

**PENGARUH SUKU BUNGA (*BI RATE*), HARGA EMAS DUNIA, TINGKAT  
INFLASI, JUMLAH UANG BEREDAR (M2) DAN HARGA MINYAK DUNIA  
TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM *JAKARTA ISLAMIC INDEX* (JII) DI  
BURSA EFEK INDONESIA**

**Periode Januari 2008- Desember 2015**



**Disusun sebagai salah satu syarat menyelesaikan Program Studi Strata I pada Jurusan  
Ilmu Ekonomi Studi Pembangunan Fakultas Ekonomi & Bisnis dan Hukum Ekonomi  
Syariah Fakultas Agama Islam**

**Oleh:**

**JAUHAR INSIYAH**  
**B 300 132 013 / I 000 132 013**

**TWINNING PROGRAM  
ILMU EKONOMI STUDI PEMBANGUNAN DAN HUKUM EKONOMI SYARIAH  
FAKULTAS EKONOMI & BISNIS DAN FAKULTAS AGAMA ISLAM  
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SURAKARTA**

**2017**

**PENGARUH SUKU BUNGA (*BI RATE*), HARGA EMAS DUNIA, TINGKAT INFLASI, JUMLAH UANG BEREDAR (M2) DAN HARGA MINYAK DUNIA TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM *JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)* DI BURSA EFEK INDONESIA (Periode Januari 2008- Desember 2015)**

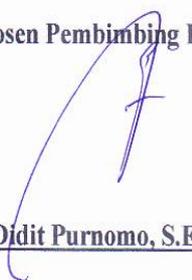
**PUBLIKASI ILMIAH**

oleh:

**JAUHAR INSIYAH**  
**B 300 132 013 / I 000 132 013**

Telah diperiksa dan disetujui untuk diuji oleh:

**Dosen Pembimbing I**

  
**Dr. Didit Purnomo, S.E, M.Si**

**Dosen Pembimbing II**

  
**Nurul Huda, S.Ag, M.Ag**

## HALAMAN PENGESAHAN

PENGARUH SUKU BUNGA (*BI RATE*), HARGA EMAS DUNIA, TINGKAT INFLASI, JUMLAH UANG BEREDAR (M2) DAN HARGA MINYAK DUNIA TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM *JAKARTA ISLAMIC INDEX* (JII) DI BURSA EFEK INDONESIA (Periode Januari 2008- Desember 2015)

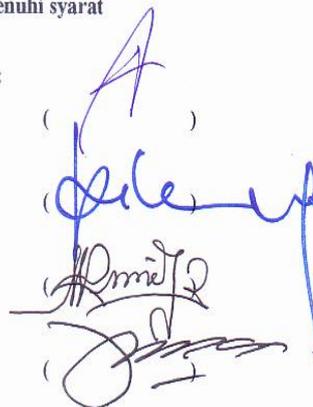
OLEH

JAUHAR INSIYAH  
B 300 132 013 / I 000 132 013

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji  
Fakultas Ekonomi & Bisnis dan Fakultas Agama Islam  
Universitas Muhammadiyah Surakarta  
Pada hari Selasa, 7 Februari 2017  
dan dinyatakan telah memenuhi syarat

Dewan Penguji:

1. Dr. Didit Purnomo, M.Si.  
(Ketua Dewan Penguji)
2. Drs. Yuni Prihadi Utomo, MM.  
(Anggota I Dewan Penguji)
3. Nurul Huda, S.Ag, M.Ag.  
(Anggota II Dewan Penguji)
4. Dr. Imron Rosyadi S.Ag, M.Ag.  
(Anggota III Dewan Penguji)



Dekan Fakultas Ekonomi & Bisnis

  
Dr. Trivono, S.E., M.Si

Dekan Fakultas Agama Islam

  
Dr. M.A Fafah Santoso, M.Ag

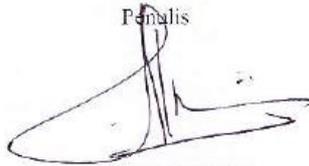
## PERNYATAAN

Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam naskah ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan orang lain, kecuali secara tertulis diacu dalam naskah dan disebutkan dalam daftar pustaka.

Apabila kelak terbukti ada ketidakbenaran dalam pernyataan saya di atas, maka akan saya pertanggungjawabkan sepenuhnya.

Surakarta, 8 Februari 2017

Penulis



JAUHAR INSIYAH

**B 300 132 013 / I 000 132 013**

**PENGARUH SUKU BUNGA (BI RATE), HARGA EMAS DUNIA, TINGKAT INFLASI, JUMLAH UANG BEREDAR (M2) DAN HARGA MINYAK DUNIA TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) DI BURSA EFEK INDONESIA(Periode Januari 2008- Desember 2015)**

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh BI Rate, Harga Emas Dunia, Inflasi, Jumlah Uang Beredar (M2), Harga Minyak Dunia terhadap Indeks Harga Saham *Jakarta Islamic Index* (JII) dan berapa besar pengaruh yang diberikan masing-masing variabel terhadap indeks harga saham JII. Dengan menggunakan data sekunder (*time series*) bulanan dari periode Januari 2008 hingga Desember 2015. Alat analisis data menggunakan metode estimasi *Ordinary Least Square* (OLS) dengan metode *Partial Adjustment Model* (PAM) dan Uji Asumsi Klasik yang diolah dengan menggunakan *Quantitative Micro Software E-Views* versi 8.0.0.1. Dari hasil Uji Asumsi Klasik yang dilakukan penelitian ini dinyatakan lolos semua uji kecuali uji multikolinieritas. Penelitian ini menunjukkan secara simultan terdapat pengaruh BI Rate, harga emas dunia, inflasi, jumlah uang beredar, harga minyak dunia terhadap indeks harga saham JII. Secara parsial tiga variabel makroekonomi yang berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham JII, yaitu tingkat inflasi yang memiliki pengaruh negatif signifikan, jumlah uang beredar (M2) dan harga minyak dunia memiliki pengaruh positif signifikan.

**Kata Kunci:** *BI Rate, Harga Emas Dunia, Inflasi, Jumlah Uang Beredar, Harga Minyak Dunia, Jakarta Islamic Index (JII).*

**ABSTRACT**

*The purposes of this research was to analyze the influence of BI Rate, World Gold Price, Inflation, Money Supply (M2), World Oil Prices on Stock Price Index Jakarta Islamic Index (JII) and how much influence given by each variable on price index JII stocks. By using secondary data (time series) monthly from January 2008 to December 2015. The analysis method used is Ordinary Least Square (OLS) while the model will be estimated by analysis Partial Adjustment Model (PAM) and Classical Assumption Test were processed using Quantitative Micro Software E-views version 8.0.0.1. From Classical Assumption Test results conducted this study passed all tests except the multicollinearity test. This study shows there are significant simultaneously BI Rate, the world gold price, inflation, money supply, world oil prices to the price index JII. Partially three macroeconomic variables that significantly influence the stock price index JII, ie inflation, which has a significant negative influence, money supply (M2) and world oil prices have a significant positive effect.*

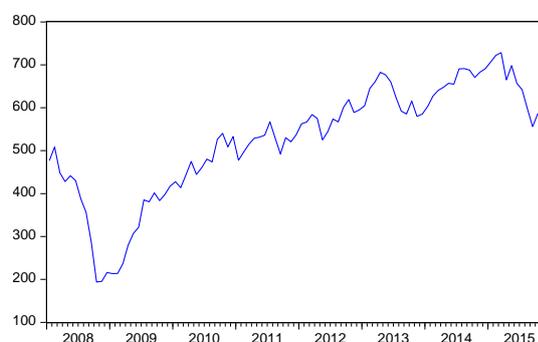
**Keywords:** *BI Rate, the World Gold Price Inflation, Money Supply, World Oil Prices, Jakarta Islamic Index (JII).*

## 1. PENDAHULUAN

Krisis moneter yang pernah mengguncang Indonesia 1998 telah menyadarkan banyak pihak tentang pentingnya fundamental ekonomi yang kuat dan pemberdayaan

ekonomi rakyat. Sektor moneter yang tidak ditopang sektor riil yang kuat ditengarai menyimpan bom waktu yang menunggu momen untuk meruntuhkan capaian-capaian pembangunan ekonomi nasional (Nikensari, 2012: 1). Salah satu alternatif jitu dalam pembangunan ekonomi di Indonesia adalah pasar modal. Keberadaannya menjadi sesuatu yang penting di era globalisasi ini dan semakin berkembang serta membuktikan bahwa pasar modal semakin dibutuhkan sebagai bagian dari realisasi pemerintah, bukan hanya untuk menghimpun modal akan tetapi juga sebagai alternatif investasi, sumber dana melalui penjualan saham dan penerbitan obligasi serta indikator makroekonomi (Fatmawati & Beik, 2013). Dalam melakukan investasi di pasar modal, investor perlu informasi mengenai perkembangan saham atau obligasi yang akan menentukan bagaimana resiko dan imbal hasil yang akan dihadapi kedepannya. Informasi tersebut dapat berupa pergerakan indeks saham, kinerja harga saham, laporan keuangan perusahaan dan sebagainya dimana data informasi tersebut dapat diperoleh melalui Bursa Efek Indonesia (Lawrence, 2013). Menurut Umam (2013:116) ada 6 jenis saham di Bursa efek Indonesia, yaitu Indeks Harga Saham Individu (IHSI), Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Indeks Sektoral, Indeks LQ-45, Indeks Syariah (*Jakarta Islamic Index*) dan Indeks Papan Utama. Dilihat dari legal formalnya, pasar modal dengan prinsip-prinsip syariah Islam adalah *Jakarta Islamic Index* (JII) yang dibentuk pada bulan Juli 2000 dan pada tanggal 3 juli 2000, BEJ mengeluarkan daftar perusahaan yang tercantum dalam bursa yang sesuai dengan syariah Islam. Index JII sendiri mengalami fenomena fluktuasi yang tidak konsisten disebabkan oleh faktor-faktor yang mempengaruhinya. Hal ini dapat dilihat pada grafik berikut:

Grafik Perkembangan JII Periode Januari 2008-Desember 2015



Sumber: Data Sekunder BEI, 2016

Berdasarkan grafik perkembangan *Jakarta Islamic Index* (JII) menunjukkan bahwa harga saham JII mengalami fluktuatif. Dalam mekanismenya pasar modal tidak lepas dan berhubungan dari pengaruh faktor-faktor makroekonomi seperti suku bunga (BI Rate), harga emas dunia, tingkat inflasi, jumlah uang beredar (M2), dan harga minyak dunia terus senantiasa berfluktuasi di setiap periodenya sehingga terindikasi berpengaruh terhadap kegiatan berinvestasi di pasar modal. Dari fenomena variabel makroekonomi yang tidak konsisten tersebut dapat disimpulkan memiliki peranan yang cukup penting yang akan menjadi tolak ukur bagi para investor untuk turut mengambil keputusan dalam menanamkan modalnya di pasar modal. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi mengenai pengaruh variabel makroekonomi yang terus mengalami fluktuasi dan diharapkan dapat menganalisa seberapa besar pengaruh dari masing-masing variabel tersebut sehingga dapat memberikan informasi kepada para investor dan pelaku pasar modal yang dapat digunakan untuk mengambil keputusan berinvestasi. Adapun perumusan masalah yang dikemukakan dalam penelitian ini adalah apakah terdapat pengaruh antara BI Rate, harga emas dunia, inflasi, jumlah uang beredar (M2), dan harga minyak dunia dan seberapa besar pengaruh masing-masing variabel makro ekonomi tersebut terhadap indeks harga saham *Jakarta Islamic Index* (JII) periode Januari 2008-Desember 2010? Secara rinci tujuan yang dilakukan dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh antara BI Rate, harga emas dunia, inflasi, jumlah uang beredar (M2), dan harga minyak dunia terhadap indeks harga saham *Jakarta Islamic Index* (JII) periode Januari 2008-Desember 2015.

## **1.1 TINJAUAN PUSTAKA**

### **1.1.1 Investasi**

Investasi merupakan salah satu komponen yang penting dalam GNP. Beberapa variabel yang diduga kuat pengaruhnya terhadap investasi ini antara lain tingkat bunga, penyusutan, kebijaksanaan perpajakan, serta perkiraan tentang penjualan serta kebijaksanaan ekonomi (Nopirin, 2014: 133). Dari aspek ekonomi, jika harta tidak diinvestasikan, ia hanya menjadi seonggok harta yang tidak berguna. Islam tidak memperbolehkan adanya tindakan penimbunan harta yang sia-sia. Di satu pihak Islam memberikan disentif terhadap *saving* yang tidak diinvestasikan, namun di lain pihak Islam memberikan insentif untuk melakukan investasi. Konsekuensi logis dari investasi adalah munculnya peluang untuk untung dan rugi (Sahroni & Karim, 2015: 77-78).

### **1.1.2 Indeks Harga Saham**

Menurut Badan Pengawas Pasar Modal saham adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan, dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan. Dalam Islam, saham pada hakikatnya merupakan modifikasi sistem persekutuan modal dan kekayaan dalam istilah fiqh dikenal dengan *namasyirkah*. *Syirkah* adalah akad kerjasama antara dua pihak atau lebih untuk menjalankan usaha tertentu dengan keuntungan dibagi berdasarkan kesepakatan, sedangkan resiko kerugian akan ditanggung bersama sesuai dengan kontribusi yang diberikan. Saham menjadi halal jika saham tersebut dikeluarkan oleh perusahaan yang kegiatan usahanya bergerak di bidang yang halal dan/ atau dalam niat pembelian saham tersebut adalah untuk investasi dan bukan untuk spekulasi.

### **1.1.3 Tingkat Suku Bunga (BI Rate)**

Tingkat suku bunga Bank Indonesia (SBI) adalah surat berharga dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan utang berjangka waktu pendek dengan sistem diskonto, sejak awal Juli 2005 Bank Indonesia menggunakan mekanisme suku bunga BI yang diinginkan oleh BI untuk pelanggan pada masa periode tertentu. Perubahan tingkat suku bunga SBI akan memberikan pengaruh bagi pasar modal dan pasar keuangan. Tingkat suku bunga SBI tinggi dapat menyebabkan investor tertarik untuk memindahkan dananya ke bank (Syarif & Asandimitra, 2015).

### **1.1.4 Harga Emas Dunia**

Harga emas yang sering digunakan di pasar yaitu harga emas tetap (*gold fix*) dan harga emas spott (*spot price*). *London Fix* atau *Gold Fix* yang ditetapkan setiap hari pukul 10.30 GMT (*London Gold AM Fix*) dan juga jam 15.00 GMT (*London Gold PM Fix*) di London dimana sebagian besar trading emas dunia terjadi. Harga ini ditentukan oleh *London Bullion Market Association* (LBMA) yang merupakan asosiasi perdagangan meliputi lebih dari 100 bank terbesar di dunia. *Spot Price* merupakan harga emas *realtime* pada saat ini. Harga *Gold Fix* berfungsi sebagai pedoman untuk harga spot terutama pukul 10.30 dan 15.00 GMT setelah saat ditetapkan dengan diikuti faktor baru dan perkembangan yang menentukan di sisa hari dimana pasar secara umum bereaksi terhadapnya dan menyebabkan harga emas dunia berfluktuasi sepanjang hari ([www.investasiemas-id.com](http://www.investasiemas-id.com)).

### **1.1.5 Tingkat Inflasi**

Inflasi adalah proses kenaikan harga-harga umum barang-barang secara terus menerus. Ini tidak berarti bahwa harga-harga berbagai macam barang itu naik dengan presentase yang sama. Kenaikan harga ini diukur dengan menggunakan index harga. Index harga yang sering digunakan adalah indeks biaya hidup (IHK), indeks harga perdagangan besar, dan GNP deflator (Nopirin, 2014: 25). Menurut Lawrence (2013) tingginya tingkat inflasi akan menyebabkan jumlah uang beredar di masyarakat bertambah, harga barang juga akan mengalami kenaikan, hal ini berdampak pada produktifitas perusahaan yang menyebabkan terjadi penurunan pada kemampuan perusahaan melakukan produksi sehingga berakibat berakibat pada menurunnya tingkat keuntungan perusahaan yang berdampak pada menurunnya harga saham perusahaan dan kemampuan perusahaan membagikan deviden.

### **1.1.6 Jumlah Uang Beredar**

Jumlah uang yang beredar adalah uang yang beredar di tangan masyarakat. Ada dua pendekatan utama dalam menghitung jumlah uang yang beredar, yaitu pendekatan transaksional (*transactional approach*) dan pendekatan likuiditas (*liquidity approach*). Dalam prakteknya pendekatan ini menghitung jumlah uang yang beredar dalam arti luas (*broad money*) yang dikenal dengan M2 yang terdiri dari M1 ditambah uang kuasi. Perkembangan M2 jauh lebih cepat daripada pertambahan M1 karena pertambahan tingkat kemajuan perekonomian. Meningkatnya M2 secara langsung maupun tidak langsung mengindikasikan bahwa perekonomian masyarakat menjadi meningkat (Pasaribu & Firdaus, 2013).

### **1.1.7 Harga Minyak Dunia**

Harga minyak mentah dunia diukur dari harga spot minyak per barel (159 liter) jenis *West Texas Intermediate* (WTI) yang diperdagangkan pada *New York Mercantile Exchange* (NYMEX) atau jenis minyak *Brent* yang diperdagangkan pada *Intercontinental Exchange* (ICE). Harga satu barel minyak mentah dunia sangat tergantung pada kedua kelas tersebut, yang ditentukan oleh faktor - faktor seperti berat jenis atau API dan kandungan sulfur, serta lokasinya. Tolok ukur minyak mentah dunia lainnya yang cukup penting antara lain harga minyak OPEC, *Dubai Crude*, serta *Tapir Crude* (Rusbariandi, 2012).

## 2. METODOLOGI PENELITIAN

Tipe data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *time series*. Data yang digunakan adalah data bulanan periode Januari 2008-Desember 2015. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah indeks harga saham *Jakarta Islamic Index* (JII) dan variabel independennya adalah suku bunga (*BI Rate*), harga emas dunia, inflasi, jumlah uang beredar (M2), dan harga emas dunia. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari [www.duniainvestasi.com](http://www.duniainvestasi.com), [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id), [www.indexmundi.com](http://www.indexmundi.com), [www.kemendag.com](http://www.kemendag.com). Penelitian ini merupakan penelitian kualitatif dan kuantitatif. Model akan diestimasi dengan menggunakan metode *Ordinary Least Square* (OLS) dengan metode *Partial Adjustment Model* (PAM), yaitu mengasumsikan suatu hubungan *equilibrium* jangka panjang antara dua atau lebih variabel ekonomi, sedangkan dalam jangka pendek yang terjadi adalah *disequilibrium* pada suatu periode dikoreksi pada periode berikutnya. Model penyesuaian parsial memformulasikan fungsi jangka panjang sebagai berikut:

$$JII_t = \beta_0 + \beta_1 BIRATE_t + \beta_2 EMS_t + \beta_3 INF_t + \beta_4 M2_t + \beta_5 MYK_t + \varepsilon_t$$

Sedangkan perilaku penyesuaian parsialnya diformulasikan dengan persamaan sebagai berikut:

$$JII_t - JII_{t-1} = \delta(JII^*_t - JII_{t-1})$$

Dengan melakukan substitusi persamaan jangka panjang ke dalam persamaan penyesuaian dan pengaturan posisi variabel, akan diperoleh persamaan jangka pendek sebagai berikut:

$$JII_t - JII_{t-1} = \delta(JII^*_t - JII_{t-1})$$

$$JII_t = \delta JII^*_t + JII_t + JII_{t-1}$$

$$JII_t = \delta JII^*_t + (1 - \delta) JII_{t-1}$$

$$JII_t = \delta (\beta_0 + \beta_1 BIRATE_t + \beta_2 EMS_t + \beta_3 INF_t + \beta_4 M2_t + \beta_5 MYK_t + U_t) + (1 - \delta) JII_{t-1}$$

$$JII_t = \delta \beta_0 + \delta \beta_1 BIRATE_t + \delta \beta_2 EMS_t + \delta \beta_3 INF_t + \delta \beta_4 M2_t + \delta \beta_5 MYK_t + U_t + (1 - \delta) JII_{t-1} + \delta U_t$$

Keterangan :

Y	= Indeks Harga Saham JII
$\beta_0$	= Konstanta
$\beta_1 \beta_2 \beta_3 \beta_4$	= Koefisien Regresi
$\delta$	= koefisien regresi penyesuaian parsial, dimana $0 < \delta < 1$
$u_t$	= variabel pengganggu
T	= periode saat ini
t-1	= periode sebelumnya
BIRATE	= Suku Bunga ( <i>BI Rate</i> )
EMS	= Harga Emas Dunia

INF	= Tingkat Inflasi
M2	= Jumlah Uang Beredar (M2)
MYK	= Harga Minyak Dunia

Parameterisasi persamaan dapat menghasilkan bentuk persamaan jangka pendek sebagai berikut:

$$JII_t = \alpha_0 + \alpha_1 \text{BIRATE} + \alpha_2 \text{EMS} + \alpha_3 \text{INF} + \alpha_4 \text{M2} + \alpha_5 \text{MYK} + \lambda JII_{t-1} + v_t$$

Dimana:

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

### 3. PEMBAHASAN

#### 3.1 Hasil Uji Asumsi Klasik

Berdasarkan hasil uji asumsi klasik, penelitian ini lolos semua uji kecuali uji multikolinieritas. Masalah multikolinieritas ini terdapat pada variabel jumlah uang beredar (M2) dimana nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) menunjukkan angka lebih dari 10 persen yaitu 10,67%. Untuk uji normalitas residual menunjukkan bahwa nilai prob. Jaque Bera sebesar  $0,31054 > \alpha (0,10)$ , dapat disimpulkan distribusi residual normal. Uji autokorelasi menunjukkan prob. Chisquare ( $\chi^2$ ) sebesar  $0,5501 > \alpha (0,10)$ , dapat disimpulkan tidak terdapat masalah autokorelasi dalam model. Uji heteroskedastisitas menunjukkan nilai prob. Chisquare sebesar  $0,1845 > \alpha (0,10)$ , dapat disimpulkan tidak terdapat masalah heteroskedastisitas dalam model statistik terpilih. Sedangkan uji spesifikasi model menunjukkan nilai probabilitas 0,9681 dimana nilai statistik  $F > 0,10$ , dapat disimpulkan model yang digunakan linier dan spesifikasi model benar.

Berdasarkan uji F menunjukkan model yang dipakai eksis, karena nilai probabilitas F-statistik sebesar  $0,0000 \leq 0,10$ . Artinya secara serempak variabel *BI Rate*, Harga Emas Dunia, Inflasi, Jumlah Uang Beredar, Harga Minyak Dunia berpengaruh secara signifikan terhadap Indeks Harga Saham JII. Sedangkan interpretasi nilai *Rsquare* sebesar 0,9635 yang artinya variasi variabel *BI Rate*, harga minyak dunia, inflasi, jumlah uang beredar, dan harga minyak dunia mampu menjelaskan sebesar 96,35%, sedangkan sisanya sebesar 3,65 dijelaskan oleh faktor lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini. Uji validitas pengaruh dengan Uji statistik (Uji t) dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel makroekonomi sebagai variabel independen terhadap indeks harga saham JII sebagai variabel dependen. Tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) yang digunakan sebesar 0,10.

Dari perolehan uji t dapat diketahui bahwa variabel *BI Rate* diperoleh nilai  $t_{\text{BIRATE}} = 0,3082 > 0,10$  artinya variabel *BI Rate* tidak berpengaruh signifikan terhadap JII. Variabel harga emas dunia diperoleh nilai  $t_{\text{EMS}} = 0,9588$ , artinya harga emas dunia tidak berpengaruh signifikan terhadap JII. Variabel inflasi diperoleh nilai  $t_{\text{INF}} = 0,0501$ , artinya inflasi berpengaruh signifikan terhadap JII. Variabel jumlah uang beredar (M2) diperoleh nilai  $t_{\text{M2}} = 0,0769$ , artinya jumlah uang beredar (M2) berpengaruh signifikan terhadap JII. Variabel harga minyak dunia diperoleh nilai  $t_{\text{MYK}} = 0,0854$ , artinya harga minyak dunia berpengaruh signifikan terhadap JII.

Tabel Hasil Regresi				
Variabel		Coefficient	t.Statistic	Prob.
<b>Pengaruh Jangka Pendek</b>				
$\alpha$	C	83,5889	1,5978	0,1136
	BIRATE	-6,5644	-1,025	0,3082
	EMS	1,40E-07	0,0518	0,9588
	INF	-4,0193	-1,9857	0,0501
	M2	1,74E-05	1,7897	0,0769
	MYK	3,11E-05	1,7393	0,0854
<b>Pengaruh Jangka Panjang</b>				
$\beta$	C	487,1158		
	BIRATE	-38,2541		
	EMS	8,17E-07		
	INF	-23,4225		
	M2	9,89E-04		
$\lambda$	MYK	1,81E-04		
	JII (-1)	0,8284	16,4961	0,0000

### 3.2 Hasil Estimasi dengan PAM

Berdasarkan hasil regres maka diperoleh model estimasi sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{JII}_t = & \mathbf{83,5889} - \mathbf{6,5644} \text{ BIRATE} + \mathbf{1,4042E-07} \text{ EMS} - \mathbf{4,0193} \text{ INF} \\ & \mathbf{(52,314)} \quad \mathbf{(6,40489)} \quad \mathbf{(2,71E-06)} \quad \mathbf{(2,02413)^{***}} \\ & + \mathbf{1,737E-05} \text{ M2} + \mathbf{3,1061E-05} \text{ MYK} + \mathbf{0,8284} \text{ JII}_{t-1} + v_t \quad \mathbf{(9,7E-} \\ & \mathbf{05)^{***}} \quad \mathbf{(1,79E-05)^{***}} \quad \mathbf{(0,0502)^*} \end{aligned}$$

$R^2 = 0,96348$  ; F-Stat = 391,3436 ; Durbin-Watson stat = 1,9808; Prob (F-statistic) = 0,000000\*

Keterangan:

\*Signifikan pada  $\alpha = 0,01$ ; \*\*Signifikan pada  $\alpha = 0,05$ ; \*\*\*Signifikan pada  $\alpha = 0,10$ ; angka dalam kurung adalah nilai standar eror.

Hasil regresi tersebut menunjukkan bahwa model termasuk model *Partial Adjustment Model* (PAM), karena nilai koefisien  $\lambda$  sebesar 0,8284 terletak diantara  $0 < \lambda < 0$ .

### **3.3 Hubungan BI Rate terhadap *Jakarta Islamic Index***

Suku bunga *BI Rate* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap JII. Apabila tingkat suku bunga naik, maka secara langsung akan meningkatkan beban bunga. Perusahaan yang mempunyai *leverage* yang tinggi akan mendapatkan dampak yang sangat berat terhadap kenaikan tingkat bunga. Kenaikan tingkat bunga ini dapat mengurangi *profitabilitas* perusahaan sehingga dapat memberikan pengaruh terhadap harga saham yang bersangkutan. Namun pada kenyataannya tidak banyak perusahaan yang *leverage* yang tinggi. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Lawrence (2013) dan Shiddiq & Setiawan (2015) yang menunjukkan suku bunga *BI Rate* tidak memberikan pengaruh terhadap JII. Dan hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Mulyani (2012) dan Kristanti & Lathifah (2013) yang menyebutkan bahwa suku bunga (*BI Rate*) berpengaruh terhadap JII.

### **3.4 Hubungan Harga Emas Dunia terhadap *Jakarta Islamic Index***

Harga emas dunia tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap JII. Karena kebanyakan investor membeli emas bukan bertujuan untuk berinvestasi. Hasil tersebut mendukung penelitian yang dilakukan oleh Lawrence (2013) dan Rusbariandi (2012) bahwa harga emas tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, dan berbeda halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Prayitno (2012) yang menyebutkan bahwa harga emas berpengaruh positif terhadap harga saham.

### **3.5 Hubungan Inflasi terhadap *Jakarta Islamic Index***

Hasil menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif dan signifikan dalam jangka pendek dan jangka panjang terhadap index harga saham JII. Diperoleh nilai prob.t sebesar  $0,0501 < 0,10$ . Dalam jangka pendek apabila inflasi naik sebesar satu persen maka harga saham JII akan turun sebesar 4,0193 poin. Dalam jangka panjang apabila inflasi naik sebesar satu persen, maka harga saham JII akan turun sebesar 23,4225 poin. Jika terjadi inflasi maka sebuah perusahaan harus siap mengambil resiko akan terjadinya peningkatan biaya produksi barang dan jasa sehingga dapat menyebabkan menurunnya profit yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut. Menurunnya profit akan berdampak kepada deviden dan juga return. Hal tersebut akan menurunkan *expected return* sehingga dapat menyebabkan penurunan permintaan akan saham akan saham suatu perusahaan. Penurunan permintaan akan saham akan menurun dan menyebabkan penurunan harga saham dan berdampak pada penurunan indeks harga saham. Penurunan nilai saham akan berakibat pada ruginya investor yang berimbas pada *capital outflow* ke pasar uang maupun ke pasar

modal. Sehingga fenomena tersebut dapat memberikan dampak pada menurunnya harga saham perusahaan dan dapat membuat inflasi memberikan pengaruh negatif terhadap JII. Penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Rusbariandi (2012), Kristanti & Lathifah (2013), Soebagyo & Panjawa (2016) yang menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap JII, namun dalam penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Shidiq & Setiawan (2015) yang menyatakan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap JII dan penelitian yang dilakukan oleh Mulyani (2014) yang menyatakan inflasi berpengaruh positif terhadap pergerakan indeks saham JII, perbedaan hasil ini nampaknya terjadi karena berdasarkan pemilihan periode tahun 2009-2011 rata-rata inflasi adalah sebesar 5,16% sehingga bisa dikategorikan sebagai tingkat inflasi rendah, sehingga investor memberikan reaksi positif dibuktikan dengan kemampuannya untuk tetap melakukan investasi di pasar modal.

### **3.6 Hubungan Jumlah Uang Beredar terhadap *Jakarta Islamic Index***

Hasil menunjukkan bahwa jumlah uang yang beredar (M2) berpengaruh positif dan signifikan terhadap indek harga saham JII. Diperoleh nilai prob.t sebesar  $0,0769 < 0,10$ . Dalam jangka pendek apabila M2 naik sebesar satu persen maka harga saham JII 0,00002 poin, sedangkan dalam panjang apabila M2 naik sebesar satu persen maka harga saham JII akan naik sebesar 0,001 poin. Hal ini dikarenakan masyarakat menggunakan uangnya selain untuk tujuan transaksi juga untuk tujuan investasi dengan membeli surat berharga. Secara teori, pertumbuhan jumlah uang yang beredar yang stabil akan meningkatkan daya beli masyarakat sehingga berdampak pula terhadap meningkatnya permintaan saham di pasar modal. Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Pasaribu & Firdaus (2013) yang menyatakan bahwa jumlah uang beredar menunjukkan hubungan positif dan signifikan terhadap ISSI dan Lawrence (2013) yang menunjukkan bahwa jumlah uang yang beredar berpengaruh positif dan signifikan terhadap indeks harga saham pada IHSG

### **3.7 Hubungan Harga Minyak Dunia terhadap *Jakarta Islamic Index***

Hasil menunjukkan bahwa jumlah harga minyak dunia berpengaruh positif dan signifikan terhadap indek harga saham JII. Diperoleh nilai prob.t sebesar  $0,0854 < 0,10$ . Dalam jangka pendek apabila harga minyak dunia naik sebesar satu persen maka harga saham JII 0,000311 poin, sedangkan dalam panjang apabila harga minyak dunia naik sebesar satu persen maka harga saham JII akan naik sebesar 0,00018 poin. Hal ini disebabkan karena volatilitas harga minyak merupakan salah satu hal kritis bagi investor karena peran minyak sebagai sumber energi terpenting bagi semua negara di

dunia. Pertumbuhan indeks yang tinggi di sektor pertambangan menunjukkan minat investor yang besar terhadap saham-saham sektor pertambangan yang dipandang sebagai pilihan investasi yang menguntungkan. Selain itu, investor menganggap bahwa dengan naiknya permintaan minyak secara global merupakan membaiknya pemulihan ekonomi global pasca krisis. Namun sebaliknya, turunnya permintaan minyak secara global mencerminkan melemahnya pemulihan ekonomi global. Jika harga minyak dunia meningkat, ekspektasi terhadap membaiknya kinerja perusahaan juga akan meningkat dan secara otomatis harga saham akan meningkat pula. Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Rusbariandi (2012) yang menyatakan bahwa harga minyak dunia berpengaruh positif dan signifikan terhadap indeks harga saham JII dan hasil penelitian ini menunjukkan perbedaan dengan penelitian yang dilakukan oleh Prayitno (2012) yang menunjukkan hasil bahwa harga minyak dunia tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap IHSG. Perbedaan ini nampaknya pemilihan variabel dependen dan kurun waktu yang berbeda sehingga terjadi perbedaan fenomena yang berbeda pula.

#### **4. PENUTUP**

##### **4.1 Simpulan**

Berdasarkan penelitian dan hasil analisis regresi dengan *Partial Adjustment Model* (PAM) mengenai pengaruh variabel makroekonomi yakni *BI Rate*, harga emas dunia, inflasi, jumlah uang beredar (M2), dan harga minyak dunia terhadap indeks harga saham *Jakarta Islamic Index* (JII) periode Januari 2008-Desember 2015 dapat disimpulkan bahwa model tersebut benar-benar model penyesuaian parsial (PAM). Penelitian ini dinyatakan lolos semua uji asumsi klasik kecuali uji multikolinieritas. Pada variabel jumlah uang beredar (M2) ditemukan adanya masalah multikolinieritas dimana nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) menunjukkan angka lebih dari 10 persen yaitu 10,67%. Berdasarkan uji simultan (uji F) yang dilakukan variabel makroekonomi tersebut memiliki pengaruh sebesar 96,35% terhadap indeks harga saham JII yang ditunjukkan oleh *Adjusted R square*, sedangkan sisanya sebesar 3,65 dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini. Dalam jangka pendek maupun jangka panjang, variabel yang berpengaruh terhadap indeks harga saham JII adalah inflasi yang berpengaruh negatif dan signifikan sedangkan jumlah uang beredar (M2) dan harga minyak dunia berpengaruh positif dan signifikan.

## 4.2 Saran

Bagi para investor yang hendak melakukan investasi di pasar modal, disarankan untuk lebih mempertimbangkan informasi dari faktor-faktor ekonomi seperti suku bunga (*BI Rate*), harga emas dunia, tingkat inflasi, jumlah uang beredar (*M2*), dan harga minyak dunia. Informasi tersebut diperlukan untuk memprediksi fluktuasi harga saham *Jakarta Islamic Index (JII)* yang diperlukan untuk pengambilan keputusan yang tepat. Bagi penelitian selanjutnya diharapkan memperpanjang periode penelitian dan menggunakan variabel makro ekonomi yang lebih banyak agar dapat memperoleh hasil yang lebih mendekati dengan kondisi yang sebenarnya.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ash-Shidiq, H & Setiawan, A.B. 2015. *Analisis Pengaruh Suku Bunga SBI, Uang Beredar, Inflasi, dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Harga Saham JII Periode 2009-2014*. ISSN 2335-1755. Vol. 3, No. 2.
- Fatmawati, S.W & Beik, I.S. 2013. *Pengaruh Makroekonomi dan Pasar Saham Syariah Internasional Terhadap JII*. Jurnal Ekonomi Islam Republika. Bogor.
- Kristanti, F.T & Lathifah, N.T. 2013. *Pengujian Variabel Makro Ekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index (JII) Pada Periode 2008-2012*. Jurnal Keuangan dan Perbankan. Vol. 17, No. 1, hlm.220-229.
- Lawrence, Steven Sugiarto. 2013. *Pengaruh Variabel Makro Ekonomi dan Harga Komoditas terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Indonesia*. Jurnal Finesta Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Petra, Surabaya, Vol. 1, No. 2, Surabaya.
- Mulyani, Neny. 2014. *Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah, dan Produk Domestik Bruto Terhadap Jakarta Islamic Index*. Jurnal Bisnis dan Manajemen Eksekutif Vol. 1, No. 1, artikel 10.
- Nopirin, 2014. *Ekonomi Moneter*. Buku.2, Ed. 1. Yogyakarta. BPFE.
- Pasaribu, R.B & Firdaus, M. 2013. *Pengaruh Variabel Makro Terhadap Indeks Saham Syariah di Indonesia Periode Pengamatan Mei 2012-April 2013*. ISSN: 1978-3116. Vol. 7, No. 2.
- Prayitno, Heri. 2012. *Analisis Hubungan Antara Harga Emas Dunia, Kurs Rupiah, dan Harga Crude Oil Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011*. Jurnal Akuntansi, Manajemen Bisnis dan Sektor Publik (JAMBSP). ISSN 1829-9857, hlm.418-434.

- Rusbariandi, S.P., Masodah, Riskayanto, Herawati S. 2012. *Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi, Harga Minyak Dunia, dan Kuras Rupiah Terhadap Pergerakan Jakarta Islamic Index di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Forum Bisnis & Keuangan I, ISBN: 978-602-17225-0-3, hlm. 724-740.
- Sahroni, O & Karim. A. 2015. *Maqasid Bisnis dan Keuangan Islam Sintesis Fiqh dan Ekonomi*. PT. Raja Grafindo Persada. Depok.
- Soebagyo, D & Panjawa, J.L. 2016. *Pengaruh Sektor Moneter Terhadap Jakarta Islamic Index (Sebelum dan Sesudah Krisis 2008 dengan pendekatan Partial Adjustment Model)*. ISSN 2407-9189, hlm.41-49.
- Syarif, M.M., Asandimitra, N. 2015. *Pengaruh Indikator Makro Ekonomi dan Faktor Global terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)*. Jurnal Studi Manajemen. Vol. 19, No. 2, hlm.142-156.
- Umam, Khaerul. 2013. *Pasar Modal Syariah*. CV Pustaka Setia. Jawa Barat.