

**PENGARUH INFLASI, SUKU BUNGA DOMESTIK, SUKU
BUNGA LUAR NEGERI DAN KURS TERHADAP
INDEKS HARGA SAHAM
(STUDI PADA JII DAN IHSB TAHUN 2005-2007)**



SKRIPSI

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS SYARIAH
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN SYARAT-SYARAT
MEMPEROLEH GELAR SARJANA STRATA SATU
DALAM ILMU EKONOMI ISLAM**

**OLEH
AHMAD MUZAYIN ADIB
04390048**

PEMBIMBING

- 1. Dr. MISNEN ARDIANSYAH, SE., M.Si.**
- 2. M. KURNIA RAHMAN ABADI, SE., MM.**

**PROGRAM STUDI KEUANGAN ISLAM
JURUSAN MUAMALAH
FAKULTAS SYARIAH
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2009**

ABSTRAK

Dinamika pasar modal bukanlah kegiatan yang terisolasi dari aktivitas ekonomi yang berada di luar pasar modal. Kondisi makroekonomi misalnya, sering kali menyebabkan sentimen pasar dan gejolak pada pasar modal. Sensitivitas pasar modal atas perubahan kondisi makroekonomi menjadi tema yang menarik untuk mendapat perhatian. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan pengaruh kondisi makro ekonomi yang diwakili oleh variabel inflasi, suku bunga domestik, suku bunga luar negeri dan kurs serta bagaimana pengaruhnya terhadap *Jakarta Islamic Index* dan Indeks Harga Saham Gabungan. Data yang digunakan yaitu data sekunder yang berupa data bulanan dari bulan Januari 2005 sampai Juni 2007. Dengan demikian diperoleh jumlah sampel sebanyak 30, yang berarti memenuhi jumlah sampel kecil untuk distribusi normal. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Uji t dan uji F digunakan untuk menguji hipotesis penelitian.

Hasil pengujian menyimpulkan bahwa; pertama, variabel kurs berpengaruh negatif secara signifikan dan suku bunga luar negeri mempunyai pengaruh positif secara signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index*. Sedangkan inflasi dan suku bunga domestik tidak berpengaruh signifikan. Secara simultan keempat variabel independen tersebut mampu menjelaskan variabilitas *Jakarta Islamic Index* sebesar 91.4%. Kedua, dua variabel, yaitu inflasi dan kurs terbukti berpengaruh negatif signifikan dan suku bunga luar negeri berpengaruh positif signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Sedangkan suku bunga domestik terbukti tidak berpengaruh signifikan. Secara simultan keempat variabel independen tersebut mampu menjelaskan variabilitas Indeks Harga Saham Gabungan sebesar 89.3%. Ketiga, suku bunga luar negeri terbukti *superior* dalam menjelaskan kedua variabel JII dan IHSG.

Kata kunci: Makroekonomi, inflasi, suku bunga domestik, suku bunga luar negeri, kurs, *Jakarta Islamic Index* (JII) dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).



PENGESAHAN SKRIPSI/TUGAS AKHIR

Nomor : UIN.02/K.KUI-SKR/PP.00.9/080/2009

Skripsi/Tugas Akhir dengan judul : **PENGARUH INFLASI, SUKU BUNGA DOMESTIK, SUKU BUNGA LUAR NEGERI DAN KURS TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM (STUDI PADA JII DAN IHSG TAHUN 2005-2007)**

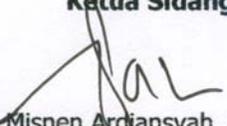
Yang dipersiapkan dan disusun oleh :

Nama : Ahmad Muzayin Adib
NIM : 04390048
Telah dimunaqasyahkan pada : 10 September 2009
Nilai : A/B

Dan dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Syari'ah UIN Sunan Kalijaga

TIM MUNAQASYAH :

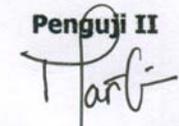
Ketua Sidang


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

Penguji I

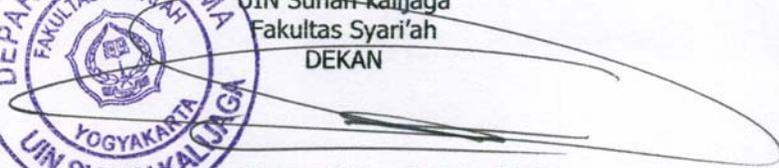

Syafiq Mahmadah Hanafi, S.Ag., M.Ag.
NIP. 19670518 199703 1 003

Penguji II


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



Yogyakarta, 08 November 2009
UIN Sunan Kalijaga
Fakultas Syari'ah
DEKAN


Prof. Drs. Yudian Wahyudi, MA., Ph.D.
NIP. 19600417 198903 1 001

PERSEMBAHAN

SEGALA PUJI SYUKUR KEHADIRAT ALLAH SWT
KADO SHOLAWAT KEPADA BAGINDA ROSUL
DENGAN TULUS IKHLAS
KUPERSEMBAHKAN SKRIPSI INI UNTUK:

- Ayahanda dan Ibunda tercinta yang setiap tetes peluhinya adalah kasih sayang, setiap butir air matanya merupakan doa, setiap untaian nasihatnya menjadi ghiroh. yang selalu mengiringi langkah penyusun dalam meniti cita-cita. Bakti penyusun tak berujung masa.
- Adik-adikku Agus Saifullah, Nurlela dan Hakim, yang selalu memberi inspirasi, semangat dan dorongan dalam setiap gerak dan nafas penyusun.
- Lentera yang selalu menerangi jiwa dan ruh penyusun.

"Jazaakumullah ahsanal jazaa"

MOTTO

"Kesetiaan total pada hati nurani"

"Kebaikan laksana bunga yang kan tampak indah di pelupuk mata maupun di seberang lautan"

"Setiap langkah adalah usaha, setiap peluh adalah do'a"
Maka siapa giat dia dapat.

KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

الحمد لله الذي نحمده ونستعينه ونستغفره ونعوذ بالله من شرور أنفسنا ومن سيئات أعمالنا. من يهدي الله فلا مضلّ له ومن يضلّل فلا هادي له. أشهد أن لا إله إلا الله وحده لا شريك له وأشهد أن محمداً عبده ورسوله. اللهم صلّ وسلّم وبارك على سيّدنا محمّد وعلى آله و أصحابه أجمعين.

Segala puji dan syukur senantiasa penyusun haturkan kehadiran Allah SWT atas limpahan rahmat, taufiq dan hidayah-Nya, sehingga penyusun dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik. Shalawat serta salam semoga senantiasa turunkan atas junjungan kita Nabi Agung Muhammad SAW, keluarga dan sahabat-sahabatnya, yang telah membimbing kita semua menuju arah kebenaran dan kebahagiaan.

Selama penulisan skripsi ini penyusun menyadari sepenuhnya bahwa skripsi ini tidak mungkin terselesaikan tanpa petunjuk, bimbingan, dan pengarahan dari berbagai pihak, untuk itu dengan segala kerendahan hati, penyusun haturkan ucapan terima kasih yang sedalam-dalamnya kepada:

1. Bapak Prof. Dr. H. M. Amin Abdullah, selaku Rektor Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.

2. Bapak Prof. Drs. Yudian Wahyudi, MA., Ph.D., selaku Dekan Fakultas Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Bapak Drs. Riyanta, M.Hum., selaku Ketua Jurusan Muamalah Fakultas Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
4. Bapak Drs. A. Yusuf Khoiruddin, S.E., M.Si., selaku Ketua Prodi Keuangan Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
5. Bapak Dr. Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si. dan Bapak M. Kurnia Rahman Abadi, S.E., M.M., selaku Dosen Pembimbing skripsi, yang telah memberikan bimbingan dan pengarahan hingga skripsi ini dapat terselesaikan.
6. Segenap Dosen Pengajar Jurusan Keuangan Islam Fakultas Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan.
7. Segenap karyawan Tata Usaha Jurusan Keuangan Islam dan Tata Usaha Fakultas Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

Ayahanda M. Muhdi Bakri dan Ibunda St. Farhatun Kamalia tercinta, setinggi langit rasa hormat dan bakti tulus penyusun persembahkan atas setiap tetes peluh, semua pengorbanan, kasih sayang, hujan nasihat, dan setiap bulir air mata doa tulus untuk keberhasilan penyusun. Semoga Allah meninggikan derajat beliau, memberi kesehatan, melapangkan rizki dan senantiasa mengalirkan *rahmat inayahNya* kepada beliau di dunia dan akhirat.

Buat kakakku Anis Farhan (Alm), tetaplah tersenyum karena kami menyayangimu. Semoga kau memperoleh maqom terbaik di sisiNya. Buat adik-adikku, dik Agus, dik Lela, dik Hakim, kalian selalu menjadi penguat setiap langkah

perjalananku, meskipun terkadang penuh cadas. “Kembangkan potensi kalian dan jadilah yang terbaik”. Semoga Allah SWT melapangkan rezeki, mewujudkan segala harapan dan melanggengkan ikatan darah kasih sayang kita *ilaa yaumiddawaam*, amin.

Teruntuk bunga hatiku A.N yang dengan lenteranya telah menyalakan kembali damar yang pernah padam. Engkau tak perlu sempurna, cukuplah sadari bahwa senyummu yang terindah. Tetap tersenyum untuk aku yaa.. Maaf, lisanku terlalu terbatas untuk ungkapkan semuanya, namun semuanya telah tersimpan di hatiku. Semoga Allah selalu meridhoi, mengabulkan setiap pinta kita dan menetapkan kebaikan sejati atas kita.

Teman-teman kelas KUI-3 angkatan 2004, Agus, Aisyah, Alya, Amah, Amix, Anton, Arya, Atika, Avicena, Dina, Erna, Ernie, Eva, Farhan, Fatia, Fivy, Hadi, Halimy, Hermanto, Heri, Husni, Iftie, Ika, Karnata, Mahruz, Mega, Mitha, Mba’ Nur, Nur Ch, Pipit, Rina, Roya, Salwa, Sari, Sukrie, Syukron, Usnan, Yulie, Zaky, Zulai, dan semua pihak yang telah turut membantu yang tidak dapat disebutkan satu persatu dalam kesempatan ini tanpa mengurangi rasa hormat sedikitpun.

Buat saudaraku, Yun Prayogo, Qori, Duja dan Bakpao, tali persaudaraan tiada berujung. Kalian kan selalu menghiasi pelupuk mataku. Jangan pernah menganggap dunia itu kejam, ia hanya tak ingin kita berhenti di satu titik nadir. Di setiap kesulitan selalu ada jalan. Semoga sukses dunia dan akhirat. Teruslah berjuang..!!! Allah *ma’ana*..

Teman-temanku serta sahabat-sahabatku di kos Fajar: Agus, Rinto, Sigit, Ahmad, Dwi, Inoel, Ari, Wawan, Hasbi, Bariyo, Arif, dkk. Terimakasih atas dukungan kalian baik moril, materil, sumbangan ide maupun tenaga. *I'm so sorry* kalau selama ini lebih banyak ngrepotin kalian, terutama urusan pinjam-meminjam dan utang-piutang. Mohon ikhlasnya kawan.. Jasa kalian tak terlupakan. Semoga dimudahkan dalam mencari ilmu, rezeki dan isteri, *Amīn yā Rabb al-‘alamīn*.

Semua pihak yang telah membantu hingga skripsi ini dapat diselesaikan.

Semoga Allah SWT membalas dengan limpahan rahmat dan karunia-Nya atas jasa dan bantuan yang telah diberikan kepada penyusun. Penyusun menyadari bahwa skripsi ini masih sangat jauh dari sempurna. Oleh karena itu, kritik dan saran yang membangun senantiasa penyusun harapkan. Besar harapan penyusun, skripsi ini dapat bermanfaat bagi penyusun dan para pembaca sekalian, sebagai wujud pengabdian penyusun kepada agama, nusa, dan bangsa. *Amīn yā Rabb al-‘alamīn*.

Yogyakarta, 24 Agustus 2009

Penyusun

Ahmad Muzayin Adib
NIM. 04390048

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
ABSTRAK	ii
NOTA DINAS PEMBIMBING	iii
PENGESAHAN	v
SURAT PERNYATAAN	vi
PEDOMAN TRANSLITERASI	vii
PERSEMBAHAN	xii
MOTTO	xiii
KATA PENGANTAR	xiv
DAFTAR ISI	xviii
DAFTAR TABEL	xxi
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Pokok Masalah	7
C. Tujuan dan Kegunaan Penelitian	7
D. Telaah Pustaka	9
E. Kerangka Teoretik	11
F. Hipotesis	19
G. Metodologi Penelitian	20
1. Jenis dan Sifat Penelitian	20
2. Populasi dan Sampel	21
3. Definisi Operasional Variabel	21
4. Data dan Sumber Data	22
5. Teknik Pengumpulan Data	23
6. Teknik Analisis Data	24
H. Sistematika Pembahasan	30

BAB II LANDASAN TEORI	32
A. Teori Investasi	32
1. Pengertian Investasi	32
2. Jenis-Jenis Investasi	32
3. Investasi Menurut Pandangan Syariah	33
B. Pasar Modal	35
1. Pengertian Pasar Modal	35
2. Fungsi Pasar Modal	36
3. Instrumen Pasar Modal	37
4. Pasar Perdana dan Pasar Sekunder	37
5. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kinerja Pasar Modal ..	38
C. Pasar Modal Syariah	40
1. Pengertian Pasar Modal Syariah	40
2. Prinsip Dasar Pasar Modal Syariah	41
3. Karakteristik Pasar Modal	46
D. Saham	47
1. Pengertian Saham	47
2. Penilaian Saham	48
E. Indeks Harga Saham	50
1. Pengertian Indeks Harga Saham	50
2. Macam-Macam Indeks Harga Saham	51
F. Variabel Makro Ekonomi	51
1. Pengertian Makro Ekonomi	51
2. Inflasi	52
3. Suku Bunga	60
4. Nilai Tukar Mata Uang (Kurs)	63
G. Pengaruh Variabel Makro ekonomi terhadap Indeks Harga Saham	68
1. Pengaruh Inflasi Terhadap JII dan IHSG	68
2. Pengaruh Suku Bunga Terhadap JII dan IHSG	69
3. Pengaruh Kurs Terhadap JII dan IHSG	71

BAB III PROFIL BURSA EFEK INDONESIA, INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN DAN JAKARTA ISLAMIC INDEX ...	73
A. Bursa Efek Indonesia	73
1. Sejarah dan Perkembangan Bursa Efek Jakarta	73
2. Penggabungan ke Bursa Efek Indonesia (BEI)	76
3. Struktur Pasar Modal Indonesia	77
4. Indeks Bursa Efek Indonesia	80
B. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)	81
1. Awal Munculnya IHSG	81
2. Metode Perhitungan Indeks	82
C. <i>Jakarta Islamic Index (JII)</i>	83
1. Awal Munculnya <i>Jakarta Islamic Index</i>	83
2. Tujuan <i>Jakarta Islamic Index</i>	83
3. Kriteria Perusahaan dalam <i>Jakarta Islamic Index</i>	84
D. Data Variabel.....	86
 BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN.....	 90
A. Analisis Data	90
1. Analisis Kualitatif	90
2. Analisis Kuantitatif	97
B. Pembahasan	123
 BAB V PENUTUP	 145
A. Kesimpulan	145
B. Saran-Saran	148
 DAFTAR PUSTAKA	 150
LAMPIRAN – LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1. Perkembangan <i>Jakarta Islamic Index</i>	91
Tabel 4.2. Perkembangan Indeks Harga Saham Gabungan	93
Tabel 4.3. Nilai <i>Tolerance</i> dan VIF <i>JII</i>	98
Tabel 4.4. Nilai <i>Toleranc</i> dan VIF IHSG	99
Tabel 4.5. Hasil Uji Autokorelasi (Runs Test) <i>JII</i>	100
Tabel 4.6. Hasil Uji Autokorelasi (Runs Test) IHSG	100
Tabel 4.7. Hasil Uji <i>Park JII</i>	101
Tabel 4.8. Hasil Uji <i>Park</i> IHSG	102
Tabel 4.9. Hasil Uji Normalitas <i>JII</i>	103
Tabel 4.10. Hasil Uji Normalitas IHSG	103
Tabel 4.11. Uji Hipotesis Signifikansi Individual (<i>JII</i>)	104
Tabel 4.12. Uji Hipotesis Signifikansi Individual (IHSG)	107

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan tempat diperdagangkannya saham-saham dari berbagai macam perusahaan yang *go public*.¹ Dalam aktifitasnya, perusahaan-perusahaan tersebut tidak terlepas dari interaksinya dengan berbagai elemen masyarakat sekelilingnya sebagai suatu mata rantai perilaku ekonomi, seperti stake holder, distributor, konsumen, produsen pesaing, dan investor baik individu maupun badan usaha, serta pemerintah yang membuat kebijakan dan peraturan sebagai perannya dalam mengontrol pertumbuhan ekonomi. Dengan demikian, dinamika pasar modal bukanlah kegiatan yang terpisah dan terisolasi dari aktifitas ekonomi yang berada di luar pasar modal itu sendiri. Oleh karena itu, pasar modal merupakan kegiatan yang juga rentan terhadap setiap perubahan baik yang ditimbulkan semata-mata faktor ekonomi maupun non-ekonomi.

Berbagai kejadian dan perubahan pada indikator makro ekonomi juga turut berperan dalam pertumbuhan ekonomi suatu negara yang secara langsung maupun tidak langsung memberikan pengaruh terhadap perkembangan pasar modal. Sebagaimana halnya ketika kinerja perekonomian dalam kondisi yang baik dan didukung dengan inflasi yang stabil serta terkendali akan mampu menarik para investor untuk menginvestasikan dananya di pasar modal. Sehingga, volume

¹ Peristiwa penawaran saham yang dilakukan oleh perusahaan (emiten) kepada masyarakat umum (investor) untuk pertama kalinya.

perdagangan di pasar modal akan mengalami peningkatan, serta akan diikuti penguatan indeks harga saham gabungan yang menjadi tolok ukur kinerja pasar modal. Akan tetapi pada saat kondisi negara mengalami kelesuan dengan pertumbuhan ekonomi yang rendah, lebih-lebih mengalami pertumbuhan ekonomi yang negatif merupakan suatu hal yang sulit mengharapakan pasar modal bisa berkembang. Begitu pula pasar modal sulit diharapkan dapat berkembang pada saat kondisi ekonomi sedang mengalami distorsi berupa inflasi pada skala yang tinggi. Hal ini terjadi karena kondisi yang demikian menyebabkan iklim investasi tidak lagi menarik bagi investor, sehingga para investor cenderung untuk menarik kembali dana yang diinvestasikannya dalam bentuk saham dan beralih kepada bentuk investasi lainnya yang mengakibatkan aktivitas di pasar modal mengalami kelesuan. Kondisi ini mendorong penurunan kinerja badan usaha dan investasi yang akan direspon oleh para investor di pasar modal yang akhirnya akan mempengaruhi harga pasar saham.

Lebih lanjut, tingginya inflasi pada umumnya diiringi dengan naiknya tingkat suku bunga guna mengurangi penawaran uang berlebih.² Hal ini akan menyebabkan beban operasional perusahaan semakin berat serta akan mempengaruhi kinerja keuangan badan usaha, yang pada akhirnya berdampak pada pasar modal. Di sisi lain, meningkatnya suku bunga merupakan peluang investasi yang cukup menjanjikan bagi investor deposito, dan akan berdampak pada harga pasar saham di pasar modal.

² N. Gregory Mankiw, *Teori Makro ekonomi*, alih bahasa Imam Nurmawan, Edisi ke-4 (Jakarta: Penerbit Erlangga, 2000), hlm. 158.

Dalam sistem perekonomian terbuka, seperti Indonesia, kinerja perekonomian dunia yang mempengaruhi arus barang dan jasa, serta arus modal antarnegara juga mempengaruhi aktivitas di pasar modal. Begitu pula tingkat suku bunga yang terjadi di luar negeri. Pada bulan November 2007 dilaporkan bahwa pada saat bank sentral Amerika (*Federal Reserve*) kembali menurunkan suku bunga *Fed* menjadi 4,5%, penurunan *Fed* tersebut diikuti oleh penurunan suku bunga diskonto di beberapa negara lainnya. Pada akhirnya, kebijakan moneter Amerika tersebut mampu memberikan kontribusi terhadap peningkatan kinerja perekonomian dunia. Dilaporkan pula, meningkatnya kinerja bursa saham dunia serta berbagai sentimen positif dalam negeri turut memperbaiki kinerja pasar modal dalam negeri. Kebijakan penurunan *The Fed* itu juga langsung direspon positif oleh bursa regional, termasuk BEJ yang menyentuh level psikologis baru, sebesar 2700 poin.³

Sensifitas pasar modal terhadap gejolak ekonomi juga tampak ketika terjadi fenomena fluktuasi kurs terhadap mata uang domestik. Fluktuasi kurs yang tidak terkendali akan mempengaruhi kinerja badan usaha di pasar modal yang akan berdampak pada pergerakan harga saham. Dari sisi investor, kondisi ini juga akan turut mempengaruhi keputusan investasi yang diambil berkaitan dengan ketidakseimbangan antara tingkat hasil investasi yang diharapkan dengan tingkat risiko yang harus ditanggung. Gejolak kurs yang disebabkan oleh beberapa hal, termasuk kebijakan moneter pemerintah dalam berbagai bentuknya, baik berupa

³ The Fed, <http://www.media-Indonesia.org/>.... Diakses Tanggal 26 Juli 2009.

kebijakan uang longgar (*easy money policy*) maupun kebijakan uang ketat (*tight money policy*) juga turut mempengaruhi perkembangan pasar saham.⁴

Dampak perubahan indikator makro dapat dilihat pada perubahan harga-harga saham secara umum yang tercermin pada indeks harga saham. Perubahan harga saham itu biasanya berlaku atas kebanyakan sekuritas, tetapi tingkatnya berbeda. Ada yang tinggi persentasenya dan ada yang rendah serta ada yang tetap. Berlakunya tingkat perubahan harga yang berbeda tersebut menyebabkan indeks harga perlu dibentuk untuk menggambarkan tingkat perubahan harga-harga saham yang berlaku dalam pasar modal.

Untuk mengukur tingkat perubahan harga-harga saham, indeks harga saham yang sering digunakan di pasar modal adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Indeks harga saham gabungan seluruh saham adalah suatu nilai yang digunakan untuk mengukur kinerja gabungan seluruh saham yang tercatat di suatu bursa efek. Maksud dari gabungan seluruh saham ini adalah kinerja saham yang dimasukkan dalam perhitungan seluruh saham yang tercatat di bursa tersebut.⁵ Dalam hal ini, IHSG mengukur kinerja seluruh saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Seiring perkembangan ekonomi syariah di Indonesia, pada tahun 2001 Bursa Efek Jakarta mengeluarkan indeks harga saham yang mengukur kinerja saham berbagai perusahaan yang secara operasional sesuai dengan kriteria investasi dalam syariah. Indeks harga saham tersebut dikenal dengan nama

⁴ Sjahriir, *Tinjauan Pasar Modal*, (Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 1996), hlm. 237.

⁵ Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Edisi ke-3 (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2003), hlm.126.

Jakarta Islamic Index. Adapun perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* harus memenuhi persyaratan sebagai berikut: *pertama*, tidak termasuk usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang. *Kedua*, tidak tergolong usaha lembaga keuangan konvensional yang kegiatan operasionalnya menggunakan instrumen suku bunga. *Ketiga*, bukan termasuk usaha yang memproduksi, mendistribusi serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram. *Keempat*, tidak termasuk usaha yang memproduksi, mendistribusi dan/atau menyediakan barang-barang atau pun jasa yang merusak moral dan bersifat *madarat*.⁶

Penelitian tentang kaitan kondisi makro ekonomi terhadap aktivitas dan kinerja pasar modal telah banyak dilakukan sebelumnya. Diantarnya, penelitian yang dilakukan oleh Utami dan Rahayu yang membuktikan bahwa perubahan kondisi makro, dengan menganalisis faktor profitabilitas, suku bunga, inflasi dan nilai tukar yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham badan usaha selama periode krisis ekonomi.⁷

Pada sisi lainnya, Mukhtar melakukan penelitian yang menjelaskan pengaruh inflasi, suku bunga domestik, suku bunga luar negeri, dan kurs terhadap *Jakarta Islamic Index* sebagai pengukur perubahan harga saham yang berbasis

⁶ Heri Sudarsono, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah: Deskripsi dan Ilustrasi*, Edisi II, cet. III (Yogyakarta: Ekonisia, 2005), hlm. 194.

⁷ Mudji Utami dan Mudjilah Rahayu, "Peranan Profitabilitas, Suku Bunga, Inflasi Dan Nilai Tukar Dalam Mempengaruhi Pasar Modal Indonesia Selama Krisis Ekonomi", *Jurnal Manajemen Dan kewirausahaan* Vol. 2, No. 3(2003), hlm..

syariah.⁸ Dari penelitiannya diperoleh kesimpulan bahwa indikator makro ekonomi di atas mempunyai pengaruh signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index*. Permasalahan yang timbul adalah bagaimana pengaruh perubahan kondisi makro ekonomi terhadap pergerakan rata-rata harga saham, baik yang berbasis syariah maupun yang berbasis pasar konvensional.

Berdasarkan uraian permasalahan di atas, penelitian ini dimaksudkan untuk mengukur dan menjelaskan pengaruh variabel makro ekonomi, yang terdiri dari inflasi, suku bunga domestik, suku bunga luar negeri, dan kurs terhadap indeks harga saham dengan melakukan studi pada *Jakarta Islamic Index (JII)* yang mengukur pergerakan rata-rata harga saham berbasis syariah dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang mengukur pergerakan rata-rata harga saham yang berpatokan pada pergerakan pasar konvensional, dan dari variabel-variabel tersebut, mana yang berpengaruh dominan baik terhadap *JII* maupun IHSG. Suku bunga luar negeri yang digunakan dalam penelitian ini adalah suku bunga bank sentral Amerika, yaitu suku bunga *Fed*. Sedangkan kurs yang dimaksud dalam penelitian ini adalah kurs dolar Amerika terhadap rupiah. Secara spesifik, kedua variabel ini mempunyai pengaruh yang luas terhadap kondisi pasar modal dunia sebagai pemicu stabilitas pasar.

⁸ Ali Mukhtar, “Pengaruh Variabel Makro ekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index di Bursa Efek Jakarta,” Skripsi Prodi Keuangan Islam Universitas Islam Negeri “Sunan Kalijaga” Yogyakarta (2007). Tidak dipublikasikan

B. Pokok Masalah

Dalam penelitian ini, pokok masalah yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh inflasi terhadap *Jakarta Islamic Index*?
2. Bagaimana pengaruh suku bunga domestik terhadap *Jakarta Islamic Index*?
3. Bagaimana pengaruh suku bunga luar negeri terhadap *Jakarta Islamic Index*?
4. Bagaimana pengaruh kurs terhadap *Jakarta Islamic Index* ?
5. Bagaimana pengaruh inflasi, suku bunga domestik, suku bunga luar negeri, dan kurs secara bersama-sama terhadap *Jakarta Islamic Index*?
6. Bagaimana pengaruh inflasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan?
7. Bagaimana pengaruh suku bunga domestik terhadap Indeks Harga Saham Gabungan?
8. Bagaimana pengaruh suku bunga luar negeri terhadap Indeks Harga Saham Gabungan ?
9. Bagaimana pengaruh kurs terhadap Indeks Harga Saham Gabungan?
10. Bagaimana pengaruh inflasi, suku bunga domestik, suku bunga luar negeri, dan kurs secara bersama-sama terhadap Indeks Haraga Saham Gabungan?

C. Tujuan dan Kegunaan

1. Tujuan

Mengacu pada pokok permasalahan tersebut di atas, maka penelitian ini bertujuan untuk:

- a. Menjelaskan pengaruh inflasi terhadap *Jakarta Islamic Index*.

- b. Menjelaskan pengaruh suku bunga domestik terhadap *Jakarta Islamic Index*.
- c. Menjelaskan pengaruh suku bunga luar negeri terhadap *Jakarta Islamic Index*.
- d. Menjelaskan pengaruh kurs terhadap *Jakarta Islamic Index*..
- e. Menjelaskan pengaruh inflasi, suku bunga domestik, suku bunga luar negeri, dan kurs secara bersama-sama terhadap *Jakarta Islamic Index*.
- f. Menjelaskan pengaruh inflasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.
- g. Menjelaskan pengaruh suku bunga domestik terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.
- h. Menjelaskan pengaruh suku bunga luar negeri terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.
- i. Menjelaskan pengaruh kurs terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.
- j. Menjelaskan pengaruh inflasi, suku bunga domestik, suku bunga luar negeri, dan kurs secara bersama-sama terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.

2. Kegunaan

Penelitian ini diharapkan dapat berguna dalam berbagai aspek, antara lain:

- a. Pengembangan Ilmu Pengetahuan dan Teori Pasar Modal Syariah.

Dapat menjadi tolok ukur untuk mengetahui stabilitas tingkat indeks saham antara saham-saham berbasis syariah yang digambarkan oleh pergerakan JII dan saham-saham berbasis pasar konvensional yang

ditunjukkan oleh pergerakan IHSG sebagai dampak fluktuasi tingkat inflasi, suku bunga, dan kurs (nilai tukar) sebagai faktor yang diprediksi mampu mempengaruhi kestabilan indeks saham, sehingga diperoleh suatu deskripsi empiris yang menunjukkan karakteristik antara indeks saham-saham berbasis syariah dan indeks saham-saham berbasis pasar.

b. Bagi Praktisi.

Menjadi salah satu sumber informasi bagi praktisi, investor dan pelaku pasar sehingga dapat dipraktekkan dalam proses perencanaan dan pengambilan keputusan investasi.

c. Untuk Penelitian Selanjutnya

Sebagai sumber motivasi dan inspirasi untuk melakukan penelitian selanjutnya dengan pengembangan yang lebih mendalam pada aspek analisis, rentang periode maupun variabel penelitian yang digunakan.

D. Telaah Pustaka

Dengan semakin meningkatnya peran perdagangan internasional juga turut meningkatkan perhatian para akademisi akan dinamika pasar modal. Terbukti dengan banyaknya penelitian yang telah dilakukan berkaitan dengan ruang lingkup pasar modal. Pada penelitian ini, penulis mengacu kepada berbagai penelitian seputar pasar modal yang telah dilakukan sebelumnya. Di antaranya, penelitian yang dilakukan oleh Umar dengan judul “*Analisis Beberapa Faktor yang Mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta.*” Umar menganalisis pengaruh *dividen yield*, suku bunga, dan nilai tukar rupiah atas

dolar terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *dividen yield* berpengaruh positif, sedangkan suku bunga dan kurs berpengaruh negatif terhadap IHSG.⁹

Pada kesempatan lain, Perwira meneliti pengaruh perubahan ekonomi makro terhadap permintaan saham sektor pertanian. Dalam penelitian tersebut Daniel menggunakan indikator makro ekonomi berupa kurs dolar AS, suku bunga domestik, suku bunga dolar AS, inflasi, dan produk domestik bruto (PDB) sebagai variabel independen. Hasil penelitian tersebut menyimpulkan bahwa secara statistik perkembangan permintaan saham sektor pertanian di Bursa Efek Jakarta memiliki responsibilitas yang tinggi terhadap perubahan kondisi makro ekonomi. Kurs dolar dan PDB memberikan perkembangan yang positif terhadap perkembangan permintaan saham perusahaan sektor pertanian. Sedangkan suku bunga domestik, inflasi, dan suku bunga AS memiliki hubungan negatif terhadap perkembangan permintaan saham sektor pertanian.¹⁰

Setyaningrum memfokuskan penelitiannya pada pengaruh kurs terhadap perubahan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Kurs yang dipilih sebagai variabel independen dalam model penelitian ini adalah kurs dolar Amerika terhadap rupiah, kurs euro terhadap rupiah, dan kurs yen terhadap rupiah. Penelitian ini menggunakan data harian selama tiga bulan, yaitu bulan September,

⁹ Muhmmad Umar, “*Analisis Beberapa Faktor yang Mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta.*” skripsi Fakultas Ekonomi, Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Yogyakarta (2002). Tidak dipublikasikan.

¹⁰ Daniel Perwira, “Pengaruh Perubahan Kondisi Ekonomi Makro terhadap Permintaan Saham Sektor Pertanian di Indonesia,” *Ekonomi dan Keuangan Indonesia*, Vol. XLIX, No. 24 (2001), hlm. 357-375.

Oktober, dan November 2002. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa kurs dolar Amerika berpengaruh negatif serta signifikan terhadap IHSG, dan kurs euro berpengaruh positif serta signifikan terhadap IHSG. Sedangkan kurs yen berpengaruh negatif terhadap IHSG, tetapi pengaruh tersebut tidak signifikan.¹¹

Terdapat persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yang terletak pada penggunaan beberapa variabel makro ekonomi sebagai variabel independen yang meliputi variabel inflasi, kurs, dan suku bunga yang akan diuraikan lagi menjadi dua, yaitu: suku bunga domestik dan suku bunga luar negeri. Mengingat banyaknya penelitian yang telah dilakukan sebagaimana dipaparkan di atas, maka penelitian ini menitikberatkan pada pengujian pengaruh variabel makro ekonomi terhadap variabel dependen yang berbeda dari penelitian sebelumnya, yaitu terhadap *Jakarta Islamic Index (JII)* yang merupakan rata-rata tertimbang dari harga sejumlah saham perusahaan yang sejalan dengan kriteria syariah, dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagai pengukur seluruh saham yang bergerak di bursa yang merujuk pada aktivitas pasar konvensional. Adapun periode penelitian ini adalah dari Januari 2005 sampai Juni 2007.

E. Kerangka Teoretik

Pada dasarnya, investor membeli sekuritas itu karena mengharapkan imbalan yang positif. Pembeli saham tertarik pada dua keuntungan, yaitu dividen (pembagian laba perusahaan) dan *capital gain* (selisih lebih harga jual saham

¹¹ Saraswati Setyaningrum, "Pengaruh Kurs Valuta Asing terhadap Perubahan Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta," skripsi Fakultas Ekonomi, Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Yogyakarta (2002). Tidak dipublikasikan.

dengan harga beli saham yang bersangkutan) yang diharapkan. Penentuan alternatif hasil yang diharapkan dalam hal ini menjadi penting agar dana yang dialokasikan tidak sia-sia. Menilik pada fenomena ini, harga saham menjadi faktor penting dalam menentukan pergerakan saham.

Berdasarkan hukum pasar, harga suatu barang ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran.¹² Bertemunya kekuatan permintaan dan penawaran akan membentuk suatu keseimbangan harga. Teori di atas menunjukkan jika jumlah permintaan meningkat sedangkan jumlah penawarannya tetap, maka harga barang tersebut akan cenderung meningkat. Sebaliknya, apabila jumlah penawaran meningkat sedangkan permintaannya tetap, maka harga barang tersebut akan cenderung mengalami penurunan. Dengan demikian, setiap perubahan baik pada sisi permintaan maupun pada sisi penawaran atau pun pada sisi kedua-duanya akan membentuk harga keseimbangan yang baru.

Sama halnya yang terjadi di pasar modal, nilai atau besarnya harga saham yang diperdagangkan di pasar sekunder pada umumnya ditentukan oleh tarik menarik antara pembeli dan penjual (*demand-supply*) di pasar modal. Meskipun tingkat harga ditentukan dari kekuatan permintaan dan penawaran, akan tetapi dalam menentukan harga saham para investor juga mempertimbangkan berbagai hal, di antaranya informasi yang akurat, sehingga investor tidak terjebak pada investasi yang merugikan juga prospek serta risiko yang akan ditanggungnya di kemudian hari. Termasuk pula dalam pertimbangan investor tersebut adalah

¹² Sadono Sukirno, *Pengantar Teori Mikroekonomi*, edisi ke-13, cet. ke-18 (Jakarta: PT RajaGrafindo Persada, 2002). hlm. 92.

kondisi makro ekonomi yang sedang terjadi serta prediksi atas kondisi tersebut di masa yang akan datang. Kondisi makro ekonomi tersebut seperti tingkat inflasi, tingkat suku bunga, dan tingkat kurs.

Inflasi dapat diartikan sebagai gejala kenaikan harga barang-barang yang bersifat umum dan terus-menerus.¹³ Inflasi yang semakin meningkat menjadi sinyal negatif bagi para investor di pasar modal. Investor akan cenderung melepas sahamnya bila terjadi peningkatan inflasi, lebih-lebih pada saat terjadi inflasi yang tidak terkendali (hiperinflasi). Hal ini karena peningkatan inflasi menyebabkan kenaikan risiko investasi pada saham. Disamping itu, juga diiringi oleh pesimisme investor tentang kemampuan dari modal dalam menghasilkan laba di masa sekarang dan masa depan.¹⁴ Kecenderungan para investor untuk melepas sahamnya akan menyebabkan harga saham tersebut turun. Kondisi penurunan harga saham ini akan tercermin pada indeks harga saham. Penurunan harga saham, baik yang terjadi pada perusahaan tertentu atau pun pada keseluruhan perusahaan, akan menyebabkan penurunan pada *Jakarta Islamic Index* dan Indeks Harga Saham Gabungan. Sebaliknya, kenaikan harga saham yang terjadi pada perusahaan tertentu atau pun keseluruhan perusahaan, akan menyebabkan peningkatan pada *Jakarta Islamic Index* dan Indeks Harga Saham Gabungan. Dengan demikian, tingkat inflasi akan berpengaruh negatif terhadap *Jakarta Islamic Index* dan Indeks Harga Saham Gabungan.

¹³ Rahardja, Prathama, dan Mandala Manurung, *Teori Ekonomi Makro: Suatu Pengantar*, edisi ke-2 (Jakarta: FE UI, 2004), hlm. 155.

¹⁴ N. Gregory M., *Teori Makro ekonomi*, Edisi ke-4, hlm. 434.

Suku bunga merupakan suatu ukuran pengembalian investasi yang dapat diperoleh pemodal dan juga merupakan ukuran biaya modal yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk menggunakan dana dari investor. Ia mempunyai fungsi alokatif dalam perekonomian, khususnya dalam penggunaan uang atau modal. Tingkat bunga terjadi sebagai proses interaksi antara satu pihak yang bersedia menunda penggunaan barang sekarang untuk perolehan lebih banyak di kemudian hari dengan pihak lain yang memilih penggunaan barang sekarang dalam bentuk investasi dan bersedia mengganti dengan jumlah lebih banyak di kemudian hari. Esensinya, tingkat bunga adalah harga yang menghubungkan masa kini dan masa depan.¹⁵ Dengan kata lain, bunga pada hakekatnya merupakan harga atas pengorbanan ekonomis kreditur atas jasa-jasa sejumlah dana yang dipinjamkan (digunakan) kepada debitur. Secara sederhana, bunga juga dapat diartikan sebagai biaya modal (*cost of capital*). Pendapat lain menyatakan, bahwa bunga merupakan pencerminan *oportunity cost* bagi kreditur, yang oleh karena itu merupakan suatu hal yang wajar apabila memperoleh imbal jasa dari debitur tersebut.¹⁶

Tingkat bunga pinjaman merupakan imbal hasil yang dijanjikan oleh debitur kepada kreditur pada kasus transaksi pinjam-meminjam. Dalam kaitannya dengan aktifitas pasar modal, karakteristik bunga sebagai suatu instrumen yang menjanjikan keuntungan secara pasti, menjadikan suku bunga sebagai tolok ukur

¹⁵ Nopirin, *Ekonomi Moneter*, Buku 1, Edisi ke-4 (Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta, 2000), hlm. 1754-181.

¹⁶ Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Edisi ke-5 (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2006), hlm. 98.

atas tingkat hasil dan keuntungan yang diharapkan (*expected return*) dari suatu investasi. Kecenderungan para investor untuk memaksimalkan keuntungan dan meminimalkan risiko atas dana yang diinvestasikannya menjadikan instrumen bunga memiliki kaitan erat terhadap pasar modal. Sebagaimana diketahui pula, bahwa tingkat bunga mengakibatkan keseimbangan antara tabungan dan investasi. Apabila tingkat bunga meningkat maka jumlah tabungan akan meningkat, dan sebaliknya, permintaan investasi akan menurun. Hal di atas akan tercermin pula pada keadaan di pasar modal. Tingginya tingkat bunga akan menyebabkan harga saham turun. Hal ini terjadi karena investor akan cenderung menjual sahamnya dan mengalihkan dananya dalam bentuk deposito agar memperoleh keuntungan yang tinggi dengan tingkat risiko yang lebih aman. Sebaliknya, tingkat bunga yang rendah akan menyebabkan harga saham naik. Hal ini terjadi karena investor akan cenderung membeli saham agar memperoleh keuntungan yang lebih besar dari tingkat suku bunga yang berlaku pada investasi deposito. Kecenderungan para investor yang mengalihkan modalnya dari investasi jenis deposito ke dalam investasi bentuk saham akan menyebabkan permintaan terhadap saham meningkat, yang selanjutnya akan menjadikan harga saham mengalami kenaikan. Perubahan yang terjadi pada sebagian umum atau keseluruhan harga saham, baik berupa peningkatan maupun penurunan, secara otomatis akan menyebabkan perubahan pada indeks harga saham, yang merupakan rata-rata tertimbang dari harga sejumlah saham perusahaan, yang mampu menggambarkan kecenderungan pada pasar saham. Dengan demikian, tingkat suku bunga dalam hal ini adalah

suku bunga domestik (dalam negeri) mempunyai pengaruh negatif terhadap *Jakarta Islamic Index* dan Indeks Harga Saham Gabungan.

Sebagai penganut sistem perekonomian terbuka, di pasar modal Indonesia, penggunaan ukuran tingkat bunga dan hubungannya dengan harga sekuritas tidak hanya terbatas pada suku bunga domestik. Suku bunga luar negeri juga mempunyai peranan penting dalam mempengaruhi perubahan tinggi rendahnya harga saham. Dalam perekonomian terbuka, investor tidak hanya terdiri dari kalangan domestik saja, melainkan juga berasal dari luar negeri. Masuknya para investor asing ke dalam pasar modal dalam negeri didorong oleh berbagai faktor, salah satu yang menjadi pertimbangannya adalah tinggi rendahnya tingkat suku bunga yang sedang berlaku di luar negeri. Kondisi ini tentunya akan berpengaruh terhadap harga saham domestik. Perubahan harga saham yang terjadi pada kondisi tersebut akan tercermin pada indeks harga saham. Sebagaimana telah diungkap terdahulu, secara teori, tingkat suku bunga mempunyai hubungan negatif terhadap tingkat investasi. Dengan demikian, sebagaimana suku bunga domestik, suku bunga luar negeri akan berpengaruh negatif terhadap *Jakarta Islamic Index* dan Indeks Harga Saham Gabungan.

Kurs merupakan salah satu alat pengukur yang digunakan untuk menilai keteguhan suatu ekonomi. Kurs valuta asing menunjukkan harga atau nilai mata uang suatu negara dinyatakan dalam nilai mata uang negara lain. Dengan kata lain, kurs adalah banyaknya uang domestik yang diperlukan untuk membeli atau memperoleh satu unit valuta asing tertentu.¹⁷

¹⁷ Sadono Sukirno, *Makro ekonomi Teori Pengantar*, Edisi ke-3, hlm. 397.

Realitanya, topik keuangan internasional selalu melibatkan kurs. Kurs terjadi karena adanya perbedaan alat transaksi (mata uang) antarnegara. Suatu negara yang menganut sistem perekonomian terbuka, seperti halnya Indonesia, yang melibatkan berbagai transaksi internasional, tidak dapat terpisahkan dari suatu fenomena kurs dan akibat yang ditimbulkannya. Gejolak kurs atau nilai tukar mata uang yang terjadi pada suatu negara, terutama pada suatu negara dimana dasar penukarannya seluruhnya ditentukan oleh gejolak pasar dunia, akan direspon sebagai suatu risiko yang harus diperhatikan oleh para investor, perusahaan dan pelaku pasar internasional. Gejolak yang terjadi akan berdampak kepada pasar-pasar komoditi dan pasar-pasar finansial, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Sebagai gambaran, pada saat pemerintah melakukan *devaluasi* atau penurunan nilai mata uang terhadap mata uang asing (nilai kurs naik) akan timbul kelesuan usaha, keluhan kekurangan likuiditas pada perusahaan-perusahaan dan sebagainya.

Hubungan antara nilai tukar mata uang asing dengan harga saham diantaranya dapat dilihat melalui pendekatan pasar barang (*good market approach*), dimana perubahan pada kurs akan mempengaruhi tingkat kompetitif suatu perusahaan, kemudian akan mempengaruhi pendapatan perusahaan atau struktur *cost of ound*-nya. Hal tersebut akan berpengaruh pada harga saham suatu perusahaan. Pada saat kurs rupiah terdepresiasi, maka biaya bahan baku impor atau produk yang memiliki kaitan dengan produk impor akan mengalami

kenaikan.¹⁸ Hal ini menyebabkan biaya produksi meningkat dan laba perusahaan menjadi turun sehingga tingkat dividen yang dapat dibagikan dan *return* yang ditawarkan akan menurun pula. Penurunan *return* yang ditawarkan akan mengakibatkan permintaan terhadap saham tersebut berkurang sehingga harga saham tersebut turun dipasar turun. Penurunan pendapatan ini akan berakibat pada penurunan kinerja perusahaan di pasar modal. Kondisi ini akan mendorong investor untuk melepas sahamnya. Kecenderungan para investor untuk melepas sahamnya akan menyebabkan harga saham tersebut turun. Kondisi penurunan harga saham ini akan tercermin pada indeks harga saham. Penurunan harga saham, baik yang terjadi pada perusahaan secara umum atau pun pada keseluruhan perusahaan, akan menyebabkan penurunan pada *Jakarta Islamic Index* dan Indeks Harga Saham Gabungan. Sebaliknya, turunnya tingkat kurs atau terjadi penguatan nilai tukar mata uang akan berpengaruh pada kenaikan pendapatan yang ditimbulkan oleh meningkatnya volume penjualan. Peningkatan yang terjadi akan menaikkan kinerja perusahaan yang akan memunculkan optimisme investor akan kemampuan sekarang dan masa depan dari modal, sehingga akan mendorong keinginan investor untuk berinvestasi pada pasar modal yang menyebabkan naiknya harga saham perusahaan. Kenaikan harga saham yang terjadi pada perusahaan secara umum atau pun keseluruhan perusahaan, akan menyebabkan peningkatan pada *Jakarta Islamic Index* dan Indeks Harga Saham

¹⁸ Boediono, *Seri Sinopsis Pengantar Ilmu Ekonomi No. 3: Ekonomi Internasional* Edisi 1 (Yogyakarta: BPFE, 2005), hlm. 130.

Gabungan. Dengan demikian, kurs akan berpengaruh negatif terhadap *Jakarta Islamic Index* dan Indeks Harga Saham Gabungan.

Berdasarkan uraian diatas, perubahan keadaan yang terjadi pada variabel makro ekonomi disamping akan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, juga akan berpengaruh terhadap reaksi pasar, baik positif maupun negatif, yang selanjutnya akan menentukan tingkat harga saham di pasar modal. Perubahan harga saham di pasar modal, baik sebagian atau keseluruhan perusahaan, secara otomatis akan mempengaruhi pergerakan indeks harga saham menuju suatu perubahan tertentu. Begitu pula yang terjadi pada *Jakarta Islamic Index* yang menggambarkan perubahan harga sejumlah saham perusahaan yang sejalan dengan kriteria syariah, dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagai pengukur seluruh saham yang bergerak di bursa yang berbasis konvensional. Dengan demikian, perubahan pada kondisi makro ekonomi pada akhirnya akan berpengaruh terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII) dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

F. Hipotesis

Berdasarkan pemaparan pada pokok masalah dan kerangka teoretik di atas, dapat ditarik jawaban sementara (hipotesis) yang akan diuji kebenarannya. Adapun rumusan hipotesis dalam penelitian ini dinyatakan sebagai berikut:

1. Inflasi berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index*.
2. Suku bunga domestik berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index*.

3. Suku bunga luar negeri berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index*.
4. Kurs berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index*.
5. Inflasi, suku bunga domestik, suku bunga luar negeri, dan kurs secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index*.
6. Inflasi berpengaruh negatif secara signifikan terhadap IHSG.
7. Suku bunga domestik berpengaruh negatif secara signifikan terhadap IHSG.
8. Suku bunga luar negeri berpengaruh negatif secara signifikan terhadap IHSG.
9. Kurs berpengaruh negatif secara signifikan terhadap IHSG.
10. Inflasi, suku bunga domestik, suku bunga luar negeri, dan kurs secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap IHSG.

G. Metodologi Penelitian

1. Jenis dan Sifat Penelitian

Penelitian ini termasuk dalam jenis penelitian terapan. Penelitian jenis ini berusaha untuk menerapkan semua teori yang paling tepat atas keadaan pada saat itu.¹⁹ Dilihat dari segi sumber datanya, penelitian ini termasuk dalam jenis penelitian dokumenter. Penelitian dokumenter yaitu penelitian yang data dan informasinya diperoleh dari bahan dokumentasi institusi.²⁰ Dari sifatnya, bentuk penelitian ini adalah studi kausalitas yang

¹⁹ Syamsul Hadi, *Metodologi Penelitian Kuantitatif Untuk Akuntansi dan Keuangan*, (Yogyakarta: Ekonisia, 2007), hlm. 26.

²⁰ Supardi, *Metodologi Penelitian Ekonomi dan Bisnis*, cet. I (Yogyakarta: UII Press, 2005), hlm. 34.

mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, juga menunjukkan arah hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat.²¹

2. Populasi dan Sampel

Menurut Sugiyono, populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu.²² Sedangkan sampel adalah sebagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut.²³ Dengan demikian, populasi dalam penelitian ini adalah laporan bulanan perkembangan indikator makro ekonomi. Sedangkan laporan perkembangan indikator makro ekonomi dari bulan Januari 2005 sampai Juni 2007 dipilih sebagai sampel penelitian ini. Penentuan periode “bulan Januari 2005 sampai bulan Juni 2007,” hal ini dilakukan karena pertimbangan data bulanan yang diperoleh sudah berjumlah 30 periode. Dengan demikian, jumlah tersebut sudah memenuhi ukuran sampel kecil untuk data berdistribusi normal.

3. Definisi Operasional Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

- a. Variabel terikat atau dependen (Y), merupakan variabel yang dipengaruhi variabel bebas atau independen (X). Dalam penelitian ini, berupa *Jakarta Islamic Index* (Y_1) dan Indeks Harga Saham Gabungan

²¹ Mudrajad Kuncoro, *Metoder Kuantitatif: Teori dan Aplikasi Untuk Ekonomi*, Edisi ke-2 (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2005), hlm. 72.

²² Sugiyono, *Statistika untuk Penelitian*, editor Apri Nuryanto, cet. III (Bandung: CV. Alfabeta, 2003), hlm. 55.

²³ *Ibid.*, hlm. 56.

(Y₂). Variabel JII dan IHSG dalam penelitian ini menggunakan data indeks JII dan Indeks Harga Saham Gabungan akhir bulan sebagai data bulanan.

- b. Variabel bebas atau independen (X), merupakan variabel yang mempengaruhi variabel dependen (Y). Adapun variabel independen meliputi inflasi (X₁), suku bunga domestik (X₂), suku bunga luar negeri (X₃), dan kurs (X₄). Variabel inflasi dalam penelitian ini menggunakan data inflasi bulanan. Sedangkan variabel suku bunga domestik dalam penelitian ini menggunakan data bulanan suku bunga riil, yaitu diperoleh dari suku bunga Bank Indonesia (SBI) berjangka satu bulan, kemudian disesuaikan dengan tingkat inflasi yang terjadi. Adapun variabel suku bunga luar negeri dalam penelitian ini menggunakan data bulanan suku bunga *Federal Reserve (Fed)* berjangka satu bulan. Selanjutnya variabel kurs dalam penelitian ini menggunakan data nilai tukar dolar Amerika terhadap rupiah pada setiap akhir bulan sebagai data bulanan.

4. Data dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang berupa data kuantitatif. Data tersebut berupa data inflasi, SBI, *Fed*, kurs, serta JII dan IHSG. Data inflasi, SBI, dan kurs diperoleh dari laporan Bank Indonesia (BI). Sedangkan data *Fed* diperoleh dari laporan *Federal Reserve* melalui *website*. Adapun data JII dan IHSG diperoleh dari Pusat Informasi Pasar Modal Fakultas Ekonomi Atmajaya. Di samping itu, data dalam penelitian

ini juga berasal dari sumber referensi lain yang relevan, seperti jurnal, *website*, dan lain-lain.

5. Teknik Pengumpulan Data

Data dalam penelitian ini digolongkan dalam kategori data sekunder. Data sekunder merupakan data yang diperoleh secara tidak langsung dari obyek penelitian. Biasanya telah dikumpulkan oleh lembaga tertentu dan sudah melalui tahap pengujian validitas dan reliabilitas, sehingga peneliti bisa langsung memanfaatkannya. Oleh karena itu, dalam penelitian ini teknik pengambilan datanya menggunakan teknik dokumentasi. Teknik dokumentasi yaitu teknik pengambilan data dengan cara mengumpulkan catatan-catatan yang menjadi bahan penelitian.²⁴

²⁴ Muhammad Firdaus, *Ekonometrika Suatu Pendekatan Aplikatif*, cet. 1 (Jakarta: PT Bumi Aksara, 2004), hlm. 25.

6. Teknik Analisis Data

a. Uji Asumsi Klasik

Untuk memperoleh model analisis persamaan regresi linier berganda yang tidak bias dan efisien, maka data dalam penelitian ini harus memenuhi uji asumsi klasik sebagai berikut:

1) Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi multikolinearitas. Ada beberapa cara untuk mendeteksi ada tidaknya gejala multikolinearitas antara lain:

- a. Antar variabel independen ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya di atas 0,90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinearitas.
- b. Melihat nilai cut off yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas yaitu nilai Tolerance $< 0,10$ atau nilai VIF > 10 .

Untuk mengatasi gejala ini dapat dilakukan dengan beberapa cara, seperti melakukan kombinasi pengamatan data antara *time series* dan *cross section*, membuang variabel yang dapat menimbulkan gejala

multikolinieritas atau juga dengan menambah variabel baru dalam penelitian.²⁵

2) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah model regresi linear berganda ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinilai telah terjadi masalah autokorelasi. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya.²⁶

Model regresi yang baik adalah yang bebas dari autokorelasi. autokorelasi dapat dideteksi dengan *Run Test* untuk melihat apakah data residual terjadi secara random atau tidak.

Ho: residual (res_1) random.

Ha: residual (res_1) tidak random.

Jika tingkat probabilitas signifikan pada 0,05 berarti Ho ditolak atau terjadi autokorelasi. Sebaliknya, jika tingkat probabilitas tidak signifikan pada 0,05 berarti Ho diterima dan tidak terjadi autokorelasi.²⁷

²⁵ *Ibid.*, hlm. 95.

²⁶ *Ibid.*

²⁷ Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, (Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2005), hlm. 104.

3) Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Salah satu cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah melakukan Uji Park yaitu meregresi nilai logaritma dari kuadrat residual terhadap variabel independen. Jika probabilitas signifikansi variabel independen kurang dari 5% dalam mempengaruhi variabel dependen, maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas.²⁸

4) Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Jika asumsi normalitas tidak terpenuhi, maka uji F dan uji t menjadi tidak valid.²⁹

Diantara uji statistik yang dapat digunakan untuk menguji normalitas residual adalah uji statistik nonparametrik *Kolmogorov-Smirnov (K-S)*. Uji *K-S* ini dilakukan dengan membuat hipotesis:

Ho: Data residual berdistribusi normal.

Ha: Data residual berdistribusi tidak normal.³⁰

²⁸ *Ibid.* hlm. 108.

²⁹ *Ibid.*, hlm. 110.

³⁰ *Ibid.*, hlm. 114.

Jika tingkat probabilitas signifikan pada 0,05 berarti H_0 ditolak yang berarti data residual terdistribusi tidak normal. Sebaliknya, jika tingkat probabilitas lebih dari 0,05 data berdistribusi normal.

b. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi berganda (*multiple regression analysis*) merupakan model yang digunakan untuk menganalisis pengaruh lebih dari satu variabel independen terhadap satu variabel dependen. Rumus regresi berganda disesuaikan dengan jumlah variabelnya.

Dalam penelitian ini model analisis regresi berganda untuk dependen yang pertama dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y_1 = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + e$$

di mana:

Y : Jakarta Islamic Index (*JII*)

a : *Intercept*

X₁ : Inflasi (INFL)

X₂ : Suku Bunga Domestik (SBI riil)

X₃ : Suku Bunga *Fed* (*FED*)

X₄ : Kurs (KURS)

b₁, b₂, b₃, b₄ : Koefisien regresi **X₁, X₂, X₃, X₄**.

e : Besaran nilai residu (standar error)

Model analisis yang kedua dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y_2 = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + e$$

di mana:

Y : Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

a : *Intercept*

X₁ : Inflasi (INFL)

X₂ : Suku Bunga Domestik (SBI riil)

X₃ : Suku Bunga *Fed* (*FED*)

X₄ : Kurs (KURS)

b₁, b₂, b₃, b₄ : Koefisien regresi **X₁, X₂, X₃, X₄**.

e : Besaran nilai residu (standar error)

c. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan beberapa cara, yaitu :

1) Uji t - statistik

Uji ini digunakan untuk mengetahui pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Nilai t-statistik hitung dapat dicari dengan menggunakan rumus

$$t_{hitung} = \frac{\text{koefisien regresi}(b_1)}{\text{standar deviasi } b_1}$$

Pada taraf signifikansi (α) = 5% dan derajat kebebasan atau *degree of freedom* (*df*) = n-k-1, yang mana n adalah jumlah sampel dan k adalah banyaknya variabel independen, maka akan diperoleh besarnya nilai t_{tabel} . Selanjutnya pengujian t-statistik dilakukan

dengan uji satu sisi. Adapun kriteria pengambilan keputusan uji t-statistik adalah sebagai berikut :³¹

Uji sisi kanan:

Jika $t_{hitung} \leq t_{tabel}$ berarti H_0 diterima dan H_a ditolak.

Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ berarti H_0 ditolak dan H_a diterima.

Uji sisi kiri:

Jika $t_{hitung} \geq -t_{tabel}$ berarti H_0 diterima dan H_a ditolak.

Jika $t_{hitung} < -t_{tabel}$ berarti H_0 ditolak dan H_a diterima.

2) Uji F - Statistik

Uji F digunakan untuk menguji pengaruh dari seluruh variabel bebas secara bersama-sama terhadap variabel terikat. Nilai F_{hitung} dapat dicari dengan rumus sebagai berikut:

$$F_{hitung} = \frac{R^2 / (k - 1)}{(1 - R^2) / (n - k)}$$

Keterangan:

R^2 = koefisien determinasi

k = banyaknya variabel independen

n = banyaknya anggota sampel.

Kriteria pengambilan keputusan pada taraf signifikansi (α) = 5% dengan derajat kebebasan (df) k dan $(n-k-1)$ adalah sebagai berikut :

³¹ Djarwanto, dan Pangestu Subagyo, *Statistik Induktif*, edisi IV, cet. I (Yogyakarta: BPFE, 1993), hlm. 197.

Jika $F_{hitung} \leq F_{tabel}$ berarti H_0 diterima dan H_a ditolak.

Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ berarti H_0 ditolak dan H_a diterima.

3) Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan baik secara parsial (r) maupun secara bersama-sama (R^2) yang menyatakan besarnya keterandalan model yang digunakan, yaitu digunakan untuk mengukur seberapa besar variabel bebas (X_i) memberikan kontribusi pengaruh pada variabel terikat (Y_i) dari persamaan regresi yang diperoleh. Besarnya nilai koefisien determinasi berkisar $0 \leq R^2 \leq 1$. Apabila nilai koefisien determinasi mendekati 1 merupakan indikator yang menunjukkan semakin kuatnya pengaruh perubahan variabel-variabel X terhadap perubahan variabel Y.

H. Sistematika Pembahasan

Sistematika pembahasan ini menggambarkan alur pemikiran penyusun dari ide awal hingga kesimpulan akhir. Adapun secara keseluruhan pembahasan skripsi ini dibagi menjadi lima bab, dan masing-masing bab terdiri dari beberapa sub bab.

Bab pertama berisi tentang pendahuluan untuk mengantarkan skripsi secara keseluruhan. Bab ini terdiri dari delapan sub bab, yaitu latar belakang masalah, pokok masalah, tujuan dan kegunaan, telaah pustaka, kerangka teoretik, hipotesis, metodologi penelitian, dan sistematika pembahasan.

Bab kedua berisi tentang landasan teori yang menjadi pijakan dalam penelitian ini. Pada bab ini uraian akan dimulai dengan teori investasi dan pasar modal. Kemudian dilanjutkan dengan uraian pasar modal syariah, indikator makro ekonomi, indeks harga saham, dan terakhir pengaruh variabel makro ekonomi terhadap *Jakarta Islamic Index* dan pengaruh variabel makro ekonomi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.

Bab ketiga membahas tentang profil Bursa Efek Jakarta, Indeks Harga Saham Gabungan dan *Jakarta Islamic Index*. Pada bab ini terlebih dahulu akan diuraikan sekilas mengenai sejarah dan perkembangan Bursa Efek Jakarta. Kemudian dilanjutkan dengan pemaparan tentang IHSG dan *Jakarta Islamic Index*.

Bab keempat akan memaparkan hasil penelitian ini. Pemaparan hasil penelitian ini dimulai dari analisis data terlebih dahulu, baik analisis secara kualitatif maupun analisis secara kuantitatif. Setelah itu, pemaparan selanjutnya berisi tentang pembahasan hasil penelitian.

Bab kelima, sebagai penutup dalam skripsi ini, akan disampaikan kesimpulan dari hasil penelitian. Kemudian dilanjutkan dengan penyampaian saran-saran.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data statistik, pengujian hipotesis, dan pembahasan, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Secara parsial inflasi tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index*. Dengan demikian berapapun perubahan yang terjadi pada kurs tidak menyebabkan perubahan signifikan pada indeks JII. Sedangkan secara parsial, inflasi berpengaruh negatif secara signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Artinya tingkat inflasi dapat menjelaskan variasi IHSG dengan arah yang berlawanan. Jika tingkat inflasi naik, maka kenaikan tersebut akan menyebabkan IHSG turun. Sebaliknya jika tingkat inflasi turun, maka penurunan tersebut akan menyebabkan IHSG. Adapun tingkat pengaruh variabel inflasi tersebut adalah sebesar -22,619.
2. Secara parsial tingkat suku bunga domestik (SBI riil) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index*. Dengan demikian berapapun perubahan yang terjadi pada SBI riil tidak menyebabkan perubahan signifikan pada indeks JII. Demikian pula secara parsial, SBI riil tidak berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Dengan demikian, berapapun perubahan yang terjadi pada SBI riil tidak menyebabkan perubahan signifikan pada tingkat IHSG.

3. Suku bunga luar negeri (suku bunga *Fed*) secara parsial mempunyai pengaruh positif secara signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index*. Dengan demikian jika suku bunga luar negeri meningkat maka peningkatan tersebut akan menyebabkan tingkat indeks JII naik. Sebaliknya jika suku bunga luar negeri turun, maka penurunan tersebut akan menyebabkan tingkat indeks JII turun. Besarnya tingkat pengaruh suku bunga luar negeri tersebut sebesar 44,377. Demikian pula secara parsial, suku bunga luar negeri berpengaruh positif secara signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Dengan demikian jika suku bunga luar negeri meningkat maka peningkatan tersebut akan menyebabkan tingkat IHSG naik. Sebaliknya jika suku bunga luar negeri turun, maka penurunan tersebut akan menyebabkan tingkat IHSG turun. Besarnya tingkat pengaruh suku bunga luar negeri tersebut sebesar 239,548.
4. Variabel kurs (dolar terhadap rupiah) secara parsial berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII). Dengan demikian, kenaikan tingkat kurs akan menyebabkan penurunan pada tingkat indeks JII. Sebaliknya, penurunan kurs akan menyebabkan naiknya tingkat indeks JII. Besarnya pengaruh kurs tersebut terhadap tingkat indeks JII sebesar 0,026. Demikian pula halnya, variabel kurs secara parsial berpengaruh negatif secara signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Dapat dijelaskan, apabila terjadi kenaikan tingkat kurs akan mengakibatkan penurunan pada IHSG. Sebaliknya, penurunan IHSG akan

mengakibatkan naiknya IHSG. Besarnya pengaruh kurs tersebut terhadap tingkat perubahan IHSG sebesar 0,150.

5. Dari hasil penelitian, secara simultan (bersama-sama), tingkat inflasi, tingkat suku bunga domestik, tingkat suku bunga luar negeri, dan tingkat kurs dolar terhadap rupiah menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index*. Tingkat pengaruh secara simultan tersebut sebesar 91.4%. Artinya seluruh variabel independen secara bersama-sama mampu menjelaskan variabilitas indeks JII cukup tinggi, dan sisanya sebesar 8.6% menunjukkan variabilitas indeks JII yang dipengaruhi oleh faktor di luar model tersebut.
6. Tingkat inflasi, tingkat suku bunga domestik, tingkat suku bunga luar negeri, dan tingkat kurs dolar terhadap rupiah secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Keempat variabel tersebut mampu mempengaruhi tingkat indeks IHSG sebesar 89.3%, dan sisanya sebesar 10.7% menunjukkan variabilitas indeks IHSG yang dipengaruhi oleh faktor di luar model tersebut.
7. Berdasarkan nilai R^2 penelitian ini menunjukkan bahwa hasil analisis regresi JII lebih *robust* dibandingkan hasil analisis regresi IHSG. Kemudian variabel suku bunga luar negeri terbukti *superior* dalam menjelaskan keduanya.

B. Saran-Saran

1. Bagi Pemerintah

Indeks JII (*Jakarta Islamic Index*) dalam kenyataannya hanya sebatas indeks sektoral yang mengelompokkan perusahaan-perusahaan yang memenuhi kriteria investasi menurut syariah, dan belum merupakan suatu pasar modal yang secara nyata terpisah dari pasar modal konvensional. Dengan demikian diharapkan dukungan kebijakan pemerintah untuk mewujudkan pasar modal syariah yang sesungguhnya, yang dapat mendorong aktivitas investasi di sektor riil, dan secara operasional terpisah dari pasar modal konvensional, serta mempunyai mekanisme perdagangan tersendiri yang sesuai ketentuan syariah.

2. Bagi Investor

Disarankan kepada investor dan calon investor untuk selalu mengamati dan mengikuti perkembangan keadaan makro ekonomi karena akan dapat berpengaruh kepada pengambilan keputusan investasi yang tepat dan akurat.

3. Bagi peneliti berikutnya

Karena keterbatasan waktu dan kemampuan peneliti, maka dalam melakukan penelitian ini hanya menggunakan empat variabel makroekonomi sebagai variabel prediktor yang mengukur indeks saham JII dan IHSG secara bersama. Sedangkan dalam kenyataannya masih banyak variabel makro yang lainnya. Oleh karena itu, untuk penelitian

selanjutnya disarankan agar mengikutsertakan variabel makroekonomi lainnya yang masih relevan dengan penelitian. Demikian juga penelitian ini hanya sebatas pada pengamatan terhadap 30 periode. Maka untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan rentang periode yang lebih panjang. Sehingga diharapkan dapat diperoleh kesimpulan yang lebih umum atau dapat dilakukan generalisasi. Demikian pula penelitian selanjutnya dapat mengembangkan analisis dengan membuat segmentasi dan disintergrasi antara indeks syariah dan non syariah dengan menggunakan analisis korelasi sehingga dapat membandingkan kinerja keduanya.

DAFTAR PUSTAKA

AL Qur'an

Departemen Agama RI, *Al-Qur'an dan Terjemahnya*, Bandung, CV. Penerbit Jumanatul Ali-Art, 2004.

Al Hadits

Nawawi, Imam, *Sahih Muslim bi Sharh al-Imam al-Nawawi*, Juz 9.

Ekonomi Islam

Achsien, Iggi H., *Investasi Syari'ah di Pasar Modal: Menggagas Konsep dan Praktek Manajemen Portofolio Syari'ah*, cet. II. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 2000.

Antonio M. Syafi'I, *Bank Syariah Dari Teori Ke Praktik*, Jakarta: Gema Insani, 2001.

Karim, Adiwarmanto A., *Ekonomi Islam: Suatu Kajian Ekonomi Makro*, edisi I, cet. I, Jakarta: IIIT Indonesia, 2002.

Karim, Adiwarmanto A., "*Ekonomi Makro Islami*," ed. ke-2 cet ke-3, Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2007.

Pontcowinoto, *Jakarta Islamic Index*, Jakarta: PT. Danareksa Investment Management, 2001.

Rahman, Afzalur, *Doktrin Ekonomi Islam, alih bahasa Nastangin Soeroyo* Jakarta: Dana Bhakti Wakaf, 1995.

Sudarsono, Heri, "*Bank dan Lembaga Keuangan Syariah: Deskripsi dan Ilustrasi*," edisi ke-2, cet. Ke-3, Yogyakarta: Ekonisia, 2005.

Yuliadi, Imamudin, *Ekonomi Islam: Sebuah Pengantar*, cet. I, Yogyakarta: LPPI UMY, 2001.

Manajemen dan Ekonomi Umum

Bappenas, *Perekonomian Indonesia Tahun 2004: Prospek dan Kebijakan*, Desember, 2003.

Boediono, *Ekonomi Moneter*, edisi III. Cet. Ke-11, Yogyakarta: BPFE, 2001.

- Boediono, *Seri Sinopsis Pengantar Ilmu Ekonomi No.2: Ekonomi Makro*, ed. Ke-4, Yogyakarta, BPFE, 2005.
- Boediono, *Seri Sinopsis Pengantar Ilmu Ekonomi No.3: Ekonomi Internasional*, ed. Ke-1, Yogyakarta: BPFE, 2005.
- Firdaus, Muhammad, *Ekonometrika Suatu Pendekatan Aplikatif*, cet. 1, Jakarta: PT Bumi Aksara, 2004.
- Kuncoro, Mudrajat, “*Manajemen Keuangan Internasional: Suatu Pengantar Ekonomi dan Bisnis Global*,” edisi II, cet. I, Yogyakarta: BPFE, 2001.
- Rahardja, Prathama, dan Mandala Manurung, “*Teori Ekonomi Makro: Suatu Pengantar*,” edisi ke-2, Jakarta: FE UI, 2004.
- Salvatore, Domonick, *Ekonomi Internasional*, Alih bahasa Haris Munandar, edisi ke-5, jilid 2, Jakarta: Erlangga, 1997.
- Sukirno, Sadono, “*Makro Ekonomi: Teori Pengantar*,” edisi ke-3, Jakarta: PT RajaGrafindo Persada, 2004.

Jurnal dan Karya Ilmiah

- Hidayah, Iswatik, “Analisis Pengaruh Reformasi Ekonomi dan Variabel-Variabel Ekonomi Makro Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Jakarta,” Skripsi Fakultas Ekonomi UPN “Veteran” Yogyakarta, 2005.
- Mukhtar, Ali, “Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index di Bursa Efek Jakarta,” Skripsi Prodi Keuangan Islam Universitas Islam Negeri “Sunan Kalijaga” Yogyakarta, 2007.
- Perwira, Daniel, “Pengaruh Perubahan Kondisi Ekonomi Makro Terhadap Permintaan Saham Sektor Pertanian di Indonesia,” *Ekonomi dan Keuangan Indonesia*, Vol. XLIX, No. 24, 2001.
- Raraeny, Dhona Yulia, “Analisis Pengaruh Earning Pershare, Tingkat Suku Bunga dan Kurs Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Jakarta,” Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Yogyakarta, 2002.
- Setyaningrum, Saraswati, “Pengaruh Kurs Valuta Asing Terhadap Perubahan Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta,” Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Yogyakarta, 2002.

Umar, M., "Analisis Beberapa Faktor Yang Mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Jakarta," Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Yogyakarta, 2002.

Utami, Mudji dan Mujilah Rahayu, "Peranan Profitabilitas, Suku Bunga, Inflasi Dan Nilai Tukar Dalam Mempengaruhi Pasar Modal Indonesia Selama Krisis Ekonomi," *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, Vol. 2, No. 3, 2003.

Pasar Modal dan Investasi

Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar modal di Indonesia*, edisi pertama. Jakarta: Penerbit Salemba Empat, 2001.

Halim, Abdul, *Analisis Investasi*, Edisi ke-2, Jakarta: Salemba Empat, 2005.

Husnan, Suad, "*Dasar-dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas*," edisi ke-3, Yogyakarta; AMP YKPN, 2001.

Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, edisi III, cet. I. Yogyakarta: BPFE, 2003.

Madura, Jeff, *Manajemen Keuangan Internasional*, Jilid I, edisi IV. Jakarta: Erlangga, 1997.

Mankiw, N. Gregory, *Teori Makroekonomi*, alih bahasa Imam Nurmawan, Edisi ke-4, Jakarta: Penerbit Erlangga, 2000.

Nopirin, *Ekonomi Moneter*, Buku 1, edisi ke-4, Yogyakarta: BPFE, 2000.

Samuelson dan Nordhaus, *Makro Ekonomi*, alih bahasa oleh Haris Munandar, Freddy Saragih dan Rudy Tambunan, edisi keempat belas. Jakarta: Penerbit Erlangga, 1992.

Sjahrir, *Tinjauan Pasar Modal*, Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 1996.

Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, edisi ke-5. Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2006.

Tandelilin, Eduardus, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, edisi pertama. Yogyakarta: BPFE, 2001.

Statistik dan Metode Penelitian

Djarwanto dan Pangestu Subagyo, *Statistik Induktif*, Edisi IV, Cetakan I, Yogyakarta: BPFE, 1993.

Ghozali, Imam, *Aplikasi Analisis Multivariate*, Semarang: Undip, 2006.

Hadi, Syamsul, *Metodologi Penelitian Kuantitatif Untuk Akuntansi Keuangan*, Yogyakarta: Ekonisa, 2007.

Kuncoro, Mudrajad, *Metode Kuantitatif: Teori dan Aplikasi Untuk Ekonomi*, Edisi ke-2, Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2005.

Supardi, *Metodologi Penelitian Ekonomi dan Bisnis*, cetakan I, Yogyakarta: UII Press, 2005.

Lain - Lain

Anwar, Dessy, *Kamus Lengkap Bahasa Indonesia*, cetakan ke-1, Yogyakarta: BPFE, 2001.

“The Fed,” <http://www.media-Indonesia.org>, Diakses Tanggal 26 Juli 2009.

“Bursa Efek Indonesia,” <http://www.bei.ci.id>, Diakses tanggal 15 Juni 2009.

“Indeks Harga Saham,” <http://www.bei.co.id>, Diakses tanggal 15 Juni 2009.

“Jakarta Islamic Index,” <http://www.ekonomisyariah.org>, Diakses Tanggal 5 Juni 2009

BIOGRAFI ULAMA/SARJANA

Adiwarman Azwar Karim

Lahir di Jakarta, 29 Juni 1963. Memperoleh gelar Insinyur pada tahun 1986 dari Institut Pertanian Bogor (IPB), memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada tahun 1989 dari Universitas Indonesia (UI), memperoleh gelar M.B.A. pada tahun 1988 dari European University, Belgia, memperoleh gelar M.A.E.P. pada tahun 1992 dari Boston University, USA. Karir di bidang perbankan syariah digeluti sejak tahun 1992 di Bank Muamalat Indonesia. Pernah menjadi Visiting Reserch Associate pada Oxford Centre for Islamic Studies, Oxford, Inggris. Tahun 2001, mendirikan Karim Business Consulting. Di antara karyanya adalah *Ekonomi Mikro Islami* (IIIT, 2001), *Ekonomi Islam: Suatu Kajian Ekonomi Makro* (IIT, 2001), dan *Sejarah Pemikiran Ekonomi Islam* (IIIT, 2001).

Boediono

Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada, mendapat gelar Bachelor of Economics (Honours) dari University of Western Australia, memperoleh gelar Master of Economics dari Monash University (Australia), gelar Doctor of Philosophy diperoleh dari Wharton School University of Pennsylvania (USA). Bidang spesialisasinya adalah Teori Ekonomi, Ekonometrika, Ekonomi Matematika, dan Perekonomian Indonesia.

Imam Ghazali

Beliau adalah dosen tetap dan peneliti di Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang. Saat ini juga menjabat sebagai Deputy Direktur Program Magister Akuntansi, Universitas Diponegoro. Iapun menjadi dosen tetap di beberapa universitas lain. Anggota dewan audit PT. Bank BPD Jateng ini juga aktif di bidang penelitian diantaranya sebagai editor di Jurnal Akuntansi dan Audit Indonesia UII Yogyakarta, *Journal of Accounting, Management and Economic Research* PPAM STIE YO, Media Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro, dan selain itu ia menjabat pemimpin redaksi Jurnal Strategi Magister Manajemen Universitas Diponegoro, dan sebagai Ketua Laboratorium Studi Kebijakan Ekonomi (LSKE) FE UII, ia juga aktif di Lembaga Pengkajian dan Pengabdian Semarang (LPPS) yang didirikannya sendiri.

Suad Husnan

Beliau lulus dari Fakultas Ekonomi UGM (Drs) pada tahun 1975, dan lulus MBA dari Catholic University at Leuven, Belgia, dengan major keuangan (1981). Kemudian pada tahun 1990 beliau lulus PhD. Dari The University of Birmingham, Inggris dengan spesialisasi Pasar Modal. Beliau adalah dosen di Program S1 Fakultas Ekonomi UGM, S2 dan Magister Manajemen UGM. Beberapa buku yang sempat ditulis antara lain: Manajemen Keuangan; Teori dan penerapan I,II; Soal jawaban Manajemen Keuangan; dan masih banyak yang lain.

Paul A. Samuelson

Pendiri Fakultas Ekonomi pada Massachusetts Institute of Technology (MIT). Menyelesaikan pendidikannya di University of Chicago dan Harvard University. Meraih Nobel di bidang ilmu ekonomi pada tahun 1970. Pernah menjadi penasehat ekonomi Presiden John F. Kennedy.

CURRICULUM VITAE

Nama : Ahmad Muzayin Adib
Tempat / Tanggal Lahir : Wargomulyo Tanggamus, 08 November 1984
Alamat Asal : Wargomulyo Rt/Rw 02/01, Kec. Pardasuka,
Kab. Tanggamus, Lampung
Alamat Yogyakarta : Sapen GK1/574, Yogyakarta
Jenis Kelamin : Laki-Laki
Agama : Islam
Status : Belum Kawin
Nama Ayah : M. Muhdi Bakri
Nama Ibu : St. Farhatun Kamalia
No. HP : 085643344323
E-mail : de_gibral@yahoo.co.id

Riwayat Pendidikan :

1. MI Al-Huda Wargomulyo (Lulus tahun 1997)
2. MTs Nurul Iman (Lulus tahun 2000)
3. MAN 1 Bandar Lampung (Lulus tahun 2003)
4. UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta (masuk tahun 2004)

Riwayat Organisasi :

1. Ketua OSIS MTs Nurul Iman periode 1998-1999
2. Anggota Aktivistis Muslim Sekolah (Rohis) MAN 1 Periode 2001-2002
3. Anggota ForSEI UIN SUKA Periode 2005-2008

Yogyakarta, 24 Agustus 2009

Penyusun

Ahmad Muzayin Adib
NIM 04390048