

**“Analisis Pengaruh Inflasi, Kurs Rupiah dan Sertifikat
Bank Indonesia Syariah Terhadap Volatilitas Jakarta Islamic
Index Periode 2013 – 2015”**

SKRIPSI

**Diajukan untuk Memenuhi Tugas dan Melengkapi Syarat
Guna Memperoleh Gelar Sarjana Strata I
dalam Jurusan Ekonomi Islam**



Disusun Oleh :

Ahmad Arief Widodo
132411141

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI WALISONGO
SEMARANG**

2017

DEKLARASI

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

Semarang, 24 Januari 2018

Deklarator,



Ahmad Arief Widodo

NIM. 132411141

PERSETUJUAN PEMBIMBING

Lamp : 4 (empat) eks.
Hal : Naskah Skripsi
A.n. Sdr. Ahmad Arief Widodo

Kepada Yth.
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Walisongo
Di Semarang

Assalamualaikum Wr.Wb

Setelah saya meneliti dan mengadakan perbaikan seperlunya bersama ini saya kirim naskah skripsi dari saudara :

Nama : Ahmad Arief Widodo

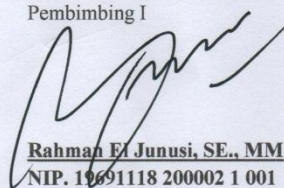
Nim : 132411141

Judul Skripsi : **Analisis Pengaruh Sertifikat Bank Indonesia Syariah, Inflasi dan Kurs Rupiah Terhadap Volatilitas Jakarta Islamic Index Periode 2013 – 2015**

Dengan ini saya mohon kiranya skripsi saudara tersebut dapat segera dimunaqsyahkan Atas perhatiannya kami ucapkan terimakasih.

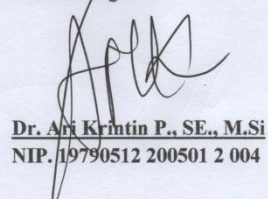
Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Semarang, 24 Januari 2018
Pembimbing I



Rahman El Junusi, SE., MM
NIP. 19691118 200002 1 001

Pembimbing II



Dr. Ari Krintin P., SE., M.Si
NIP. 19790512 200501 2 004



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI WALISONGO
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Jl. Prof. Dr. Hamka KM 2 Kampus III Ngaliyan Semarang
Telp/Fax. (024) 760129 Semarang 50185

PENGESAHAN

Nama : Ahmad Arief Widodo
NIM : 132411141
Fakultas/Jurusan : Ekonomi Islam dan Bisnis/Ekonomi Islam
Judul : **Analisis Pengaruh Inflasi, Kurs Rupiah dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah Terhadap Volatilitas Jakarta Islamic Index Periode 2013 – 2015**

Telah dimunaqasahkan oleh Dewan Penguji Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Walisongo Semarang dan dinyatakan lulus, pada tanggal 24 Januari 2018

Dan dapat diterima sebagai pelengkap ujian akhir guna memperoleh gelar Sarjana (Strata Satu/S1) tahun akademik 2017/2018.

Semarang, 24 Januari 2018

Ketua Sidang

Johan Arifin, S.Ag., MM.
NIP. 19710908 200212 1 001

Dewan Penguji

Sekretaris Sidang

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

Penguji I

Dr. H. Zam Yahya, M.Ag.
NIP. 19700410 199503 1 001

Penguji II

Heny Yuningrum, SE., M.Si
NIP. 19810609 200710 2 005

Pembimbing I

Rahman El Junusi, SE., MM.
NIP. 19691118 200003 1 001

Pembimbing II

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



ABSTRAK

Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia yang sangat baik di beberapa tahun terakhir, menjadikan industri ini sebagai salah satu yang berperan dalam perekonomian di Indonesia. Hal ini harus segera dimanfaatkan oleh berbagai pihak termasuk investor lokal agar keuntungan yang dihasilkan dari pasar modal syariah tidak hanya dinikmati oleh investor asing saja. Untuk mengambil keuntungan dari pasar modal maka investor harus paham tentang risiko atau keuntungan yang akan diperoleh serta faktor – faktor yang mempengaruhi pergerakan harga saham.

Dalam skripsi yang dilakukan penulis adalah melakukan penelitian untuk melihat pengaruh faktor-faktor ekonomi makro seperti Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) , Inflasi dan Kurs Rupiah terhadap fluktuasi harga saham JII pada periode tertentu (volatilitas JII). Dalam penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif dan data yang digunakan berupa data sekunder dipublikasikan oleh website Bank Indonesia dan *Yahoo Finance*. Variabel dalam penelitian ini yaitu: variabel bebas meliputi Sertifikat Bank Indonesia Syariah, Inflasi dan Kurs Rupiah. Sedangkan untuk variabel terikatnya yaitu Volatilitas Jakarta Islamic Index. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah SPSS dengan menggunakan berbagai analisis dan uji seperti : analisis regresi linier berganda. Untuk memastikan data layak atau tidak diregresikan maka terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik. Dalam menguji hipotesis menggunakan uji t, koefisien determinasi, dan uji F.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan pertama, Pengaruh inflasi secara parsial terhadap volatilitas JII tidak memiliki efek yang signifikan. Kedua, Pengaruh kurs rupiah secara parsial terhadap volatilitas JII memiliki efek yang signifikan. Ketiga SBIS secara parsial terhadap volatilitas JII memiliki efek yang signifikan. Terakhir secara simultan inflasi, kurs rupiah dan SBIS memiliki pengaruh yang signifikan terhadap volatilitas JII.

Kata Kunci : Volatilitas JII, Inflasi, SBIS dan Kurs Rupiah

MOTTO

Stand Like A Hero And Die Bravely
(Berdiri Seperti Pahlawan Dan Mati Dengan Gagah Berani)
--Soe Hok Gie : Catatan Seorang Demonstran--

PERSEMBAHAN

Dengan segala kerendahan hati dan dengan bangga atas perjuangan dalam menyusun skripsi dan menyelesaikan studi strata 1 yang dipenuhi oleh tantangan dan rintangan. maka hasil skripsi ini penulis persembahkan kepada orang-orang terkhusus yang telah mendedikasikan berbagai hal materi maupun non materi kepada penulis yang membuat penulis memiliki hutang rasa yang besar. *special thanks to :*

(Bapak Tukijan dan Ibu Alm. Wigati)

(Ibu Tati Hartati)

My Big Family

KATA PENGANTAR

Segala puji syukur kepada Allah swt, yang telah melimpahkan segala karunia, hidayah dan nikmat Nya bagi kita semua khususnya untuk penulis sehingga sampai detik ini kita masih diberikan kenikmatan berupa kesehatan dan ilmu yang membuat penulis mampu menyelesaikan proses pembuatan skripsi ini.

Skripsi yang berjudul **“Analisis Pengaruh Inflasi, Kurs Rupiah dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah Terhadap Volatilitas Jakarta Islamic Index Periode 2013 – 2015”** ini disusun untuk memenuhi tugas dan menjadi salah satu syarat guna memperoleh gelar Sarjana Strata Satu (S1) Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam (FEBI) Universitas Islam Negeri (UIN) Walisongo Semarang.

Dalam penyusunan skripsi ini, penulis mendapatkan banyak sekali masukan, saran, arahan serta bimbingan dari berbagai pihak sehingga penyusunan skripsi ini dapat terselesaikan. Untuk itu penulis menyampaikan terimakasih kepada:

1. Prof. Dr. H. Muhibbin, M.Ag. selaku Rektor UIN Walisongo Semarang.
2. Dr. H. Imam Yahya, M.Ag. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Walisongo Semarang.
3. Dr. H. Ahmad Furqon, Lc., M.A. selaku Ketua Jurusan Ekonomi Islam UIN Walisongo dan Wali Dosen penulis.
4. Bapak Rahman El Junusi, SE., MM selaku Dosen Pembimbing I dan Ibu Ari Kristin Prasetyoningrum., SE.,M.Si selaku Dosen Pembimbing II yang telah meluangkan waktu, tenaga dan pikiran untuk memberikan bimbingan dan arahan kepada penulis dalam penyusunan skripsi.
5. Segenap Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis UIN Walisongo Semarang yang telah memberikan berbagai ilmu pengetahuan, sehingga penulis mampu menyelesaikan studi S1.

Tingginya harapan penulis atas tulisan, gagasan dan apa yang telah penulis kerjakan dalam bentuk karya tulis ini dapat bermanfaat bagi kemajuan ilmu dan pengetahuan ekonomi syariah. Penulis menyadari bahwa dalam pembuatan skripsi ini masih jauh dari kata sempurna, Maka dari itu saran dan kritik sangat diperlukan penulis dari para pembaca.

Semarang, 24 Januari 2018
Penulis,

Ahmad Arief Widodo
NIM. 132411141

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
DEKLARASI	ii
PENGESAHAN	iii
PERSETUJUAN PEMBIMBING	iv
ABSTRAK	v
MOTTO	vi
PERSEMBAHAN	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR GRAFIK	xv
DAFTAR GAMBAR	xv
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	7
1.3 Tujuan Penelitian	7
1.4 Manfaat Penelitian	8
1.5 Batasan Penelitian	8
1.6 Sistematika Penulisan	9
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 Pasar Modal Syariah	10
2.2 Jakarta Islamic Index	13
2.3 Volatilitas Harga Saham	15
2.1.1 <i>Future Volatility</i>	16
2.1.2 <i>Historical Volatility</i>	17
2.1.3 <i>Forecast Volatility</i>	17
2.1.4 <i>Implead Volatility</i>	17
2.1.5 <i>Seasonal Volatility</i>	17

2.4 Inflasi	17
2.1.6 Demand Pull Inflation	18
2.1.7 Cost Push Inflation	18
2.5 Kurs Rupiah	20
2.6 Sertifikat Bank Indonesia Syariah	23
2.7 Penelitian Terdahulu	26
2.8 Kerangka Pemikiran	30
2.9 Hipotesis Penelitian	30

BAB III Metode Penelitian

3.1 Jenis Penelitian	31
3.2 Jenis dan Sumber Data	32
3.3 Populasi dan Sampel	33
3.4 Teknik Pengumpulan Data	33
3.5 Variabel Penelitian, Definisi Operasional Variabel dan Skala Pengukuran	34
3.6 Teknik Analisis Data	35
3.6.1 Analisis Statistik Deskriptif	35
3.6.2 Uji Asumsi Klasik	36
3.6.2.1 Uji Normalitas	36
3.6.2.2 Uji Multikolinieritas	37
3.6.2.3 Uji Heteroskedastisitas	37
3.6.2.4 Uji Autokorelasi	38
3.6.3 Analisis Regresi Linear Berganda	38
3.6.4 Uji F	38
3.6.5 Uji T	38
3.6.6 Koefisien Determinasi	39

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian	40
4.2 Analisis Data	49
4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif	49
4.2.2 Uji Asumsi Klasik	51

4.2.2.1 Uji Normalitas	51
4.2.2.2 Uji Multikolinearitas	53
4.2.2.3 Uji Heteroskedastisitas	54
4.2.2.4 Uji Autokorelasi	55
4.2.3 Analisis Regresi Linear Berganda	56
4.2.4 Uji F	58
4.2.5 Uji T	59
4.2.6 Koefisien determinasi	61
4.3 Pembahasan	62
4.3.1 Pengaruh Inflasi Terhadap Volatilitas Jakarta Islamic Index	62
4.3.2 Pengaruh Kurs Terhadap Volatilitas Jakarta Islamic Index	62
4.3.3 Pengaruh Sertifikat Bank Indonesia Syariah Terhadap Volatilitas Jakarta Islamic Index	63
4.3.4 Pengaruh Inflasi , Kurs dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah Terhadap Volatilitas Jakarta Islamic Index	63
BAB V PENUTUP	
5.1 Kesimpulan	64
5.2 Keterbatasan Penelitian	64
5.3 Saran	65
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN - LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Data Singkat Perkembangan Pasar Modal Syariah	1
Tabel 2.1 Data Kapitalisasi Indeks Saham Syariah di Indonesia	15
Tabel 2.2 Rangkuman Penelitian Terdahulu	26
Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel	34
Tabel 4.1 Nama Perusahaan di Jakarta Islamic Index	41
Tabel 4.2 Perbandingan Kinerja Saham IHSG, LQ45 dan JII	42
Tabel 4.3 Volatilitas Harga Saham Jakarta Islamic Index	43
Tabel 4.4 Tingkat Inflasi Indonesia	45
Tabel 4.5 Kurs Rupiah Terhadap Dollar Amerika Serikat	46
Tabel 4.6 Tingkat Sertifikat Bank Indonesia Syariah	48
Tabel 4. 7 Hasil Analisis Statistik deskriptif	50
Tabel 4.8 Hasil Uji One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	52
Tabel 4.11 Hasil Uji Multikolinearitas	54
Tabel 4.13 Hasil Uji Autokorelasi	56
Tabel 4.14 Hasil Analisis Regresi Linear Berganda	57
Tabel 4.15 Hasil Uji F	59
Tabel 4.16 Hasil Uji T	60
Tabel 4.17 Hasil Koefisien Determinasi	61

Daftar Gambar

Gambar 2.3 Kerangka Konseptual	30
Gambar 4.9 Hasil Uji Histogram	52
Gambar 4.10 Hasil Uji Normal P-P Plot Of Regressions Standardized Residual	53
Gambar 4.12 Uji Scatterplot	55

Daftar Grafik

Grafik 1.2 Data Jumlah Daftar Efek Syariah	3
--	---

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Sejarah perkembangan industri keuangan syariah Indonesia dipelopori oleh berdirinya Bank Muamalat pada 1 November 1991 dan baru beroperasi pada tahun 1992. Setelah itu mulai berkembang berbagai macam lembaga keuangan syariah di Indonesia seperti asuransi syariah, lembaga keuangan mikro syariah dan salah satunya adalah pasar modal syariah.

Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia selama dua dekade, dimulai pada tahun 1997 dengan diterbitkannya reksa dana syariah oleh Danareksa Investment. Kemudian pada tahun 2000 Bursa Efek Indonesia bekerjasama dengan Danareksa Investment meluncurkan indeks saham syariah pertama di Indonesia yaitu Jakarta Islamic Index. Sejak saat itu pasar modal syariah Indonesia semakin bertumbuh, hal ini ditandai dengan produk pasar modal syariah, regulasi tentang pasar modal syariah dan meningkatnya jumlah masyarakat yang mengenal pasar modal syariah. Jenis produk pasar modal syariah yang telah ada sampai akhir 2014 terdiri atas beberapa efek syariah berupa saham syariah, sukuk, reksa dana syariah, dan exchange traded funds (ETF) syariah, serta layanan syariah antara lain berupa online trading syariah. Berikut ini data singkat perkembangan pasar modal syariah di Indonesia.

Tabel 1.1 Data Singkat Perkembangan Pasar Modal Syariah

Tahun	Perkembangan Pasar Modal Syariah
1997	Penerbitan Efek Syariah Untuk Pertama kalinya (Reksa Dana Syariah).
2000	Pembentukan Indeks Saham Syariah Pertama Yaitu Jakarta Islamic Index.
2003	Fatwa DSN MUI nomor 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal.

2006	Peraturan Bapepam-LK IX.A.13 dan 14 yang mengatur penerbitan efek syariah.
2007	Bapepam-LK Menerbitkan Daftar Efek Syariah (DES).
2008	Pemerintah menerbitkan Undang – Undang yang mengatur tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN).
2011	Peluncuran ISSI (Indeks Saham Syariah Indonesia) dan Sistem Online Trading Syariah.

Sumber : Data Bursa Efek Indonesia

Dalam perkembangan produk-produk pasar modal syariah, baik sukuk ataupun reksa dana syariah baru memiliki *market share* kurang dari 5% dari seluruh produk sukuk dan reksadana yang ada di pasar modal Indonesia. Sedangkan saham syariah di Indonesia telah mencapai lebih dari 50% dari seluruh saham yang melantai pada Bursa Efek Indonesia (BEI).¹

Pasar modal syariah pun telah berkembang di berbagai Negara di dunia, baik di negara dengan mayoritas penduduknya muslim seperti negara di kawasan Timur Tengah, Indonesia, Malaysia, maupun negara dengan mayoritas penduduknya adalah non muslim seperti Jerman dan Inggris. Perkembangan pasar modal syariah di dunia dapat dilihat dari perkembangan produk syariah seperti sukuk, saham syariah, dan reksa dana syariah. Mulai dari tahun 1996 sampai 2013 triwulan ketiga, total sukuk yang telah diterbitkan di dunia sebanyak 3.543 dengan total nilai \$488.2 milyar. Di tahun 2014 hingga triwulan ketiga sukuk yang diterbitkan sebanyak 739 sukuk dengan total nilai \$99,26 milyar.² Indonesia merupakan salah satu dari lima Negara yang paling banyak menerbitkan sukuk setelah Malaysia, Uni Emirat Arab dan Saudi Arabia, posisi setelah Indonesia adalah Negara timur tengah lainnya yaitu Qatar. Untuk produk reksa dana syariah yang ada di dunia, mulai dari tahun 2007 sampai dengan kuartal ketiga tahun 2013 jumlahnya sebanyak 786 yang bernilai \$46 milyar.³ Sedangkan di Indonesia sendiri perkembangan jumlah saham yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah

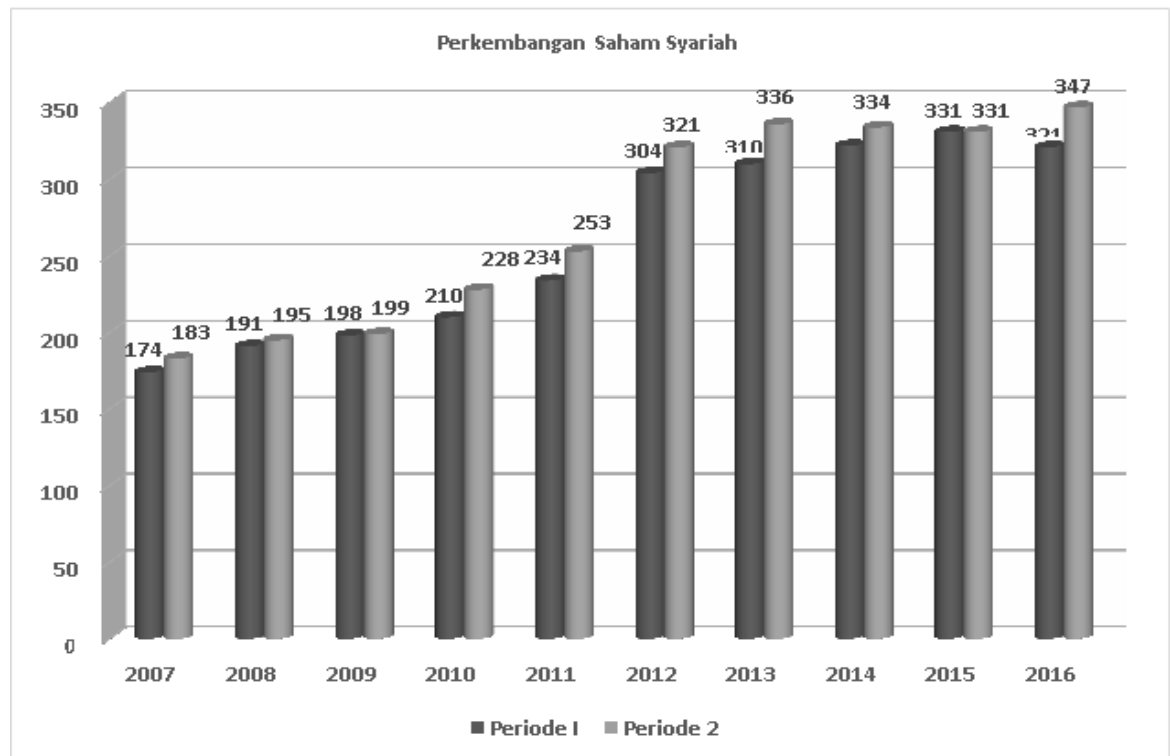
¹ Roadmap Pasar Modal Syariah 2015 – 2019 oleh OJK

² Thomson Reuters Zawya, “Sukuk Perceptions and Forecast Study 2015”, 2015. Hal. 3

³ Thomson Reuters Zawya, “Global Islamic Asset Management Report 2014”, 2014. Hal. 5

(DES) mulai tahun 2007 – 2016 selalu meningkat dan mengalami fluktuasi pada setiap periodenya. Berikut ini penulis lampirkan data jumlah fluktuasi saham syariah yang ada di Indonesia:

Grafik 1.2 Data Jumlah Daftar Efek Syariah



Sumber : www.ojk.go.id

Pasar modal syariah di Indonesia memiliki peluang yang sangat besar akan tetapi dalam pengembangan sumber daya manusia yang memiliki kualitas memadai agar dapat melaksanakan setiap kegiatan yang ada di pasar modal syariah masih sangat minim. Realitas yang terjadi pada saat ini adalah terdapat kesenjangan antara pemahaman pelaku pasar tentang pasar modal syariah. Di satu sisi banyak pelaku pasar yang belum memahami secara utuh prinsip syariah, dan di sisi yang lain banyak ahli syariah yang belum memahami konsep dari pasar modal. Kesenjangan yang terjadi ini menyebabkan berbagai pemahaman yang kurang tepat tentang pasar modal syariah.

Rendahnya tingkat pengetahuan masyarakat Indonesia tentang industri keuangan syariah khususnya pasar modal syariah, dapat dilihat dari survei

nasional dan literasi keuangan tahun 2016 oleh OJK yang menunjukkan bahwa tingkat inklusi pasar modal syariah masyarakat Indonesia sebesar 0,01%. Sedangkan untuk tingkat literasi masyarakat Indonesia berkaitan dengan pasar modal syariah baru mencapai 0,02%.⁴

Angka diatas sangatlah rendah jika melihat potensi pasar modal syariah yang sangat luar biasa. Maka suatu fenomena yang wajar bila ada beberapa pendapat yang keliru mengenai pasar modal seperti menyamakan antara pasar modal syariah dengan *gambling*. Padahal kondisi pasar modal syariah sangat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi di suatu negara. Kondisi ekonomi suatu negara yang baik akan membuat pengaruh positif pada perkembangan harga saham dan hal ini dapat diambil keuntungan dari pasar modal akan tetapi investor harus tau resiko dan faktor yang mempengaruhi pergerakan harga saham itu sendiri. Naik dan turunnya harga saham dapat dipengaruhi oleh faktor mikro dan makro ekonomi. Faktor mikro adalah faktor – faktor yang langsung berpengaruh pada perusahaan itu sendiri contohnya adalah produktifitas perusahaan, faktor-faktor produksi, manajemen perusahaan dan lain sebagainya. Faktor makro merupakan faktor-faktor yang mempengaruhi perekonomian suatu negara secara keseluruhan seperti kebijakan moneter, Inflasi, *Gross Domestic Product* dsb.⁵

Secara umum perubahan harga saham memang sangat dipengaruhi oleh peristiwa ekonomi Negara, Seperti krisis perekonomian atau meningkatnya pertumbuhan ekonomi suatu Negara, kondisi ekonomi global, inflasi, tingkat suku bunga, kurs rupiah dll. Hal tersebut dapat mempengaruhi investor untuk menjual atau membeli saham pada suatu periode. Transaksi saham secara periodek yang disebabkan oleh faktor-faktor diatas dapat memicu terjadinya fluktuasi harga saham. Untuk pengukuran secara statistik fluktuasi harga saham dengan jangka waktu atau periode tertentu disebut dengan volatilitas harga saham.

Tingkat fluktuasi dari volatilitas saham dipengaruhi oleh faktor mikro maupun makro ekonomi. Faktor makro adalah faktor-faktor yang mempengaruhi perekonomian secara keseluruhan, antara lain tingkat bunga yang tinggi, inflasi,

⁴ SP/07/DKNS/OJK/I/2017 Siaran Pers Ojk: Indeks Literasi Dan Inklusi Keuangan Meningkat

⁵ Schwert, G. William. 1989. Why Does Stock Market Volatility Change Over Time?. The Journal Of Finance. Vol. XLIV, No. 5. Hal. 5

tingkat produktivitas nasional, politik, dan lain-lain yang memiliki dampak penting pada potensi keuntungan perusahaan. Faktor mikro adalah faktor-faktor yang berdampak langsung pada perusahaan itu sendiri, seperti perubahan manajemen, harga, dan ketersediaan bahan baku, produktivitas tenaga kerja dan faktor lain yang dapat mempengaruhi kinerja keuntungan perusahaan individual.⁶

Penelitian terhadap faktor – faktor yang dapat berpengaruh terhadap volatilitas harga saham di Indonesia antara lain, penelitian Hugida (2011) Berdasarkan hasil penelitian dari jurnal yang berjudul “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham” menunjukkan faktor yang memiliki pengaruh secara signifikan terhadap volatilitas harga saham yaitu volume perdagangan, nilai tukar dan inflasi sedangkan BI Rate SBI tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap volatilitas harga saham.⁷

Ardian Agung Witjaksono (2009) yang telah melakukan kajian penelitian yang berkaitan dengan pengaruh BI Rate SBI, nilai kurs, harga emas dunia, harga minyak dunia, indeks Nikkei 225 dan indeks Dow Jones terhadap IHSG menggambarkan hasil penelitian yaitu harga emas dunia, harga minyak dunia, indeks Nikkei 225 dan indeks Dow Jones yang berpengaruh signifikan positif terhadap IHSG. Sedangkan BI Rate SBI dan nilai kurs memiliki pengaruh signifikan yang negatif.⁸

Dalam penelitian Handayani (2007) yang menunjukkan bahwa bunga SBI, nilai kurs Dollar AS dan tingkat inflasi memiliki pengaruh terhadap volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan. Tingkat BI Rate SBI memiliki pengaruh negatif terhadap IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan), sedangkan nilai kurs Dollar AS dan tingkat inflasi memiliki pengaruh positif terhadap IHSG. Dari seluruh variabel

⁶ Schwert, G. William. 1989. Why Does Stock Market Volatility Change Over Time?. The Journal Of Finance. Vol. XLIV, No. 5. Hal. 8

⁷ Hugida, Lydianita. “Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham (Studi pada Perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 Periode 2006-2009), Jurnal UNDIP, 2011. Hal. 22

⁸ Witjaksono, Ardian Agung . 2009. Analisis Pengaruh BI Rate SBI, Nilai Kurs, Harga Emas Dunia, Harga Minyak Dunia, Indeks Nikkei 225 Dan Indeks Dow Jones Terhadap IHSG. Tesis. Universitas Diponegoro. Semarang. Hal 30

independen yang paling dominan berpengaruh terhadap volatilitas IHSG adalah BI Rate SBI.⁹

Dalam penelitian ini penulis memasukan tiga variabel independen yaitu Inflasi, Kurs Rupiah, Sertifikat Bank Indonesia Syariah dan satu variabel dependen yaitu volatilitas *Jakarta Islamic Index* (JII). Penjelasan mengenai variabel-variabel tersebut adalah sebagai berikut :

Variabel independen pertama yaitu inflasi. Inflasi adalah suatu kecenderungan naiknya harga barang dan jasa secara menyeluruh dan terus-menerus. Menurut Ellen May (Seorang Analis Saham) menjelaskan bahwa inflasi menyebabkan sentiment negatif bagi para investor saham. Maka dari itu hubungan antara inflasi dengan fluktuasi harga saham syariah adalah hubungan negatif.

Berikutnya adalah kurs rupiah, *Exchange Rate* (Kurs) adalah pertukaran antara dua mata uang negara yang berbeda yang menjadi perbandingan nilai antara kedua mata uang itu. Pada penelitian ini kurs yang digunakan adalah perbandingan antara dua mata uang yaitu rupiah dengan dollar AS. Seperti halnya barang atau jasa, bila tingkat permintaannya tinggi maka harga akan naik, begitu pula dengan dollar AS. Penanaman modal asing di Indonesia melalui pasar modal merupakan hal yang akan membuat dollar banyak masuk, maka nilai tukar rupiah akan menguat terhadap dollar. Begitu juga sebaliknya apabila investor asing menarik dananya dari dalam negeri maka permintaan akan dollar meningkat sehingga membuat rupiah melemah. Maka hubungan antara kurs dengan volatilitas harga saham memiliki suatu hubungan yang positif.

Variabel ketiga adalah Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) adalah surat berharga berdasarkan Prinsip Syariah berjangka waktu pendek dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia.¹⁰ SBIS merupakan salah satu instrument operasi pasar terbuka di Indonesia untuk pengendalian kondisi moneter dengan menggunakan prinsip syariah. SBIS adalah alat dari BI dalam operasi

⁹ Handayani. 2007. Pengaruh Tingkat BI Rate SBI, Nilai Kurs Dollar AS, dan Tingkat Inflasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) (Studi di Bursa Efek Jakarta), Tahun XVIII No. 1, Januari-Juni 2008. Hal. 55-67

¹⁰ Peraturan Bank Indonesia Nomor : 10/ 11 /PBI/2008 Tentang Sertifikat Bank Indonesia Syariah. Hal 27

moneter agar tingkat nisbah bagi hasil bank syariah sesuai dengan standar BI. Maka apabila nilai SBIS tinggi menyebabkan nisbah bagi hasil bank syariah pun meningkat sedangkan bila nisbah bagi hasil bank syariah tinggi. Kencenderungan sikap investor lebih memilih untuk menanam modalnya pada bank syariah dibandingkan di pasar modal syariah. Sehingga hubungan antara SBIS dengan volatilitas harga saham syariah berhubungan negatif.

Berdasarkan penelitian terdahulu terdapat perbedaan mengenai faktor – faktor yang mempengaruhi volatilitas harga saham dengan mayoritas objek penelitian indeks saham konvensional. Maka penulis akan meneliti dan mengkaji faktor – faktor makro yang mempengaruhi volatilitas indeks saham syariah di Indonesia pada periode tahun 2013 - 2015. Oleh karena itu, penulis memberikan judul skripsi sebagai berikut : **“Analisis Pengaruh Inflasi, Kurs Rupiah dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah Terhadap Volatilitas Jakarta Islamic Index Periode 2013 – 2015.”**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan permasalahan yang ada di atas, maka dalam penelitian ini penulis merumuskan pertanyaan sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh Inflasi terhadap volatilitas Jakarta Islamic Index?
2. Bagaimana pengaruh kurs rupiah terhadap volatilitas Jakarta Islamic Index ?
3. Bagaimana pengaruh sertifikat Bank Indonesia syariah terhadap volatilitas Jakarta Islamic Index ?
4. Apakah inflasi, kurs rupiah serta sertifikat Bank Indonesia syariah berpengaruh simultan terhadap volatilitas Jakarta Islamic Index ?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dari penelitian dari skripsi ini adalah sebagai berikut :

1. Menganalisis pengaruh inflasi terhadap volatilitas Jakarta Islamic Index.
2. Menganalisis pengaruh kurs rupiah terhadap volatilitas Jakarta Islamic Index.

3. Menganalisis pengaruh kebijakan Sertifikat Bank Indonesia Syariah terhadap volatilitas Jakarta Islamic Index.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat Penelitian sebagai berikut :

1. Bagi Investor
Penelitian ini dapat menjadi referensi dalam pengambilan keputusan bagi investor yang berencana menginvestasikan dana di saham yang termasuk dalam kategori syariah.
2. Bagi Akademisi
Hasil penelitian ini bisa menjadi salah satu referensi bagi peneliti berikutnya yang akan melakukan kajian di bidang yang sama.
3. Bagi Masyarakat
Masyarakat tidak perlu lagi meragukan nilai-nilai syariah di pasar modal syariah karena hasil penelitian ini akan menunjukkan pergerakan fluktuasi saham yang sebenarnya dipengaruhi oleh kondisi perekonomian Negara bukan atas dasar perjudian.
4. Bagi Penulis
Hasil penelitian ini dapat meningkatkan pengetahuan penulis mengenai keuangan syariah pada umumnya dan pasar modal syariah pada khususnya.

1.5 Batasan Penelitian

Permasalahan yang akan diteliti oleh penulis untuk skripsi ini hanya sebatas menentukan pengaruh dari Inflasi, Kurs Rupiah dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah terhadap volatilitas Jakarta Islamic Index pada periode 2013 – 2015. Penelitian dilakukan agar investor dapat mudah memutuskan dana yang akan diinvestasikan dan tidak ragu dengan nilai-nilai syariah pada pasar modal syariah khususnya saham karena fluktuasi nilai ini dipengaruhi oleh faktor – faktor makro maupun mikro ekonomi.

1.6 Sistematika Penulisan

Dalam pembahasan sistematika penelitian skripsi ini dibagi menjadi tiga bagian yaitu sebagai berikut :

Bagian pertama sesuai dengan aturan formal dalam sebuah laporan penelitian yang terdiri atas penelitian yang terdiri dari judul, halaman nota pembimbing, halaman pengesahan, motto, halaman persembahan, kata pengantar, daftar isi, daftar tabel, dan daftar grafik.

Bagian isi yang terdiri atas lima bab sebagai berikut :

BAB I PENDAHULUAN

Bab I berisi tentang : Latar Belakang Masalah, Perumusan Masalah, Tujuan dan Manfaat Penelitian, Batasan Penelitian dan Sistematika Penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini meliputi hal berikut ini : pengertian dari pasar modal syariah, Jakarta Islamic index, volatilitas harga saham, Inflasi, Kurs Rupiah dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah. Kemudian penelitian terdahulu, kerangka pemikiran dan hipotesis.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Bab III akan membahas hal yang berkaitan dengan jenis penelitian, jenis dan sumber data, populasi dan sampel, variabel penelitian dan definisi operasional variabel dan teknik analisis data.

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini menjelaskan tentang gambaran secara umum mengenai Jakarta Islamic Index, deskripsi atas variabel yang diteliti dan hasil dari penelitian itu sendiri.

BAB V PENUTUP

Bab ini berisikan tentang kesimpulan atas penelitian dari skripsi ini dan saran untuk penelitian kedepannya agar menjadi lebih baik lagi.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Pasar Modal Syariah

Pasar modal adalah tempat bertemunya penjual dan pembeli, karena definisi pasar (*market*) merupakan sarana yang mempertemukan aktivitas pembeli dan penjual untuk suatu komoditas atau jasa.¹ Pasar modal akan mempertemukan pihak yang membutuhkan atau menggunakan dana dengan pemilik dana dengan tujuan investasi jangka pendek, jangka menengah dan jangka panjang. Oleh karena itu pengertian dari pasar modal adalah pertemuan antara permintaan dengan penawaran terhadap surat berharga. Sedangkan untuk pasar modal syariah sendiri adalah pasar modal yang dijalankan sesuai dengan ketentuan syariah. Secara sederhana perbedaan antara pasar modal konvensional dengan pasar modal syariah terletak pada landasan akad dan perilaku dari investor pada pasar modal syariah sendiri sesuai yang diatur oleh fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia. Sedangkan secara mekanisme pasar modal syariah secara umum sama dan digabungkan dengan pasar modal konvensional.

Dasar hukum dari penerapan pasar modal syariah yang menyatakan kebolehan dalam bertransaksi saham pada perusahaan yang memiliki bisnis tidak melanggar hukum Islam dengan dasar dalil pada surat Al-Baqarah ayat 275 :

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَٰلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَٰئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ ﴿٢٧٥﴾

¹ M. Nasarudin Irsan dan Indra Surya, Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia, (Jakarta:Kencana, 2007), 10.

Artinya :

Orang-orang yang Makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), Sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, Padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), Maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. orang yang kembali (mengambil riba), Maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya. (Al-Baqarah : 275).

Dalam Surat Al Baqarah Ayat 275 ini menjelaskan bahwa kebolehan dalam melakukan jual beli. Sedangkan jual beli sangat berbeda dengan riba. Begitu pula dalam penelitian ini menjelaskan bahwa transaksi jual beli saham ini berbeda dengan gambling atau perjudian. Seperti yang selama ini dalam persepsi masyarakat.

Terlepas dari persepsi masyarakat berkaitan dengan transaksi saham, pasar modal syariah dapat mencapai bentuk idealnya apabila telah terdapat empat pilar sebagai berikut :

1. Emiten dan efek yang diterbitkan didorong untuk dapat memenuhi kaidah syariah, kehati-hatian, keadilan dan transparansi.
2. Investor harus memiliki pengetahuan yang baik berkaitan dengan ketentuan muamalah, manfaat dan risiko transaksi di pasar modal.
3. Infrastruktur informasi yang ada di bursa efek harus jujur, transparan dan tepat waktu yang tersampaikan secara merata di publik yang ditunjang oleh mekanisme pasar yang wajar.
4. Pengawasan dan penegakan hukum oleh otoritas pasar modal syariah (OJK dan DSN MUI) dapat diselenggarakan secara adil, efisien, efektif dan ekonomis.

Prinsip Syariah dalam pasar modal memberikan penekanan pada :

1. Kehalalan produk/jasa kegiatan usaha suatu perusahaan.

2. Adanya kegiatan usaha yang spesifik dan detail dengan memberikan manfaat yang jelas, sehingga tidak akan ada keraguan mengenai hasil usaha yang menjadi obyek di dalam profit sharing yang diperoleh.
3. Adanya mekanisme Profit and Loss Sharing (PLS) yang adil –baik dalam untung maupun rugi- menurut penyertaan modal masing-masing pihak.
4. Memberikan perhatian khusus dalam mekanisme pasar modal yang wajar dengann prinsip kehati-hatian baik pada emiten maupun investor.

Berkaitan tentang upaya yang dilakukan dalam perkembangan pasar modal syariah di Indonesia, sampai saat ini sudah ada 6 (enam) Fatwa DSN-MUI yang berkaitan dengan industri pasar modal adalah sebagai berikut : Fatwa nomor 72 tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara Ijarah Sale and Lease Back, fatwa No.20 tahun 2000 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksa Dana Syariah, fatwa No.32 tahun 2002 tentang Obligasi Syariah, fatwa No.33 tahun 2002 tentang Obligasi Syariah Mudharabah, fatwa No.40 tahun 2003 tentang Pasar Modal dan Fatwa No. 80 tahun 2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas Di Pasar Reguler Bursa Efek dsb.

Organisasi yang pertama kali fokus dalam mengoperasikan portofolio dengan sistem manajemen portofolio syariah di pasar syariah adalah Amanah Income Fund. Lembaga ini didirikan pada bulan juni 1986 oleh para anggota The North American Islamic Trust yang bermarkas di Indiana Amerika Serikat.²

Perkembangan pasar modal syariah selama dua dekade ini sangat baik. Dalam keputusan dewan komisioner OJK tentang Daftar Efek Syariah periode II tahun 2016, jumlah emiten dalam periode ini bertambah yang sebelumnya hanya 321 emiten menjadi 345 emiten dengan rincian dari tiga sektor penyumbang emiten saham syariah terbanyak sebagai berikut :

1. Sektor perdagangan, jasa, dan investasi sebanyak 87 saham (25,22 %)
2. Sektor properti, real estate, dan konstruksi bangunan sebanyak 58 saham (16,81 %)

² Indah Yuliana, Investasi Produk Keuangan Syariah- Malang: UIN-MALIKI PRESS, 2010. Hal:46

3. Sektor industri dasar dan kimia sebanyak 52 saham (15,07 %)

Tetapi, mengingat bahwa market share dari produk syariah yang ada di pasar modal yang masih relatif sedikit, maka diperlukan strategi pengembangan yang lebih terencana untuk menciptakan pasar modal syariah yang memberikan kontribusi signifikan pada perekonomian Indonesia, berkeadilan, dan melindungi kepentingan masyarakat. Beberapa hal yang memerlukan perhatian yang lebih lanjut adalah aspek peraturan, produk pasar modal syariah, sumber daya manusia yang kompeten, serta teknologi informasi. Hal lain yang juga penting seperti promosi dan edukasi mengenai pasar modal syariah kepada masyarakat juga perlu mendapatkan perhatian yang besar.

Hal yang menjadi kendala besar dalam pengembangan pasar modal di Indonesia adalah tingkat literasi pasar modal masyarakat Indonesia masih sangat rendah. Ini terbukti dari survei nasional yang dilakukan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) pada tahun 2013 menunjukkan bahwa baru sekitar 6% masyarakat Indonesia yang mengenal pasar modal. Data ini berbanding terbalik dengan tingkat literasi negara-negara di wilayah asia tenggara lain yang tingkat literasi keuangannya lebih tinggi. Keadaan ini merupakan tantangan bagi pihak-pihak yang ingin mengembangkan pasar modal syariah di masa yang akan datang.

2.2 Jakarta Islamic Index

Dalam mengklasifikasikan saham syariah atau bukan, dapat dilakukan melalui dua tahap *screening* yaitu *business screening* dan *financial screening*. *Business screening* adalah penyaringan emiten berdasarkan kegiatan atau jenis usahanya bertentangan dengan syariat Islam atau tidak seperti perusahaan minum keras, rokok, industri jasa keuangan ribawi dsb. Setelah lolos dari proses *business screening* kemudian berlanjut ke tahap berikutnya yaitu *financial screening*. Pada tahap ini perusahaan tidak boleh memiliki utang berbasis bunga lebih dari 45 persen dari total aset perusahaan, dan total pendapatan non halal porsinya maksimal 10 persen dari total pendapatan perusahaan.

Saham dari suatu emiten yang telah lolos dari dua proses *screening* tersebut, akan dimasukkan dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang secara berkala akan diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) di setiap bulan Mei dan November di setiap tahunnya.

Dalam Daftar Efek Syariah (DES) terdapat dua indeks yaitu ISSI (Indeks Saham Syariah Indonesia) dan JII (*Jakarta Islamic Index*). ISSI adalah indeks dari seluruh saham syariah yang diperdagangkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) sedangkan JII adalah indeks yang berisi 30 saham syariah dengan likuiditas perdagangan dan kapitalisasi pasar terbaik di Indonesia. Dalam proses saham syariah untuk dapat masuk ke dalam JII terdapat juga proses *screening* sebagai berikut :

1. Saham syariah dengan jenis kegiatan usaha utama yang tidak bertentangan pada prinsip syariah dan telah tercatat lebih dari tiga bulan di Daftar Efek Syariah, kecuali saham syariah tersebut termasuk dalam 10 kapitalisasi besar di Indonesia.
2. Pemilihan saham syariah yang didasari atas laporan keuangan tahunan atau tengah tahun yang telah berakhir dengan rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90%.
3. Kemudian diseleksi 60 saham dari susunan saham syariah yang telah lolos dari dua syarat diatas, berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar yang terbesar selama jangka waktu satu tahun terakhir.
4. Selanjutnya dipilih 30 saham syariah dengan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler dengan jangka waktu satu tahun terakhir.

Setelah melakukan *screening* seperti diatas maka saham syariah yang telah lolos berhak masuk ke dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) dan saham syariah yang telah masuk pun apabila tidak memenuhi syarat tersebut dapat dikeluarkan dari JII.

Jakarta Islamic Index (JII) merupakan indeks saham syariah yang pertama kali ada di Indonesia dan dibentuk pada tanggal 3 Juli 2000 atas kerjasama Bursa Efek Indonesia dengan Danareksa *Investment Management*. Di dalam JII terdapat

tiga puluh saham syariah terbaik yang ada di Indonesia dan dapat berubah dalam setiap periodenya.

Tujuan dari pembentukan JII adalah untuk mengkoordinir kebutuhan investor Indonesia yang mayoritas penduduknya muslim tanpa takut tercampur dengan hal-hal yang tidak sesuai dengan syariat Islam dan meningkatkan kepercayaan kepada masyarakat bahwa pasar modal tidak melanggar hukum Islam.

Data kapitalisasi pasar dari JII dan ISSI pada beberapa tahun terakhir ini dapat dilihat dalam tabel berikut ini :

Tabel 2.1

Data Kapitalisasi Indeks Saham Syariah di Indonesia

Tahun	Jakarta Islamic Index	Indeks Saham Syariah Indonesia
2011	1.414.983,81	1.968.091,37
2012	1.671.004,23	2.451.334,37
2013	1.672.099,91	2.557.846,77
2014	1.944.531,70	2.946.892,79
2015	1.737.290,98	2.600.850,72

Sumber : www.ojk.go.id

Berdasarkan data dari OJK sampai bulan juni 2016, kinerja indeks saham syariah telah mengungguli kinerja dari Indeks Harga Gabungan (IHSG). Mulai dari awal tahun 2016 hingga bulan juni lalu atau year to date (ytd), IHSG baru tumbuh 5,26%, sementara Jakarta Islamic Index (JII) tumbuh 10,04%. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja saham syariah tidak kalah dengan saham konvensional maka tidak ada alasan bagi setiap orang untuk tidak memilih saham syariah terutama bagi seorang muslim yang harus taat pada aturan dalam ajaran Islam.

2.3 Volatilitas Harga Saham

Volatilitas adalah pengukuran statistik untuk fluktuasi harga selama periode tertentu.³ Volatilitas sebagai ukuran atas kenaikan atau penurunan harga dari suatu komoditas. Sedangkan volatilitas harga saham merupakan pengukuran

³ Firmansyah. 2006. Analisis Volatilitas Harga Kopi Internasional. Jakarta : Usahawan. Hal. 4

statistik atas fluktuasi harga saham pada periode tertentu. Volatilitas harga saham dapat menunjukkan suatu bentuk pola fluktuasi perubahan harga saham yang berpengaruh terhadap pola return atau pengembalian yang diharapkan dari suatu saham. Pola volatilitas saham di pasar modal ini pun telah menjadi perhatian besar bagi para investor dalam menentukan waktu yang tepat untuk berinvestasi di pasar modal karena volatilitas saham akan memberikan gambaran tentang tingkat risiko yang akan dihadapi oleh investor karena mencerminkan fluktuasi pergerakan harga saham dalam jangka waktu tertentu.

Tim volatilitas pasar modal Indonesia pada tahun 2011 menyebutkan bahwa faktor - faktor penentu volatilitas pasar modal di Indonesia yaitu sebagai berikut⁴ :

1. Faktor sektor riil.
2. Faktor sektor keuangan.
3. Kejadian luar biasa (shock).
4. Kebijakan moneter.
5. Investor yang tidak memperoleh informasi yang memadai sehingga menimbulkan kesalahan harga (mispricing).
6. Investor yang bereaksi berlebihan terhadap suatu informasi.
7. Investor yang bertransaksi dengan motif spekulasi.
8. Investor domestik yang cenderung mengikuti pola transaksi investor asing (herding behavior).

Dari beberapa faktor yang dapat mempengaruhi volatilitas harga suatu saham, penulis mengambil tiga dari turunan beberapa faktor diatas yaitu sertifikat Bank Indonesia syariah, inflasi dan kurs rupiah. Tujuan dari penelitian menggunakan volatilitas harga suatu saham agar masyarakat Indonesia yang mayoritas adalah muslim dapat yakin dengan pembuktian secara ilmiah bahwa pergerakan harga saham dipengaruhi oleh beberapa faktor bukan gambling.

Menurut Schwert dan Smith terdapat lima jenis volatilitas dalam pasar keuangan, yaitu *future volatility*, *historical volatility*, *forecast volatility*, *implied*

⁴ Tim Studi Volatilitas Pasar Modal Indonesia dan Perekonomian Dunia. 2011. "Volatilitas Pasar Modal Indonesia dan Perekonomian Dunia". Laporan Studi.

volatility, dan *seasonal volatility*.⁵ Pengertian dari jenis-jenis volatilitas adalah sebagai berikut :

2.3.1 Future Volatility

Future volatility adalah apa yang hendak diketahui oleh para pemain dalam pasar keuangan (trader). Menerawang harga saham yang ada di masa depan dengan berbagai macam metode yang ada seperti analisis teknikal atau fundamental yang umum dalam memperkirakan peningkatan atau penurunan harga suatu saham.

2.3.2 Historical Volatility

Untuk dapat mengetahui masa depan maka perlu mempelajari masa lalu. Hal ini dilakukan dengan membuat suatu permodelan dengan teori *pricing* berdasarkan data masa lalu untuk dapat meramalkan volatilitas pada masa yang akan datang.

2.3.3 Forecast Volatility

Seperti halnya terdapat jasa yang berusaha meramalkan pergerakan arah masa depan harga suatu kontrak demikian juga terdapat jasa yang berusaha meramalkan volatilitas masa depan suatu kontrak.

2.3.4 Implied Volatility

Umumnya *future*, *historical*, dan *forecast volatility* berhubungan dengan *underlying contract*. *Implied volatility* merupakan volatilitas yang harus kita masukkan ke dalam model teoritis *pricing* untuk menghasilkan nilai teoritis yang identik dengan harga *option* di pasar.

2.3.5 Seasonal Volatility

Komoditas pertanian tertentu seperti jagung, kacang, kedelai, dan gandum sangat sensitif terhadap faktor-faktor volatilitas yang muncul dari kondisi cuaca musim yang jelek.

⁵ Schwert, G. William. 1989. Why Does Stock Market Volatility Change Over Time?. The Journal Of Finance. Vol. XLIV, No. 5. Hal. 14

Pada penelitian di skripsi ini, penulis menggunakan metode *Historical Volatility* di bursa Jakarta Islamic Index periode 2013 - 2015.

2.4 Inflasi

Menurut Boediono, inflasi adalah kecenderungan harga-harga untuk menaik secara umum dan terus menerus.⁶ Presentase kenaikan harga di setiap komoditasnya cenderung berbeda-beda. Tingkat pengelompokan inflasi menurut Boediono berdasarkan presentase kenaikan harga terbagi atas empat macam yaitu sebagai berikut⁷ :

1. Inflasi Ringan : < 10 % per tahun
2. Inflasi Sedang : 10 – 30 % per tahun
3. Inflasi Berat : 30 -100 % per tahun
4. Hiperinflasi : > 100 % per tahun

Untuk pengelompokan inflasi berdasarkan sebab terjadinya inflasi menurut Sukirno adalah sebagai berikut⁸ :

2.4.1 Demand Pull Inflation

Inflasi ini disebabkan karena terjadinya peningkatan permintaan masyarakat yang signifikan pada barang-barang. Kondisi seperti ini biasanya terjadi pada saat perekonomian berkembang dengan pesat. Ketika perekonomian berkembang dengan baik maka pendapatan masyarakat akan meningkat sehingga kebutuhan dari masyarakat ikut meningkat pula.

2.4.2 Cost Push Inflation

Inflasi jenis ini terjadi karena adanya kenaikan biaya produksi suatu barang. Contoh dari *Cost Full Inflation* ketika kurs rupiah turun maka perusahaan yang mengimport bahan baku dari luar mengeluarkan biaya yang lebih tinggi karena harga bahan baku yang naik karena perlemahan kurs.

⁶ Boediono. 1994. *Ekonomi Moneter*. Seri Sinopsis Pengantar Ilmu Ekonomi No. 2. BPFE : Yogyakarta. Hal. 74

⁷ Boediono. 1998. *Ekonomi Moneter*. Yogyakarta: BPFE. Hal. 75

⁸ Sadono Sukirno. 1994. *Pengantar Teori Ekonomi Makro*. Jakarta: Raja Grafindo. Hal. 91

Menurut Rahardja dan Manurung suatu kondisi perekonomian dapat dikatakan telah mengalami inflasi, apabila tiga karakteristik inflasi ini berikut ini telah dipenuhi, yaitu

1. Terjadi peningkatan harga barang atau jasa.
2. Peningkatan harga yang terjadi secara umum.
3. Peningkatan harga yang terjadi berlangsung terus menerus.

Ada beberapa hal yang menjadi standar atau indicator dari terjadinya inflasi adalah sebagai berikut ini :

1. Indeks Harga Konsumen (IHK)

IHK adalah indeks harga rata-rata barang dan jasa yang dikonsumsi oleh rumah tangga di suatu negara pada suatu periode tertentu. IHK umumnya digunakan untuk indikator inflasi yang terjadi di suatu negara..

2. Indeks Harga Perdagangan Besar (IHPB)

IHPB merupakan indikator yang menggambarkan tingkat perubahan harga di level pedagang besar atau di harga grosir dari komoditas barang atau jasa yang diperdagangkan pada suatu Negara atau daerah.

3. GDP Deflator

Prinsip dasar GDP deflator adalah membandingkan tingkat pertumbuhan ekonomi nominal dengan pertumbuhan riil lalu dikali 100.

Inflasi tidak selalu berdampak negatif akan tetapi ada juga dampak positif yang dihasilkan dari inflasi . Jika inflasi termasuk golongan yang ringan, maka memiliki dampak yang baik dalam arti dapat membuat dorongan terhadap perekonomian yang lebih baik, yaitu meningkatkan pendapatan nasional dan membuat pelaku usaha semakin bergairah untuk bekerja dengan tujuan mendapat keuntungan yang lebih banyak, menabung dan mengadakan investasi. Sebaliknya, jika terjadi inflasi yang tinggi, yaitu pada saat terjadinya inflasi tidak terkendali, membuat keadaan perekonomian menjadi kacau balau dan perekonomian dirasakan lesu.

Inflasi dalam perspektif Islam menurut Adiwarmanto Karim, adalah kenaikan atau peningkatan tingkat harga secara umum dari barang dan jasa dalam

jangka periode waktu tertentu.⁹ Menurut Al Maqrizi, inflasi dalam Islam dibagi menjadi dua berdasarkan sebabnya yaitu sebagai berikut :

1. *Natural Inflation*

Natural Inflation adalah inflasi yang disebabkan oleh kondisi alamiah yang sulit dikendalikan oleh manusia contohnya adalah fluktuasi permintaan dan penawaran masyarakat pada suatu barang atau jasa.

2. *Human Error Inflation*

Human Error Inflation adalah inflasi yang disebabkan oleh kesalahan manusia yang disebabkan oleh pajak yang berlebihan, percetakan uang yang berlebihan dan korupsi serta administrasi yang kurang baik.¹⁰

2.5 Kurs Rupiah

Pembahasan mengenai nilai tukar tidak dapat dilepaskan dari sejarah sistem moneter internasional, pada awalnya tujuan dari pembentukan sistem moneter internasional adalah untuk mempermudah transaksi ekonomi antarnegara di dunia.

Sistem moneter internasional yang pertama kali ada di dunia dengan standar emas. Di sistem standar emas, nilai tukar uang suatu Negara terhadap emas akan ditetapkan berdasarkan harga resmi yang telah ditetapkan. Sistem ini berlaku mulai tahun 1880 – 1914. Berikutnya standar yang digunakan mulai tahun 1946 adalah sistem *Bretton Woods*, dalam sistem ini hanya mata uang amerika serikat saja yang bisa mengaitkan dengan emas secara. Pada standar ini juga dibentuk International Monetary Fund (IMF) dan International Bank for Reconstruction and Development (IBRD) untuk memudahkan transaksi moneter antar Negara. Kemudian yang terakhir adalah masa Pasca sistem *Bretton Woods*, hal ini dipicu oleh menurunnya tingkat kepercayaan masyarakat dunia terhadap sistem *Bretton Woods* yang dijalankan oleh IMF dan juga krisis hebat yang terjadi di dunia di sekitar tahun 1990-an membuat runtuhnya sistem *Bretton Woods*

⁹ Adiwarmam A. Karim, *Ekonomi Makro Islam*, Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2007, hal. 135.

¹⁰ Adiwarmam A. Karim, *Ekonomi Islam Suatu Kajian Kontemporer*, Jakarta: Gema Insani, 2001, hal.67-68

semakin jelas. Pasca runtuhnya sistem ini Negara-negara di dunia menggunakan berbagai macam standar yaitu negara menggunakan standar mekanisme pasar dalam menentukan kurs mata uang, seperti Indonesia dan Chili. Ada juga beberapa Negara juga menggunakan sistem nilai tukar tetap, contohnya adalah Hongkong dan Argentina menggunakan Currency Board System (CBS), kemudian Malaysia juga beralih ke sistem nilai tukar tetap di tahun 1998.

Nilai tukar mata uang atau yang lebih dikenal dengan kurs (Exchange Rate) adalah pertukaran antara dua mata uang yang berbeda, yang merupakan perbandingan nilai atau harga antara kedua mata uang tersebut. Nilai tukar bersifat fluktuatif, perubahan kurs dapat berupa menjadi depresiasi atau apresiasi. Depresiasi mata uang rupiah terhadap dollar AS artinya suatu perlemahan harga dollar AS terhadap rupiah. Sedangkan apresiasi rupiah terhadap dollar AS adalah penguatan rupiah terhadap USD.¹¹

Terjadinya apresiasi ataupun depresiasi nilai mata uang dikarenakan untuk saat ini mayoritas Negara yang ada di dunia menggunakan sistem nilai tukar mengambang (*free floating exchange rate*). Hal ini membuat nilai tukar akan diserahkan pada mekanisme pasar.

Kurs mata uang yang menguat dengan cenderung stabil menunjukkan bahwa kondisi ekonomi yang baik. Keadaan nilai tukar yang selalu menguat membuat Tiongkok melakukan depresiasi terhadap mata uangnya yaitu yuan sedangkan pada kasus depresiasi yang parah pada Negara Zimbabwe dengan nominal nilai tukar sampai angka milyar bila ditukarkan dengan satu dollar Amerika Serikat.

Ada tiga faktor utama yang mempengaruhi permintaan nilai tukar, yang Pertama adalah faktor pembayaran impor (pembelian barang atau jasa dari luar negeri). Semakin tinggi tingkat impor barang dan jasa suatu negara, maka akan semakin besar permintaan terhadap valuta asing sehingga membuat nilai tukar Negara akan cenderung melemah atau turun. Sebaliknya, apabila impor menurun

¹¹ Anwary, Ahmad Amiruddin. 2011. Prediksi Kurs Rupiah Terhadap Dollar Amerika Menggunakan Fuzzy Time Series Program Studi Teknik Informatika Jurusan Matematika. Fakultas Matematika dan Ilmu Pengetahuan Alam. Universitas Diponegoro. Semarang.

maka permintaan valuta asing akan menurun sehingga bisa mendorong penguatan nilai tukar mata uang suatu Negara.

Kedua, faktor aliran modal keluar atau *capital outflow*. Semakin tinggi aliran modal yang akan dikeluarkan, maka semakin tinggi permintaan terhadap valuta asing dan selanjutnya akan memperlemah nilai tukar mata uang Negara. Contoh dari aliran modal keluar adalah pembayaran hutang luar negeri oleh Negara atau swasta dan penempatan dana masyarakat Indonesia di luar negeri.

Kemudian yang ketiga adalah kegiatan spekulasi yang dilakukan oleh spekulasi di pasar valas dengan mengambil keuntungan saat melemahnya nilai tukar mata uang suatu Negara. Apabila semakin tinggi kegiatan spekulasi ini maka bisa memperlemah nilai tukar mata uang.

Faktor yang mempengaruhi penawaran, ada dua faktor yang mempengaruhinya yaitu yang pertama adalah faktor pendapatan dari hasil ekspor dari luar negeri. Semakin tinggi volume pendapatan ekspor barang dan jasa, otomatis akan meningkatkan jumlah valuta asing yang dimiliki oleh negara, maka hal ini akan menyebabkan nilai tukar terhadap mata uang asing cenderung menguat. Sebaliknya, apabila ekspor suatu negara menurun, maka jumlah valuta asing yang dimiliki oleh Negara juga akan ikut menurun sehingga nilai tukar negara juga akan cenderung mengalami perlemahan. Faktor yang kedua adalah faktor aliran modal masuk (*capital inflow*). Semakin besar aliran modal masuk atau investasi dari luar negeri, maka nilai tukar mata uang Negara akan cenderung semakin menguat. Contoh dari aliran modal masuk adalah penerimaan hutang luar negeri, penempatan dana jangka pendek oleh pihak asing (*Portfolio investment*) dan investasi langsung pihak asing (*foreign direct investment*).

Data kurs rupiah yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai tukar antara rupiah dengan dollar Amerika Serikat. Hal ini dikarenakan dollar merupakan salah satu mata uang standar internasional.

Dalam perspektif Islam, uang secara etimologi berasal dari kata *al-naqdu-nuqud*. Menurut Abu Ubaid, dirham dan dinar (*nuqud*) adalah nilai harga dari suatu barang dan jasa sedangkan segala sesuatu tidak bisa menjadi harga bagi keduanya (dinar dan dirham), hal ini menunjukkan bahwa dinar dan dirham adalah

standar ukuran atau nilai yang dibayarkan untuk melakukan transaksi barang dan jasa. Sedangkan Al-Ghazali berpendapat bahwa, Allah telah menciptakan dinar dan dirham sebagai hakim penengah dari seluruh harta, maka seluruh harta bisa diukur dengan dinar dan dirham. Selain itu menurut Ibn al-Qayyim, dinar dan dirham sebagai nilai harga dari barang komoditas di pasar. Kesimpulannya menurut beberapa pakar ekonomi syariah di masa lalu berpendapat bahwa uang (dinar dan dirham) adalah standar ukuran atau nilai harga dari barang dan jasa.¹²

Mayoritas Negara Islam pada saat itu dengan mata uang dinar dan dirham menggunakan sistem standar emas (*gold currency standards*). Menurut catatan sejarah *gold currency standard*, dikenal tiga variasi (Umer Chapra, 1996). Pertama, *gold coin standard* adalah sistem moneter dimana koin emas beredar aktif di masyarakat sebagai standar alat tukar. Kedua, *gold bulion standard* memiliki standar moneter dengan ketentuan :

1. Mata uang nasional yang disetarakan dengan emas.
2. Emas disimpan oleh pemerintah dalam bentuk batangan.
3. Emas tidak beredar dalam perekonomian.
4. Emas tersedia untuk tujuan industri dan transaksi-transaksi internasional dari bank.

Kemudian berubah menjadi *gold exchange standard* atau *Bretton Woods System* yang saat ini menjadi awal mula dari kurs atau pertukaran mata uang antara Negara.¹³

2.6 Sertifikat Bank Indonesia Syariah

Sejarah perkembangan instrumen moneter yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia sebagai kebijakan untuk mengatur kelebihan dana likuiditas perbankan syariah dimulai dengan Peraturan Bank Indonesia Nomor 6 tahun 2004 Tentang Sertifikat Wadiah Bank Indonesia (SWBI) yang diterbitkan oleh Gubernur Bank Indonesia. Selain itu juga terdapat beberapa peraturan lain yaitu selain instrumen

¹² Hasan, Ahmad, 2005, Mata Uang Islami: Telaah Komprehensif Sistem Keuangan Islami, diterjemahkan oleh Saifurrahman Barito, Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada

¹³ Umer Chapra, M ; Monetary Policy in An Islamic Economy in Money and Banking in Islam, Jeddah : International Centre for Research in Islamic Economics, 1996. Hal. 38

Sertifikat Investasi Mudharabah Antarbank (SIMA) dan aturan-aturan tentang Pasar Keuangan Antarbank Dengan Prinsip Syariah (PUAS). Peraturan ini dibuat karena perkembangan bank syariah di Indonesia pada saat itu mulai menunjukkan perkembangan yang cukup signifikan.

Sejak diturunkannya Peraturan Bank Indonesia No. 10 tahun 2008 membuat instrument moneter untuk perbankan syariah yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia bertambah dengan adanya Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS). Dengan diterbitkannya peraturan tersebut membuat ada dua instrumen moneter yang mengatur perbankan syariah. Kemudian hubungan antara SWBI dengan SBIS itu adalah dua instrumen ini tetap berlaku sampai saat ini sesuai dengan peraturan Bank Indonesia yang telah diterbitkan.

Hal yang melatarbelakangi peraturan dari SBIS adalah dalam rangka untuk meningkatkan efektifitas penerapan pengendalian moneter yang berdasarkan atas prinsip-prinsip syariah Islam melalui sistem operasi pasar terbuka dengan upaya mendukung tugas Bank Indonesia (BI) sebagai Bank Sentral di Indonesia untuk menetapkan dan melaksanakan kebijakan moneter yang bertujuan pada terpenuhinya tujuan BI dalam mencapai dan memelihara kestabilan nilai dari uang rupiah.

Instrumen SBI Syariah ini diharapkan dapat mempercepat pertumbuhan bank syariah. *Market Share* dari bank syariah diharapkan dapat mencapai 5 persen dari total pasar perbankan nasional. Kehadiran SBI Syariah dapat menyamakan signal moneter antara bank konvensional dengan bank syariah. SBI Syariah menggunakan akad Ju'alah.

Berdasarkan PBI nomor 10 tahun 2008 tentang Sertifikat Bank Indonesia Syariah bahwa SBI syariah memiliki beberapa karakteristik sebagai berikut :

1. Satuan unit SBIS sebesar Rp.1.000.000,00 (satu juta rupiah).
2. Memiliki jangka waktu dari 1 - 12 bulan.
3. SBIS diterbitkan tanpa warkat (scripless).
4. SBIS bisa diagunkan kepada Bank Indonesia.
5. SBIS tidak bisa diperdagangkan di pasar sekunder.

Sedangkan dalam penerbitan SBI Syariah beberapa mekanisme yang diatur oleh Bank Indonesia dengan aturan – aturan sebagai berikut:

1. Dalam menerbitkan SBI Syariah, Bank Indonesia menggunakan mekanisme lelang.
2. Pihak yang bisa memiliki SBI Syariah adalah BUS atau UUS.
3. BUS atau UUS wajib memenuhi persyaratan Financing to Deposit Ratio (FDR) yang ditetapkan oleh Bank Indonesia.
4. BUS atau UUS dapat memiliki SBIS melalui pengajuan pembelian SBIS secara langsung dan/atau melalui perusahaan pialang pasar uang rupiah dan valuta asing.

Terdapat juga beberapa ketentuan yang dibuat oleh DSN MUI tentang SBI Syariah ini, dengan dibuatnya fatwa DSN MUI nomor 64 tahun 2007. Berikut ini adalah beberapa ketentuan yang tertuang pada fatwa tersebut :

A. Ketentuan Akad

1. SBI Syariah Ju'alah sebagai instrumen moneter boleh diterbitkan untuk pengendalian moneter dan pengelolaan likuiditas untuk perbankan syariah.
2. Dalam SBI Syariah Ju'alah, BI bertindak sebagai ja'il (pemberi pekerjaan); Bank Syariah bertindak sebagai maj'ulah (penerima pekerjaan); dan objek/underlying Ju'alah (mahall al-'aqd) adalah partisipasi Bank Syariah untuk membantu tugas Bank Indonesia dalam pengendalian moneter melalui penyerapan likuiditas dari masyarakat dan menempatkannya di Bank Indonesia dalam jumlah dan jangka waktu tertentu.
3. BI untuk operasi moneter melalui penerbitan SBI Syariah mengumumkan target penyerapan likuiditas pada perbankan syariah sebagai upaya pengendalian moneter dengan menjanjikan imbalan (reward/'iwadh/ju'l) tertentu bagi yang turut berpartisipasi dalam pelaksanaannya.

B. Ketentuan Hukum

1. BI wajib memberikan imbalan yang telah dijanjikan kepada Bank Syariah yang telah membantu BI dalam upaya pengendalian moneter

dengan cara menempatkan dana di BI dalam jangka waktu tertentu, melalui "pembelian" SBI Syariah.

2. Dana Bank Syariah yang ditempatkan di BI melalui SBI Syariah adalah wadi'ah amanah khusus yang ditempatkan dalam rekening SBI Syariah, yaitu titipan dalam jangka waktu tertentu berdasarkan kesepakatan atau ketentuan BI, dan tidak dipergunakan oleh BI selaku penerima titipan, serta tidak boleh ditarik oleh Bank Syariah sebelum jatuh tempo.
3. Bank Syariah selaku pihak penitip dana (mudi') memerlukan likuiditas sebelum jatuh tempo, ia dapat me-repo-kan SBI Syariah dan Bank Indonesia dapat mengenakan denda (gharamah) dalam jumlah tertentu sebagai ta'zir.
4. BI berkewajiban mengembalikan dana SBI Syariah kepada pemegangnya pada saat jatuh tempo.
5. Bank syariah hanya boleh atau dapat menempatkan kelebihan likuiditasnya pada SBI Syariah sepanjang belum dapat menyalurkannya ke sektor riil.
6. SBI Syariah merupakan instrumen moneter yang tidak dapat diperjualbelikan (non tradeable) atau dipindahtangankan, dan bukan merupakan bagian dari portofolio investasi bank syariah.

2.7 Penelitian Terdahulu

Penelitian skripsi berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu yang akan penulis rangkum dalam satu tabel sebagai berikut :

Tabel 2.2

Rangkuman Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Judul	Variabel Dependen	Variabel Independen	Hasil
1.	Suramaya Suci Kewal (2012)	“Pengaruh inflasi, suku bunga, kurs, dan	Indeks Harga Saham Gabungan	Pengaruh inflasi, suku bunga, kurs, dan	Penelitian ini menemukan bahwa tingkat inflasi, suku

		<p>pertumbuhan PDB terhadap indeks harga saham gabungan”. (Jurnal <i>Economia</i>)</p>		<p>pertumbuhan PDB.</p>	<p>bunga SBI dan pertumbuhan PDB tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap IHSG, sedangkan kurs rupiah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG.</p>
2.	<p>Lydianita Hugida (2011)</p>	<p>Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks LQ45 Periode Tahun 2006-2009) (Jurnal <i>Ekonomi Undip</i>)</p>	<p>Volatilitas Harga Saham</p>	<p>Volume Perdagangan, Inflasi, Nilai Tukar dan Tingkat Suku Bunga.</p>	<p>Volume perdagangan, inflasi dan nilai tukar Rupiah, memiliki pengaruh positif terhadap volatilitas harga saham pada beberapa perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ 45 tahun 2006 sampai tahun 2009.</p>

					Sedangkan dan suku bunga SBI berpengaruh negative
3.	Naimatul Fauziah	Analisis Pengaruh Volume Perdagangan, Inflasi, Dividend Yield Dan Dividend Payout Ratio Terhadap Volatilitas Harga Saham Perusahaan Yang Terdaftar Di LQ 45 (Skripsi UIN Jakarta)	Volatilitas Harga Saham Perusahaan Yang Terdaftar di LQ 45	Volume Perdagangan, Inflasi, Dividend Yield Dan Dividend Payout Ratio	Dari variabel-variabel yang mempengaruhi volatilitas harga saham di temukan variabel yang mempunyai pengaruh paling besar terhadap volatilitas harga saham yaitu inflasi.

4.	Yohanes Jhony Kurniawan	Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Inflasi, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Kurs Rupiah Terhadap Dollar Amerika, Indeks Nikkei 225, Dan Indeks Dow Jones Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Studi Kasus Pada IHSG Di BEI Periode 2003-2012) (Jurnal Ekonomi dan bisnis)	Indeks Harga Saham Gabungan	Tingkat Suku Bunga SBI, Inflasi, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Kurs Rupiah Terhadap Dollar Amerika, Indeks Nikkei 225, Dan Indeks Dow Jones	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial variabel Inflasi, Harga Minyak Dunia, Kurs Rupiah terhadap dollar Amerika, dan Indeks Nikkei 225 berpengaruh negatif terhadap IHSG. Sementara variabel Tingkat Suku Bunga SBI, Harga Emas Dunia, dan Indeks Dow Jones positif terhadap IHSG, Sedangkan secara simultan seluruh variabel berpengaruh terhadap IHSG.
----	-------------------------------	---	--------------------------------------	---	---

Berdasarkan penelitian terdahulu yang ada diatas terdapat beberapa perbedaan dengan penelitian yang dilakukan untuk skripsi ini. Hal – hal yang membedakannya adalah sebagai berikut :

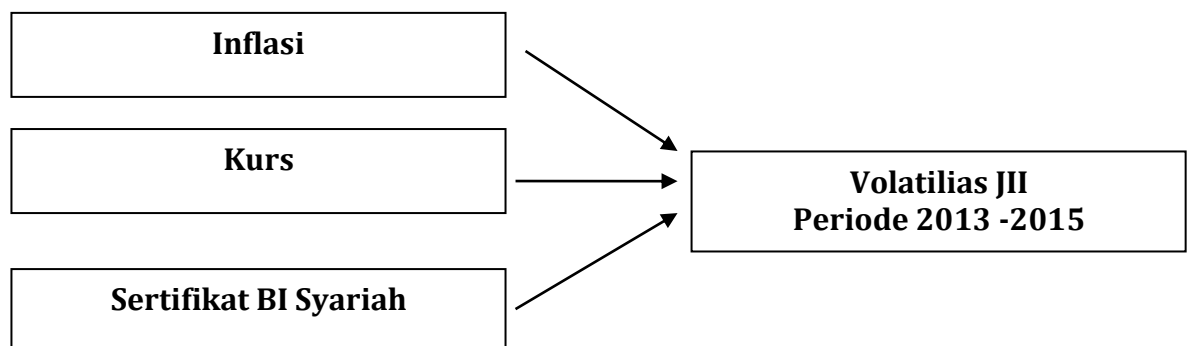
1. Objek pada penelitian ini adalah *Jakarta Islamic Index*, berbeda dengan penelitian terdahulu yang mayoritas meneliti dengan objek pasar modal konvensional.
2. Pada penelitian ini variabel yang digunakan merupakan bagian dari faktor makro yang mempengaruhi volatilitas harga saham yaitu inflasi, kurs rupiah dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah.
3. Data yang digunakan pada penelitian skripsi ini menggunakan data dari variabel independen maupun dependen pada tahun 2013 - 2015.

2.8 Kerangka Pemikiran

Kerangka konsep penelitian adalah kerangka hubungan antara konsep-konsep yang ingin diamati atau diukur melalui penelitian-penelitian yang akan dilakukan.¹⁴ Kerangka ini menghubungkan antara variabel independen dengan variabel dependen. Dalam studi kasus ini akan menghubungkan kurs rupiah, inflasi dan Sertifikat Bank Indonesia Syariahdengan volatilitas Jakarta Islamic Index. Berikut ini merupakan gambaran dari kerangka konseptual penelitian :

Gambar 2.3

Kerangka Konseptual



¹⁴ Notoatmodjo, S. 2005. Metodologi Penelitian Kesehatan. Jakarta : Rineka Cipta. Hal. 64

2.9 Hipotesis Penelitian

Hipotesis adalah pernyataan sementara yang berupa prediksi atas permasalahan yang kebenarannya sedang penulis teliti. Untuk hipotesis dari penelitian skripsi ini adalah sebagai berikut ini :

1. H1 : Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap Volatilitas Jakarta Islamic Index periode 2013 -2015.
2. H2 : Kurs Rupiah berpengaruh negatif terhadap Volatilitas Harga Jakarta Islamic Index periode 2013 - 2015.
3. H3 : Sertifikat Bank Indonesia Syariah berpengaruh negatif terhadap Volatilitas Jakarta Islamic Index periode 2013 -2015.

BAB III

METODE PENELITIAN

1.1 Jenis Penelitian

Dalam dunia penelitian terdapat dua pendekatan penelitian yaitu penelitian kualitatif dan penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah penelitian yang menitikberatkan pada metode pengumpulan data numerik & analisis statistik terhadap hipotesis yang dibuat oleh penulis atau peneliti. Sedangkan Penelitian kualitatif adalah penelitian yang menitikberatkan pada analisis non numerik & analisis interpretatif terhadap fenomena sosial yang ada di masyarakat.

Berdasarkan pengertian diatas, dapat disimpulkan bahwa penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif deskriptif. Pendekatan penelitian kuantitatif adalah Metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan.¹ Sedangkan penelitian deskriptif adalah penelitian yang berusaha mendeskripsikan suatu gejala, peristiwa, kejadian yang terjadi pada saat sekarang.² Pendekatan kuantitatif melakukan upaya untuk mengukur variabel – variabel yang ada dalam penelitian yaitu variabel X dan Variabel Y untuk mencari hubungan antara variabel.

Karakteristik penelitian ini bersifat deskriptif yaitu dengan menyampaikan fakta, keadaan, variabel, dan fenomena yang terjadi ketika penelitian dilakukan dan penyajiannya apa adanya. Penelitian ini adalah penelitian yang mengarah kepada studi korelasional. Studi korelasional ini adalah hubungan antara variabel X dan variabel Y, bukan hanya dalam bentuk sebab akibat melainkan juga ada timbal balik antara dua variabel tersebut (Subana,2005: 36). Melalui metode ini peneliti akan mendeskripsikan tentang korelasi antara Volatilitas JII dengan fakto –faktor makro ekonomi.

¹ Sugiyono. 2012. Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&B. Bandung: Alfabeta. Hal. 33

² Sudjana, Nana dan Ibrahim. 1989. Penelitian dan Penilaian Pendidikan. Bandung: Sinar Baru. Hal 24

Berdasarkan penjelasan diatas, penelitian pada skripsi ini adalah kuantitatif karena data yang didapat dari sampel populasi penelitian kemudian dianalisis sesuai dengan metode statistik yang dipakai. Penelitian kuantitatif akan memberikan gambaran atas pengaruh tingkat bagi hasil bank syariah, inflasi dan kurs rupiah terhadap volatilitas Jakarta Islamic Index 2013 - 2015.

Karakteristik penelitian kuantitatif adalah sebagai berikut:

1. Menggunakan pola berpikir deduktif (rasional – empiris atau topdown), yang berusaha memahami suatu fenomena dengan cara menggunakan konsep-konsep yang umum untuk menjelaskan fenomena-fenomena yang bersifat khusus.
2. Logika yang dipakai adalah logika positivistik dan menghindari hal-hal yang bersifat subjektif.
3. Proses penelitian mengikuti prosedur yang telah direncanakan.
4. Tujuan dari penelitian kuantitatif adalah untuk menyusun ilmu.
5. Nomotetik yaitu ilmu yang berupaya membuat hukum-hukum dari generalisasinya.

1.2 Jenis dan Sumber Data

Jenis dan sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan adalah data yang diperoleh atau dikumpulkan oleh orang yang melakukan penelitian dari sumber-sumber yang telah ada.³

Data sekunder yang didapat dalam penelitian ini berupa harga saham Jakarta *Islamic Index* yang berasal dari website *Yahoo Finance*. Sedangkan untuk data inflasi, Sertifikat Bank Indonesia Syariah dan kurs rupiah diambil dari website dan perpustakaan Bank Indonesia dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Data ini merupakan data time series mulai tahun 2013 sampai dengan 2015.

1.3 Populasi dan Sampel

³ Hasan, Iqbal. 2002. Pokok – Pokok Materi Metodologi Penelitian dan Aplikasinya. Jakarta : Ghalia Indonesia. Hal 58

Pengertian populasi dalam buku Metode Penelitian oleh Sugiyono menyebutkan bahwa populasi adalah wilayah generalisasi atau umum yang terdiri dari objek atau subjek yang mempunyai karakteristik dan kualitas tertentu yang ditetapkan oleh penulis untuk kemudian dipelajari dan ditarik kesimpulan dari hasil penelitiannya. Populasi dari penelitian ini adalah Volatilitas Jakarta Islamic Index, Sertifikat Bank Indonesia Syariah, Inflasi dan Kurs Rupiah.

Pengertian sampel berdasarkan buku metodologi penelitian karya sugiyono adalah sebagian dari keseluruhan jumlah dan karakteristik yang dipunyai oleh populasi. Walaupun sampel hanya sebagian dari populasi, sampel harus menggambarkan fakta-fakta dari populasi yang sedang diteliti. Sampel pada penelitian ini adalah Volatilitas Jakarta Islamic Index, Inflasi, Kurs Rupiah dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah periode 2013 – 2015.

1.4 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data adalah cara atau upaya yang dilakukan untuk mendapatkan data sebagai keperluan dalam penelitian yang dilakukan. Dalam penelitian ini penulis menggunakan teknik dokumentasi untuk melakukan pengumpulan data.

Menurut M. Burhan dalam buku Penelitian Kualitatif, Teknik dokumentasi adalah metode yang digunakan untuk menelusuri historis.⁴ Metode ini mengkaji dan mengolah data dari dokumen – dokumen yang sudah untuk mendukung proses penelitian.

Metode dokumentasi digunakan untuk mengumpulkan data – data yang diperlukan dalam penelitian seperti data volatilitas JII, kurs rupiah, inflasi dan nilai tukar rupiah yang diambil dari website Bank Indonesia, *Yahoo Finance* dan Badan Perencanaan dan Pembangunan Daerah (BAPPEDA).

1.5 Variabel Penelitian, Definisi Operasional Variabel dan Skala Pengukuran

⁴ Bungin, M. Burhan. 2008. Penelitian Kualitatif. Jakarta: Kencana Prenada Media Group. Hal. 41

Variabel dalam penelitian menjadi dua yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi atau menjadi sebab dari perubahan dalam penelitian ini ada tiga yaitu kurs rupiah, inflasi dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah. Sedangkan variabel dependen adalah variabel yang akan dipengaruhi oleh variabel independen dalam penelitian ini variabel dependennya adalah volatilitas *Jakarta Islamic Index*.

Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel

No.	Variabel	Definisi	Skala Pengukuran
1.	<i>Jakarta Islamic Index</i>	Indeks saham yang berisi 30 emiten saham syariah terbaik yang ada di Bursa Efek Indonesia.	Rasio
2.	Inflasi	Kondisi dimana harga barang – barang meningkat dengan terus menerus pada periode tertentu.	Rasio
3.	Kurs Rupiah	Nilai tukar dari mata uang rupiah terhadap mata uang asing.	Rasio
4.	Sertifikat Bank Indonesia Syariah	Alat pengendalian moneter yang berdasarkan atas prinsip-prinsip syariah Islam melalui sistem operasi pasar terbuka dengan upaya mendukung tugas Bank Indonesia (BI).	Rasio

1.6 Teknik Analisa Data

Metode analisis data adalah suatu sistem yang digunakan dalam mengolah data dari hasil penelitian yang bertujuan untuk menghasilkan suatu kesimpulan dari analisis data yang dikumpulkan oleh peneliti. Berikut ini berbagai analisis yang digunakan dalam penelitian ini, Pertama analisis regresi adalah analisis studi yang membahas mengenai ketergantungan antara variabel dependent dengan beberapa variabel independent yang digunakan dalam penelitian. Hal ini bertujuan

agar memudahkan dalam estimasi dan prediksi rata-rata populasi atau nilai variabel dependent) berdasarkan nilai variabel independent yang ada dalam penelitian. Pusat perhatian merupakan upaya untuk menjelaskan dan mengevaluasi hubungan antara variabel dependent dengan beberapa variabel independen. Dengan menggunakan model regresi linear terdapat asumsi dasar yang wajib dipenuhi untuk menghasilkan estimasi yang baik dan benar yang biasa disebut dengan BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*). Penelitian ini melalui berbagai macam pengujian Uji F, koefisien determinasi, Uji t dsb. Untuk memahami uji dalam penelitian ini menggunakan metode analisis kuantitatif deskriptif dengan aplikasi SPSS, melalui penjelasan sebagai berikut :

1.6.1 Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Iqbal Hasan menjelaskan bahwa statistik deskriptif adalah bagian dari statistika yang mempelajari cara pengumpulan data dan penyajian data sehingga mudah dipahami. Statistika deskriptif hanya berhubungan dengan hal menguraikan atau memberikan keterangan mengenai suatu data atau keadaan. Dengan kata lain statistika deskriptif berfungsi menerangkan keadaan, gejala, atau persoalan. Penarikan kesimpulan pada statistika deskriptif (jika ada) hanya ditujukan pada kumpulan data yang ada.

Jadi, analisis deskriptif adalah bagian dari statistik yang digunakan untuk menggambarkan atau mendeskripsikan data tanpa bermaksud mengeneralisir atau membuat kesimpulan tapi hanya menjelaskan kelompok data itu saja meliputi mean, median, modus, standar deviasi dll.

1.6.2 Uji Asumsi Klasik

Hasil dalam analisis regresi linear berganda digunakan untuk alat prediksi yang baik atau tidak baik jika digunakan suatu prediksi. Suatu model penelitian yang baik adalah yang telah memenuhi sifat *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE) dengan memenuhi beberapa asumsi klasik sebagai berikut ini :

1.6.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas adalah suatu uji yang bertujuan untuk menilai apakah model regresi, variabel independen, variabel dependen atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Uji normalitas data menggunakan tiga uji yaitu analisis One Sample Kolmogorov-Smirnov serta uji grafik Histogram & Normal P-P Plot Of Regressions Standardized Residual.

Dasar pengambilan keputusan dari analisis One Sample Kolmogorov-Smirnov adalah :

1. Apabila nilai sig (2-tailed) $> 0,05$: maka bisa dikatakan bahwa distribusi data normal.
2. Sebaliknya, apabila nilai sig (2-tailed) $< 0,05$: maka bisa dikatakan bahwa distribusi data tidak normal.

Sedangkan untuk dasar pengambilan keputusan dari analisis grafik Histogram & Normal P-P Plot Of Regressions Standardized Residual adalah :

1. Jika data dalam penelitian menyebar di sekitar daerah garis diagonal dan tetap sejalan mengikuti arah garis diagonal atau biasa yang disebut grafik histogramnya menunjukkan hal bahwa pola distribusi secara normal, maka model regresi tersebut dapat memenuhi uji asumsi normalitas.
2. Apabila data dalam penelitian menyebar jauh dari daerah diagonal dan/atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau biasa yang disebut grafik histogram tidak menunjukkan hal bahwa pola distribusi normal, oleh karena itu model regresi tidak memenuhi uji asumsi normalitas.

1.6.2.2 Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya hubungan linear yang sempurna atau mendekati sempurna antara beberapa atau semua variabel bebas. Dalam uji multikolinieritas menggunakan metode VIF (Variance Inflation Factor), apabila nilai VIF melebihi 10 berarti terjadi kolinieritas

yang sangat tinggi dan bila nilai VIF masih dibawah 10 maka bisa disimpulkan bahwa tidak terjadi Multikolinieritas.

1.6.2.3 Uji Autokorelasi

Run test merupakan bagian dari statistik non-parametik dapat pula digunakan untuk menguji apakah antar residual terdapat korelasi yang tinggi. Jika antar residual tidak terdapat hubungan korelasi maka dikatakan bahwa residual adalah acak atau random. Run test digunakan untuk melihat apakah data residual terjadi secara random atau tidak (sistematis). Run test dilakukan dengan membuat hipotesis dasar, yaitu: H_0 : residual (res_1) random (acak)

H_A : residual (res_1) tidak random

Dengan hipotesis dasar di atas, maka dasar pengambilan keputusan uji statistik dengan Run test adalah sebagai berikut :

1. Jika nilai Asymp. Sig. (2-tailed) kurang dari 0,05, maka H_0 ditolak dan H_A diterima. Hal ini berarti data residual terjadi secara tidak random (sistematis).
2. Jika nilai Asymp. Sig. (2-tailed) lebih dari 0,05, maka H_0 diterima dan H_A ditolak. Hal ini berarti data residual terjadi secara random (acak).

1.6.3 Analisis Regresi Linear Berganda

Teknik analisis regresi linear berganda adalah teknik analisis untuk mengukur hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Persamaan regresi linear berganda adalah : $Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$.

1.6.4 Uji F

Dalam menggambarkan seluruh variabel independen yang secara simultan memiliki pengaruh terhadap variabel dependen dengan cara uji F. Tingkat kepercayaan yang digunakan adalah 0,05 dan bila nilai F yang dihasilkan dari perhitungan lebih besar dari pada nilai F menurut tabel maka hipotesis alternatif, yang menyatakan bahwa semua variabel

independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

1.6.5 Uji T

Uji T adalah suatu uji yang menjadi parameter atau dapat digunakan untuk melihat pengaruh variabel independen pada variabel dependen secara parsial. Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/ independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen.⁵

1.6.6 Koefisien Determinasi

Menurut pendapat Jonathan Sarwono, Koefisien Determinasi adalah cara digunakan untuk menghitung tingkat peranan atau pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Koefisien determinasi di hitung dengan cara mengkuadratkan hasil korelasi kemudian dikalikan dengan 100%.

⁵ *Ibid*

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk pertama kali meluncurkan indeks saham syariah pada tahun 2000 yaitu Jakarta Islamic Index (JII). Tujuan dari dibentuknya indeks ini adalah mengakomodir kebutuhan investor yang menginginkan investasi secara syariah. Kemudian pada tahun 2007, Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) bekerjasama dengan DSN MUI menerbitkan Daftar Efek Syariah (DES). DES merupakan daftar Efek yang tidak melanggar aturan dan prinsip Syariah di Pasar Modal, yang ditetapkan oleh Bapepam-LK (sebagai regulator pada waktu itu).

Sejak pertama kali diterbitkan pada tahun 2007, DES secara berkala terbit pada akhir Mei dan November setiap tahunnya. Pernebitan DES ini juga menentukan saham apa saja yang masuk dalam JII. Untuk saat ini yang berhak untuk melakukan penerbitan DES adalah regulator industri keuangan yang baru yaitu OJK bekerjasama dengan DSN MUI.

OJK telah mengeluarkan keputusan Nomor: Kep- 56/D.04/2016 tentang Daftar Efek Syariah (DES) yang telah berlaku mulai 1 Desember 2016. Efek syariah yang terdapat di dalam DES kali ini ada 345 efek dari berbagai jenis seperti saham emiten dan perusahaan publik, serta efek lainnya. OJK mencatat efek syariah yang tercantum di dalam Daftar Efek Syariah (DES) periode II 2016 adalah yang tertinggi sejak tahun 2007. DES terbanyak berasal dari sektor perdagangan, jasa, dan investasi sebanyak 87 saham atau 25,2% dari total DES. Setelah itu diikuti dengan, sektor properti, real estate, dan konstruksi bangunan sebanyak 58 saham (16,81%) dan di sektor industri dasar dan kimia terdapat 52 saham (15,07%) dari total DES.

JII yang merupakan bagian dari DES telah ditetapkan juga pada perhitungan indeks untuk periode Desember 2016 – Mei 2017 pada Bursa Efek Indonesia (BEI) sesuai dengan pengumuman Bursa Efek Indonesia No.: Peng-

00917/BEI.OPP/11-2016 pada tanggal 29 November 2016 adalah sebagai berikut

:

Tabel 4.1 Nama Perusahaan di Jakarta Islamic Index

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1.	AALI	Astra Agro Lestari Tbk
2.	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk
3.	ADRO	Adaro Energy Tbk
4.	AKRA	AKR Corporindo Tbk
5.	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk
6.	ASII	Astra International Tbk
7.	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk
8.	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
9.	INCO	Vale Indonesia Tbk
10.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
11.	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk
12.	KLBF	Kalbe Farma Tbk
13.	LPKR	Lippo Karawaci Tbk
14.	LPPF	Matahari Department Store Tbk
15.	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk
16.	MIKA	Mitra Keluarga Karyasehat Tbk
17.	MYRX	Hanson Intenational Tbk
18.	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk
19.	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk
20.	PTPP	PP (Persero) Tbk
21.	PWON	Pakuwon Jati Tbk
22.	SILO	Siloam International Hospitals Tbk
23.	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk
24.	SMRA	Summarecon Agung Tbk
25.	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk

26.	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk
27.	UNTR	United Tractors Tbk
28.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk
29.	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk
30.	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk

Sumber : www.ojk.go.id

Terdapat Tiga saham yang baru masuk dalam periode ini adalah Adhi Karya (Persero) Tbk (ADHI), Hanson International Tbk (MYRX), dan Aneka Tambang (Persero) Tbk (ANTM). Sedangkan ada tiga saham yang keluar dari JII pada periode ini adalah Jasa Marga (Persero) Tbk (JSMR), Surya Citra Media Tbk (SCMA) dan Alam Sutera Realty Tbk (ASRI). Keluarnya tiga saham tersebut karena kualitas sahamnya tergantung atau terkalahkan oleh tiga saham yang masuk pada periode sebelumnya.

Apabila kinerja indeks saham di Indonesia di komparasi dengan JII akan menghasilkan data seperti dibawah ini :

Tabel 4.2 Perbandingan Kinerja Saham IHSG, LQ45 dan JII

Periode	IHSG	LQ45	JII
2010	3,247.10	2,125.55	1,241.90
2011	3,537.29	2,339.18	1,414.98
2012	4,126.99	2,559.44	1,671.00
2013	4,219.02	2,547.06	1,672.10
2014	5,228.04	3,337.43	1,944.53
2015	4,872.70	2,953.11	1,737.29
2016	4,824.12	2,945.75	1,729.04

Sumber : Yahoo Finance

Jika dilihat dari kinerja indeks saham di Indonesia fluktuasinya cenderung sama dan seimbang antara satu dengan yang lain. Apabila terjadi penurunan satu indeks di salah satu tahun maka akan terjadi penurunan kinerja juga pada indeks

yang lain. Begitu pula sebaliknya bila satu indeks mengalami tren positif maka indeks yang lain mengikuti.

Untuk tingkat volatilitas harga saham JII, Inflasi, SBIS dan Kurs rupiah dapat dilihat dari data tabel dibawah ini.

Tabel 4.3 Volatilitas Harga Saham Jakarta Islamic Index

Bulan	2013	2014	2015
	JII	JII	JII
Januari	604,25	589,45	693,37
Februari	631,36	598,28	703,97
Maret	652,28	619,4	728,61
April	658,56	645,36	726,81
Mei	678,79	646,05	670,61
Juni	672,56	655,78	698,7
Juli	641,63	655,62	660,06
Agustus	627,81	683,62	636,43
September	591.35	693,75	594,05
Oktober	586.7	686,43	556,85
November	608.61	672,89	584,45
Desember	582.06	682,37	598,03

Sumber : Yahoo Finance

Pertumbuhan dari saham syariah di sisi jumlah mengalami peningkatan rata-rata sebesar 8,95% pertahunnya walaupun pada akhir tahun 2015 mengalami penurunan karena efek dari krisis keuangan global. Pertumbuhan saham syariah dapat dilihat dari jumlah saham syariah yang masuk dalam daftar efek syariah (DES) selalu mengalami penambahan di setiap periodenya. Pada akhir tahun 2014 jumlah saham syariah dalam DES meningkat 1,51% dibandingkan DES akhir 2013. Di Tahun 2015, total saham syariah Indonesia mencapai 336 dengan *market share* sejumlah 59,89% dari total emiten yang ada di pasar modal Indonesia sebanyak 561.

Peningkatan dalam sisi jumlah saham syariah membuat nilai saham syariah sendiri pertahun mengalami pertumbuhan sebanyak 8,65%. Hal ini didukung oleh peluncuran sistem Syariah Online Trading System (SOTS) yang disertifikasi oleh DSN- MUI. Di tahun 2012, jumlah investor syariah adalah 531 investor. Untuk tahun 2013 sendiri investor syariah berjumlah 803 investor. Sedangkan pada 2014 jumlahnya meningkat tajam sampai di angka 4.476 investor.

Sampai tahun 2014, mayoritas saham syariah berasal dari sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi, yaitu sebanyak 26,41% dari seluruh saham syariah. Selebihnya dari sektor Properti, real Estate & Konstruksi sebanyak 16,02%, sektor Industri Dasar dan Kimia sebanyak 13,35%, dan sektor lainnya masing-masing di bawah 10%. Pada periode yang sama, Jakarta Islamic Index (JII) mengalami peningkatan sebesar 18,10% ke level 691,04. Nilai kapitalisasi pasar saham JII juga meningkat 16,29% dibandingkan akhir tahun 2013 menjadi sebesar Rp1.944,5 triliun atau sekitar 37,19% dari total kapitalisasi pasar saham.

Sepanjang tahun 2016, perkembangan indeks saham syariah baik JII maupun ISSI menunjukkan pergerakan yang relatif stabil. Peningkatan terjadi pada kuartal pertama yang diikuti penurunan pada bulan Mei. Pergerakan indeks mengalami rebound setelah bulan Mei hingga akhir Oktober. Meskipun kedua indeks pada bulan November mengalami penurunan, namun pada akhir tahun ditutup menguat.

Tabel 4.4 Tingkat Inflasi Indonesia

Bulan	2013	2014	2015
	Inflasi	Inflasi	Inflasi
Januari	1.03	1.07	-0.24

Februari	0.75	0.26	-0.36
Maret	0.63	0.08	0.17
April	-0.1	-0.02	0.36
Mei	-0.03	0.16	0.50
Juni	1.03	0.43	0.54
Juli	3.29	0.93	0.93
Agustus	1.12	0.47	0.39
September	-0.35	0.27	-0.05
Oktober	0.09	0.47	-0.08
November	0.12	1.5	0.21
Desember	0.55	2.46	0.96
Total	8,1	8,08	3,33

Sumber : www.bi.go.id

Total Inflasi pada tahun 2013 sebesar 8,1 persen. Kemudian menurun sedikit di angka yang masih tinggi yaitu 8,08 persen. Tapi pada tahun 2015, tingkat inflasi turun secara drastis menjadi 3,33 persen.

Kecendrungan inflasi yang menurun dipengaruhi oleh kondisi ekonomi nasional dari tahun 2013 sampai 2015. Pada tahun 2013,. Badan Pusat Statistik (BPS) mencatat pertumbuhan ekonomi Indonesia sepanjang 2013 sebesar hanya 5,78 persen. Angka tersebut turun dibandingkan sepanjang 2014 sebesar 6,23 persen. Untuk tahun 2015 Indonesia mengalami pertumbuhan ekonomi terendah dalam enam tahun terakhir yaitu sebesar 4,79 persen.

.Lebih lanjut pertumbuhan terjadi di semua sektor ekonomi dengan pertumbuhan tertinggi di sektor pengangkutan dan komunikasi sebesar 10,19 persen, dengan nilai Rp 292,4 triliun. Berturut-turut disusul sektor keuangan, real estate dan jasa perusahaan dengan pertumbuhan 7,56 persen, dengan nilai Rp 272,1 triliun. Sektor ketiga yang mengalami pertumbuhan signifikan adalah konstruksi, di mana mencatat pertumbuhan 6,57 persen dengan nilai Rp 182,1 triliun. Sementara itu pertumbuhan sektor pertambangan dan penggalian tercatat paling kecil sebesar 1,34 persen dengan nilai Rp 195,7 triliun.

Tabel 4.5 Kurs Rupiah Terhadap Dollar Amerika Serikat

Bulan	2013	2014	2015
	Kurs	Kurs	Kurs
Januari	9.733	12.303	12.536
Februari	9.749	12.312	12.764
Maret	9.726	11.654	13.058
April	9.784	11.327	13.108
Mei	9.779	11.595	13.086
Juni	9.860	11.799	13.296
Juli	9.984	11.857	13.398
Agustus	10.339	11.649	13.559
September	10.977	11.769	14.151
Oktober	11.651	12.249	14.727
November	11.411	12.166	13.750
Desember	12.006	12.325	13.877

Sumber : www.bi.go.id

Rata-rata kurs rupiah sepanjang 2013 berada pada tingkat 10,445 per dolar AS atau melemah 10,4% dibandingkan posisi di tahun 2012. Rupiah secara point to point (Desember 2013 terhadap Desember 2012) mengalami perlemahan 20,8% (YoY) selama tahun 2013 ke level Rp 12.006 per dolar AS. Besarnya perlemahan pada rupiah ini disebabkan oleh meningkatnya aliran modal keluar yang diakibatkan karena adanya sentimen terhadap rencana pengurangan stimulus moneter oleh The Federal reserves (Bank Sentral Amerika Serikat). Capital outflow ini terjadi di tengah kenaikan inflasi di Indonesia pasca kenaikan harga BBM bersubsidi dan persepsi terhadap prospek transaksi berjalan di dalam negeri.

Pada tahun 2014, Bank Indonesia telah mengumumkan nilai tukar rupiah terhadap dollar AS sebesar Rp12.559, nilai ini merupakan nilai yang terendah sejak krisis keuangan yang terjadi di Indonesia dan beberapa kawasan Asia 1998 lalu. Negara-negara lain mengalami depresiasinya sampai dengan 15%, contohnya Yen Jepang,. Kemudian, negara-negara di Asia, Latin Amerika, bahkan

Rusia mengalami depresiasi luar biasa. Ini semua di luar kontrol negara, yaitu kebijakan atau ekspektasi, atau spekulasi terhadap apa yang akan terjadi di Amerika. Selain faktor The Fed, pada bulan Desember adalah saat sektor swasta melakukan pembayaran utang. Selain itu pasar modal merasakan tekanan inflasi domestik. Selain kenaikan harga bahan bakar minyak, dalam waktu dekat ada pula rencana kenaikan tarif listrik dan tarif kereta api. Hal itu membuat ekspektasi inflasi tinggi, sehingga rencana investor untuk menanamkan investasinya di pasar Indonesia menjadi berkurang. Kombinasi faktor-faktor inilah yang memiliki pengaruh nilai tukar rupiah terhadap dollar AS

Kurs rupiah menutup perdagangan tahun ini dengan menempati posisi depresiasi paling jeblok di kawasan Asia, terkoreksi 10,15% ke level Rp13.788 per dolar Amerika Serikat year-to-date. Depresiasi rupiah menjadi posisi paling dalam sepanjang tahun ini terakhir yang disusul oleh dolar Taiwan 0,34%. Sepanjang hari ini, kurs rupiah berada pada level terkuat Rp13.709/US\$ dan terlemah Rp13.758/US\$. Adapun penguatan dolar disebabkan oleh turunnya harga minyak dan sejumlah komoditas. Adapun, suku bunga acuan atau BI Rate yang dipertahankan pada level 7,5% pada 17 Desember 2015. Hal itu dilakukan meskipun Federal Reserve telah menaikkan suku bunga Fed Fund Rate 25 basis poin.

Tabel 4.6 Tingkat Sertifikat Bank Indonesia Syariah

Bulan	2013	2014	2015
	SBIS	SBIS	SBIS
Januari	3,970	4,847	8,050
Februari	4,595	5,237	9,040
Maret	4,855	5,377	8,810
April	4,958	5,977	9,130
Mei	5,048	6,414	8,858

Juni	4,623	6,792	8,458
Juli	4,423	5,890	8,163
Agustus	3,848	6,120	8,585
September	3,610	6,490	7,720
Oktober	4,472	6,680	7,330
November	4,467	6,530	6,495
Desember	4,712	8,130	6,280

Sumber : www.bi.go.id

Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) sejak februari 2013 sudah meningkatkan standarnya secara terus menerus hingga pertengahan tahun (bulan mei 2013). Kenaikan SBIS akan berdampak terhadap perekonomian dan sektor riil. Pertumbuhan ekonomi akan melambat. Di sisi lain, kenaikan SBIS akan mengakibatkan kenaikan tingkat bagi hasil perbankan syariah. Bank bisa menaikkan nisbah simpanan ataupun pembiayaan. Kenaikan bagi hasil simpanan akan mendorong masyarakat menunda kegiatan konsumsi karena memilih menyimpan dana di bank. Kenaikan bagi hasil simpanan akan meningkatkan biaya dana bank. Jika tidak ingin margin tertekan, bank harus menaikkan bagi hasil pembiayaan. Langkah bank menaikkan tingkat nisbah bagi hasil pembiayaan akan berhadapan dengan risiko pembiayaan bermasalah. Setelah bulan mei 2013, SBIS cenderung mengalami fluktuasi penurunan walaupun diakhir tahun mengalami peningkatan sedikit.

Berbeda dengan tahun sebelumnya, di tahun 2014 SBIS cenderung mengalami peningkatan yang cukup tajam. Hal ini bedasarkan beberapa pertimbangan berkaitan dengan kondisi saat itu antara lain : kebijakan tersebut terpaksa dilakukan untuk merespon ekspektasi inflasi, menjaga kondisi defisit neraca berjalan, menjaga likuiditas perbankan, dan meningkatkan pertumbuhan pembiayaan. Hal-hal ini berkaitan erat dengan kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM). BI sudah memperhatikan ekspektasi industri. Langkah BI meningkatkan SBIS bisa meyakinkan industri bahwa ekspektasi yang ada cukup terjangkau.

Tingkat SBIS di tahun 2015 cenderung lebih stabil, hal ini didasari oleh kondisi stabilitas makro ekonomi Indonesia relatif membaik dan ada peluang untuk melakukan pelonggaran stabilisasi moneter. Selain itu, tingginya ketidakpastian pasar keuangan global dari The Fed dan kebijakan Bank Eropa, Jepang, dan Tiongkok, maka BI akan tetap hati-hati menempuh langkah kebijakan moneter. Kebijakan ini diambil dengan keyakinan bahwa inflasi akan tetap terkendali di sepanjang tahun 2015.

1.2 Analisis Data

1.2.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan deskripsi mengenai subjek penelitian berdasarkan data variabel yang diperoleh dan kelompok subjek yang diteliti¹.

Statistik deskriptif ini yang dikemukakan dalam bentuk laporan adalah cara-cara penyajian data melalui tabel maupun distribusi frekuensi. Setelah itu disajikan dalam bentuk berbagai diagram, seperti: grafik garis maupun batang, diagram lingkaran, dan histogram. Ataupun penjelasan kelompok dari distribusi frekuensi dengan mencari dan menghitung mean, median, modus, standar deviasi, skewness, kurtosis, varians. Pehitungan tersebut dilakukan untuk mengetahui tingkat kecenderungan data. Berikut ini hasil statistik deskriptif penelitian :

Tabel 4.7

Hasil Analisis Statistik deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Inflasi	36	-.36	3.29	.5428	.73683
Kurs	36	9.73	14.727	11.8417	1.31543
SBIS	36	4	9	6.25	1.679
JII	36	556	728	644.46	44.357
Valid N (listwise)	36				

¹ Saifudin Azwar, Metode Penelitian, Cet. 1, (Yogyakarta: Pustaka Pelajar, 1998), hlm.126.

Selama periode tahun 2013 – 2015 menghasilkan rata-rata 0,543 persen inflasi. Sedangkan untuk tingkat inflasi tertinggi sebesar 3,29 persen terjadi pada juli 2013 dan untuk tingkat inflasi terendah pada titik nilai – 0,36 persen pada februari 2015. Hal itu disebabkan karena Bank Indonesia sangat menjaga sekali tingkat inflasi di Indonesia. Kemudian untuk standar deviasi inflasi adalah 0,737 persen.

Untuk kurs rupiah sendiri di periode 2013 – 2015 berada dititik terendah pada nilai 9.733 di januari 2013 sedangkan pada oktober 2015 kurs rupiah berada di titik tertinggi pada angka 14.727 dengan rata – rata periode ini adalah 11.8417. Sementara itu standar deviasi dari kurs adalah 13.1543. Kurs rupiah yang rata-rata tiap bulannya hamper selalu melemah disebabkan terjadinya beberapa kebijakan The Fed yang membuat investor menarik dana investasi di luar negeri termasuk Indonesia dan membuat permintaan rupiah menurun yang menjadi penyebab perlemahan.

Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) sepanjang tahun 2013 – 2015 berada pada titik terendah di angka 4 persen dan berada dititik tertinggi pad angka 9 persen. Sedangkan untuk rata-ratanya sendiri adalah 6,25. Kemudian untuk standar deviasi inflasi adalah 1,679 persen. Hal dikarenakan perkembangan ekonomi nasional mulai memasuki awal 2013. Tapi berbagai indikator makro ekonomi belum menunjukkan hasil yang memuaskan.

Jakarta Islamic Index (JII) di antara tahun 2013 – 2015 memiliki titik tertinggi di angka 728 dan berada pada titik terendah pada angka 556 yang memiliki rata-rata 644.46. Pada periode ini JII selalu mengalami peningkatan karena kondisi pasar modal Indonesia yang baik dan kondusif. Sedangkan standar deviasinya adalah 44.357.

1.2.2 Asumsi Klasik

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan oleh penulis segala hasil pengujian klasik terhadap data penelitian dapat dijelaskan sebagai berikut :

1.2.2.1 Uji Normalitas

Uji Normalitas memiliki tujuan untuk menguji apakah di dalam model regresi variabel dependen dan variabel independen keduanya memiliki distribusi yang normal atau tidak dan berikut ini adalah hasilnya :

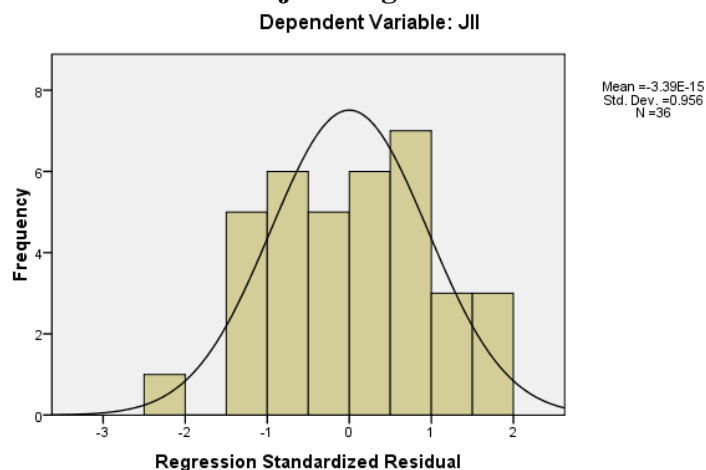
Tabel 4.8
Hasil Uji One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		36
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	23.72761928
Most Extreme Differences	Absolute	.096
	Positive	.096
	Negative	-.081
Kolmogorov-Smirnov Z		.576
Asymp. Sig. (2-tailed)		.894
a. Test distribution is Normal.		

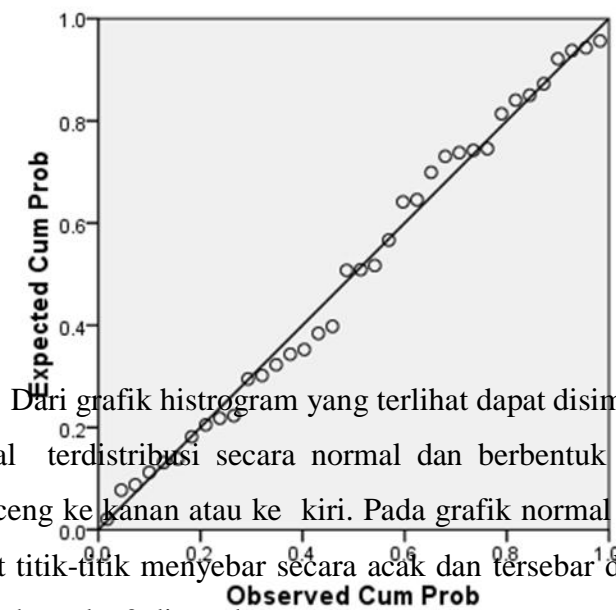
Berdasarkan hasil uji normalitas kolmogorov-smirnov diatas dapat disimpulkan bahwa nilai signifikansi sebesar 0,894 lebih besar dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa data yang penulis uji terdistribusi secara normal.

Uji normalitas dalam penelitian ini juga menggunakan analisis grafik Histogram dan Normal P-P Plot Of Regressions Standardized Residual, sebagai berikut :

Gambar 4.9
Hasil Uji Histogram



Gambar 4.10
Hasil Uji Normal P-P Plot Of Regressions Standardized Residual
Dependent Variable: JII



Dari grafik histogram yang terlihat dapat disimpulkan bahwa residual terdistribusi secara normal dan berbentuk simetris tidak melenceng ke kanan atau ke kiri. Pada grafik normal probability plots terlihat titik-titik menyebar secara acak dan tersebar di atas maupun di bawah angka 0 di sumbu y.

1.2.2.2 Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas memiliki tujuan untuk membuktikan bahwa terdapat atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik multikolinearitas berupa hubungan linear antara variabel independen dalam model regresi. Hasil dari Uji Multikolinearitas dalam data ini adalah sebagai berikut ini :

Tabel 4.11
Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	865.867	47.876		18.086	.000		

Inflasi	1.732	5.834	.029	.297	.768	.952	1.050
Kurs	-34.987	5.218	-1.038	-6.704	.000	.373	2.678
SBIS	33.547	3.766	1.360	8.907	.000	.383	2.608

a. Dependent Variable: JII

Berdasarkan hasil olah data SPSS yang dilakukan oleh penulis menunjukkan nilai tolerance inflasi sebesar 0,952 sedangkan untuk nilai tolerance kurs dan SBIS masing – masing adalah 0,373 dan 0,383. Maka nilai tolerance diatas 0,10. Selain itu, nilai VIF masing - masing variabel adalah inflasi (1,050), kurs (2,678) dan SBIS (2,608) lebih kecil dari 10,00. Maka dapat disimpulkan tidak terjadi Multikolinearitas.

1.2.2.3 Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah salah satu unsur dari uji asumsi klasik yang dilakukan untuk mengetahui suatu model regresi linear terdapat korelasi antar kesalahan pengganggu dengan periode t dengan kesalahan periode t-1 dalam artian kondisi saat ini dipengaruhi pada kondisi sebelumnya, maka auto korelasi sering terjadi pada data time series. Berikut hasil yang telah dilakukan penulis untuk uji Autokorelasi :

Tabel 4.13
Hasil Uji Autokorelasi

Runs Test	
	Unstandardized Residual
Test Value ^a	.48826
Cases < Test Value	18
Cases >= Test Value	18
Total Cases	36
Number of Runs	17
Z	-.507
Asymp. Sig. (2-tailed)	.612

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	.48826
Cases < Test Value	18
Cases >= Test Value	18
Total Cases	36
Number of Runs	17
Z	-.507
Asymp. Sig. (2-tailed)	.612

a. Median

Hasil runs test pada tabel 4.13 dapat dilihat bahwa nilai Asymp. Sig. (2-tailed) adalah 0.612 dan masih lebih besar dari 0,05 yang dapat disimpulkan bahwa data ini tidak terdapat autokorelasi positif.

1.2.3 Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda merupakan teknik statistika melalui koefisien parameter untuk menganalisis tingkat pengaruh variabel independen pada variabel dependen. Pengujian kepada hipotesis ini baik secara parsial maupun simultan, dilaksanakan setelah model regresi yang digunakan bebas dari pelanggaran asumsi klasik. Hasil pengujian oleh penulis dengan spss menghasilkan output sebagai berikut ini :

Tabel 4.14
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	865.867	47.876		18.086	.000
	Inflasi	1.732	5.834	.029	.297	.768
	Kurs	-34.987	5.218	-1.038	-6.704	.000
	SBIS	33.547	3.766	1.360	8.907	.000

a. Dependent Variable: JII

Kesimpulan dari output tersebut menggambarkan bahwa nilai Sig. untuk inflasi sejumlah 0,768 ($p > 0,05$). Oleh karena itu bahwa variabel inflasi tidak berpengaruh kepada variabel Volatilitas JII. Sedangkan untuk variabel kurs rupiah dan SBIS memiliki Sig. 0,000 ($p < 0,05$). Maka variabel kurs rupiah dan SBIS memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel Volatilitas JII.

Hasil analisis regresi berganda diperoleh koefisien untuk variabel bebas X1 (inflasi) = 1.732, X2 (Kurs) = - 34.987, dan X3 (SBIS) = 33.547 dengan konstanta 865,867 sehingga model persamaan regresi yang diperoleh adalah :

$$Y = 865.867 + 1.732X1 - 34.987X2 + 33.547 X3$$

Keterangan :

Y = Volatilitas JII

X1 = Inflasi

X2 = Kurs

X3 = SBIS

Berdasarkan persamaan regresi linear berganda diatas, maka dapat di tarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Nilai Konstanta sebesar 865,867 menunjukkan bahwa jika variabel independen dianggap konstan, maka rata-rata volatilitas JII sebesar 865,867.
2. Koefisien regresi dari X1 (Inflasi) dari perhitungan linier berganda diatas maka dapat dilihat bahwa nilai 1.732, hal ini berarti jika ada peningkatan satu persen pada inflasi maka Volatilitas JII akan naik sebesar 1.732 persen. Jadi Inflasi memiliki pengaruh positif terhadap Volatilitas JII.
3. Koefisien regresi dari X2 (kurs) dari perhitungan linier berganda diatas maka dapat dilihat bahwa nilai - 34.987, hal ini berarti jika ada peningkatan satu persen pada kurs maka Volatilitas JII akan mengalami penurunan sebesar 34.987 persen. Jadi kurs memiliki pengaruh negatif terhadap Volatilitas JII.
4. Koefisien regresi dari X3 (SBIS) dari perhitungan linier berganda diatas maka dapat dilihat bahwa nilai 33.547, hal ini berarti jika ada peningkatan satu persen pada inflasi maka Volatilitas JII akan naik sebesar 33.547 persen. Jadi SBIS memiliki pengaruh positif terhadap Volatilitas JII.

1.2.4 Uji F

Uji F adalah uji untuk melihat pengaruh dari semua variabel independent secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau untuk melakukan pengujian model regresi yang penulis buat signifikan atau non signifikan. Dasar Pengambilan Keputusan dalam Uji F berdasarkan nilai F hitung dan F tabel adalah :

1. Jika nilai F hitung $>$ F tabel maka variabel independent secara simultan berpegaruh terhadap variabel dependent.
2. Sebaliknya, Jika nilai F hitung $<$ F tabel maka variabel independent secara simultan tidak berpegaruh terhadap variabel dependent.

Untuk dasar pengambilan keputusan dalam Uji F berdasarkan nilai signifikansi hasil dari output SPSS adalah sebagai berikut :

1. Jika nilai signifikansi $< 0,05$, maka variabel independent secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependent.
2. Jika nilai signifikansi $> 0,05$ maka variabel independent secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependent.

Berikut adalah hasil uji F yang telah dilakukan oleh penulis :

Tabel 4.15
Hasil Uji F

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	50802.682	3	16934.227	30.002	.000 ^a
	Residual	18061.881	32	564.434		
	Total	68864.563	35			

Hasil dari olah data diatas menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,000 karena nilai signifikansinya dibawah dari 0,05 sesuai dengan dasar pengambilan dari prinsip uji f bisa disimpulkan bahwa inflasi, SBIS dan kurs berpengaruh secara simultan terhadap volatilitas JII.

Sedangkan untuk hasil dari nilai F hitung adalah 30.002. untuk F tabel sendiri dihasilkan dari rumus $(k ; n-k)$ sebagai berikut :

$$F \text{ tabel} = (k ; n-k)$$

$$F \text{ tabel} = (3 ; 36-3)$$

$$F \text{ tabel} = 3 ; 33.$$

Jika dilihat dari tabel maka mendapat nilai F tabel 2,92. Karena nilai F hitung lebih besar dari F tabel maka dapat disimpulkan bahwa variabel independent berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependent.

1.2.5 Uji T

Uji t sampel bebas digunakan untuk membandingkan rata-rata dari dua kelompok kasus. Untuk menghasilkan penelitian yang baik maka subjek yang diteliti harus dipilih secara random untuk kedua kelompok yang dibandingkan. Dasar Pengambilan Keputusan untuk Uji t Parsial dalam

Analisis Regresi Berdasarkan nilai t hitung dan t tabel Jika nilai t hitung > t tabel maka variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat Jika nilai t hitung < t tabel maka variabel bebas tidak berpengaruh terhadap variabel terikat

Berdasarkan nilai signifikansi hasil output SPSS, Jika nilai Sig. < 0,05 maka variabel bebas berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat Jika nilai Sig. > 0,05 maka variabel bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat. Hasil dari uji T ini adalah sebagai berikut :

Tabel 4.16
Hasil Uji T
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	865.867	47.876		18.086	.000
	Inflasi	1.732	5.834	.029	.297	.768
	Kurs	-34.987	5.218	-1.038	-6.704	.000
	SBIS	33.547	3.766	1.360	8.907	.000

a. Dependent Variable: JII

Untuk menghitung T tabel adalah sebagai berikut :

$$t \text{ tabel} = (\alpha/2 ; n-k-1)$$

$$t \text{ tabel} = (0,05/2 ; 36-3-1)$$

$$t \text{ tabel} = (0,025 ; 32)$$

$$t \text{ tabel} = \text{angka } 0,025 ; 32$$

Maka dapat ditunjukkan bahwa T tabel nya adalah 2.037. Menurut hasil olah data diatas Untuk nilai inflasi adalah Sig.0.768 yang sudah diatas 0,05 dan Untuk T hitung dari inflasi sebesar 0.360 yang berarti dibawah T tabel maka pengaruhnya tidak signifikan kepada volatilitas JII.

Jika melihat dari nilai Sig. kurs sebesar 0.00 yang berarti masih dibawah 0.05 dan nilai untuk T hitungnya sebesar -6.704 yang berbanding terbalik dengan nilai T tabel maka dapat disimpulkan bahwa kurs memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap volatilitas JII.

Sedangkan untuk nilai Sig. SBIS adalah 0.00 yang masih dibawah 0.05 dan nilai untuk T hitung SBIS adalah 9.458 yang berarti diatas dari nilai T tabel maka dapat dikatakan bahwa SBIS memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap volatilitas JII.

1.2.6 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (coefficient of determination /R-squared) merupakan uji yang ditunjukkan untuk menggambarkan berapa banyak variasi dalam data dan dapat dijelaskan melalui model regresi yang telah dibangun. Hasil dari Koefisien Determinasi ini adalah sebagai berikut :

Tabel 4.17

Hasil Koefisien Determinasi

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.845 ^a	.714	.687	24.81494

a. Predictors: (Constant), SBIS, Inflasi, Kurs

Dari hasil model summary diatas menunjukkan R Square (nilai Koefisien determinasi) sejumlah 0,714, besarnya angka ini sama dengan 71,4 persen. Angka itu mengandung makna bahwa Inflasi, kurs dan SBIS berpengaruh sejumlah 71,4 persen terhadap volatilitas JII.

1.3 Pembahasan

1.3.1 Pengaruh Inflasi Terhadap Volatilitas Jakarta Islamic Index

Inflasi memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap Volatilitas Jakarta Islamic Index. Hal ini telah tergambarkan dalam uji

T (parsial) yang menunjukkan dengan nilai signifikansi dari inflasi adalah 0.721 yang sudah diatas 0,05 dan untuk T hitung dari inflasi sebesar 0.360 yang berarti dibawah nilai T tabel (2.037).

Dapat disimpulkan dari uji T bahwa Inflasi tidak memiliki pengaruh terhadap volatilitas Jakarta Islamic Index. Hal ini sesuai dengan penelitian terdahulu dari Suramaya Suci Kewal dengan judul Pengaruh Inflasi Suku Bunga, Kurs dan Pertumbuhan PDB Indeks Harga Saham Gabungan.

Maka penulis menyatakan bahwa selama periode 2013 – 2015, inflasi bukan merupakan sesuatu hal yang berpengaruh terhadap pergerakan harga saham di Jakarta Islamic Index.

Secara teori, Apabila inflasi naik atau meningkat, maka harga saham di beberapa perusahaan akan cenderung mengalami penurunan. Maka dari itu, angka inflasi yang berlebihan akan menjadi sentimen negatif bagi para investor saham. Akan tetapi pada periode 2013 – 2015, pergerakan nilai Inflasi cenderung stabil dan rendah maka pada periode ini inflasi tidak berpengaruh pada volatilitas harga saham di JII.

1.3.2 Pengaruh Kurs Terhadap Volatilitas Jakarta Islamic Index

Kurs rupiah memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Volatilitas Jakarta Islamic Index. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi dari inflasi adalah 0.00 yang masih dibawah 0,05 dan nilai untuk T hitungnya sebesar -6.704 yang berbanding terbalik dengan nilai T tabel maka dapat disimpulkan bahwa kurs memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap volatilitas JII.

Penulis memberikan kesimpulan dari Uji T bahwa kurs rupiah memiliki pengaruh yang signifikan secara negatif terhadap volatilitas Jakarta Islamic Index.. Hal ini sesuai dengan penelitian terdahulu dari Naimatul Fauziah dengan judul Analisis Pengaruh Volume Perdagangan, Inflasi, Dividend Yield Dan Dividend Payout Ratio

Terhadap Volatilitas Harga Saham Perusahaan Yang Terdaftar di LQ45.

Maka dari penelitian ini menyatakan bahwa selama periode 2013 – 2015, kurs rupiah memiliki pengaruh signifikan yang negatif terhadap pergerakan harga saham di indeks JII.

Secara teori, pengaruh kurs rupiah terhadap volatilitas JII adalah terkait dengan harapan dari investor terhadap perekonomian suatu negara. Contohnya, apabila kurs mengalami perlemahan terhadap dollar akan membuat sikap was was dikalangan investor asing maupun lokal. Ini sangat berkaitan dengan hasil dari penelitian yang menunjukkan bahwa kurs rupiah memiliki pengaruh yang signifikan secara negatif terhadap Volatilitas JII.

1.3.3 Pengaruh Sertifikat Bank Indonesia Syariah Terhadap Volatilitas Jakarta Islamic Index

Variabel Sertifikat Bank Indonesia Syariah secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap volatilitas Jakarta Islamic Index. Hal ini dapat dilihat dari hasil Uji T yaitu nilai signifikansi dari Sertifikat Bank Indonesia Syariah adalah 0.00 yang sudah dibawah 0,05 dan untuk T hitung dari inflasi sebesar 9.458 yang berarti sudah diatas nilai T tabel yang sebesar 2.037.

Hal ini disebabkan karena ketika Sertifikat Bank Indonesia Syariah (*risk free investment rate*) naik mendekati keuntungan dari saham maka masyarakat akan cenderung memilih Sertifikat Bank Indonesia Syariah yang cenderung memiliki resiko yang lebih rendah dari saham.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa selama periode 2013 – 2015, Sertifikat Bank Indonesia Syariah memiliki pengaruh signifikan yang positif terhadap fluktuasi harga saham yang ada di Jakarta Islamic Index

Jika Bank Indonesia menaikkan tingkat Sertifikat Bank Indonesia Syariah. Kebijakan tersebut kemudian diikuti oleh bank-bank di

Indonesia dengan tingkat bagi hasil. Seorang investor akan melihat keadaan ini sebagai pilihan investasi selain saham. Dengan kenaikan tingkat bagi hasil ini, investor akan memiliki alternatif lain untuk melakukan investai tanpa harus melakukan analisis di bursa saham. Hal ini akan menyebabkan permintaan saham berkurang, dan dalam jangka waktu tertentu menyebabkan pergerakan JII mengalami penurunan.

Tapi dalam kasus penelitian ini pada periode ini tidak terjadi pengaruh yang negatif malah memiliki pengaruh positif karena kecenderungan investor di industri keuangan syariah memiliki militansi yang tinggi di bidang investasi syariah baik di perbankan syariah maupun pasar modal syariah sehingga membuat kecenderungan pengaruhnya positif. Selain itu juga, tingkat *market share* perbankan syariah jauh lebih rendah dibandingkan dengan *market share* pasar modal syariah.

1.3.4 Pengaruh Inflasi , Kurs dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah Terhadap Volatilitas Jakarta Islamic Index

Berdasarkan Uji F yang telah dilakukan oleh penulis : Inflasi , Kurs dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan dengan nilai F hitung sebesar 30.002. Nilai F hitung ini lebih besar dibandingkan dengan nilai F tabel. Selain itu berdasarkan uji Koefisien determinasi dari variabel Inflasi , Kurs dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah memiliki pengaruh 71,4 persen terhadap volatilitas Jakarta Islamic Index.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang dilakukan oleh penulis, maka dapat disimpulkan beberapa hal sebagai berikut :

1. Variabel inflasi secara parsial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap volatilitas Jakarta Islamic Index . Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi dari inflasi adalah 0.721 yang sudah diatas 0,05 dan untuk T hitung dari inflasi sebesar 0.360 yang berarti dibawah T tabel.
2. Variabel kurs secara parsial memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap volatilitas Jakarta Islamic Index. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi dari inflasi adalah 0.00 yang sudah diatas 0,05 dan nilai untuk T hitungnya sebesar -6.704 yang berbanding terbalik dengan nilai T tabel.
3. Variabel Sertifikat Bank Indonesia Syariah secara parsial memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap volatilitas Jakarta Islamic Index. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi dari Sertifikat Bank Indonesia Syariah adalah 0.00 yang sudah dibawah 0,05 dan untuk T hitung dari inflasi sebesar 9.458 yang berarti sudah diatas nilai T tabel.
4. Hasil analisis penelitian ini menunjukkan bahwa variabel inflasi, kurs dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah memiliki pengaruh yang signifikan secara simultan terhadap volatilitas Jakarta Islamic Index. Hal ini didapat dari hasil Uji F dengan nilai F hitung adalah 30.002 yang lebih besar dari nilai F table. Sedangkan untuk nilai signifikansinya adalah 0.00. Hasil ini didukung juga dengan uji Koefisien determinasi dari variabel Inflasi , Kurs dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah yang memiliki pengaruh 71,4 persen terhadap volatilitas Jakarta Islamic Index.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Dalam penelitian yang dilakukan mengalami beberapa keterbatasan antara lain, sebagai berikut :

1. Data yang digunakan untuk penelitian ini adalah data sekunder yang merupakan data yang telah diolah pihak lain. Maka peneliti tidak dapat mengendalikan dan mengawasi apabila terjadi kemungkinan kesalahan yang terjadi dalam perhitungan.
2. Penelitian ini hanya menggunakan variabel Inflasi, Kurs, dan SBIS sebagai variabel independen.
3. Keterbatasan pada obyek penelitian, peneliti hanya mampu meneliti variabel volatilitas JII, Inflasi, Kurs, dan SBIS pada periode 2013 - 2015.

5.3 Saran

Berdasarkan hasil penelitian ini, maka penulis memberikan rekomendasi beberapa saran sebagai berikut :

1. Bagi investor, penelitian ini menjadi suatu pertimbangan sebelum melakukan investasi agar dapat melihat kondisi ekonomi makro seperti SBIS, inflasi dan kurs rupiah.
2. Bagi pemerintah, penelitian ini menjadi pertimbangan untuk menjaga kondisi perekonomian makro Indonesia untuk mengendalikan kurs, SBIS dan inflasi agar tercipta iklim investasi yang baik.
3. Untuk peneliti selanjutnya Penelitian selanjutnya sebaiknya memperbanyak jumlah variabel independen yang memiliki informasi lengkap agar dapat memprediksi volatilitas saham dan memperpanjang durasi periode pada penelitian sehingga dapat memberikan hasil pengujian lebih signifikan dan analisis dapat diketahui untuk jangka panjang.

DAFTAR PUSTAKA

- Adiwarman A. Karim, *Ekonomi Islam Suatu Kajian Kontemporer*, (Jakarta: Gema Insani, 2001), cet Ke. 1.
- Adiwarman A. Karim, *Ekonomi Makro Islami*, Jakarta, PT. Raja Grafindo Persada, 2007.
- Amiruddin Anwary, Ahmad. 2011. *Prediksi Kurs Rupiah Terhadap Dollar Amerika Menggunakan Metode Fuzzy Time Series*. Skripsi. Semarang, Indonesia :Universitas Diponegoro.
- Boediono. 1994. *Ekonomi Moneter*. Seri Sinopsis Pengantar Ilmu Ekonomi No. 2. BPFE : Yogyakarta.
- Bungin, M. Burhan. 2008. *Penelitian Kualitatif*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group
- Firmansyah. 2006. *Analisis Volatilitas Harga Kopi Internasional*. Jakarta : Usahawan.
- Ghozali, Imam. 2001. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang : BP-UNDIP.
- Handayani. 2007. *Pengaruh Tingkat BI Rate SBI, Nilai Kurs Dollar AS, dan Tingkat Inflasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) (Studi di Bursa Efek Jakarta), Tahun XXIX No. 1, Januari-Juni 2008*.
- Hasan, Ahmad, 2005, *Mata Uang Islami: Telaah Komprehensif Sistem Keuangan Islami*, diterjemahkan oleh Saifurrahman Barito, Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Hasan, Iqbal. 2002. *Pokok – Pokok Materi Metodologi Penelitian dan Aplikasinya*. Jakarta : Ghalia Indonesia.
- Hugida, Lydianita. 2011. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ45 Periode 2006-2009)*. Skripsi S1. Universitas Diponegoro yang tidak dipublikasikan.

- Yuliana, Indah. 2010, Investasi Produk Keuangan Syariah, UIN-MALIKI PRESS, Malang.
- Kuncoro, Mudrajat. 2001. Metode Kuantitatif : Teori dan Aplikasi untuk Bisnis dan Ekonomi. Yogyakarta : UPP-AMP YKPN.
- Nasarudin, M. Irsan dan Indra Surya. Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia. Jakarta: Kencana, 2010
- Notoatmodjo, S. 2005. Metodologi Penelitian Kesehatan. Jakarta : Rineka Cipta..
- Peraturan Bank Indonesia Nomor : 10/ 11 /PBI/2008 Tentang Sertifikat Bank Indonesia Syariah.
- Roadmap Pasar Modal Syariah 2015 – 2019 oleh OJK.
- Sadono Sukirno. 1994. Pengantar Teori Ekonomi Makro. Jakarta: Raja Grafindo.
- Santoso, Singgih. “ Statistik Parametrik”, PT.Elex Media Koputindo, Jakarta, 2010.
- Schwert, G. William. 1989. Why Does Stock Market Volatility Change Over Time?. The Journal Of Finance. Vol. XLIV, No. 5.
- SP/07/DKNS/OJK/I/2017 Siaran Pers OJK: Indeks Literasi Dan Inklusi Keuangan Meningkat
- Sudjana, Nana dan Ibrahim. 1989. Penelitian dan Penilaian Pendidikan.Bandung: Sinar Baru.
- Sugiyono. 2012. Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&B. Bandung: Alfabeta.
- Thomson Reuters Zawya, “Global Islamic Asset Management Report 2014”, 2014.
- Thomson Reuters Zawya, “Sukuk Perceptions and Forecast Study 2015”, 2015.
- Tim Studi Volatilitas Pasar Modal Indonesia dan Perekonomian Dunia. 2011. Laporan Studi Volatilitas Pasar Modal Indonesia dan Perekonomian Dunia. Kementerian Keuangan Republik Indonesia : Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan.
- Umer Chapra, M ;Monetary Policy in An Islamic Economy in Money and Banking in Islam, Jeddah : International Centre for Research in Islamic Economics, 1996.

Witjaksono, Ardian Agung . 2009. Analisis Pengaruh BI Rate SBI, Nilai Kurs, Harga Emas Dunia, Harga Minyak Dunia, Indeks Nikkei 225 Dan Indeks Dow Jones Terhadap IHSG. Tesis. Universitas Diponegoro. Semarang.

LAMPIRAN - LAMPIRAN

1. Data Penelitian

Tahun	Bulan	Inflasi	Kurs	SBIS	JII
2013	Januari	1.03	9.733	3,970	604,25
	Februari	0.75	9.749	4,595	631,36
	Maret	0.63	9.726	4,855	652,28
	April	-0.1	9.784	4,958	658,56
	Mei	-0.03	9.779	5,048	678,79
	Juni	1.03	9.860	4,623	672,56
	Juli	3.29	9.984	4,423	641,63
	Agustus	1.12	10.339	3,848	627,81
	September	-0.35	10.977	3,610	591.35
	Oktober	0.09	11.651	4,472	586.7
	November	0.12	11.411	4,467	608.61
	Desember	0.55	12.006	4,712	582.06
2014	Januari	1.07	12.303	4,847	589,45
	Februari	0.26	12.312	5,237	598,28
	Maret	0.08	11.654	5,377	619,4
	April	-0.02	11.327	5,977	645,36
	Mei	0.16	11.595	6,414	646,05
	Juni	0.43	11.799	6,792	655,78
	Juli	0.93	11.857	5,890	655,62
	Agustus	0.47	11.649	6,120	683,62
	September	0.27	11.769	6,490	693,75
	Oktober	0.47	12.249	6,680	686,43
	November	1.5	12.166	6,530	672,89

	Desember	2.46	12.325	8,130	682,37
2015	Januari	-0.24	12.536	8,050	693,37
	Februari	-0.36	12.764	9,040	703,97
	Maret	0.17	13.058	8,810	728,61
	April	0.36	13.108	9,130	726,81
	Mei	0.50	13.086	8,858	670,61
	Juni	0.54	13.296	8,458	698,7
	Juli	0.93	13.398	8,163	660,06
	Agustus	0.39	13.559	8,585	636,43
	September	-0.05	14.151	7,720	594,05
	Oktober	-0.08	14.727	7,330	556,85
	November	0.21	13.750	6,495	584,45
	Desember	0.96	13.877	6,280	598,03

2. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Inflasi	36	-.36	3.29	.5428	.73683
Kurs	36	9.73	14.727	11.8417	1.31543
SBIS	36	4	9	6.25	1.679
JII	36	556	728	644.46	44.357
Valid N (listwise)	36				

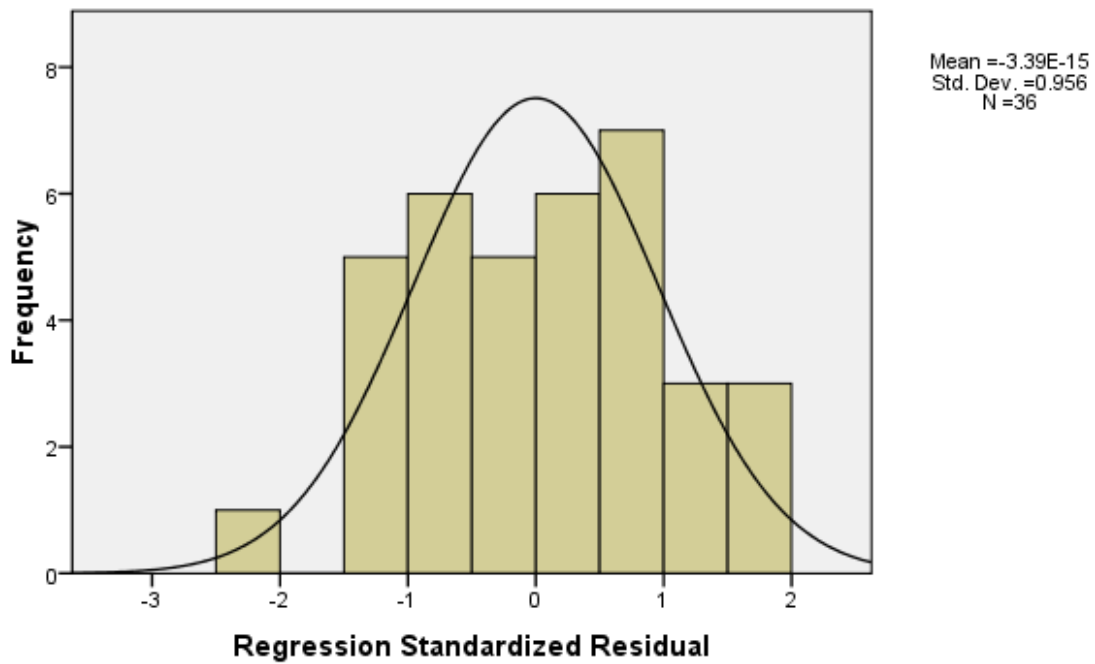
3. Hasil Uji Kolmogorov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

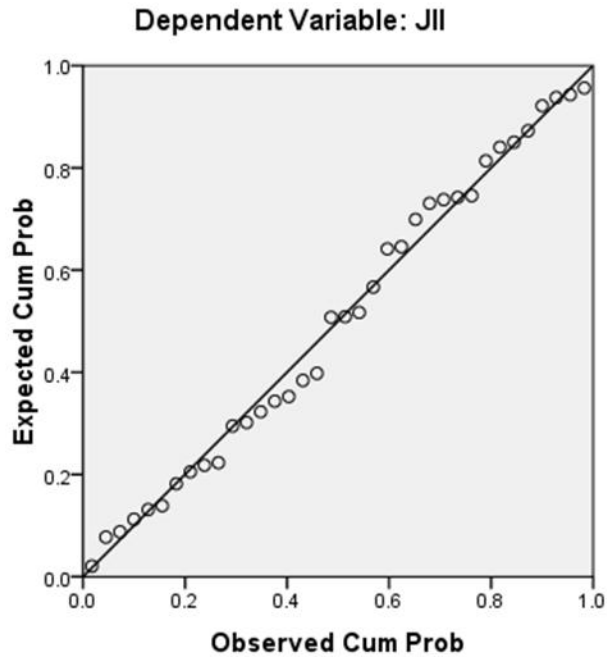
		Unstandardized Residual
N		36
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	23.72761928
Most Extreme Differences	Absolute	.096
	Positive	.096
	Negative	-.081
Kolmogorov-Smirnov Z		.576
Asymp. Sig. (2-tailed)		.894
a. Test distribution is Normal.		

4. Hasil Uji Histogram

Dependent Variable: JII



5. Hasil Uji Normal P-P Plot Of Regressions Standardized Residual



6. Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	865.867	47.876		18.086	.000		
	Inflasi	1.732	5.834	.029	.297	.768	.952	1.050
	Kurs	-34.987	5.218	-1.038	-6.704	.000	.373	2.678
	SBIS	33.547	3.766	1.360	8.907	.000	.383	2.608

a. Dependent Variable: JII

7. Hasil Uji Autokorelasi

Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	.48826
Cases < Test Value	18
Cases >= Test Value	18
Total Cases	36
Number of Runs	17
Z	-.507
Asymp. Sig. (2-tailed)	.612

a. Median

8. Analisis Regresi Linear Berganda

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	865.867	47.876		18.086	.000
	Inflasi	1.732	5.834	.029	.297	.768
	Kurs	-34.987	5.218	-1.038	-6.704	.000
	SBIS	33.547	3.766	1.360	8.907	.000

a. Dependent Variable: JII

9. Hasil Uji F

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	50802.682	3	16934.227	30.002	.000 ^a
	Residual	18061.881	32	564.434		
	Total	68864.563	35			

10. Hasil Uji T

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	865.867	47.876		18.086	.000
	Inflasi	1.732	5.834	.029	.297	.768
	Kurs	-34.987	5.218	-1.038	-6.704	.000
	SBIS	33.547	3.766	1.360	8.907	.000

11. Hasil Koefisien Determinasi

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.845 ^a	.714	.687	24.81494

a. Predictors: (Constant), SBIS, Inflasi, Kurs

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

Nama : Ahmad Arief Widodo
TTL : Bekasi, 13 Desember 1995
Jenis Kelamin : Laki - laki
Agama : Islam
Alamat : Ds. Telaga Murni RT 01/RW 02 Kec. Cikarang
Barat Kab. Bekasi
No. Telp : 089652620698
Ayah : Tukijan
Pekerjaan : Pegawai Swasta
Ibu : Wigati
Pekerjaan : Ibu Rumah Tangga

Jenjang Pendidikan

1. TK Melati Lulus Tahun 2000
2. SDN Sukadanau 02 Lulus Tahun 2007
3. SMPN 2 Cikarang Barat Lulus Tahun 2010
4. SMAN 1 Cikarang Barat Lulus Tahun 2013

Semarang, 24 Januari 2018
Penulis

Kuni Azimah
NIM. 132411141