

**PENGARUH INFLASI, JUMLAH UANG BEREDAR (JUB), TINGKAT SUKU BUNGA
SBI (BI RATE), DAN NILAI TUKAR (KURS) TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM
DI JAKARTA ISLAMIC
INDEX (JII) DAN INDEX LIQUID-45 (LQ-45)
(Periode Januari 2006 – Desember 2014)**



NASKAH PUBLIKASI

**Diajukan untuk Memenuhi Tugas dan Syarat-Syarat guna Memperoleh Gelar
Sarjana Ekonomi (SE) pada Program Studi Ilmu Ekonomi
Studi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis dan
Sarjana Syariah (S.Sy) pada Program Studi Hukum
Ekonomi Syariah Fakultas Agama Islam
Universitas Muhammadiyah Surakarta**

Disusun oleh:

NYDIA ELGA AYU NAWANGWULAN

B 300 110 051 / I 000 113 017

**TWINNING PROGRAM
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS DAN AGAMA ISLAM
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH
SURAKARTA**

2015

HALAMAN PENGESAHAN

Yang bertanda tangan di bawah ini telah membaca naskah publikasi dengan judul:

PENGARUH INFLASI, JUMLAH UANG BEREDAR (JUB), TINGKAT SUKU BUNGA SBI (BIRATE), DAN NILAI TUKAR (KURS) TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM DI JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) DAN INDEX LIQUID-45 (LQ-45) (Periode Januari 2006 –Desember 2014)

Yang ditulis oleh:

NYDIA ELGA AYU NAWANGWULAN

B 300 110 051/I 000 113 017

Penandatanganan berpendapat bahwa skripsi tersebut telah memenuhi syarat untuk diterima.

Surakarta, 14 Juli 2015

Pembimbing



Eni Setyowati, SE, M.Si

ABSTRACT

Share price index can be regarded as a barometer of a country's economy and as a basis for statistical analysis of past market conditions. This study aims to determine how the effects of inflation, JUB, BIRATE, and EXCHANGE against sharia stock index contained in the JII and conventional stock price index contained in LQ-45 period January 2006 to December 2014 and how much influence a given variable The macroeconomic against sharia stock index contained in the JII and conventional stock price index contained in LQ-45.

The method used in this research is descriptive and analytical, while the model used will be estimated by means of analysis Partial Adjustment Model (PAM) and Classical Assumption Test treated with Quantitative Micro Software E-Views version 7.0.0.1. The test results are expected to be used as consideration and reference for investors to invest in the stock market, particularly related to the level of selectivity in the choice of shares in accordance with sharia. The population in this study is a monthly report development of macroeconomic indicators and the closing price of the index JII and LQ-45. While the quarterly progress report of macroeconomic indicators and the closing share price from January 2006 to December 2014 chosen as the study sample. This is done because the monthly data obtained consideration totaling 108 months, in which the expected amount of it already meets the small sample size for the normal distribution of data.

From the result of a partial adjustment data (PAM) have shown that the coefficient of inaction JII dependent variable and the LQ-45 is compliant, and it means that the model is actually a model of PAM. Classical assumption test was conducted on the model passed all except multicollinearity test. At JUB variables found a problem multicollinearity, since it is known the value VIFnya figures show more than 10 percent, which is 14.82 percent and 15.99 percent for JII for LQ-45. But this should not be a significant problem in this study. Found there are two macroeconomic variables that significantly influence the stock price index JII and LQ-45, that inflation has a significant negative influence and JUB which has a significant positive effect. What distinguishes the two is both the macroeconomic variables affect the larger of the LQ-45 than JII. Therefore, an investor should consider the information about inflation, JUB, BIRATE, and KURS to predict stock price index contained in the BEI especially JII and LQ-45 before making any decisions with respect to investments.

Keywords: inflation, money supply, SBI interest rate, exchange rate, Jakarta Islamic Index, Liquid Index (LQ-45), and Partial Adjustment Model

ABSTRAKSI

Indeks harga saham dapat dikatakan sebagai barometer ekonomi suatu negara dan sebagai dasar melakukan analisis statistik atas kondisi pasar terakhir. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh dari inflasi, JUB, BIRATE, dan KURS terhadap indeks harga saham syariah yang terdapat di JII dan indeks harga saham konvensional yang terdapat di LQ-45 periode Januari 2006 sampai dengan Desember 2014 dan berapa besar pengaruh yang diberikan variabel makroekonomi tersebut terhadap indeks harga saham syariah yang terdapat di JII dan indeks harga saham konvensional yang terdapat di LQ-45.

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah deskriptif analitik, sedangkan model yang digunakan akan diestimasi dengan alat analisis *Partial Adjustment Model* (PAM) dan Uji Asumsi Klasik yang diolah dengan *Quantitative Micro Software E-Views* versi 7.0.0.1. Hasil pengujian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dan referensi bagi investor untuk berinvestasi pada pasar saham, khususnya terkait tingkat selektifan dalam pemilihan jenis saham yang sesuai dengan syariah. Populasi dalam penelitian ini adalah laporan bulanan perkembangan indikator makroekonomi dan harga penutupan saham dari indeks JII dan LQ-45. Sedangkan laporan triwulan perkembangan indikator makroekonomi dan harga penutupan saham dari bulan Januari 2006 sampai dengan Desember 2014 dipilih sebagai sampel penelitian. Hal ini dilakukan karena pertimbangan data bulanan yang diperoleh berjumlah 108 bulan, di mana dari hal tersebut diharapkan jumlahnya sudah memenuhi ukuran sampel kecil untuk data berdistribusi normal.

Dari hasil olah data penyesuaian partial (PAM) yang dilakukan menunjukkan bahwa koefisien kelambanan variabel dependen JII dan LQ-45 sudah memenuhi persyaratan, dan itu artinya bahwa model tersebut benar-benar model PAM. Uji asumsi klasik yang dilakukan terhadap model pun dinyatakan lolos semua, kecuali uji multikolinearitas. Pada variabel JUB ditemukan adanya masalah multikolinearitas, karena diketahui nilai VIFnya menunjukkan angka lebih dari 10 persen, yaitu 14,82 persen untuk JII dan 15,99 persen untuk LQ-45. Namun hal tersebut tidak menjadi masalah yang berarti dalam penelitian ini. Ditemukan terdapat dua variabel makroekonomi yang berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham JII dan LQ-45, yaitu inflasi yang memiliki pengaruh negatif signifikan dan JUB yang memiliki pengaruh positif signifikan. Yang membedakan keduanya adalah kedua variabel makroekonomi tersebut berpengaruh lebih besar terhadap LQ-45 daripada JII. Oleh sebab itu seorang investor sebaiknya memperhatikan informasi-informasi mengenai inflasi, JUB, BIRATE, dan KURS untuk memprediksi indeks harga saham yang terdapat di BEI khususnya JII dan LQ-45 sebelum mengambil keputusan sehubungan dengan investasinya.

Kata kunci : Inflasi, jumlah uang beredar, suku bunga SBI, nilai tukar, *Jakarta Islamic Index*, Indeks Liquid (LQ-45), dan *Partial Adjustment Model*

I. PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pergerakan indeks harga saham di pasar modal selalu berfluktuasi dan ini menimbulkan ketidakpastian untuk memperoleh imbal hasil di masa yang akan datang dalam berinvestasi. Hal tersebut mencerminkan risiko yang akan dihadapi para investor. Para investor selalu ingin memaksimalkan return yang diharapkan berdasarkan tingkat toleransinya terhadap risiko. Kondisi perkembangan pasar saham dapat dipantau melalui besarnya volume transaksi dan perkembangan Index Harga Saham Gabungan (IHSG) di bursa saham. Factor-faktor makroekonomi yang mempunyai hubungan langsung dengan perkembangan saham di pasar modal antara lain tingkat inflasi, jumlah uang beredar (M1), tingkat suku bunga Bank Indonesia SBI (BI Rate), dan nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika (KURS). Kebijakan makroekonomi yang ditetapkan pemerintah diharapkan mampu mendorong pergerakan positif di pasar modal.

Di Bursa Efek Indonesia (BEI) terdapat beberapa jenis indeks. Namun dalam penelitian ini, hanya JII dan indeks LQ45 yang di ambil sebagai sampel indeks yang akan diamati. Selain ISSI, JII merupakan satu-satunya indeks saham di Indonesia yang menghitung index harga rata-rata saham untuk jenis kegiatan usaha yang memenuhi criteria syariah. Indeks harga saham syariah, JII ditutup menguat diangka 0,16% ke 682,73 pada perdagangan akhir sesi pertama di bulan Nopember 2014. Sepanjang tahun ini indeks bergerak pada kisaran 681.62-684,62. Penguatan ini sejalan dengan pergerakan IHSG. Dari 30 saham yang diperdagangkan, sebanyak 18 saham menguat, tujuh saham melemah, dan lima saham stagnan. Dari ke-30 emiten yang tergabung dalam JII, saham PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN) tercatat paling menguat, yakni sebesar 3,4%. Namun di antara indeks tersebut yang beroperasi berdasarkan prinsip syariah terdapat *Jakarta Islamic Index* (JII). Perubahan kondisi tersebut tentunya dipengaruhi oleh beberapa hal, salah satunya karena variabel makroekonomi yang selalu menunjukkan dampak signifikan terhadap perekonomian Indonesia sendiri termasuk pergerakan harga saham.

Indeks LQ-45 yang mengukur nilai kapitalisasi pasar dari 45 saham yang paling likuid dan memiliki nilai kapitalisasi yang besar hal tersebut merupakan indicator likuidasi. Saham yang menjadi anggota Indeks LQ45 itu tidak tetap. BEI

akan terus memantau kinerja masing-masing saham setiap tiga bulan sekali, BEI akan melihat kembali ranking saham-saham anggota LQ45. Selain itu, setiap enam bulan, yaitu bulan Februari dan Agustus, BEI akan melakukan penggantian anggota indeks LQ45 jika memang diperlukan. Pergerakan Indeks LQ45 cenderung selalu searah dengan Indeks Harga Saham Gabungan di BEI. Jika LQ45 naik, IHSG juga naik. Begitu pula sebaliknya, jika ia merosot, IHSG juga akan mengalami penurunan. Ini terjadi karena semua saham-saham yang menjadi anggota indeks LQ45 juga menjadi anggota IHSG. Sudah begitu, saham-saham yang menjadi anggota LQ45 sebenarnya merupakan lokomotif utama pergerakan IHSG. Karena indeks LQ45 menampung saham-saham yang paling likuid, paling besar kapitalisasinya, yang paling baik kinerjanya. Karena itulah, LQ45 dapat digunakan sebagai alat ukur untuk mengukur kinerja pasar saham di BEI. Secara khusus, investor yang fokus investasi di saham-saham top juga lebih tepat jika menggunakan indeks ini sebagai acuan jika dibandingkan dengan IHSG. Berdasarkan latar belakang di atas maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan mengangkat judul **“PENGARUH INFLASI, JUMLAH UANG BEREDAR (JUB), TINGKAT SUKU BUNGA SBI (BI RATE), DAN NILAI TUKAR (KURS) TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM DI JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) DAN INDEKS LIQUID-45 (LQ-45) (Periode Januari 2006 – Desember 2014) ”**.

B. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah dapat mengetahui bagaimana pengaruh inflasi, jumlah uang beredar (JUB), suku bunga SBI (*BI Rate*), dan nilai tukar (KURS) dan berapa besar pengaruh dari variabel makroekonomi tersebut, terhadap indeks harga saham di *Jakarta Islamic Index* (JII) dan LQ-45 selama Periode Januari 2006 – Desember 2014.

II. LANDASAN TEORI

A. Landasan Teori

1. Pengertian Indeks Harga Saham

Indeks harga saham merupakan ringkasan pengaruh simultan dan kompleks dari berbagai macam variabel yang berpengaruh, terutama kejadian-kejadian ekonomi. Dengan kata lain indeks harga saham dapat dijadikan sebagai

barometer ekonomi suatu Negara dan sebagai dasar melakukan analisis statistic atas kondisi pasar terakhir (Pasaribu dan Firdaus, 2013 : 119).

2. Jakarta Islamic Index dan Index Liquid-45

Selama ini, pasar modal syariah di Indonesia identik dengan *Jakarta Islamic Index* (JII) yang hanya terdiri dari 30 saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Dapat dikatakan bahwa JII merupakan indeks turunan dari IHSG karena saham perusahaan yang termasuk juga dalam IHSG. Jakarta Islamic Index terdiri atas 30 jenis saham yang dipilih dari saham-saham yang sesuai dengan syariah Islam.

Adapun Indeks LQ-45 yang terdiri dari emiten dengan likuiditas tinggi, yang diseleksi melalui beberapa criteria pemilihan. Selain penilaian atas likuiditas, seleksi atas emiten-emiten tersebut juga menggunakan pertimbangan kapitalisasi pasar. Sejak diluncurkan pada bulan Februari 1997 ukuran utama likuiditas transaksi dilihat dari nilai transaksi di pasar regular. Sesuai dengan perkembangan pasar dan untuk lebih mempertajam criteria likuiditas, maka sejak review bulan Januari 2005, jumlah hari perdagangan dan frekuensi transaksi dimasukkan sebagai ukuran likuiditas. BEI secara rutin memantau perkembangan kinerja emiten-emiten yang masuk dalam penghitungan indeks LQ-45. Setiap tiga bulan sekali dilakukan evaluasi atas pergerakan urutan saham-saham tersebut. Penggantian saham akan dilakukan setiap enam bulan sekali, yaitu pada awal bulan Februari dan Agustus.

3. Investasi

Investasi merupakan kegiatan menanamkan modal dana di suatu wadah tertentu, misalnya di perusahaan efek. Berdasarkan teori ekonomi, investasi memiliki arti pembelian dan produksi dari modal barang yang tidak dikonsumsi tetapi digunakan untuk produksi yang akan datang. Visi utama seorang investor adalah untuk mencari pendapatan atau tingkat pengembalian investasi (*return*) baik berupa pendapatan deviden maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*).

Prinsip investasi syariah haruslah dilakukan tanpa adanya paksaan, adil, serta transaksinya senantiasa berpijak pada kegiatan produksi dan jasa yang tidak dilarang oleh Islam, termasuk bebas manipulasi dan spekulasi.

4. Riba, Time Value of Money, dan Cost of Capital

Prof. Shabir F. Ulgener dalam Achsien (2000 : 46) memperbolehkan interest rate dipakai sebagai faktor diskonto. Menurutnya, yang diperlukan adalah pembedaan *interest* sebagai surplus (*riba*) dengan *interest* sebagai faktor penghitungan efisiensi ekonomi. Anas Zarqa (1992) berpendapat bahwa diskonto didasari oleh prinsip *opportunity cost* untuk efisiensi, karena ekonom pun bersepakat bahwa mengabaikan diskonto akan menyebabkan hilangnya efisiensi, padahal Islam menghendaki efisiensi melalui pelarangan *israf* (sesuatu yang berlebihan). Hanya saja dalam hal ini Anas tidak mau menggunakan *interest rate* sebagai faktor diskonto, karena kalau kemudian diskonto membuat tingkat bunga harus juga diterima, sudah semestinya yang demikian itu ditolak.

B. Hipotesis Penelitian

1. H_1 : Tingkat inflasi diduga berpengaruh secara negative signifikan terhadap indeks harga saham di JII dan LQ-45
2. H_2 : Jumlah Uang Beredar diduga berpengaruh secara positif signifikan terhadap indeks harga saham di JII dan LQ-45
3. H_3 : Nilai Tukar Rupiah/US\$ diduga berpengaruh negative signifikan terhadap indeks harga saham di JII dan LQ-45
4. H_4 : BI Rate diduga berpengaruh negative signifikan terhadap indeks harga saham di JII dan LQ-45

C. Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran sengaja dibuat untuk dijadikan pedoman di dalam melakukan penelitian. Variabel independen yang terdiri dari variabel makroekonomi seperti Inflasi, Jumlah Uang Beredar, Tingkat Suku Bunga SBI, dan Nilai Tukar yang diduga memiliki pengaruh terhadap dinamika pergerakan Indeks Harga Saham Jakarta Islamic Index dan Index Liquid-45.

III. METODE PENELITIAN

Metode penelitian ini adalah deskriptif analitik, yaitu studi untuk menjelaskan gambaran setiap variable yang diteliti baik menurut definisi atau perkembangannya. Model yang digunakan akan diestimasi dengan alat analisis *Partial Adjustment Model* (PAM) dan Uji Asumsi Klasik. Dalam penelitian ini, metode analisis data yang digunakan adalah regresi sederhana, yaitu dengan mengukur besarnya variable bebas (dependen) dan variable tidak bebas

(independen) dengan menggunakan variable independen lebih dari satu. Variable independen dalam penelitian ini meliputi, Inflasi, Suku Bunga, JUB, dan KURS. Sedangkan, yang menjadi variable dependennya adalah Indeks Harga Saham.

Model ekonometrika jangka panjang dan jangka pendek yang digunakan terbentuk merupakan modifikasi dari jurnal penelitian milik Eva Ervani dan Wais Riyanto, et.all adalah sebagai berikut :

$$(Y)^*_t = \beta_0 + \beta_1 INF_t + \beta_2 (M1)_t + \beta_3 (BIRATE)_t + \beta_4 (KURS)_t + \epsilon_t$$

Di mana :

Y = Indeks Harga Saham di JII dan LQ 45

β_0 = Konstanta

$\beta_1 \beta_2 \beta_3 \beta_4$ = Koefisien Regresi

INFL = Inflasi

M1 = Jumlah Uang Beredar (JUB)

IRATE = Suku Bunga (BI rate)

KURS = Nilai Tukar Rupiah terhadap Dollar

ϵ_t = Error Term

Sementara hubungan jangka pendek dinyatakan dengan persamaan sebagai berikut :

$$(Y)_t = \alpha_0 + \alpha_1 INFL_t + \alpha_2 (M1)_t + \alpha_3 (IRATE)_t + \alpha_4 (KURS)_t + \lambda(Y)_{t-1} + Ut$$

Di mana :

$$0 < \lambda < 1, \alpha_0 = \delta\beta_0, \alpha_1 = \delta\beta_1, \alpha_2 = \delta\beta_2, \alpha_3 = \delta\beta_3, \alpha_4 = \delta\beta_4, \lambda = (1 - \delta), Ut = \delta\epsilon_t$$

1. Uji Asumsi Klasik

Dengan asumsi klasik akan diketahui distribusi normal maupun tidak normal, tidak terjadi gejala multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Berikut pemaparannya:

a. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas merupakan suatu keadaan di mana satu atau lebih variable independen berkorelasi sempurna atau mendekati sempurna dengan variable independen lainnya. Salah satu cara yang biasa digunakan untuk mendeteksi adanya gejala multikolinearitas adalah dengan melihat nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Model* (VIF). Nilai yang biasa dipakai untuk melihat adanya gejala multikolinearitas adalah *tolerance* < 0.10 atau sama dengan VIF > 10.

b. Uji Normalitas Residual

Asumsi normalitas gangguan U_t adalah penting sekali, mengingat uji validitas pengaruh variable independen baik secara serempak (uji F) maupun sendiri-sendiri (uji t) dan estimasi nilai variable dependen mensyaratkan hal ini. Apabila asumsi ini tidak terpenuhi, maka kedua uji ini dan estimasi nilai variable dependen adalah tidak valid untuk sampel kecil atau tertentu (Gujarati, 2002 : 143). Uji normalitas U_t yang digunakan dalam penelitian ini adalah Uji Jarque Bera.

c. Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah suatu keadaan di mana kesalahan pengganggu dari periode saat ini, korelasi kesalahan pengganggu ini saling berhubungan satu sama lain. Diagnosis ada tidaknya gejala autokorelasi dapat dilakukan dengan cara melihat nilai pada pengujian Breusch Godfrey.

d. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas terjadi apabila variasi U_t tidak konstan atau sering berubah-ubah seiring dengan berubahnya nilai variable independen (Gujarati, 2002 : 61). Untuk mengetahui keberadaan masalah heteroskedastisitas dalam penelitian ini digunakan uji White.

e. Uji Spesifikasi Model

Uji spesifikasi model pada dasarnya digunakan untuk asumsi (CLRM) tentang linearitas model, sehingga sering disebut uji linearitas model. Pada penelitian ini digunakan uji Ramsey-Reset yang terkenal dengan sebutan uji kesalahan spesifikasi umum.

f. Uji Kebaikan Model (*Goodness of Fit*)

a) Uji F Statistik (F Test)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah parameterisasi model yang digunakan eksis atau tidak.

b) Interpretasi R *Square* (Koefisien Determinasi Majemuk)

Koefisien determinasi adalah proporsi atau prosedur total varian dependen yang dijelaskan oleh variable independen Nilai R^2 terletak antara 0 dan 1.

c) Uji Validitas Pengaruh

Pengujian validitas pengaruh digunakan untuk seberapa besar pengaruh masing – masing variable independen terhadap variable dependen secara dua sisi (*two tail*). Untuk mengetahui hal tersebut maka dilakukan dengan uji t.

IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

1. Uji Multikolinearitas

Dari pengujian multikolinearitas yang dilakukan terhadap JII maupun LQ-45, hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa variabel inflasi, tingkat suku bunga SBI, dan nilai tukar terbebas dari masalah multikolinearitas. Karena nilai *Variance Inflation Factor* (VIF)nya kurang dari 10. Namun, terdapat satu variabel independen yang memiliki masalah multikolinearitas, yaitu variabel jumlah uang beredar (M1), di mana nilainya menunjukkan angka lebih dari 10 persen (0,1), yaitu 14,82 % untuk JII dan 15,99 % untuk LQ-45. Padahal model regresi yang baik seharusnya tidak multikolinearitas. Oleh sebab itu, penelitian ini dinyatakan tidak lolos uji multikolinearitas.

2. Uji Normalitas Residual

Dari hasil pengolahan yang dilakukan, uji normalitas residual menunjukkan perolehan hasil 0,342 untuk JII dan 0,932 untuk LQ45. Keduanya menunjukkan tingkat signifikansi statistik Jarque Bera yang melebihi $\alpha = 0,1$. Dan itu artinya H_0 diterima, maka dapat disimpulkan bahwa distribusi residual (U_t)nya normal.

3. Uji Autokorelasi

Dari hasil perolehan uji autokorelasi dengan menggunakan tingkat kelambanan (*lag*) sebesar tiga, tingkat signifikansi (α) sebesar 0,1, hasil menunjukkan tingkat signifikansi (X^2) yang diperoleh JII sebesar 0,4360. Di mana $0,4360 > 0,1$. Itu artinya tidak terdapat masalah autokorelasi dalam model. Begitu juga dengan indeks LQ-45, tingkat signifikansi yang diperoleh sebesar 0,6166. Di mana $0,6166 > 0,1$. Itu artinya tidak terdapat masalah autokorelasi dalam model. Maka dapat disimpulkan bahwa penelitian ini lolos dalam uji autokorelasi.

4. Uji Heteroskedastisitas

Dari hasil perolehan uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa besar nilai probabilitas Uji White yang dilakukan terhadap JII sebesar 0,1964. Di mana

signifikansi X^2 hitungnya lebih dari 0,1 (α), maka H_0 diterima. Itu artinya tidak terdapat masalah heteroskedastisitas dalam model. Demikian juga dengan nilai probabilitas indeks LQ-45, yang menunjukkan angka $0,2086 > 0,1$ (α). Maka H_0 diterima, dan itu artinya tidak ditemukan juga masalah heteroskedastisitas dalam model. Jadi dapat disimpulkan bahwa penelitian ini telah lolos uji heteroskedastisitas.

5. Uji Spesifikasi Model

Berdasarkan hasil uji spesifikasi model menunjukkan bahwa hasil uji Ramsey-Reset terhadap JII diperoleh nilai probabilitas 0,8429, di mana nilai statistik $F > 0,1$. Oleh sebab itu H_0 diterima, itu artinya model yang digunakan merupakan model yang linear dan spesifikasi modelnya tepat. Begitu juga dengan pengujian terhadap LQ-45, diperoleh hasil nilai probabilitas sebesar 0,9744, yang mana nilai tersebut $> 0,1$. Maka H_0 diterima, dan itu berarti model yang digunakan adalah linear atau spesifikasi model tepat.

6. Uji Kebaikan Model

a. Uji Eksistensi Model (Uji F)

Setelah melalui beberapa tahap pengujian, diperoleh nilai probabilitas F-statistik JII maupun LQ-45 sebesar 0,000000, hal itu menandakan bahwa $0,000000 \leq 0,1$, oleh sebab itu pengujian hipotesisnya mengatakan bahwa H_0 ditolak, dan H_a diterima. Itu artinya model yang dipakai dalam penelitian ini eksis.

b. Interpretasi Koefisien Determinasi Majemuk (R^2)

Diperoleh nilai R^2 JII sebesar 0,925722 atau 92,57 persen. Itu artinya variabel independen dalam model (inflasi, JUB, suku bunga SBI, dan nilai tukar) mampu menjelaskan variasi pengaruhnya terhadap indeks harga saham JII sebesar 92,57 %, dan sisanya yaitu 7,34 % variasi dari variabel yang mempengaruhi indeks harga saham dijelaskan oleh variabel lain yang tidak disertakan dalam model penelitian.

c. Uji Validitas Pengaruh

Dari perolehan hasil uji validitas pengaruh, dapat disimpulkan bahwa hanya variabel inflasi dan jumlah uang beredar yang memiliki pengaruh signifikan terhadap indeks harga saham JII dan LQ-45 di Pasar Bursa. Apa yang diperoleh dari beberapa tahap pengujian terhadap keduanya

menunjukkan hasil yang tidak terlalu memperlihatkan perbedaan yang berarti di antara keduanya. Namun memang, variable makroekonomi terbukti lebih banyak berpengaruh terhadap indeks harga saham konvensional di LQ-45 daripada di indeks harga saham syariah di JII. Peningkatan inflasi secara relatif merupakan *signal* negatif bagi pemodal di pasar modal. Karena inflasi akan meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan. Jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati perusahaan, maka profitabilitas perusahaan akan menurun. Jika profit yang diperoleh perusahaan kecil atau terhitung sedikit, hal ini akan mengakibatkan para investor enggan menanamkan dananya di perusahaan tersebut sehingga harga saham menurun. Sedangkan untuk variabel jumlah uang beredar, biasanya dikarenakan masyarakat akan menggunakan uangnya selain untuk bertransaksi juga untuk tujuan berinvestasi, yaitu dengan membeli surat berharga.

7. Interpretasi Ekonomi

Hasil dari penelitian tersebut didukung oleh teori yang ada, bahwa inflasi yang tinggi juga akan menyebabkan tingkat suku bunga SBI meningkat, dan hal tersebut akan mengurangi tingkat investasi. Dalam kondisi inflasi biasanya pemerintah akan menaikkan tingkat suku bunga untuk mengurangi jumlah uang yang beredar di masyarakat. Namun kenaikan tersebut akan menyebabkan investor enggan melakukan investasi karena bunga pinjaman yang harus dibayarkan menjadi lebih tinggi. Pada kondisi ini, investor lebih suka menyimpan dananya di bank dan memperoleh pendapatan dari bunga tabungan dan akhirnya pasar saham menjadi tidak menarik lagi di mata masyarakat.

Selain dipengaruhi oleh tingkat suku bunga, inflasi diduga dapat dipengaruhi juga oleh keberadaan jumlah uang beredar. Inflasi hanya bisa terjadi apabila ada penambahan jumlah uang yang beredar di masyarakat. Dengan bertambahnya jumlah uang beredar secara terus-menerus, masyarakat akan merasa kaya sehingga akan menaikkan tingkat konsumsinya, dengan begitu secara perlahan pendapatan perusahaan juga akan meningkat. Karena investor melihat pendapatan perusahaan meningkat, mereka mulai membeli saham di perusahaan sehingga menyebabkan harga saham pun naik. Laju inflasi ditentukan oleh laju pertumbuhan jumlah uang beredar dan oleh harapan masyarakat mengenai

kenaikan harga di masa yang akan datang. Jumlah uang beredar dengan pertumbuhan yang wajar akan memberikan pengaruh positif terhadap ekonomi dan pasar ekuitas secara jangka pendek maupun jangka panjang. Pertumbuhan yang drastis akan memicu inflasi yang tentunya memberikan pengaruh negatif terhadap pasar ekuitas. Pernyataan tersebut ternyata sejalan dengan apa yang diperoleh dari hasil penelitian ini. Bahwa JUB membawa pengaruh terhadap indeks harga saham JII dan LQ-45. Pada indeks JII, JUB berpengaruh positif signifikan terhadap indeks harga saham. Pengaruh tersebut berlaku juga pada indeks LQ-45. Sama halnya dengan inflasi, ternyata jumlah uang beredar juga berpengaruh lebih besar terhadap indeks harga saham konvensional dibandingkan indeks saham syariah. Inilah perbedaan yang ada di antara keduanya.

IV. KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

1. Berdasarkan penelitian dan hasil analisis regresi dengan *Partial Adjustment Model* (PAM) mengenai pengaruh variabel makro ekonomi yakni, Inflasi, Tingkat Suku bunga SBI, Jumlah Uang Beredar, dan Nilai Tukar terhadap Indeks Harga Saham di *Jakarta Islamic Index* dan *Index Liquid-45* Periode Januari 2006 – Desember 2014 dapat diambil kesimpulan bahwa model tersebut benar-benar model penyesuaian partial (PAM).
2. Penelitian ini juga dinyatakan lolos semua uji asumsi klasik kecuali uji multikolinearitas. Pada variabel jumlah uang beredar (M1) ditemukan adanya masalah multikolinearitas, di mana nilai VIF nya menunjukkan angka lebih dari 10 persen (0,1), yaitu 14,82 % untuk JII dan 15,99 % untuk LQ-45.
3. Berdasarkan semua uji yang dilakukan, dalam jangka pendek maupun jangka panjang variabel yang berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham JII dan LQ-45 adalah inflasi dan jumlah uang beredar. Variabel inflasi terbukti memiliki pengaruh negatif dan signifikan. Sedangkan, variabel jumlah uang beredar terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap indeks harga saham JII maupun LQ-45.

B. Saran

1. Investor sebaiknya memperhatikan informasi-informasi mengenai inflasi dan jumlah uang beredar yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia karena adanya informasi tersebut dapat dimanfaatkan untuk memprediksi indeks harga

- saham yang terdapat di Jakarta Islamic Index dan LQ-45 yang kemudian untuk mengambil keputusan yang tepat sehubungan dengan investasinya.
2. Sebelum melakukan kebijakan seperti kegiatan penjualan saham perusahaan kepada para calon investor, perusahaan hendaklah mengkaji terlebih dahulu faktor-faktor makroekonomi yang mempengaruhi besar kecilnya beban perusahaan yang dapat diakibatkan oleh inflasi dan jumlah uang beredar sehingga dalam pelaksanaannya nanti manajemen perusahaan dapat mengambil langkah kebijakan dengan tepat dalam rangka menarik investor di pasar modal.
 3. Pemerintah sebaiknya juga memperhatikan laju pertumbuhan inflasi dan jumlah uang yang beredar di masyarakat, tentunya dengan melalui kebijakan-kebijakan yang diambil, untuk kemudian mampu menarik minat investor baik domestik maupun asing agar menanamkan modalnya di Bursa Efek Indonesia.

V. DAFTAR PUSTAKA

- Al-Quran Al-Karim dan Terjemahan Artinya, terj. Zaini Dahlan, 1999. Yogyakarta: UII press
- Achsien, Iggi H. 2000. *Investasi Syariah di Pasar Modal : Menggagas Konsep dan Praktek Manajemen Portofolio Syariah*. Jakarta : PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Adyuta, D. P. *Analisis VAR terhadap Perubahan Nilai Tukar Rupiah, Tingkat Suku Bunga BI, Inflasi, dan Imbal Hasil Indeks Harga Saham Gabungan Periode 2002-2010*. Program Pascasarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Bina Nusantara
- Al-'aini, Imam Badrudin Mahmud. 1992. *'Umdatul Qari' fi Syarh Shahih al-Bukhari*. Beirut : Dar al-Kutub al-Ilmiyyah
- Antonio, Muhammad Syafi'i. 2000. *Bank Syariah : Suatu Pengenalan Umum*. Jakarta : Tazkia Institute
- Astuti, Ria., Apriatni E.P., dan Hari Susanta. 2013. *Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga (SBI), Nilai Tukar (KURS), Inflasi, dan Bursa Internasional terhadap IHSG (Studi pada IHSG di BEI Periode 2008-2012)*. Diponegoro Journal of Social and Politic of Science. Semarang.
- Bodie, Kane & Marcus. 2001. *Essentials of Investment* (4th ed). New York : McGraw-Hill Companies.
- Boediono. 2005. *Ekonomi Moneter*. Yogyakarta : BPFE
- Boediono, 2012. *Seri Sinopsis Pengantar Ilmu Ekonomi No. 2 Ekonomi Makro* (24th Ed). Yogyakarta : BPFE

- Brealey, Myers, and Alan J. Marcus. 2007. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*, (5th ed), Jilid 1, Terjemahan oleh Yelvi Andri Zaimur, 2008. Jakarta : Erlangga
- Eitman, David, K., Stonehill, Arthur, L., and Moffett, Michael, H. 2001. *Manajemen Keuangan Multinasional*, Jilid 1. Jakarta : PT. Indeks
- Ervani, Eva. 2005. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Periode Tahun 1980.1-2004.IV*. Jurnal Ekonomi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Padjajaran, Bandung. Vol. 7 No. 2, Mei, 2005
- Euis, Soliha, dan Taswan. 2002. *Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya*. Jurnal Bisnis dan Ekonomi, September 2002
- Jogiyanto, 2010. *Teori Portofolio dan Analysis Investasi*. Edisi 7. Yogyakarta : BPFE UGM
- Firdaus, Muhammad. 2004. *Ekonometrika Suatu Pendekatan Aplikatif*. Jakarta : Bumi Aksara
- Ghatak, Subrata and Jalal U. Siddiki. 2001. *Financial Liberalisation and Endogeneous Growth: The Case of Bangladesh*. http://www.kingstone.ac.uk/en_s007/school/research/9908.pdf(Nov).
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang : UNDIP
- Ghozali, Imam. 2009. *Ekonometrika Teori, Konsep dan Aplikasi dengan SPSS 17*. Semarang : Penerbit UNDIP
- Gujarati, Damodar N. 2007. *Dasar-dasar Ekonometrika*, (3rd ed), jilid 2, Terjemahan oleh Julius A. Mulyadi. Jakarta : Erlangga
- Hartomo, Aji Hario. 2010. *Pengaruh Jumlah Uang Beredar dan Kurs terhadap Tingkat Inflasi di Indonesia Sebelum dan Setelah Krisis Global 2008*, dimuat dalam Media Ekonomi, Hasil Riset Lapangan dan Riset Kepustakaan Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti, Jakarta, Vol 18, No. 3, Desember 2010.
- Herlianto, Didit. 2010. *Seluk Beluk Investasi di Pasar Modal di Indonesia*. Yogyakarta : Gosyen Publishing.
- Husnan, S. 2003. *Dasar-dasar Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta : UPP-AMP YKPN
- Insukindro. 2006. *Ekonomi Uang dan Bank : Teori dan Pengalaman Indonesia*. Yogyakarta : BPFE-UGM
- Ichsan., Ghazali Syamni., Nurlela dan A. Rahman. 2013. *Dampak BI Rate, Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar, dan Inflasi terhadap Nilai Obligasi Pemerintah*. Jurnal Keuangan dan Perbankan, Fakultas Ekonomi Universitas Malikussaleh, Aceh, Vol. 17, No. 2, Mei 2013