statistik Deskriptif Harga Minyak Mentah <i>Brent</i>	115
Tabel 4.12: Statistik Deskriptif Harga Spot Emas Dunia	117
Tabel 4.13: Hasil <i>ADF Unit Root Test</i> Tingkat <i>Level</i>	118
Tabel 4.14: Hasil <i>ADF Unit Root Test</i> Tingkat <i>1st difference</i>	119
Tabel 4.15: Hasil Penentuan <i>Lag Length Criteria</i>	120
Tabel 4.16: Hasil Stabilitas Model VAR	121
Tabel 4.17: Hasil Kointegrasi Johansen: <i>Trace</i> dan <i>Max-Eigen</i>	122
Tabel 4.18: Hasil Estimasi <i>Vector Error Correction Model (VECM)</i>	124
Tabel 4.24: Hasil <i>Variance Decomposition (VD)</i>	131

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1: Perkembangan IHSG Bulanan 2004-2017	12
Gambar 2.1: Kurva Inflasi Tarikan Permintaan	41
Gambar 2.2: Kurva Inflasi Desakan Biaya	42
Gambar 2.3: Kurva Inflasi Diimpor	45
Gambar 2.4: Kurva Sistem Keseimbangan Kurs Tetap	57
Gambar 2.5: Kurva Sistem Keseimbangan Kurs Mengambang	58
Gambar 4.1: Perkembangan Jakarta Islamic Index 2004-2017	103
Gambar 4.3: Kondisi Inflasi Bulanan 2004-2017	106
Gambar 4.5: Kondisi Kurs Rupiah (IDR/USD) 2004-2017.....	108
Gambar 4.7: Kondisi Suku Bunga Bank Indonesia 2004-2017	111
Gambar 4.9: Kondisi Harga Minyak Mentah <i>Brent</i> 2004-2017	114
Gambar 4.11: Kondisi Harga Spot Emas Dunia 2004-2017	116
Gambar 4.19: Respon JII Terhadap Guncangan Inflasi	126
Gambar 4.20: Respon JII Terhadap Guncangan Kurs Rupiah.....	127
Gambar 4.21: Respon JII Terhadap Guncangan Suku Bunga BI.....	128
Gambar 4.22: Respon JII Terhadap Guncangan Harga Minyak Dunia	129
Gambar 4.23: Respon JII Terhadap Guncangan Harga Emas Dunia	130

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1: Hasil <i>Augmented Dickey Fuller (ADF) Unit Root Test</i>	I
Lampiran 2: Hasil Penentuan <i>Lag Length Criteria</i>	IX
Lampiran 3: Hasil Uji Stabilitas Model <i>VAR</i>	IX
Lampiran 4: Hasil Uji Kointegrasi Johansen	X
Lampiran 5: Estimasi <i>Vector Error Correction Model (VECM)</i>	XI
Lampiran 6: <i>Impulse Response Function (IRF)</i>	XII
Lampiran 7: <i>Variance Decomposition (VD)</i>	XII
Lampiran 8: Data Penelitian Periode 2004-2017	XIII

BAB I

PENDAHULUAN

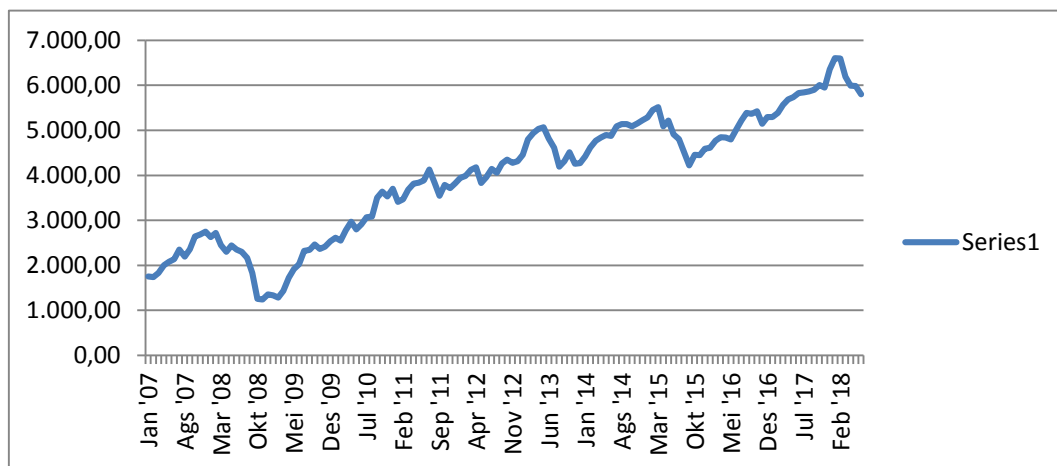
A. Latar Belakang

Pasar modal memainkan fungsi penting dalam intermediasi moneter dari setiap perekonomian dunia. Pasar modal yang kompeten dapat mendorong pertumbuhan ekonomi dan kemakmuran dengan menstabilkan sektor keuangan, serta menyediakan saluran investasi penting yang berkontribusi untuk menarik modal domestik dan asing.

Perkembangan teknologi informasi dan proses globalisasi yang sangat cepat ini, telah menciptakan tantangan dalam dunia bisnis dan investasi. Masyarakat dapat dengan mudah dan cepat dalam memperoleh informasi yang akhirnya akan mempengaruhi keputusan investasi mereka di pasar modal.

Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah wadah masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen-instrumen keuangan di Indonesia. Dalam menunjang kegiatan investasi di pasar modal, BEI memberikan informasi terkait pergerakan seluruh harga saham yang dikemas dalam Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). IHSG adalah gabungan dari seluruh saham yang tercatat di BEI. Melalui teknologi informasi saat ini, investor dapat melihat kondisi pasar modal di Indonesia apakah sedang bergairah atau lesu melalui pergerakan IHSG.

Terkait kondisi pasar modal di Indonesia, bahwa IHSG pernah mengalami kelesuhan yang memprihatinkan. IHSG sebagai indeks utama di Indonesia selalu mengalami fluktuatif setiap harinya, serta saat perekonomian buruk, IHSG cenderung mengalami penurunan hingga ke level melemah.



Gambar: 1.1 Perkembangan IHSG 2004-2017

Sumber: Data IHSG Diolah *Microsoft Excel*

Terlihat grafik di atas bahwa pergerakan IHSG terus berfluktuatif. Tahun 2008 merupakan tahun yang buruk bagi perekonomian Indonesia, dimana berdampak terhadap pasar modal yang memburuk. Pada tahun ini, IHSG mengalami keterpurukan hingga melemah pada level dibawah 2.000,00. Akhir tahun 2008, IHSG menyentuh level 1.355,41 dan rata-rata pada tahun ini mencapai level 2.087,59. Kondisi tersebut tentu sangat memprihatinkan. Buruknya IHSG terjadi karena dampak runtuhnya stabilitas ekonomi global seiring dengan krisis finansial ke berbagai negara. Peristiwa krisis finansial global muncul sejak bulan Agustus 2007, yaitu ketidakpercayaan BNP Paribas Perancis untuk mencairkan sekuritas terkait *subprime mortgage* dari Amerika Serikat. Peristiwa ini yang akhirnya

menjadi likuiditas buruk di belahan dunia dan berdampak ke berbagai negara, khususnya Indonesia. Namun setelah krisis, pasar modal di Indonesia mulai bangkit, sehingga IHSG mengalami kenaikan tren positif.

Awal tahun 2018 dapat dikatakan tahun pembangunan, karena banyak hasil infrastruktur dibangun oleh pemerintah seperti jalan tol, bendungan, pelabuhan, bandara dan lain sebagainya untuk membangun peradaban terutama dibidang ekonomi. Pasar modal terlihat dalam kondisi yang baik, dimana terlihat pada grafik di atas bahwa dari awal tahun 2017 IHSG mengalami kenaikan tren hingga mencapai level tertinggi (6.605,63) pada awal tahun 2018. Namun, pada triwulan I tahun 2018, IHSG mengalami penurunan. Setiap akhir bulan, IHSG selalu ditutup dengan harga akhir yang lebih rendah dari pada bulan sebelumnya. Menurut Alfred Nainggolan sebagai Kepala Riset Koneksi Kapital Sekuritas mengatakan, bahwa penyebab tersungkurnya IHSG adalah kondisi makroekonomi terutama nilai rupiah. Sejak Bank Indonesia mempertahankan suku bunga acuan yaitu *BI 7-Day Repo Rate* di level 4,25% dari 18 Januari 2018 hingga 19 April 2018, nilai rupiah terhadap dolar AS cukup bereaksi signifikan dan terus terdepresiasi dari Rp13.388,5/1USD di bulan Januari 2018 hingga mencapai Rp14.330/1USD di akhir bulan Juni 2018.

Pasar bereaksi sebagai kekhawatiran atas kejutan yang terjadi pada suku bunga acuan Bank Sentral AS (*The Fed*) naik di bulan Maret yang sebelumnya 1,5% menjadi 1,75%, sehingga mempengaruhi nilai tukar mata uang asing di negara-negara Asia, termasuk Indonesia.

Peristiwa di atas menyimpulkan bahwa kondisi perekonomian internasional dan siklus perekonomian suatu negara dapat berdampak bagi pasar modal di Indonesia. Dengan kata lain, kondisi makroekonomi dapat direspon oleh pasar saham di Indonesia. Menurut Samsul (2008) faktor-faktor yang mempengaruhi pasar modal antara lain kurs valuta asing, kondisi perekonomian internasional, dan siklus ekonomi negara (Samsul, 2008).

Dalam dekade terakhir, hubungan antara variabel makroekonomi dan pasar saham telah menjadi bahan perdebatan penting bagi para ekonom keuangan dan makro. Meskipun ada banyak penelitian yang menyelidiki hubungan efek kausal antara pasar saham dan variabel makroekonomi, baik akademisi dan praktisi belum mencapai konsensus tentang arah kausalitas di antara variabel-variabel ini. Studi-studi sebelumnya yang fenomenal seperti Chen, Roll, dan Ross (1986), Paul dan Malik (2001), Fazal dan Mahmood (2001) mengungkapkan bahwa *Asset Pricing Theory* tidak menentukan semua faktor makroekonomi yang mempengaruhi harga saham.

Chen, Roll, dan Ross (1986) menyelidiki keberadaan hubungan jangka panjang antara harga ekuitas dengan produksi industri, inflasi, premi risiko, pengembalian pasar, harga minyak, struktur jangka dan konsumsi untuk Amerika Serikat. Produksi industri, premi risiko, kurva imbal hasil, dan inflasi yang tak terduga ditemukan memiliki hubungan untuk menjelaskan *return* yang diharapkan selama periode volatilitas tinggi. Sementara harga minyak, indeks pasar, dan konsumsi tidak memiliki peran signifikan dalam menjelaskan harga ekuitas (Chen, Roll, & Ross, 1986).

Dengan menggunakan data kuartalan untuk periode 1980-1998, Paul dan Mallik (2001) mengeksplorasi hubungan jangka panjang di antara faktor-faktor makroekonomi dan harga ekuitas di sektor perbankan dan keuangan Australia. Mereka menggunakan model ARDL untuk menyelidiki penyebab dan hubungan dinamis antara *ASX Banking and Finance Index* dengan variabel makroekonomi yaitu indeks harga konsumen, suku bunga, dan PDB yang disesuaikan secara musiman. Hasil mengungkapkan bahwa tingkat bunga memiliki efek negatif yang signifikan, sementara pertumbuhan PDB memiliki efek positif yang signifikan pada harga ekuitas sektor perbankan dan keuangan. Tidak ada pengaruh signifikan dari inflasi yang diamati pada harga ekuitas (Paul & Malik, 2001).

Fazal dan Mahmood (2001) mengeksplorasi penyebab hubungan antara harga ekuitas dan variabel makroekonomi yaitu aktivitas ekonomi, pengeluaran investasi, dan pengeluaran konsumsi. Mereka menerapkan analisis kointegrasi dan VECM pada data untuk periode 1959 hingga 1999 di Pakistan. Studi ini menemukan adanya hubungan jangka panjang antara harga ekuitas dan variabel makroekonomi dari penelitian. Kausalitas tidak langsung telah ditemukan mengalir dari variabel makro ke harga ekuitas. Studi ini, bagaimanapun tidak dapat menemukan pengaruh harga ekuitas pada permintaan agregat (Fazal & Mahmood, 2001).

Hasil dari semua studi di atas menunjukkan bahwa dengan sedikit variasi, dinamika fundamental makroekonomi memang merupakan faktor yang berpengaruh terhadap *return* saham. Selain pasar saham konvensional,

sejumlah penelitian pada hubungan variabel ekonomi dan pasar saham syariah di Indonesia telah dilakukan, namun belum menjadi perhatian dunia karena ukurannya yang masih kecil. Selain itu, seperti yang dijelaskan sebelumnya, bahwa goncangan pasar saham di Indonesia lebih dipengaruhi oleh faktor eksternal. Oleh karena itu, penelitian perlu dilakukan untuk menguji hubungan variabel makroekonomi terhadap indeks harga saham.

Variabel makroekonomi meliputi inflasi, nilai kurs, jumlah uang beredar, suku bunga, harga minyak dunia dan harga emas dunia. Inflasi, kurs rupiah terhadap dolar AS (IDR/USD), jumlah uang beredar luas (M2) dan suku bunga BI dipilih sebagai variabel makro yang menggambarkan siklus ekonomi suatu negara (Indonesia), sedangkan harga minyak dunia (Minyak *Brent*) dan harga emas dunia (*Spot Price*) dipilih sebagai variabel makro yang menggambarkan kondisi perekonomian internasional.

Kondisi perekonomian internasional tentu berpengaruh terhadap perekonomian negara-negara berkembang, khususnya Indonesia. Hal tersebut karena negara-negara berkembang masih bergantung dalam hubungan perdagangan dengan negara-negara maju. Dalam melihat kondisi perekonomian internasional, peneliti menggunakan harga minyak dunia dan harga emas dunia sebagai faktor yang dapat mempengaruhi pasar saham di Indonesia. Harga minyak dunia menjadi penting untuk diuji dalam penelitian, karena Indonesia merupakan negara *net importir* minyak mentah untuk aktivitas masyarakat baik tujuan konsumtif maupun produktif, sehingga dapat mempengaruhi kondisi perekonomian negara. Sedangkan harga emas dunia

menjadi variabel makro yang penting diuji dalam penelitian, karena emas dinilai sebagai komoditas yang memberikan lindung nilai dan cenderung bebas risiko, sehingga apabila pasar saham mengalami kelesuhan dapat memungkinkan terjadi pergeseran investasi keuangan ke investasi emas karena nilainya yang stabil.

Pada tahun 2000, salah satu indeks saham di Indonesia yang menghitung index harga rata-rata saham untuk jenis saham-saham yang memenuhi kriteria syariah didirikan. Indeks tersebut bernama Jakarta Islamic Index (JII). Pembentukan JII tidak lepas dari kerjasama antara Pasar Modal Indonesia dengan PT. Danareksa Investment Management. JII memberikan patokan bagi para investor yang ingin melakukan investasi berdasarkan prinsip-prinsip syariah, dan membantu mereka untuk membuat keputusan berdasarkan informasi yang lebih baik. Pengembangan instrumen ini membantu menciptakan lebih banyak peluang bagi investor yang mencari investasi syariah untuk mengukur portofolio.

Berdasarkan isu yang diuraikan di atas, peneliti termotivasi untuk menyelidiki hubungan antara variabel makroekonomi terhadap indeks harga saham. Jakarta Islamic Index (JII) dipilih sebagai variabel dependen, karena merupakan indeks saham syariah yang pertama kali muncul sebagai proksi pasar saham syariah di Indonesia. Dengan demikian, tema penelitian ini berjudul **“PENGARUH VARIABEL MAKROEKONOMI TERHADAP JAKARTA ISLAMIC INDEX”**

B. Rumusan Masalah

Terdapat 5 (lima) rumusan masalah yang dirancang dalam penelitian ini, yaitu:

1. Bagaimana pengaruh inflasi terhadap Jakarta Islamic Index?
2. Bagaimana pengaruh kurs rupiah terhadap Jakarta Islamic Index?
3. Bagaimana pengaruh suku bunga terhadap Jakarta Islamic Index?
4. Bagaimana pengaruh harga minyak dunia terhadap Jakarta Islamic Index?
5. Bagaimana pengaruh harga emas dunia terhadap Jakarta Islamic Index?

C. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

Tujuan utama dari penelitian ini adalah untuk menyelidiki apakah terdapat hubungan jangka panjang antara beberapa variabel makroekonomi yang dipilih, yakni inflasi, kurs rupiah, suku bunga, harga minyak dunia, dan harga emas dunia terhadap Jakarta Islamic Index (JII) sebagai proksi pasar saham syariah Indonesia, serta untuk mengetahui bagaimana sifat hubungan ini. Selain itu, peneliti berusaha untuk berkontribusi pada literatur yang tersedia karena kebanyakan studi adalah menilai hubungan antara indeks saham konvensional dan variabel makroekonomi untuk mengisi kesenjangan dari studi yang ada.

Kegunaan mengarah pada manfaat yang akan diperoleh dari penelitian yang dilakukan. Adapun manfaat yang dapat diperoleh dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Secara teoritis, hasil penelitian ini akan memberikan wawasan dalam membuktikan hubungan pada teori antara indeks harga saham dengan beberapa variabel makroekonomi secara penelitian nyata. Selain itu, penelitian ini dapat menjadi salah satu tinjauan literatur untuk dilakukan pengembangan pada penelitian yang sama.

2. Manfaat Praktis

a. Manfaat Bagi Investor

Hasil penelitian ini dapat dijadikan acuan untuk mengenal, mempelajari dan memahami faktor-faktor makroekonomi yang dapat mempengaruhi kebijakan emiten, yang pada akhirnya mempengaruhi pergerakan indeks harga saham, sehingga investor dapat menganalisis investasi dengan prospek yang baik dalam pasar modal.

b. Manfaat Bagi Emiten

Hasil penelitian ini dapat bermanfaat bagi emiten untuk melihat dan mempelajari reaksi investor dalam investasi saham di pasar modal, sehingga emiten dapat mengambil langkah yang tepat dalam menyalurkan sinyal positif yang dapat menarik investor untuk berinvestasi di dalamnya.

c. Manfaat Bagi Pemerintah

Hasil penelitian dapat menjadi salah satu rujukan bagi pemerintah untuk membuat sebuah kebijakan ekonomi secara makro yang tepat, sehingga pasar saham Islam di Indonesia tidak mengalami kelesuhan yang parah.

D. Sistematika Pembahasan

1. Bab I Pendahuluan : Bab ini membahas isu-isu yang menjadi pokok masalah penelitian. Bab ini terdiri dari latar belakang, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian.
2. Bab II Landasan Teori : Bab ini membahas teori-teori makroekonomi sebagai landasan untuk bahan pokok dan penelitian-penelitian terdahulu untuk mendukung teori-teori hubungan makroekonomi terhadap indeks harga saham. Bab ini terdiri dari tinjauan pustaka, teori pada indeks harga saham, inflasi, kurs, suku bunga, harga minyak dunia dan harga emas dunia.
3. Bab III Metode Penelitian : Bab ini membahas tentang deskripsi teknik-teknik analisis penelitian, mulai dari penetapan populasi dan sampel hingga teknik analisis data yang digunakan.
4. Bab IV Analisis dan Pembahasan : Bab ini membahas tentang deskripsi hasil uji analisis data dan interpretasinya yang akan menunjukkan temuan penelitian, serta diperkuat teori-teori dan penelitian dahulu sebagai pendukung hasil analisis penelitian.

5. Bab V Penutup : Bab ini berupa kesimpulan mulai dari rencana penelitian, teori-teori yang digunakan, metode dan analisis data yang digunakan, serta interpretasi hasil uji dan temuan penelitian.
6. Daftar Pustaka : Lembaran ini berisi tentang literatur yang digunakan berupa buku-buku, jurnal-jurnal, *website* yang mengandung ilmu makroekonomi dan pasar saham Islam sebagai tinjauan pustaka.
7. Lampiran : Lembaran ini berisi lampiran-lampiran data penelitian dan hasil analisis data yang menggunakan *Eviews 7*.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Pasar modal merupakan wadah untuk mendorong pertumbuhan ekonomi dan kemakmuran dengan menstabilkan sektor keuangan, serta menyediakan saluran investasi penting yang berkontribusi untuk menarik modal domestik dan asing. Kondisi makroekonomi dapat menjadi pengaruh bagi kondisi pasar modal di Indonesia melalui reaksi pasar (investor). Studi berfokus untuk menyelidiki hubungan jangka panjang antara variabel makroekonomi dengan Jakarta Islamic Index.

Jakarta Islamic Index (JII) dipilih karena merupakan proksi indeks saham syariah yang pertama kali muncul di pasar modal Indonesia. Makroekonomi menggunakan 5 (lima) variabel sebagai variabel independen yaitu inflasi, kurs rupiah terhadap dolar AS, suku bunga, harga minyak dunia, dan harga emas dunia. Adapun data yang digunakan adalah data sekunder dalam bentuk bulanan dari Januari 2004 hingga Desember 2017. Analisis menggunakan metode ekonometrika data *time serie* yang meliputi kointegrasi, *Vector Error Correction Model (VECM)*, *Impulse Response Function (IRF)* dan *Variance Decomposition (VD)*. Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, temuan penelitian dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Inflasi secara signifikan terdapat hubungan jangka panjang dan berpengaruh negatif terhadap JII.

2. Kurs rupiah terhadap dolar AS (IDR/USD) secara signifikan terdapat hubungan jangka panjang dan berpengaruh positif terhadap JII.
3. Suku bunga secara signifikan tidak terdapat hubungan jangka panjang terhadap JII.
4. Harga minyak dunia secara signifikan terdapat hubungan jangka panjang dan berpengaruh negatif terhadap JII.
5. Harga emas dunia secara signifikan terdapat hubungan jangka panjang dan berpengaruh positif terhadap JII.

Berdasarkan analisis di atas, temuan menunjukkan bahwa sebagian besar kejadian makroekonomi memiliki pengaruh pada volatilitas harga saham di pasar saham syariah Indonesia. Dengan demikian, Teori APT yang dikemukakan oleh Ross pada tahun 1976 secara empiris terbukti relevan sebagai alternatif untuk model penentuan harga suatu aset. Implikasi kebijakan utama dari temuan ini adalah bahwa mengendalikan variabel makroekonomi, khususnya menjaga siklus ekonomi negara akan membantu meningkatkan pasar saham syariah di Indonesia.

B. Saran

Penelitian ini terbatas hanya pada 5 (lima) variabel makroekonomi yang dipilih. Penyertaan lebih banyak variabel dengan jangka waktu yang lebih lama dapat meningkatkan hasil. Perluasan yang logis dari penelitian ini dapat dilakukan dengan memasukkan lebih banyak variabel dan berbagai jenis indeks saham syariah di negara-negara berkembang.

DAFTAR PUSTAKA

Buku:

- Ajija, Shochrul *et al.* 2011. *Cara Cerdas Menguasai Eviews*. Jakarta: Salemba Empat.
- An-Nabhani, Taqyuddin. 1999. *Membangun Sistem Ekonomi Alternatif Perspektif Islam*. Cet. IV. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Ariefianto, Doddy. 2012. *Ekonometrika: Esensi dan Aplikasi dengan Menggunakan Eviews*. Jakarta: Erlangga.
- Arifin, Zaenal. 2005. *Teori Keuangan dan Pasar Modal*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Boediono. 1982. *Seri Sinopsis Pengantar Ilmu Ekonomi Makro*. Edisi 4, Yogyakarta: BPFE.
- Boediono. 2001. *Ekonomi Moneter*. Edisi 3. Yogyakarta: BPFE.
- Case, Karl E. & Ray C. Fair. 2004. *Prinsi-Prinsip Ekonomi Makro*. edisi ke-5. Alih bahasa Benyamin Molan, *et al.* Jakarta: Indeks.
- Carbaugh, RJ. 1992. *International Economics*. 4th Edition. Wadsworth Publishing Company.
- Corde, W. Max. 2002. *Too Sensasional On the Choice of Exchange Rate Regimes*. Cambridge: MIT Press.
- Darmadji, Tjiptono & Hendy M. Fakhruddin. 2001. *Pasar Modal Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Dornbusch, Rudieger *et al.* 2008. *Makroekonomi*. Alih bahasa Roy Indra. Jakarta: Media Global Edukasi.
- Firmansyah, Erry. 2010. *Metamorfosa Bursa Efek Indonesia*. Jakarta: Bursa Efek Indonesia.
- Gumati, Tatang A. 2011. *Manajemen Investasi: Konsep Teori dan Aplikasi*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Hartono, Jogiyanto. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Hasibuan, Melayu S.P. 2001. *Dasar-Dasar Perbankan*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Homer, Sidney & Richard Sylla. 1998. *A History of Interest Rates*. 3rd Edition. London: University Press.

- Husnan, S. 2000. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas di Pasar Modal*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Karim, Adiwarmanto A. 2007. *Ekonomi Makro Islami*. Edisi 3. Jakarta: Raja Grafindo.
- Manan, Abdul. 2009. *Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*. Jakarta: Kencana.
- Nopirin. 2000. *Ekonomi Moneter*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.
- Puspoprano, Sawaldjo. 2004. *Keuangan, Perbankan, dan Pasar Keuangan*. Jakarta: LP3ES.
- Reilly, F. K. 1992. *Investment Analysis and Management*. 5th Edition. USA: John Wiley and Son Inc.
- Samsul, Mohamad. 2008. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Samuelson, Paul A. & William D. Nordhaus. 2004. *Ilmu Makro Ekonomi*. Alih Bahasa Gretta *et al.* Jakarta: Media Global Edukasi.
- Sugiyono. 2003. *Statistika Untuk Penelitian*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. 2008. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sukirno, Sardono. 2004. *Makroekonomi Teori Pengantar*. Edisi 3. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Sunariyah. 2003. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi 3. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Widoatmodjo, Sawidji. 2005. *New Business Model: Strategi Ampuh Memenangkan Bisnis di Abad ke-21*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Winarno, Wahyu. 2011. *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews*. Edisi 3. Yogyakarta: STIM YKPN.

Jurnal:

- Adebiyi, M.A. *et al.* 2009. Oil Price Shocks, Exchange Rate and Stock Market Behaviour: Empirical Evidence from Nigeria. *Research Paper*. Central Bank of Nigeria.
- Ahmed, M.F. 2000. Emerging Stock Market and the Economy. *South East Asian Studies Series*. Nagasaki University. Japan.
- Ahmed, M.N. & Imam M. Osman. 2007. Macroeconomic Factors and Bangladesh Stock Market. *International Review of Business Research Paper*, Vol. 3, No. 5.
- Andriana, Denny. 2015. Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Harga Setelah Initial Public Offering (IPO). *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 3, No. 3.
- Atmaja, Made *et al.* 2015. Analisis Kointegrasi Jumlah Wisatawan, Inflasi dan Nilai Tukar Terhadap Produk Domestik Regional Bruto (PDRB) Provinsi Bali. *E-Jurnal Matematika*, Vol. 4, No. 3.
- Berument, Hakan & Hakan Tasci. 2002. Infationary Effect of Crude Oil Prices in Turkey. *Physica A*, No. 316.
- Bhunia, Amalendu & Devrim Yaman. 2017. Is There a Causal Relationship Between Financial Markets in Asia and the US?. *The Lahore Journal of Economics*, Vol. 1, No. 22.
- Bjornland, H.C. 2008. Oil Price Shock and Stock Market Booms in an Oil Exporting Country. Department of Economics. Norwegian School Management.
- Chen, N.F., R. Roll & S.A. Ross. 1986. Economic Forces and the Stock Market. *Journal of Business*, Vol. 59.
- Chiste, Brenda *et al.* 2017. Pengaruh Variabel Makroekonomi Di Pasar Saham: Bukti Dari Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2006-2015. *MODUS*, Vol. 29, No. 2.
- Darwati, Suli & Nanda T. Santoso. 2014. Pengaruh Perubahan Nilai Tukar, Suku Bunga, Harga Minyak Dunia dan Indeks Saham Dow Jones Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan pada Pasar Modal di Negara-Negara ASEAN. *The 7th NCFB and Doctoral Coloqium 2014*.
- Dogrul, H. & Soytaş. 2010. Relationship between Oil Prices, Interest Rate, and Unemployment: Evidence from an Emerging Market. *Energy Economics*, No. 32.
- Fama, E.F. & G.W. Schwert. 1977. Asset Returns and Inflation. *Journal of Financial Economics*. Vol. 5.

- Gan, Christopher *et al.* 2006. Macroeconomic Variables and Stock Market Interactions: New Zealand Evidence. *Investment Management and Financial Innovations*, Vol. 3.
- Ginting, Ari M. 2013. Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Ekspor Indonesia. *Buletin Ilmiah Litbang Perdagangan*, Vol. 7, No. 1.
- Granger, C.W.J. 1986. Developments in the Study of Co-Integrated Economic Variables. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, Vol. 48.
- Gumilang, Reshinta *et al.* 2014. Pengaruh Variabel Makroekonomi, Harga Emas dan Harga Minyak Dunia Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan: Studi pada Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013. *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol. 14, No. 2.
- Hartomo, Hario A. 2010. Pengaruh Jumlah Uang Beredar dan Kurs Terhadap Tingkat Inflasi di Indonesia Sebelum dan Setelah Krisis Global 2008. *Media Ekonomi*, Vol. 18, No. 3.
- Heriyanto & Ming Chen. 2014. Analisis Pengaruh Indeks Harga Konsumen, Jumlah Uang Beredar (M1), Kurs Rupiah, dan Indeks S&P 500 Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan: Studi Empiris Pada Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Nominal*, Vol. 3, No. 2.
- Herve, G. *et al.* 2011. The Study of Causal Relationship between Stock Market Indices and Macroeconomic Variables in Cote d'Ivoire: Evidence from Error-Correction Models and Granger Causality Test. *International Journal of Business and Management*, Vol. 6, No. 12.
- Hismendi *et al.* 2013. Analisis Pengaruh Nilai Tukar, Sbi, Inflasi dan Pertumbuhan GDP Terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Ekonomi*, Vol. 1, No. 2.
- Husain, Fazal & Tariq Mahmood. 2001. The Stock Market and The Economy in Pakistan. *The Pakistan Development Economy Riview*, Vol. 40, No. 2.
- Kalsum, Umami. 2014. Riba dan Bunga Bank Dalam Islam: Analisis Hukum dan Dampaknya Terhadap Perekonomian Umat. *Jurnal Al-'Adl*, Vol. 7, No. 2.
- Karamustafa, O. & Y. Kucukkale. 2003. Long Run Relationships Between Stock Market Returns and Macroeconomic Performance: Evidence from Turkey. *Econ Papers*.
- Kardoyo, Hadi & Mudrajad Kuncoro. 2002. Analisis Kurs Valas dengan Pendekatan BOX-JENKINS: Studi Empiris Rp/US dan Rp/Yen, 1983.2-2000.3. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, Vol. 7, No. 1.
- Kaufmann, R.K. 2011. The Role of Market Fundamentals and Speculation in Recent Price Changes for Crude Oil. *Energy Policy*, No. 39.

- Kesicki, F. 2010. The Third Oil Price Surge-What's Different This Time?. *Energy Policy*, No. 38.
- Mahdi, Muhammad. 2010. Pengaruh Tingkat Suku Bunga BI (BI Rate) dan Kurs Dolar AS Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dengan Menggunakan Metode Error Correction Model (ECM). *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, Vol. 8, No. 2.
- Maghayereh, Akhtam. 2003. Causal Relations Among Stock Prices and Macroeconomic Variables in the Small, Open Economy of Jordan. *JKAU: Economic and Administration*, Vol. 2, No. 17.
- Martini, Umi & Amijoyo K. 2012. Pengaruh Harga Emas Dunia dan Kurs Rupiah Pada Return Pasar. *JRMB*, Vol. 7, No. 2.
- Mustika, Candra *et al.* 2015. Analisis Pengaruh Ekspor Neto Terhadap Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar Amerika Serikat dan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia. *Jurnal Paradigma Ekonomika*, Vol. 10, No. 2.
- Naka, Atsuyuk *et al.* 1998. Macroeconomic Variables and the Performance of the Indian Stock Market. *Department of Economics and Finance Working Papers*.
- Nizar. 2012. Dampak Fluktuasi Harga Minyak Dunia Terhadap Perekonomian Indonesia. *Buletin Ilmiah Litbang Perdagangan*, Vol. 6, No. 2.
- Nugroho, Heru. 2008. Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs dan Uang Beredar Terhadap Indeks LQ45: Studi Kasus Pada BEI Periode 2002-2007. *Tesis*. Program Studi Magister Manajemen. Universitas Diponegoro.
- Osamwonyi, Osad & Ikavbo Evbayiro. 2012. The Relationship between Macroeconomic Variables and Stock Market Index in Nigeria. *J Economics*, Vol. 3, No. 1.
- Palatte, Halim. 2014. Pengaruh Nilai Tukar Mata Uang dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Perkembangan Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013. *Jurnal Manajemen*, Vol. 1, No. 2.
- Pantas, Pribawa E. 2017. Guncangan Variabel Makroekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index (JII). *Cakrawala: Jurnal Studi Islam*, Vol. 12, No. 1.
- Paul, S. & Mallik G. 2001. Macroeconomic Factors and the Bank and Finance Stock Prices: The Australian Experience and Lessons for GCC Countries. *Proceedings of the International Conference on Structure, Performance and Future of Financial Institutions in Member States of GCC*.
- Purba, Jan H.V., & Magdalena Annaria. 2017. Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Ekspor dan Dampaknya Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. *Jurnal Manajemen*, Vol. 12, No. 2.

- Qianqian, Z. 2011. The Impact of International Oil Price Fluctuation on China's Economy. *Energy Procedia*, No. 5.
- Raraga, Filus *et al.* 2013. Analisis Pengaruh Harga Minyak dan Harga Emas Terhadap Hubungan Timbal-Balik Kurs dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2000-2013. *Jurnal Bisnis Strategi*, Vol. 21, No. 1.
- Ross, Stephen A. 1976. The Arbitrage Theory of Capital Asset Pricing. *Journal of Economic Theory*.
- Sadorsky, Perry. 1999. Oil Price Shock and Stock Market Activity. *Energy Economic*, Vol. 21.
- Sartika, Umi. 2017. Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Kurs, Harga Minyak Dunia dan Harga Emas Dunia Terhadap IHSG dan JII di Bursa Efek Indonesia. *I-Finance*, Vol. 3, No.2.
- Shiller, Robert J. 1997. Why Do People Dislike Inflation?. *National Bureau of Economic Research*.
- Simorangkir & Suseno. 2004. Sistem dan Kebijakan Nilai Tukar. *Artikel Seri Kebanksentralan*, No. 12. Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK).
- Solikin & Suseno. 2002. Uang: Pengertian, Penciptaan dan Peranannya dalam Perekonomian. *Artikel Seri Kebanksentralan*, No. 1. Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK).
- Suseno & Atsiyah. 2009. Inflasi. *Artikel Seri Kebanksentralan*, No. 22. Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK).
- Syarifuddin, Ferry. 2015. Konsep, Dinamika dan Respon Kebijakan Nilai Tukar di Indonesia. *Artikel Seri Kebanksentralan*, No. 24. Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK).
- Tandelilin, Eduardus. 2000. Pasar Modal Indonesia: Problem dan Prospek. *Wahana*, Vol. 3, No.2.
- Twite, Garry. 2002. Gold Price, Exchange Rate, Gold Stock and The Gold Premium. *Australian Journal of Management*, Vol. 27, No. 2.
- Umar, Akhmad A. *et al.* 2015. Causal Relationship between Stock Market Returns and Macroeconomic Variables in Nigeria. *IOSR Journal Of Humanities And Social Science*, Vol. 20.
- Vidyamukti, Rizki. 2013. Hubungan Antara Jumlah Uang Beredar, Nilai Tukar, dan Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Manajemen Indonesia*, Vol. 12, No. 4.

Young, Christian & Mariana I. Malelak. 2015. Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Tingkat Harga Emas Dunia. *Finesta*, Vol. 3, No. 1.

Zaroni. 2010. Penggunaan Arbitrage Pricing Theory Untuk Keputusan Investasi. *Bina Ekonomi*, Vol. 14, No. 1.

Webiste:

<http://www.idx.co.id/investor/pengantar-pasar-modal/>, diakses pada 02 Juni 2018, pukul 14:18 WIB.

<http://www.idx.co.id/produk/saham/>, diakses pada 02 Juni 2018, pukul 14:32 WIB.

<http://www.idx.co.id/produk/surat-utang-obligasi/>, diakses pada 02 Juni 2018, pukul 20:00 WIB.

<http://www.idx.co.id/produk/reksa-dana/>, diakses pada 02 Juni 2018, pukul 20:31 WIB.

<http://www.idx.co.id/produk/exchange-traded-fund-etf/>, diakses pada 02 Juni 2018, pukul 20:38 WIB.

<http://www.idx.co.id/produk/derivatif/>, diakses pada 02 Juni 2018, pukul 20:53 WIB.

<http://www.idx.co.id/produk/indeks/>, diakses pada 03 Juni 2018, pukul 10:48 WIB.

<https://www.bps.go.id/subject/3/inflasi.html>, diakses pada 06 Juli 2018, pukul 15:20 WIB.

<https://www.diassatria.com/regresi-vecm/>, diakses pada 06 Juli 2018, pukul 17:02 WIB.

Undang-Undang dan Fatwa:

Undang-Undang Nomor: 24 Tahun 2002 tentang Surat Utang Negara.

Undang-Undang Nomor: 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara.

Undang-Undang Nomor: 13 Tahun 1968 tentang Bank Sentral.

Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor: 32/DSN-MUI/IX/2002.