

**PENGARUH KURS, INFLASI, SUKU BUNGA SBI,
JUMLAH UANG BEREDAR DAN HARGA MINYAK
MENTAH TERHADAP *JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)*
DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2012 - 2014**

SKRIPSI

Disusun untuk Memenuhi Tugas dan Melengkapi Syarat
Guna Memperoleh Gelar Sarjana Strata Satu (S.1)
Dalam Ilmu Ekonomi Islam



Disusun oleh:

MIFTAHUL ANIQ

NIM : 112411156

**PROGRAM STUDI EKONOMI ISLAM
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI WALISONGO
SEMARANG
2015**

Rahman el Junusi, S.E., MM.

Jl. Nusa Indah III/106 Ngaliyan Semarang

Ari Kristin P, S.E., M.Si.

Jl. Perintis Kemerdekaan No. 181 Pudakpayung Banyumanik Semarang

PERSETUJUAN PEMBIMBING

Lamp. : 4 (empat) eks.

Hal : Naskah Skripsi

A.n. Sdr. Miftahul Aniq

Kepada Yth.

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

UIN Walisongo

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Setelah saya memberikan bimbingan dan koreksi seperlunya, bersama ini saya kirim naskah skripsi saudara :

Nama : Miftahul Aniq

Nim : 112411156

Judul : PENGARUH KURS, INFLASI, SUKU BUNGA SBI, JUMLAH UANG BEREDAR DAN HARGA MINYAK MENTAH TERHADAP JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) DI BURSA EFEK INDONESIA

Dengan ini, saya mohon kiranya skripsi saudara tersebut dapat segera dimunaqosahkan.

Demikian harap menjadi maklum.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Pembimbing I

Pembimbing II

Rahman el Junusi, S.E., MM.

NIP. 19691118 2003 1 001



Ari Kristin P, S.E., M.Si.

NIP. 19790512 200501 2 004



**KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI WALISONGO
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

Jl. Prof. DR. Hamka Km. 02 Telp. / Fax. (024) 7601291 Semarang 50185

PENGESAHAN

Nama : Miftahul Aniq
NIM : 112411156
Prodi : Ekonomi Islam
Judul Skripsi : PENGARUH KURS, INFLASI, SUKU BUNGA SBI, JUMLAH UANG BEREDAR DAN HARGA MINYAK MENTAH TERHADAP JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2012 – 2014.

Telah dimunaqasahkan oleh Dewan Penguji Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Walisongo Semarang, dan dinyatakan lulus dengan predikat cumlaude/baik/cukup, pada tanggal :

17 Juni 2015

Dan dapat diterima sebagai syarat guna memperoleh gelar Sarjana Strata 1 tahun akademik 2014/2015.

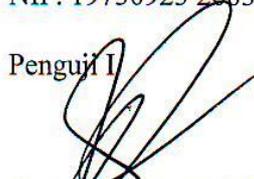
Semarang, 17 Juni 2015

Dewan Penguji

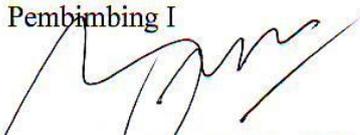
Ketua Sidang


Muhammad Nadzir, SHI.,MSI.
NIP. 19730923 200312 1 002

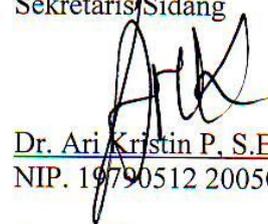
Penguji I


Dr. H. Musahadi, M.Ag.
NIP.19690709 199403 1 003

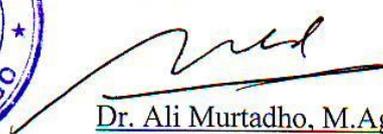
Pembimbing I


Rahman el Junusi, S.E., MM.
NIP. 19691118 2003 1 001

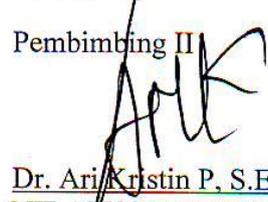
Sekretaris Sidang


Dr. Ari Kristin P, S.E., M.Si.
NIP. 19790512 200501 2 004

Penguji II


Dr. Ali Murtadho, M.Ag.
NIP. 19710830 199803 1 003

Pembimbing II


Dr. Ari Kristin P, S.E., M.Si.
NIP.19790512 200501 2 004



MOTTO

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ وَاتَّقُوا اللَّهَ ۗ

إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ ﴿١٨﴾

“Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah Setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat); dan bertakwalah kepada Allah, Sesungguhnya Allah Maha mengetahui apa yang kamu kerjakan.”

(QS. Al-Hasyr 59:18)

“Tidak penting berapa kali anda terjatuh, tapi yang terpenting berapa kali anda mencoba untuk bangun lagi”

PERSEMBAHAN

Perjuangan yang tak mengenal waktu ini memberikan beribu-ribu rasa bahagia dan dengan segala kerendahan hati kupersembahkan skripsi ini kepada :

- ❖ Allah SWT serta Nabi Muhammad SAW
- ❖ Bapak dan Ibu tercinta, beliauah yang mendidik dan membesarkanku dengan penuh rasa kasih sayang, tiada kata lelah untuk menuntunku, menasehatiku, menerangiku dalam kondisi apapun. Terima kasih ku sampaikan kepada beliau, semoga Allah SWT membalas semua kebaikan beliau dengan kasih sayang dan limpahan rahmatNya.
- ❖ Kakak-kakakku tersayang, merekalah yang selalu memotivasiku untuk tetap bertahan dan bangkit dikala diriku jatuh, doa dan dukungan mereka tak akan pernah aku sia-siakan.
- ❖ Keponakan-keponakanku yang selalu memberikan keceriaan, canda tawa dan warna dalam hidupku.
- ❖ Teman-teman kelas EID 2011, Tim KKN posko 20 angkatan ke-64, KSPM Walisongo, KOPMA Ws, KMPP, KOBİ dan lain sebagainya yang telah memberikan inspirasi dalam hidupku.
- ❖ Semua pihak yang senantiasa memberikan doa, dukungan serta motivasi sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.

DEKLARASI

Dengan penuh kejujuran dan tanggung jawab, penulis menyatakan bahwa skripsi ini tidak berisi materi yang telah ditulis oleh orang lain atau diterbitkan. Demikian juga skripsi ini tidak berisi satupun pikiran-pikiran orang lain, kecuali informasi yang terdapat dalam referensi yang dijadikan bahan rujukan.

Semarang, 6 Juni 2015

Deklarator,



Miftahul Aniq
NIM. 112411156

ABSTRAK

Jakarta Islamic Index merupakan salah satu indeks yang digunakan untuk mengukur kinerja saham-saham perusahaan yang kegiatannya tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel makro ekonomi yang meliputi Kurs, Inflasi, Suku Bunga SBI, Jumlah Uang Beredar, Harga Minyak Mentah terhadap *Jakarta Islamic Index*. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang bersifat kuantitatif yang terdiri dari data bulanan Kurs (x1), Inflasi (x2), Suku Bunga SBI (x3), Jumlah Uang Beredar (x4), Harga Minyak Mentah (x5) dan *Jakarta Islamic Index* (Y) selama periode pengamatan Juni 2012 - November 2014. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda yang dilakukan dengan menggunakan software SPSS 16. Syarat untuk melakukan uji analisis regresi perlu dilakukan uji asumsi klasik, selain itu dilakukan pula uji t, uji F dan uji koefisien determinasi.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel Kurs secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index*, hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi uji t sebesar 0.002 dimana angka ini dibawah level of significance yang digunakan yaitu 5% (0.05). Variabel inflasi secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index*, hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi uji t sebesar 0.572 dimana angka ini diatas level of significance yang digunakan yaitu 5% (0.05). Variabel Suku Bunga SBI secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index*, hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi uji t sebesar 0.928 dimana angka ini diatas level of significance yang digunakan yaitu 5% (0.05). Variabel Jumlah Uang Beredar secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index*, hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi uji t sebesar 0.000 dimana angka ini dibawah level of significance yang digunakan yaitu 5% (0.05). Variabel Harga Minyak Mentah secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index*, hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi uji t sebesar 0.153

dimana angka ini diatas level of significance yang digunakan yaitu 5% (0.05). Sedangkan variabel-variabel tersebut secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII). Selain itu diperoleh bahwa nilai *adjusted R square* adalah sebesar 0.790, ini berarti 79% pergerakan indeks JII dipengaruhi oleh pergerakan kelima variabel tersebut.

Kata Kunci : *Jakarta Islamic Index*, Kurs, Inflasi, Suku Bunga SBI, Jumlah Uang Beredar, Harga Minyak Mentah, Regresi Linier Berganda.

KATA PENGANTAR

Bismillahirrahmanirrahim

Segala puji bagi Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, taufiq, dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini yang berjudul :

“PENGARUH KURS, INFLASI, SUKU BUNGA SBI, JUMLAH UANG BEREDAR DAN HARGA MINYAK MENTAH TERHADAP *JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)* DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2012 - 2104.” dengan baik tanpa banyak menuai kendala yang berarti. Shalawat serta salam semoga tetap dilimpahkan kepada Nabi Muhammad SAW, beserta keluarga, sahabat-sahabat, dan pengikutnya.

Skripsi ini diajukan guna memenuhi tugas dan syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata Satu (S.1) dalam Jurusan Ekonomi Islam Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Walisongo Semarang.

Ucapan terima kasih sedalam-dalamnya penulis sampaikan kepada semua pihak yang telah memberikan pengarahan, bimbingan, dan pengorbanan dengan moral dan bantuan apapun yang sangat berarti bagi penulis. Ucapan terima kasih terutama penulis sampaikan kepada :

1. Prof. Dr. Muhibbin, M.Ag. selaku Rektor UIN Walisongo Semarang.
2. Dr. Imam Yahya, M.Ag. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Walisongo Semarang.
3. Bapak Nur Fathoni, M.Ag. selaku Kajur Ekonomi Islam Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Walisongo Semarang.
4. Bapak Rahman el Junusi, S.E., MM. selaku Dosen Pembimbing I, serta Ibu Ari Kristin P, S.E., M.Si. selaku Dosen Pembimbing II, yang telah bersedia meluangkan waktu, tenaga, dan pikiran untuk memberikan pengarahan dan bimbingan dalam menyusun skripsi ini.

5. Semua Dosen dan Civitas Akademika Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Walisongo Semarang, khususnya dosen yang mengampu mata kuliah di
6. jurusan Ekonomi Islam, yang telah membekali berbagai pengetahuan sehingga penulis mampu menyelesaikan penulisan skripsi ini.

Terima kasih untuk kebaikan dan ketulusan yang telah diberikan, penulis hanya bisa berdoa semoga menjadi amal ibadah di sisi Allah SWT. Akhirnya penulis berharap semoga skripsi ini dapat memberikan kemanfaatan dan menambah khazanah keilmuan, khususnya bagi penulis sendiri dan tentunya bagi para pembaca pada umumnya.

Semarang, 6 Juni 2015
Penulis,

Miftahul Aniq
NIM. 112411156

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN MOTTO	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN	v
HALAMAN DEKLARASI.....	vi
HALAMAN ABSTRAK.....	vii
HALAMAN KATA PENGANTAR.....	viii
HALAMAN DAFTAR ISI	x
HALAMAN DAFTAR TABEL	xiv
HALAMAN DAFTAR GAMBAR.....	xv
HALAMAN DAFTAR GRAFIK	xvi
HALAMAN DAFTAR LAMPIRAN	xvii
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Perumusan Masalah	7
1.3 Pembatasan Masalah.....	10
1.4 Tujuan dan Manfaat Penelitian	10
1.5 Sistematika Penulisan	18
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 Investasi	
2.1.1 Definisi Investasi	15
2.1.2 Investasi dalam Perspektif islam	18

2.2	Pasar Modal	
2.2.1	Definisi Pasar Modal	21
2.2.2	Pasar Modal Syariah	24
2.2.3	Peran Pasar Modal dalam Ekonomi Islam.	26
2.3	Jakarta Islamic Index	29
2.4	Saham	
2.4.1	Definisi Saham.....	32
2.4.2	Saham Syariah	33
2.5	Analisis Investasi	
2.5.1	Analisis Teknikal	36
2.5.2	Analisis Fundamental	37
2.6	Kurs (IDR/USD).....	38
2.7	Inflasi	49
2.8	Suku Bunga SBI	62
2.9	Jumlah Uang Beredar (JUB)	63
2.10	Harga Minyak Mentah (ICP).....	73
2.11	Penelitian Terdahulu	76
2.12	Kerangka Pemikiran	70
2.13	Hipotesis	81
BAB III METODE PENELITIAN		
3.1	Jenis dan Sumber Data	83
3.2	Populasi dan Sampel	84
3.3	Teknik Pengumpulan Data	84

3.4 Definisi Operasional Variabel Penelitian.....	85
3.5 Teknik Analisis Data	91
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	
4.1 Deskripsi Obyek Penelitian	
4.1.1 Sejarah Berdirinya Jakarta Islamic Index..	97
4.1.2 Kurs.....	103
4.1.3 Inflasi	105
4.1.4 Suku Bunga SBI	105
4.1.5 Jumlah Uang Beredar	107
4.1.6 Harga Minyak Mentah (ICP).....	108
4.2 Uji Asumsi Klasik	
4.2.1 Uji Normalitas.....	109
4.2.2 Uji Heteroskedastisitas	111
4.2.3 Uji Autokorelasi.....	112
4.2.4 Uji Multikolinearitas.....	114
4.3 Analisis Regresi Linier Berganda	115
4.4 Pengujian Hipotesis	
4.4.1 Uji Parsial (Uji t).....	118
4.4.2 Uji Simultan (Uji F	121
4.5 Koefisien Determinasi	122
4.6 Pembahasan	124

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan.....	130
5.2 Saran	132

DAFTAR PUSTAKA

DAFTAR LAMPIRAN

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Data JII, Kurs, Inflasi, BI Rate, JUB dan ICP, Periode 2012-2014	7
Tabel 1.2	Definisi Operasional Variabel Penelitian	57
Tabel 1.3	Hasil Uji Normalitas	110
Tabel 1.4	Hasil Uji Autokorelasi	113
Tabel 1.5	Hasil Uji Multikolinearitas	115
Tabel 1.6	Hasil Analisis Regresi Linear Berganda.....	116
Tabel 1.7	Hasil Uji Parsial (Uji t)	119
Tabel 1.8	Hasil Uji Simultan (Uji F)	121

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1	Kerangka Pemikiran Teoritis	48
Gambar 1.2	Hasil Uji Heteroskedastisitas	112

DAFTAR GRAFIK

Grafik 1.1	Pergerakan Indeks JII Periode Juni 2012-November 2014.....	102
Grafik 1.2	Pergerakan Kurs Periode Juni 2012-November 2014.....	103
Grafik 1.3	Pergerakan Inflasi Periode Juni 2012-November 2014.....	105
Grafik 1.4	Pergerakan Suku Bunga SBI Periode Juni 2012-November 2014.....	106
Grafik 1.5	Pergerakan Jumlah Uang Beredar Periode Juni 2012-November 2014.....	105
Grafik 1.6	Pergerakan Harga Minyak Mentah (ICP) Periode Juni 2012-November 2014	109

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Kode Emiten JII Periode Juni 2012-
November 2014

Lampiran 2 Tabulasi Penelitian

Lampiran 3 Regression

Lampiran 4 Grafik Statistik Variabel Independen dan Variabel
Dependen

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Keberadaan pasar modal merupakan salah satu faktor penting dalam pembangunan perekonomian di Indonesia. Pasar modal memiliki dua fungsi utama, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Dalam fungsi ekonomi, pasar modal berperan sebagai penyedia fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak investor dan pihak yang memerlukan dana. Sedangkan dalam fungsi keuangan, pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.¹ Dengan adanya pasar modal ini diharapkan aktifitas perekonomian di Indonesia mengalami peningkatan karena mampu memberikan alternatif pendanaan bagi perusahaan-perusahaan untuk dapat meningkatkan pendapatan perusahaan yang pada akhirnya akan memberikan kemakmuran bagi masyarakat.

Kebutuhan dunia usaha terhadap permodalan setiap saat cenderung menunjukkan jumlah yang semakin bertambah. Terjadinya pertambahan permintaan

¹ Pengenalan Pasar Modal, <http://www.infovesta.com/infovesta/learning/learning.jsp?id=55>, diakses 14 Maret 2015.

permodalan ini ditunjukkan dengan semakin meningkatnya kebutuhan untuk aktifitas produksi yang mana akan memberikan keuntungan bagi perusahaan.² Keuntungan yang diperoleh baik oleh emiten maupun investor membuat pasar modal terus berkembang. Perkembangan tersebut diikuti oleh Indeks saham syariah *Jakarta Islamic Index* (JII) yang merupakan salah satu media yang dibentuk oleh PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) bersama dengan Danareksa Investasi Management untuk merespon kebutuhan informasi yang berkaitan dengan investasi syariah. Pembentukan indeks ini diambil berkaitan dengan semakin merebaknya pengembangan ekonomi umat Islam terutama di tanah air yang dikelola berdasarkan prinsip syariah.

Investor dalam melakukan investasi pada saham harapan yang diinginkan adalah memperoleh *return*. Pilihan investor terhadap saham perusahaan yang tergabung dalam kelompok saham syariah juga tidak lepas dari adanya *return* yang diharapkan. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* saham diperoleh dari selisih kenaikan (*capital gains*) atau selisih penurunan (*capital loss*). *Capital gains* atau *capital loss* sendiri diperoleh dari selisih harga investasi sekarang relatif

² *ibid.*

dengan harga periode yang lalu.³ Dengan demikian *return* yang dihasilkan investor akan meningkat pada saat harga saham naik dan berkurang pada saat harga saham turun, kenaikan ataupun penurunan harga saham tersebut dipengaruhi oleh faktor internal dan eksternal perusahaan, faktor internal dan eksternal perusahaan merupakan faktor fundamental yang sering dijadikan acuan dalam mengambil keputusan investasi, faktor ekonomi makro merupakan faktor yang paling banyak mendapatkan perhatian dari para pelaku pasar modal, seperti perubahan nilai Kurs IDR/USD, Inflasi, Suku Bunga SBI (*BI Rate*), Jumlah Uang Beredar (JUB), Harga Minyak Mentah dan sebagainya.

Pentingnya perhatian terhadap kondisi ekonomi makro, pasar modal syariah Indonesia yang kinerjanya tercermin pada indeks harga saham JII pun tidak bisa menampik akan hadirnya faktor-faktor tersebut. Sebagaimana diketahui, variabel-variabel ekonomi makro seperti nilai tukar Rupiah terhadap mata uang Dollar Amerika (IDR/USD), inflasi, suku bunga SBI (*BI Rate*), jumlah uang beredar (JUB), sampai pada harga minyak mentah terus senantiasa berfluktuasi di setiap periodenya

³ M. Jogyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta: BPFE, 2007, h. 109.

sehingga terindikasi berpengaruh terhadap kegiatan investasi di pasar modal.

Nilai kurs rupiah terhadap dollar AS menjadi salah satu faktor yang turut mempengaruhi pergerakan indeks saham di pasar modal Indonesia. Kestabilan pergerakan nilai kurs menjadi sangat penting terlebih bagi perusahaan yang aktif dalam kegiatan ekspor impor yang tidak dapat terlepas dari penggunaan mata uang asing yaitu dollar Amerika Serikat sebagai alat transaksi atau mata uang yang sering digunakan dalam perdagangan. Fluktuasi nilai kurs yang tidak terkendali dapat mempengaruhi kinerja perusahaan yang terdaftar di pasar modal. Pada saat nilai rupiah terdepresiasi dengan dollar Amerika Serikat, harga barang-barang impor menjadi lebih mahal, khususnya bagi perusahaan yang sebagian besar bahan bakunya menggunakan produk-produk impor. Peningkatan bahan-bahan impor tersebut secara otomatis akan meningkatkan biaya produksi dan pada akhirnya terindikasi berpengaruh pada penurunan tingkat keuntungan perusahaan, sehingga hal ini akan berdampak pula pada pergerakan harga saham perusahaan yang kemudian memacu melemahnya pergerakan indeks harga saham.⁴

⁴ Septian Prima Rusbariandi, "Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, dan Kurs Rupiah terhadap Jakarta Islamic Index di Bursa Efek Indonesia periode Januari 2005 – Maret 2012", *Jurnal*, Universitas Gunadarma, 2012, h. 3.

Ketika kondisi perekonomian sedang mengalami kelesuan serta diperparah dengan tingkat inflasi pada skala yang tinggi, maka tentunya akan sulit untuk mengharapkan gairah di pasar modal menjadi lebih berkembang. Fenomena seperti ini justru akan menjadikan gairah investasi tidak lagi menjadi menarik di mata investor, sehingga membuat para investor mengalihkan dana yang sudah diinvestasikannya dalam bentuk investasi lainnya. Akibatnya hal ini akan memicu menurunnya kinerja perusahaan yang kemudian berdampak pada harga pasar saham.⁵

Secara teoritis bahwa investor mau melakukan investasi karena menginginkan keuntungan atau pertambahan modalnya tanpa menanggung resiko. Di Indonesia, sarana investasi yang dianggap tidak memiliki resiko adalah Sertifikat Bank Indonesia (SBI), deposito, tabungan, dan obligasi pemerintah. SBI menjadi pilihan alternatif bagi investor ketika harga saham dinilai turun dan tidak dapat memberikan keuntungan. Dari variabel ekonomi makro lainnya, terdapat juga hubungan antara jumlah uang beredar (JUB) dan investasi. Jumlah uang beredar yang di masyarakat akan mencerminkan kondisi perekonomian negara tersebut, kondisi perekonomian ini

⁵ *Ibid.*, h. 2.

yang kemudian juga akan berpengaruh terhadap tingkat investasi yang ada pada negara tersebut, karena sebelum memutuskan untuk melakukan investasi disuatu negara para investor tentunya akan melihat keadaan perekonomian di negara tersebut terlebih dahulu. Analisa hubungan antara JUB dengan investasi ini diukur dengan cara melihat seberapa banyak peredaran uang yang ada ditengah-tengah masyarakat yang digunakan untuk berinvestasi, baik itu di saham konvensional maupun di saham syariah.⁶

Pergerakan harga minyak mentah di Indonesia yang berpatokan pada *Indonesia Crude Price* (ICP) juga mengalami fluktuasi, ini juga merupakan suatu indikasi yang mempengaruhi pasar modal suatu negara. Kenaikan harga minyak mentah dunia secara tidak langsung akan berimbas pada sektor ekspor dan impor suatu negara. Bagi negara pengekspor minyak, kenaikan harga minyak mentah dunia merupakan keuntungan tersendiri bagi perusahaan. Karena harga minyak yang melonjak tinggi membuat para investor cenderung menginvestasikan dananya ke berbagai sektor komoditi minyak dan pertambangannya. Namun jika

⁶ Dimas Prabowo, "Analisis Pengaruh Inflasi, Sertifikat Bank Indonesia Syariah dan Jumlah Uang Beredar terhadap Indeks Syariah yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)", Skripsi, UIN Syarif Hidayatullah, Jakarta: 2013, h. 7.

harga minyak sedang turun para investor cenderung mencari keuntungan dengan cara menjual sahamnya.⁷

Dari uraian tersebut penulis tertarik untuk melakukan penelitian terkait pengaruh Kurs (IDR/USD), Inflasi, Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (*BI Rate*), Jumlah Uang Beredar (JUB) dan Harga Minyak Mentah (ICP) terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII), supaya para investor mampu menentukan langkah-langkah terbaik dalam pengambilan keputusan dalam berinvestasi. Berikut harga kenaikan dan penurunan indeks harga saham di *Jakarta Islamic Index* (JII) beserta faktor yang mempengaruhinya :

Tabel 1.1
JII, Kurs, Inflasi, BI Rate, JUB dan ICP
Periode 2012-2014

No	Periode (Tahun)	JII	Kurs (IDR/USD)	Inflasi (%)	BI Rate (%)	JUB (triliun)	ICP (US\$/barrel)
1	2012	594,79	9.670	4,30	5,75	3305	106,90
2	2013	585,11	12.189	8,38	7,50	3728	107,20
3	2014	691,04	12.440	8,36	7,75	4171	59,56

Sumber: bi, idx, dan esdm, 2015 (diolah)

⁷ Rusbariandi, *Analisis...*, h. 2-3.

Berdasarkan tabel 1.1 diatas, pada tahun 2012 Indeks harga saham JII adalah sebesar 594,79 dan mengalami penurunan di tahun 2013 menjadi 585,11. Namun, pada tahun 2014 Indeks harga saham JII mengalami kenaikan yang signifikan yaitu sebesar 691,04. Hal ini tentunya tidak terlepas dari faktor- faktor yang mempengaruhinya. Beberapa peneliti terdahulu meneliti tentang analisis pengaruh variabel makroekonomi terhadap indeks saham JII yang mana menunjukkan fenomena hasil yang berbeda, sehingga perlu dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai hal tersebut. Hasil penelitian yang dilakukan Neny (2012) dan Early (2013) menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap JII, hal ini berbeda dengan penelitian Septian (2012) yang menunjukkan inflasi berpengaruh negatif terhadap JII. Sedangkan variabel kurs menurut Septian, Neny (2012) dan Early (2013) berpengaruh negatif terhadap JII. Selanjutnya suku bunga SBI berpengaruh negatif menurut Neny (2012) dan Early (2013). Kemudian hasil penelitian Early (2013) menunjukkan harga minyak mentah (ICP) tidak berpengaruh terhadap JII.

Mengingat terdapat hasil yang berbeda dari pergerakan indeks harga saham JII dan faktor yang mempengaruhi di setiap periodenya, maka dalam penelitian ini penulis mengambil tema “Pengaruh Kurs, Inflasi, Suku

Bunga SBI, Jumlah Uang Beredar dan Harga Minyak Mentah terhadap *Jakarta Islamic Indeks* di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012 - 2014”.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka dalam penelitian ini dirumuskan masalah sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh Kurs (IDR/USD) terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII) ?
2. Bagaimana pengaruh Inflasi terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII) ?
3. Bagaimana pengaruh Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (*BI Rate*) terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII) ?
4. Bagaimana pengaruh Jumlah Uang Beredar (JUB) terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII) ?
5. Bagaimana pengaruh Harga Minyak Mentah (ICP) terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII) ?
6. Bagaimana pengaruh secara simultan Kurs (IDR/USD), Inflasi, Suku Bunga SBI (*BI Rate*), Jumlah Uang Beredar (JUB) dan Harga Minyak Dunia (ICP) terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII) ?

1.3 Pembatasan Masalah

Dari uraian perumusan masalah diatas, maka penulis melakukan pembatasan penelitian sebagai berikut :

1. Objek penelitian adalah Indeks *Jakarta Islamic index* (JII) yang terdapat pada BEI selama periode Juni 2012 sampai November 2014.
2. Variabel - variabel yang diujikan dalam penelitian ini terbagi menjadi 2 bagian, yaitu : Variabel Bebas (Independent Variable) yang terdiri dari Kurs (IDR/USD), Inflasi, Suku Bunga SBI (*BI Rate*), Jumlah Uang Beredar (JUB), dan Harga Minyak Mentah (ICP) sedangkan Variabel Terikat (Dependent Variable) yaitu Indeks *Jakarta Islamic Index* (JII) selama periode Juni 2012 sampai November 2014.
3. Alat analisis dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan Analisis Regresi Linier Berganda, Uji Asumsi Klasik serta pengujian hipotesis dengan Uji Parsial, Uji Simultan dan Koefisien Determinasi.

1.4 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1. Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan permasalahan diatas, maka tujuan penelitian ini adalah :

- a. Untuk mengetahui pengaruh Kurs (IDR/USD) terhadap *Jakarta Islamic Index*.
- b. Untuk mengetahui pengaruh Inflasi terhadap *Jakarta Islamic Index*.
- c. Untuk mengetahui pengaruh Suku Bunga SBI (BI Rate) terhadap *Jakarta Islamic Index*.
- d. Untuk mengetahui pengaruh Jumlah Uang Beredar (JUB) terhadap *Jakarta Islamic Index*.
- e. Untuk mengetahui pengaruh Harga Minyak Mentah (ICP) terhadap *Jakarta Islamic Index*.
- f. Untuk mengetahui pengaruh Kurs (IDR/USD), Inflasi, Suku Bunga SBI (*BI Rate*), Jumlah Uang Beredar (JUB), dan Harga Minyak Mentah (ICP) secara bersama-sama terhadap *Jakarta Islamic Index*.

2. Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan tersebut penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut :

a. Manfaat secara teoritis

Untuk memberikan tambahan informasi dan wawasan ilmu pengetahuan bagi pembaca ataupun investor mengenai pengaruh berbagai variabel

makroekonomi terhadap *Jakarta Islamic Index* di Bursa Efek Indonesia.

b. Manfaat secara praktis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan beberapa manfaat praktis bagi pihak-pihak yang berkepentingan terhadap hasil penelitian ini, diantaranya :

1. Bagi Investor

Investor dapat mengambil keputusan investasi yang lebih baik setelah mereka mengetahui informasi mengenai berbagai faktor makroekonomi yang dapat mempengaruhi pergerakan *Jakarta Islamic Index* di Bursa Efek Indonesia.

2. Bagi Pemerintah

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman kepada pemerintah mengenai berbagai faktor makroekonomi yang membawa pengaruh baik positif maupun negatif terhadap perkembangan pasar modal di Indonesia.

3. Bagi Penelitian Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu referensi bagi peneliti lainnya untuk melakukan penelitian yang lebih mendalam pada aspek analisis, rentang periode maupun

variabel penelitian yang digunakan terkait berbagai faktor makroekonomi yang dapat mempengaruhi pergerakan *Jakarta Islamic Index* di Bursa Efek Indonesia.

1.5 Sistematika Penulisan

Untuk mempermudah pembahasan dan penulisan skripsi ini, terlebih dahulu penulis uraikan sistematika penelitian yang terdiri atas lima bab dan beberapa sub-sub bab. Adapun sistematika penelitiannya adalah sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Dalam bab ini, penulis akan kemukakan diantaranya : latar belakang, perumusan masalah, pembatasan masalah, tujuan dan manfaat penelitian serta sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Dalam bab ini menguraikan hal - hal atau teori - teori yang berkaitan dengan tema penelitian, sebagai dasar pembahasan dan analisis pokok – pokok permasalahan yang ada.

BAB III METODE PENELITIAN

Dalam bab ini berisikan tentang jenis dan sumber data, variabel penelitian, populasi dan sampel penelitian,

metode pengumpulan data, serta teknik untuk menganalisis data yang digunakan dalam pemecahan masalah yang ada.

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini mengemukakan tentang gambaran umum obyek penelitian serta data yang telah dikumpulkan yang selanjutnya dianalisis dan dibahas dengan mengacu pada tinjauan pustaka serta metode penelitian yang digunakan.

BAB V PENUTUP

Pada bab ini menguraikan kesimpulan dari penelitian ini serta saran-saran bagi penelitian yang akan datang.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Investasi

2.1.1 Definisi Investasi

Kata investasi merupakan kata adopsi dari bahasa Inggris, yaitu *investment*. Kata *invest* sebagai kata dasar dari *investment* memiliki arti menanam. Dalam *Webster's New Collegiate Dictionary*, kata *invest* didefinisikan sebagai *to make use of for future benefits or advantages and to commit (money) in order to earn a financial return*. Selanjutnya kata *investment* diartikan sebagai *the outlay of money use for income or profit*. Dalam kamus istilah Pasar Modal dan Keuangan, kata investasi diartikan sebagai penanaman uang atau modal dalam suatu perusahaan atau proyek untuk tujuan memperoleh keuntungan. Dan dalam *Kamus Lengkap Ekonomi*, investasi didefinisikan sebagai penukaran uang dengan bentuk-bentuk kekayaan lain seperti saham atau harta tidak bergerak yang diharapkan dapat ditahan selama periode waktu tertentu supaya menghasilkan pendapatan. Sedangkan pendapat lainnya investasi diartikan sebagai komitmen atas sejumlah dana atau

sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa datang. Jadi, pada dasarnya sama yaitu penempatan sejumlah kekayaan untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Selain itu, investasi berarti mengorbankan dollar sekarang untuk dollar pada masa depan. Ini berarti adalah penanaman modal saat ini untuk diperoleh manfaatnya di masa depan.⁸

Pada umumnya investasi dibedakan menjadi dua, yaitu investasi pada *financial asset* dan investasi pada *real asset*. investasi pada *financial asset* dilakukan di pasar uang, misalnya berupa sertifikat deposito, *commercial paper*, Surat Berharga Pasar Uang (SBPU), dan lainnya. Investasi juga dapat dilakukan di pasar modal, misalnya berupa saham, obligasi, *warrant*, opsi, dan yang lainnya. Sedangkan investasi pada *real asset* dapat dilakukan dengan pembelian aset produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, perkebunan, dan yang lainnya.⁹

⁸ Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, Jakarta: Kencana, 2008, h. 7.

⁹ *Ibid.*, h. 8.

Sedangkan tujuan investasi adalah mendapatkan sejumlah pendapatan keuntungan. Dalam konteks perekonomian, menurut Tandelilin (2001) ada beberapa motif seseorang melakukan investasi, antara lain adalah :

a. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa yang akan datang.

Kebutuhan untuk mendapatkan hidup yang layak merupakan keinginan setiap manusia, sehingga upaya-upaya untuk mencapai hal tersebut di masa depan selalu akan dilakukan.

b. Mengurangi tekanan inflasi.

Faktor inflasi tidak pernah dapat dihindarkan dalam kehidupan ekonomi, yang dapat dilakukan adalah meminimalkan risiko akibat adanya inflasi, hal demikian karena variabel inflasi dapat mengoreksi seluruh pendapatan yang ada. Investasi dalam sebuah bisnis tertentu dapat dikategorikan sebagai langkah mitigasi yang efektif.

c. Sebagai usaha untuk menghemat pajak.

Di beberapa negara belahan dunia banyak melakukan kebijakan yang bersifat mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui

pemberian fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada usaha tertentu.¹⁰

2.1.2 Investasi dalam Perspektif Islam

Investasi merupakan salah satu ajaran dalam konsep islam yang memenuhi proses *tadrij* dan *trichotomy* pengetahuan tersebut. Hal tersebut dapat dibuktikan bahwa konsep investasi selain sebagai pengetahuan juga bernuansa spiritual karena menggunakan norma syariah, sekaligus merupakan hakikat dari sebuah ilmu dan amal, oleh karenanya investasi sangat dianjurkan bagi setiap muslim. Hal tersebut dijelaskan dalam Al-Qur'an surat Al-Hasyr ayat 18 sebagai berikut:

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا اتَّقُوا اللّٰهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ
وَاتَّقُوا اللّٰهَ ۚ اِنَّ اللّٰهَ خَبِيْرٌۢ بِمَا تَعْمَلُوْنَ ﴿١٨﴾

“Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah Setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat); dan bertakwalah kepada Allah, Sesungguhnya Allah Maha mengetahui apa yang kamu kerjakan”.

Lafal *لتنظر ما قدمت لغد* و ditafsirkan dengan: “hitung dan introspeksilah diri kalian sebelum

¹⁰ *Ibid.*, h. 9.

diintrospeksi, dan lihatlah apa yang telah kalian simpan (*invest*) untuk diri kalian dari amal shaleh (*after here investment*) sebagai bekal kalian menuju hari perhitungan amal pada hari kiamat untuk keselamatan diri didepan Allah SWT”. Demikian Allah SWT. memerintahkan kepada seluruh hambaNya yang beriman untuk melakukan investasi akhirat dengan melakukan amal saleh sejak dini sebagai bekal untuk menghadapi hari perhitungan.

Dalam kitab *Zubdatu Tafsir* karya AL-Asyqar lafal *من كسب دين أو ما ذا تكسب غدا* ditafsirkan dengan *كسب دنيا* yang dalam Bahasa Indonesia diterjemahkan “dari usaha untuk bekal akhirat ataupun usaha untuk bekal dunia”. Perihal tersebut diperkuat kembali dengan sebuah Sabda Nabi SAW. Yang diriwayatkan oleh Imam Bukhari dan Muslim dari Ibnu Umar sebagai berikut:

مفاتيح الغيب خمس لا يعلمهن إلا الله : لا يعلم ما في غدا إلا الله ، ولا متى تقوم الساعة إلا الله ، ولا ما في الأرحام إلا الله ، ولا متى يتزلززل الغيث إلا الله ، وما تدرى نفس بأى أرض تموت إلا الله.

Kunci – kunci gaib ada 5 (lima) yang tidak seorang pun mengetahui kecuali Allah SAW. Semata:¹¹

1. Tidak ada yang dapat mengetahui apa yang akan terjadi pada hari esok kecuali Allah.
2. Tidak ada yang dapat mengetahui kapan terjadi hari kiamat kecuali Allah.
3. Tidak ada yang dapat mengetahui apa yang terjadi atau yang ada dalam kandungan rahim kecuali Allah.
4. Tidak ada yang dapat mengetahui kapan turunnya hujan kecuali Allah.
5. Tidak ada yang dapat mengetahui di bumi mana seseorang akan wafat.

Butir *pertama*, bermakna investasi dunia akhirat, dimana usaha atau pekerjaan sebagai bekal kehidupan dunia sekaligus usaha sebagai bekal akhirat tidak diketahui oleh seluruh makhluk. Pesan *kedua*, sebagai informasi bagi sekalian manusia untuk berinvestasi akhirat sebagai bekal yang memadai, karena tidak seorangpun mengetahui kapan terjadi hari kiamat yang pada hari itu telah ditutup pintu taubat serta amalan manusia. *Ketiga*, sebagai pesan

¹¹ *Ibid.*, h. 19.

untuk memiliki generasi yang berkualitas sebagai investasi jangka panjang bagi para orang tua, dimana tidak seorang pun mengetahui seberapa besar kualitas kandungan yang ada dalam rahim seseorang. *Keempat*, pesan investasi dunia, dengan melakukan *saving* harta sebagai motivasi untuk berjaga-jaga di masa depan (*precautionary motivation*), karena turunnya air hujan dari langit disimbolkan sebagai sumber rezeki (*wealth*) sebagaimana Firman-Nya dalam beberapa ayat. Dan pesan *kelima*, merupakan anjuran untuk melakukan investasi akhirat sedini mungkin, karena tidak seorang pun yang mengetahui kapan dipanggil ke ribaan Allah SWT.¹²

2.2 Pasar Modal

2.2.1 Definisi Pasar Modal

Pasar modal adalah pasar dimana diperjualbelikan dana-dana panjang seperti saham, obligasi dan surat-surat berharga lain yang berjangka waktu lebih dari satu tahun. Sedang Bursa Efek adalah tempat (konkrit) dimana bertemu pihak yang menawarkan dan pihak yang memerlukan dana jangka panjang dan dimana diperdagangkan efek-efek. Efek adalah surat bukti hutang jangka panjang

¹² *Ibid.*, h. 20.

(obligasi), surat tanda penyertaan modal (saham), sekuritas kredit, dan surat-surat berharga lainnya.

Instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal merupakan instrumen jangka panjang (lebih dari satu tahun) seperti saham (*stock*), obligasi (*bond*), waran (*warrant*), *right*, reksa dana (*mutual fund*), dan berbagai instrumen derivatif seperti opsi (*option*), kontrak berjangka (*futures*), dan lain-lain.

Semenjak Januari 1991 penyelenggaraan bursa efek diserahkan kepada pihak swasta. Demikian pula Lembaga Kliring Penyelesaian dan Penyimpanan, suatu lembaga yang bertanggung jawab atas kliring, penyelesaian transaksi yang terjadi di Bursa Efek, serta penyimpanan efek dalam penitipan untuk pihak lain. Pembinaan dan pengawasan pasar modal termasuk tugas dan wewenang Menteri Keuangan, untuk melakukan pengendalian pasar modal sesuai dengan kebijaksanaan yang digariskan oleh pemerintah dibentuk Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) yang langsung bertanggungjawab kepada Menteri.¹³

¹³ T. Gilarso, *Pengantar Ilmu Ekonomi Bagian Makro*, Yogyakarta: KANISIUS, 1992, h. 293.

Sejak 2 Januari 1991 seluruh kegiatan pasar modal diatur berdasarkan Keputusan Presiden RI No. 53/1990 dan Keputusan Menteri Keuangan No. 1548/KMK. 013/1990. Beberapa garis besar aturan permainan dicantumkan dibawah ini.

Para pelaku pasar modal :

Emiten = pihak yang (bermaksud atau telah) melakukan emisi efek untuk dijual atau diperdagangkan.

Perusahaan Efek = perusahaan yang telah memperoleh izin usaha BAPEPAM untuk menjalankan satu atau beberapa kegiatan sebagai :

- Penjamin Emisi Efek
- Perantara Pedagang Efek
- Manajer Investasi, atau
- Penasehat Investasi.

Perusahaan Publik = perusahaan yang sahamnya dimiliki oleh lebih dari 100 orang pemegang saham dan mempunyai modal disetor sekurang – kurangnya Rp 2 miliar wajib didaftarkan pada Bapepam dan disebut perusahaan publik.

Reksa Dana (*Investment Fund*) = emiten yang kegiatan utamanya melakukan investasi, investasi kembali atau perdagangan efek. (Kegiatan ini sampai kini dilaksanakan oleh PT Danareksa).¹⁴

2.2.2 Pasar Modal Syariah

Sampai tahun 1970, sebagian masyarakat muslim tidak dapat terlibat dalam investasi di pasar modal. Hal ini disebabkan karena larangan Islam pada aktivitas-aktivitas bisnis tertentu. Untuk memenuhi kepentingan pemodal yang ingin mendasarkan kegiatan investasinya berdasarkan kepada prinsip-prinsip syariah, maka di sejumlah Bursa Efek dunia telah di susun indeks yang secara khusus terdiri dari komponen saham-saham yang tergolong kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan prinsip syariah.

Oleh karena itu, untuk memenuhi kebutuhan tersebut. Dewan Syariah Nasional, MUI memandang perlu menetapkan fatwa tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penetapan Prinsip syariah di Bidang

¹⁴ *Ibid.*

Pasar Modal.¹⁵ Firman Allah SWT dalam surat an-Nisa' ayat 29:

يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا
 أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ
 كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا ﴿٢٩﴾

Artinya: Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang Berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. dan janganlah kamu membunuh dirimu; Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu.

Untuk mengimplementasikan seruan investasi tersebut, maka harus diciptakan suatu sarana untuk berinvestasi. Banyak pilihan orang untuk menanamkan modalnya dalam bentuk investasi. Salah satu bentuk investasi adalah menanamkan hartanya di pasar modal. Pasar Modal pada dasarnya merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan atau surat-surat berharga untuk jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri. Institusi pasar modal syariah

¹⁵ H. M. Ichwan, *Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional*, Jakarta: Bumi Aksara, 2003, h. 263.

merupakan salah satu pengejawantahan dari seruan Allah tentang investasi tersebut.

2.2.3 Peran Pasar Modal dalam Ekonomi Islam

Pasar modal dalam menentukan waktu perdagangan dan harga dibawah harga saham maksimum yang ditetapkan oleh manajemen pasar modal akan menghilangkan spekulasi dan menstabilkan pasar modal. Hal ini diperkirakan akan menghapuskan pasar gelap dan dalam ekonomi rendah cenderung akan meningkatkan harga saham diatas harga maksimum yang ditetapkan oleh manajemen pasar modal.¹⁶

1. Pertimbangan Equity

Kestabilan harga saham tidak diperlukan karena adanya desakan kewajaran kepada pembeli maupun penjual. Tidaklah mungkin untuk menilai dengan menuntut pemegang saham untuk menjual sahamnya di bawah atau sama dengan harga saham maksimum yang ditetapkan oleh manajemen pasar modal, dan menuntut hanya menjual di perode tertentu, bukan setiap saat.

¹⁶ Veithzal Rivai dan Andi Buchari, *Islamic Economics: Ekonomi Syariah bukan Opsi, tetapi Solusi*, Jakarta: Bumi Aksara, 2009, h. 537.

Faktor utama yang menentukan harga saham adalah permintaan dan penawaran yang dipengaruhi oleh tingkat keuntungan yang diharapkan, kemampuan menjual saham, disclosure terhadap informasi-informasi perusahaan dan issue-issue yang dengan tujuan tertentu sengaja disebarakan.

2. Faktor Ketidakstabilan Pasar Modal dalam Harga Saham

Hal penting yang diperlukan adalah berfikir rasional dan menghapuskan ketidaktentuan pergerakan harga saham, dengan cara:¹⁷

- a) Larangan terhadap spekulasi
- b) Margin Purchases
- c) Malpraktik dalam pasar modal.

3. Penghapusan Spekulasi dan Margin Pembelian

Mengembalikan fungsi pasar modal yang sesungguhnya hanya mungkin terjadi melalui beberapa reformasi. Beberapa hal penting mengenai penghapusan penjualan surat berharga adalah penjual tidak memiliki saham pada saat

¹⁷ *Ibid.*, h. 538.

penjualan dan pembebanan 100% perlembar saham yang menyiratkan bahwa pembeli hanya dapat membeli secara tunai. Satu-satunya kerugian dari langkah di atas adalah akan mengurangi volume perdagangan surat berharga jangka pendek pada pasar modal.

4. Posisi Fiqh

Semua kebijakan yang telah disebutkan (penghapusan spekulasi dalam pasar modal dan pembelian saham tunai) telah disarankan karena hal tersebut akan memberikan daya tarik yang lebih besar kepada masyarakat dan tetap menjaga fungsi pasar modal, di mana sangat penting untuk menjaga efisiensi dalam ekonomi Islam. Aturan yang sama dapat diturunkan dari Syariah Islam yang berbasis pada nusus (undang-undang tertulis) bahwa public interest memerankan peran penting dalam diskusi tentang fikih.¹⁸

Menurut *mujma'al fiqh*, pembelian *forward* dan penjualan saham dan pasar komoditi tidak diperbolehkan, karena melibatkan penjualan di mana penjual tersebut tidak memiliki benda yang diperjualbelikan, dan Islam melarang perdagangan

¹⁸ *Ibid.*, h. 539.

seperti itu. Dalam syariah pembeli juga harus melakukan pembayaran secara penuh ketika dalam pembelian *forward* pembeli hanya melakukan pembayaran margin.

5. Penghapusan Riba

Penghapusan riba dan penjualan spekulatif dapat membantu dalam pembentukan perilaku harga saham dan melindungi investor. Termasuk juga adanya tuntutan untuk memberikan pengungkapan secara menyeluruh tentang seluruh informasi.

2.3 Jakarta Islamic Index (JII)

Di Indonesia, perkembangan instrumen syariah di pasar modal sudah terjadi sejak tahun 1997. Diawali dengan lahirnya reksadana syariah yang diprakarsai danareksa. Selanjutnya, PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ) bersama dengan PT. Dana Reksa *Investment Management* (DIM) meluncurkan *Jakarta Islamic index* (JII) yang mencakup 30 jenis saham dari emiten-emiten yang kegiatan usahanya memenuhi ketentuan tentang hukum syariah. Penentuan kriteria dari komponen JII tersebut disusun dari persetujuan dari Dewan Pengawas Syariah DIM.

Ruang lingkup kegiatan usaha emiten yang bertentangan dengan prinsip hukum syariah islam adalah:

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

Sesuai dengan pedoman yang ditetapkan dalam menentukan kriteria saham-saham emiten yang menjadi komponen daripada *Jakarta Islamic Index* tersebut adalah:

- 1) Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip hukum syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 (tiga) bulan (kecuali bila termasuk di dalam saham-saham 10 berkapitalisasi besar).
- 2) Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahunan berakhir yang memiliki kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90% (sembilan puluh persen).

- 3) Memilih 60 (enam puluh) saham dari susunan di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (market capitalization) terbesar selama satu tahun terakhir.
- 4) Memilih 30 (tiga puluh) saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan selama satu tahun terakhir.

Pengkajian ulang akan dilakukan 6 (enam) bulan sekali dengan penentuan komponen indeks pada awal bulan juli setiap tahunnya. Sedangkan perubahan pada jenis usaha emiten akan di monitoring secara terus-menerus berdasarkan data publik yang tersedia.

Perhitungan JII dilakukan PT. Bursa Efek Jakarta dengan menggunakan metode perhitungan indeks yang ditetapkan dengan bobot kapitalisasi pasar (*Market Capitalization Weighted*). Perhitungan indeks ini juga mencakup penyesuaian-penyesuaian (*adjustment*) yang dilakukan oleh adanya perubahan terhadap data emiten yaitu corporate action. JII menggunakan tanggal perhitungan 1 Januari 1995 dengan nilai awal 100. Dengan indeks ini diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi secara syariah.¹⁹

¹⁹ Nasution, *Investasi...*, h. 55-57.

2.4 Saham

2.4.1 Definisi Saham

Saham (*stock* atau *share*) dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Saham berwujud selebar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut.²⁰

Suatu perusahaan dapat menjual hak kepemilikannya dalam bentuk saham (*stock*). Jika perusahaan hanya mengeluarkan satu kelas saham saja, saham ini disebut dengan saham biasa (*common stock*). Untuk menarik investor potensial lainnya, suatu perusahaan mungkin juga mengeluarkan kelas lain dari saham, yaitu yang disebut dengan saham preferen (*preferred stock*). Saham preferen mempunyai hak-hak prioritas lebih dari saham biasa. Hak-hak prioritas dari saham preferen yaitu hak atas deviden yang tetap dan hak terhadap aktiva jika terjadi likuidasi. Akan tetapi, saham preferen

²⁰ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal Di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab Edisi 2*, Jakarta: Salemba Empat, 2006, h. 6.

umumnya tidak mempunyai hak veto seperti saham biasa.²¹

Saham preferen mempunyai sifat gabungan (*hybrid*) antara obligasi (*bond*) dan saham biasa. Seperti *bond* yang membayarkan bunga atas pinjaman, saham preferen juga memberikan hasil yang tetap berupa deviden preferen. Seperti saham biasa, dalam hal likuidasi, klaim pemegang saham preferen dibawah klaim pemegang obligasi (*bond*). Dibandingkan dengan saham biasa, saham preferen mempunyai beberapa hak, yaitu hak atas deviden tetap dan hak pembayaran terlebih dahulu jika terjadi likuidasi. Oleh karena itu, saham preferen dianggap mempunyai karakteristik ditengah-tengah antara *bond* dan saham biasa.

2.4.2 Saham Syariah

Saham merupakan surat berharga yang merepresentasikan penyertaan modal ke dalam perusahaan. Sementara dalam prinsip syariah, penyertaan modal dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang tidak melanggar prinsip-prinsip

²¹ Jogiyanto, *Teori...*, h. 67.

syariah, seperti bidang perjudian, riba, barang produksi yang diharamkan seperti bir, dan lain-lain.²²

Saham Syariah adalah saham-saham yang memiliki karakteristik sesuai dengan syariah islam atau yang lebih dikenal dengan syariah *compliant*. Terdapat beberapa pendekatan untuk menyeleksi suatu saham apakah bisa dikategorikan sebagai saham syariah atau tidak, yaitu:

1. Pendekatan jual beli. Dalam pendekatan ini diasumsikan saham adalah asset dan dalam jual beli ada pertukaran asset ini, dengan uang. Juga bisa dikategorikan sebagai sebuah kerja sama yang memakai prinsip bagi hasil (*profit-loss sharing*).
2. Pendekatan aktivitas keuangan atau produksi. Dengan menggunakan pendekatan produksi ini, sebuah saham bisa diklaim sebagai saham yang halal ketika produksi dari barang dan jasa yang dilakukan oleh perusahaan bebas dari element-element yang haram yang secara *explicit* disebut di dalam Al-Qur'an seperti riba, judi, minuman yang memabukkan, zina, babi dan semua turunan-turunannya.

²² Fakhruddin, *Pasar...*, h. 233.

3. Pendekatan pendapatan. Metode ini lebih melihat pada pendapatan yang diperoleh oleh perusahaan tersebut. Ketika ada pendapatan yang diperoleh dari bunga (*interest*) maka secara umum kita bisa mengatakan bahwa saham perusahaan tersebut tidak syariah karena masih ada unsur riba di sana. Oleh karena itu seluruh pendapatan yang didapat oleh perusahaan harus terhindar dan bebas dari bunga atau *interest*.
4. Pendekatan struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Dengan melihat ratio hutang terhadap modal atau yang lebih dikenal dengan debt to equity ratio. Dengan melihat ratio ini maka diketahui jumlah hutang yang digunakan untuk modal atas perusahaan ini. Semakin besar ratio ini semakin besar ketergantungan modal terhadap hutang. Akan tetapi untuk saat ini bagi perusahaan agak sulit untuk membuat ratio ini nol, atau sama sekali tidak ada hutang atas modal. Oleh karena itu ada toleransi-toleransi atau batasan seberapa besar “Debt to Equity Ratio” ini. Dan masing-masing indeks syariah di dunia berbeda dalam penetapan hal ini. Namun secara keseluruhan kurang dari

45% bisa diklaim sebagai perusahaan yang memiliki saham syariah.²³

2.5 Analisis Investasi

Ada dua pendekatan analisis yang digunakan oleh para investor sebelum memutuskan untuk berinvestasi dalam pasar modal, yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental.

2.5.1 Analisis Teknikal

Analisis teknikal adalah analisis dengan menggunakan informasi grafik harga dan volume perdagangan saham historis. Data masa lalu adalah objek pembahasan utama dalam analisis teknikal. Analisis ini menganggap data masa lalu adalah cerminan harapan, emosi dan konsensus pasar. Dengan mempelajari perilaku investor melalui grafik harga historis, diharapkan pengguna analisis ini bisa menentukan pergerakan harga saham di masa mendatang atau setidaknya bisa menentukan kapan harus membeli atau menjualnya. Analisis ini didesain untuk menganalisis suatu investasi jangka pendek dengan membantu memberikan sinyal transaksi.

²³ Valleftball Muhammad Iqbal Dailani, "Makalah Saham Syariah (*Islamic Stock*)", http://makalahvall.blogspot.com/2013/05/makalah-saham-syariah-islamic-stock_21.html, diakses 19 Maret 2015.

Dengan kata lain, analisis teknikal digunakan untuk menganalisis kapan waktu yang tepat untuk membeli atau menjual saham. Motto dasar yang digunakan dalam analisis ini adalah “*buy low sell high*” atau “*buy high sell higher*”. Return yang diperoleh dari tipe investor seperti ini adalah capital gain, yaitu selisih dari harga jual dan harga beli.

2.5.2 Analisis Fundamental

Analisis fundamental adalah analisis informasi dengan menggunakan data-data fundamental dan faktor-faktor eksternal yang berhubungan dengan badan usaha. Data fundamental adalah data keuangan, data pangsa pasar, siklus bisnis, dan sejenisnya.²⁴ Sedangkan data faktor eksternal adalah kebijakan pemerintah, tingkat bunga, inflasi, dan sejenisnya. Analisis fundamental menghasilkan analisis dengan kesimpulan apakah perusahaan tersebut sahamnya layak dibeli atau tidak. Analisis fundamental cocok digunakan untuk investasi jangka panjang dan untuk menilai kekayaan suatu emiten.

²⁴ Dedhy Sulistiawan dan Liliana, *Analisis Teknikal Modern Pada Perdagangan Sekuritas*, Yogyakarta: ANDI, 2007, h. 8.

2.6 Kurs (IDR/USD)

Perdagangan luar negeri melibatkan penggunaan berbagai mata uang nasional. Nilai tukar valuta asing (kurs) adalah harga satu satuan mata uang dalam satuan mata uang lain. Nilai tukar valuta asing ditentukan dalam pasar valuta asing, yaitu pasar tempat berbagai mata uang yang berbeda diperdagangkan.²⁵

Nilai tukar (*exchange rate*) adalah perbandingan antara mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain. Setiap negara mempunyai mata uang masing-masing, bank adalah pusat pasar valuta asing berperan sebagai agen yang mempertemukan pembeli dan penjual valuta asing. Sifat kurs valuta asing tergantung dari sifat pasar. Bila transaksi jual beli valuta asing dapat dilakukan secara bebas dipasar, maka kurs valas berubah sesuai dengan perubahan permintaan dan penawaran. Menurut Mankiw (2003) kurs (*exchange rate*) antara dua negara adalah tingkat harga yang disepakati penduduk kedua negara untuk saling melakukan perdagangan.

Mankiw membedakan kurs menjadi dua, yaitu kurs nominal (*nominal exchange rate*) dan kurs riil (*real exchange rate*).

²⁵ Samuelson dan Nordhaus, *Ilmu Makro Ekonomi*, Edisi 17, Jakarta: PT. Media Global Edukasi, 2004, h. 305-306.

a. Kurs nominal (*nominal exchange rate*)

Adalah harga relatif dari mata uang dua negara. Sebagai contoh, jika kurs antara dolar AS dan rupiah Indonesia adalah 9000 rupiah per dolar, maka kita bisa menukar 1 dolar untuk 9000 rupiah di pasar uang.

b. Kurs riil (*real exchange rate*)

Adalah harga relatif dari barang-barang di antara dua negara. Kurs riil menyatakan tingkat dimana kita bisa memperdagangkan barang-barang yang diproduksi dari suatu negara untuk barang-barang dari negara lain.

Untuk melihat hubungan antara kurs riil dan kurs nominal, secara umum perhitungannya sebagai berikut:

$$\text{Kurs Riil} = \frac{\text{Kurs Nominal} \times \text{Harga Barang Domestik}}{\text{Harga Barang Luar Negeri}}$$

Tingkat harga dimana kita memperdagangkan barang domestik dengan barang luar negeri tergantung pada harga dalam mata uang lokal dan pada tingkat kurs yang terjadi. Apabila suatu barang ditukar dengan barang lain, didalamnya terdapat perbandingan nilai tukar, nilai tukar itulah sebenarnya semacam harga bagi pertukaran tersebut. Demikian juga pertukaran antar dua mata uang berbeda, akan terdapat perbandingan nilai atau harga antar kedua

mata uang tersebut. Hubungan antara nilai tukar mata uang asing dengan harga saham dapat dilihat melalui dua pendekatan.

Pendekatan pertama dikenal dengan pendekatan pasar barang (*good market approach*), dimana perubahan pada kurs akan mempengaruhi tingkat kompetitif suatu perusahaan, kemudian akan mempengaruhi pendapatan perusahaan atau struktur *cost of fund*-nya. Hal tersebut akan berpengaruh pada harga saham suatu perusahaan. Pada saat kurs rupiah terdepresiasi, maka biaya bahan baku impor atau produk yang memiliki kaitan dengan produk impor akan mengalami kenaikan. Hal ini menyebabkan biaya produksi meningkat dan laba perusahaan menjadi turun sehingga tingkat dividen yang dapat dibagikan dan *return* yang ditawarkan akan menurun pula. Penurunan *return* yang ditawarkan mengakibatkan permintaan terhadap saham tersebut berkurang sehingga harga saham tersebut turun. Jadi korelasi antara kurs dengan harga saham bersifat positif.²⁶

Pendekatan kedua adalah pendekatan keseimbangan portfolio (*portfolio balance approach*) yang menilai sejauh mana harga saham menyebabkan perubahan pada nilai tukar. Kenaikan harga saham di suatu bursa akan menarik

²⁶ Wastriati, "Analisis Pengaruh Variabel Ekonomi Makro terhadap Nilai Jakarta Islamic Index", Skripsi, UIN Syarif Hidayatullah, Jakarta: 2010.

capital inflow, akibatnya nilai tukar domestik akan terdepresiasi.

2.6.1 Teori Nilai Tukar Islam

Sedangkan teori nilai tukar (kurs) dalam Islam dipakai dua skenario yaitu :

- Skenario 1: terjadi perubahan-perubahan harga di dalam negeri yang mempengaruhi nilai tukar uang (faktor luar negeri dianggap tidak berubah/berpengaruh)
- Skenario 2: terjadi perubahan-perubahan harga di luar negeri (faktor di dalam negeri dianggap tidak berubah/berpengaruh).

Selain dari itu, perlu untuk diingat bahwa kebijakan nilai tukar uang dalam Islam dapat dikatakan menganut sistem “*Managed Floating*”, dimana nilai tukar adalah hasil dari kebijakan-kebijakan pemerintah (bukan merupakan cara atau kebijakan itu sendiri) karena pemerintah tidak mencampuri keseimbangan yang terjadi di pasar kecuali jika terjadi hal-hal yang mengganggu keseimbangan itu sendiri. Jadi bisa dikatakan bahwa suatu nilai tukar yang

stabil adalah merupakan hasil dari kebijakan pemerintah yang tepat.²⁷

Untuk lebih memudahkan, pembahasan teori nilai tukar uang dalam Islam ini juga akan dicontohkan bahwa mata uang dalam negeri adalah Rupiah (IDR) dan mata uang asing adalah Dollar Singapura (SGD).

1. Perubahan Harga Terjadi di Dalam Negeri

Sebab-sebab fluktuasi sebuah mata uang dikelompokkan sebagai berikut :

a. *Natural Exchange Rate Fluctuation* :

- Fluktuasi nilai tukar uang akibat dari perubahan-perubahan yang terjadi pada Permintaan Agregatif (AD): ekspansi AD akan mengakibatkan naiknya tingkat harga (P) secara keseluruhan. Seperti kita ketahui bahwa $P = e P'$, jika tingkat harga dalam negeri naik sedangkan tingkat harga di luar negeri tetap maka nilai tukar mata uang akan mengalami depresiasi. Sebaliknya, jika AD mengalami kontraksi maka tingkat harga akan mengalami penurunan, yang akan mengakibatkan nilai tukar mengalami apresiasi.

²⁷ Adiwarmanto A. Karim, *Ekonomi Makro Islami*, Edisi Kedua, Jakarta: PT RajaGrafindo Persada, 2007, h. 168.

- Fluktuasi nilai tukar uang akibat perubahan-perubahan yang terjadi pada Penawaran Agregatif (AS): jika AS mengalami kontraksi, maka akan berakibat naiknya tingkat harga secara keseluruhan, yang kemudian akan mengakibatkan melemahnya (depresiasi) nilai tukar. Sebaliknya, jika AS mengalami ekspansi, maka akan berakibat pada turunnya tingkat harga secara keseluruhan yang akan mengakibatkan menguatnya (apresiasi) nilai tukar.²⁸

b. *Human Error Exchange Rate Fluctuation* :

- *Corruption dan Bad Administration*: korupsi dan administrasi yang buruk akan mengakibatkan naiknya harga akibat terjadinya *misallocation of resources* serta *mark-up* yang tinggi yang harus dilakukan oleh produsen untuk menutupi ‘biaya-biaya siluman’ dalam proses produksinya. Akibatnya, tingkat harga secara keseluruhan akan mengalami kenaikan. Jika merujuk pada persamaan $P = e P'$, maka naiknya tingkat harga akan mengakibatkan terjadinya depresiasi nilai tukar uang.
- *Excessive Tax*: Pajak penjualan yang sangat tinggi yang dikenakan pada barang dan jasa akan

²⁸ *ibid.*

meningkatkan harga jual dari barang dan jasa tersebut. Secara agregatif, tingkat harga-harga akan mengalami kenaikan. Jika kita merujuk kembali pada persamaan $P = e P'$, maka dapat diambil kesimpulan bahwa tingkat pajak yang sangat tinggi akan mengakibatkan pada melemahnya (depresiasi) nilai tukar uang.

- *Excessive Seignorage*: Pencetak *full-bodied money* atau 100% *reserve money* tidak akan mengakibatkan terjadinya inflasi. Akan tetapi, jika uang yang dicetak selain dari kedua jenis itu maka akan menyebabkan terjadinya kenaikan tingkat harga secara umum. Efek yang akan ditimbulkan oleh pencetakan uang yang berlebihan (melebihi kebutuhan sektor riil) adalah kenaikan tingkat harga secara keseluruhan atau inflasi. Merujuk kembali pada persamaan paritas daya beli yaitu $P = e P'$, jika tingkat harga dalam negeri mengalami kenaikan sementara tingkat harga luar negeri tetap maka nilai tukar uang akan mengalami depresiasi.²⁹

²⁹ *Ibid.*, h. 169.

2. Perubahan Harga Terjadi di Luar Negeri

Pada bagian ini diasumsikan bahwa di dalam negeri tidak terjadi perubahan-perubahan harga yang mengganggu nilai tukar uang. Perubahan harga yang terjadi di luar negeri bisa digolongkan karena dua sebab yaitu :

a. Non-Engineered/Non-Manipulated Changes:

Disebut sebagai *Non-Engineered/Non-Manipulated Changes* adalah karena perubahan yang terjadi bukan disebabkan oleh manipulasi (yang dimaksudkan untuk merugikan) yang dilakukan oleh pihak-pihak tertentu. Misalkan, jika Bank Sentral Singapura (BSS) mengurangi jumlah uang SGD yang beredar, hal tersebut akan mengakibatkan IDR terdepresiasi tanpa diduga (direncanakan oleh Bank Indonesia). Oleh karena itu, BI biasanya akan menghilangkan efek ini dengan menjual SGD yang dimilikinya (cadangan devisa), baik dengan cara *sterilized intervention* maupun dengan cara *unsterilized intervention*.

Jika BI menambah IDR dengan mencetaknya, maka hal ini disebut *unsterilized intervention* (intervensi yang tidak steril), sedangkan jika IDR

ditambah dengan menjual asset lain disebut dengan *sterilized intervention* (intervensi steril). Intervensi steril terhadap mata uang asing akan menghilangkan pengaruh penawaran uang dalam negeri, sedangkan intervensi Bank Sentral yang tidak steril tidak menghilangkan pengaruh terhadap penawaran uang dalam negeri. Intervensi yang tidak steril akan mempengaruhi nilai tukar uang melalui dua cara yaitu mengubah permintaan dari SGD sehingga akan mengubah P_{SG} , kedua ia akan mengubah penawaran dari IDR sehingga ia akan mengubah P_{ID} dengan arah yang berlawanan. Karena P_{SG} dan P_{ID} berubah dengan arah yang berlawanan, maka berdasarkan persamaan $P_{ID} = e P_{SG}$ nilai e akan berubah pula.

Di lain pihak, intervensi steril akan mempengaruhi nilai tukar hanya melalui satu cara yaitu ia akan mengubah permintaan SGD sehingga akan mengubah P_{SG} , tetapi tidak mempengaruhi penawaran IDR, sehingga ia tidak memengaruhi P_{ID} . Namun demikian, karena P_{SG} berubah maka berdasarkan persamaan $P = e P'$ maka nilai e (nilai tukar uang) akan berubah pula.³⁰

b. Engineered/Manipulated Changes:

³⁰ *Ibid.*, h. 171.

Disebut sebagai *Engineered/Manipulated Changes* adalah karena perubahan yang terjadi disebabkan oleh manipulasi yang dilakukan oleh pihak-pihak tertentu yang dimaksudkan untuk merugikan pihak lain. Misalnya para *fund manager* di Singapura melepas IDR yang dimilikinya sehingga terjadi ‘banjir Rupiah’ yang mengakibatkan nilai tukar Rupiah mengalami depresiasi secara tiba-tiba atau drastis di luar perkiraan BI.

Tindakan para *fund manager* Singapura menimbun IDR untuk dilepaskan saat tertentu untuk mengambil keuntungan dari fluktuasi nilai tukar IDR merupakan tindakan yang dilarang oleh Islam yaitu *Pertama*, termasuk dalam kategori *ikhtikar* (rekayasa penawaran untuk mengambil keuntungan di atas keuntungan normal tanpa adanya rekayasa). Apabila hal ini terjadi, mengambil analogi dari pemikiran ibn Taimiyah, pemerintah seharusnya menetapkan sistem nilai tukar dipagu secara temporer (sementara) untuk mencegah tindakan-tindakan yang merugikan tersebut. Penetapan nilai tukar harus dilakukan oleh Bank Indonesia pada tingkat ‘*original supporting level*’ IDR yaitu nilai tukar IDR sebelum terjadinya rekayasa yang membuat fluktuasi IDR tersebut.

Kebijakan ini dilakukan sampai serangan *fund managers* tersebut mereda.

Kedua, ketika para *fund manager* Singapura melakukan manipulasi terhadap permintaan IDR, misalkan melalui mekanisme *forward transaction* yang dikombinasikan dengan *margin trading*, sehingga seakan-akan permintaan IDR menurun drastis dimana selanjutnya para *fund manager* itu kemudian mengambil keuntungan dari fluktuasi nilai tukar IDR tersebut. Hal ini pun dilarang dalam Islam yaitu termasuk dalam kategori *Ba'i Najasy* (rekayasa permintaan untuk mengambil keuntungan di atas keuntungan normal tanpa adanya rekayasa).

Tindakan para *fund manager* di Singapura memanipulasi permintaan IDR melalui *forward transactions* dan *margin tradings* melalui bank-bank asing besar yang disertai dengan meluncurkan isu-isu politis (misalnya bila demo anti Amerika Serikat terus berlangsung akan mengakibatkan IDR akan terus melemah) akan mengakibatkan *ducking effect* yaitu dimana tercipta opini akan melemahnya Rupiah dimasa mendatang.

Sama seperti dalam hal mengatasi *Ikhtikar*, untuk mengatasi *Ba'i Najasy* ini Bank Indonesia juga harus menetapkan suatu nilai tukar tetap secara

temporer pada *original supporting level*-nya sampai aksi-aksi merugikan para *fund managers* tersebut usai.

2.7 Inflasi

Inflasi merupakan sebuah fenomena yang dialami oleh sejumlah besar negara-negara di dunia (termasuk negara kita), tetapi fenomena ini kurang begitu difahami oleh orang-orang awam. Definisi berikut disajikan oleh Paul A. Samuelson/William Nordhaus, Inflasi adalah suatu kenaikan dalam tingkat umum harga-harga.³¹

Inflasi merupakan kecenderungan dari harga –harga untuk menaik secara umum dan terus menerus. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak disebut inflasi, kecuali bila kenaikan tersebut meluas kepada (atau mengakibatkan kenaikan) sebagian besar dari harga barang-barang lain. Syarat adanya kecenderungan menaik yang terus menerus juga perlu diingat. Kenaikan harga-harga misalnya musiman, menjelang hari-hari besar, atau yang terjadi sekali saja (dan tidak mempunyai pengaruh lanjutan) tidak disebut inflasi. Kenaikan harga semacam ini tidak dianggap sebagai masalah atau “penyakit” ekonomi dan

³¹ Karhi Nisjar dan Winardi, *Ilmu Ekonomi Makro (Suatu Pengantar)*, Bandung: Mandar Maju, 1997, h. 217.

tidak memerlukan kebijaksanaan khusus untuk menanggulangnya.

Perkataan “kecenderungan” dalam definisi inflasi perlu digaris bawahi. Kalau seandainya harga-harga dari sebagian besar barang diatur atau ditentukan oleh pemerintah, maka harga-harga yang dicatat oleh Biro Statistik mungkin tidak menunjukkan kenaikan apapun (karena yang dicatat adalah harga-harga “resmi” pemerintah). Tetapi mungkin dalam realita ada kecenderungan bagi harga-harga untuk terus menaik. Keadaan seperti ini tercermin misalnya dari adanya harga-harga “bebas” atau harga-harga “tidak resmi” yang lebih tinggi dari harga-harga “resmi” dan yang cenderung menaik. Dalam hal ini masalah inflasi sebetulnya ada, tetapi tidak diperkenankan untuk menunjukkan dirinya. Keadaan seperti ini disebut “*suppressed inflation*” atau “inflasi yang ditutupi”, yang pada suatu waktu akan timbul dan menunjukkan dirinya karena harga-harga resmi makin tidak relevan bagi kenyataan.³²

³² Boediono, *Seri Sinopsis Pengantar Ilmu Ekonomi No. 2: Ekonomi Makro*, Edisi Keempat, Yogyakarta: BPFE, 2005, h. 155.

Macam-macam Inflasi:

Penggolongan pertama didasarkan atas “parah” tidaknya inflasi tersebut. Disini kita bedakan beberapa macam inflasi :

1. Inflasi ringan (di bawah 10% setahun)
2. Inflasi sedang (antara 10 – 30% setahun)
3. Inflasi berat (antara 30 – 100% setahun)
4. Hiperinflasi (di atas 100% setahun)

Penentuan parah tidaknya inflasi tentu saja sangat relatif dan tergantung pada “selera” kita untuk menamakannya. Dan lagi sebetulnya kita tidak bisa menentukan parah tidaknya suatu inflasi hanya dari sudut laju inflasi saja, tanpa mempertimbangkan siapa – siapa yang menanggung beban atau yang memperoleh keuntungan dari inflasi tersebut. Kalau seandainya laju inflasi adalah 20% dan semuanya berasal dari kenaikan dari barang – barang yang dibeli oleh golongan yang berpenghasilan rendah, maka seharusnya kita namakannya inflasi yang parah.

Penggolongan yang *kedua* adalah atas dasar sebab musabab awal dari inflasi. Atas dasar ini kita bedakan dua macam inflasi :

1. inflasi yang timbul karena permintaan masyarakat akan berbagai barang terlalu kuat. Inflasi semacam ini disebut *demand inflation*.
2. Inflasi yang timbul karena kenaikan ongkos produksi. Ini disebut *cost inflation*.³³

Ada 3 teori utama mengenai inflasi ; Teori Kuantitas, Teori Keynes dan Teori Strukturalis.

Teori Kuantitas mengenai inflasi mengatakan bahwa penyebab utama dari inflasi adalah pertambahan jumlah uang beredar dan “psikologi” masyarakat mengenai kenaikan harga – harga dimasa mendatang. Tambahan jumlah uang beredar sebesar x% bila menumbuhkan inflasi kurang dari x%, sama dengan x% atau lebih besar dari x%, tergantung kepada apakah masyarakat tidak mengharapkan harga naik lagi, akan naik tetapi tidak lebih buruk daripada sekarang atau masa – masa lampau, atau akan naik lebih cepat dari sekarang atau masa – masa lampau.

Teori Keynes mengatakan bahwa inflasi terjadi karena masyarakat hidup diluar batas kemampuan ekonomisnya. Teori ini menyoroiti bagaimana perebutan rezeki antara golongan-golongan masyarakat bisa menimbulkan permintaan agregat yang lebih besar daripada jumlah barang yang tersedia (yaitu, apabila timbul

³³ *Ibid.*, h. 156.

“*inflationary gap*”). Selama *inflationary gap* tetap ada, selama itu pula proses inflasi berkelanjutan. Teori ini menarik karena: (a) menyoroti peranan sistem distribusi pendapatan dalam proses inflasi, (b) menyarankan hubungan antara inflasi dan faktor – faktor non ekonomis.

Teori Strukturalis adalah teori inflasi “jangka panjang” karena menyoroti sebab – sebab inflasi yang berasal dari kekakuan struktur ekonomi, khususnya; ketegaran suplai bahan makanan dan bahan – bahan ekspor. Karena sebab – sebab “struktural’ penambahan produksi barang – barang ini terlalu lama dibanding dengan pertumbuhan kebutuhannya, sehingga menaikkan harga bahan makanan dan kelangkaan devisa. Akibat selanjutnya, adalah kenaikan harga – harga lain, sehingga terjadi inflasi. Inflasi semacam ini tidak bisa diobati hanya dengan misalnya, mengurangi jumlah uang beredar, tetapi harus diobati dengan pembangunan sektor bahan makanan dan ekspor.³⁴

³⁴ *Ibid.*, h. 169-170.

2.7.1 Teori Inflasi Islam

Sedangkan inflasi menurut para ekonom Islam, inflasi berakibat sangat buruk bagi perekonomian karena.³⁵

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 masyarakat (turunnya *Marginal Propensity to Save*).
3. Meningkatkan kecenderungan untuk berbelanja 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

³⁵ Rafiq al-Masri; a paper submitted in the Second Workshop on Inflation: Inflation and Its Impact on Societies – The Islamic Solution; Kuala Lumpur, 1996, dalam Adiwarmarman A. Karim, *Ekonomi Makro Islami*, h. 139.

asing dengan mengorbankan investasi kearah produktif seperti: pertanian, industrial, perdagangan, transportasi, dan lainnya.

Selain itu, inflasi juga mengakibatkan masalah-masalah yang berhubungan dengan akuntansi seperti:

1. Apakah penilaian terhadap aset tetap dan aset lancar dilakukan dengan metode biaya historis atau metode biaya aktual?
2. Pemeliharaan modal riil dengan melakukan isolasi keuntungan inflasioner.
3. Inflasi mengakibatkan dibutuhkannya koreksi dan rekonsiliasi operasi (*index*) untuk mendapatkan kebutuhan perbandingan waktu dan tempat.

Ekonom Islam Taqiuddin Ahmad ibn al-Maqrizi (1364M - 1441M), yang merupakan salah satu murid dari Ibn Khaldun, menggolongkan inflasi dalam dua golongan yaitu Natural Inflation dan Human Error Inflation.³⁶

1. Natural Inflation

Sesuai dengan namanya, inflasi jenis ini diakibatkan oleh sebab-sebab alamiah, dimana orang tidak mempunyai kendali atasnya (dalam hal mencegah). Ibn al-Maqrizi mengatakan bahwa

³⁶ Lebih jauh mengenai pemikiran al-Maqrizi ini, lihat Adiwarmanto A. Karim, Sejarah Pemikiran Ekonomi Islam, dalam Adiwarmanto A. Karim, *Ekonomi Makro Islami*, h. 140.

inflasi ini adalah inflasi yang diakibatkan oleh turunnya Penawaran Agregatif (AS) atau naiknya Permintaan Agregatif (AD).

Jika memakai perangkat analisis konvensional yaitu persamaan identitas:

$$MV = PT = Y$$

Di mana : M = jumlah uang beredar

: V = kecepatan peredaran uang

: P = tingkat harga

: T = jumlah barang dan jasa

(kadang dipakai juga notasi Q)

: Y = tingkat pendapatan nasional
(GDP)

Maka *Natural inflation* dapat diartikan sebagai:

- a. Gangguan terhadap jumlah barang dan jasa yang diproduksi dalam suatu perekonomian (T). Misalnya $T \downarrow$ sedangkan M dan V tetap, maka konsekuensinya $P \uparrow$.
- b. Naiknya daya beli masyarakat secara riil. Misalnya, nilai ekspor lebih besar daripada nilai impor, sehingga secara netto terjadi impor uang yang mengakibatkan $M \uparrow$ sehingga jika V dan T tetap maka $P \uparrow$.

Lebih lanjut, jika dianalisis dengan persamaan:

$$AD = AS \text{ dan: } AS = Y$$

$$AD = C + I + G + (X - M)$$

Dimana : Y = pendapatan nasional

C = konsumsi

I = investasi

G = pengeluaran pemerintah

$(X-M)$ = net export

Maka : $Y = C + I + G + (X - M)$

Maka *Natural inflation* dapat dibedakan berdasarkan penyebabnya menjadi dua golongan yaitu sebagai berikut:

- a. Akibat uang yang masuk dari luar negeri terlalu banyak, dimana ekspor meningkat ($X \uparrow$) sedangkan impor menurun ($M \downarrow$) sehingga *net export* nilainya sangat besar, maka mengakibatkan naiknya Permintaan Agregatif ($AD \uparrow$).

Hal ini pernah terjadi pada masa Umar ibn Khatab r.a. Pada masa itu kafilah pedagang yang menjual barangnya di luar negeri membeli barang-barang dari luar negeri lebih sedikit

nilainya daripada nilai barang-barang yang mereka jual (*positive net export*). Adanya *positive net export* akan menjadikan keuntungan, keuntungan yang berupa kelebihan uang tersebut akan dibawa masuk ke Madinah sehingga pendapatan dan daya beli masyarakat akan naik ($AD\uparrow$). Naiknya Permintaan Agregatif ($AD\uparrow$) akan mengakibatkan naiknya tingkat harga ($P\uparrow$) secara keseluruhan. Untuk mengatasi keadaan ini Umar ibn Khattab melarang penduduk Madinah untuk membeli barang-barang atau komoditi selama 2 hari berturut-turut, akibatnya terjadi penurunan permintaan agregatif ($AD\downarrow$) dan tingkat harga kembali normal.

- b. Akibat dari turunnya tingkat produksi ($AS\downarrow$) karena terjadinya paceklik, perang ataupun embargo dan *boycott*. Hal ini pernah terjadi pula semasa pemerintahan Umar ibn Kahatab yaitu pada saat terjadi paceklik yang mengakibatkan kelangkaan gandum yang kemudian mengakibatkan naiknya tingkat harga-harga ($P\uparrow$). Untuk mengatasi permasalahan ini Umar ibn Khattab melakukan impor gandum dari Fustat-Mesir sehingga

Penawaran Agregatif (AS) barang di pasar kembali naik (AS↑) yang kemudian berakibat pada turunnya tingkat harga-harga (P↓).³⁷

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 QS Al-Rum 30:41).

ظَهَرَ الْفَسَادُ فِي الْبَرِّ وَالْبَحْرِ بِمَا كَسَبَتْ أَيْدِي النَّاسِ لِيُذِيقَهُمْ
بَعْضَ الَّذِي عَمِلُوا لَعَلَّهُمْ يَرْجِعُونَ ﴿٤١﴾

Artinya: Telah nampak kerusakan di darat dan di laut disebabkan karena perbuatan tangan manusia, supaya Allah merasakan kepada mereka sebagian dari (akibat) perbuatan mereka, agar mereka kembali (ke jalan yang benar).

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

³⁷ Karim, *Ekonomi...*, h. 142.

1. Korupsi dan administrasi yang buruk (Corruption and Bad Administration);

Jika kita merujuk pada persamaan $MV = PT$, maka korupsi akan mengganggu tingkat harga ($P \uparrow$) karena para produsen akan menaikkan harga jual produksinya untuk menutupi biaya-biaya yang telah mereka keluarkan. Harga yang terjadi terdistorsi oleh komponen yang seharusnya tidak ada sehingga akan mengakibatkan ekonomi biaya tinggi (*high cost economy*). Pada akhirnya, akan terjadi inefisiensi alokasi sumber daya yang akan merugikan masyarakat secara keseluruhan.

Jika merujuk pada persamaan AS-AD maka akan terlihat bahwa korupsi dan administrasi pemerintahan yang buruk akan menyebabkan kontraksi pada kurva Penawaran Agregatif ($AS \downarrow$).

2. Pajak yang berlebihan (Excessive Tax);

Efek yang ditimbulkan oleh pajak yang berlebihan pada perekonomian hampir sama dengan efek yang ditimbulkan oleh korupsi dan administrasi yang buruk yaitu kontraksi pada kurva Penawaran Agregatif ($AS \downarrow$). Namun, jika

diliat lebih jauh, *excessive tax* tersebut mengakibatkan apa yang dinamakan oleh para ekonom dengan *efficiency loss* atau *dead weight loss*.

3. Pencetakan uang berlebihan (Excessive Seignorage).

Seignorage arti tradisionalnya adalah keuntungan dari pencetakan koin yang didapat oleh percetakannya di mana biasanya percetakan tersebut dimiliki oleh pihak penguasa atau kerajaan. Tindakan *seignorage* ini juga salah satu penyebab inflasi, menurut Milton Friedman, seorang ekonom monetarist terkemuka, dikatakannya dengan: '*inflation is always and everywhere a monetary phenomom*'. Para otoritas moneter di negara-negara Barat umumnya meyakini bahwa pencetakan uang akan menghasilkan keuntungan bagi pemerintah (*inflation tax*).

Di lain pihak, ekonom Islam Ibn al-Maqrizi berpendapat bahwa pencetakan uang yang berlebihan jelas-jelas akan mengakibatkan naiknya tingkat harga ($P \uparrow$) secara keseluruhan (inflasi). Ibn al-Maqrizi berpendapat bahwa uang sebaiknya dicetak hanya pada tingkat

minimal yang dibutuhkan untuk bertransaksi (jual-beli) dan dalam pecahan yang mempunyai nilai nominal kecil (supaya tidak ditumpuk atau *hoarding*).³⁸

2.8 Suku Bunga SBI

Sertifikat Bank Indonesia (SBI) adalah surat berharga yaitu dikeluarkan oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan utang berjangka waktu pendek (1-3 bulan) dengan sistem diskonto/bunga. SBI merupakan salah satu mekanisme yang digunakan Bank Indonesia untuk mengontrol kestabilan nilai Rupiah. Dengan menjual SBI, Bank Indonesia dapat menyerap kelebihan uang primer yang beredar. Tingkat suku bunga yang berlaku pada setiap penjualan SBI ditentukan oleh mekanisme pasar berdasarkan sistem lelang. Sejak awal Juli 2005, BI menggunakan mekanisme "*BI Rate*" (Suku Bunga BI), yaitu BI mengumumkan target suku bunga SBI yang diinginkan BI untuk pelelangan pada masa periode tertentu. BI rate ini kemudian yang digunakan sebagai acuan para pelaku pasar dalam mengikuti pelelangan.

Dalam penelitian ini, suku bunga SBI yang digunakan adalah dalam periode bulanan. Oleh karena itu, data suku bunga SBI yang diperoleh dalam periode harian

³⁸ *Ibid.*, h. 150.

akan diubah menjadi periode bulanan dengan rumus sebagai berikut:

Metode perhitungan suku bunga SBI yaitu:

“Rata-rata suku bunga SBI = Jumlah suku bunga periode harian selama 1 bulan dibagi dengan jumlah periode waktu selama 1 bulan.”³⁹

Suku bunga dianggap sebagai sebuah faktor penting yang mendeterminasi tingkat investasi. Suatu suku bunga meningkat, maka tingkat investasi dapat diekspektasi akan menurun, karena kurang begitu menguntungkan lagi untuk melakukan investasi. Begitu pula halnya, apabila kredit makin sulit dicapai, situasi mana biasanya menyertai suku bunga yang lebih tinggi, maka investasi cenderung menyusut. Hal sebaliknya berlaku, apabila suku bunga menurun atau kredit menjadi lebih mudah dicapai.⁴⁰

2.9 Jumlah Uang Beredar (JUB)

Pengertian pertama mengenai uang yang beredar adalah seluruh “uang kartal” dan “uang giral” yang tersedia untuk digunakan oleh masyarakat. Uang Kartal adalah uang tunai (yang dikeluarkan oleh pemerintah atau bank sentral) yang langsung dibawah kekuasaan masyarakat (umum)

³⁹ Sertifikat Bank Indonesia, http://id.wikipedia.org/wiki/Sertifikat_Bank_Indonesia, diakses 19 Maret 2015.

⁴⁰ Winardi, *Ilmu...*, h. 140.

untuk menggunakannya. Uang kertas (uang logam) Pemerintah (Bank Sentral) yang disimpan didalam lemari besi bank-bank atau di bank sentral sendiri tidak termasuk “uang kartal”. Hanya uang kertas (atau logam) yang dikeluarkan Pemerintah (Bank Sentral) dan yang berada di luar bank-bank umum dan bank sentral lah yang termasuk dalam pengertian “uang kartal” tersebut.⁴¹

Uang giral adalah seluruh nilai saldo rekening koran (giro) yang dimiliki masyarakat pada bank-bank umum. Saldo ini merupakan bagian dari “uang yang beredar” karena sewaktu-waktu bisa digunakan oleh pemiliknya (masyarakat) untuk kebutuhannya (transaksi, berjaga-jaga, spekulasi), persis seperti halnya uang kartal. Saldo rekening koran (giro) milik suatu bank pada bank lain bukan uang giral.

Jumlah uang beredar pada suatu saat adalah penjumlahan dari uang kartal dan uang giral.

$$M_s = K + D$$

$$K = \text{uang kartal (currency)}$$

$$D = \text{uang giral (demand deposit)}$$

⁴¹ Boediono, *Seri...*, h. 87.

Pengertian mengenai jumlah uang beredar seperti ini adalah pengertian yang umum dipakai. Tetapi ini bukan satu-satunya pengertian mengenai jumlah uang beredar. Dalam kepustakaan ekonomi moneter, pengertian tersebut disebut uang beredar dalam arti sempit atau *narrow money*. Pengertian lain mengenai uang beredar didasarkan atas anggapan bahwa sebenarnya bukan hanya uang tunai dan saldo giro (cek) saja yang bisa digunakan masyarakat untuk memenuhi kebutuhannya (untuk tujuan transaksi, berjaga-jaga dan spekulasi). Uang milik masyarakat yang disimpan di bank dalam bentuk deposito berjangka (*time deposits*) atau tabungan (misalnya, Tabanas) juga mempunyai ciri yang mendekati uang tunai. Kedua simpanan ini bisa diubah (tanpa banyak kesulitan) menjadi uang tunai untuk pembayaran transaksi tersebut. Jadi misalnya, deposito berjangka bisa diuangkan sewaktu-waktu meskipun dengan kehilangan bunga dan si pemilik harus pula datang sendiri ke bank untuk menguangkannya. Demikian pula tabungan bisa sewaktu-waktu diambil dengan cara yang sama.⁴²

2.9.1 Jumlah Uang Beredar dalam Islam

Mazhab-mazhab yang dikenal dalam ekonomi islam dibagi dalam tiga mazhab, yaitu mazhab

⁴² *Ibid.*, h. 87.

iqtishaduna, mazhab mainstream economic, dan mazhab alternatif.

a. Mazhab Iqtishaduna

Pendukung mazhab pertama atau yang kita sebut dengan mazhab iqtishaduna ini diantara lain Dr. Kadim Sadr, Dr. Baqir Al-Hasani dan Dr. Abbas Mirakhor.⁴³ Pandangan utama dari mazhab ini adalah jumlah uang beredar merupakan elastis sempurna, dimana pemerintah sebagai pemegang otoritas moneter tidak mampu untuk mempengaruhi jumlah uang yang beredar. Pendapat ini didasarkan pada asumsi yang merefleksikan gambaran ekonomi pada masa Rasulullah Saw. Pada masa Nabi Muhammad mata uang yang beredar adalah dinar (terbuat dari emas) dan dirham (terbuat dari perak) yang diimpor dari Roma dan Persia. Dinar dari roma dan dirham dari persia, nilai tukar saat itu yang berlaku adalah satu dinar sebanding dengan sepuluh dirham. Banyak rendahnya permintaan akan dinar atau dirham tergantung dari perdagangan barang dengan luar negeri. Jika permintaan akan uang naik, maka dinar akan

⁴³ Baqir al-Hasani dan Abbas Mirakhor (1989), *Essay on Iqtisad*, Silver Spring: Nur Corp, dalam Adiwarman A. Karim, *Ekonomi Makro Islami*, h. 198.

diimpor dengan cara pasar melakukan ekspor barang ke Roma (untuk mendapatkan dinar) atau ke Persia (untuk mendapatkan dirham). Namun jika permintaan uang turun impor barang dari luar negerilah yang akan dilakukan. Pada masa ini tidak dikenal dan memang dilarang pengenaan bea masuk pada barang impor maupun uang impor, sehingga permintaan uang internal akan selalu dapat tercukupi. Di samping itu, karena nilai emas dan perak pada kepingan dinar dan dirham sama dengan nilai nominal (*face value*) maka uangnya memungkinkan adanya peleburan kepingan uang menjadi barang-barang hiasan yang secara otomatis akan menarik uang beredar dari pasar.

Dengan realitas perdagangan yang bebas dari bea cukai, relatif kecilnya luas wilayah dan perdagangan yang relatif baik serta adanya kesamaan antara nilai intrinsik dan nilai nominalnya mengakibatkan pemerintah tidak mampu untuk mengendalikan jumlah uang beredar. Elastisitas penawaran ini juga didukung dengan tidak adanya bank sentral yang melakukan pencetakan mata uang sendiri pada masa Rasulullah. Pencetakan uang baru dilakukan pada kekhalifahan Ali, namun karena pemerintahan

beliau relatif singkat, yaitu hanya empat tahun dan adanya instabilitas politik pada masa itu menyebabkan peredaran uang yang dicetak belum maksimal beredar secara luas.

Kebijakan pendukung yang diberlakukan pada masa Rasulullah bertujuan untuk menciptakan pasar persaingan sempurna. Salah satu penyebab gagalnya pasar persaingan sempurna adalah adanya mis-informasi di kalangan pelaku ekonomi, dan terhambatnya kesempatan untuk melakukan perdagangan yang lebih luas. Sehingga hijaz (penimbunan uang/barang) yang akan menyebabkan hilangnya barang atau uang dari pasar dilarang. Praktik hijaz (penimbunan) akan membawa dampak pada kelangkaan barang dan akhirnya akan meningkatkan harga-harga, tentu saja peristiwa peningkatan harga-harga akan mematikan beberapa pengusaha/pedagang dan pada akhirnya mereka akan keluar dari pasar. Selanjutnya, pasar akan berubah dari persaingan sempurna menjadi pasar oligopoly dan monopoli. Kebijakan yang diambil oleh pemerintah ketika terjadi hijaz adalah mengenakan sejumlah pajak terhadap barang atau uang tersebut. Sedangkan kebijakan harga dari

adanya praktik tersebut adalah pemerintah melakukan penentuan harga pasar atau *price intervention*, kebijakan ini akan memaksa para penimbun barang mengeluarkan kembali barangnya ke pasar.

Kebijakan kedua yang ditunjukkan untuk menciptakan pasar persaingan sempurna adalah larangan *tallaqir rukban* (membeli barang dari pedagang yang belum memasuki pasar). Sebelum Islam masuk, sering kali para pedagang Quraisy mencegat para kafilah yang akan berdagang di Makkah dan membeli harga mereka dengan harga yang lebih rendah dari harga pasar. Pedagang Quraisy memanfaatkan ketidaktahuan para kafilah tersebut terhadap harga pasar.⁴⁴

b. Mazhab Mainstream

Dikatakan oleh Metwally, bahwa penawaran uang dalam Islam sepenuhnya dikontrol oleh negara sebagai pemegang monopoli dari penerbitan uang yang sah (*legal tender*). Keberadaan Baitul Mal semasa Rasulullah merupakan *prototype* dari banyak sentral yang ada selama ini. Keberadaan bank sentral adalah untuk menerbitkan mata uang dan menjaga nilai

⁴⁴ Karim, *Ekonomi...*, h. 200.

tukarnya agar dapat berada pada tingkat harga yang stabil. Negara melakukan sendiri kontrol terhadap penerbitan uang dan kepemilikan atas semua bentuk uang baik, logam, kertas atau kredit.

Oleh karena itu, penawaran uang diasumsikan secara penuh dipengaruhi oleh kebijakan central bank, sehingga akan terlihat bahwa M_s bersifat *Perfect inelastic*, yang berkaitan pada penawaran uang bebas dari pengaruh tinggi rendahnya kebijakan biaya atas aset yang menganggur. Jumlah uang beredar oleh otoritas moneter ditetapkan sesuai dengan proporsional tingkat pendapatan atau nilai transaksi,⁴⁵ yaitu:

$$M_s = f(\mu)$$

Dan

$$M_s = \beta Y; \beta > 0$$

Suatu kondisi yang penting bagi keseimbangan uang adalah permintaan uang sama dengan penawaran uang.

$$M_s = M_d$$

Apabila ada kelebihan permintaan uang, maka instrumen yang digunakan untuk mengembalikan

⁴⁵ Mm. Metwally, *Teori dan Model Ekonomi Islam*, Jakarta: Bangkit Daya Insani, 1995, dalam Adiwarmam M. Karim, *Ekonomi Makro Islami*, h. 201.

pada tingkat yang stabil adalah menaikkan biaya atas uang yang menganggur (μ). Secara matematis dapat kita tuliskan bagaimana keseimbangan terbentuk pada tingkat pendapatan Y dan biaya atas aset yang menganggur μ_0 .

$$M_{do}(Y_0/\mu_0) = M_{so} = \alpha Y_0$$

Karena ada kelebihan permintaan uang yang berarti banyak uang yang *idle* maka pemerintah menaikkan biaya atas aset yang menganggur menjadi μ_1 , sehingga persamaan matematisnya adalah:

$$M_{do}(Y_0/\mu_1) = M_{so} = \alpha Y_0$$

Kebijakan untuk menaikkan biaya atas aset yang menganggur ini akan berdampak pada kenaikan permintaan uang untuk transaksi investasi dan konsumsi, sehingga akan mengakibatkan kenaikan tingkat pendapatan. Selanjutnya tingkat pendapatan yang baru akan mendorong kurva permintaan naik bergeser kekanan, sehingga tingkat keseimbangan yang baru akan diperoleh sebagai berikut:

$$M_{d1}(Y_1/\mu_1) = M_{s1} = \alpha Y_1$$

c. Mazhab Alternatif

Mazhab ketiga dalam menjelaskan manajemen moneter islam adalah mazhab

alternatif, yang menyatakan bahwa keberadaan uang pada dasarnya terintegrasi dalam sistem sosial ekonomi yang berlaku. Sehingga value dan jumlah uang bukanlah variabel utuh yang berdiri sendiri. Terintegrasinya uang dalam sebuah sistem yang kompleks menjadikan uang tidak independent atau bukanlah variabel yang *exogenous*. Konsep endogeounitas uang dalam islam ini berbeda dengan cara pandang terhadap uang dalam mazhab kedua. Tidaklah seperti halnya mazhab kedua yang mengtakan bahwa bank sentral full control terhadap money supply, melainkan jumlah uang beredar lebih ditentukan oleh *actual spending demand* dalam kebutuhannya untuk transaksi di pasar barang dan jasa. M.A Choudhury⁴⁶ menggolongkan ke dalam mazhab ketiga.

Asumsi yang digunakan dalam konsep ini adalah:

- Pertama, telah terjadinya globalisasi perekonomian menyebabkan bank sentral tidak lagi mampu melakukan pengontrolan secara penuh terhadap jumlah uang yang beredar. Keberadaan *fund manager* adalah salah satu contoh bahwa pihak diluar bank sentral juga

⁴⁶ M.A. Choudhury, *Money In Islam: A study in Islamic Political Economy*, London: Routledge, 1997, dalam Adiwarmam A. Karim, *Ekonomi Makro Islami*, h. 204.

mempunyai pengaruh yang cukup signifikan dalam mempengaruhi level stock uang yang ada dalam pasar. *Fund managers* tidak saja mempengaruhi permintaan akan rupiah melalui pembelian/penjualan rupiah. Namun lebih jauh dari itu, mereka juga dapat mempengaruhi penawaran rupiah bila mereka menghilangkan uang rupiah yang dibelinya.

- Kedua, perekonomian mengarah ke tahap islamisasi sistem keuangannya, sistem ummah sudah mulai diberlakukan dalam sistem perekonomian yang dianut. Sistem ummah yang dimaksud adalah tidak adanya suku bunga dan penggunaan *expected rate of profit* dalam sistem pembiayaan. Sistem ummah ini juga mengarahkan kepada maksimalisasi sumber dana kepada usaha-usaha yang bersifat produktif.

2.10 Harga Minyak Mentah (ICP)

2.10.1 Pengertian *Indonesia Crude Price* (ICP)

Harga Minyak Mentah Indonesia (*Indonesian Crude Price*) yang selanjutnya disingkat ICP adalah harga minyak mentah yang ditetapkan oleh Pemerintah dengan suatu formula dalam rangka

pelaksanaan Kontrak Kerja Sama minyak bumi dan/atau gas bumi serta penjualan minyak mentah bagian Pemerintah yang berasal dari pelaksanaan Kontrak Kontrak Kerja Sama minyak bumi dan/atau gas bumi. ICP merupakan harga dasar minyak mentah yang digunakan dalam APBN dan merupakan harga rata-rata minyak mentah Indonesia dipasar Internasional yang dipakai sebagai indikator penghitungan bagi hasil minyak. Sampai dengan saat ini terdapat 50 jenis minyak mentah Indonesia yang memiliki perbedaan harga sesuai dengan karakteristik dan kualitasnya.

2.10.2 Faktor-faktor yang mempengaruhi ICP

Faktor yang paling mempengaruhi ICP adalah kondisi pasar minyak internasional. Yang dimaksud dengan kondisi pasar minyak internasional yaitu kondisi yang dipengaruhi oleh penawaran (produksi, stok, fasilitas distribusi dan kebijakan produksi), selain itu ICP juga dipengaruhi oleh kekhawatiran gangguan politik, keamanan, dan spekulasi di pasar minyak.

2.10.3 Prosedur Penetapan Formula ICP

Formula ICP digunakan untuk menghitung 8 jenis minyak mentah/konsederat utama Indonesia, dan 8 jenis minyak mentah utama ini merupakan acuan untuk menghitung ICP untuk jenis minyak mentah lainnya berdasarkan spesifikasi/kualitas dan berdasarkan nilai relatif.

Penghitungan ICP didasarkan pada harga 50 jenis minyak yang diproduksi dari lapangan migas di seluruh Indonesia. Dari ke-50 jenis tersebut, delapan di antaranya menjadi acuan perhitungan (*benchmark*), yaitu jenis Sumatera Light Crude (SLC), Arjuna, Attaka, Cinta, Duri, Widuri, Belida, dan Senipah Condensate. Formula perhitungannya adalah 50% dari patokan harga minyak di Jepang (RIM Intelligence Co) ditambah 50% Platts Singapore. Formula ICP akan selalu di Evaluasi setiap enam bulan dan berikut ini formula yang berlaku saat ini:

Formula ICP berlaku saat ini :

$$\text{ICP} = 50\% \text{ RIM} + 50\% \text{ PLATT'S}$$

Keterangan:

RIM : Badan Indenpenden berpusat di Tokyo dan Singapore yang menyediakan data harga minyak untuk pasar Asia Pasific dan Timur Tengah.

PLATT⁴⁷ S : Penyedia jasa informasi energi yang berpusat di Singapore.⁴⁷

2.11 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu merupakan kumpulan beberapa hasil penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti terdahulu yang ada kaitannya terhadap penelitian yang akan dilakukan ini. Hasil – hasil dari penelitian terdahulu ini dapat dijadikan bahan referensi untuk penelitian yang akan dilakukan ini.

Wastriati (2010) dalam penelitiannya yang berjudul “Analisis Pengaruh Variabel Ekonomi Makro Terhadap Nilai *Jakarta islamic Index* (Periode Januari 2003 – Desember 2009)”. Metode analisa yang digunakan adalah Uji Kointegrasi untuk melihat adanya indikasi hubungan jangka panjang dan *Error Correction Model* untuk melihat adanya hubungan jangka pendek. Hasil penelitiannya

⁴⁷ Early Ridho Kismawadi, “Pengaruh Variabel Makro Ekonomi terhadap Jakarta Islamic Index”, Skripsi, IAIN Sumatra Utara, Medan: 2013.

menunjukkan bahwa dalam jangka panjang terdapat pengaruh antara variabel kurs, M2, inflasi dan PDB terhadap nilai JII. Hal ini membawa implikasi bahwa dalam jangka panjang variabel makro dapat digunakan untuk memprediksi pergerakan nilai JII. Sedangkan dalam jangka pendek tidak terdapat pengaruh antara kurs, M2 dan inflasi terhadap nilai JII, hanya variabel PDB yang mempengaruhi nilai JII dalam jangka pendek. Hal ini membawa implikasi bahwa dalam jangka pendek variabel kurs, M2 dan inflasi bukan merupakan indikator yang baik untuk memprediksi pergerakan nilai JII, tetapi variabel PDB dapat digunakan untuk memprediksi pergerakan nilai JII dalam jangka pendek.

Neny Mulyani (2012) dalam penelitiannya yang berjudul “Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah, Dan Produk Domestik Bruto Terhadap *Jakarta Islamic Index*”. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh inflasi, suku bunga, nilai tukar rupiah, dan produk domestik bruto (DB) terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII). Populasi penelitian adalah *Jakarta Islamic Index* dengan sampel penelitian data *Jakarta Islamic Index* periode 2009-2011. Metode analisis dilakukan dengan menggunakan regresi linier berganda. Hasil analisis menunjukkan 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.

Septian Prima Rusbariandi (2012) melakukan penelitian yang berjudul “Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Dan Kurs Rupiah Terhadap *Jakarta Islamic Index* Di Bursa Efek Indonesia (Periode Januari 2005 – Maret 2012)”. Metode analisis yang digunakan adalah Analisis Regresi Linier Berganda, Uji Asumsi Klasik dan Uji Koefisien Determinasi. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa secara parsial Tingkat Inflasi dan Kurs Rupiah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap JII. Harga Emas Dunia tidak berpengaruh signifikan terhadap JII. Sedangkan Harga Minyak Dunia mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap JII. Hasil Uji Koefisien Determinasi menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R Square* = 43,5%, yang berarti pergerakan perubahan variabel terikat (JII) dapat dijelaskan atau dipengaruhi oleh pergerakan perubahan variabel bebas (Tingkat Inflasi, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, dan Kurs Rupiah) sebesar 43,5%, sedangkan sisanya 56,5% dijelaskan atau

dipengaruhi oleh variabel – variabel lainnya yang tidak diikutsertakan dalam penelitian ini.

Farida Titik Kristanti dan Nur Taufiqoh Lathifah (2013) dalam penelitiannya yang berjudul “Pengujian Variabel Makro Ekonomi Terhadap *Jakarta Islamic Index*.” Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menjelaskan bagaimana pengaruh variabel makro, yaitu: inflasi, tingkat suku bunga SBI, kurs valuta asing terhadap Jakarta Islamic Index pada periode 2008 – 2012 dalam jangka waktu panjang maupun jangka waktu pendek. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode deskriptif analisis dan metode verifikatif. Berdasarkan analisis yang telah dilakukan melalui uji kointegrasi dan ECM menunjukkan bahwa terdapat hubungan jangka panjang antara variabel inflasi, suku bunga SBI, dan kurs valuta asing dengan JII pada tahun 2008-2012, sedangkan untuk jangka pendek juga terdapat hubungan antara variabel inflasi, suku bunga SBI, dan kurs valuta asing dengan JII pada tahun 2008-2012.

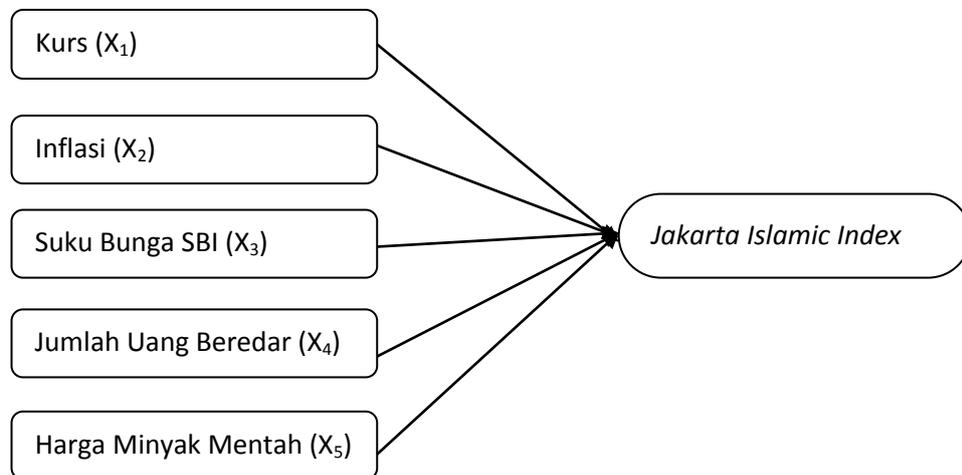
Early Ridho Kismawadi (2013) dengan penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap *Jakarta Islamic Index*”. Penelitian ini dilakukan pada periode Januari 2008 – Agustus 2012, Teknik analisa data yang digunakan adalah Teknik Analisa Statistik dan

Uji Asumsi Klasik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Pengaruh Inflasi terhadap JII adalah positif dan signifikan dengan nilai koefisien 21,34222, Pengaruh Suku Bunga terhadap JII adalah negatif dan signifikan dengan nilai koefisien - 15,77182, Pengaruh *Kurs* terhadap JII adalah negatif dan signifikan dengan nilai koefisien - 0,024806, Pengaruh ICP terhadap JII adalah positif dan tidak signifikan dengan nilai koefisien 0,22997 dan Pengaruh IHSG terhadap JII adalah positif dan signifikan dengan nilai koefisien 0,081548. F hitung lebih besar dari F tabel maka dapat disimpulkan secara bersama-sama variabel ICP, IHSG, Inflasi, *Kurs* dan suku bunga berpengaruh terhadap *Jakarta Islamic Index* pada taraf kepercayaan 95 %. Nilai R^2 adalah 0,961104, dengan demikian variabel ICP, IHSG, Inflasi, *Kurs*, dan Suku Bunga, menjelaskan 96,1104 % variasi pada *Jakarta Islamic Index*.

2.12 Kerangka Pemikiran

Model konseptual yang didasarkan pada tinjauan pustaka, maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :

Gambar 1.1



2.13 Hipotesis

Dengan mengacu pada rumusan masalah, tinjauan teoritis dan beberapa penelitian terdahulu yang diuraikan di sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

H₁ = Kurs (IDR/USD) berpengaruh terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII).

H₂ = Inflasi berpengaruh terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII).

H₃ = Suku Bunga SBI (*BI Rate*) berpengaruh terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII).

H₄ = Jumlah Uang Beredar (JUB) berpengaruh terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII).

H₅ = Harga Minyak Mentah (ICP) berpengaruh terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII).

H₆ = Kurs (IDR/USD), Inflasi, Suku Bunga SBI (*BI Rate*), Jumlah Uang Beredar (JUB) dan Harga Minyak Mentah (ICP) berpengaruh terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII).

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang diperlukan dan dikumpulkan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder yaitu sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh atau dicatat oleh pihak lain). Data yang dikumpulkan, diperoleh dari Galeri Investasi BEI Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Walisongo Semarang. Data sekunder tersebut meliputi Kurs, Inflasi, Suku Bunga SBI, Jumlah Uang Beredar (JUB), Harga Minyak Mentah (ICP) dan *Jakarta Islamic Index* (JII) yang merupakan data *time series* penutupan setiap akhir bulan yang diambil mulai dari bulan Juni 2012 sampai November 2014.

Sumber data juga diperoleh dari website yang berkaitan dengan topik penelitian antara lain yaitu: www.idx.com, www.bi.go.id, www.bps.go.id, www.esdm.go.id dan ditambah data pendukung lainnya seperti artikel-artikel di internet, buletin, jurnal, dan penelitian lain yang terkait dan relevan dengan penelitian ini.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas: obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan.⁴⁸ Pada penelitian ini, yang menjadi populasi adalah indeks syariah JII, Kurs, Inflasi, Suku Bunga SBI, Jumlah Uang Beredar (JUB), dan Harga Minyak Mentah (ICP).

Sedangkan, sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut.⁴⁹ Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah indeks saham JII, Kurs, Inflasi, Suku Bunga SBI, Jumlah Uang Beredar, dan Harga Minyak Mentah (ICP) selama periode Juni 2012-November 2014.

3.3 Teknik Pengumpulan Data

Adapun teknik yang digunakan dalam pengumpulan data untuk melakukan penelitian ini adalah sebagai berikut :

⁴⁸ Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*, Bandung: ALFABETA, 2012, h. 80.

⁴⁹ *Ibid.*, h. 81.

1. Library Research

Data yang diperoleh dari berbagai literatur seperti buku, majalah, jurnal, koran, internet dan hal lain yang berhubungan dengan aspek penelitian sebagai upaya untuk memperoleh data yang valid.

2. Field Research

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data yang bersifat sekunder yaitu data yang diperoleh pihak lain (yang berkaitan) dengan penulisan penelitian ini, seperti pusat referensi pasar modal di Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia.

3. Internet Research

Terkadang buku referensi atau literatur yang kita miliki atau pinjam dipergustakaan tertinggal selama beberapa waktu atau kadaluarsa, karena ilmu yang selalu berkembang, penulis melakukan penelitian dengan teknologi yang berkembang yaitu internet sehingga data yang diperoleh *up to date* seperti: www.google.com dan www.wikipedia.com.

3.4 Definisi Operasional Variabel Penelitian

Variabel penelitian adalah segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut.

Variabel ini dibedakan menjadi dua yaitu variabel bebas (variabel independen) dan variabel terikat (variabel dependen).

A. Variabel Independen (X)

1. Kurs

Kurs (nilai tukar) adalah perbandingan antara mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain. Variabel nilai tukar yang dipakai adalah nilai tukar rupiah terhadap USD dinyatakan dalam Rupiah/USD atau kurs tengah BI.

2. Inflasi

Variabel yang digunakan adalah inflasi bulanan yang merupakan perubahan kenaikan harga-harga umum secara terus menerus, yang dilihat dari laju inflasi yang terjadi di Indonesia dan dinyatakan dalam persen.

$$\text{Laju inflasi tahun kedua} = \frac{\text{CPI tahun kedua} - \text{CPI tahun pertama}}{\text{CPI tahun pertama}}$$

CPI = Consumer Price Index / Indeks Harga Konsumen (IHK)

3. Suku Bunga SBI

Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia atau BI Rate merupakan suku bunga acuan yang ditetapkan oleh bank sentral untuk berbagai sasaran operasional kebijakan moneter guna meningkatkan efektifitas

kebijakan moneter. Suku bunga SBI ini ditawarkan oleh perbankan (Bank Indonesia) kepada nasabahnya. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *BI Rate* dalam satuan persen. Variabel ini diukur dengan menggunakan persamaan berikut:

$$\text{Suku Bunga SBI} = \text{BI Rate}$$

4. Jumlah Uang Beredar

Adalah jumlah uang beredar dalam arti luas (M2) yaitu uang tunai yang di pegang oleh masyarakat, uang kartal dan uang giral ditambah deposito berjangka dan saldo tabungan atau likuiditas perekonomian dalam satuan milyar rupiah.

$$M2 = M1 + TD + SD$$

Dimana:

M2 = Uang dalam arti luas

M1 = Uang dalam arti sempit

TD = Time deposits (deposito berjangka)

SD = Saving deposits (saldo tabungan)

5. Harga Minyak Mentah (ICP)

Indonesian Crude Price (ICP) atau Harga Minyak Mentah Indonesia merupakan basis harga minyak mentah yang digunakan dalam APBN. ICP

adalah harga rata-rata minyak mentah Indonesia di pasar internasional yang dipakai sebagai indikator perhitungan bagi hasil minyak, ICP ditetapkan setiap bulan dan dievaluasi setiap semester. Sesuai dengan karakteristik dan kualitasnya, sampai dengan saat ini terdapat 50 jenis minyak mentah Indonesia yang masing-masing mempunyai harga yang berbeda. 50 jenis ICP tersebut pada dasarnya terbagi tiga kelompok yaitu:

- a. 8 jenis minyak mentah (SLC, Cinta, Widuri, Duri, Attaka, Belida, Arjuna, dan Senipah Condensate), harganya berdasarkan formula ICP yang mengacu pada publikasi RIM dan PLATT'S.
- b. 1 jenis minyak mentah (Bontang Return Condensate/BRC) harganya dihitung berdasarkan publikasi MOPS Naphta.
- c. 41 jenis minyak mentah lainnya harganya dihitung berdasarkan formula yang mengacu pada 8 jenis ICP tersebut diatas.

Sejak periode 1968 sampai dengan 1989, harga resmi minyak mentah Indonesia (ICP) ditetapkan dengan mengacu patokan minyak mentah OPEC dan penerapan TRP (Tax Reference Price) untuk perhitungan pajak KPS, dan ASP (Agreed Selling Price) untuk harga ekspor. Sejak april 1989

diberlakukan Formula ICP yang dalam perkembangannya terus dievaluasi untuk dilakukan penyesuaian. ICP ditetapkan oleh pemerintah dalam hal ini oleh Menteri yang membawahi bidang perminyakan.

Formula ICP berlaku saat ini :

$$\text{ICP} = 50\% \text{ RIM} + 50\% \text{ PLATT'S}$$

Keterangan:

RIM : Badan Independen berpusat di Tokyo dan Singapore yang menyediakan data harga minyak untuk pasar Asia Pasific dan Timur Tengah.

PLATT'S : Penyedia jasa informasi energi yang berpusat di Singapore.

B. Variabel Dependen (Y)

Jakarta Islamic Index (JII)

Indeks syariah dalam penelitian ini adalah indeks dari sejumlah emiten (30 emiten) yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index*. Indeks ini merupakan kumpulan dari beberapa saham perusahaan yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan prinsip syariah.

Berikut dijelaskan definisi operasional variabel penelitian dan skala pengukuran dalam tabel 1.2 :

Tabel 1.2

Definisi Operasional Variabel Penelitian

No.	Variabel	Pengertian	Pengukuran	Skala
1	Indeks Harga Saham JII	Nilai yang digunakan untuk mengukur kinerja saham-saham syariah	Index harga saham JII yang dikeluarkan oleh BEI	Rasio
2	Kurs	Nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika	Kurs = Kurs Jual + Kurs Beli : 2	Rasio
3	Inflasi	Kenaikan harga barang-barang secara umum dan terus-menerus	Inflasi = $\frac{\text{CPI tahun kedua} - \text{CPI tahun pertama}}{\text{CPI tahun pertama}}$	Rasio
4	Suku Bunga SBI	Suku bunga kebijakan yang ditetapkan Bank Indonesia sebagai acuan suku bunga kredit perbankan	Suku Bunga SBI = <i>BI Rate</i>	Rasio
5	Jumlah Uang Beredar	Seluruh uang kartal dan uang giral yang tersedia untuk digunakan oleh	$M2 = M1 + TD + SD$	Rasio

		masyarakat		
6	Harga Minyak Mentah Indonesia / Indonesian Crude Price	Harga rata-rata minyak mentah Indonesia di pasar Internasional yang dipakai sebagai indikator perhitungan bagi hasil minyak	ICP = 50% RIM + 50% PLATT'S	Rasio

3.5 Teknik Analisis Data

Dalam penelitian ini data yang telah terkumpul kemudian diolah dan dianalisis dengan menggunakan teknik analisa statistik.

1. Uji Asumsi Klasik

a) Uji Normalitas

Untuk menentukan data terdistribusi normal atau tidak digunakan uji Kolmogorov Smirnov dengan ketentuan jika probabilitas lebih besar dari 0,05 maka data tidak terkendala masalah normalitas.

b) Uji Heteroskedastisitas

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya gangguan yang diakibatkan faktor-faktor dalam model tidak memiliki varian yang sama. Pengujian ini

menggunakan *Scatterplot* dan jika tidak terdapat pola tertentu menunjukkan bahwa model regresi tersebut bebas dari masalah heteroskedastisitas.

c) Uji Autokorelasi

Untuk menguji ada atau tidaknya Autokorelasi digunakan Uji Run Test. Run Test sebagai bagian dari statistik non-parametrik dapat digunakan untuk menguji apakah antar residual terdapat korelasi yang tinggi atau tidak. Jika antar residual tidak terdapat hubungan korelasi maka dikatakan bahwa residual adalah acak atau random. Run Test digunakan untuk melihat apakah residual terjadi secara random atau tidak.

Ho : Residual Random (acak)

H1 : Residual Tidak Random

Jika nilai probabilitas kurang dari 0.05 maka hipotesis nol (Ho) diterima dan menolak H1 yang artinya data yang dipergunakan cukup random sehingga tidak terdapat masalah autokorelasi pada data yang diuji.

d) Uji Multikolinieritas

Untuk menguji ada atau tidaknya multikolinieritas digunakan VIF (*Variance Inflation Factor*) dan *Tolerance*, jika nilai VIF lebih kecil dari

10 dan nilai *Tolerance* lebih besar dari 0.1, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas.

2. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi digunakan untuk melihat pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat serta memprediksi nilai variabel terikat dengan menggunakan variabel bebas, analisis regresi digunakan terutama untuk tujuan peramalan dalam model tersebut ada sebuah variabel dependen dan berapa variabel independen.

Adapun persamaan yang sering digunakan adalah:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + e$$

Dimana:

Y = Jakarta Islamic Index

a = Konstanta

b = Koefisien variabel X

X₁ = Kurs

X₂ = Inflasi

X₃ = Suku Bunga SBI

X_4 = Jumlah Uang Beredar (JUB)

X_5 = Harga Minyak Mentah (ICP)

e = Error Term

3. Pengujian Hipotesis

Selanjutnya hasil dari persamaan regresi tersebut di interpretasikan untuk mengetahui seberapa besar perubahan yang terjadi jika terjadi perubahan terhadap variabel terikat, dalam hal ini untuk mengetahui seberapa besar perubahan yang terjadi jika variabel makro ekonomi berubah akan mempengaruhi kinerja *Jakarta Islamic Index*.

a. Uji Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk menguji signifikansi secara parsial (masing-masing variabel bebas) terhadap variabel terikat, untuk itu digunakan nilai probabilitas. Apabila nilai probabilitas kurang dari 0,05 maka dapat disimpulkan variabel bebas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat, sedangkan jika nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 maka disimpulkan variabel bebas tidak signifikan terhadap variabel terikat. Rumusan hipotesis yang hendak diuji adalah:

$H_0 : b_i = 0$, artinya apakah suatu variabel independen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependennya.

$H_a : b_i \neq 0$, artinya variabel tersebut merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependennya.

b. Uji Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk mengetahui signifikansi secara umum atau disebut juga uji serempak, untuk mengetahui apakah variabel bebas secara bersama-sama mempengaruhi variabel terikat, maka dapat dilakukan dengan membandingkan nilai F hitung dengan nilai F tabel, jika nilai F hitung lebih besar dari F tabel maka disimpulkan secara bersama-sama variabel bebas (Kurs, Inflasi, Suku Bunga SBI, Jumlah Uang Beredar, dan ICP) berpengaruh terhadap variabel terikat (JII). Rumusan hipotesis yang hendak diuji adalah

$H_0 : b_1 = b_2 = \dots = b_k = 0$ artinya semua variabel independen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen. Hipotesis alternatifnya (H_a) tidak semua parameter secara simultan sama dengan nol, atau:

$H_a : b_1 \neq b_2 \neq \dots \neq b_k \neq 0$ artinya semua variabel independen secara simultan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.

4. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien regresi digunakan secara keseluruhan untuk mengukur ketepatan yang paling baik dari analisis regresi berganda. Apabila R^2 mendekati satu maka dapat dikatakan semakin kuat model tersebut menerangkan variasi variabel independen terhadap variabel dependen. Sebaliknya jika R^2 mendekati nol maka semakin lemah variasi variabel independen menerangkan variabel-variabel dependen.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Obyek Penelitian

4.1.1 Sejarah Berdirinya *Jakarta Islamic Index* (JII)

Pasar Modal Syariah di Indonesia diterbitkan secara resmi pada tanggal 14 Maret 2003 oleh Menteri Keuangan pada saat itu Boediono. Hadir pula pada waktu itu ketua Bapepam, wakil Dewan Syariah Nasional, para direksi SRO, direksi Perusahaan Efek, dan *stakeholder* pasar modal. Di hari itu pula dilaksanakan penandatanganan *Memorandum of Understanding* (MOU) antara Bapepam dan DSN MUI.

Sebelumnya, pada tanggal 3 juli 1997 Reksadana Syariah telah berdiri terlebih dahulu, dan disusul dengan peluncuran *Jakarta Islamic Index* pada tanggal 3 Juli 2000. PT Bursa Efek Indonesia bekerja sama dengan PT Danareksa Investment Management (DIM) meluncurkan indeks saham yang dibuat berdasarkan syariah Islam yaitu *Jakarta Islamic Index* (JII). Indeks ini diharapkan menjadi tolak ukur kinerja saham-saham yang berbasis syariah serta untuk lebih mengembangkan pasar

modal syariah.⁵⁰ *Jakarta Islamic Index* diluncurkan pada tanggal 3 Juli 2000. Akan tetapi untuk mendapatkan data historikal yang cukup panjang, hari dasar yang digunakan adalah tanggal 2 Januari 1995 dengan nilai indeks sebesar 100.

Jakarta Islamic Index merupakan indeks yang terdiri dari 30 saham yang sesuai dengan syariah. Artinya perusahaan yang terdaftar di JII bukan perusahaan yang memproduksi, mendistribusi atau menyediakan barang atau jasa yang akan menimbulkan mudharat.

Pemilihan saham berbasis syariah dilakukan berdasarkan dari Dewan Pengawas Syariah (DSN) PT. DIM yang terdiri dari ketua, wakil ketua, sekretaris Badan Pelaksanaan Harian Dewan Pengawas Syariah (DSN), juga dilakukan pemeriksaan ketaatan (*compliance audit*) atas criteria ditetapkan.⁵¹ Saham-saham yang akan masuk ke JII harus melalui filter syariah terlebih dahulu. Berdasarkan arahan Dewan Pengawas Syariah PT

⁵⁰ <http://www.sahamok.com/bei/indeks-bursa/jakarta-islamic-index-jii/>, diakses 9 April 2015.

⁵¹ Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, cet 1., Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2008, h. 109.

DIM, ada 4 syarat yang harus dipenuhi agar saham-saham tersebut dapat masuk ke JII :⁵²

1. Emiten tidak menjalankan usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
2. Bukan lembaga keuangan konvensional yang menerapkan sistem riba, termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
3. Usaha yang dilakukan bukan memproduksi, mendistribusikan, dan memperdagangkan makanan/minuman yang haram.
4. Tidak menjalankan usaha memproduksi, mendistribusikan, dan menyediakan barang/jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.

Selain pemilihan Emiten yang sesuai dengan syariah, saham yang masuk ke dalam JII harus melalui beberapa proses penyaringan (filter) terhadap saham yang listing, yaitu:⁵³

1. Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip

⁵² http://id.wikipedia.org/wiki/Jakarta_Islamic_Index#Pemilihan_Saham_untuk_Indeks, diakses 19 April 2015.

⁵³ Heri Sudarsono, *Bank & Lembaga Keuangan Syariah, Deskripsi dan Ilustrasi*, cet. II, Yogyakarta: Ekonisia, 2004, h. 195.

syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 (tiga) bulan (kecuali masuk 10 besar dalam hal kapitalisasi).

2. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tenaga tahun terakhir yang memiliki rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90%.
3. Memilih 60 saham dari susunan saham di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar terbesar selama satu tahun.
4. Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuidasi rata-rata nilai perdagangan reguler selama satu tahun terakhir.

Filter syariah bukanlah satu-satunya syarat untuk menjamin emiten tetap eksis menjadi bagian dari *Jakarta Islamic Index*. Di samping dengan melakukan filter syariah ada juga syarat yang harus dilakukan untuk menjaring emiten masuk dalam *Jakarta Islamic Index* yaitu emiten haruslah sering ditransaksikan (*liquid*). Setiap enam bulan sekali dilakukan evaluasi untuk menentukan saham mana yang masih bertahan di *Jakarta Islamic Index* dan saham mana yang harus di *relisting* diarahkan sebagai proses (*cleansing*) unsur-unsur syariah fundamental

perusahaan yang tercatat dalam *Jakarta Islamic Index*.⁵⁴

Sedangkan kriteria saham yang masuk dalam katagori syariah adalah:

1. Tidak melakukan kegiatan usaha sebagaimana yang diuraikan di atas.
2. Tidak melakukan perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang/jasa dan perdagangan dengan penawaran dan permintaan palsu.
3. Tidak melebihi rasio keuangan sebagai berikut:
 - Total hutang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 82% (hutang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 45% : 55%).
 - Total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan (*revenue*) tidak lebih dari 10%.⁵⁵

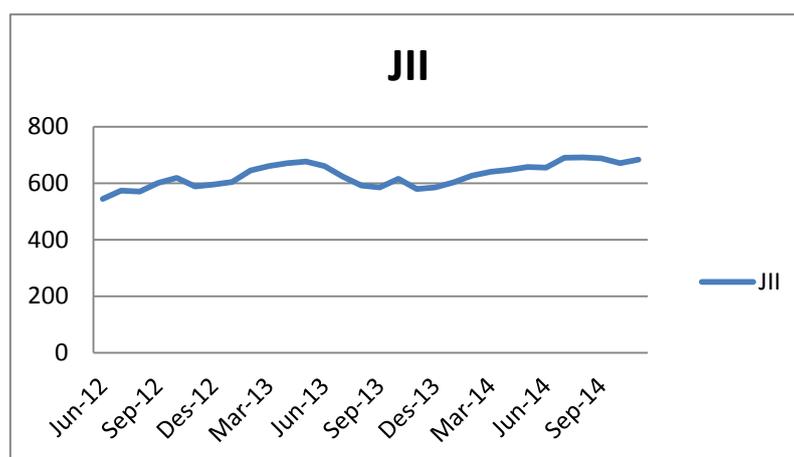
Pengkajian ulang akan dilakukan 6 (enam) bulan sekali dengan penentuan komponen indeks pada awal bulan Januari dan Juli setiap tahunnya. Sedangkan perubahan pada jenis usaha utama emiten

⁵⁴ Burhanudin S., *Pasar Modal Syariah: Tinjauan Hukum*, Cet. 1, Yogyakarta: UII Press, 2009, h. 74.

⁵⁵ Buku Panduan Index Harga Saham Bursa Efek Indonesia, Jakarta: 2008, h. 13.

akan dimonitor secara terus menerus berdasarkan data publik yang tersedia. Perusahaan yang mengubah bisnisnya menjadi tidak konsisten dengan prinsip syariah akan dikeluarkan dari indeks. Sedangkan saham emiten yang dikeluarkan akan diganti oleh saham emiten lain. Semua prosedur tersebut bertujuan untuk mengeliminasi saham spekulatif yang cukup likuid. Sebagian saham-saham spekulatif memiliki tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler yang tinggi dan tingkat kapitalisasi pasar yang rendah.⁵⁶

Index JII sendiri mengalami fluktuasi yang disebabkan oleh faktor-faktor yang mempengaruhinya. Hal ini dapat dilihat pada grafik berikut: **Grafik 1.1**



Sumber: Bursa Efek Indonesia, 2015 (diolah)

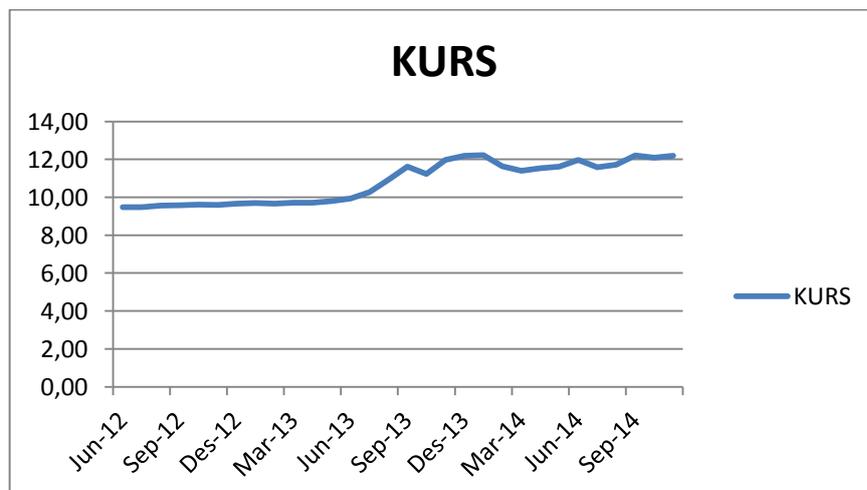
⁵⁶ http://id.wikipedia.org/wiki/Jakarta_Islamic_Index#Pemilihan_Saham_untuk_Indeks, diakses 21 April 2015.

Berdasarkan grafik 1.1 dapat diketahui bahwa index JII yang tertinggi terjadi pada pertengahan tahun 2014, yaitu bulan Agustus dimana index JII mencapai angka 691,13. Sedangkan index JII yang terendah terjadi pada Juni 2012 yaitu sebesar 544,19.

4.1.2 Kurs

Nilai tukar atau dikenal pula sebagai *kurs* dalam keuangan merupakan sebuah perjanjian yang dikenal sebagai nilai tukar mata uang terhadap pembayaran saat ini atau di kemudian hari, antara dua mata uang masing-masing negara atau wilayah. Nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika menunjukkan keadaan yang cukup stabil sepanjang periode Juni 2012 sampai November 2014.

Grafik 1.2



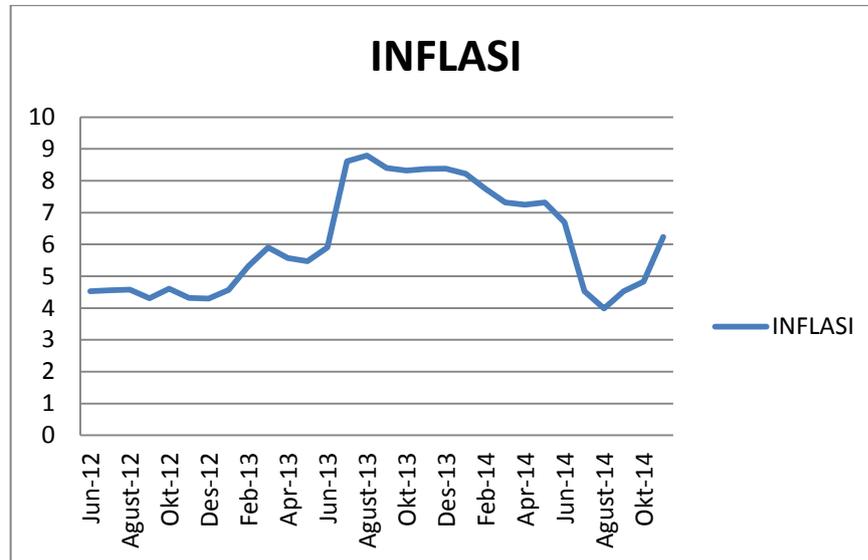
Sumber: Bank Indonesia, 2015 (diolah)

Dari grafik 1.2 diatas dapat dilihat bahwa pergerakan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika relatif stabil. Selama bulan Juni 2012 sampai April 2013 mengalami pergerakan yang stabil namun pada awal tahun yaitu Januari 2014 nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika mengalami pelemahan yaitu menjadi Rp. 12.226 per dollar AS.

4.1.3 Inflasi

Inflasi merupakan salah satu penyakit ekonomi di setiap negara, semua negara baik negara maju maupun berkembang pasti mengalami apa yang disebut inflasi, hanya besarannya saja yang berbeda. inflasi adalah suatu proses meningkatnya harga-harga secara umum dan terus-menerus (*continue*) berkaitan dengan mekanisme pasar yang dapat disebabkan oleh berbagai faktor, antara lain: konsumsi masyarakat yang meningkat, berlebihnya likuiditas di pasar yang memicu konsumsi atau bahkan spekulasi, sampai termasuk juga akibat adanya ketidaklancaran distribusi barang. Di Indonesia sendiri tingkat inflasi mengalami fluktuasi pada periode Juni 2012 hingga November 2014.

Grafik 1.3



Sumber: Bank Indonesia, 2015 (diolah)

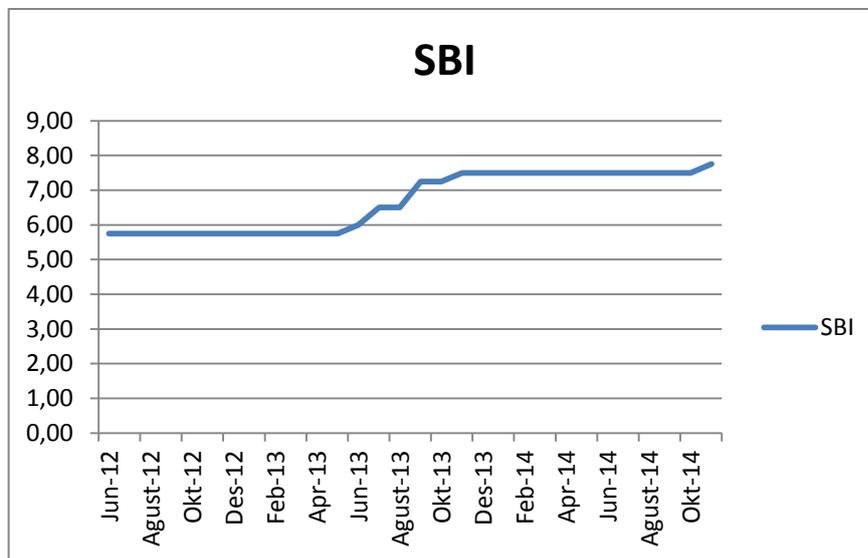
Dari grafik 1.3 diatas menunjukkan bahwa tingkat inflasi tertinggi terjadi pada bulan Juni 2013 yaitu sebesar 5,9%. Sedangkan tingkat inflasi terendah tercatat pada bulan Agustus 2014 yaitu sebesar 3,99%.

4.1.4 Suku Bunga SBI

SBI merupakan salah satu mekanisme yang digunakan Bank Indonesia untuk mengontrol kestabilan nilai Rupiah. Dengan menjual SBI, Bank Indonesia dapat menyerap kelebihan uang primer yang beredar. Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) adalah surat berharga yaitu dikeluarkan oleh

Bank Indonesia sebagai pengakuan utang berjangka waktu pendek (1-3 bulan) dengan sistem diskonto/bunga. Pada periode Juni 2012 sampai November 2014, Suku Bunga SBI cenderung mengalami peningkatan.

Grafik 1.4



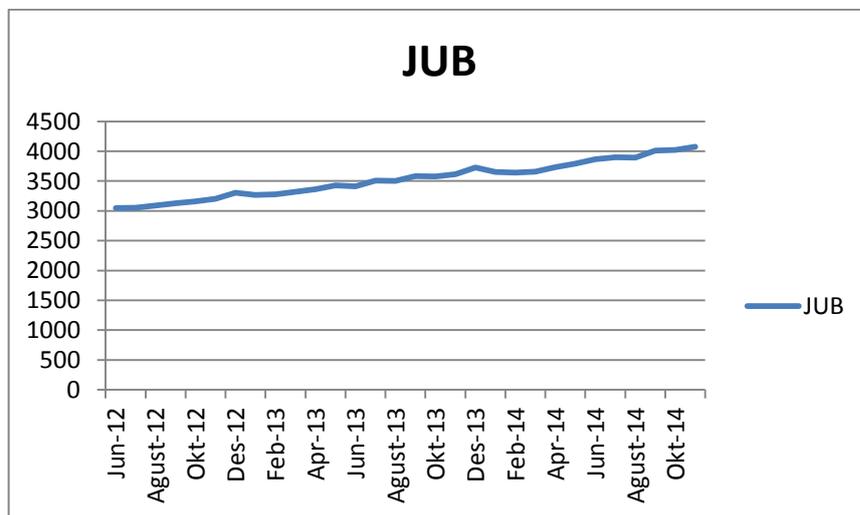
Sumber: Bank Indonesia, 2015 (diolah)

Berdasarkan grafik 1.4 dapat diketahui bahwa tingkat Suku Bunga SBI tertinggi terjadi pada akhir tahun 2014 yaitu pada bulan November sebesar 7,75%. Sedangkan tingkat Suku bunga SBI terendah terjadi pada bulan Juni 2012.

4.1.5 Jumlah Uang Beredar

Jumlah Uang Beredar adalah nilai keseluruhan uang yang berada di tangan masyarakat. Perkembangan jumlah uang beredar mencerminkan perkembangan ekonomi, apabila perekonomian bertumbuh dan berkembang, maka jumlah uang beredar juga bertambah. Sama seperti halnya di Indonesia, dimana jumlah uang beredar dari bulan ke bulan mengalami peningkatan, khususnya pada periode pengamatan Juni 2012 hingga November 2014.

Grafik 1.5



Sumber: Bank Indonesia, 2015 (diolah)

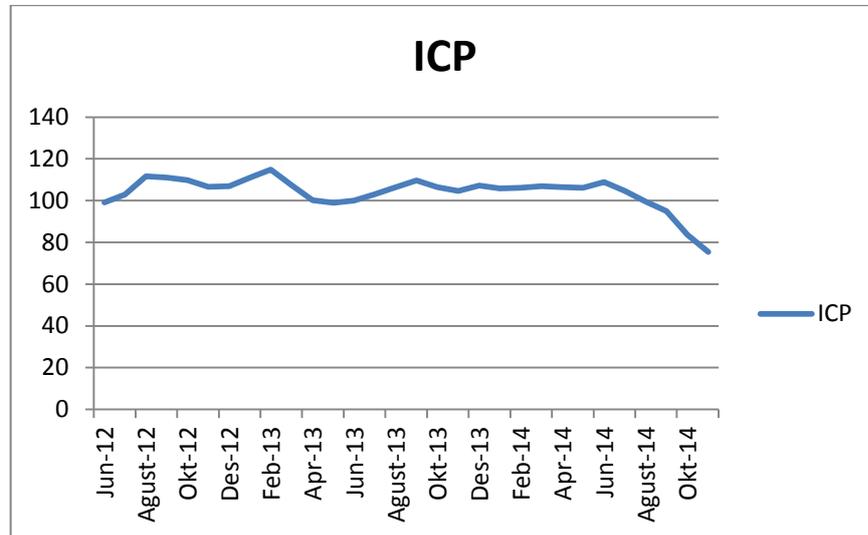
Berdasarkan grafik 1.5 dapat diketahui bahwa Jumlah Uang Beredar dalam arti luas (M2) tertinggi

terjadi pada akhir tahun 2014, dimana Jumlah Uang Beredar mencapai 4.076 triliun. Sedangkan Jumlah Uang Beredar terendah terjadi pada Juni 2012 sebesar 3.050 triliun. Dari gambar diatas dapat dilihat bahwa Jumlah Uang Beredar disetiap bulannya cenderung mengalami peningkatan.

4.1.6 Indonesia Crude Price (ICP)

ICP (Indonesian Crude oil Price) adalah harga rata-rata minyak mentah Indonesia di pasar internasional yang dipakai sebagai indikator perhitungan bagi hasil minyak. ICP ini ditetapkan setiap bulan dan dievaluasi setiap semester. Sesuai dengan karakteristik dan kualitasnya, sampai dengan saat ini terdapat 50 jenis minyak mentah Indonesia yang masing-masing mempunyai harga yang berbeda. Harga tersebut bergejolak sesuai dengan permintaan dan penawaran pasar. Seperti harga pada periode pengamatan Juni 2012 hingga November 2014.

Grafik 1.6



Sumber: esdm, 2015 (diolah)

Berdasarkan grafik 1.6 dapat diketahui bahwa harga minyak mentah ICP tertinggi terjadi pada Februari 2013 yaitu mencapai 114,86 US\$/barrel. Sedangkan harga terendahnya terjadi pada akhir tahun 2014 yaitu sebesar 75,39 US\$/barrel.

4.2 Uji Asumsi Klasik

4.2.1. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi baik variabel independen maupun variabel dependen memiliki distribusi data normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi data normal atau mendekati

normal.⁵⁷ Dalam penelitian ini uji normalitas menggunakan Kolmogorov-Smirnov test. Berikut disajikan hasil dari Kolmogorov-Smirnov test dalam tabel 1.3

Tabel 1.3

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandar dized Residual
N		30
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	17.377338 07
Most Extreme Differences	Absolute	.078
	Positive	.078
	Negative	-.075
Kolmogorov-Smirnov Z		.425
Asymp. Sig. (2-tailed)		.994

a. Test distribution is Normal.

Dengan melihat hasil SPSS dari uji di atas dapat disimpulkan bahwa semua variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu JII, Kurs, Inflasi, Suku Bunga SBI, Jumlah Uang Beredar dan Harga Minyak Mentah (ICP) memiliki tingkat

⁵⁷ Ardian Agung Witjaksono, "Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Kurs Rupiah, Indeks Nikkei 225, dan Indeks Dow Jones terhadap IHSG", Tesis, Universitas Diponegoro Semarang, 2010, h. 87.

signifikansi diatas 0.05 yaitu $0.994 > 0.05$. Artinya data yang digunakan dalam penelitian ini memiliki distribusi yang normal dan menunjukkan bahwa model regresi layak dipakai karena memenuhi asumsi normalitas.

4.2.2. Uji Heteroskedastisitas

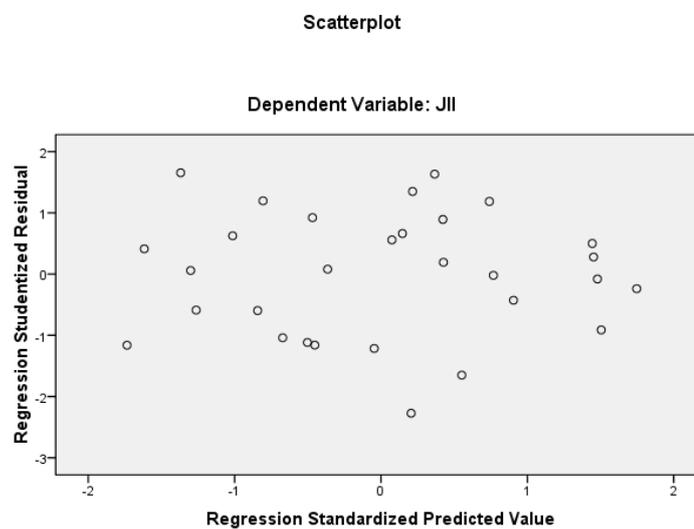
Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homokedastisitas.⁵⁸ Model yang baik adalah yang homoskedastisitas.

Pada penelitian ini untuk menguji terjadinya heteroskedastisitas dapat menggunakan analisis grafis. Deteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu dalam *scatterplot* antara variable independen (ZPRED) dengan residualnya (SRESID). Dasar analisis grafis adalah Jika ada pola tertentu seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur maka mengindikasikan terjadinya

⁵⁸ T. Wijaya, "Analisis Data Penelitian Menggunakan SPSS", Yogyakarta: Universitas Atma Jaya, 2009, dalam Haryadi Sarjono dan Winda Julianita, *SPSS vs LISREL: Sebuah Pengantar, Aplikasi untuk Riset*, Jakarta: Salemba Empat, 2011, h. 66.

heteroskedastisitas. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik yang menyebar diatas dan di bawah angka nol pada sumbu Y maka mengindikasikan tidak terjadinya heteroskedastisitas.

Gambar 1.2



Berdasarkan gambar di atas terlihat bahwa titik-titik yang ada tidak membentuk suatu pola tertentu atau titik-titik yang ada menyebar diatas dan dibawah angka nol sehingga bisa disimpulkan bahwa dalam penelitian ini model regresi yang dipakai tidak mengalami heteroskedastisitas.

4.2.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi

antara kesalahan pengganggu pada periode sekarang dengan periode sebelumnya.⁵⁹ Model regresi yang baik adalah yang bebas dari autokorelasi. Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Untuk melihat ada tidaknya autokorelasi adalah dengan menggunakan uji *Run Test*.⁶⁰ Berikut disajikan hasil perhitungan uji autokorelasi dengan menggunakan SPSS versi 16.

Hipotesis :

H₀ = bersifat acak (random)

H₁ = bersifat tidak acak

Tabel 1.4

Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	1.19122
Cases < Test Value	15
Cases >= Test Value	15
Total Cases	30
Number of Runs	13
Z	-.929
Asymp. Sig. (2-tailed)	.353

⁵⁹ *Ibid.*, h. 80.

⁶⁰ M. Nashihun Ulwan, "Mendeteksi Autokorelasi dengan Run Test", <http://www.portal-statistik.com/2014/05/mendeteksi-autokorelasi-dengan-run-test.html>, diakses 25 April 2015.

Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	1.19122
Cases < Test Value	15
Cases >= Test Value	15
Total Cases	30
Number of Runs	13
Z	-.929
Asymp. Sig. (2-tailed)	.353

a. Median

Hasil *Run Test* menunjukkan bahwa nilai sig $0.353 > 0.05$ yang berarti Hipotesis nol (H_0) diterima. Dengan demikian, data yang dipergunakan cukup random sehingga tidak terdapat masalah autokorelasi pada data yang diuji.

4.2.4 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Hasil SPSS dari uji multikolinearitas ini bisa dilihat dari tabel berikut :

Tabel 1.5

Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF

1	(Constant)		
	Kurs	.034	29.769
	Inflasi	.571	1.753
	SBI	.038	26.513
	JUB	.100	9.990
	ICP	.576	1.735

a. Dependent Variable: JII

Dari hasil uji multikolinearitas diperoleh hasil bahwa tidak semua variabel dari model regresi tidak terdapat multikolinearitas yang ditunjukkan oleh nilai VIF yang dibawah 10 dan nilai tolerance yang lebih besar dari 0.1.

4.3 Analisis Regresi Linier Berganda

Suatu model persamaan regresi linier berganda digunakan untuk menjelaskan hubungan antara satu variabel dependen dengan lebih dari satu variabel lain. Dalam penelitian ini model persamaan regresi linier berganda yang disusun untuk mengetahui pengaruh antara Kurs, Inflasi, SBI, JUB dan ICP (sebagai variabel independen) terhadap JII (sebagai variabel dependen) secara bersama-sama adalah $Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5$. Hasil persamaan regresi linier berganda dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 1.6

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	138.441	111.669		1.240	.227
	Kurs	-.061	.018	-1.582	-3.405	.002
	Inflasi	-1.624	2.833	-.065	-.573	.572
	SBI	-1.969	21.582	-.040	-.091	.928
	JUB	.305	.037	2.232	8.294	.000
	ICP	.862	.584	.166	1.477	.153

a. Dependent Variable:
JII

Hasil analisis regresi linier berganda diperoleh koefisien untuk variabel bebas $X_1 = -0.061$ $X_2 = -1.624$ $X_3 = -1.969$ $X_4 = 0.305$ dan $X_5 = 0.862$ dengan konstanta sebesar 138.441 sehingga model persamaan regresi yang diperoleh adalah :

$$Y = 138.441 - 0.061X_1 - 1.624X_2 - 1.969X_3 + 0.305X_4 + 0.862X_5$$

Dimana :

Y = Variabel dependen (Jakarta Islamic Index)

a = Konstanta

b = Koefisien variabel X

X₁ = Variabel independen (Kurs)

X₂ = Variabel independen (Inflasi)

X₃ = Variabel independen (Suku Bunga SBI)

X₄ = Variabel independen (JUB)

X₅ = Variabel independen (ICP)

Persamaan regresi di atas dapat dijelaskan sebagai berikut :

- a. Nilai konstanta (Y) sebesar 138.441
- b. Koefisien regresi X₁ (Kurs) dari perhitungan linier berganda didapat nilai coefficients (b₁) = -0.061 Hal ini berarti setiap ada peningkatan Kurs (x₁) maka index JII akan mengalami penurunan dengan anggapan variabel Inflasi (x₂), Suku Bunga SBI (x₃), JUB (x₄), ICP (x₅) adalah konstan.
- c. Koefisien regresi X₂ (Inflasi) dari perhitungan linier berganda didapat nilai coefficients (b₂) = -1.624 Hal ini berarti setiap ada peningkatan Inflasi (x₂) maka index JII akan mengalami penurunan dengan anggapan

variabel Kurs (x1), Suku Bunga SBI (x3), JUB (x4), ICP (x5) adalah konstan.

- d. Koefisien regresi X3 (Suku Bunga SBI) dari perhitungan linier berganda didapat nilai coefficients (b3) = -1.969 Hal ini berarti setiap ada peningkatan Suku Bunga SBI (x3) maka index JII akan mengalami penurunan dengan anggapan variabel Kurs (x1), Inflasi (x2), JUB (x4), ICP (x5) adalah konstan.
- e. Koefisien regresi X4 (JUB) dari perhitungan linier berganda didapat nilai coefficients (b4) = 0.305 Hal ini berarti setiap ada peningkatan JUB (x4) maka index JII akan meningkat dengan anggapan variabel Kurs (x1), Inflasi (x2), Suku Bunga SBI (x3), ICP (x5) adalah konstan.
- f. Koefisien regresi X5 (ICP) dari perhitungan linier berganda didapat nilai coefficients (b5) = 0.862 Hal ini berarti setiap ada peningkatan ICP (x5) maka index JII akan meningkat dengan anggapan variabel Kurs (x1), Inflasi (x2), Suku Bunga SBI (x3), JUB (x4) adalah konstan.

4.4 Pengujian Hipotesis

4.4.1 Uji Parsial (Uji t)

Uji parsial (uji t) dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh variabel bebas dengan

variabel terikat secara parsial. Hasil analisis uji hipotesis antara variabel bebas Kurs (X_1), Inflasi (X_2), Suku Bunga SBI (X_3), JUB (X_4) dan ICP (X_5) terhadap *Jakarta Islamic Index* (Y) diperoleh hasil berikut :

Tabel 1.7

Hasil Uji Hipotesis

No.	Hipotesis	T	Sig.	Keterangan
1	H_1 = Kurs berpengaruh terhadap JII	-3.405	0.002	Diterima
2	H_2 = Inflasi berpengaruh terhadap JII	0.573	0.572	Tidak Diterima
3	H_3 = Suku Bunga SBI berpengaruh terhadap JII	0.091	0.928	Tidak Diterima
4	H_4 = Jumlah Uang Beredar berpengaruh terhadap JII	8.294	0.000	Diterima
5	H_5 = Harga Minyak Mentah berpengaruh terhadap JII	1.477	0.153	Tidak Diterima

Sumber: data diolah, 2015

Dari tabel 1.7 hasil uji hipotesis dapat diketahui bahwa :

1. Hasil uji hipotesis (uji t) untuk variabel Kurs (X_1) diperoleh t_{hitung} sebesar -3.405 dengan probabilitas sebesar 0.002. Nilai probabilitas lebih kecil dari 0.05 ($0.002 < 0.05$) maka dengan demikian H_0 ditolak dan H_a diterima. Jadi dapat dikatakan

bahwa ada pengaruh yang signifikan antara Kurs dengan JII. Hal ini sesuai dengan hipotesis 1 atau hipotesis 1 diterima.

2. Hasil uji hipotesis (uji t) untuk variabel Inflasi (X_2) diperoleh t_{hitung} sebesar -0.573 dengan probabilitas sebesar 0.572 . Nilai probabilitas lebih besar dari 0.05 ($0.572 > 0.05$) maka dengan demikian H_0 diterima dan H_a ditolak. Jadi dapat dikatakan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara Inflasi dengan JII. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis 2 atau hipotesis 2 tidak diterima.
3. Hasil uji hipotesis (uji t) untuk variabel SBI (X_3) diperoleh t_{hitung} sebesar -0.091 dengan probabilitas sebesar 0.928 . Nilai probabilitas lebih besar dari 0.05 ($0.928 > 0.05$) maka dengan demikian H_0 diterima dan H_a ditolak. Jadi dapat dikatakan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara SBI dengan JII. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis 3 atau hipotesis 3 tidak diterima.
4. Hasil uji hipotesis (uji t) untuk variabel JUB (X_4) diperoleh t_{hitung} sebesar 8.294 dengan probabilitas sebesar 0.000 . Nilai probabilitas lebih kecil dari 0.05 ($0.000 < 0.05$) maka dengan demikian H_0 ditolak dan H_a diterima. Jadi dapat dikatakan

bahwa ada pengaruh yang signifikan antara JUB dengan JII. Hal ini sesuai dengan hipotesis 4 atau hipotesis 4 diterima.

5. Hasil uji hipotesis (uji t) untuk variabel ICP (X_5) diperoleh t_{hitung} sebesar 1.477 dengan probabilitas sebesar 0.153. Nilai probabilitas lebih besar dari 0.05 ($0.153 > 0.05$) maka dengan demikian H_0 diterima dan H_a ditolak. Jadi dapat dikatakan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara ICP dengan JII. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis 5 atau hipotesis 5 tidak diterima.

4.4.2 Uji Simultan (Uji F)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh antara Kurs (X_1), Inflasi (X_2), Suku Bunga SBI (X_3), JUB (X_4) dan ICP (X_5) terhadap *Jakarta Islamic Index* (Y) secara bersama-sama (simultan). Berikut hasil Uji F yang diolah menggunakan SPSS yang disajikan dalam tabel 1.8

Tabel 1.8
ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	41581.834	5	8316.367	22.792	.000 ^a
	Residual	8757.184	24	364.883		
	Total	50339.018	29			

Tabel 1.8
ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	41581.834	5	8316.367	22.792	.000 ^a
	Residual	8757.184	24	364.883		
	Total	50339.018	29			

a. Predictors: (Constant), ICP, Inflasi, SBI, JUB, Kurs

b. Dependent Variable: JII

Hasil perhitungan dengan menggunakan program SPSS ver. 16.0 for windows dapat diketahui bahwa F_{hitung} sebesar 22.792 dengan nilai probabilitas sebesar 0.000, karena nilai probabilitas kurang dari 0.05 ($0.000 < 0.05$) maka H_a diterima dan menolak H_o . Jadi dapat dikatakan bahwa ada pengaruh signifikan antara variabel Kurs (X_1), Inflasi (X_2), SBI (X_3), JUB (X_4), dan ICP (X_5) secara simultan (bersama-sama) terhadap indeks JII. Hal ini sesuai dengan hipotesis 6.

4.5 Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui prosentase pengaruh variabel independen secara serentak terhadap variabel dependen. Dalam perhitungan statistik ini nilai R^2 yang digunakan adalah

adjusted R square. *Adjusted R square* adalah suatu indikator yang digunakan untuk mengetahui pengaruh penambahan suatu variabel independent ke dalam suatu persamaan regresi. Nilai adjusted R² telah dibebaskan dari pengaruh derajat kebebasan (*degree of freedom*) yang berarti nilai tersebut telah benar-benar menunjukkan bagaimana pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Berikut adalah koefisien determinasi dari penelitian ini yang disajikan dalam tabel 1.9 :

Tabel 1.9

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.909 ^a	.826	.790	19.10190

a. Predictors: (Constant), ICP, Inflasi, SBI, JUB, Kurs

b. Dependent Variable: JII

Berdasarkan output SPSS ver. 16.0 diperoleh angka R² (*Adjusted R Square*) sebesar 0.790 atau (79%) hal ini menunjukkan bahwa pengaruh variabel independen (Kurs, Inflasi, SBI, JUB dan ICP) terhadap variabel dependen (JII) sebesar 79%, atau variasi variabel independen yang

digunakan dalam model (Kurs, Inflasi, SBI, JUB dan ICP) mampu menjelaskan sebesar 79% variasi variabel dependen (JII). Sedangkan sisanya sebesar 21% dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

4.6 Pembahasan

Setelah melakukan analisis regresi dan pengujian statistik maka untuk indeks JII selama periode Juni 2012 – November 2014 menunjukkan bahwa dari kelima variabel yaitu Kurs, Inflasi, Suku Bunga SBI, Jumlah Uang Beredar dan Harga Minyak Mentah terdapat pengaruh yang signifikan dan tidak signifikan secara individual dan signifikan secara bersama-sama. Dengan demikian kelima variabel tersebut dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan sebelum melakukan investasi bagi investor.

Berdasarkan hasil analisis regresi untuk variabel Kurs menunjukkan bahwa nilai *coefficients* = -0.061 dan nilai t_{hitung} sebesar -3.405 dengan probabilitas sebesar 0.002. Nilai probabilitas lebih kecil dari 0.05 ($0.002 < 0.05$) maka dengan demikian H_0 ditolak dan H_a diterima. Jadi dapat dikatakan bahwa ada pengaruh negatif dan signifikan antara Kurs dengan *Jakarta Islamic Index*. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Neny (2012) dan Early (2013) yang menyebutkan bahwa

hubungan Kurs berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index*. Hasil penelitian ini juga senada dengan Septian (2012) yang menyebutkan dalam penelitiannya yaitu nilai kurs yang tidak terkendali (fluktuasi) dapat mempengaruhi kinerja perusahaan-perusahaan yang terdaftar di pasar modal. Pada saat nilai rupiah terdepresiasi dengan dollar Amerika Serikat, harga barang-barang impor menjadi lebih mahal, khususnya bagi perusahaan yang sebagian besar bahan bakunya menggunakan produk-produk impor. Peningkatan bahan-bahan impor tersebut secara otomatis akan meningkatkan biaya produksi dan pada akhirnya terindikasi berpengaruh pada penurunan tingkat keuntungan perusahaan, sehingga hal ini akan berdampak pula pada pergerakan harga saham perusahaan yang kemudian memacu melemahnya pergerakan indeks harga saham.

Berdasarkan hasil analisis regresi untuk variabel Inflasi (X2) diperoleh nilai *coefficients* = -1.624 dan nilai t_{hitung} sebesar -0.573 dengan probabilitas sebesar 0.572. Nilai probabilitas lebih besar dari 0.05 ($0.572 > 0.05$) maka dengan demikian H_0 diterima dan H_a ditolak. Jadi dapat dikatakan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara Inflasi dengan *Jakarta Islamic Index*. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan

oleh Septian (2012) dan Early (2013) dimana variabel Inflasi berpengaruh signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index*.

Hasil penelitian ini juga berbeda dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Neny (2012) bahwa Inflasi bisa berpengaruh positif dan juga negatif terhadap indeks saham. Inflasi akan berpengaruh positif jika kenaikan inflasi disebabkan oleh permintaan atau penawaran yang tinggi terhadap produk yang ditawarkan (*demand pull inflation*). Pada keadaan ini perusahaan dapat membebaskan peningkatan biaya produksi kepada konsumen, dengan kata lain peningkatan biaya produksi lebih rendah dari peningkatan harga sehingga keuntungan perusahaan bertambah dan kinerja perusahaan meningkat. Meningkatnya kinerja perusahaan emiten membuat investor tertarik untuk melakukan investasi. Kondisi ini pada akhirnya akan menyebabkan pergerakan yang positif pada indeks JII.

Berdasarkan hasil analisis regresi untuk variabel Suku Bunga SBI (X3) diperoleh nilai *coefficients* = -1.969 dan nilai t_{hitung} sebesar -0.091 dengan probabilitas sebesar 0.928. Nilai probabilitas lebih besar dari 0.05 ($0.928 > 0.05$) maka dengan demikian H_0 diterima dan H_a ditolak. Jadi dapat dikatakan bahwa tidak ada pengaruh yang

signifikan antara Suku Bunga SBI dengan *Jakarta Islamic Index*. Hasil penelitian ini berbeda dengan peneliti terdahulu yang dilakukan oleh Neny (2012) dan Early (2013) yang menyebutkan bahwa hubungan Suku Bunga SBI berpengaruh signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index*.

Hasil penelitian ini juga berlawanan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Makaryanawati dan Haryanto (2007) yang menyebutkan bahwa hubungan antara Suku Bunga SBI dan risiko sistimatis saham adalah negatif. Suku Bunga SBI sering diidentikkan dengan aktiva yang bebas risiko artinya aktiva yang risikonya nol atau paling kecil. Semakin kecil Suku Bunga SBI maka semakin besar risiko sistematik saham. Suku Bunga SBI merupakan patokan dalam menentukan besarnya bunga kredit dan tabungan. Suku Bunga SBI yang tinggi tidak menggairahkan perkembangan usaha-usaha karena mengakibatkan suku bunga bank yang lain juga tinggi. Sehingga rendahnya Suku Bunga SBI mengandung risiko lesunya ekonomi. Hal ini mengakibatkan tingginya risiko berinvestasi dipasar modal.⁶¹

Secara teoritis hubungan antara tingkat suku bunga dan kinerja pasar modal adalah negatif atau berbanding

⁶¹ Ida Roza, "Pengaruh Tingkat Suku Bunga dan Tingkat Likuiditas terhadap Risiko Investasi Saham yang terdaftar di Jakarta Islamic Index periode 2008-2011", Skripsi, IAIN Walisongo Semarang, 2012.

terbalik. Apabila tingkat suku bunga naik, akan mengakibatkan pasar modal mengalami penurunan dan sebaliknya apabila tingkat suku bunga turun maka akan mengakibatkan pasar modal mengalami kenaikan.

Berdasarkan hasil analisis regresi untuk variabel JUB (X4) diperoleh nilai *coefficients* = 0.305 dan nilai t_{hitung} sebesar 8.294 dengan probabilitas sebesar 0.000. Nilai probabilitas lebih kecil dari 0.05 ($0.000 < 0.05$) maka dengan demikian H_0 ditolak dan H_a diterima. Jadi dapat dikatakan bahwa ada pengaruh positif dan signifikan antara JUB dengan *Jakarta Islamic Index*. Hal ini dikarenakan jumlah uang beredar mengalami pertumbuhan yang wajar sehingga akan memberikan dampak yang positif bagi ekonomi dan pasar ekuitas.

Pertumbuhan jumlah uang beredar secara wajar ini tidak terlepas dari kebijakan moneter ekspansif pemerintah dimana pemerintah hanya akan menambah jumlah uang beredar yang dilakukan untuk mengatasi pengangguran dan meningkatkan daya beli masyarakat (permintaan masyarakat) pada saat perekonomian mengalami resesi atau depresi.⁶²

⁶² Kristiyawati dan Kesi Widjajanti “Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Kurs, Jumlah Uang Beredar dan Indeks Dow Jones terhadap IHSG di BEI, periode 2006-2011”, *Jurnal*, Universitas Semarang, h. 108.

Berdasarkan hasil analisis regresi untuk variabel ICP (X5) diperoleh nilai *coefficients* = 0.862 dan nilai t_{hitung} sebesar 1.477 dengan probabilitas sebesar 0.153. Nilai probabilitas lebih besar dari 0.05 ($0.153 > 0.05$) maka dengan demikian H_0 diterima dan H_a ditolak. Jadi dapat dikatakan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara ICP dengan *Jakarta Islamic Index*. Hasil ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Early (2013) yang menyebutkan bahwa hubungan ICP tidak berpengaruh signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index*, padahal secara teori ICP sangat memberikan dampak terhadap kondisi makro ekonomi yang pada akhirnya mempengaruhi harga saham, namun dalam penelitian ini diperoleh hasil yang berbeda dimana variabel ICP tidak berpengaruh signifikan terhadap JII, hal ini disebabkan dalam prakteknya tidak setiap kenaikan harga ICP menyebabkan kenaikan harga BBM karena Indonesia masih memiliki batasan harga ICP tertentu agar dapat menaikkan harga BBM.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Kurs berpengaruh negatif dan signifikan secara statistik terhadap *Jakarta Islamic Index* selama periode Juni 2012-November 2014, yang ditunjukkan dengan arah nilai koefisien regresi pada variabel kurs yang bernilai negatif (-0.061) dengan perolehan nilai signifikan sebesar 0,002.
2. Inflasi tidak berpengaruh signifikan secara statistik terhadap *Jakarta Islamic Index* selama periode Juni 2012-November 2014, yang ditunjukkan dengan nilai arah koefisien regresi pada variabel inflasi yang bernilai negatif (-1.624) dengan perolehan nilai signifikan sebesar 0.572.
3. Suku bunga SBI tidak berpengaruh signifikan secara statistik terhadap *Jakarta Islamic Index* selama periode Juni 2012-November 2014, yang ditunjukkan dengan arah nilai koefisien regresi pada variabel suku bunga SBI yang bernilai negatif (-1.969) dengan perolehan nilai signifikan sebesar 0.928.
4. Jumlah uang beredar berpengaruh positif dan signifikan secara statistik terhadap *Jakarta Islamic Index* selama

periode Juni 2012-November 2014, yang ditunjukkan dengan arah nilai koefisien regresi pada variabel jumlah uang beredar yang bernilai positif (0.305) dengan perolehan nilai signifikan sebesar 0.000.

5. Harga minyak mentah tidak berpengaruh signifikan secara statistik terhadap *Jakarta Islamic Index* selama periode Juni 2012-November 2014, yang ditunjukkan dengan arah nilai koefisien regresi pada variabel harga minyak mentah yang bernilai positif (0.862) dengan perolehan nilai signifikan sebesar 0.153.
6. Sedangkan kurs, inflasi, suku bunga SBI, jumlah uang beredar dan harga minyak mentah secara bersama-sama berpengaruh signifikan secara statistik terhadap *Jakarta Islamic Index* selama periode Juni 2012-November 2014, yang ditunjukkan dengan perolehan nilai signifikan sebesar 0.000. Kemudian untuk perubahan pergerakan yang terjadi pada *Jakarta Islamic Index* dapat dijelaskan atau dipengaruhi oleh perubahan pergerakan kurs, inflasi, suku bunga SBI, jumlah uang beredar dan harga minyak mentah berdasarkan perhitungan koefisien determinasi (*adjusted R square*) adalah sebesar 79% sedangkan sisanya 21% dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel-variabel lainnya yang tidak diikutsertakan dalam penelitian ini.

5.2 Saran

Adapun saran-saran yang dapat diberikan melalui hasil temuan ini adalah sebagai berikut :

1. Bagi para investor yang ingin berinvestasi di pasar modal, hendaknya memperhatikan faktor-faktor makro ekonomi seperti kurs, inflasi, suku bunga SBI, jumlah uang beredar, harga minyak mentah dan lain-lain untuk memprediksi pergerakan harga saham syariah yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index*.
2. Bagi peneliti berikutnya diharapkan memperpanjang periode penelitian dan juga menggunakan variabel penelitian yang lebih banyak sehingga dapat memberikan hasil penelitian yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Boediono, *Seri Sinopsis Pengantar Ilmu Ekonomi No. 2: Ekonomi Makro*, Edisi Keempat, Yogyakarta: BPFE, 2005.
- Buku Panduan Index Harga Saham Bursa Efek Indonesia, Jakarta: 2008.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal Di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*, Edisi 2, Jakarta: Salemba Empat, 2006.
- Gilarso, T., *Pengantar Ilmu Ekonomi Bagian Makro*, Yogyakarta: KANISIUS, 1992.
- Huda, Nurul dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, cet 1., Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2008.
- Ichwan, H. M., Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional, Jakarta: Bumi Aksara, 2003.
- Jogiyanto, M., *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta: BPFE, 2007.
- Kismawadi, Early Ridho, “Pengaruh Variabel Makro Ekonomi terhadap Jakarta Islamic Index”, Skripsi, IAIN Sumatra Utara, Medan: 2013.
- Kristanti, Farida Titik dan Nur Taufiqoh Lathifah, “Pengujian Variabel Makro Ekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index”,

Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol. 17, No. 1, Universitas Telkom Bandung, 2013.

Kristiyawati dan Kesi Widjajanti “Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Kurs, Jumlah Uang Beredar dan Indeks Dow Jones terhadap IHSG di BEI, periode 2006 - 2011”, *Jurnal*, Universitas Semarang, 2011.

Mulyani, Neny, “Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah, Dan Produk Domestik Bruto Terhadap Jakarta Islamic Index”, *Jurnal Bisnis dan Manajemen Eksekutif*, Vol. 1, No. 1, Universitas Terbuka Jakarta, 2012.

Nisjar, Karhi dan Winardi, *Ilmu Ekonomi Makro (Suatu Pengantar)*, Bandung: Mandar Maju, 1997.

Prabowo, Dimas, “Analisis Pengaruh Inflasi, Sertifikat Bank Indonesia Syariah dan Jumlah Uang Beredar terhadap Indeks Syariah yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)”, Skripsi, UIN Syarif Hidayatullah, Jakarta: 2013.

Rivai, Veithzal dan Andi Buchari, *Islamic Economics: Ekonomi Syariah bukan Opsi, tetapi Solusi*, Jakarta: Bumi Aksara, 2009.

Roza, Ida, “Pengaruh Tingkat Suku Bunga dan Tingkat Likuiditas terhadap Risiko Investasi Saham yang terdaftar di Jakarta Islamic Index periode 2008-2011”, Skripsi, IAIN Walisongo Semarang, 2012.

Rusbariandi, Septian Prima, “Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, dan Kurs Rupiah

terhadap Jakarta Islamic Index di Bursa Efek Indonesia periode Januari 2005 – Maret 2012”, *Jurnal*, Universitas Gunadarma, 2012.

S., Burhanudin, *Pasar Modal Syariah: Tinjauan Hukum*, Cet. 1, Yogyakarta: UII Press, 2009.

Samuelson dan Nordhaus, *Ilmu Makro Ekonomi*, Edisi 17, Jakarta: PT. Media Global Edukasi, 2004.

Sarjono, Haryadi dan Winda Julianita, *SPSS vs LISREL: Sebuah Pengantar, Aplikasi untuk Riset*, Jakarta: Salemba Empat, 2011.

Sudarsono, Heri, *Bank & Lembaga Keuangan Syariah, Deskripsi dan Ilustrasi*, Cet. II, Yogyakarta: Ekonisia, 2004.

Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*, Bandung: ALFABETA, 2012.

Sulistiawan, Dedhy dan Liliana, *Analisis Teknikal Modern Pada Perdagangan Sekuritas*, Yogyakarta: ANDI, 2007.

Wastriati, *Analisis Pengaruh Variabel Ekonomi Makro terhadap Nilai Jakarta Islamic Index*, Skripsi, UIN Syarif Hidayatullah, Jakarta: 2010.

Witjaksono, Ardian Agung, “Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Kurs Rupiah, Indeks Nikkei 225, dan Indeks Dow Jones terhadap IHSG”, Tesis, Universitas Diponegoro Semarang, 2010.

Jakarta Islamic Index, (Online),

http://id.wikipedia.org/wiki/Jakarta_Islamic_Index#Pemiliha

n_Saham_untuk_Indeks, diakses 21 April 2015.

Jakarta Islamic Index, (Online),

<http://www.sahamok.com/bei/indeks-bursa/jakarta-islamic-index-jii/>, diakses 9 April 2015.

Pengenalan Pasar Modal, (Online),

<http://www.infovesta.com/infovesta/learning.jsp?id=55>,
diakses 14 Maret 2015.

Sertifikat Bank Indonesia, (Online),

http://id.wikipedia.org/wiki/Sertifikat_Bank_Indonesia,
diakses 19 Maret 2015.

Ulwan, M. Nashihun, “Mendeteksi Autokorelasi dengan Run

Test”, (Online), <http://www.portal-statistik.com/2014/05/mendeteksi-autokorelasi-dengan-run-test.html>, diakses 25 April 2015.

www.bi.go.id

www.bps.go.id

www.esdm.com

www.idx.co.id

LAMPIRAN

Lampiran 1

Daftar Kode Perusahaan yang Masuk dalam Jakarta Islamic

Index

Periode Juni 2012 – November 2014

No.	Jun 12 - Nov 12	Des 12 - Mei 13	Jun 13 - Nov 13	Des 13 - Mei 14	Jun 14 - Nov 14
1	AALI	AALI	AALI	AALI	AALI
2	ADRO	ADRO	ADRO	ADRO	ADRO
3	AKRA	AKRA	AKRA	AKRA	AKRA
4	ANTM	ANTM	ANTM	ASII	ASII
5	ASII	ASII	ASII	ASRI	ASRI
6	ASRI	ASRI	ASRI	BMTR	BMTR
7	BKSL	BKSL	BKSL	BSDE	BSDE
8	BORN	BSDE	BMTR	CPIN	CPIN
9	CPIN	CPIN	BSDE	EXCL	CTRA
10	ENRG	ENRG	CPIN	HRUM	EXCL
11	EXCL	EXCL	EXCL	ICBP	ICBP
12	HRUM	HRUM	HRUM	INDF	INCO

13	ICBP	ICBP	ICBP	INTP	INDF
14	INCO	INCO	INCO	ITMG	INTP
15	INDF	INDF	INDF	JSMR	ITMG
16	INTP	INDY	INTP	KLBF	JSMR
17	ITMG	INTP	ITMG	LPKR	KLBF
18	JSMR	ITMG	JSMR	LSIP	LPKR
19	KLBF	JSMR	KLBF	MAPI	LSIP
20	LPKR	KLBF	LPKR	MNCN	MNCN
21	LSIP	LPKR	LSIP	MPPA	MPPA
22	PGAS	LSIP	MAPI	PGAS	PGAS
23	PTBA	MAPI	MNCN	PTBA	PTBA
24	SIMP	MNCN	PGAS	PWON	SILO
25	SMGR	PGAS	PTBA	SMGR	SMGR
26	TINS	PTBA	SMGR	SMRA	SMRA
27	TLKM	SMGR	TLKM	TLKM	TLKM
28	TRAM	TLKM	UNTR	UNTR	UNTR
29	UNTR	UNTR	UNVR	UNVR	UNVR
30	UNVR	UNVR	WIKA	WIKA	WIKA

Lampiran 2

Tabulasi Penelitian

Nomor	Periode	JII	Kurs	Inflasi	SBI	JUB	ICP
1	Jun-12	544.19	9480	4.53	5.75	3050	99.08
2	Jul-12	573.731	9485	4.56	5.75	3055	102.88
3	Aug-12	569.935	9560	4.58	5.75	3089	111.72
4	Sep-12	600.84	9588	4.31	5.75	3126	111.02
5	Oct-12	619.27	9615	4.61	5.75	3162	109.85
6	Nov-12	588.776	9605	4.32	5.75	3205	106.68
7	Dec-12	594.789	9670	4.3	5.75	3305	106.9
8	Jan-13	604.61	9698	4.57	5.75	3269	111.07
9	Feb-13	645.219	9667	5.31	5.75	3280	114.86
10	Mar-13	660.34	9719	5.9	5.75	3323	107.42
11	Apr-13	670.94	9722	5.57	5.75	3361	100.19
12	May-13	676.58	9802	5.47	5.75	3426	99.01
13	Jun-13	660.16	9929	5.9	6	3413	99.97
14	Jul-13	623.75	10278	8.61	6.5	3507	103.12
15	Aug-13	592	10924	8.79	6.5	3502	106.5
16	Sep-13	585.59	11613	8.4	7.25	3584	109.69
17	Oct-13	615.71	11234	8.32	7.25	3577	106.39

18	Nov-13	579.87	11977	8.37	7.5	3615	104.69
19	Dec-13	585.11	12189	8.38	7.5	3728	107.2
20	Jan-14	602.87	12226	8.22	7.5	3652	105.8
21	Feb-14	626.86	11634	7.75	7.5	3643	106.08
22	Mar-14	640.41	11404	7.32	7.5	3660	106.9
23	Apr-14	647.67	11532	7.25	7.5	3730	106.44
24	May-14	656.83	11611	7.32	7.5	3789	106.2
25	Jun-14	655	11969	6.7	7.5	3866	108.95
26	Jul-14	690.4	11591	4.53	7.5	3896	104.63
27	Aug-14	691.13	11717	3.99	7.5	3895	99.51
28	Sep-14	687.62	12212	4.53	7.5	4010	94.97
29	Oct-14	670.44	12082	4.83	7.5	4024	83.72
30	Nov-14	683.02	12196	6.23	7.75	4076	75.39

Lampiran 3

Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	ICP, Inflasi, SBI, JUB, Kurs ^a		. Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: JII

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.909 ^a	.826	.790	19.10190

a. Predictors: (Constant), ICP, Inflasi, SBI, JUB, Kurs

b. Dependent Variable: JII

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	41581.834	5	8316.367	22.792	.000 ^a
	Residual	8757.184	24	364.883		
	Total	50339.018	29			

a. Predictors: (Constant), ICP, Inflasi, SBI, JUB, Kurs

b. Dependent Variable: JII

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	138.441	111.669		1.240	.227		
	Kurs	-.061	.018	-1.582	-3.405	.002	.034	29.769
	Inflasi	-1.624	2.833	-.065	-.573	.572	.571	1.753
	SBI	-1.969	21.582	-.040	-.091	.928	.038	26.513

JUB	.305	.037	2.232	8.294	.000	.100	9.990
ICP	.862	.584	.166	1.477	.153	.576	1.735

a. Dependent

Variable: JII

Coefficient Correlations^a

Model		ICP	Inflasi	SBI	JUB	Kurs	
1	Correlations	ICP	1.000	-.174	-.170	.470	.016
		Inflasi	-.174	1.000	-.097	.305	-.211
		SBI	-.170	-.097	1.000	-.203	-.820
		JUB	.470	.305	-.203	1.000	-.341
		Kurs	.016	-.211	-.820	-.341	1.000
1	Covariances	ICP	.341	-.289	-2.143	.010	.000
		Inflasi	-.289	8.026	-5.910	.032	-.011
		SBI	-2.143	-5.910	465.802	-.161	-.315
		JUB	.010	.032	-.161	.001	.000
		Kurs	.000	-.011	-.315	.000	.000

a. Dependent Variable: JII

Collinearity Diagnostics^a

Mo del	Dimen sion	Eigen value	Condit ion Index	Variance Proportions					
				(Const ant)	Kurs	Inflasi	SBI	JUB	ICP
1	1	5.932	1.000	.00	.00	.00	.00	.00	.00
	2	.047	11.230	.00	.00	.64	.00	.00	.00
	3	.018	18.015	.00	.00	.06	.01	.00	.08
	4	.002	56.732	.19	.00	.24	.07	.06	.42
	5	.000	118.388	.65	.04	.04	.08	.92	.48
	6	.000	164.597	.15	.95	.02	.84	.02	.02

a. Dependent Variable: JII

Residuals Statistics^a

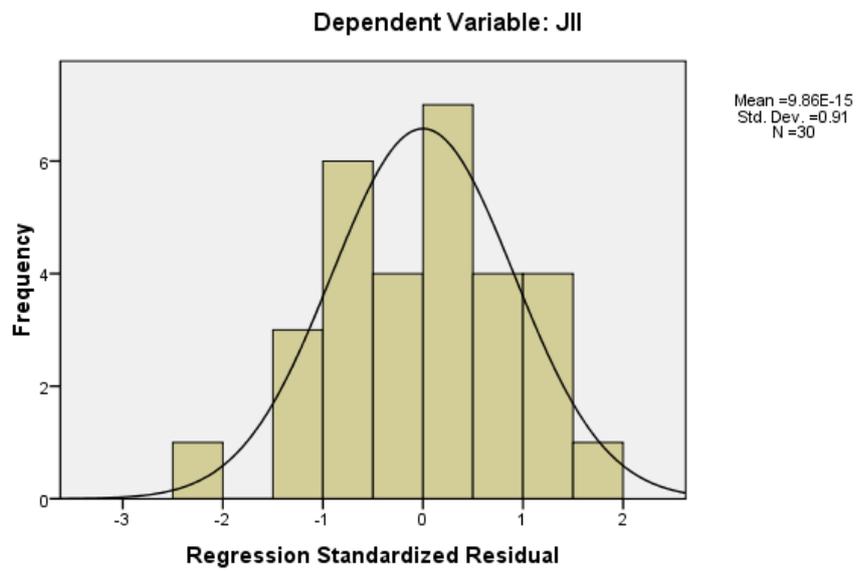
	Minimu m	Maximu m	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	562.4265	694.2591	6.2812 E2	37.86630	30
Residual	-4.11203 E1	28.92859	.00000	17.37734	30

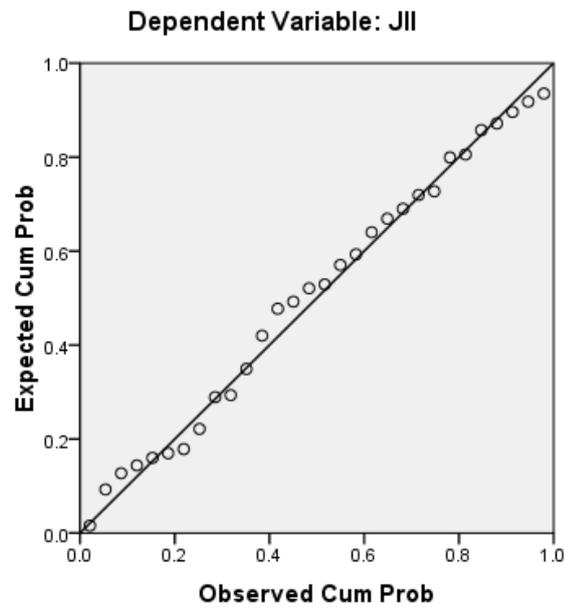
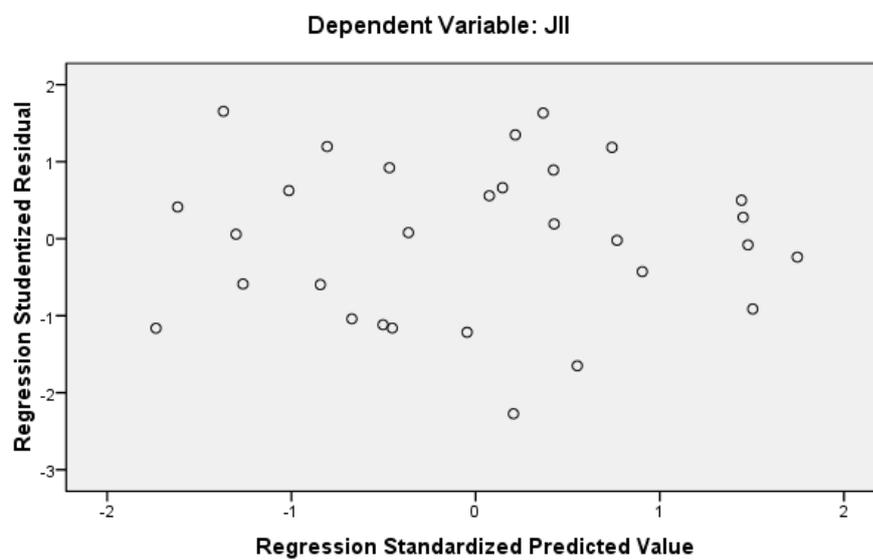
Std. Predicted Value	-1.735	1.747	.000	1.000	30
Std. Residual	-2.153	1.514	.000	.910	30

a. Dependent Variable:

JII

Histogram



Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual**Scatterplot**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	Unstandardized Residual
N	30
Normal Parameters ^a	
Mean	.0000000
Std. Deviation	17.37733807
Most Extreme Differences	
Absolute	.078
Positive	.078
Negative	-.075
Kolmogorov-Smirnov Z	.425
Asymp. Sig. (2-tailed)	.994

a. Test distribution is Normal.

Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	1.19122
Cases < Test Value	15
Cases >= Test Value	15
Total Cases	30
Number of Runs	13
Z	-.929
Asymp. Sig. (2-tailed)	.353

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

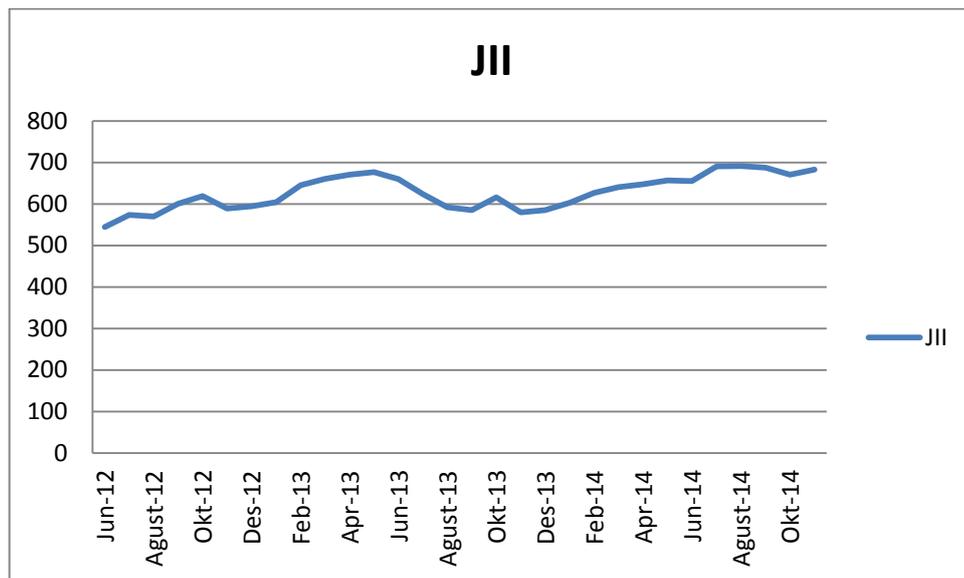
		Unstandardized Residual
N		30
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	17.37733807
Most Extreme Differences	Absolute	.078
	Positive	.078
	Negative	-.075
Kolmogorov-Smirnov Z		.425
Asymp. Sig. (2-tailed)		.994

a. Median

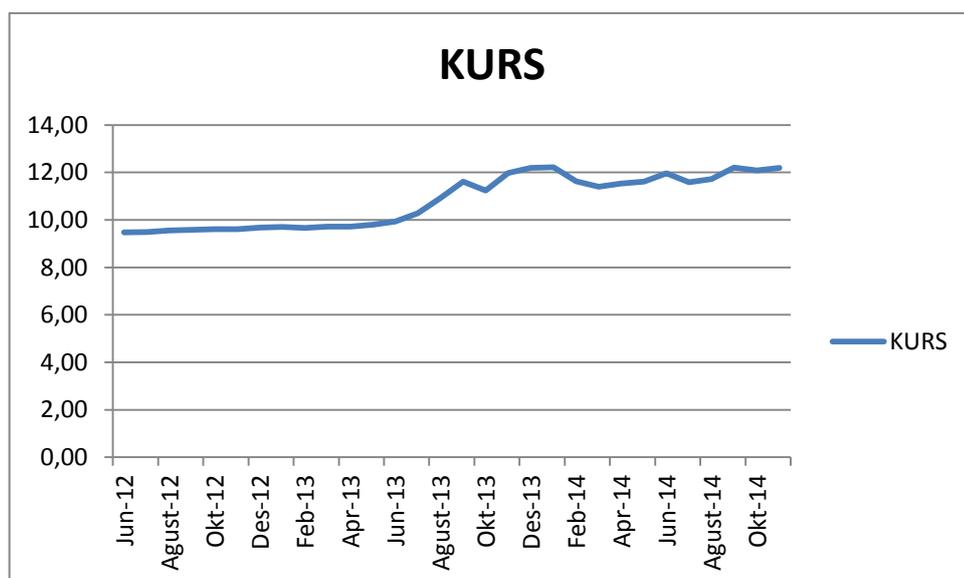
Lampiran 4

Grafik Statistik Variabel Independen dan Variabel Dependen

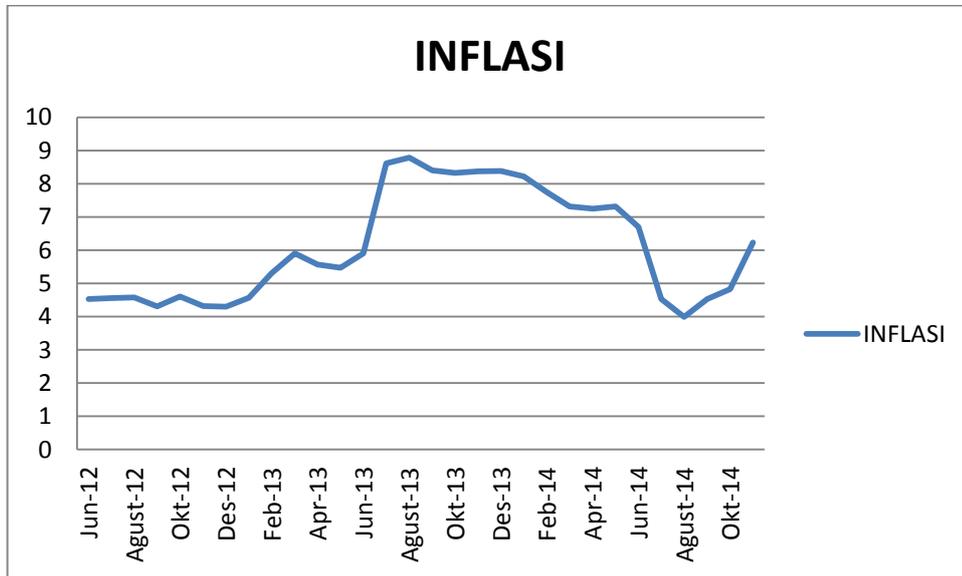
- a. Grafik Jakarta Islamic Index Periode Juni 2012 - November 2014



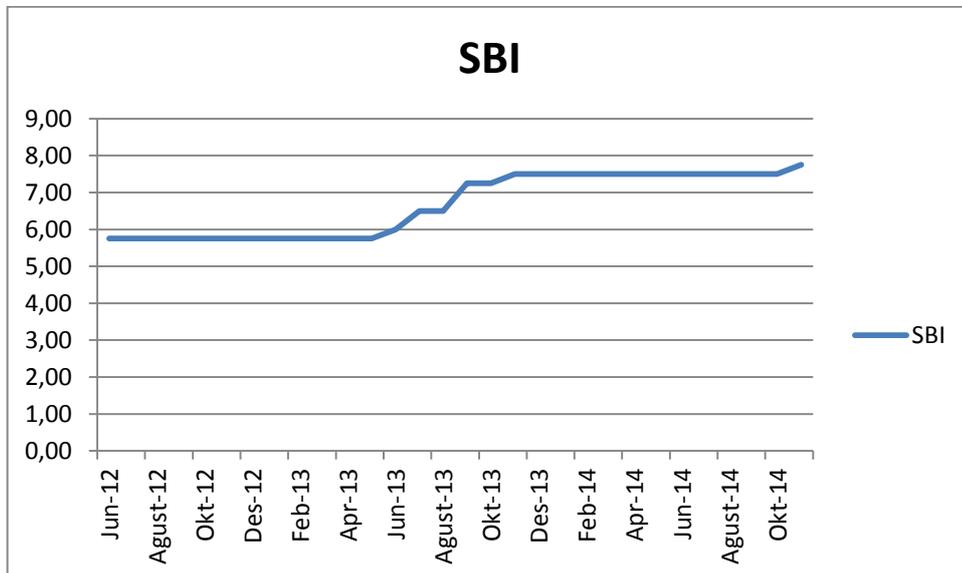
- b. Grafik Kurs Periode Juni 2012 - November 2014



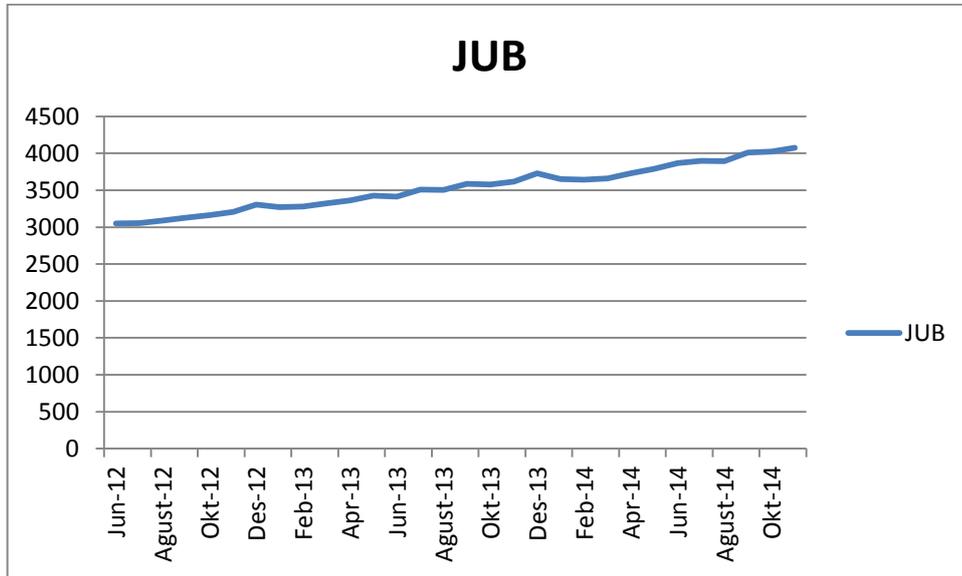
c. Grafik Inflasi Periode Juni 2012 - November 2014



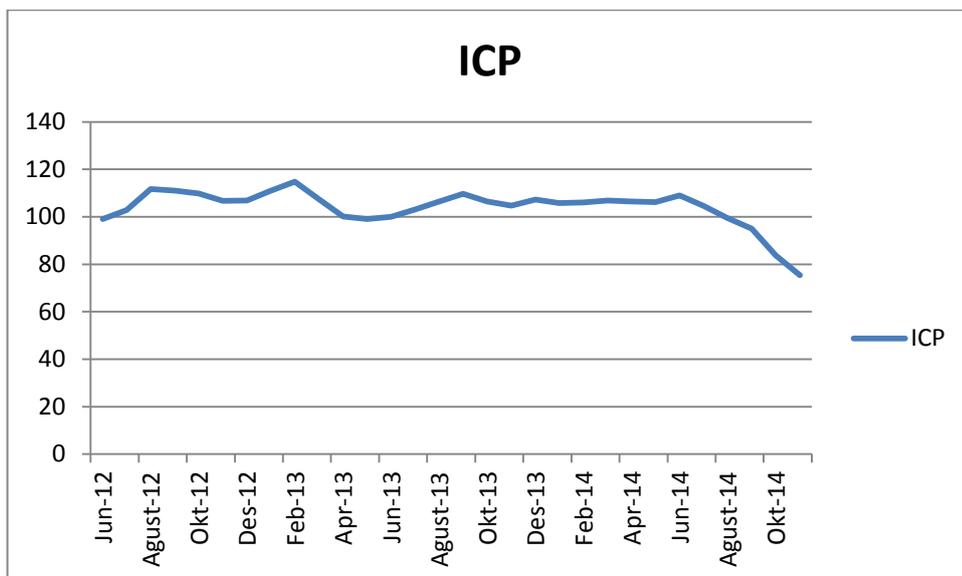
d. Grafik Suku Bunga SBI Periode Juni 2012 - November 2014



e. Grafik Jumlah Uang Beredar Periode Juni 2012 - November 2014



f. Grafik Harga Minyak Mentah Periode Juni 2012 - November 2014



DAFTAR RIWAYAT HIDUP

Yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama Lengkap : Miftahul Aniq
 Tempat Tanggal Lahir : Pati, 06 Agustus 1992
 Jenis Kelamin : Laki-Laki
 Agama : Islam
 Status : Belum Menikah
 Alamat : Ds. Tlogoharum Rt. 04 Rw. 06
 Kec. Wedarijaksa Kab. Pati

Jenjang Pendidikan

- | | |
|---|------------------|
| 1. TK Pertiwi Tlogoharum | Lulus Tahun 1998 |
| 2. SDN 01 Tlogoharum | Lulus Tahun 2004 |
| 3. MTS Raudlatul Ulum
Guyangan Trangkil Pati | Lulus Tahun 2008 |
| 4. MA Raudlatul Ulum
Guyangan Trangkil Pati | Lulus Tahun 2011 |

Demikian daftar riwayat hidup ini dibuat dengan sebenarnya untuk dapat dipergunakan sebagaimana mestinya.

Semarang, 6 Juni 2015

Penulis

Miftahul Aniq
NIM. 112411156