SKRIPSI

PENGARUH SUKU BUNGA SBI DAN INFLASI TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM (STUDI KOMPARATIF PADA INDEKS LQ45 DAN *JAKARTA ISLAMIC INDEX* TAHUN 2012-2017)

Disusun Oleh:

ZIA THAHIRA
NIM: 140602028

PROGRAM STUDI EKONOMI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI AR-RANIRY
BANDA ACEH

2018 M / 1439 H

SKRIPSI

PENGARUH SUKU BUNGA SBI DAN INFLASI TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM (STUDI KOMPARATIF PADA INDEKS LQ45 DAN *JAKARTA ISLAMIC INDEX* TAHUN 2012-2017)

Disusun Oleh:

ZIA THAHIRA
NIM: 140602028

PROGRAM STUDI EKONOMI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI AR-RANIRY
BANDA ACEH
2018 M / 1439 H

KEMENTRIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI AR-RANIRY
BANDA ACEH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
Jl. Syeikh Abdur Rauf Kopelma Darussalam Banda Aceh
Situs: www.uin-arraniry-web.id/fakultas-ekonomi-dan-bisnis

LEMBAR PERNYATAAN KEASLIAN KARYA ILMIAH

Yang bertandatangan di bawah ini

Nama	: Zia Thahira
NIM	: 140602028
Program Studi	: Ekonomi Syariah
Fakultas	: Ekonomi dan Bisnis Islam

Dengan ini menyatakan bahwa dalam penulisan SKRIPSI ini, saya:

1. *Tidak menggunakan ide orang lain tanpa mampu mengembangkan dan mempertanggungjawabkan.*
2. *Tidak melakukan plagiasi terhadap naskah karya orang lain.*
3. *Tidak menggunakan karya orang lain tanpa menyebutkan sumber asli atau tanpa izin pemilik karya.*
4. *Tidak melakukan pemanipulasian dan pemalsuan data.*
5. *Mengerjakan sendiri karya ini dan mampu bertanggungjawab atas karya ini.*

Bila di kemudian hari ada tuntutan dari pihak lain atas karya saya, dan telah melalui pembuktian yang dapat dipertanggung jawabkan dan ternyata memang ditemukan bukti bahwa saya telah melanggar pernyataan ini, maka saya siap untuk dicabut gelar akademik saya atau diberikan sanksi lain berdasarkan aturan yang berlaku di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Ar-Raniry.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya.

Banda Aceh, 26 Juni 2018
Yang Menyatakan

Zia Thahira

LEMBAR PERSETUJUAN SIDANG SKRIPSI

SKRIPSI

Diajukan Kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Ar-Raniry Banda Aceh
Sebagai Salah Satu Beban Studi
Untuk Menyelesaikan Program Studi Ekonomi Syariah

Dengan Judul:

Pengaruh Suku Bunga SBI dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham
(Studi Komparatif Pada Indeks LQ45 dan *Jakarta Islamic Index* Tahun 2012-2017)

Disusun Oleh:

Zia Thahira
NIM: 140602028

Disetujui untuk diseminarkan dan dinyatakan bahwa isi dan formatnya telah memenuhi syarat sebagai kelengkapan dalam penyelesaian studi pada Program Studi Ekonomi Syariah
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Ar-Raniry

Pembimbing I,	Pembimbing II,
Dr. Muhammad Adnan S.E., M.Si.	Safarul Aufa, S.E., M.Si
NIP: 19780428 199903 1 005	NIDN: 1318128701

Mengetahui
Ketua Program Studi Ekonomi Syariah,

Dr. Muhammad Zulhilmi, MA
NIP: 19720428 200501 1 003

LEMBAR PENGESAHAN SEMINAR HASIL
SKRIPSI

Zia Thahira
NIM: 140602028

Dengan Judul:

Pengaruh Suku Bunga SBI dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham
(Studi Komparatif pada Indeks LQ45 dan Jakarta Islamic Index Tahun 2012-2017)

Telah Diseminarkan Oleh Program Studi Strata Satu (S1)
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Ar-Raniry dan
Dinyatakan Lulus Serta Diterima Sebagai Salah Satu Beban Studi Untuk
Menyelesaikan Program Studi Strata 1 dalam bidang Ekonomi Syariah

Pada Hari/Tanggal : Selasa, 3 Juli 2018
19 Syawwal 1439 H

Banda Aceh
Tim Penilai Seminar Hasil Skripsi

Ketua,

Dr. Muhammad Adnan, SE., M.Si.
NIP: 19720428 199903 1 005

Sekretaris,

Safarul Aufa, S.E., M.Si.
NIDN: 1318128701

Penguji I,

Dr. Muhammad Zulhilmi, M.A.
NIP: 19720902 200501 1 003

Penguji II,

Khairul Amri, S.E., M.Si.
NIDN: 0106077507

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Ar-Raniry Banda Aceh

Prof. Dr. Nazaruddin A. Wahid, M.A.
NIP. 19561231 198703 1 031

KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI AR-RANIRY BANDA ACEH
UPT. PERPUSTAKAAN
Jl. Syeikh Abdur Rauf Kopelma Darussalam Banda Aceh
Telp. 0651-7552921, 7551857, Fax. 0651-7552922
Web:www.library.ar-raniry.ac.id, Email:library@ar-raniry.ac.id

FORM PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH MAHASISWA UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIK

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama Lengkap	: Zia Thahira
NIM	: 140602028
Fakultas/Jurusan	: Ekonomi dan Bisnis Islam/Ekonomi Syariah
E-mail	: ziathahira@gmail.com

demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada UPT Perpustakaan Universitas Islam Negeri (UIN) Ar-Raniry Banda Aceh, Hak Bebas Royalti Non-Eksklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*) atas karya ilmiah :

☐ Tugas Akhir ☐ KKU ☐ Skripsi ☐ .....

yang berjudul:

Pengaruh Suku Bunga SBI dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham (Studi Komparatif pada Indeks LQ45 dan *Jakarta Islamic Index* Tahun 2012-2017)

beserta perangkat yang diperlukan (bila ada). Dengan Hak Bebas Royalti Non-Eksklusif ini, UPT Perpustakaan UIN Ar-Raniry Banda Aceh berhak menyimpan, mengalih-media formatkan, mengelola, mendiseminasikan, dan mempublikasikannya di internet atau media lain

☐ secara *fulltext* untuk kepentingan akademik tanpa perlu meminta izin dari saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis, pencipta dan atau penerbit karya ilmiah tersebut.

UPT Perpustakaan UIN Ar-Raniry Banda Aceh akan terbebas dari segala bentuk tuntutan hukum yang timbul atas pelanggaran Hak Cipta dalam karya ilmiah saya ini.

Demikian peryataan ini yang saya buat dengan sebenarnya.
Dibuat di : Banda Aceh
Pada tanggal : 17 Juli 2018

Mengetahui,

Penulis	Pembimbing I	Pembimbing II
Zia Thahira	Dr. Muhammad Adnan, S.E., M.Si	Safarul Aufa, S.E., M.Si
	NIP: 19720428 199903 1 005	NIDN: 1318128701

LEMBAR MOTTO DAN PERSEMBAHAN

If we were meant to stay in one place, we'd have roots instead of feet, he said. – Rachel Wolchin
(Jika kita ditakdirkan untuk tinggal hanya di satu tempat, maka kita akan memiliki akar bukannya kaki)

Boleh kita kehilangan sesuatu karena Allah, tapi jangan kehilangan Allah karena sesuatu. – Anonim

Dengan mengucap puji dan syukur kehadirat Allah SWT kupersembahkan karya kecil dan sederhana ini untuk :
Bapak dan Bunda tersayang yang selalu mendoakan, memberi semangat, dan telah menjadi motivasi terbesar selama ini.
Kakak-kakak dan abang-abangku serta keponaanku tersayang yang selalu ada untuk menghibur penulis di kala diri ini berada di jurang paling bawah.
Serta sahabat-sahabat penulis yang menjadi teman diskusi dalam menyelesaikan skripsi ini.

KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur senantiasa penulis panjatkan kehadirat Allah swt. atas limpahan rahmat, taufiq dan hidayah-Nya, sehingga penyusun dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul "Pengaruh Suku Bunga SBI dan Inflasi terhadap Indeks Harga Saham (Studi Komparatif pada Indeks LQ45 dan Jakarta Islamic Index Tahun 2012-2017)" ini dengan baik. Penulis menyadari bahwa skripsi ini merupakan hasil kerja keras yang banyak memperoleh arahan, bantuan, bimbingan, dan dukungan serta doa restu dari berbagai pihak. Oleh karena itu, melalui kesempatan ini dengan penuh keikhlasan, ketulusan dan kerendahan hati perkenankan saya mengucapkan terima kasih dan apresiasi kepada pihak-pihak tersebut, diantaranya adalah:

1. Prof. Dr. Nazaruddin A. Wahid, M.A. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Ar-Raniry.
2. Dr. Muhammad Zulhilmi, M.A. dan Cut Dian Fitri, SE, Ak., M.Si selaku ketua dan sekretaris Program Studi Ekonomi Syariah UIN AR-Raniry.
3. Dr. Muhammad Adnan, S.E., M.Si. dan Safarul Aufa, S.E., M.Si selaku pembimbing I dan pembimbing II yang telah membimbing penulis serta memberikan nasehat-nasehat terkait dengan penyelesaian skripsi ini.

4. Dr. Muhammad Zulhilmi, M.A. dan Khairul Amri, S.E., M.Si. selaku penguji I dan penguji II yang telah memberikan kritik dan saran yang membangun guna penyempurnaan skripsi ini.
5. Farid Fathony Ashal Lc., M.A selaku penasehat akademik yang telah membimbing penulis selama masa perkuliahan dari semester awal hingga sekarang.
6. Muhammad Arifin, Ph.D dan Ismail Rasyid Ridla Tarigan, M.A. selaku ketua lab dan sekretaris lab Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam.
7. Seluruh dosen dan staf di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Ar-Raniry.
8. Kedua orang tuaku tercinta, Bapak Drs. H. M. Yacoeb, M.Pd. dan Bunda Dra. Hj. Saniati Amin yang senantiasa memberikan kasih sayang, cinta, doa yang tiada hentinya agar penulis memperoleh yang terbaik, didikan, dukungan serta semua jasa yang tidak ternilai harganya yang telah diberikan selama ini. Serta kakak-kakakku tersayang Fitri Meyliani, Nora Usrina, Cut Darmawati serta abang-abangku Riza Aulia Putra, Andri Ansarullah, dan Mirja Sahputra yang telah mendoakan, memberikan semangat serta motivasi dalam menjalankan perkuliahan dan menyelesaikan penulisan ini guna untuk memperoleh gelar sarjana dan ilmu yang diperoleh berguna bagi seluruh umat di muka bumi ini. Untuk semua keponaanku tersayang, Eca, Zhafira, Nadhifa, Riffat, Raziq, dan Adam bulatku yang selalu menghibur penulis setiap waktu.

9. Teman-teman terbaik Dian nasuha, Izza Arifa, dan Mira Maulida yang sebenarnya tidak pernah memberikan manfaat apa-apa untuk penulis dalam menyelesaikan skripsi ini, namun tetap penulis tulis disini agar mereka ikut merasakan kebahagian yang turut dirasakan oleh penulis karena telah menyelesaikan skripsi ini. Serta teman-teman seperjuangan di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Ar-Raniry yang tidak bisa disebut satu persatu disini yang selalu menemani penulis dan membantu penulis dalam penyelesaian skripsi ini.

Akhir kata penulis mengucapkan terima kasih yang sebanyak-banyaknya kepada semua pihak yang telah membantu dan mohon maaf kepada semua pihak baik yang disengaja maupun yang tidak disengaja. Penulis menyadari bahwa penulisan ini masih ada kekurangan, oleh karena itu penulis mengharap kritik dan saran yang membangun dari semua pihak untuk kesempurnaan skripsi ini. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pembaca dan pihak-pihak yang membutuhkan.

Banda Aceh, 26 Juni 2018

Penulis

Zia Thahira

TRANSLITERASI ARAB-LATIN DAN SINGKATAN

Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri P dan K

Nomor: 158 Tahun 1987 – Nomor: 0543 b/u/1987

1. Konsonan

No	Arab	Latin	No	Arab	Latin
1	ا	Tidak dilambangkan	16	ط	t
2	ب	B	17	ظ	z
3	ت	T	18	ع	‘
4	ث	S	19	غ	g
5	ج	J	20	ف	f
6	ح	H	21	ق	q
7	خ	Kh	22	ك	k
8	د	D	23	ل	l
9	ذ	Ż	24	م	m
10	ر	R	25	ن	n
11	ز	Z	26	و	w
12	س	S	27	ه	h
13	ش	Sy	28	ء	’
14	ص	S	29	ي	y
15	ض	D			

2. Konsonan

Vokal Bahasa Arab, seperti vokal bahasa Indonesia, terdiri dari vokal tunggal atau monoftong dan vokal rangkap atau diftong.

a. Vokal Tunggal

Vokal tunggal bahasa Arab yang lambangnya berupa tanda atau harkat, transliterasinya sebagai berikut:

Tanda	Nama	Huruf Latin
◌َ	*Fatḥah*	A
◌ِ	*Kasrah*	I
◌ُ	*Dammah*	U

b. Vokal Rangkap

Vokal rangkap bahasa Arab yang lambangnya berupa gabungan antara harkat dan huruf, transliterasinya gabungan huruf, yaitu:

Tanda dan Huruf	Nama	Gabungan Huruf
◌َ ي	*Fatḥah* dan ya	ai
◌َ و	*Fatḥah* dan wau	au

Contoh:

كيف : *kaifa*

هول: *haula*

3. *Maddah*

Maddah atau vokal panjang yang lambangnya berupa harkat dan huruf , transliterasinya berupa huruf dan tanda, yaitu:

Harkat dan Huruf	Nama	Huruf dan tanda
ي /اَ	*Fatḥah* dan *alif* atau ya	Ā
ِي	*Kasrah* dan ya	Ī
ُي	*Dammah* dan wau	Ū

Contoh:

قَالَ : *qāla*

رَمَى : *ramā*

قِيْلَ : *qīla*

يَقُوْلُ : *yaqūlu*

4. Ta *Marbutah* (ة)

Transliterasi untuk ta marbutah ada dua.

a. Ta *marbutah* (ة) hidup

Ta *marbutah* (ة) yang hidup atau mendapat harkat *fatḥah*, *kasrah* dan *dammah*, transliterasinya adalah t.

b. Ta *marbutah* (ة) mati

Ta *marbutah* (ة) yang mati atau mendapat harkat sukun, transliterasinya adalah h.

c. Kalau pada suatu kata yang akhir katanya ta *marbutah* (ة) diikuti oleh kata yang menggunakan kata sandang al, serta bacaan kedua kata itu terpisah maka ta *marbutah* (ة) itu ditransliterasikan dengan h.

Contoh:

رَوْضَةُ ألاطفالْ	: *rauḍah al-aṭfāl/ rauḍatul aṭfāl*
اَلْمَدِيْنَةُ الْمُنَوّرَةْ	: *al-Madīnah al-Munawwarah/ al-Madīnatul Munawwarah*
طَلْحَةْ	: *Ṭalḥah*

Catatan:

Modifikasi

1. Nama orang berkebangsaan Indonesia ditulis speperti biasa tanpa transliterasi, seperti M. Syuhudi Ismail, sedangkan nama-nama lainnya ditulis sesuai kaidah penerjemahan. Contoh: Ḥamad Ibn Sulaiman.
2. Nama negara dan kota ditulis menurut ejaan Bahasa Indonesia, seperti Mesir, bukan Misr ; Beirut, bukan Bayrut ; dan sebagainya.
3. Kata-kata yang sudah dipakai (serapan) dalam kamus Bahasa Indonesia tidak ditransliterasi. Contoh: Tasauf, bukan Tasawuf.

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL KEASLIAN ..... **i**
HALAMAN JUDUL KEASLIAN ..... **ii**
PERNYATAAN KEASLIAN ..... **iii**
LEMBAR PERSETUJUAN SKRIPSI ..... **iv**
LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI ..... **v**
LEMBAR PERSETUJUAN PUBLIKASI ..... **vi**
LEMBAR MOTTO DAN PERSEMBAHAN ..... **vii**
KATA PENGANTAR ..... **viii**
HALAMAN TRANSLITERASI ..... **xi**
DAFTAR ISI ..... **xv**
ABSTRAK ..... **xviii**
DAFTAR TABEL ..... **xix**
DAFTAR GAMBAR ..... **xx**
DAFTAR LAMPIRAN ..... **xxi**

BAB I PENDAHULUAN **1**
1.1 Latar Belakang Masalah 1
1.2 Rumusan Masalah 11
1.3 Tujuan Penelitian 11
1.4 Manfaat Penelitian 12
1.5 Sistematika Pembahasan 13

BAB II LANDASAN TEORI **15**
2.1 Teori Investasi 15
2.1.1 Definisi Investasi 15
2.1.2 Tujuan dan Jenis Investasi 17
2.1.3 Proses Investasi 19
2.2 Pasar Modal 21
2.2.2 Definisi Pasar Modal 21

2.2.3 Struktur Pasar Modal Indonesia 23
2.3 Saham 24
2.3.1 Definisi Saham 24
2.3.2 Bentuk dan Jenis Saham 26
2.3.3 Pembentukan harga saham 29
2.3.4 Saham Syariah 29
2.4 Indeks Harga Saham 32
2.5 Variabel-Variabel Ekonomi yang Mempengaruhi Indeks Harga Saham 41
2.5.1 Suku Bunga SBI 41
2.5.2 Inflasi 44
2.6 Penelitian yang Relevan 52
2.7 Kerangka Berpikir dan Hipotesis 55

BAB III METODOLOGI PENELITIAN 57
3.1 Rancangan Penelitian 57
3.2 Sampel Penelitian 57
3.3 Jenis dan Sumber Data 58
3.4 Variabel Penelitian 58
3.4.1 Klasifikasi Penelitian 58
3.4.2 Definisi Operasional 59
3.5 Model Penelitian 61
3.6 Teknik Analisis Data 61
3.6.1 Analisis *Vector Error Correction Model* (VECM) 62

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN 68
4.1 Deskriptif Variabel Penelitian 68
4.1.1 Indeks LQ45 68
4.1.2 *Jakarta Islamic Index* 70
4.1.3 Suku Bunga SBI 71
4.1.4 Inflasi 72

4.2 Analisis Model 73
4.2.1 Uji Statisioneritas Variabel 74
4.2.2 Penentuan Lag Optimum 76
4.2.3 Uji Kointegrasi 77
4.2.4 Analisis *Vector Error Correction Model* (VECM) 82
4.3 Pengujian Hipotesis 88
4.3.1 Pengujian Hipotesis Variabel Suku Bunga SBI terhadap Indeks LQ45 88
4.3.2 Pengujian Hipotesis Variabel Inflasi terhadap Indeks LQ45 89
4.3.3 Pengujian Hipotesis Variabel Suku Bunga SBI terhadap *Jakarta Islamic Index* 90
4.3.4 Pengujian Hipotesis Variabel Inflasi terhadap *Jakarta Islamic Index* 92

BAB V PENUTUP 94
5.1 Kesimpulan 94
5.2 Saran 97

DAFTAR PUSTAKA 99

ABSTRAK

Nama	: Zia Thahira
NIM	: 140602028
Fakultas/Program Studi	: Ekonomi dan Bisnis Islam/Ekonomi Syariah
Judul	: Pengaruh Suku Bunga SBI dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham (Studi Komparatif pada Indeks LQ45 dan Jakarta Islamic Index Tahun 2012-2017)
Tebal Skripsi	: 127 Halaman
Pembimbing I	: Dr. Muhammad Adnan, S.E., M.Si.
Pembimbing II	: Safarul Aufa, S.E., M.Si.

Pasar modal memiliki peranan dalam memobilisasi dana milik masyarakat terutama sebagai sarana bagi para investor untuk menginvestasikan dananya secara efisien. Terdapat dua faktor yang dapat memengaruhi pergerakan indeks harga saham di pasar modal yaitu faktor internal dan faktor eksternal. Faktor variabel ekonomi menjadi salah satu bagian dari faktor eksternal yang dapat memengaruhi naik turunnya indeks harga saham di pasar modal. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui berapa besar pengaruh suku bunga SBI dan inflasi terhadap indeks LQ45 dan JII. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang tergolong dalam penelitian eksplanasi. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder berbentuk runtut waktu (*time series*). Sampel yang digunakan dibatasi selama periode 2012-2017 dengan menggunakan data suku bunga SBI, inflasi, indeks harga saham LQ45 dan *Jakarta Islamic Index* yang diperoleh dari laporan Bank Indonesia (BI), Badan Pusat Statistik (BPS) dan Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan *Vector Error Correction Model* (VECM). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel yang paling berpengaruh terhadap indeks LQ45 adalah inflasi yaitu sebesar 0,97. Sementara suku bunga SBI hanya memengaruhi indeks LQ45 sebesar 0,84. Begitu pula dengan *Jakarta Islamic Index* (JII), variabel yang paling besar dalam memengaruhi JII adalah inflasi yaitu sebesar 0,72 dan variabel yang paling kecil pengaruhnya terhadap JII adalah suku bunga SBI yaitu sebesar 0,65. Hasil estimasi VECM jangka panjang menunjukkan bahwa variabel suku bunga SBI dan inflasi memiliki pengaruh signifikan baik terhadap indeks LQ45 maupun JII. Sementara hasil estimasi VECM jangka pendek menunjukkan bahwa variabel suku bunga SBI dan inflasi memiliki pengaruh yang tidak signifikan baik terhadap indeks LQ45 maupun JII.

Kata Kunci: Pasar Modal, Indeks LQ45, *Jakarta Islamic Index* (JII), Suku Bunga SBI, Inflasi, *Vector Error Correction Model* (VECM).

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1	Hasil Uji Stasioneritas ADF: NONE – SIC	75
Tabel 4.2	Hasil Pengujian Lag Optimun Antar Variabel Terhadap LQ45	76
Tabel 4.3	Hasil Pengujian Lag Optimun Antar Variabel Terhadap JII	77
Tabel 4.4	Hasil AIC dan SC Pada Kointegrasi Johansen Antar Variabel Terhadap LQ45	78
Tabel 4.5	Hasil AIC dan SC Pada Kointegrasi Johansen Antar Variabel Terhadap JII	79
Tabel 4.6	Hasil Uji Kointegrasi (Nilai Trace Statistic) Antar Variabel Terhadap LQ45	79
Tabel 4.7	Hasil Uji Kointegrasi (Nilai Max-Eigen Statistic) Antar Variabel Terhadap LQ45	80
Tabel 4.8	Hasil Uji Kointegrasi (Nilai Trace Statistic) Antar Variabel Terhadap JII	81
Tabel 4.9	Hasil Uji Kointegrasi (Nilai Max-Eigen Statistic) Antar Variabel Terhadap JII	81
Tabel 4.10	Hasil Estimasi VECM Jangka Panjang Antar Variabel Terhadap Indeks LQ45	82
Tabel 4.11	Hasil Estimasi VECM Jangka Pendek Antar Variabel Terhadap Indeks LQ45	84
Tabel 4.12	Hasil Estimasi VECM Jangka Panjang Antar Variabel Terhadap Indeks JII	85
Tabel 4.13	Hasil Estimasi VECM Jangka Pendek Antar Variabel Terhadap Indeks JII	87

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1	Perkembangan Indeks Periode 2012-2017	5
Gambar 2.1	Investasi Langsung Dan Investasi Tidak Langsung	19
Gambar 2.2	Struktur Pasar Modal Indonesia	24
Gambar 2.3	Skema Proses Penyaringan Emiten JII	38
Gambar 2.4	Kerangka Berpikir	56
Gambar 4.1	Pergerakan Indeks LQ45 Periode 2012-2017	69
Gambar 4.2	Pergerakan JII Periode 2012-2017	71
Gambar 4.3	Pergerakan Suku Bunga SBI Periode 2012-2017	72
Gambar 4.4	Pergerakan Inflasi di Indonesia Periode 2012-2017	73

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Data yang Digunakan dalam Penelitian.....	104
Lampiran 2	Daftar Perusahaan yang terdaftar pada Indeks LQ45 dan JII.....	107
Lampiran 3	Data Hasil Analisis Menggunakan Eviews 9	110

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal indonesia, selama dekade terakhir mulai menunjukkan perkembangan yang sangat pesat. Pasar modal Indonesia menunjukkan peranannya yang sangat penting dalam memobilisasi dana milik masyarakat guna menunjang pembangunan ekonomi nasional. Bahkan dalam memobilisasi dana masayarakat itu sendiri, pasar modal mampu tumbuh sejajar dengan sistem perbankan. Abdul Manan (2009) menjelaskan bahwa pasar modal memberikan peran besar bagi perekonomian nasional dikarenakan pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan berfungsi ekonomi karena pasar modal menjadi wahana yang mempertemukan dua kepentingan, yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (pemodal) atau pihak yang memberi pinjaman (*lender*) dan pihak yang memerlukan dana sebagai peminjam (*borrower*). Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan, karena pemodal sebagai pemilik dana dapat menerima kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*), sesuai dengan karakteristik yang dipilih.

Pasar modal Indonesia di usianya yang masih relatif muda menjadi salah satu sarana penting dalam menyalurkan dana dari pemodal atau pihak yang memiliki kelebihan dana kepada

perusahaan atau pihak yang memerlukan dana secara efisien di luar perbankan. Dengan menginvestasikan dana yang dimiliki, pemodal (*lenders*) mengharapkan akan memperoleh keuntungan dari penyaluran dana tersebut. Dari sisi peminjam (*borrowers*), *borrowers* dapat melakukan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari hasil operasional perusahaan dikarenakan tersedianya dana dari pihak luar. Akibatnya perusahaan dapat melakukan peningkatan produksi perusahaan, sehingga pada akhirnya secara keseluruhan akan terjadi peningkatan terhadap kegiatan perekonomian nasional (Husnan, 2009).

Kegiatan investasi sendiri merupakan kegiatan menempatkan suatu dana pada satu atau lebih dari satu aset (*assets*) selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh pendapatan atau peningkatan atas nilai investasi awal (Adiningsih, 1998). Islam memandang investasi sebagai kegiatan yang diperbolehkan untuk dilakukan. Hal ini didasari berdasarkan firman Allah swt. dalam Q.S. Luqman ayat 34:

إِنَّ ٱللَّهَ عِندَهُۥ عِلۡمُ ٱلسَّاعَةِ وَيُنَزِّلُ ٱلۡغَيۡثَ وَيَعۡلَمُ مَا فِي ٱلۡأَرۡحَامِۖ وَمَا تَدۡرِي نَفۡسٞ مَّاذَا تَكۡسِبُ غَدٗاۖ وَمَا تَدۡرِي نَفۡسُۢ بِأَيِّ أَرۡضٖ تَمُوتُۚ إِنَّ ٱللَّهَ عَلِيمٌ خَبِيرٞ

Artinya: "*Sesungguhnya Allah, hanya pada sisi-Nya sajalah pengetahuan tentang Hari Kiamat; dan Dialah Yang menurunkan hujan, dan mengetahui apa yang ada dalam rahim. Dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui (dengan pasti) apa yang akan diusahakannya besok. Dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui di bumi mana dia akan mati. Sesungguhnya Allah Maha Mengetahui lagi Maha Mengenal."*(QS. Luqman [31]: 34).

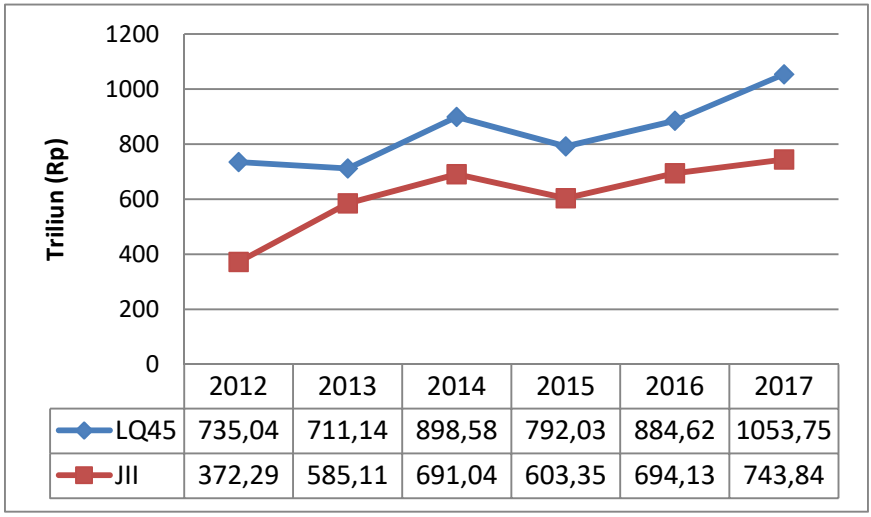
Ayat ini menjelaskan bahwa tidak ada seorang manusia pun yang dapat mengetahui dengan pasti apa yang akan diusahakannya besok, serta peristiwa apa yang akan terjadi esok, apakah kebaikan ataupun keburukan. Berdasarkan penjelasan tersebut seluruh manusia diperintahkan untuk melakukan investasi sebagai bentuk bekal baik di dunia dan akhirat. Hal ini dikarenakan pada dasarnya manusia tidak mengetahui apa yang akan diperolehnya esok, oleh karena demikian manusia diwajibkan berusaha dimana salah satunya dapat dilakukan dengan melakukan kegiatan investasi.

Setiap investor sebelum melakukan investasi tentunya akan membutuhkan pedoman sebagai alat analisis mengenai pergerakan harga-harga saham sebelum melakukan pengambilan keputusan investasi. Oleh karena itu, indeks harga saham menjadi salah satu pedoman bagi investor untuk melakukan investasi di

pasar modal. Bursa Efek Indonesia (BEI) mempunyai beberapa macam indeks harga saham, dimana salah satu indeks harga saham yang dikenal yaitu indeks LQ45 yang merupakan indeks yang terdiri dari 45 saham perusahaan tercatat yang mencakup setidaknya 70% dari kapitalisasi pasar saham dan nilai transaksi di Bursa Efek Indonesia, hal ini disebabkan karena saham-saham yang masuk dalam perhitungan indeks LQ45 dipandang mencerminkan pergerakan saham yang aktif diperdagangkan dan juga mempengaruhi keadaan pasar, terdiri dari saham dengan likuiditas dan kapabilitas pasar yang tinggi dan memiliki prospek pertumbuhan serta kondisi keuangan yang cukup baik.

Seiring perkembangan ekonomi syariah di Indonesia, pada tahun 2000 Bursa Efek Jakarta bekerja sama dengan PT Danareksa Invesment Management (PT DIM) 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 *Jakarta Islamic Index*. *Jakarta Islamic Index* terdiri dari 30 jenis saham yang dipilih dari saham-saham yang sesuai dengan Syariah Islam dan termasuk saham yang likuid. *Jakarta Islamic Index* dimaksudkan sebagai tolak ukur untuk mengukur kinerja investasi pada saham yang berbasis syariah dan diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk berinvestasi syariah (Tandelilin, 2010). 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 mudharat (Sudarsono, 2005). Berikut ini adalah grafik yang menunjukkan perkembangan indeks LQ45 dan indeks JII sepanjang tahun 2012-2017.



	2012	2013	2014	2015	2016	2017
LQ45	735,04	711,14	898,58	792,03	884,62	1053,75
JII	372,29	585,11	691,04	603,35	694,13	743,84

Sumber: IDX (2018)

Gambar 1.1
Perkembangan Indeks Periode 2012-2017

Gambar 1.1 menunjukkan perbandingan antara perkembangan indeks LQ45 dan JII dari tahun 2012-2017 dan bisa dilihat bahwa pergerakan indeks harga saham baik indeks LQ45 maupun *Jakarta Islamic Index* cenderung mengalami fluktuasi setiap tahunnya. Pada tahun 2013 indeks JII menunjukkan peningkatan sebesar 57,17% dibandingkan tahun sebelumnya (tahun 2012), sementara indeks LQ45 menunjukkan pertumbuhan yang cenderung menurun sebanyak 3,25% dibandingkan tahun 2012. Akan tetapi pada tahun 2014 angka perkembangan indeks JII hanya tumbuh sebesar 18,01% berada di bawah LQ45 yang tumbuh sebesar 26,36%. Hal ini diduga karena menurunnya tingkat kepercayaan investor akibat adanya perubahan variabel ekonomi sehingga mempengaruhi pergerakan indeks JII. Selanjutnya, pada tahun 2015 kedua indeks ini menunjukkan pertumbuhan yang negatif, dimana masing-masing indeks yaitu JII dan LQ45 menurun sebesar 12,69% dan 11,86%. Berbeda dengan tahun 2016, indeks JII menunjukkan peningkatan sebesar 15,05% yang mana berada di atas LQ45 yang hanya tumbuh sebesar 11,06%. Namun, di tahun 2017 indeks JII kembali menunjukkan penurunan, dimana indeks ini hanya mampu tumbuh sebesar 7,16%. Sementara itu, di lain sisi indeks LQ45 mampu tumbuh sebesar 19,12% dibandingkan tahun sebelumnya.

Terdapat dua faktor yang dapat memengaruhi pergerakan indeks harga saham di pasar modal, antara lain adalah faktor

internal dan faktor eksternal. Faktor internal merupakan faktor yang berkaitan langsung dengan kinerja suatu perusahaan yang dilihat dari informasi laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan selama perusahaan melakukan kegiatan operasinya seperti kinerja manajemen, prospek perusahaan dan kondisi perusahaan. Faktor eksternal merupakan faktor yang berasal dari luar perusahaan dan tidak berkaitan langsung dengan kondisi perusahaan seperti kondisi variabel ekonomi, politik dan kondisi pasar (Agustina & Sumartio, 2014). Kondisi variabel ekonomi menjadi salah satu bagian dari faktor eksternal yang membuat harga saham berfluktuasi. Kondisi variabel ekonomi sendiri diantaranya terdiri dari inflasi dan suku bunga SBI.

Kondisi variabel ekonomi tentunya tidak terlepas dari pengaruh strategi-strategi kebijakan moneter yang dilakukan otoritas moneter yaitu Bank Indonesia guna mencapai kondisi fundamental ekonomi yang dituju. Bank Indonesia menetapkan suku bunga kebijakan BI *Rate*/BI *7 Days Repo Rate* (7DRR) sebagai instrumen kebijakan utama untuk memengaruhi aktivitas kegiatan perekonomian dengan tujuan akhir untuk menjaga dan memelihara kestabilan nilai rupiah yang salah satunya tercermin dari tingkat inflasi yang rendah dan stabil. Namun, jalur atau transmisi dari keputusan BI *Rate/* BI 7DRR sampai dengan pencapaian sasaran inflasi tersebut sangat kompleks dan memerlukan waktu (*time lag*).

Mekanisme bekerjanya perubahan BI *Rate/* BI 7DRR hingga memengaruhi inflasi sering disebut sebagai mekanisme transmisi kebijakan moneter. Mekanisme ini menggambarkan tindakan Bank Indonesia melalui perubahan-perubahan instrumen moneter dan target operasionalnya memengaruhi berbagai variabel ekonomi dan keuangan sebelum akhirnya berpengaruh ke tujuan akhir inflasi. Mekanisme tersebut terjadi melalui interaksi antara Bank Sentral, perbankan dan sektor keuangan, serta sektor riil. Perubahan BI *Rate/* BI 7DRR memengaruhi inflasi melalui berbagai jalur, diantaranya jalur suku bunga, jalur kredit, jalur nilai tukar, jalur harga aset, dan jalur ekspektasi inflasi (BI, 2018).

Inflasi diartikan sebagai suatu gejala dimana tingkat harga-harga secara umum mengalami kenaikan secara terus menerus. Tingginya tingkat inflasi menjadi sinyal negatif untuk melakukan investasi di pasar modal sebab inflasi yang tinggi akan mengurangi tingkat pengembalian (*return)* dari investor terutama untuk jenis inflasi *cost push inflation.* Pada kondisi inflasi yang tinggi seperti ini maka harga barang-barang atau bahan baku memiliki kecenderungan untuk meningkat. Peningkatan harga barang-barang dan bahan baku akan membuat biaya produksi menjadi lebih tinggi sehingga akan berpengaruh pada penurunan jumlah permintaan yang berakibat pada penurunan penjualan sehingga mengurangi profitabilitas perusahaan dan pada akhirnya akan berdampak pada

kecenderungan anjloknya harga saham perusahaan tersebut di pasar modal (Adiningsih, 1998).

Perihal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Hasiholan (2012) dan Sihaloho (2013) yang menemukan bahwa variabel inflasi berpengaruh signifikan terhadap indeks saham LQ45. Begitu pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Mulyani (2014) yang menemukan bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap JII. Meskipun demikian terdapat beberapa penelitian yang menyebutkan bahwa inflasi tidak mempunyai pengaruh terhadap indeks saham LQ45 maupun JII. Diantaranya penelitian yang dilakukan oleh Nugroho (2008), Sari (2012), Rimbano (2015) dan Bramana (2017) yang menemukan bahwa variabel inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap indeks saham LQ45. Begitu pula dengan penelitian Amal (2016) yang menemukan bahwa inflasi tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap JII.

Selain inflasi, terdapat faktor lain yang dapat memengaruhi pergerakan harga saham, yaitu suku bunga SBI. Apabila tingkat suku bunga meningkat maka secara langsung akan meningkatkan beban bunga. Hal ini tentunya akan menyebabkan beban operasional perusahaan semakin berat serta akan mempengaruhi kinerja keuangan badan usaha, yang pada akhirnya berdampak pada pasar modal. Meningkatnya tingkat suku bunga juga akan menyebabkan berkurangnya minat pemodal untuk melakukan investasi di pasar modal. Pemodal akan memilih investasi pada

instrumen keuangan dengan penghasilan tetap seperti deposito dan obligasi, dan karena hal ini tentunya akan berdampak pada harga saham di pasar modal (Adiningsih, 1998). Perihal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Nugroho (2008), Sari (2012), dan Sihaloho (2013) yang menemukan bahwa tingkat suku bunga SBI memiliki pengaruh yang signifikan terhadap indeks saham LQ45. Begitu pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Insan (2017) yang menemukan bahwa tingkat suku bunga SBI mempunyai pengaruh terhadap JII. Namun demikian, terdapat penelitian yang menemukan bahwa tingkat suku bunga SBI tidak berpengaruh terhadap indeks saham LQ45 dan JII seperti misalnya penelitian yang dilakukan oleh Gultom dan Dewi (2014) yang menemukan bahwa tingkat suku bunga SBI tidak berpengaruh terhadap indeks saham LQ45. Begitu pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Ash-Shidiq dan Setiawan (2015) yang juga menemukan bahwa tingkat suku bunga SBI tidak mempunyai pengaruh terhadap JII.

Berdasarkan latar belakang di atas, peneliti tertarik untuk meneliti pengaruh variabel ekonomi, yang terdiri dari tingkat suku bunga SBI dan inflasi dengan melakukan studi pada Indeks LQ45 dan *Jakarta Islamic Index*. Oleh karena itu, judul yang diambil dari penelitian ini adalah "Pengaruh Suku Bunga SBI dan Inflasi terhadap Indeks Harga Saham (Studi Komparatif pada Indeks LQ45 dan *Jakarta Islamic Index* Tahun 2012-2017)".

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang maka dapat dirumuskan rumusan masalah adalah sebagai berikut:

1. Berapa besar pengaruh tingkat suku bunga SBI terhadap indeks harga saham pada indeks LQ45?
2. Berapa besar pengaruh inflasi terhadap indeks harga saham pada indeks LQ45*?*
3. Berapa besar pengaruh tingkat suku bunga SBI terhadap indeks harga saham pada *Jakarta Islamic Index*?
4. Berapa besar pengaruh inflasi terhadap indeks harga saham pada *Jakarta Islamic Index*?

1.3 Tujuan Penelitian

Mengacu pada rumusan masalah, maka penelitian ini bertujuan untuk:

1. Untuk mengetahui berapa besar pengaruh tingkat suku bunga SBI terhadap Indeks Harga Saham pada indeks LQ45
2. Untuk mengetahui berapa besar pengaruh inflasi terhadap Indeks Harga Saham pada indeks LQ45
3. Untuk mengetahui berapa besar pengaruh tingkat suku bunga SBI terhadap Indeks Harga Saham pada *Jakarta Islamic Index*
4. Untuk mengetahui berapa besar pengaruh inflasi terhadap Indeks Harga Saham pada *Jakarta Islamic Index*

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini dapat bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan, antara lain:

1. Bagi Akademisi

   Penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan referensi bagi penelitian selanjutnya khususnya penelitian yang menggunakan variabel ekonomi dengan pengembangan yang lebih mendalam baik pada aspek analisis, rentang periode maupun variabel penelitian yang digunakan.

2. Bagi Pemerintah

   Penelitian ini dapat digunakan pemerintah sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil suatu keputusan yang berhubungan dengan kebijakan moneter dan kebijakan di Bursa Efek Indonesia demi pencapaian yang lebih baik bagi perekonomian Indonesia secara umum dan perkembangan investasi khususnya pasar modal Indonesia.

3. Bagi Masyarakat

   Penelitian ini dapat memberikan informasi untuk menambah wawasan dan pengetahuan tentang pasar modal sehingga mampu mendorong motivasi masyarakat dari berbagai kalangan untuk menjadi calon investor serta dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi investor dan calon investor dalam memutuskan untuk berinvestasi dengan menggunakan variabel-variabel yang diteliti.

1.5 Sistematika Pembahasan

Sistematika penulisan bertujuan untuk memberikan gambaran yang lebih jelas mengenai isi dari skripsi ini dengan susunan yang sistematis dan komprehensif. Sistematika penulisan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab pertama merupakan pendahuluan yang menjadi gambaran awal dari apa yang akan dilakukan oleh peneliti. Bab ini berisi latar belakang yang menjadi landasan pemikiran untuk dilakukannya penelitian. Rumusan masalah yang dituangkan dalam bentuk pertanyaan tentang keadaan, fenomena, dan atau konsep yang memerlukan jawaban melalui penelitian. Tujuan dan kegunaan penelitian yang berisi tentang tujuan dilakukannya penelitian dan kegunaanya. Kemudian diakhiri dengan sistematika pembahasan yang menjelaskan sistematika penyajian hasil penelitian dari awal penelitian hingga penyajian kesimpulan dari hasil penelitian.

BAB II LANDASAN TEORI

Bab ini menguraikan tentang telaah pustaka yang terdiri dari kerangka teori yang berkaitan dengan topik penelitian, ringkasan tentang penelitian terdahulu, kerangka penelitian yang berisi telaah kritis untuk menghasilkan hipotesis dan model penelitian yang akan diuji, serta hipotesis penelitian yang menjadi pedoman dalam analisis data.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ketiga merupakan metode penelitian yang berisi tentang gambaran cara atau teknik yang akan digunakan dalam penelitian. Bab ini ini meliputi tentang penjelasan mengenai rancangana penelitian, sampel penelitian, jenis penelitian dan sumber data yang digunakan dalam penelitian serta definisi operasional variabel dan teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab keempat berisi tentang implikasi hasil penelitian dan pembahasan yang terdiri deskripsi objek penelitian, analisis penelitian, serta analisis data dan pembahasan dari hasil penelitian yang dilakukan. Hasil penelitian mengungkapkan intrepretasi untuk memaknai implikasi penelitian.

BAB V PENUTUP

Bab kelima berisi penutup yang di dalamnya memaparkan kesimpulan hasil penelitian yang ditarik merujuk pada hasil pengujian hipotesis dan perumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini. Bab ini juga berisi saran dan masukan yang disampaikan kepada pihak-pihak yang berkepentingan dengan penelitian ini.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Teori Investasi

2.1.1 Definisi Investasi

Secara sederhana investasi dapat diartikan sebagai suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih dari satu aset (*assets*) selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan dan/atau peningkatan nilai investasi (Adiningsih, 1998).

Istilah investasi berasal dari bahasa Latin, yaitu *investire* (memakai), sedangkan dalam bahasa Inggris disebut dengan *investment*. Para ahli dalam bidang investasi memiliki pandangan yang berbeda mengenai konsep teoritis tentang investasi. Salim dan Sutrisno (2008) mengartikan investasi adalah penanaman modal yang dilakukan oleh investor, baik investor luar negeri (asing) maupun dalam negeri (domestik) dalam berbagai bidang usaha yang terbuka untuk investasi, dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan.

Di sisi lain, disampaikan oleh Reilly & Brown sebagaimana yang dikutip oleh Irham Fahmi (2013), menurut mereka investasi adalah komitmen untuk mengikatkan aset saat ini untuk beberapa periode waktu ke masa depan guna mendapatkan penghasilan yang mampu mengkompensasikan pengorbanan investor berupa, (1)

keterikatan aset pada waktu tertentu; (2) tingkat inflasi; dan (3) ketidaktentuan penghasilan di masa mendatang.

Investasi bisa berkaitan dengan berbagai macam aktivitas. Menginvestasikan sejumlah dana pada aset real (tanah, emas, mesin, atau bangunan) maupun aset finansial (deposito, saham ataupun obligasi) merupakan aktivitas investasi yang umumnya dilakukan (Tandelilin, 2010). Pihak-pihak yang melakukan kegiatan investasi disebut investor. Investor pada umumnya bisa digolongkan menjadi dua, yaitu investor individual (*individual*/*retail investor*) dan investor instutisional (*instutional investors*). Investor individual terdiri dari individu-individu yang melakukan aktivitas investasi. Di lain sisi, investor institusional biasanya terdiri dari perusahaan-perusahaan asuransi, lembaga penyimpan dana (bank dan lembaga simpan pinjam), lembaga dana pensiun, maupun perusahaan investasi (Tandelilin, 2010).

Investasi juga mempelajari bagaimana mengelola kesejahteraan investor (*investor's wealth*). Kesejahteraan dalam konteks investasi berarti kesejahteraan yang sifatnya moneter bukannya kesejahteraan rohaniah. Kesejahteraan moneter bisa ditunjukkan oleh penjumlahan pendapatan yang dimiliki saat ini dan nilai saat ini (*present value*) pendapatan di masa datang

(Tandelilin, 2010). Dengan demikian dari pengertian investasi di atas jelas menunjukkan bahwa tujuan investasi adalah untuk meningkatkan kesejahteraan investor, baik sekarang maupun di masa yang akan datang.

2.1.2 Tujuan dan Jenis Investasi

1. Tujuan Investasi

Ada beberapa alasan mengapa seseorang melakukan investasi. Kamaruddin Ahmad sebagaimana yang dikutip oleh Abdul Manan (2009), mengemukakan tiga alasan sehingga banyak orang melakukan investasi, yaitu:

a. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa yang akan datang.
b. Mengurangi tekanan inflasi. Dengan melakukan investasi dalam memilih perusahaan atau objek lain, seseorang dapat menghindarkan diri agar kekayaan atau harta miliknya tidak merosot nilainya karena digerogoti oleh inflasi.
c. Dorongan untuk menghemat pajak. Beberapa negara di dunia banyak melakukan kebijakan yang sifatnya mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui fasilitas perpajakan yang diberikan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang-bidang usaha tertentu.

2. Jenis Investasi

Investasi pada umumnya digolongkan menjadi dua jenis (Adiningsih, 1998), yaitu:

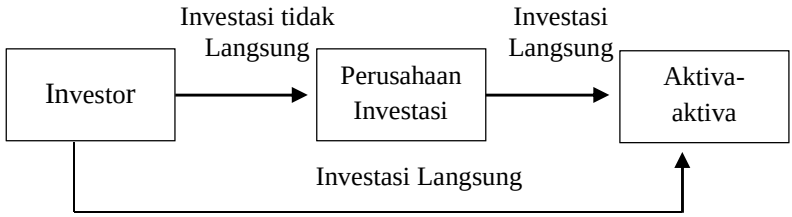
a. Investasi berdasarkan Asetnya

Aset pada dasarnya dapat digolongkan dalam dua jenis, yaitu aset nyata (*real assets*) dan aset keuangan (*financial assets*). Aset nyata merupakan aset yang dapat dilihat fisik atau wujudnya, misalnya *property* seperti tanah, gedung, real estat; atau logam mulia seperti emas, berlian, dan perak. Aset keuangan merupakan klaim terhadap pihak tertentu seperti perusahaan. Klaim tersebut biasanya dinyatakan dalam bentuk sertifikat atau kertas berharga yang menunjukkan kepemilikan aset keuangan tersebut, misalnya saham, obligasi, dan kredit bank.

b. Investasi berdasarkan Bentuk

Investasi berdasarkan bentuk merupakan investasi yang didasarkan pada cara menanamkan investasinya. Pemodal dapat melakukan kegiatan investasi secara langsung maupun tidak langsung. Pemodal dikatakan melakukan investasi langsung apabila ia membeli dan memiliki aset keuangan secara langsung. Sebaliknya, investasi dilakukan secara tidak langsung apabila pemodal membeli kertas berharga yang menunjukkan kepemilikan atas suatu perusahaan investasi, dimana selanjutnya perusahaan investasi tersebut membeli

sekumpulan atau portofolio aset keuangan atas nama pemilik perusahaan investasi tersebut.



Sumber: Jogiyanto (2008)

Gambar 2.1
Investasi Langsung dan Investasi tidak Langsung

2.1.3 Proses Investasi

Secara umum ada beberapa tahapan dalam pengambilan keputusan investasi (Manan, 2009), yaitu:

a. Membuat kebijakan investasi

   Pada tahapan ini, investor menentukan tujuan investasi dan berapa kekayaannya yang dapat diinvestasikan. Hal ini penting karena ada hubungan positif antara risiko dan *return*, oleh karena itu suatu hal yang tepat bagi para investor untuk menyatakan tujuan investasinya yang tidak hanya memperoleh untung saja, tetapi juga memahami bahwa ada kemungkinan risiko yang berpotensi menyebabkan kerugian.

b. Analisis sekuritas

   Pada tahap ini, investor harus melakukan analisis sekuritas yang meliputi penilaian terhadap sekuritas secara individual atau atas beberapa kelompok sekuritas. Salah satu tujuannya

adalah untuk mengidentifikasi sekuritas yang salah harga (*mispriced*).

c. Pembentukan portofolio

Pada tahap ini investor membentuk portofolio yang melibatkan identifkasi aset khusus mana yang akan diinvestasikan dan juga menentukan seberapa besar investasi pada tiap aset tersebut. Di sini masalah selektivitas, penentuan waktu, dan diversifikasi perlu menjadi perhatian investor.

d. Melakukan revisi portofolio

Pada tahap ini, berkenaan dengan pengulangan secara periodik dari tiga tahap sebelumnya. Sejalan dengan waktu, investor mungkin mengubah tujuan investasinya, yaitu berusaha membentuk portofolio baru yang lebih optimal. Motivasi lainnya disesuaikan dengan preferensi investor tentang risiko dan *return* itu sendiri.

e. Evaluasi kinerja portofolio

Pada tahap terakhir ini, investor melakukan penilaian terhadap kinerja portofolio secara periodik dalam arti tidak hanya *return* yang diperhatikan, tetapi juga risiko yang dihadapi. Jadi, diperlukan ukuran yang tepat tentang *return* dan risiko juga standar yang relevan.

2.2 Pasar Modal

2.2.2 Definisi Pasar Modal

Pasar modal merupakan bagian dari institusi-institusi keuangan. Menurut Tandelilin (2010) pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas.

Selain itu, Manan (2009) mengartikan pasar modal sebagai sarana yang mempertemukan antara pihak yang memiliki kelebihan dana (*surplus fund*) dengan pihak yang kekurangan dana (*defisit fund*), di mana dana yang diperdagangkan merupakan dana jangka panjang.

Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 memberikan pengertian pasar modal yang lebih spesifik, yaitu kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang akan diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Definisi ini menyiratkan bahwa Pasar modal berfungsi sebagai lembaga perantara (*intermediaries*) yang menghubungkan investor (pemodal) dengan perusahaan. Fungsi ini menunjukkan peran penting pasar modal dalam menunjang perekonomian karena pasar modal dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana. Di samping itu, pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang

efisien, karena dengan adanya pasar modal maka pihak yang kelebihan dana (investor) dapat memilih alternatif investasi yang memberikan return yang paling optimal (Adiningsih, 1998).

Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, yaitu fungsi ekonomi dan keuangan (Manan, 2009). Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar modal menjadi sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Selanjutnya, pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan, karena memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbal hasil bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.

Instrumen pasar modal dalam konteks praktis lebih banyak dikenal dengan sebutan sekuritas. Sekuritas (*securities*), atau juga disebut efek atau surat berharga, merupakan aset finansial (*financial asset*) yang menyatakan klaim keuangan. Pasar modal pada prinsipnya merupakan pasar untuk sekuritas jangka panjang baik berbentuk hutang maupun ekuitas (modal sendiri) serta berbagai produk turunannya. Berbagai sekuritas jangka panjang yang saat ini diperdagangkan di pasar modal Indonesia antara lain adalah saham biasa dan saham preferen, obligasi kontrak opsi, kontrak berjangka, dan reksa dana (Tandelilin, Portofolio dan Investasi, 2010).

2.2.3 Struktur Pasar Modal Indonesia

Struktur pasar modal Indonesia terdiri dari berbagai lembaga atau instansi yang tersusun sistematis mulai dari dari otoritas tertinggi pasar modal, *self regulatory organization*, serta pihak-pihak lain yang mendukung dan memiliki peran dalam menjalankan roda aktivitas transaksi pasar modal. Sejak dikeluarkannya Undang-undang Nomor 21 Tahun 2011, OJK mengambil alih Pengawasan Lembaga Jasa Keuangan di Indonesia yang sebelumnya dilakukan oleh beberapa lembaga yaitu pengawasan perbankan oleh Bank Indonesia sementara pengawasan pasar modal dan lembaga keuangan lainnya dilakukan oleh Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam LK). Berikut ini merupakan bagan struktur pasar modal Indonesia :

Sumber: BEI (2018)

Gambar 2.2
Struktur Pasar Modal Indonesia

2.3 Saham

2.3.1 Definisi Saham

Salah satu produk yang dijual di Pasar Modal adalah saham. Saham (*shares*) adalah surat bukti pemilikan bagian modal atau tanda penyertaan modal pada perseroan terbatas yang memberi hak atas dividen dan lain-lain menurut besar kecil modal disetor (Adiningsih, 1998). Dalam bahasa Belanda saham disebut dengan '*aandeel*' dan dalam bahasa Inggris disebut dengan '*share*'. Kedua istilah ini sama-sama mempunyai arti surat berharga yang mencamtumkan kata 'saham' di dalamnya sebagai tanda bukti pemilihan sebagian dari modal perseroan. Oleh karena itu, saham

dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau tanda kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perusahaan terbatas (Manan, 2009).

Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan kertas tersebut. Saham ditawarkan atau diperjualbelikan kepada masyarakat (perorangan dan/atau lembaga), yang nantinya menjadi pemegang saham (pemodal) (Adiningsih, 1998). Akan tetapi, sekarang sistem tanpa warkat sudah mulai dilakukan di pasar modal, di mana bentuk kepemilikan tidak lagi berupa lembaran saham yang diberi nama pemiliknya, tetapi sudah berupa *account* atas nama pemilik atau saham tanpa warkat.

Kelebihan memiliki saham biasa adalah kemampuannya memberikan keuntungan yang tidak terhingga. Tidak terhingga ini bukan berarti keuntungan investasi saham tak terbatas besarnya. Tetapi, tergantung pada perkembangan perusahaan penerbitnya. (Adiningsih, 1998). Para investor mempunyai daya tarik melakukan investasi modal dengan membeli saham dikarenakan terdapat dua keuntungan yang dapat diperoleh dalam memiliki saham (Manan, 2009), yaitu:

1. Dividen

   Dividen merupakan keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan dan biasanya dividen ini dibagikan setelah adanya

persetujuan pemegang saham dengan pemilik perusahaan. Agar para investor berhak atas *dividen*, pemodal tersebut harus memegang saham tersebut untuk kurun waktu tertentu hingga kepemilikan saham tersebut diakui sebagai pemegang saham yang sah, dan berhak atas *dividen*.

2. Capital gain

   Capital gain merupakan selisih antara harga beli dan harga jual. *Capital gain* terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan di pasar sekunder. Umumnya investor jangka pendek mengharapkan keuntungan dari *capital gain*. Saham memungkinkan pemodal mendapatkan keuntungan (*capital gain*) dalam jumlah besar dan dalam waktu yang singkat. Namun, seiring dengan berfluktuasinya harga saham, saham juga dapat membuat investor mengalami kerugian besar dalam waktu singkat.

2.3.2 Bentuk dan Jenis Saham

Secara umum, saham yang beredar pada Bursa Efek Indonesia dapat ditinjau dari beberapa segi (Manan, 2009):

1. Ditinjau dari segi bentuknya saham dapat dikategorikan atas:
   a. Saham atas Nama (*Nominal Shares*), yaitu saham yang menyebut nama pemiliknya. Para ahli fikih kontemporer yang menghalalkan saham jenis ini sependapat bahwa penyebutan nama pemilik saham pada dokumen saham menetapkan kepemilikan pemiliknya dan memberikan

perlindungan atas haknya. Hal ini berarti saham jenis ini diperbolehkan secara fikih Islam.

b. Saham atas Unjuk (*Bearer Shares*), yaitu saham yang tidak menyebut nama pemiliknya. Barang siapa yang dapat menunjukkan sertifikat saham, maka ia dikatakan sebagai pemilik saham tersebut dan berhak untuk ikut hadir dan mengeluarkan suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Sertifikat saham ini mirip uang, oleh karena itu sertifikat saham dibuat dengan kertas yang berkualitas tinggi sebagaimana pada uang kertas untuk menghindari pemalsuan. Ada ahli fikih kontemporer memandng saham ini batal. Karena ketidaktahuan siapa pemiliknya dan ketidaktahuan ini akan melenyapkan hak pemiliknya.

2. Dari segi hak dan keistimewaannya:
   a. Saham Biasa (*Ordinary Shares*) adalah saham yang menempatkan pemiliknya pada posisi paling akhir dalam pembagian dividen, hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut mengalami likuidasi. Saham jenis ini paling banyak dikenal di masyarakat dan mempunyai nilai nominal yang ditentukan nilainya oleh emiten. Semua ahli fikih kontemporer memandang saham biasa boleh diperdagangkan, karena tidak memiliki

keistimewaan dari yang lain, baik hak maupun kewajibannya.

b. Saham Preferen (*Preference Shares*) merupakan saham yang memiliki karakteristik gabungan (*hybrid*) antara saham biasa dan obligasi. Saham preferen adalah serupa dengan saham biasa karena merupakan ekuitas yang menyatakan kepemilikan, membayar dividen, dan diterbitkan tanpa tanggal jatuh tempo. Di sisi lain, saham preferen juga serupa dengan obligasi karena merupakan sekuritas yang menghasilkan pendapatan tetap dari dividen tetapnya (Tandelilin, 2010). Dividen pada saham preferen biasanya dibayarkan dalam jumlah tetap dan tidak pernah berubah dari waktu ke waktu. Seperti yang disebut dengan istilah prefered (dilebihkan), pembagian dividen kepada pemegang saham preferen lebih didahulukan sebelum diberikan kepada pemegang saham biasa (Tandelilin, 2010). Jadi jelasnya, saham preferen adalah saham yang memberikan prioritas pilihan (preferen) kepada pemegangnya, seperti (1) berhak didahulukan dalam hal pembayaran, (2) berhak menukar saham preferen yang dipegangnya dengan saham biasa dan (3) mendapat prioritas pembayaran kembali permodalan dalam hal perusahaan dilikuidasi. Saham ini memiliki keistemewaan khusus dari segi perlakuan maupun dari segi finansial. Para ahli fikih kontemporer memandang saham jenis ini

harus dihindari karena tidak sesuai dengan ketentuan secara syariah, karena pemilik saham ini mempunyai hak mendapatkan bagian dari kelebihan yang dapat dibagikan sebelum dibagikan kepada pemilik saham biasa.

2.3.3 Pembentukan harga saham

Harga saham di bursa ditentukan oleh kekuatan pasar, yang berarti harga saham tergantung dari kekuatan permintaan dan penawaran. Bila dilihat dari pembentukan harga efek yang terjadi di pasar, pasar dapat dibagi dalam pasar reguler dan pasar negosiasi. Pembentukan harga di pasar reguler dilakukan dengan cara tawar-menawar (*auction market*) secara terus menerus berdasarkan kekuatan pasar. Di lain sisi, pembentukan harga efek di pasar negosiasi dilakukan dengan cara negosiasi (*negotiated market*) antara pihak penjual dan pembeli (Adiningsih, 1998).

2.3.4 Saham Syariah

1. Konsep Saham Syariah

Pengertian saham secara umum adalah surat bukti pemilikan bagian modal atau tanda penyertaan modal pada perseroan terbatas yang memberi hak atas dividen dan lain-lain menurut besar kecil modal disetor (Adiningsih, 1998). Saham syariah pada dasarnya tidak memiliki definisi khusus. Pada Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 17/POJK 04/2015 dijelaskan bahwa yang dimaksud dengan saham syariah adalah efek syariah berupa saham

sebagaimana yang dimaksud dalam Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 1995 tentang Pasar Modal, yang kegiatan usaha dan pengelolaannya tidak bertentangan dengan prinsip syariah.

Secara umum konsep saham syariah dan saham konvensional tidak jauh berbeda. Nilai indeks saham syariah yang mencerminkan pergerakan harga-harga saham syariah dengan nilai indeks saham konvensional yang mencerminkan pergerakan harga-harga saham konvensional, perbedaannya hanyalah terletak pada kriteria saham emiten yang harus memenuhi prinsip-prinsip syariah (Sutedi, 2014). Secara konsep dapat dikatakan bahwasanya indeks harga saham syariah dengan indeks harga saham konvensional tidak jauh berbeda. Suatu saham dapat dikategorikan sebagai saham syariah dari 2 sebab, yaitu:

a. Saham Syariah dari Emiten yang menyatakan dalam anggaran dasarnya bahwa kegiatan usaha perusahaan berdasarkan prinsip-prinsip syariah di pasar modal.
    1) Perusahaan yang menyatakan kegiatan usaha berdasarkan prinsip syariah dan akan menawarkan sahamnya kepada publik melalui IPO wajib tunduk pada POJK Nomor 17 tahun 2015
    2) Karena penerbitan saham perusahaan sudah tunduk dengan ketentuan di pasar modal syariah maka dengan sendirinya saham perusahaan tersebut sebagai saham syariah

b. Saham Syariah dari Emiten yang tidak menyatakan dalam anggaran dasarnya bahwa kegiatan usaha perusahaan berdasarkan prinsip-prinsip syariah di pasar modal.
   1) Perusahaan yang tidak menyatakan kegiatan usaha berdasarkan prinsip syariah bukan berarti sahamnya tidak syariah
   2) Namun demikian terhadap saham dari perusahaan seperti ini, OJK berdasarkan Peraturan No. II.K.1 tentang Kriteria dn Penerbitan Daftar Efek Syariah memiliki wewenang untuk menetapkan saham perusahaan sebagai saham syariah atau bukan saham syariah melalui proses screening saham syariah. Semua saham yang termasuk saham syariah akan dikumpulkan dalam suatu daftar yang disebut dengan Daftar Efek Syariah.

2. *Screening* Saham Syariah

Penentuan suatu saham termasuk atau tidak termasuk sebagai saham syariah telah ditetapkan beberapa kriteria oleh OJK sebagai berikut:

a. Kriteria Kegiatan Usaha (*Business Screening*)

   Perusahaan yang sahamnya termasuk sebagai saham syariah harus melakukan kegiatan usaha yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Adapun kegiatan yang bertentangan dengan prinsip syariah sebagaimana dimaksud Peraturan OJK

No. 15/POJK.04/2015 Tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal seperti:

1) Perjudian (*maisir*) atau kegiatan usaha yang sejenis dengan perjudian
2) Perdagangan dengan penawaran palsu (*bai' najasy*)
3) Bank/perusahaan pembiayaan berbasis bunga (*riba*)
4) Transaksi yang mengandung ketidakpastian (*gharar*)
5) Memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan dan/atau menyediakan barang/jasa yang haram secara zatnya (*haram li dzatih*) dan haram bukan karena zatnya (*haram li-ghairihi*)

b. Rasio Keuangan Hutang Berbasis Bunga dibandingkan Total Aset tidak lebih dari 45%
c. Rasio Keuangan Pendapatan Non Halal dibandingkan Total Pendapatan tidak lebih dari 10%

Perusahaan yang lolos dari perhitungan screening tersebut sahamnya termasuk dalam saham syariah dan akan dimasukkan dalam Daftar Efek Syariah.

2.4 Indeks Harga Saham

Informasi mengenai kinerja pasar saham seringkali diringkas dalam suatu indeks yang disebut indeks pasar saham (*stock market index*). Indeks pasar saham merupakan indikator yang mencerminkan kinerja saham-saham di pasar. Karena merupakan indikator yang menggambarkan pergerakan harga-harga saham,

maka indeks pasar saham juga disebut indeks harga saham (*stock price index*) (Tandelilin, 2010).

Indeks harga saham adalah suatu indikator yang menunjukkan pergerakan harga saham. Indeks berfungsi sebagai indikator tren pasar, artinya pergerakan indeks menggambarkan kondisi pasar pada suatu saat, apakah pasar sedang aktif atau lesu. Pergerakan indeks menjadi indikator penting bagi para investor untuk menentukan apakah mereka akan menjual, menahan atau membeli suatu atau beberapa saham. Hal ini dikarenakan harga-harga saham bergerak dalam hitungan detik dan menit maka nilai indeks pun bergerak turun-naik dalam hitungan waktu yang cepat pula (Fahmi, 2013).

Jumlah saham yang tercatat di bursa sangatlah banyak dan masing-masing dari saham tersebut memiliki kapitalisasi pasar yang berbeda-beda. Ketika seorang calon investor ingin melakukan investasi, maka ia membutuhkan sebuah data yang menggambarkan keadaaan yang sebenarnya dari berbagai saham yang tersebar di bursa. Inilah yang menjadi alasan adanya sebuah indeks atau cerminan yang menggambarkan keadaan saham secara keseluruhan. Di Bursa Efek Indonesia terdapat beberapa jenis Indeks, antara lain:

1. Indeks Harga Saham Gabungan

   Indeks Harga Saham Gabungan atau *composite stock price index* menggunakan seluruh saham tercatat sebagai komponen penghitungan indeks. Masing-masing pasar modal

memiliki indeks yang dibentuk berdasarkan saham-saham yang dipakai sebagai dasar salam perhitungan indeks harga (Tandelilin, 2010).

2. Indeks LQ45

   Indeks LQ45 yaitu indeks yang terdiri dari 45 saham di BEI dengan likuiditas yang tinggi dan kapitalisasi pasar yang besar serta lolos seleksi menurut beberapa kriteria pemilihan (Tandelilin, 2010). Setiap 6 bulan, terdapat saham-saham baru yang masuk ke dalam LQ45 tersebut.

   a. Kriteria Pemilihan Saham Indeks LQ45

      Semenjak diluncurkan pada bulan Februari 1997, ukuran utama likuiditas transaksi adalah nilai transaksi di pasar reguler. Sesuai dengan perkembangan pasar dan untuk lebih mempertajam kriteria likuiditas, maka sejak *review* bulan Januari 2005, jumlah hari perdagangan dan frekuensi transaksi dimasukkan sebagai ukuran likuiditas. Oleh karena itu, kriteria suatu emiten untuk dapat masuk dalam perhitungan indeks LQ45 adalah mempertimbangkan faktor-faktor sebagai berikut:

      1) Telah tercatat di BEI minimal 3 bulan
      2) Aktivitas transaksi di pasar reguler yaitu nilai, volume, dan frekuensi transaksi
      3) Jumlah hari perdagangan di pasar reguler
      4) Kapitalisasi pasar pada periode waktu tertentu

5) Selain mempertimbangkan kriteria likuiditas dan kapitalisasi pasar tersebut di atas, akan dilihat juga keadaan keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan tersebut (Zulfikar, 2016).

b. Evaluasi Indeks dan Penggantian Saham

Bursa Efek Indonesia secara rutin memantau perkembangan kinerja emiten-emiten yang masuk dalam penghitungan indeks LQ45. Setiap tiga bulan sekali dilakukan evaluasi atas pergerakan urutan saham-saham tersebut. Penggantian saham akan dilakukan setiap enam bulan sekali, yaitu pada awal bulan Februari dan Agustus (Zulfikar, 2016).

3. Indeks Kompas 100

Indeks Kompas 100 pada prinsipnya sama dengan LQ45, yakni terkait dengan isu likuiditas saham. Dapat dikatakan yang digunakan sebagai dasar perhitungan indeks adalah 100 saham teraktif. Secara lebih spesifik proses pemilihan 100 saham mempertimbangkan frekuensi transaksi, nilai transaksi dan kapitalisasi pasar serta kinerja fundamental dari saham-saham tersebut (Tandelilin, 2010).

4. Indeks Sektoral

   Indeks sektoral BEI merupakan sub-indeks dari IHSG. Indeks sektoral menggunakan semua saham yang termasuk dalam masing-masing sektor (Tandelilin, 2010).

5. *Jakarta Islamic Index*

   Jakarta Islamic Index terdiri dari 30 jenis saham yang dipilih dari saham-saham yang sesuai dengan Syariah Islam dan termasuk saham yang likuid. Jakarta Islamic Index dimaksudkan sebagai tolak ukur untuk mengukur kinerja investasi pada saham dengan basis syariah dan diharapkan dapat meingkatkan keprcayaan investor untuk berinvestasi secara syariah (Tandelilin, 2010). Saham-saham yang masuk dalam indeks syariah adalah emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariah, seperti:

   a. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang
   b. Usaha lembaga keuangan konvensional (*ribawi*) termasuk perbankan dan asuransi konvensional
   c. Usaha yang memproduksi, mendistribusikan serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram
   d. Usaha yang memproduksi, mendistribusi dan/atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.

Menurut Heri Sudarsono yang dikutip oleh Manan (2009), adapun tahapan atau seleksi untuk saham yang masuk dalam indeks syariah antara lain:

a. Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan (*kecuali dalam 10 besar dalam hal kapitalisasi*)
b. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tenaga tahun terakhir yang memiliki rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90%
c. Memilih 60 saham dari susunan saham di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar terbesar selama satu tahun terakhir
d. Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama satu tahun terakhir.

Pengkajian ulang akan dilakukan 6 bulan sekali dengan penentuan komponen indeks awal bulan Januari dan Juli setiap tahunnya. Sedangkan perubahan pada jenis usaha emiten akan dimonitor secara terus-menerus berdasarkan data publik dan media. Indeks harga saham setiap hari dihitung menggunakan harga saham terakhir yang terjadi di bursa. Berikut ini dapat dijelaskan skema proses penyaringan emiten JII adalah sebagai berikut:

Seleksi Syariah

1) Emiten tidak menjalankan usaha perjudian/permainan yang tergolong judi, dan perdagangan yang dilarang
2) Bukan merupakan lembaga keuangan konvensional
3) Bukan usaha yang memproduksi, mendistribusikan dan menyediakan barang/jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat

Seleksi Kapitalisasi

1) Proses ini menyaring 60 saham dengan nilai kapitalisasi pasar tertinggi di BEI

Seleksi Nilai Volume Transaksi

1) Proses ini menyaring 30 saham dengan nilai transaksi rata-rata tertinggi harian di BEI

PROSES EVALUASI EMITEN SETIAP 6 BULAN SEKALI

Sumber: Manan (2009)

Gambar 2.3
Skema Proses Penyaringan Emiten JII

Kaidah-kaidah syariah yang telah dipenuhi dalam instrumen saham adalah sebagai berikut (Manan, 2009):

a. Kaidah syariah untuk saham
    1) Bersifat musyarakah jika saham ditawarkan secara terbatas
    2) Bersifat mudarabah jika saham ditawarkan secara terbatas
    3) Tidak boleh ada pembedaan jenis saham karena risiko harus ditanggung oleh semua pihak
    4) Seluruh keuntungan akan dibagi hasil, dan jika terjaadi kerugian akan dibagi rugi bila perusahaan dilikuidasi
    5) Investasi pada saham tidak dapat dicairkan kecuali setelah likuidasi

b. Kaidah syariah untuk emiten
    1) Produk/jasa yang dihasilkan dikategorikan halal. Dalam hal ini, JII (*Jakarta Islamic Index*) telah melakukan penyaringan terhadap saham yang *listing*. Berdasarkan fatwa DSN, BEJ memilih emiten yang unit usahanya sesuai syariah
    2) Hasil usaha tidak mengandung unsur riba dan tidak bersifat zalim
    3) Tidak menempatkan investor dalam kondisi *gharar* atau *maysir*
    4) Memberi informasi yang transparan

5) Risiko usaha yang wajar dan memenuhi ketentuan
6) Manajemen Islami
7) Menghormati HAM
8) Menjaga sumber daya alam dan lingkungan hidup

c. Kaidah syariah untuk pasar perdana
   1) Semua akad harus berbasis pada transaksi yang riil (*dengan penyerahan*) atas produk dan jasa yang halal dan bermanfaat
   2) Tidak boleh menerbitkan efek utang untuk membayar kembali utang
   3) Dana hasil penjualan efek yang diterbitkan akan diterima oleh perusahaan
   4) Hasil investasi yang akan diterima pemodal merupakan fungsi dan manfaat yang diterima emiten dari modal yang diperoleh dari dana hasil penjualan efek dan tidak boleh semata-mata merupakan fungsi dari waktu

d. Kaidah syariah utnuk pasar sekunder
   1) Semua efek harus berbasis pada transaksi yang riil (*dengan penyerahan*) atas produk dan jasa yang halal
   2) Tidak boleh membeli efek utang dengan dana dari utang atau menerbitkan surat utang
   3) Tidak boleh membeli berdasarkan tren atau indeks

4) Tidak boleh memperjualbelikan hasil yang diperoleh dari suatu efek (misalnya kupon, dividen) walaupun efeknya sendiri dapat diperjualbelikan
5) Tidak boleh melakukan transaksi murabahah dengan menjadikan objek transaksi sebagai jaminan
6) Transaksi tidak menyesatkan, seperti penawaran palsu dan *concerning*

6. Indeks Papan Utama dan Indeks Papan Pengembangan

   Indeks papan utama (MBX) dan papan pengembangan (DBX). Kedua indeks ini dikeluarkan BEJ untuk menyediakan indikator dalam memantau perkembangan saham-saham yang masuk dalam masinng-masing papan pencatatan (Tandelilin, 2010).

2.5 Variabel-Variabel Ekonomi yang Mempengaruhi Indeks Harga Saham

2.5.1 Suku Bunga SBI

Suku Bunga adalah ukuran keuntungan investasi yang dapat diperoleh oleh pemodal dan juga merupakan ukuran biaya modal yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk menggunakan dana dari pemodal. Bank Indonesia menggunakan tingkat bunga sebagai alat mengendalikan jumlah uang beredar (Adiningsih, 1998).

Berdasarkan Surat Edaran Bank Indonesia No.8/13/DPM tentang Penerbitan Sertifikat Bank Indonesia Melalui Lelang,

Sertifikat Bank Indonesia yang selanjutnya disebut SBI adalah surat berharga dalam mata uang Rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan utang berjangka waktu pendek.

Tingkat suku bunga SBI atau lebih dikenal dengan BI *rate* (suku bunga acuan BI) tersebut merupakan tingkat bunga yang dijadikan acuan bagi bank-bank di Indonesia dalam penentuan tingkat bunganya. Namun, semenjak bulan agustus tahun 2016 Bank Indonesia mulai melakukan penguatan kerangka operasi moneter dengan memperkenalkan suku bunga acuan atau suku bunga kebijakan baru yaitu BI 7-*Day Repo Rate.* BI 7-*Day Repo Rate* sebagai suku bunga kebijakan yang baru ini tidak mengubah *stance* kebijakan moneter yang sedang diterapkan dan selama masa transisi, BI r*ate* tetap akan digunakan sebagai acuan bersama dengan BI 7-*Day Repo Rate.*

BI *rate* adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. BI *rate* diumumkan oleh Dewan Gubernur Bank setiap Rapat Dewan Gubernur bulanan dan diimplementasikan pada operasi moneter yang dilakukan Bank Indonesia melalui pengelolaan moneter (Mukhlis, 2015).

Bank Indonesia pada umumnya akan menaikkan BI *rate* apabila inflasi ke depan diperkirakan melampaui sasaran yang telah ditetapkan. Sebaliknya, Bank Indonesia akan menurunkan BI *rate* apabila inflasi ke depan diperkirakan berada di bawah sasaran yang telah ditetapkan oleh BI. BI *rate* tersebut merupakan acuan bagi

perbankan umum yang ada di Indonesia dalam menentukan tingkat bunganya, baik tingkat bunga simpanan maupun tingkat bunga pinjaman. Besar kecilnya tingkat bunga BI *rate* akan berdampak pada kondisi perekonomian nasional. Hal ini karena lembaga keuangan bank akan menyesuaikan besaran tingkat bunganya sesuai dengan perkembangan dalam angka BI *rate*. Jadi, secara sederhana dapat dikatakan bahwa apabila suku bunga SBI meningkat maka tingkat suku bunga umum juga akan mengalami kenaikan. Begitu pula sebaliknya, apabila suku bunga SBI menurun maka suku bunga umum juga akan mengalami penurunan (Mukhlis, 2015).

Weston dan Brigham (1990) berpendapat bahwa tingkat suku bunga memengaruhi harga saham. Menurut Sri Adiningsih (1998) meningkatnya tingkat suku bunga secara langsung akan meningkatkan beban bunga pinjaman. Perusahaan yang memiliki *laverage* yang tinggi akan mendapatkan dampak yang sangat berat terhadap kenaikan tingkat bunga. Meningkatnya tingkat suku bunga juga akan menyebabkan berkurangnya minat pemodal untuk melakukan investasi di saham. Pemodal akan memilih investasi pada instrumen keuangan dengan penghasilan tetap seperti deposito dan oligasi. Instrumen ini dapat memberikan keuntungan yang lebih besar dibandingkan dengan investasi saham. Para pemodal atau investor yang keluar dari pasar saham akan mengakibatkan menurunnya harga saham dan akan berpengaruh besar terhadap indeks harga saham.

Sebaliknya apabila tingkat suku bunga rendah maka masyarakat akan cenderung lebih tertarik untuk menginvetasikan dananya pada saham dibandingkan mneyimpan dana tersebut di bank dalam bentuk tabungan. Sehingga hal ini akan memicu pertumbuhan investasi pada pasar modal khususnya pada indeks harga saham. Dengan demikian Suku Bunga SBI mempunyai pengaruh terhadap indeks harga saham.

2.5.2 Inflasi

Inflasi adalah ukuran aktivitas ekonomi yang juga sering digunakan untuk menggambarkan kondisi ekonomi nasional. Inflasi adalah ukuran ekonomi yang memberikan gambaran tentang peningkatan harga rata-rata barang dan jasa yang diproduksi oleh sistem perekonomian. Inflasi yang tinggi akan mengakibatkan daya beli masyarakat menurun dan dapat mendorong timbulnya resesi (Adiningsih, 1998).

Secara umum inflasi didefinisikan sebagai suatu gejala diaman tingkat harga umum mengalami kenaikan secara terus menerus (Nanga, 2001). Akan tetapi, apabila kenaikan tingkat harga umum hanya terjadi dalam waktu satu atau dua hari saja, tidak dapat dikatakan sebagai inflasi. Sehingga agar dapat dikatakan telah tejadi inflasi, terdapat tiga komponen yang harus dipenuhi (Kewal, 2012), yaitu:

1. Adanya kecenderungan harga-harga untuk meningkat, yang berarti bisa saja tingkat harga yang terjadi pada waktu

tertentu turun atau naik dibandingkan dengan sebelumnya, tetapi tetap menunjukkan tendensi yang meningkat.

2. Bahwa kenaikan tingkat harga tersebut berlangsung secara terus menerus (*sustained*), yang berarti bukan terjadi pada suatu waktu saja, akan tetapi bisa beberapa waktu lamanya.
3. Bahwa tingkat harga yang dimaksud disini adalah tingkat harga secara umum, yang berarti tingkat harga yang mengalami kenaikan itu bukan hanya pada satu atau beberapa komoditi saja, akan tetapi untuk harga barang secara umum. Suatu kenaikan harga dalam inflasi dapat diukur dengan menggunakan indeks harga.

Terdapat beberapa indeks harga yang dapat digunakan untuk mengukur laju inflasi (Kewal, 2012), antara lain:

1. *Consumer price index* (CPI), indeks yang digunakan untuk mengukur biaya atau pengeluaran rumah tangga dalam membeli sejumlah barang bagi keperluan kebutuhan hidup.
2. *Producer price index* (PPI), indeks yang lebih menitik beratkan pada perdagangan besar seperti harga bahan mentah, bahan baku, atau bahan setenga jadi.
3. *Gross National Product* (GNP) deflator, merupakan jenis indeks yang berbeda dengan dengan indeks CPI dan PPI, dimana indeks ini mencakup jumlah barang dan jasa yang termasuk dalam hitungan GNP.

Menurut Karim (2007) seperti sebuah penyakit, inflasi dapat digolongkan menurut tingkat keparahannya, yaitu sebagai berikut:

1. *Moderate Inflation*: karakteristiknya adalah kenaikan tingkat harga yang lambat. Umumnya disebut sebagai ‘inflasi satu digit’. Pada tingkat inflasi seperti ini orang-orang masih mau untuk memegang uang dan menyimpan kekayaannya dalam bentuk uang daripada dalam bentuk aset riil.
2. *Galloping Inflation*: inflasi pada tingkat ini terjadi pada tingkatan 20% sampai dengan 200% per tahun. Pada tingkatan inflasi seperti ini orang hanya mau memegang uang seperlunya saja, sedangkan kekayaan disimpan dalam bentuk aset-aset riil. Orang akan menumpuk barang-barang, membeli rumah dan tanah. Pasar uang akan mengalami penyusutan dan pendanaan akan dialokasikan melalui cara-cara selain dari tingkat bunga serta orang tidak akan memberikan pinjaman kecuali dengan tingkat bunga yang amat tinggi. Banyak perekenomian yang mengalami tingkat inflasi seperti ini tetap berhasil ‘selamat’ walaupun sistem harganya berlaku sangat buruk. Perekonomian seperti ini cenderung mengakibatkan terjadinya gangguan-gangguan besar pada perekonomian karena orang-orang akan cenderung mengirimkan dananya untuk berinvestasi di luar negeri daripada berinvestasi di dalam negeri (*capital outflow*).
3. *Hyper Inflation*: inflasi jenis ini terjadi pada tingkatan yang sangat tinggi yaitu jutaan sampai trilyunan persen per tahun.

Walaupun sepertinya banyak pemerintahan yang perekonomiannya dapat bertahan menghadapi *galloping inflation*, akan tetapi tidak pernah ada pemerintahan yang dapat bertahan menghadapi inflasi jenis ketiga yang amat 'mematikan' ini. Contohnya adalah Weimar Republic di Jerman pada tahun 1920-an.

Selain itu, inflasi dapat digolongkan karena penyebab-penyebabnya yaitu sebagai berikut:

1. *Natural Inflation* dan *Human Error Inflation*. Sesuai dengan namanya *Natural Inflation* adalah inflasi yang terjadi karena sebab-sebab alamiah yang manusia tidak mempunyai kekuasaan dalam mencegahnya. *Human Error Inflation* adalah inflasi yang terjadi karena kesalahan-kesalahan yang dilakukan oleh manusia sendiri;
2. *Actual/Anticipated/Expected* Inflation dan *Unanticipated/ Unexpected Inflation*. Pada *Expected Inflation* tingkat suku bunga pinjaman riil akan sama dengan tingkat suku bunga pinjaman nominal dikurangi inflasi, sedangkan pada *Unexpected Inflation* tingkat suku bunga pinjaman nominal belum atau tidak merefleksikan kompensasi terhadap efek inflasi.
3. *Demand Pull* dan *Cost Push Inflation*. *Demand Pull Inflation* diakibatkan oleh perubahan-perubahan yang terjadi pada sisi Permintaan Agregatif dari barang dan jasa pada suatu perekonomian. *Cost Push Inflation* adalah inflasi yang terjadi

karena adanya perubahan-perubahan pada sisi Penawaran Agregatif dari barang dan jasa pada suatu perekonomian.

4. *Spiralling Inflation*. Inflasi jenis ini adalah inflasi yang diakibatkan oleh inflasi yang terjadi sebelumnya yang mana inflasi yang sebelumnya itu terjadi sebagai akibat dari inflasi yang terjadi sebelumnya lagi dan begitu seterusnya;
5. *Imported Inflation* dan *Domestic Inflation*. *Imported Inflation* bisa dikatakan adalah inflasi di negara lain yang ikut dialami oleh suatu negara karena harus menjadi *price taker* dalam pasar perdagangan internasional. *Domestic Inflation* bisa dikatakan inflasi yang hanya terjadi di dalam negeri suatu negara yang tidak begitu mempengaruhi negara-negara lainnya.

Menurut para ekonom Islam, inflasi berakibat sangat buruk bagi perekonomian karena:

1. Menimbulkan gangguan terhadap fungsi uang, terutama terhadap fungsi tabungan (nilai simpan), fungsi dari pembayaran di muka, dan fungsi dari unit penghitungan. Orang harus melepaskan diri dari uang dan aset keuangan akibat dari beban inflasi tersebut. Inflasi juga telah mengakibatkan terjadinya inflasi kembali, atau dengan kata lain ‘*self feeding inflation*’;

2. Melemahkan semangat menabung dan sikap terhadap menabung dari masyarkat (turunnya *Marginal Propensity to Save*)
3. Meningkatkan kecenderungan untuk bebelanja terutama untuk non-primer dan barang-barang mewah (naiknya Marginal Propensity to Consume)
4. Mengarahkan investasi pada hal-hal yang non-produktif yaitu penumpukan kekayaan (hoarding) seperti: tanah, bangunan, logam mulia, mata uang asing dengan mengorbankan investasi ke arah produktif seperti: pertanian, industrial, perdagangan, transportasi dan lainnya.

Ekonom Islam Taqiuddin Ahmad ibn al-Maqrizi (1346M~1441M), yang merupakan salah satu murid dari Ibn Khaldun, menggolongkan inflasi dalam dua golongan yaitu (Karim A. A., 2014):

1. *Natural Inflation*

   Sesuai dengan namanya, inflasi jenis ini diakibatkan oleh sebab-sebab alamiah, di mana orang tidak mempunyai kendali atasnya (dalam hal mencegah). Ibn al-Maqrizi mengatakan bahwa inflasi ini adalah inflasi yang diakibatkan oleh turunnya Penawaran Agregatif atau naiknya Permintaan Agregatif.

2. *Human Error Inflation*

   Selain dari penyebab-penyebab yang dimaksud pada *Natural Inflation,* maka inflasi-inflasi yang disebabkan oleh hal-hal lainnya dapat digolongkan sebagai *Human Error Inflation* atau *False Inflation*. *Human Error Inflation* dikatakan sebagai inflasi yang diakibatkan oleh kesalahan dari manusia itu sendiri sesuai dengan Q.S. Al-Rum: 41

   ظَهَرَ ٱلْفَسَادُ فِي ٱلْبَرِّ وَٱلْبَحْرِ بِمَا كَسَبَتْ أَيْدِي ٱلنَّاسِ لِيُذِيقَهُم بَعْضَ ٱلَّذِي عَمِلُوا۟ لَعَلَّهُمْ يَرْجِعُونَ

   Artinya: *"Telah nampak kerusakan di darat dan di laut disebabkan karena perbuatan tangan manusia, supay Allah merasakan kepada mereka sebahagian dari (akibat) perbuatan mereka, agar mereka kembali (ke jalan yang benar)."*(QS. Al Rum [30]: 41)

   Human Error Inflation dapat dikelompokkan menurut penyebab-penyebabnya sebagai berikut:

   a. Korupsi dan administrasi yang buruk (*Corruption and Bad Administration*)
   b. Pajak yang berlebihan (*Excessive Tax*)
   c. Pencetakan uang dengan maksud menarik keuntungan yang berlebihan (*Excessive Seignorage*)

Inflasi memiliki pengaruh besar kepada para investor dalam berinvestasi. Para investor menginginkan adanya inflasi *actual* atau

inflasi yang diharapkan. Dalam artian jika inflasi jauh lebih tinggi dari perolehan investasi maka investasi tersebut dibatalkan, dan begitu pula sebaliknya (Fahmi, 2013).

Menurut Sri Adinigsih (1998) meningkatnya inflasi adalah *signal* negatif bagi pemodal di pasar modal. Inflasi mempunyai dampak positif dan negatif terhadap kinerja perusahaan. Naiknya harga jual produk dapat menigkatkan pendapatan perusahaan. Akan tetapi, inflasi juga dapat menyebabkan meningkatnya biaya perusahaan seperti biaya kapital, biaya tenaga kerja dan biaya bahan baku. Sehingga apabila peningkatan biaya perusahaan ini tidak dapat diserap oleh harga jual kepada konsumen, maka profitabilitas perusahaan akan menurun. Jika profit yang diperoleh perusahaan kecil, hal ini akan mengakibatkan para investor enggan menanamkan dananya di perusahaan tersebut sehingga harga saham akan menurun. Apabila saham menurun maka ini akan menyebabkan pergerakan indeks harga saham ikut turun pula. Berdasarkan penjelasan tersebut jelaslah bahwa semakin tinggi tingkat inflasi, maka pergerakan indeks harga saham akan menurun. Dengan demikian inflasi mempunyai pengaruh terhadap indeks harga saham.

2.6 Penelitian yang Relevan

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Adib (2009) yang berjudul pengaruh inflasi, suku bunga domestik, suku bunga luar negeri dan kurs terhadap indeks harga saham (studi pada JII dan IHSG tahun 2005-2007) menunjukkan 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. 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.

Amal (2016) dalam penelitiannya yang berjudul pengaruh inflasi, nilai tukar, pendapatan nasional dan suku bunga BI terhadap *Jakarta Islamic Index* periode 2007-2015 menunjukkan bahwa inflasi, nilai tukar, pendapatan nasional dan suku bunga BI secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII). Sementara hasil penelitian secara parsial dengan uji-t menunjukan bahwa variabel kurs berpengaruh negatif signifikan terhadap indeks harga saham JII. Variabel pendapatan nasional berpengaruh positif signifikan terhadap indeks harga saham JII. Sedangkan variabel inflasi dan suku bunga BI tidak berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham JII.

Selain itu, Ash-Shidiq dan Setiawan (2015) dalam penelitian mereka yang berjudul analisis pengaruh suku bunga sbi, uang beredar, inflasi dan nilai tukar terhadap indeks harga saham *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2009-2014 menunjukkan bahwa secara parsial suku bunga SBI, jumlah uang beredar (m2), dan inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap JII sedangkan nilai tukar rupiah mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap JII. Secara simultan perubahan variabel suku bunga SBI, jumlah uang beredar (m2), inflasi dan nilai tukar rupiah berpengaruh positif signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII).

Sementara itu Riadi, Nimran, dan Al-Musadieq (2013) meneliti pengaruh tingkat inflasi, tingkat suku bunga sertifikat bank indonesia, serta nilai tukar rupiah terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII) dan indeks LQ45. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa tingkat inflasi berpengaruh tidak signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII), tingkat suku bunga SBI berpengaruh signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII), dan nilai tukar rupiah berpengaruh signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII). Selain itu ditemukan pula bahwa tingkat inflasi, tingkat suku bunga SBI, dan nilai tukar rupiah berpengaruh signifikan terhadap Indeks LQ45 secara simultan, sedangkan secara parsial tingkat inflasi berpengaruh tidak signifikan terhadap Indeks LQ45, dan tingkat suku bunga SBI serta nilai tukar rupiah berpengaruh signifikan terhadap Indeks LQ45.

Di lain sisi pula, Mulyani (2014), dalam penelitiannya yang berjudul analisis pengaruh inflasi, suku bunga, nilai tukar rupiah, dan produk domestik bruto terhadap *Jakarta Islamic Index* menemukan bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap JII, suku bunga berpengaruh negatif terhadap JII, nilai tukar rupiah berpengaruh negatif terhadap JII dan PDB berpengaruh positif terhadap JII. Semua variabel bebas secara simultan berpengaruh terhadap indeks saham JII.

Insan (2017) dalam penelitiannya yang berjudul analisis pengaruh variabel makroekonomi terhadap *jakarta islamic index* menemukan bahwa variabel inflasi berpengaruh negatif dengan kontribusi sebesar 35,15%, Sertifikat Bank Indonesia (SBI) berpengaruh negatif dengan kontribusi sebesar 0,61% dan pertumbuhan ekonomi berpengaruh negatif dengan kontribusi sebesar 34,53% terhadap indeks *Jakarta Islamic Index* (JII). Sementara variabel nilai tukar dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) berpengaruh positif dengan kontribusi masing-masing sebesar 12,1% dan 3,93% terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII).

Selanjutnya, Bramana (2017) dalam penelitiannya yang berjudul analisis pengaruh inflasi, suku bunga, dan nilai tukar (kurs) terhadap indeks harga saham LQ45 yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) menemukan bahwa indeks harga saham LQ45 dipengaruhi oleh inflasi, suku bunga, dan nilai tukar (kurs) secara bersama-sama, tetapi secara parsial inflasi dan suku bunga

tidak berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham LQ45 yang *listing* (terdaftar) di Bursa Efek Indonesia (BEI).

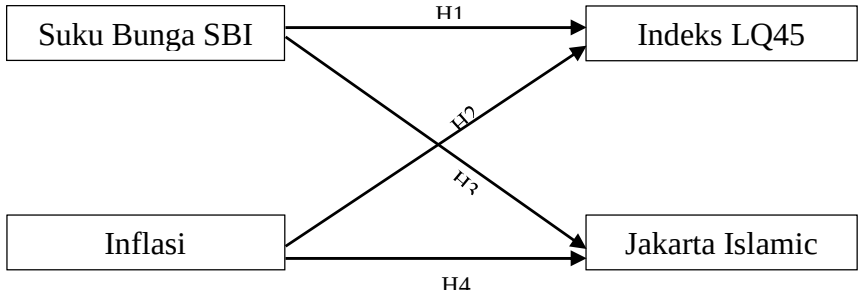
Selain itu, Hasiholan (2012) yang meneliti analisis pengaruh inflasi, kurs valuta asing (*hard currency*) dan suku bunga terhadap indeks LQ45 pada yahun 2008-2011 menemukan bahwa variabel–variabel independen mempengaruhi Indeks Harga Saham LQ45 secara signifikan. Inflasi mempunyai pengaruh yang negatif terhadap indeks Harga Saham LQ45 sama seperti Kurs Valuta Asing ($) mempunyai pengaruh yang negatif terhadap indeks harga saham LQ45 sedangkan suku bunga mempunyai pengaruh yang positif terhadap Indeks Harga saham LQ45.

Sementara itu, Ginanty (2013) yang meneliti pengaruh fundamental makroekonomi terhadap indeks LQ45 pada bursa efek indonesia periode 2001–2011 menemukan bahwa Peningkatan inflasi secara statistik signifikan menurunkan Indeks LQ45 di dalam hubungan keseimbangan jangka panjang, sementara tingkat suku bunga secara statistik signifikan tidak berpengaruh terhadap Indeks LQ45 di hubungan keseimbangan jangka panjang. Analisis *impulse response* menunjukkan bahwa *shock* tingkat inflasi dan tingkat suku bunga direspon secara negatif oleh Indeks LQ45.

2.7 Kerangka Berpikir dan Hipotesis

Sebagaimana diuraikan dalam pembahasan terdahulu bahwa suku bunga SBI dan inflasi berpengaruh terhadap indeks harga saham LQ45 dan indeks *Jakarta Islamic Index.* Naiknya tingkat suku bunga SBI akan menyebabkan harga saham menurun, dengan demikian suku bunga SBI akan memiliki pengaruh terhadap indeks

harga saham. Begitu pula dengan inflasi, apabila inflasi meningkat maka hal ini akan menyebabkan pergerakan indeks harga saham ikut menurun, dengan demikian inflasi juga memiliki pengaruh terhadap indeks harga saham. Kerangka berpikir yang dibangun dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :



Gambar 2.4
Kerangka Berpikir

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H_1 : Suku Bunga SBI mempunyai pengaruh terhadap Indeks LQ45

H_2 : Inflasi mempunyai pengaruh terhadap Indeks LQ45

H_3 : Suku Bunga SBI mempunyai pengaruh terhadap *Jakarta Islamic Index*

H_4 : Inflasi mempunyai pengaruh terhadap *Jakarta Islamic Index*

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Rancangan Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang tergolong dalam penelitian eksplanasi yaitu suatu penelitian yang berusaha untuk menjelaskan pengaruh variabel-variabel yang diteliti melalui pengujian hipotesis (Anshori & Iswati, 2009). Menurut Sugiyono (2009) penelitian kuantitatif merupakan sebuah metode penelitian yang digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, dimana teknik pengambilan sampel pada umumnya dilakukan secara random, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, dan analisis data bersifat kuantitatif/statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan.

3.2 Sampel Penelitian

Sampel dalam penelitian ini adalah data suku bunga SBI, inflasi, nilai Indeks Harga Saham LQ45 dan *Jakarta Islamic Index* yang dibatasi selama periode 2012-2017. Data indeks harga saham LQ45 dan *Jakarta Islamic Index* dalam penelitian ini menggunakan data indeks harga saham LQ45 dan *Jakarta Islamic Index* akhir bulan (*closing price*) sebagai data bulanan.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang telah dikumpulkan oleh lembaga pengumpul data serta di publikasikan pada masyarakat pengguna data. Data sekunder ini berbentuk data runtut waktu (*time series*) yaitu berupa data yang dikumpulkan dari waktu ke waktu untuk menggambarkan perkembangan suatu kegiatan. Data tingkat suku bunga SBI dan inflasi diperoleh dari laporan Bank Indonesia (BI) dan Badan Pusat Statistik (BPS) sementara data indeks harga saham LQ45 dan JII diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI).

3.4 Variabel Penelitian

3.4.1 Klasifikasi Penelitian

Klasifikasi variabel didasarkan pada kajian teoritis dan studi empiris yang sesuai dengan kerangka berpikir dibagi atas 2 (dua) variabel yaitu:

1. Variabel Dependen

   Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel-variabel bebas atau independen (Sugiyono, 2009). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah indeks harga saham LQ45 dan *Jakarta Islamic Index* (JII). Variabel JII dan LQ45 dalam penelitian ini menggunakan data indeks JII dan LQ45 akhir bulan (*closing price*) sebagai data bulanan.

2. Variabel Independen

   Variabel independen atau yang disebut juga sebagai variabel bebas merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat) (Sugiyono, 2009). Adapun variabel independen yang digunakan pada penelitian ini berupa tingkat suku bunga SBI dan inflasi.

3.4.2 Definisi Operasional

1. Suku Bunga SBI adalah surat berharga dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan utang berjangka waktu pendek. Data yang digunakan adalah data tingkat Suku Bunga SBI dalam periode bulanan tahun 2012-2017, dan dinyatakan dalam satuan persentase.

2. Inflasi adalah kecenderungan terjadinya peningkatan harga secara keseluruhan yang bersifat umum dan terus-menerus. Indikator yang digunakan untuk mengukur tingkat inflasi adalah Indeks Harga konsumen. Variabel ini diukur dengan mencatat data laju inflasi indeks harga konsumen nasional yang diterbitkan BPS tiap dalam periode tahun 2012-2017 dan dinyatakan dalam satuan persentase.

3. Indeks LQ45 merupakan indeks yang terdiri dari 45 saham perusahaan tercatat yang dipilih berdasarkan pertimbangan likuiditas (nama LQ mempunyai arti mudah dicairkan) dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-kriteria yang sudah ditentukan. Data yang digunakan adalah data Indeks LQ45 akhir bulan (*closing* price) periode 2012-2017 sebagai data bulanan dan dinyatakan dalam satuan Rupiah.

4. *Jakarta Islamic Index* atau biasa disebut JII adalah salah satu indeks saham yang ada di Indonesia yang menghitung indeks harga rata-rata saham untuk jenis saham-saham yang memenuhi kriteria syariah. *Jakarta Islamic Index* terdiri dari 30 jenis saham yang dipilih dari saham-saham yang sesuia dengan Syariah Islam dan termasuk saham yang likuid. Data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data indeks JII akhir bulan periode 2012-2017 sebagai data bulanan dan dinyatakan dalam satuan Rupiah.

3.5 Model Penelitian

Model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini untuk variabel indeks LQ45 dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$LQ45_t = \alpha + \beta_1 SBI_t + \beta_2 INF_t + \varepsilon_t \quad (3.1)$$

Dimana:

$LQ45_t$: Nilai indeks LQ45 pada waktu t
α : Konstanta
β_n : Koefisien
SBI_t : Suku bunga SBI pada waktu t
INF_t : Inflasi pada waktu t
ε_t : *Error term* pada waktu t

Model analisis untuk variabel JII dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$JII_t = \alpha + \beta_1 SBI_t + \beta_2 INF_t + \varepsilon_t \quad (3.2)$$

Dimana:

JII_t : Nilai indeks JII pada waktu t
α : Konstanta
β_n : Koefisien
SBI_t : Suku bunga SBI pada waktu t
INF_t : Inflasi pada waktu t
ε_t : *Error term* pada waktu t

3.6 Teknik Analisis Data

Teknik Analisis data yang digunakan dalam penelitian adalah metode kuantitatif. Metode kuantitatif dilakukan dengan menggunakan pendekatan model analisis *Vector Error Correction*

Model (VECM). Penelitian ini menggunakan perangkat lunak "Eviews 9.0" untuk menganalisis data yang telah dihimpun.

3.6.1 Analisis *Vector Error Correction Model* (VECM)

Vector Error Correction Model (VECM) merupakan metode turunan dari VAR. Metode ini digunakan di dalam model VAR non struktural ketika data *time series* tidak stasioner pada tingkat level, namun terkointegrasi. Adanya kointegrasi pada model VECM membuat model VECM disebut sebagai VAR yang terestriksi.

Model VECM meretriksi hubungan perilaku jangka panjang antar variabel yang ada agar konvergen ke dalam hubungan kointegrasi tetapi tetap membiarkan adanya perubahan-perubahan dinamis di dalam jangka pendek. Istilah kointegrasi ini dikenal sebagai korelasi kesalahan (*error correction*) karena apabila terjadi deviasi terhadap keseimbangan jangka panjang maka akan dikoreksi secara bertahap melalui series parsial penyesuaian jangka pendek (Widarjono, 2007).

VECM digunakan untuk menjelaskan perilaku dinamis antar variabel yang diamati dan saling mempunyai keterkaitan. Penggunaan VECM diharapkan menghilangkan masalah simultanitas antar dua atau lebih variabel endogen. Jika suatu data stasioner pada tingkat *level* maka dianjurkan menggunakan metode VAR, namun jika data tersebut tidak stasioner pada tingkat *level* maka perlu diuji kointergrasi untuk melihat hubungan jangka panjang antar variabel. Variabel yang stasioner pada tingkat *first*

difference dan memiliki kointegrasi atau terdapat hubungan jangka panjang antar variabel maka penggunaan model yang tepat adalah menggunakan VECM.

Alasan penggunaan model VECM dalam penelitian ini adalah (Gujarati & Porter, 2012):

1. Kemudahan dalam penggunaan, hal ini dikarenakan VECM merupakan sistem simultan yang mana model ini tidak perlu mengkhawatirkan tentang penentuan variabel endogen dan variabel eksogen. Semua variabel dianggap sebagai variabel endogen.
2. Kemudahan dalam estimasi, metode *Ordinary Least Square* (OLS) dapat diaplikasikan pada tiap persamaan secara terpisah.

1. Tahapan Pengujian Model

a. Uji Stasioneritas

Uji stasioneritas diperlukan karena variabel ekonomi pada umumnya tidak stasioner (*non-stasionary*) (Gujarati & Porter, 2012). Tingkat kestasioneran suatu data dapat dilihat dengan menggunakan uji stasioneritas. Jika dalam suatu data terdapat derajat integrasi yang berbeda maka diindikasikan adanya kointegrasi. Data *time series* dikatakan stasioner jika nilai rata-rata dan varian data *time series* tersebut konstan. Tujuan uji stasioneritas adalah agar *mean*-nya stabil dan *random errornya* = 0, sehingga model regresi yang diperoleh mempunyai kemampuan

prediksi yang handal dan bukan regresi palsu *(spurious regression).* Hasil regresi palsu ini terjadi ketika nilai koefisien determinan (R^2) > dari nilai statistik Durbin-Watson dan bila regresi palsu ini diinterpretasikan maka dikhawatirkan hasil analisis akan salah atau tidak sesuai dengan kenyataan sesungguhnya.

Terdapat berbagai metode yang dapat dilakukan untuk melakukan uji stasioneritas, yaitu: grafik, *correlogram*, uji akar unit *(unit root)* dengan metode *Augmented Dickey Fuller* (ADF) *Test* dan *Phillips-Perron* (PP) T*est*. Penelitian ini menggunakan ADF *test* dan keputusan hasil uji ADF ditentukan dengan melihat nilai statistik yang dibandingkan dengan nilai kritikal McKinnon pada level 1%, 5% atau 10%. Gujarati menjelaskan bentuk persamaan uji stasioneritas dengan analisis ADF dalam persamaan berikut:

$$\Delta Y_t = \alpha_0 + \gamma Y_{t-1} + \beta_t \sum_{i=1}^{p} \Delta Y_{t-i+1} + \varepsilon_t \qquad (3.3)$$

Dimana:

Y_t = Bentuk dari *first difference*
α_0 = Intersep
Y = Variabel yang diuji stasioneritasnya
P = Panjang lag yang digunakan dalam model
ε = *Error Term*

Persamaan tersebut menunjukkan bahwa H_0 menunjukkan adanya *unit root* dan H_1 menunjukkan kondisi tidak adanya unit root. Apabila nilai ADF t statistik > tabel t *Mackinnon critical value* maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hal ini memiliki arti bahwa data tersebut stationer karena tidak mengandung *unit root*. Namun

apabila nilai ADF t statistik < tabel t *Mackinnon critical value* maka H_0 diterima. Hal ini berarti terdapat *unit root* atau data tidak stationer. Jika data yang diuji tidak stasioner pada tingkat *level*, maka untuk menghasilkan data yang stasioner dapat dilakukan uji ADF dengan bentuk *first difference*.

b. Penentuan Lag Optimal

Salah satu permasalahan yang terjadi dalam uji stasioneritas adalah penentuan *lag* optimal (Ajija & dkk, 2011). Hal ini dikarenakan jika *lag* yang digunakan terlalu sedikit maka residual dari regresi tidak akan menampilkan proses *white noise* sehingga model tidak dapat mengestimasi *actual error* secara tepat. Namun demikian, jika terlalu banyak menggunakan *lag* maka dapat mengurangi kemampuan untuk menolak H_0 karena tambahan parameter yang terlalu banyak dapat mengurangi *degree of freedom* (derajat bebas) (Gujarati & Porter, 2012).

Terdapat beberapa kriteria yang dapat digunakan untuk mengetahui jumlah *lag* optimal yang digunakan dalam uji stationeritas, yaitu: *Likelihood Ratio* (LR), *Final Prediction Error* (FPE), *Akaike Information Criteria* (AIC), *Schwarz Information Criteria* (SIC) dan *Hannah-Quinn Criteria* (HQC). Nilai LR, FPE, AIC SIC dan HQC terkecil yang digunakan sebagai patokan nilai *lag* optimal karena LR, FPE, AIC, SIC dan HQC menggambarkan residual (*error*) yang paling kecil. Penelitian ini menggunakan bantuan aplikasi EViews 9 dengan cara melihat nilai AIC, SIC, dan HQC yang memiliki nilai terkecil dari *lag* yang dicoba satu-

persatu, dimana semakin kecil AIC semakin baik kualitas suatu model.

c. Uji Kointegrasi (*Johansen's Cointegration Test*)

Uji kointegrasi dilakukan untuk menguji kemungkinan adanya hubungan keseimbangan jangka panjang antara variabel yang diteliti. Syarat dilakukan uji kointegrasi adalah data harus stasioner pada tingkat *first difference*, dan sebelum diuji harus ditentukan terlebih dahulu *lag* optimalnya. Penelitian ini melakukan pengujian kointegrasi dengan menggunakan *Johansen Cointegration Test*, dan kriteria *lag* yang digunakan adalah AIC dan SIC. Jumlah kointegrasi (*rank* kointegrasi) antar variabel dapat dilihat dengan menggunakan statistik Johansen. Uji kointegrasi metode Johansen dapat dianalisis melalui model VAR dengan ordo P yang ditunjukkan melalui persamaan:

$$y_t = A_1 y_{t-1} + \cdots + A_p y_{t-p} + \beta \ _t + \epsilon_t \qquad (3.4)$$

Dimana:

y_t : vektor-k pada variabel-variabel yang tidak stasioner
π_t : vektor-d pada variabel deterministic
ϵ_t : vektor inovasi

Selanjutnya, persamaan tersebut dapat ditulis kembali menjadi:

$$\Delta y_t = \prod y_{t-1} + \sum_{i=1}^{p-1} \Gamma_i \Delta y_{t-i} + \beta \ _t + \epsilon_t \qquad (3.5)$$

Dimana:

$$\Pi = \sum_{i=1}^{p} A_i - I, \Gamma_i = \sum_{i=i+1}^{p} A_i \qquad (3.6)$$

Adapun untuk melihat suatu variabel terkointegrasi atau tidak, digunakan metode *Trace* dan *Max Eigen*. *Software* yang

digunakan untuk menguji statistic *trace* dan Eigenvalue adalah EViews 9, dan apabila nilai *trace* dan *Max Eigen* > dari nilai kritis 5% maka data yang terkointegrasi menunjukkan bahwa terdapat hubungan jangka panjang antara variabel-variabel yang diuji.

d. Estimasi Model VECM

Jika suatu data *time series* telah terbukti terdapat hubungan kointegrasi maka model VECM dapat digunakan untuk mengetahui tingkah laku jangka pendek dari suatu variabel terhadap nilai jangka panjangnya. Selain itu, VECM juga dapat digunakan untuk menghitung hubungan jangka pendek antar variabel melalui koefisien standar dan mengestimasi hubungan jangka panjang dengan menggunakan *lag residual* dari regresi yang telah terkointegrasi.

Menurut Ajija, dkk (2011) model VECM mempunyai perilaku yang dinamis dimana perilaku tersebut dapat dilihat melalui respons dari setiap variabel endogen terhadap *shock* pada variabel tersebut maupun terhadap variabel endogen lainnya. Oleh karena itu, penentuan *lag* memiliki peran yang penting dalam mengestimasi VECM karena pemilihan *lag* yang tepat akan menghasilkan residual bersifat *Gaussian* yang berarti terbebas dari masalah autokolerasi dan heteroskedasitas.

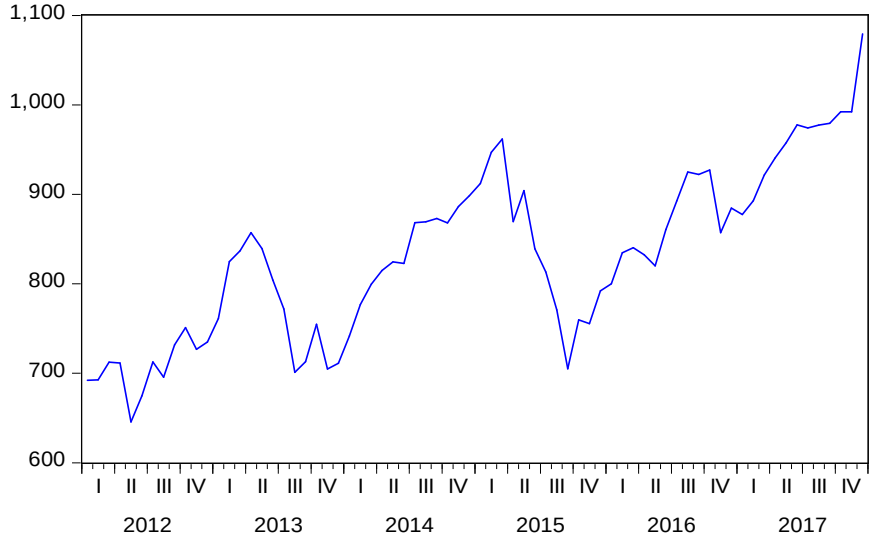
BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskriptif Variabel Penelitian

4.1.1 Indeks LQ45

Indeks LQ45 merupakan indeks yang menunjukkan pergerakan harga saham-saham yang paling aktif diperdagangkan serta paling likuid atas 45 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Indeks LQ45 menjadi salah satu acuan perkembangan pasar modal Indonesia. Semakin tinggi indeks LQ45 memperlihatkan bahwa saham-saham perusahaan yang diperdagangkan di BEI memiliki peluang yang baik, sehingga berinvestasi di pasar modal pun menjadi suatu hal yang menjanjikan bagi para investor. Berdasarkan data yang diperoleh, perkembangan indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia untuk periode tahun 2012-2017 dapat dilihat pada gambar di bawah ini:



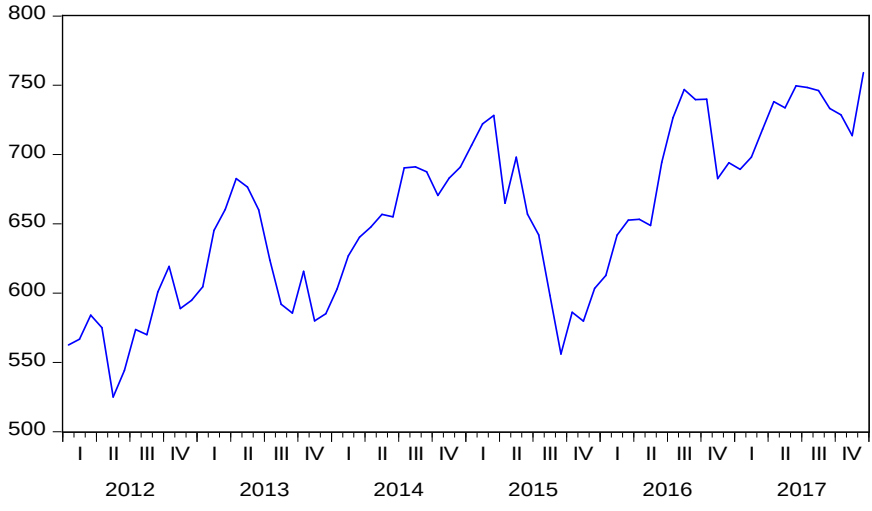
Sumber: BEI dan Diolah (2018)

Gambar 4.1
Pergerakan Indeks LQ45 Periode 2012-2017

Pada gambar 4.1 menunjukkan nilai indeks LQ45 selama periode 2012-2017 yang mengalami perkembangan yang fluktuatif dan rata-rata nilai indeks LQ45 di BEI tahun 2012-2017 sebesar Rp. 830,4928. Bulan Mei tahun 2012 diperoleh nilai indeks LQ45 sebesar Rp. 645,694 yang mana merupakan nilai indeks terendah selama periode 2012-2017. Bulan Desember tahun 2017 Bursa Efek Indonesia memperoleh nilai indeks LQ45 tertinggi selama periode 2012-2017 yaitu sebesar Rp. 1.079,385.

4.1.2 *Jakarta Islamic Index*

Jakarta Islamic Index (JII) merupakan indeks yang menunjukkan pergerakan rata-rata harga saham berbasis syariah dari 30 perusahaan yang terdaftar. *Jakarta Islamic Index* menjadi salah satu tolak ukur mengenai bagaimana perkembangan pasar modal Indonesia dan JII juga menjadi acuan bagi para investor yang tentunya ingin berinvestasi secara syariah. Saham-saham perusahaan berbasis syariah yang memiliki prospek yang baik ditunjukkan oleh dengan semakin tingginya angka indeks JII, dan ini merupakan hal yang menjanjikan bagi investor untuk berinvestasi di pasar modal Indonesia khususnya pada saham-saham berbasis syariah. Berdasarkan data yang diperoleh, perkembangan *Jakarta Islamic index* di Bursa Efek Indonesia untuk periode tahun 2012-2017 dapat dilihat pada gambar di bawah ini.



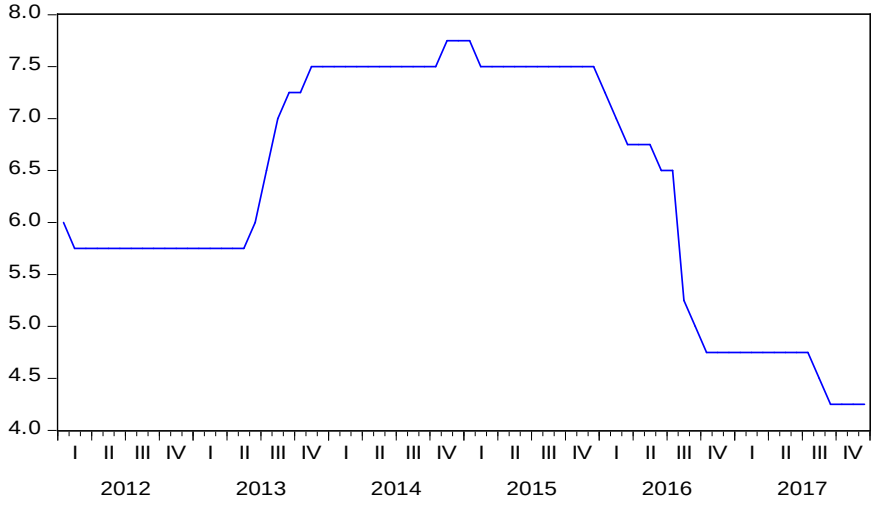
Sumber: BEI dan Diolah (2018)

Gambar 4.2
Pergerakan *Jakarta Islamic Index* Periode 2012-2017

Selama periode 2012-2017 nilai indeks JII menunjukkan tren perkembangan yang cenderung fluktuatif dan rata-rata nilai indeks yang diperoleh JII selama periode tersebut sebesar Rp.654,064. Nilai tertinggi indeks JII selama periode 2012-2017 berada pada angka Rp.759,070 yang terjadi pada bulan Desember tahun 2017. Sedangkan, pada bulan Mei tahun 2012 menjadi masa dimana nilai indeks JII berada pada angka terendah yaitu sebesar Rp. 525,052.

4.1.3 Suku Bunga SBI

Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) adalah suku bunga hasil lelang Sertifikat Bank Indonesia dan merupakan salah satu cara yang digunakan otoritas moneter dalam menjaga kestabilan tingkat harga. Suku bunga SBI merupakan salah satu indikator moneter yang memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi, sehingga peningkatannya dilakukan secara bertahap dan terkendali serta masih berada pada tingkat yang rendah untuk menghindari terganggunya pertumbuhan ekonomi. Perkembangan suku bunga SBI untuk periode 2012-2017 dapat dilihat pada gambar di bawah ini:



Sumber: BI dan Diolah (2018)

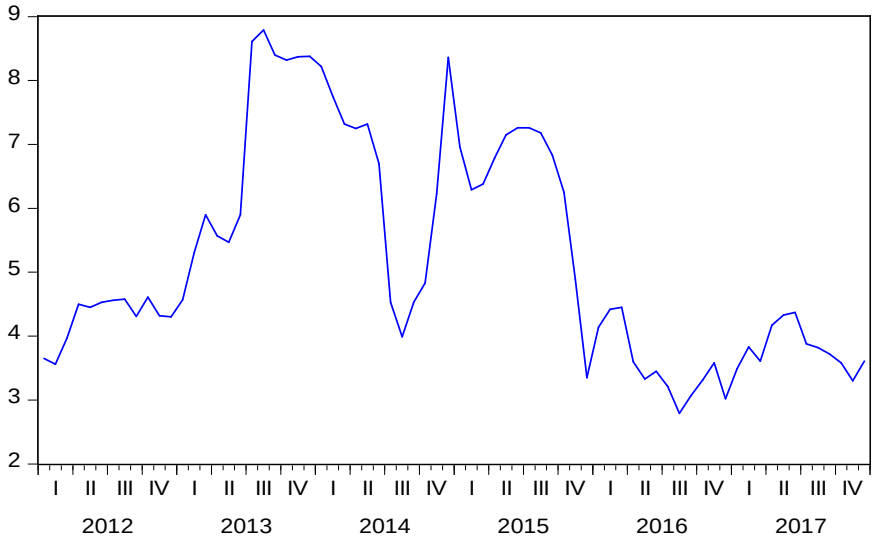
Gambar 4.3
Pergerakan Suku Bunga SBI Periode 2012-2017

Rata-rata tingkat suku bunga SBI selama periode 2012-2017 sebesar 6,3%. Tingkat suku bunga tertinggi terjadi pada bulan November tahun 2014 hingga bulan Januari tahun 2015 sebesar 7,5%. Sementara itu, tingkat suku bunga SBI terendah terjadi pada penghujung akhir tahun 2017 yaitu selama bulan September hingga Desember sebesar 4,25%.

4.1.4 Inflasi

Inflasi merupakan salah satu indikator yang memainkan peran penting dalam memengaruhi pertumbuhan ekonomi suatu negara. Sehingga, inflasi menjadi hal yang harus sangat diperhatikan karena kestabilan inflasi merupakan prasyarat untuk menciptakan pertumbuhan ekonomi yang berkesinambungan.

Kondisi ekonomi yang stabil tercermin dari perkembangan tingkat inflasi yang rendah serta dalam tren yang menurun. Berdasarkan data yang diperoleh, perkembangan inflasi periode tahun 2012-2017 dapat dilihat pada gambar di bawah ini.



Sumber: BI dan Diolah (2018)

Gambar 4.4
Pergerakan Inflasi di Indonesia Periode 2012-2017

Berdasarkan gambar 4.4 menunjukan bahwa inflasi di Indonesia selama periode 2012-2017 mengalami tren yang cenderung fluktuatif dengan nilai rata-rata inflasi sebesar 5,23%. Selama tahun 2012-2017, inflasi terendah terjadi pada bulan Agustus tahun 2016 sebesar 2,79%. Sementara itu, inflasi tertinggi terjadi pada bulan Agustus tahun 2013 sebesar 8,79%.

4.2 Analisis Model

4.2.1 Uji Statisioneritas Variabel

Uji stasioneritas merupakan langkah pertama dalam mengestimasi data *time series* yaitu dengan melihat apakah data yang digunakan terdapat akar unit atau tidak dengan menggunakan metode uji *Augmented Dickey-Fuller* pada derajat yang sama (*level* atau *first difference* hingga diperoleh suatu data yang stasioner. Stasioneritas sebuah data *time series* sangat penting karena jika data yang digunakan tidak stasioner akan menghasilkan regresi palsu (*spurious*). Pengujian akar unit ini dilakukan terhadap seluruh variabel yang digunakan dalam penelitian yaitu indeks LQ45, *Jakarta Islamic Index*, suku bunga SBI dan inflasi. Berikut hasil uji stasioneritas ADF:

Tabel 4.1
Hasil Uji Stasioneritas ADF: *NONE* - SIC

Variabel	Level		P-Value	*First Difference*		P-Value
	t-statistik ADF	*critical value 5%*		t-statistik ADF	*critical value 5%*	
Indeks LQ45	-2.289807	-3.474363	0.4337	-7.985777*	-3.475305	0.0000
JII	-2.538105	-3.474363	0.3095	-7.678895*	-3.475305	0.0000
Suku Bunga SBI	-0.917542	-3.475305	0.9478	-6.247805*	-3.475305	0.0000
Inflasi	-2.773949	-3.475305	0.2117	-6.675854*	-3.475305	0.0000

Sumber: Hasil Data Olahan dengan EViews 9 (2018)
Keterangan: * = Variabel Stasioner pada *critical value 5%*

Hasil uji stasioneritas di atas menunjukkan seluruh variabel yang di uji yaitu indeks LQ45, JII, suku bunga SBI, dan Inflasi tidak stasioner pada tingkat level. Hal ini dikarenakan nilai $ADF_{statistik}$ pada tingkat *level* yang lebih kecil daripada nilai kritis 0,05. Sementara pada tingkat *first difference*, seluruh variabel menunjukkan nilai $ADF_{statistik}$ yang lebih besar daripada nilai kritis 0,05. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel stasioner atau bebas dari masalah *unit root* pada *first difference*. Secara teori hal ini mengindikasikan bahwa estimasi dengan *first difference* akan memberikan hasil estimasi yang lebih baik dibandingkan menggunakan data level sehingga dalam estimasi VECM akan digunakan data *first difference.*

4.2.2 Penentuan Lag Optimum

Penentuan *lag* optimum menjadi salah satu langkah penting selanjutnya dalam model VECM. Pemilihan panjang *lag* yang tepat dapat dilakukan dengan mempertimbangkan beberapa kriteria seperti *Akaike Information Criterion* (AIC), *Schwarz Criterion* (SC), dan *Hannan-Quinn (HQ)*. Dalam hal ini, model yang akan digunakan adalah yang memiliki nilai AIC, SC, dan HQ yang paling rendah di antara berbagai *lag* yang diajukan. Berikut hasil uji *lag* optimum adalah:

Tabel 4.2
Hasil Pengujian *Lag* Optimum
Antar Variabel Terhadap Indeks LQ45

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	79.61695	NA	1.97e-05	-2.321726	-2.222196	-2.282397
1	309.5134	431.9267*	2.44e-08*	-9.015558*	-8.617439*	-8.858242*
2	313.3559	6.869901	2.86e-08	-8.859270	-8.162562	-8.583967
3	318.0670	7.994615	3.27e-08	-8.729304	-7.734006	-8.336014
4	324.7308	10.70242	3.54e-08	-8.658509	-7.364622	-8.147233
5	331.5740	10.36851	3.83e-08	-8.593152	-7.000675	-7.963889
6	332.9825	2.006022	4.92e-08	-8.363106	-6.472040	-7.615856

Sumber: Hasil Data Olahan dengan EViews 9 (2018)
Keterangan: tanda * berarti lag optimal yang diajukan oleh Eviews 9

Berdasarkan Tabel 4.2 tersebut di atas, dapat dilihat bahwa nilai *Akaike Information Criterion* (AIC) yang terkecil terdapat pada *lag* 1 yaitu sebesar -9,015558. Begitu pula dengan nilai *Schwarz Criterion* (SC), dan *Hannan-Quinn (HQ)* terkecil terletak pada *lag* 1 yaitu masing-masing nilai sebesar -8,617439 dan -8,858242. Berdasarkan pada kriteria tersebut, maka model yang dipilih dalam penelitian ini adalah *lag* 1 dikarenakan *lag* 1 memenuhi persyaratan untuk dianalisis lebih lanjut yaitu berupa uji kointegrasi.

Tabel 4.3
Hasil Pengujian *Lag* Optimum
Antar Variabel Terhadap Indeks JII

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	93.84385	NA	1.28e-05	-2.752844	-2.653314	-2.713515
1	317.9933	421.1292*	1.89e-08*	-9.272524*	-8.874405*	-9.115208*
2	321.7856	6.780282	2.21e-08	-9.114717	-8.418008	-8.839414
3	327.7149	10.06169	2.44e-08	-9.021662	-8.026365	-8.628373
4	333.7347	9.668252	2.69e-08	-8.931355	-7.637468	-8.420079
5	340.4061	10.10823	2.93e-08	-8.860792	-7.268316	-8.231529
6	341.3126	1.291055	3.83e-08	-8.615534	-6.724469	-7.868284

Sumber: Hasil Data Olahan dengan EViews 9 (2018)
Keterangan: tanda * berarti lag optimal yang diajukan oleh Eviews 9

Berdasarkan Tabel 4.3 tersebut di atas, dapat dilihat bahwa nilai dari *Akaike Information Criterion* (AIC), *Schwarz Criterion* (SC), dan *Hannan-Quinn (HQ)* terkecil seluruhnya terletak pada *lag* 1 dengan nilai masing-masing sebesar -9.272524, -8.874405, dan -9.115208. Berdasarkan pada kriteria tersebut, maka model yang dipilih dalam penelitian ini adalah *lag* 1 dikarenakan *lag* 1 memenuhi persyaratan untuk dianalisis lebih lanjut yaitu berupa uji kointegrasi.

4.2.3 Uji Kointegrasi

Uji kointegrasi dilakukan untuk mengetahui kemungkinan adanya hubungan jangka panjang antar variabel. *Johansen Cointegration Test* merupakan salah satu pendekatan yang akan digunakan dalam uji kointegrasi penelitian ini berdasarkan lag optimal yang sebelumnya telah diperoleh. Uji kointegrasi Johansen ini dilakukan dengan menggunakan dua statistik, yaitu *Trace Test* dan *Maximum-Eigen Test*. Jika statistik *Trace Test* dan *Maximum-*

Eigen Test bernilai lebih besar dari *critical value* 0,05, maka ini berarti terdapat hubungan kointegrasi dari variabel yang diuji. Dari hasil regresi tersebut terdapat dua kriteria penentuan tren yang lebih sesuai, yaitu *Akaike Information Criteria* (AIC) *dan Schwarz Criteria* (SC). Berikut ini di tampilkan hasil uji Johansen berdasarkan *lag* optimal yaitu:

Tabel 4.4
Hasil AIC Dan SC Pada Kointegrasi Johansen Antar Variabel Terhadap Indeks LQ45

Data Tren yang Direkomendasi	
***Akaike Information Criteria* (AIC)**	***Schwarz Criteria* (SC)**
1 *: None: No Intercept and No Trend*	1 *: None: No Intercept and No Trend*

Sumber: Hasil Data Olahan dengan EViews 9 (2018)

Dari hasil pengujian tersebut terdapat dua kriteria penentuan tren yang lebih sesuai, yaitu dengan AIC dan SC. Keputusan penentuan kriteria antara menggunakan AIC atau SC tidak dipermasalahkan. Penelitian ini menggunakan AIC sehingga spesifikasi deterministiknya adalah *No Intercept and No Trend*.

Tabel 4.5
Hasil AIC Dan SC Pada Kointegrasi Johansen
Antar Variabel Terhadap JII

Data Tren yang Direkomendasi	
***Akaike Information Criteria* (AIC)**	***Schwarz Criteria* (SC)**
1 *: None: No Intercept and No Trend*	1 *: None: No Intercept and No Trend*

Sumber: Hasil Data Olahan dengan EViews 9 (2018)

Selanjutnya, dari hasil pengujian di atas menunjukkan data tren yang direkomendasi berdasarkan dua kriteria yaitu AIC dan SC. Keputusan penentuan kriteria antara menggunakan AIC atau SC tidak dipermasalahkan Penelitian ini menggunakan AIC sehingga spesifikasi deterministiknya adalah *No Intercept and No Trend*. Berikut ini hasil uji kointegrasi dengan asumsi *No Intercept and No Trend* yaitu:

Tabel 4.6
Hasil Uji Kointegrasi (Nilai *Trace Statistic*)
Antar Variabel Terhadap Indeks LQ45

Hypothesized No. of CE(s)	**Eigenvalue**	**Trace Statistic**	**0.05 Critical Value**	**Prob.****
None	0.232557	20.35942	24.27596	0.1442
At most 1	0.017455	1.831064	12.32090	0.9625
At most 2	0.008512	0.598416	4.129906	0.5006

Sumber: Hasil Data Olahan dengan EViews 9 (2018)
Keterangan: * berarti nilai *Trace Statistic* > *Critical Value* (0,05)

Pada tabel 4.6 dapat dilihat hasil uji kointegrasi dengan menggunakan statistik *trace* dimana terlihat bahwa nilai *Trace statistic* lebih kecil dari nilai kritis 0,05. Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak ada persamaan kointegrasi yang terjadi. Berikut ini di tampilkan hasil dari output uji kointegrasi (nilai *Max-Eigen stastistic*) yaitu:

Tabel 4.7
Hasil Uji Kointegrasi (Nilai *Max-Eigen Statistic*)
Antar Variabel Terhadap Indeks LQ45

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.232557	18.52836	17.79730	0.0388
At most 1	0.017455	1.232648	11.22480	0.9835
At most 2	0.008512	0.598416	4.129906	0.5006

Sumber: Hasil Data Olahan dengan EViews 9 (2018)
Keterangan: * berarti nilai *Trace Statistic* > *Critical Value* (0,05)

Berdasarkan tabel 4.7, terlihat bahwa nilai *Max-Eigen Statistic* lebih besar dari nilai kritis 0,05, sehingga dapat dikatakan bahwa hasil uji kointegrasi dengan menggunakan statistik *Max-Eigen* mengindikasikan bahwa minimal terdapat satu hubungan kointegrasi pada model VECM yang diajukan. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa terdapat hubungan jangka panjang antara variabel yang digunakan dalam penelitian ini terhadap indeks LQ45.

Dari hasil uji kointegrasi dengan dua metode di atas, dapat disimpulkan bahwa minimal ada satu bentuk persamaan kointegrasi. Beradasarkan hal tersebut maka suatu hal yang tepat untuk menggunakan metode VECM dan selanjutnya dapat menentukan estimasi VECM.

Tabel 4.8
Hasil Uji Kointegrasi (Nilai *Trace Statistic*)
Antar Variabel Terhadap JII

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None	0.237201	20.11238	24.27596	0.1533
At most 1	0.015399	1.159103	12.32090	0.9925
At most 2	0.001039	0.072777	4.129906	0.8248

Sumber: Hasil Data Olahan dengan EViews 9 (2018)
Keterangan: * berarti nilai *Trace Statistic* > *Critical Value* (0,05)

Berdasarkan tabel 4.8, hasil uji kointegrasi antar variabel penelitian terhadap JII dapat di lihat bahwa hasil uji kointegrasi dengan menggunakan statistik *Trace* menunjukkan nilai *Trace Statistic* yang lebih kecil dari nilai kritis 0,05. Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak ada persamaan kointegrasi yang terjadi. Berikut ini di tampilkan hasil dari output uji kointegrasi (nilai *Max-Eigen stastistic*) yaitu:

Tabel 4.9
Hasil Uji Kointegrasi (Nilai *Max-Eigen Statistic*)
Antar Variabel Terhadap JII

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.237201	18.95328	17.79730	0.0334
At most 1	0.015399	1.086326	11.22480	0.9896
At most 2	0.001039	0.072777	4.129906	0.8248

Sumber: Hasil Data Olahan dengan EViews 9 (2018)
Keterangan: * berarti nilai *Trace Statistic* > *Critical Value* (0,05)

Pada tabel 4.9 dapat dilihat bahwa nilai *Max-Eigen Statistic* lebih besar dari nilai kritis 0,05, sehingga dapat dikatakan bahwa

data tersebut terkointegrasi. Hal ini menujukkan bahwa terdapat hubungan jangka panjang antara variabel yang digunakan dalam penelitian ini terhadap JII.

Dari hasil uji kointegrasi dengan dua metode di atas, dapat disimpulkan bahwa minimal ada satu bentuk persamaan kointegrasi. Berdasarkan hal tersebut maka suatu hal yang tepat untuk menggunakan metode VECM dan selanjutnya dapat menentukan estimasi VECM.

4.2.4 Analisis *Vector Error Correction Model* (VECM)

Hasil estimasi dengan VECM diperoleh koefisien jangka panjang dan jangka pendek. Berikut ini ditunjukkan hasil estimasi VECM jangka panjang yaitu:

Tabel 4.10
Hasil Estimasi VECM Jangka Panjang
Antar Variabel Terhadap Indeks LQ45

Cointegrating Eq:	**CointEq1**
DLQ45(-1)	1.000000
DSBI(-1)	0.844849
	[2.39446]*
DINFLASI(-1)	-0.972611
	[-4.29473]*
@TREND(12M01)	-0.004002
C	-6.541754

Sumber: Hasil Data Olahan dengan EViews 9 (2018)
Keterangan:
[ ] = t- statistik
* berarti signifikan pada nilai α =5% dan df 69= (1,995)

Berdasarkan hasil estimasi VECM jangka panjang, maka dapat ditulis persamaannya sebagai berikut:

$$LQ45_t = -6,5417 + 0,8448\ SBI_t - 0,9726\ INF_t + \varepsilon \qquad (4.1)$$

Hasil estimasi VECM jangka panjang menunjukkan bahwa suku bunga SBI berpengaruh positif terhadap indeks LQ45. Artinya, jika variabel di atas naik sebesar satu unit satuan maka kenaikan tersebut menyebabkan nilai indeks LQ45 meningkat sebesar nilai dari koefisien masing-masing variabel tersebut, atau dapat dijelaskan bahwa ketika suku bunga SBI naik 1% maka nilai indeks LQ45 akan meningkat sebesar 0,8448 satu satuan.

Sementara itu, variabel inflasi berpengaruh negatif terhadap indeks LQ45. Artinya, jika variabel tersebut naik 1 unit satuan, maka nilai indeks LQ45 turun sebesar nilai dari koefisien masing-masing variabel, atau dapat dijelaskan bahwa ketika inflasi meningkat 1% maka indeks LQ45 akan turun sebesar 0,9726 satu satuan. Namun, ketika suku bunga SBI dan inflasi bernilai nol, maka besarnya nilai indeks LQ45 adalah menurun sebesar 6,5417 satu satuan. Berikut ini ditunjukkan hasil estimasi VECM jangka pendek yaitu sebagai berikut:

Tabel 4.11
Hasil Estimasi VECM Jangka Pendek
Antar Variabel Terhadap Indeks LQ45

Error Correction:	**D(DLQ45)**
CointEq1	0.007899
	[0.31974]
D(DLQ45(-1))	-0.037270
	[-0.28637]
D(DSBI(-1))	0.000909
	[0.00534]
D(DINFLASI(-1))	-0.055329
	[-1.33956]
C	0.005389
	[1.06206]

Sumber: Hasil Data Olahan dengan EViews 9 (2018)
Keterangan:
[ ] = t- statistik
* berarti signifikan pada nilai α =5% dan df 69= (1,995)

Berdasarkan hasil estimasi VECM tersebut maka persamaan jangka pendek dapat ditulis sebagai berikut:

$$LQ45_t = 0{,}0053 + 0{,}0078\ \text{Coint.Eq} + 0{,}0009\ SBI_t - 0{,}0553\ INF_t + \varepsilon \quad (4.2)$$

Hasil estimasi VECM di atas menunjukkan bahwa untuk jangka pendek nilai suku bunga SBI berpengaruh positif terhadap indeks LQ45. Sementara itu, hasil estimasi VECM variabel inflasi menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap indeks

LQ45. Selanjutnya, berdasarkan hasil estimasi VECM jangka pendek diketahui nilai *Error Correction Term* (ECT) sebesar 0,0078, nilai tersebut menunjukkan bahwa *disequilibrium* sebelumnya terkoreksi pada periode sekarang sebesar 0,0078%. ECT menunjukkan seberapa cepat ketidakseimbangan kembali ke dalam keseimbangan jangka panjang.

Tabel 4.12
Hasil Estimasi VECM Jangka Panjang
Antar Variabel Terhadap Indeks JII

Cointegrating Eq:	**CointEq1**
DJII(-1)	1.000000
DSBI(-1)	0.645975
	[2.51893]*
DINFLASI(-1)	-0.721652
	[-4.37800]*
@TREND(12M01)	-0.003270
C	-6.375494

Sumber: Hasil Data Olahan dengan EViews 9 (2018)
Keterangan:
[ ] = t- statistik
* berarti signifikan pada nilai α =5% dan df 69= (1,995)

Berdasarkan hasil estimasi VECM jangka panjang, maka dapat ditulis persamaannya sebagai berikut:

$$JII_t = -6{,}3754 + 0{,}6459\ SBI_t - 0{,}7216\ INF_t + \varepsilon \qquad (4.3)$$

Hasil estimasi VECM jangka panjang menunjukkan bahwa suku bunga SBI berpengaruh positif terhadap JII. Artinya, jika variabel di atas naik sebesar satu unit satuan maka kenaikan tersebut menyebabkan nilai JII meningkat sebesar nilai dari koefisien masing-masing variabel tersebut, atau dapat dijelaskan bahwa ketika suku bunga SBI naik 1% maka nilai JII akan meningkat sebesar 0,6459 satu satuan.

Di lain sisi, variabel inflasi menunjukkan adanya pengaruh negatif terhadap JII. Artinya, jika variabel tersebut naik 1 unit satuan, maka nilai JII turun sebesar nilai dari koefisien masing-masing variabel, atau dapat dijelaskan bahwa ketika inflasi meningkat 1% maka JII akan turun sebesar 0,7216 satu satuan. Namun, ketika suku bunga SBI dan inflasi bernilai nol, maka besarnya nilai JII adalah menurun sebesar 6,3754 satu satuan. Berikut ini ditunjukkan hasil estimasi VECM jangka pendek yaitu sebagai berikut:

Tabel 4.13
Hasil Estimasi VECM Jangka Pendek
Antar Variabel Terhadap Indeks JII

Error Correction:	D(DJII)
CointEq1	0.008584
	[0.27959]
D(JII(-1))	0.032769
	[0.24784]
D(DSBI(-1))	0.038364
	[0.24401]
D(DINFLASI(-1))	-0.039514
	[-1.03520]
C	0.003398
	[0.72369]

Sumber: Hasil Data Olahan dengan EViews 9 (2018)
Keterangan:
[ ] = t- statistik
* berarti signifikan pada nilai α =5% dan df 69= (1,995)

Berdasarkan hasil estimasi VECM jangka pendek, maka dapat ditulis persamaannya sebagai berikut:

$$JII_t = 0{,}0033 + 0{,}0085\ \text{Coint.Eq} + 0{,}0383\ SBI_t - 0{,}0395\ INF_t + \varepsilon \quad (4.4)$$

Hasil estimasi VECM menunjukkan bahwa untuk jangka pendek nilai suku bunga SBI berpengaruh positif terhadap terhadap JII. Sementara itu, hasil estimasi VECM variabel inflasi menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap JII.

Selanjutnya, berdasarkan hasil estimasi VECM jangka pendek diketahui nilai *Error Correction Term* (ECT) sebesar 0,00858, nilai tersebut menunjukkan bahwa *disequilibrium* sebelumnya terkoreksi pada periode sekarang sebesar 0,00858%. ECT menunjukkan seberapa cepat ketidakseimbangan kembali ke dalam keseimbangan jangka panjang.

4.3 Pengujian Hipotesis

4.3.1 Pengujian Hipotesis Variabel Suku Bunga SBI terhadap Indeks LQ45

Berdasarkan hasil estimasi VECM jangka panjang variabel suku bunga SBI besarnya nilai koefisiennya yaitu 0,84484 dengan nilai t-hitung 2,39446. Hal ini menunjukkan bahwa nilai t-hitung variabel suku bunga SBI lebih besar dari nilai t-kritis dengan tingkat signifikansi Alpha 5% (2,39446 > 1,995). Hasil estimasi tersebut menunjukkan bahwa suku bunga SBI berpengaruh positif signifikan terhadap indeks LQ45 pada Alpha 5%. Koefisien suku bunga SBI tersebut jika diinterpretasikan secara statistik dengan tingkat kepercayaan 95% yaitu meningkatnya suku bunga SBI sebesar 1% akan menyebabkan meningkatnya nilai indeks LQ45 sebesar 0,8448 satu satuan.

Hasil estimasi VECM jangka pendek diketahui nilai koefisien suku bunga SBI adalah 0,0009 dan nilai t-hitungnya 0,00534. Nilai t-hitung suku bunga SBI lebih kecil dari nilai t kritis dengan tingkat signifikansi Alpha 5% (0,00534 < 1,995). Hasil estimasi ini menjelaskan bahwa suku bunga SBI berpengaruh positif tidak

signifikan terhadap indeks LQ45 pada Alpha 5%. Jika diinterpretasikan secara statistik dengan tingkat kepercayaan 95% adalah meningkatnya suku bunga SBI sebesar 1% akan mengakibatkan naiknya nilai indeks LQ45 sebesar 0,0009 satu satuan.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama (H1), maka hipotesis pertama yang menyatakan suku bunga SBI berpengaruh terhadap Indeks LQ45 dinyatakan **diterima**. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Hasiholan (2012) bahwa suku bunga SBI berpengaruh terhadap Indeks LQ45 dan menolak hasil penelitian Bramana (2017) dan Ginanty (2013) yang menemukan bahwa variabel suku bunga SBI tidak berpengaruh terhadap indeks LQ45.

4.3.2 Pengujian Hipotesis Variabel Inflasi terhadap Indeks LQ45

Berdasarkan hasil estimasi VECM jangka panjang nilai koefisien inflasi yaitu sebesar -0,97261 dan nilai t-hitungnya 4,29473. Hal ini berarti bahwa nilai t-hitung absolut inflasi lebih besar dari tingkat signifikansi Alpha 5% (4,29473 > 1,995). Hasil estimasi tersebut menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap indeks LQ45 pada Alpha 5%. Jika diinterpretasikan secara statistik dengan tingkat kepercayaan 95% yaitu meningkatnya inflasi sebesar 1% menyebabkan menurunnya nilai indeks LQ45 sebesar 0,97261 satu satuan.

Hasil estimasi VECM jangka pendek menunjukkan bahwa besarnya koefisien inflasi adalah -0,05532 dengan nilai t-hitungnya 1,3395. Ini berarti nilai t-hitung absolut inflasi lebih kecil dari tingkat signifikansi Alpha 5% (1,3395 < 1,995). Hasil estimasi ini menjelaskan bahwa inflasi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap indeks LQ45 pada Alpha 5%. Nilai koefisien inflasi tersebut jika diinterpretasikan secara statistik dengan tingkat kepercayaan 95% adalah jika perubahan inflasi naik sebesar 1%, maka kenaikan perubahan tersebut akan menurunkan nilai indeks LQ45 sebesar 0,05532 satu satuan.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kedua (H2), maka hipotesis kedua yang menyatakan inflasi berpengaruh terhadap indeks LQ45 dinyatakan **diterima**. Hasil pengujian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Hasiholan (2012) dan Ginanty (2013) yang menemukan bahwa inflasi mempunyai pengaruh terhadap indeks LQ45 dan menolak hasil penelitian Bramana (2017) yang menemukan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap indeks LQ45.

4.3.3 Pengujian Hipotesis Variabel Suku Bunga SBI terhadap *Jakarta Islamic Index*

Hasil estimasi VECM jangka panjang variabel suku bunga SBI diketahui besar koefisiennya adalah sebesar 0,64597 dan nilai t-hitungnya sebesar 2,51893. Hal ini menunjukkan bahwa nilai t-hitung variabel suku bunga SBI lebih besar dari nilai t-kritis dengan tingkat signifikansi Alpha 5% (2,51893 > 1,995). Hasil estimasi tersebut menunjukkan bahwa suku bunga SBI berpengaruh positif

signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index* pada Alpha 5%. Koefisien suku bunga SBI tersebut jika diinterpretasikan secara statistik dengan tingkat kepercayaan 95% yaitu meningkatnya suku bunga SBI sebesar 1% akan menyebabkan meningkatnya nilai *Jakarta Islamic Index* sebesar 0,64597 satu satuan.

Hasil estimasi VECM jangka pendek besarnya koefisien suku bunga SBI adalah sebesar 0,03836 dan nilai t-hitungnya 0,24401. Nilai t-hitung suku bunga SBI lebih kecil dari nilai t kritis dengan tingkat signifikansi Alpha 5% (0,24401 < 1,995). Hasil estimasi ini menjelaskan bahwa suku bunga SBI berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index* pada Alpha 5%. Jika diinterpretasikan secara statistik dengan tingkat kepercayaan 95% adalah meningkatnya suku bunga SBI sebesar 1% akan mengakibatkan naiknya nilai *Jakarta Islamic Index* sebesar 0,03836 satu satuan.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis ketiga (H3), maka hipotesis ketiga yang menyatakan suku bunga SBI berpengaruh terhadap *Jakarta Islamic Index* dinyatakan **diterima.** Hasil pengujian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Ash-Shidiq dan Setiawan (2015) yang menemukan bahwa suku bunga SBI tidak berpengaruh terhadap *Jakarta Islamic Index*. Sebaliknya hasil pengujian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Ahmad Riadi, dkk. (2013) yang menemukan bahwa suku bunga SBI berpengaruh terhadap *Jakarta Islamic Index*.

4.3.4 Pengujian Hipotesis Variabel Inflasi terhadap *Jakarta Islamic Index*

Berdasarkan hasil estimasi VECM jangka panjang nilai koefisien inflasi yaitu sebesar -0,72165 dan nilai t-hitungnya 4,3780. Hal ini berarti bahwa nilai t-hitung absolut inflasi lebih besar dari tingkat signifikansi Alpha 5% (4,3780 > 1,995). Hasil estimasi tersebut menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index* pada Alpha 5%. Jika diinterpretasikan secara statistik dengan tingkat kepercayaan 95% yaitu meningkatnya inflasi sebesar 1% menyebabkan menurunnya nilai *Jakarta Islamic Index* sebesar 0,72165 satu satuan.

Hasil estimasi VECM jangka pendek menunjukkan besarnya koefisien inflasi sebesar -0,03951 dengan nilai t-hitungnya 1,03520. Ini berarti bahwa nilai t-hitung absolut inflasi lebih kecil dari tingkat signifikansi Alpha 5% (1,03520 < 1,995). Hasil estimasi ini menjelaskan bahwa inflasi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index* pada Alpha 5%. Nilai koefisien inflasi tersebut jika diinterpretasikan secara statistik dengan tingkat kepercayaan 95% adalah jika perubahan inflasi naik sebesar 1%, maka kenaikan perubahan tersebut akan menurunkan nilai *Jakarta Islamic Index* sebesar 0,03951 satu satuan.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis keempat (H4), maka hipotesis keempat yang menyatakan inflasi berpengaruh terhadap *Jakarta Islamic Index* dinyatakan **diterima**. Hasil pengujian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Insan (2017) yang menemukan bahwa variabel inflasi berpengaruh negatif terhadap

Jakarta Islamic Index. Begitu pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Ahmad Riadi, dkk. (2013) yang menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh tidak signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index*. Namun, sebaliknya hasil pengujian ini menolak hasil penelitian yang dilakukan oleh Adib (2009) yang hasil penelitiannya menemukan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap *Jakarta Islamic Index*.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1) Variabel suku bunga SBI untuk hasil estimasi VECM jangka panjang memiliki koefisien sebesar 0,84484 dan nilai t-hitung sebesar 2,39446 sehingga suku bunga SBI berpengaruh positif signifikan terhadap indeks LQ45. Artinya, setiap peningkatan suku bunga SBI sebesar 1% akan meningkatkan nilai indeks LQ45 sebesar 0,84484 satu satuan. Pada hasil estimasi jangka pendek koefisien variabel suku bunga SBI adalah sebesar 0,0009 dan nilai t-hitungnya 0,00534 sehingga dapat dikatakan bahwa suku bunga SBI berpengaruh positif tidak signifikan terhadap indeks LQ45. Artinya, meningkatnya suku bunga SBI tidak memengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi pada saham yang terdaftar pada indeks LQ45.
2) Variabel inflasi untuk hasil estimasi VECM jangka panjang memiliki koefisien sebesar -0,97261 dan nilai t-hitungnya 4,29473 sehingga inflasi memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap indeks LQ45. Artinya, setiap kenaikan 1% dari variabel inflasi maka nilai indeks LQ45 akan turun sebesar 0,97261 satu satuan. Pada hasil estimasi VECM jangka pendek koefisien variabel inflasi sebesar -0,05532

dengan nilai t-hitungnya 1,33956 sehingga inflasi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap indeks LQ45. Artinya, besarnya kenaikan inflasi tersebut pengaruhnya sangat kecil atau kurang bermakna sehingga tidak memengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi pada saham yang terdaftar di indeks LQ45 dalam jangka pendek.

3) Variabel suku bunga SBI untuk hasil estimasi VECM jangka panjang koefisiennya adalah sebesar 0,64597 dan nilai t-hitungnya sebesar 2,51893 sehingga suku bunga SBI memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index*. Artinya, setiap kenaikan 1% variabel suku bunga SBI maka nilai *Jakarta Islamic Index* akan meningkat sebesar 0,64597 satu satuan. Pada hasil estimasi VECM jangka pendek koefisen variabel suku bunga SBI sebesar 0,03836 dan nilai t-hitungnya 0,24401 sehingga dalam jangka pendek suku bunga SBI berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index*. Artinya, setiap perubahan suku bunga SBI tidak memengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi pada saham yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* dalam jangka pendek.

4) Variabel inflasi untuk hasil estimasi VECM jangka panjang besar koefisiennya adalah -0,72165 dan nilai t-hitungnya 4,3780 sehingga hal ini menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index*. Artinya, setiap kenaikan inflasi sebesar 1% maka nilai *Jakarta Islamic Index* akan turun sebesar 0,72165 satu satuan. Pada hasil estimasi VECM jangka pendek koefisien

dari variabel inflasi adalah sebesar -0,03951 dengan nilai t-hitungnya 1,03520 sehingga hasil ini menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index.* Ini mengartikan bahwa inflasi memiliki pengaruh yang sangat kecil atau kurang bermakna sehingga inflasi tidak menjadi acuan bagi investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi pada saham yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* dalam jangka pendek.

5) Hasil estimasi VECM jangka panjang menunjukkan bahwa suku bunga SBI memiliki pengaruh yang lebih besar terhadap indeks LQ45 dibandingkan dengan *Jakarta Islamic Index*. Sementara pada hasil estimasi VECM jangka pendek menunjukkan bahwa suku bunga SBI memiliki pengaruh positif tidak signifikan baik terhadap indeks LQ45 maupun *Jakarta Islamic Index*. Artinya, investor tidak menjadikan suku bunga SBI sebagai acuan dalam berinvestasi pada saham yang terdaftar baik di indeks LQ45 maupun *Jakarta Islamic Index* dalam jangka pendek. Begitu pula halnya dengan variabel inflasi yang pada hasil estimasi VECM jangka panjang menunjukkan bahwa inflasi memiliki pengaruh yang lebih besar terhadap indeks LQ45 dibandingkan dengan *Jakarta Islamic Index.* Pada hasil estimasi VECM jangka pendek menunjukkan bahwa inflasi memiliki pengaruh negatif tidak signifikan baik terhadap indeks LQ45 maupun *Jakarta Islamic Index*. Hal ini mengindikasikan bahwa inflasi juga tidak menjadi acuan bagi investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi pada

saham yang terdaftar baik di indeks LQ45 maupun *Jakarta Islamic Index* dalam jangka pendek.

5.2 Saran

Berdasarkan kesimpulan hasil studi selanjutnya baik untuk kepentingan praktis maupun kepentingan studi selanjutnya, maka saran yang diajukan adalah sebagai berikut:

1) Bagi Investor yang akan mengambil keputusan berinvestasi di Bursa Efek Indonesia khususnya pada saham-saham yang terdaftar pada indeks LQ45 dan *Jakarta Islamic Index*, sebaiknya memperhatikan kondisi tingkat suku bunga SBI dan juga inflasi sebelum mengambil keputusan terkait kegiatan investasi yang ingin dilakukan para investor.
2) Bagi pemerintah penelitian ini dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam mengambil suatu keputusan yang berhubungan dengan kebijakan moneter dan kebijakan di Bursa Efek Indonesia karena dampak dari kebijakan yang diambil pemerintah tersebut sangat besar pengaruhnya bagi perekonomian Indonesia secara umum dan perkembangan investasi khususnya pasar modal Indonesia.
3) Bagi peneliti selanjutnya dapat menggunakan penelitian ini sebagai acuan penelitian. Hal ini dikarenakan faktor yang memengaruhi indeks harga saham tidak terbatas hanya pada variabel yang telah digunakan dalam penelitian ini, namun masih terdapat variabel-variabel lain yang relevan dengan

kondisi variabel ekonomi Indonesia sehingga penelitian selanjutnya dapat menambah atau menggantikan variabel yang tidak signifikan dengan variabel yang lebih relevan seperti: nilai tukar, jumlah uang beredar, tingkat penganguran atau kondisi keamanan dan politik di Indonesia serta dapat mencoba menggunakan model uji lainnya seperti ARIMA.

DAFTAR PUSTAKA

Adib, A. M. (2009). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga Domestik, Suku Bunga Luar Negeri dan Kurs terhadap Indeks Harga Saham.

Adiningsih, S. (1998). *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia.* Jakarta: PT. Bursa Efek Jakarta.

Agustina, & Sumartio, F. (2014). Analisa Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pergerakan Harga Saham Pada Perusahaan Pertambangan. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 51-61.

Ahmad Riadi, U. N.-M. (2013). Pengaruh Tingkat Inflasi, Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia, serta Nilai Tukar Rupiah Terhadap Jakarta Islamic Index (JII) dan Indeks LQ45. *Profit Jurnal Administrasi Bisnis, 7*, 1.

Ajija, S. R., & dkk. (2011). *Cara Cerdas Menguasai Eviews.* Jakarta: Salemba Empat.

Amal, L. I. (2016). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Pendapatan Nasional dan Suku Bunga BI Terhadap Jakarta Islamic Index Periode 2007-2015.

Anshori, M., & Iswati, S. (2009). *Metodologi Penelitian Kuantitatif.* Surabaya: Airlangga University Press (AUP).

Arikunto, S. (2002). *Prosedur Penelitian.* Yogyakarta: Rineka Cipta.

Ash-Shidiq, H., & Setiawan, A. B. (2015). Analisis Pengaruh Suku Bunga SBI, Uang Beredar, Inflasi Dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Harga Saham Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2009-2014. *Jurnal Ekonomi dan Perbankan Syariah, 3*, 25-46.

BI. (2018, Juni 23). *Transmisi Kebijakan Moneter*. Retrieved from Bank Indonesia Official Website: https://www.bi.go.id/id/moneter/transmisi-kebijakan/Contents/Default.aspx

Boediono. (2005). *Ekonomi Moneter* (3 ed.). Yogyakarta: BPFE.

Bramana, S. M. (2017). Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar (Kurs) Terhadap Indeks Harga Saham LQ45 yang Listing di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Kolegial, 3*, 211-224.

Djarwanto, & Subagyo, P. (1993). *Statistik Induktif.* Yogyakarta: BPFE.

Fahmi, I. (2013). *Pengantar Pasar Modal.* Bandung: Alfabeta.

Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19* (5 ed.). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Ginanty, P. I. (2013). *Pengaruh Fundamental Makroekonomi terhadap Indeks LQ45 pada Bursa Efek Indonesia Periode 2001–2011*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Surabaya: Universitas Airlangga.

Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2012). *Dasar–dasar Ekonometrika.* Jakarta: Salemba Empat.

Gultom, I. P., & Dewi, F. R. (2014). Analisis pengaruh tingkat inflasi, suku bunga sbi, jumlah uang beredar dan nilai tukar terhadap indeks saham lQ45 di bursa efek Indonesia periode 2009-2013. *Tesis*.

Hasiholan, S. (2012). Analisis Pengaruh Inflasi, Kurs Valuta Asing (Hard Currency) dan Suku Bunga Terhadap Indeks LQ45. *Jurnal Skripsi*, 1-22.

Hasiholan, S. (2012). Analisis Pengaruh Inflasi, Kurs Valuta Asing (Hard Currency) dan Suku Bunga Terhadap Indeks LQ45. 1-22.

Husnan, S. (2009). *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas.* Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

Insan, M. I. (2017). Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index (Studi Pada Tahun 2008-2015). 1-76.

Jogiyanto. (2008). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi.* Yogyakarta: BPFE.

Karim, A. (2007). *Ekonomi Makro Islami.* Jakarta: PT RajaGrafindo.

Karim, A. A. (2014). *Sejarah Pemikiran Ekonomi Islam.* Jakarta: PT RajaGrafindo Persada.

Kewal, S. S. (2012). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Economia, VIII*, 53-64.

Manan, A. (2009). *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia.* Jakarta: Kencana.

Mishkin, F. S. (2010). *Ekonomi, Uang, Perbankan, dan Pasar Keuangan* (8 ed., Vol. 1). Jakarta: Salemba Empat.

Mukhlis, I. (2015). *Ekonomi Keuangan dan Perbankan: Teori dan Aplikasi.* Jakarta: Salemba Empat.

Mulyani, N. (2014). Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah, Dan Produk Domestik Bruto Terhadap Jakarta Islamic Index. *Jurnal Bisnis dan Manajemen Eksekutif, 1*, 1-13.

Nanga, M. (2001). *Makroekonomi.* Jakarta: PT Rajagrafindo Persada.

Nugroho, H. (2008). Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Indeks LQ45 (Studi Kasus Pada BEI Periode 2002-2007). 1-65.

Rimbano, D. (2015). Analisis Pengaruh Inflasi dan Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) Terhadap Indeks Saham

LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Ilmiah Orasi Bisnis*, 41-59.

Salim, & Sutrisno, B. (2008). *Hukum Investasi di Indonesia.* Jakarta: Rajawali Pers.

Santosa, P. B., & Ashari. (2005). *Analisis Statistik dengan Microsoft Excel dan SPSS.* Yogyakarta: Penerbit Andi Offset.

Sari, A. I. (2012). Analisis Pengaruh Inflasi dan Tingkat Suku Bunga SBI Terhadap Indeks Saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2000-2010. 1-11.

Sihaloho, L. (2013). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga dan Book Value (BV) Terhadap Harga Saham Perusahaan Indeks LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Pada Tahun 2008-2011. 1-95.

Sudarsono, H. (2005). *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah.* Yogyakarta: Ekonisia.

Sugiyono. (2003). *Statistika untuk Penelitian.* Bandung: CV. Alfabeta.

Sugiyono. (2009). *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D).* Bandung: Alfabeta.

Sunariyah. (2003). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal.* Yogyakarta: UPP AMP YKPN.

Sutedi, A. (2014). *Pasar Modal Syariah* (2 ed.). Jakarta: Sinar Grafika.

Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi.* Yogyakarta: Kanisius.

Tandelilin, E. (2015). *Pasar Modal di Indonesia dan Mekanisme Perdagangan.* Yogyakarta: Penerbit Kanisius.

Weston, J. F., & Brigham, E. F. (1990). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan.* Jakarta: Erlangga.

Widarjono, A. (2007). *Ekonometrika Teori dan Aplikasi.* Yogyakarta: Ekonisia FE UII.

Widarjono, A. (2013). *Ekonometrika: Pengantar dan aplikasinya.* Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

Wijaya, T. (2009). *Analisis Data Penelitian Menggunakan SPSS.* Yogyakarta: Badan Penerbit Universitas Atma Jaya.

Zulfikar. (2016). *Pengantar Pasar Modal dengan Pendekatan Statistika.* Yogyakarta: Deepublish.

Lampiran 1 : Data yang Digunakan dalam Penelitian

Bulan	Indeks LQ45	Indeks JII	BI Rate	Inflasi
2012M1	692,157	562,535	6,00	3,65
2012M2	692,771	566,754	5,75	3,56
2012M3	712,551	584,060	5,75	3,97
2012M4	711,375	575,088	5,75	4,50
2012M5	645,694	525,052	5,75	4,45
2012M6	674,792	544,190	5,75	4,53
2012M7	712,770	573,731	5,75	4,56
2012M8	695,532	569,935	5,75	4,58
2012M9	731,774	600,840	5,75	4,31
2012M10	751,121	619,270	5,75	4,61
2012M11	726,810	588,776	5,75	4,32
2012M12	735,042	594,789	5,75	4,30
2013M1	761,256	604,610	5,75	4,57
2013M2	824,744	645,219	5,75	5,31
2013M3	836,871	660,337	5,75	5,90
2013M4	857,120	682,691	5,75	5,57
2013M5	839,468	676,583	5,75	5,47
2013M6	803,999	660,165	6,00	5,90
2013M7	771,902	623,747	6,50	8,61
2013M8	701,066	592,002	7,00	8,79
2013M9	712,901	585,593	7,25	8,40
2013M10	754,807	615,706	7,25	8,32
2013M11	704,885	579,868	7,50	8,37
2013M12	711,135	585,110	7,50	8,38
2014M1	741,755	602,873	7,50	8,22
2014M2	776,691	626,864	7,50	7,75
2014M3	799,514	640,411	7,50	7,32
2014M4	814,963	647,674	7,50	7,25
2014M5	824,551	656,830	7,50	7,32

2014M6	822,668	654,999	7,50	6,70
2014M7	868,297	690,396	7,50	4,53
2014M8	869,196	691,132	7,50	3,99
2014M9	873,078	687,619	7,50	4,53
2014M10	868,051	670,443	7,50	4,83
2014M11	886,334	683,015	7,75	6,23
2014M12	898,581	691,039	7,75	8,36
2015M1	912,054	706,676	7,75	6,96
2015M2	946,876	722,098	7,50	6,29
2015M3	961,935	728,204	7,50	6,38
2015M4	869,440	664,803	7,50	6,79
2015M5	904,133	698,069	7,50	7,15
2015M6	839,142	656,991	7,50	7,26
2015M7	813,097	641,971	7,50	7,26
2015M8	770,812	598,284	7,50	7,18
2015M9	704,976	556,088	7,50	6,83
2015M10	759,734	586,096	7,50	6,25
2015M11	755,462	579,797	7,50	4,89
2015M12	792,033	603,349	7,50	3,35
2016M1	799,990	612,750	7,25	4,14
2016M2	834,742	641,860	7,00	4,42
2016M3	840,350	652,687	6,75	4,45
2016M4	832,514	653,258	6,75	3,60
2016M5	820,014	648,852	6,75	3,33
2016M6	860,717	694,344	6,50	3,45
2016M7	892,842	726,610	6,50	3,21
2016M8	924,955	746,872	5,25	2,79
2016M9	922,200	739,690	5,00	3,07
2016M10	927,100	739,911	4,75	3,31
2016M11	857,252	682,711	4,75	3,58
2016M12	884,619	694,127	4,75	3,02

2017M1	877,354	689,319	4,75	3,49
2017M2	892,695	698,083	4,75	3,83
2017M3	921,526	718,350	4,75	3,61
2017M4	940,760	738,193	4,75	4,17
2017M5	957,700	733,692	4,75	4,33
2017M6	977,620	749,603	4,75	4,37
2017M7	974,077	748,371	4,75	3,88
2017M8	977,330	746,258	4,50	3,82
2017M9	979,441	733,296	4,25	3,72
2017M10	992,219	728,690	4,25	3,58
2017M11	992,164	713,658	4,25	3,30
2017M12	1079,385	759,070	4,25	3,61

Lampiran 2 : Daftar Saham yang Terdaftar pada Indeks LQ45 dan JII

Lampiran 2.1 Daftar Saham yang Masuk dalam Penghitungan Indeks LQ45 Periode Februari-Juli 2017

No.	Kode	Nama Saham	Keterangan
I.	AAU	Astra Agro Lestari Tbk.	Tetap
2.	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk,	Tetap
3.	ADRO	Adaro Energi Tbk.	Tetap
4.	AKRA	AKR Corporindo Tbk.	Tetap
5.	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk.	Tetap
6.	ASII	Astra International Tbk.	Tetap
7.	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.	Tetap
8.	BBCA	Bank Central Asia Tbk.	Tetap
9.	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	Tetap
10.	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	Tetap
l l.	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.	Tetap
12.	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	Tetap
13.	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.	Tetap
14.	BUMI	Bumi Resources Tbk.	Baru
15.	CPIN	Charoen Pokohand Indonesia Tbk.	Tetap
16.	ELSA	Elnusa Tbk.	Tetap
17.	EXCL	XL Axiata Tbk.	Baru
18.	GGRM	Gudang Garam Tbk.	Tetap
19.	HMSP	H.M. Samoperna Tbk.	Tetap
20.	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	Tetap
2 l.	INCO	Vale Indonesia Tbk.	Tetap
22.	INDF	lndofood Sukses Makmur Tbk.	Tetap
23.	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.	Tetap
24.	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.	Tetap
25.	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	Tetap
26.	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.	Tetap
27.	LPPF	Matahari Department Store Tbk.	Tetap
28.	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk.	Tetap
29.	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.	Tetap
30.	MYRX	Hanson International Tbk.	Tetap
3 l.	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	Tetap
32.	PPRO	PP Properti Tbk.	Baru
33.	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam	Tetap

		(Persero) Tbk.	
34.	PTPP	PP (Persero) Tbk.	Tetap
35.	PWON	Pakuwon Jati Tbk.	Tetap
36.	SCMA	Surya Citra Media Tbk.	Tetap
37.	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	Tetap
38.	SMRA	Summarecon Agung Tbk.	Tetap
39.	SRIL	Sri Rejeki lsman Tbk.	Tetap
40.	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk.	Tetap
41.	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	Tetap
42.	UNTR	United Tractors Tbk.	Tetap
43.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	Tetap
44.	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.	Tetap
45.	WSKT	Waskita Karva (Persero) Tbk.	Tetap

Lampiran 2.2 Daftar Saham yang Masuk dalam Penghitungan *Jakarta Islamic Index* (JII) Periode Juni-November 2017

No.	Kode	Nama Saham	Keterangan
1.	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.	Tetap
2.	ADRO	Adaro Energy Tbk.	Tetap
3.	AKRA	AKR Corporindo Tbk.	Tctap
4.	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk.	Tetap
5.	ASII	Astra International Tbk.	Tetap
6.	BSDE	Bumi Serpong Darnai Tbk.	Tetap
7.	CTRA	Ciputra Development Tbk.	Baru
8.	EXCL	XL Axiata Tbk.	Baru
9.	ICBP	lndofood CBP Sukses Makmur Tbk.	Tetap
10.	INCO	Vale Indonesia Tbk.	Tetap
l l.	INDF	lndofood Sukses Makmur Tbk.	Tetap
12.	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	Tetap
13.	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.	Tetap
14.	LPPF	Matahari Department Store Tbk.	Tetap
15.	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk.	Tetap
16.	MYRX	Hanson International Tbk.	Tetap
17.	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	Tetap
18.	PPRO	PP Propcrti Tbk.	Baru
19.	PTBA	Tam bang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.	Tetap
20.	PTPP	PP (Persero) Tbk.	Tctap
2 l.	PWON	Pakuwon Jati Tbk.	Tetap
22.	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	Tetap
23.	SMRA	Summarecon Agung Tbk.	Tetap
24.	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk.	Tetap
25.	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	Tetap
26.	TPIA	Chandra Asri Petrochemical Tbk.	Baru
27.	UNTR	United Tractors Tbk.	Tetap
28.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	Tetap
29.	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.	Tetap
30.	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk.	Tetap

Lampiran 3 : Data Hasil Analisis Menggunakan Eviews 9

Lampiran 3.1 Uji ADF

1. *Level*

a. Indeks LQ45

Null Hypothesis: LQ45 has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

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

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-2.289807	0.4337
Test critical values:	1% level	-4.092547	
	5% level	-3.474363	
	10% level	-3.164499	

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

b. *Jakarta Islamic Index*

Null Hypothesis: JII has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

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

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-2.538105	0.3095
Test critical values:	1% level	-4.092547	

	5% level	-3.474363
	10% level	-3.164499

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

c. Suku Bunga SBI

Null Hypothesis: SBI has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-0.917542	0.9478
Test critical values:	1% level	-4.094550	
	5% level	-3.475305	
	10% level	-3.165046	

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

d. Inflasi

Null Hypothesis: INFLASI has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-2.773949	0.2117
Test critical values:	1% level	-4.094550	
	5% level	-3.475305	

	10% level	-3.165046

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

2. *First Difference*

a. Indeks LQ45

Null Hypothesis: D(LQ45) has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

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

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-7.985777	0.0000
Test critical values:	1% level	-4.094550	
	5% level	-3.475305	
	10% level	-3.165046	

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

b. *Jakarta Islamic Index*

Null Hypothesis: D(JII) has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

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

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-7.678895	0.0000
Test critical values:	1% level	-4.094550	
	5% level	-3.475305	

	10% level	-3.165046

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

c. Suku Bunga SBI

Null Hypothesis: D(SBI) has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

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

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-6.247805	0.0000
Test critical values:	1% level	-4.094550	
	5% level	-3.475305	
	10% level	-3.165046	

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

d. Inflasi

Null Hypothesis: D(INFLASI) has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

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

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-6.675854	0.0000
Test critical values:	1% level	-4.094550	
	5% level	-3.475305	

	10% level	-3.165046

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

Lampiran 3.2 Uji Lag Optimum

1. Indeks LQ45

VAR Lag Order Selection Criteria

Endogenous variables: LQ45 SBI INFLASI

Exogenous variables: C

Date: 06/07/18 Time: 21:05

Sample: 2012M01 2017M12

Included observations: 66

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	79.61695	NA	1.97e-05	-2.321726	-2.222196	-2.282397
1	309.5134	431.9267*	2.44e-08*	-9.015558*	-8.617439*	-8.858242*
2	313.3559	6.869901	2.86e-08	-8.859270	-8.162562	-8.583967
3	318.0670	7.994615	3.27e-08	-8.729304	-7.734006	-8.336014
4	324.7308	10.70242	3.54e-08	-8.658509	-7.364622	-8.147233
5	331.5740	10.36851	3.83e-08	-8.593152	-7.000675	-7.963889
6	332.9825	2.006022	4.92e-08	-8.363106	-6.472040	-7.615856

* indicates lag order selected by the criterion
LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)

FPE: Final prediction error

AIC: Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion

HQ: Hannan-Quinn information criterion

2. *Jakarta Islamic Index*

VAR Lag Order Selection Criteria

Endogenous variables: JII SBI INFLASI

Exogenous variables: C

Date: 06/07/18 Time: 21:08

Sample: 2012M01 2017M12

Included observations: 66

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	93.84385	NA	1.28e-05	-2.752844	-2.653314	-2.713515
1	317.9933	421.1292*	1.89e-08*	-9.272524*	-8.874405*	-9.115208*
2	321.7856	6.780282	2.21e-08	-9.114717	-8.418008	-8.839414
3	327.7149	10.06169	2.44e-08	-9.021662	-8.026365	-8.628373
4	333.7347	9.668252	2.69e-08	-8.931355	-7.637468	-8.420079
5	340.4061	10.10823	2.93e-08	-8.860792	-7.268316	-8.231529
6	341.3126	1.291055	3.83e-08	-8.615534	-6.724469	-7.868284

* indicates lag order selected by the criterion
LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)

FPE: Final prediction error

AIC: Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion

HQ: Hannan-Quinn information criterion

Lampiran 3.3 Uji Kointegrasi

1. Indeks LQ45

Date: 06/07/18 Time: 21:11
Sample: 2012M01 2017M12
Included observations: 70
Series: LQ45 SBI INFLASI
Lags interval: 1 to 1

Selected (0.05 level*) Number of Cointegrating Relations by Model

Data Trend:	None	None	Linear	Linear	Quadratic
Test Type	No Intercept No Trend	Intercept No Trend	Intercept No Trend	Intercept Trend	Intercept Trend
Trace	0	0	0	0	0
Max-Eig	1	0	0	0	0

*Critical values based on MacKinnon-Haug-Michelis (1999)

Information Criteria by Rank and Model

Data Trend:	None	None	Linear	Linear	Quadratic
Rank or No. of CEs	No Intercept No Trend	Intercept No Trend	Intercept No Trend	Intercept Trend	Intercept Trend
	Log Likelihood by Rank (rows) and Model (columns)				
0	319.6920	319.6920	320.5778	320.5778	323.2154
1	328.9562	329.2300	329.9311	330.1979	332.5706
2	329.5725	332.0131	332.3003	335.0432	336.0142
3	329.8718	332.4352	332.4352	337.3705	337.3705
	Akaike				

	Information Criteria by Rank (rows) and Model (columns)				
0	-8.876915	-8.876915	-8.816509	-8.816509	-8.806155
1	-8.970178*	-8.949427	-8.912316	-8.891370	-8.902016
2	-8.816358	-8.828946	-8.808581	-8.829805	-8.828976
3	-8.653479	-8.641005	-8.641005	-8.696300	-8.696300

	Schwarz Criteria by Rank (rows) and Model (columns)				
0	-8.587823*	-8.587823*	-8.431053	-8.431053	-8.324335
1	-8.488357	-8.435486	-8.334132	-8.281064	-8.227468
2	-8.141810	-8.090155	-8.037668	-7.994650	-7.961699
3	-7.786202	-7.677364	-7.677364	-7.636296	-7.636296

Date: 06/07/18 Time: 21:14

Sample (adjusted): 2012M03 2017M12

Included observations: 70 after adjustments

Trend assumption: No deterministic trend

Series: LQ45 SBI INFLASI

Lags interval (in first differences): 1 to 1

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None	0.232557	20.35942	24.27596	0.1442
At most 1	0.017455	1.831064	12.32090	0.9625
At most 2	0.008512	0.598416	4.129906	0.5006

Trace test indicates no cointegration at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

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

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.232557	18.52836	17.79730	0.0388
At most 1	0.017455	1.232648	11.22480	0.9835
At most 2	0.008512	0.598416	4.129906	0.5006

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

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

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

2. *Jakarta Islamic Index*

Date: 06/07/18 Time: 21:13
Sample: 2012M01 2017M12
Included observations: 70
Series: JII SBI INFLASI
Lags interval: 1 to 1

Selected (0.05 level*) Number of Cointegrating Relations by Model

Data Trend:	None	None	Linear	Linear	Quadratic
Test Type	No Intercept No Trend	Intercept No Trend	Intercept No Trend	Intercept Trend	Intercept Trend
Trace	0	0	0	0	0
Max-Eig	1	0	0	0	0

*Critical values based on MacKinnon-Haug-Michelis (1999)

Information Criteria by Rank and Model

Data Trend:	None	None	Linear	Linear	Quadratic
Rank or No. of CEs	No Intercept No Trend	Intercept No Trend	Intercept No Trend	Intercept Trend	Intercept Trend
	Log Likelihood by Rank (rows) and Model (columns)				
0	326.0204	326.0204	326.5521	326.5521	329.5700
1	335.4970	335.9156	336.2568	336.6437	339.3715
2	336.0402	339.3461	339.4819	341.4551	343.6598
3	336.0766	339.7801	339.7801	344.5914	344.5914
	Akaike Information Criteria by Rank (rows)				

	and Model (columns)				
0	-9.057725	-9.057725	-8.987203	-8.987203	-8.987714
1	-9.157058*	-9.140445	-9.093052	-9.075534	-9.096330
2	-9.001148	-9.038461	-9.013768	-9.013002	-9.047422
3	-8.830759	-8.850861	-8.850861	-8.902610	-8.902610

	Schwarz Criteria by Rank (rows) and Model (columns)				
0	-8.768633*	-8.768633*	-8.601747	-8.601747	-8.505893
1	-8.675238	-8.626504	-8.514867	-8.465228	-8.421781
2	-8.326600	-8.299670	-8.242856	-8.177846	-8.180145
3	-7.963483	-7.887221	-7.887221	-7.842606	-7.842606

Date: 06/24/18 Time: 00:04

Sample (adjusted): 2012M03 2017M12

Included observations: 70 after adjustments

Trend assumption: No deterministic trend

Series: JII SBI INFLASI

Lags interval (in first differences): 1 to 1

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None	0.237201	20.11238	24.27596	0.1533
At most 1	0.015399	1.159103	12.32090	0.9925
At most 2	0.001039	0.072777	4.129906	0.8248

Trace test indicates no cointegration at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

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

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.237201	18.95328	17.79730	0.0334
At most 1	0.015399	1.086326	11.22480	0.9896
At most 2	0.001039	0.072777	4.129906	0.8248

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

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

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

Lampiran 3.4 Uji Estimasi VECM

1. Indeks LQ45

Vector Error Correction Estimates
Date: 06/07/18 Time: 10:25
Sample (adjusted): 2012M04 2017M12
Included observations: 69 after adjustments
Standard errors in ( ) & t-statistics in [ ]

Cointegrating Eq:	CointEq1
DLQ45(-1)	1.000000
DSBI(-1)	0.844849 (0.35284) [2.39446]*
DINFLASI(-1)	-0.972611 (0.22647) [-4.29473]*
@TREND(12M01)	-0.004002 (0.00253) [-1.58323]
C	-6.541754

Error Correction:	D(DLQ45)	D(DSBI)	D(DINFLASI)
CointEq1	0.007899 (0.02471) [0.31974]	-0.047069 (0.01815) [-2.59282]	0.193937 (0.07273) [2.66640]
D(DLQ45(-1))	-0.037270 (0.13015) [-0.28637]	-0.045905 (0.09563) [-0.48002]	-0.025884 (0.38316) [-0.06755]
D(DSBI(-1))	0.000909 (0.17028) [0.00534]	0.156381 (0.12512) [1.24980]	0.488144 (0.50132) [0.97371]

D(DINFLASI(-1))	-0.055329	0.028533	0.300049
	(0.04130)	(0.03035)	(0.12160)
	[-1.33956]	[0.94012]	[2.46752]
C	0.005389	-0.003352	0.001560
	(0.00507)	(0.00373)	(0.01494)
	[1.06206]	[-0.89893]	[0.10441]
R-squared	0.035098	0.252872	0.146293
Adj. R-squared	-0.025208	0.206177	0.092936
Sum sq. resids	0.109122	0.058919	0.945805
S.E. equation	0.041292	0.030341	0.121566
F-statistic	0.582001	5.415352	2.741796
Log likelihood	124.5974	145.8600	50.09220
Akaike AIC	-3.466592	-4.082898	-1.307020
Schwarz SC	-3.304700	-3.921006	-1.145129
Mean dependent	0.005206	-0.004381	-0.001099
S.D. dependent	0.040781	0.034055	0.127642

Determinant resid covariance (dof adj.)	1.97E-08
Determinant resid covariance	1.57E-08
Log likelihood	326.2509
Akaike information criterion	-8.905823
Schwarz criterion	-8.290635

2. *Jakarta Islamic Index*

Vector Error Correction Estimates
Date: 06/07/18 Time: 10:48
Sample (adjusted): 2012M04 2017M12
Included observations: 69 after adjustments
Standard errors in ( ) & t-statistics in [ ]

Cointegrating Eq:	CointEq1
DJII(-1)	1.000000
DSBI(-1)	0.645975
	(0.25645)

	[2.51893]*		
DINFLASI(-1)	-0.721652		
	(0.16484)		
	[-4.37800]*		
@TREND(12M01)	-0.003270		
	(0.00183)		
	[-1.78215]		
C	-6.375494		

Error Correction:	D(DJII)	D(DSBI)	D(DINFLASI)
CointEq1	0.008584	-0.061344	0.277092
	(0.03070)	(0.02428)	(0.09681)
	[0.27959]	[-2.52678]	[2.86231]
D(DJII(-1))	0.032769	-0.066589	-0.149055
	(0.13222)	(0.10455)	(0.41688)
	[0.24784]	[-0.63694]	[-0.35755]
D(DSBI(-1))	0.038364	0.156095	0.513494
	(0.15722)	(0.12432)	(0.49572)
	[0.24401]	[1.25562]	[1.03586]
D(DINFLASI(-1))	-0.039514	0.029427	0.294783
	(0.03817)	(0.03018)	(0.12035)
	[-1.03520]	[0.97499]	[2.44937]
C	0.003398	-0.003343	0.002109
	(0.00470)	(0.00371)	(0.01480)
	[0.72369]	[-0.90037]	[0.14246]
R-squared	0.023582	0.256175	0.158134
Adj. R-squared	-0.037444	0.209686	0.105517
Sum sq. resids	0.093821	0.058658	0.932687
S.E. equation	0.038288	0.030274	0.120720
F-statistic	0.386431	5.510442	3.005393

Log likelihood	129.8097	146.0128	50.57405
Akaike AIC	-3.617671	-4.087329	-1.320987
Schwarz SC	-3.455780	-3.925437	-1.159095
Mean dependent	0.003340	-0.004381	-0.001099
S.D. dependent	0.037590	0.034055	0.127642

Determinant resid covariance (dof adj.)	1.66E-08
Determinant resid covariance	1.33E-08
Log likelihood	332.0076
Akaike information criterion	-9.072684
Schwarz criterion	-8.457495

Riwayat Hidup

Nama	:	Zia Thahira
Jenis Kelamin	:	Perempuan
Tempat/Tanggal Lahir	:	Banda Aceh/30 Oktober 1996
Status Marital	:	Belum menikah
Warga Negara	:	Indonesia
Suku	:	Aceh
Agama	:	Islam
Alamat	:	Jl. Tengku Gle Iniem No. 16 Dusun Gampong Blang, Desa Tungkop, Kec. Darussalam, Kab. Aceh Besar
Nomor Telepon	:	0852 1188 1337
Email	:	ziathahira@gmail.com

Riwayat Pendidikan

2000-2002	:	TK Bungong Seulepok Universitas Syiah Kuala Banda Aceh
2002 – 2008	:	SD Negeri 16 Banda Aceh
2008 – 2011	:	MTsN Model Banda Aceh
2011 – 2014	:	SMA Negeri 3 Banda Aceh
2014 – 2018	:	UIN Ar-raniry Banda Aceh

Pengalaman Organisasi

2011 – 2012	:	Anggota Agitasma SMAN 3 Banda Aceh
2015 – 2016	:	Anggota Jurnalistik HMP Ekonomi Syariah
2016 – 2017	:	Anggota kesekretariatan HMP Ekonomi Syariah

Pengalaman Kerja

Mei 2017 – Agustus 2017	:	Sebagai Surveyor PIHPS Bank Indonesia
Januari 2018 – April 2018	:	Sebagai Surveyor PIHPS Bank Indonesia