

**PENGARUH TINGKAT INFLASI,  
NILAI TUKAR RUPIAH, DAN TINGKAT  
SUKU BUNGA DOMESTIK TERHADAP  
INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI)**

**(STUDI PADA SAHAM SYARIAH YANG TERDAFTAR  
DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2013- 2017)**

**SKRIPSI**

**Diajukan untuk Menempuh Ujian Sarjana pada Fakultas Ilmu Administrasi  
Universitas Brawijaya**

**VITRA ISLAMI ANANDA WIDYASA  
NIM. 145030207111057**



**UNIVERSITAS BRAWIJAYA  
FAKULTAS ILMU ADMINISTRASI  
JURUSAN ADMINISTRASI BISNIS  
KONSENTRASI MANAJEMEN KEUANGAN  
MALANG  
2018**

## MOTTO

خَيْرُ النَّاسِ أَنْفَعُهُمْ لِلنَّاسِ

“Sebaik Baik Manusia Adalah Yang Paling Bermanfaat Bagi Orang Lain”

(HR. Ahmad)



## TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI

Judul : Pengaruh Tingkat Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan Tingkat Suku Bunga Domestik Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) (Studi Pada Saham Syariah yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017)

Disusun oleh : Vitra Islami Ananda Widyasa

NIM : 145030207111057

Fakultas : Ilmu Administrasi

Program Studi : Ilmu Administrasi Bisnis

Konsentrasi/Minat : Manajemen Keuangan

Malang, 16 Mei 2018

Dosen Pembimbing



Dr. Saparila Worokinasih, S.Sos, M.Si  
NIP. 19750305 200604 2 001

## TANDA PENGESAHAN

Telah dipertahankan di depan majelis penguji skripsi, Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya, pada:

Hari : Senin

Tanggal : 04 Juni 2018

Jam : 09.30

Skripsi atas nama: Vitra Islami Ananda Widyasa

Judul : Pengaruh Tingkat Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan Tingkat Suku Bunga Domestik Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) (Studi Pada Saham Syariah yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017)

dan dinyatakan

LULUS

## MAJELIS PENGUJI

Ketua



**Dr. Saparila Woropkinasih, S.Sos, M.Si**  
NIP. 19750305 200604 2 001

Anggota,



**Sri Sulasmivati, S.Sos, MAP**  
NIP. 19770420 200502 2 001

Anggota,



**Devi Farah Azizah, S.Sos, MAB**  
NIP. 19750627 199903 2 002



### PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Saya menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa sepanjang pengetahuan saya, di dalam naskah skripsi ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh pihak lain untuk mendapatkan karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebut dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila ternyata di dalam naskah skripsi ini dapat dibuktikan terdapat unsure-unsur jiplakan, saya bersedia skripsi ini digugurkan dan gelar akademik yang telah diperoleh (S-1) dibatalkan, serta diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU) No. 20 Tahun 2003, Pasal 25 ayat 2 dan pasal 70.

Malang, 15 Mei 2018



**Nama: Vitra Islami Ananda W**  
**NIM : 145030207111057**

## RINGKASAN

Vitra Islami Ananda Widyasa, 2018. **Pengaruh Tingkat Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan Tingkat Suku Bunga Domestik terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)**, Dr. Saparila Worokinasih, S.Sos, M.Si, 144 Hal + xiii

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan indeks saham yang mencerminkan keseluruhan saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). ISSI digunakan sebagai indikator utama yang dapat menggambarkan kinerja seluruh saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) sehingga terdapat berbagai macam faktor yang dapat mempengaruhi pergerakannya, salah satunya adalah faktor eksternal. Penelitian ini dimaksudkan untuk menguji apakah faktor-faktor eksternal yang diwakili oleh tingkat inflasi, nilai tukar rupiah, dan tingkat suku bunga domestik berpengaruh secara signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Jenis penelitian ini merupakan penelitian *eksplanatory research* dengan pendekatan kuantitatif. Penelitian ini menggunakan data *time series* bulanan dari tahun 2013 hingga tahun 2017 dengan jumlah sampel sebanyak 60. Analisis data dalam penelitian ini menggunakan program SPSS 23. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial tingkat inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia, nilai tukar rupiah dan tingkat suku bunga domestik berpengaruh signifikan dan memiliki hubungan negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Secara simultan, tingkat inflasi, nilai tukar rupiah dan tingkat suku bunga domestik berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Kata Kunci: Tingkat Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Tingkat Suku Bunga Domestik, Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

## SUMMARY

Vitra Islami Ananda Widyasa, 2018, ***Influence of Inflation, Exchange Rate, and Interest Rate On Indonesia Sharia Stock Index (ISSI)***, Dr. Saparila Worokinasih, S.Sos, M.Si, 144 Pages. + xiii

*Indonesia Sharia Stock Index (ISSI) is a stock index that reflects the total of sharia stock listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). ISSI is used as a main indicator that can describe the performance of all sharia stock listed on the IDX so there are various factors that can affect the movement, one of which is external factors. This study was intended to test whether the external factors represented by inflation, exchange rate, and interest rate significantly influence the Indonesia Sharia Stock Index (ISSI).*

*This type of research is an explanatory research with quantitative approach. This study uses monthly time series data from 2013 to 2017 which results in 60 samples. Data analysis in this study using SPSS 23. Data analysis techniques used in this study using multiple linear regression analysis.*

*The results of this study showed that partially inflation is not significant influence toward ISSI, exchange rate and interest rate have significant influence and negative relation toward ISSI. Simultaneously, inflation, exchange rate, and interest rate significantly influence the ISSI.*

**Keyword:** *Inflation, Exchange Rate, Interest Rate, Indonesia Sharia Stock Index (ISSI)*

## KATA PENGANTAR

Puji syukur peneliti panjatkan kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan Hidayah-Nya, sehingga peneliti dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh Tingkat Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan Tingkat Suku Bunga terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) (Studi pada Saham Syariah yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017)”.

Skripsi ini merupakan tugas akhir yang diajukan untuk memenuhi syarat dalam menempuh ujian Sarjana pada Ilmu Administrasi Bisnis pada Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang. Peneliti menyadari bahwa penyusunan skripsi ini tidak akan terwujud tanpa adanya bantuan dan dorongan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini peneliti menyampaikan ucapan terima kasih kepada yang terhormat:

1. Bapak Prof. Dr. Bambang Supriyono, M.S selaku Dekan Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang.
2. Bapak Dr. Mochammad Al Musadieq, M.BA selaku Ketua Jurusan Administrasi Bisnis, Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang.
3. Ibu Nila Firdausi Nuzula, Ph. D selaku Ketua Program Studi Administrasi Bisnis, Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang.
4. Ibu Dr. Saparila Worokonasih, S.Sos, M.Si selaku dosen pembimbing yang telah sabar membimbing, memberikan dorongan, bimbingan, dan masukan yang bermanfaat dalam penyusunan skripsi ini.

5. Seluruh Dosen Pengajar Jurusan Administrasi Bisnis dan Staf Tata Usaha di Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang.
6. Kedua Orang Tua yaitu Bapak M. Yasak M. Z dan Ibu Yayuk Widayanti serta ketiga saudara yaitu Febby Imelta A. W, Farrel Praditya P. W, dan Vionna Bilqis A. W yang menjadi motivasi terbesar, memberikan dukungan, semangat, dan doa sehingga skripsi ini dapat diselesaikan.
7. Kepada Fany Wijaya Arinantha, Febrehane Sabattini Z, Fathir Al Hakim, M. Brian Mayzan yang telah membantu peneliti sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini.
8. Teman-teman seperjuangan dari semester satu hingga sekarang Dania Nabila C, Stefani Fabiola C, Nadia Agustina, Aan Suryana, Taufik Hidayat, Rio Ihsan P, Dicky Hidayat, dan Rizqi Ahmad Z yang telah bersama-sama menepuh bangku perkuliahan hingga penyusunan skripsi ini.
9. Seluruh pihak yang telah membantu dan mendukung peneliti mulai proses pengajuan judul skripsi hingga selesainya penyusunan skripsi ini.

Penelitian ini tidak lepas dari adanya kekuarangan. Oleh karena itu, demi kesempurnaan skripsi ini, saran dan kritik yang membangun sangat peneliti harapkan. Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat yang positif bagi berbagai pihak.

Malang, 15 Mei 2018

Peneliti

## DAFTAR ISI

| Judul                                                                                          | Halaman     |
|------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|
| <b>MOTTO .....</b>                                                                             | <b>i</b>    |
| <b>TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI .....</b>                                                         | <b>ii</b>   |
| <b>PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI .....</b>                                                   | <b>iii</b>  |
| <b>RINGKASAN .....</b>                                                                         | <b>iv</b>   |
| <b>SUMMARY.....</b>                                                                            | <b>v</b>    |
| <b>KATA PENGANTAR.....</b>                                                                     | <b>vi</b>   |
| <b>DAFTAR ISI.....</b>                                                                         | <b>viii</b> |
| <b>DAFTAR TABEL .....</b>                                                                      | <b>xi</b>   |
| <b>DAFTAR GAMBAR.....</b>                                                                      | <b>xii</b>  |
| <b>DAFTAR LAMPIRAN.....</b>                                                                    | <b>xiii</b> |
|                                                                                                |             |
| <b>BAB I      PENDAHULUAN .....</b>                                                            | <b>1</b>    |
| A. Latar Belakang .....                                                                        | 1           |
| B. Rumusan Masalah .....                                                                       | 14          |
| C. Tujuan Penelitian.....                                                                      | 15          |
| D. Kontribusi Penelitian.....                                                                  | 16          |
| E. Sistematika Pembahasan .....                                                                | 16          |
|                                                                                                |             |
| <b>BAB II      TINJAUAN PUSTAKA.....</b>                                                       | <b>18</b>   |
| A. Penelitian Terdahulu .....                                                                  | 18          |
| B. Investasi.....                                                                              | 28          |
| 1. Pengertian Investasi .....                                                                  | 28          |
| 2. Tujuan dan Manfaat Investasi .....                                                          | 29          |
| 3. Dasar Keputusan Investasi .....                                                             | 29          |
| 4. Proses Keputusan Investasi.....                                                             | 30          |
| 5. Resiko Investasi .....                                                                      | 32          |
| C. Pasar Modal.....                                                                            | 33          |
| 1. Pengertian Pasar Modal .....                                                                | 33          |
| 2. Manfaat dan Fungsi Pasar Modal .....                                                        | 35          |
| 3. Dasar Hukum Pasar Modal Indonesia .....                                                     | 37          |
| 4. Struktur Pasar Modal Indonesia .....                                                        | 39          |
| D. Tinjauan Pasar Modal Syariah .....                                                          | 39          |
| 1. Sejarah Pasar Modal Syariah.....                                                            | 39          |
| 2. Pengertian Saham Syariah.....                                                               | 43          |
| 3. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan <i>Jakarta</i><br><i>Islami Index (JII)</i> ..... | 46          |
| 4. Perbedaan Pasar Modal Syariah dengan Pasar Modal<br>Konvensional .....                      | 48          |

|                                                                                                                                                    |    |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| E. Inflasi.....                                                                                                                                    | 49 |
| 1. Pengertian Inflasi.....                                                                                                                         | 49 |
| 2. Jenis-Jenis Inflasi.....                                                                                                                        | 50 |
| 3. Penyebab Inflasi .....                                                                                                                          | 52 |
| 4. Dampak Inflasi .....                                                                                                                            | 55 |
| F. Nilai Tukar Rupiah.....                                                                                                                         | 59 |
| 1. Pengertian Kurs Valuta Asing.....                                                                                                               | 59 |
| 2. Sistem Penetapan Kurs .....                                                                                                                     | 60 |
| 3. Transaksi Nilai Tukar .....                                                                                                                     | 61 |
| 4. Dampak dari Perubahan Nilai Tukar .....                                                                                                         | 61 |
| G. Suku Bunga Domestik.....                                                                                                                        | 62 |
| 1. Struktur Tingkat Suku Bunga di Indonesia .....                                                                                                  | 62 |
| 2. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Suku Bunga..                                                                                            | 62 |
| 3. Peran Tingkat Suku Bunga dalam Perekonomian .....                                                                                               | 62 |
| 4. BI Rate .....                                                                                                                                   | 63 |
| 5. BI 7 Days Repo Rate .....                                                                                                                       | 65 |
| 6. Perbedaan BI Rate dengan BI 7 Days Repo Rate .....                                                                                              | 66 |
| H. Hubungan Antara Tingkat Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan<br>Tingkat Suku Bunga Domestik Terhadap Indeks Saham<br>Syariah Indonesia (ISSI) ..... | 67 |
| 1. Hubungan Antara Tingkat Inflasi dan ISSI .....                                                                                                  | 67 |
| 2. Hubungan Antara Nilai Tukar Rupiah dan ISSI.....                                                                                                | 68 |
| 3. Hubungan Antara Tingkat Suku Bunga Domestik .....                                                                                               | 69 |
| I. Model Konsep .....                                                                                                                              | 71 |
| J. Hipotesis Penelitian.....                                                                                                                       | 72 |

|                                                                  |                                |           |
|------------------------------------------------------------------|--------------------------------|-----------|
| <b>BAB III</b>                                                   | <b>METODE PENELITIAN .....</b> | <b>75</b> |
| A. Jenis Penelitian.....                                         |                                | 75        |
| B. Lokasi Penelitian .....                                       |                                | 76        |
| C. Sumber Data .....                                             |                                | 76        |
| D. Teknik Pengumpulan Data .....                                 |                                | 77        |
| E. Populasi dan Sampel .....                                     |                                | 77        |
| 1. Populasi .....                                                |                                | 77        |
| 2. Sampel.....                                                   |                                | 78        |
| F. Identifikasi Variabel dan Definisi Operasional Variabel ..... |                                | 79        |
| 1. Identifikasi Variabel.....                                    |                                | 79        |
| 2. Definisi Operasional Variabel .....                           |                                | 80        |
| G. Teknik Analisis Data .....                                    |                                | 82        |
| 1. Statistik Deskriptif.....                                     |                                | 82        |
| 2. Statistik Inferensial .....                                   |                                | 83        |
| a. Uji Asumsi Klasik.....                                        |                                | 83        |
| 1). Uji Normalitas.....                                          |                                | 83        |
| 2). Uji Multikolinearitas .....                                  |                                | 84        |
| 3). Uji Heteroskedastisitas .....                                |                                | 85        |
| 4). Uji Autokorelasi .....                                       |                                | 86        |

|               |                                                      |            |
|---------------|------------------------------------------------------|------------|
|               | b. Uji Regresi Linier Berganda.....                  | 87         |
|               | c. Uji Hipotesis .....                               | 87         |
|               | 1). Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....        | 87         |
|               | 2). Uji Parsial (Uji t) .....                        | 89         |
|               | 3). Uji Simultan (Uji F) .....                       | 89         |
| <b>BAB IV</b> | <b>HASIL DAN PEMBAHASAN .....</b>                    | <b>91</b>  |
|               | A. Gambaran Umum Objek Penelitian.....               | 91         |
|               | 1. Bursa Efek Indonesia (BEI).....                   | 91         |
|               | 2. Bank Indonesia (BI) .....                         | 92         |
|               | B. Analisis Statistik Deskriptif .....               | 93         |
|               | 1. Tingkat Inflasi (X1).....                         | 94         |
|               | 2. Nilai Tukar Rupiah (X2) .....                     | 96         |
|               | 3. Tingkat Suku Bunga Domestik (X3).....             | 99         |
|               | 4. Indeks Saham Syariah Indonesia/ISSI (Y) .....     | 101        |
|               | C. Analisis Statistik Inferensial.....               | 103        |
|               | 1. Uji Asumsi Klasik .....                           | 103        |
|               | a). Uji Normalitas.....                              | 103        |
|               | b). Uji Multikolinearitas.....                       | 106        |
|               | c). Uji Heteroskedastisitas.....                     | 107        |
|               | d). Uji Autokorelasi .....                           | 108        |
|               | 2. Uji Regresi Linier Berganda .....                 | 110        |
|               | a). Koefisien Variabel X1 (Tingkat Inflasi) .....    | 111        |
|               | b). Koefisien Variabel X2 (Nilai Tukar Rupiah) ..... | 111        |
|               | c). Koefisien Variabel X3 (Suku Bunga Domestik)..... | 112        |
|               | 3. Uji Hipotesis .....                               | 112        |
|               | a). Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....        | 112        |
|               | b). Uji Parsial (Uji t) .....                        | 113        |
|               | c). Uji Simultan (Uji F) .....                       | 115        |
|               | D. Pembahasan Hasil Pengujian .....                  | 116        |
|               | 1. Hasil Pengujian Hipotesis 1 .....                 | 116        |
|               | 2. Hasil Pengujian Hipotesis 2 .....                 | 117        |
|               | 3. Hasil Pengujian Hipotesis 3 .....                 | 119        |
|               | 4. Hasil Pengujian Hipotesis 4 .....                 | 120        |
| <b>BAB V</b>  | <b>PENUTUP.....</b>                                  | <b>122</b> |
|               | A. Kesimpulan .....                                  | 122        |
|               | B. Saran .....                                       | 124        |
|               | <b>DAFTAR PUSTAKA.....</b>                           | <b>125</b> |
|               | <b>LAMPIRAN.....</b>                                 | <b>131</b> |

## DAFTAR TABEL

| No. | Judul Tabel                                                                                     | Halaman |
|-----|-------------------------------------------------------------------------------------------------|---------|
| 1.  | Tabel 1 Kapitalisasi Pasar Bursa Efek Indonesia, Saham Syariah (Rp Miliar) .....                | 7       |
| 2.  | Tabel 2 Persamaan dan Perbedaan dengan Penelitian Terdahulu.....                                | 23      |
| 3.  | Tabel 3 Definisi Operasional Variabel Independen .....                                          | 81      |
| 4.  | Tabel 4 Uji Autokorelasi .....                                                                  | 86      |
| 5.  | Tabel 5 Tingkat Inflasi di Indonesia Periode 2013-2017 (dalam persen)..                         | 95      |
| 6.  | Tabel 6 Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar Amerika (USD) Periode 2013-2017 (dalam Rupiah) ..... | 97      |
| 7.  | Tabel 7 Tingkat Suku Bunga Domestik Periode 2013-2017 (dalam Persen).....                       | 99      |
| 8.  | Tabel 8 Penyajian Data Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Tahun 2013-2017 (dalam poin) ..... | 102     |
| 9.  | Tabel 9 Hasil Uji Normalitas .....                                                              | 104     |
| 10. | Tabel 10 Hasil Uji Multikolinearitas .....                                                      | 106     |
| 11. | Tabel 11 Hasil Uji Autokorelasi .....                                                           | 109     |
| 12. | Tabel 12 Hasil Uji <i>Durbin-Watson</i> menggunakan Metode <i>Cochrane-Orcutt</i> .....         | 109     |
| 13. | Tabel 13 Hasil Uji Regresi Linier Berganda .....                                                | 110     |
| 14. | Tabel 14 Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....                                        | 113     |
| 15. | Tabel 15 Hasil Uji Parsial (Uji t) .....                                                        | 114     |
| 16. | Tabel 16 Hasil Uji Simultan (Uji F) .....                                                       | 115     |

## DAFTAR GAMBAR

| No. | Judul Gambar                                                        | Halaman |
|-----|---------------------------------------------------------------------|---------|
| 1.  | Gambar 1 Pertumbuhan Jumlah SID 2012 – Juli 2017 .....              | 2       |
| 2.  | Gambar 2 Hubungan ISSI dan JII .....                                | 4       |
| 3.  | Gambar 3 Jumlah Saham Syariah dalam Daftar Efek Syariah (DES) ..... | 8       |
| 4.  | Gambar 4 Struktur Pasar Modal.....                                  | 39      |
| 5.  | Gambar 5 Kurva Inflasi Permintaan .....                             | 52      |
| 6.  | Gambar 6 Kurva Inflasi Biaya Produksi .....                         | 53      |
| 7.  | Gambar 7 Model Konsep .....                                         | 72      |
| 8.  | Gambar 8 Hipotesis Penelitian.....                                  | 73      |
| 9.  | Gambar 9 Grafik Tingkat Inflasi Periode 2013-2017 .....             | 96      |
| 10. | Gambar 10 Grafik Nilai Tukar Rupiah Periode 2013-2017 .....         | 98      |
| 11. | Gambar 11 Grafik Tingkat Suku Bunga Domestik Periode 2013-2017 ..   | 101     |
| 12. | Gambar 12 Grafik ISSI di BEI Periode 2013-2017.....                 | 103     |
| 13. | Gambar 13 Hasil Uji Normalitas .....                                | 105     |
| 14. | Gambar 14 Hasil Uji Heteroskedastisitas .....                       | 108     |

## DAFTAR LAMPIRAN

| No. | Judul Lampiran                                                                                                                                          | Halaman |
|-----|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------|
| 1.  | Lampiran 1: Data Tingkat Inflasi di Indonesia Periode 2013-2017 (dalam persen) .....                                                                    | 131     |
| 2.  | Lampiran 2: Data Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar Amerika Serikat (USD) Periode 2013-2017 (dalam rupiah) .....                                        | 132     |
| 3.  | Lampiran 3: Data Tingkat Suku Bunga Domestik ( <i>BI Rate dan BI 7 Days Repo Rate</i> ) Periode 2013-2017 (dalam persen) .....                          | 133     |
| 4.  | Lampiran 3.1: Data Tingkat Suku Bunga Domestik ( <i>BI Rate dan BI 7 Days Repo Rate</i> ) Periode 2013-2017 (dalam persen) dibagi 12 per bulan.....     | 134     |
| 5.  | Lampiran 4: Data Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2013-2017 (dalam poin).....                                                              | 135     |
| 6.  | Lampiran 5: Data Log Natural Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar Amerika Serikat (USD) Periode 2013-2017 ..... | 136     |
| 7.  | Lampiran 6: Uji Statistik Deskriptif .....                                                                                                              | 137     |
| 8.  | Lampiran 7: Uji Statistik Deskriptif Setelah Dilakukan Pengobatan Menggunakan Metode Cochrane-Orcutt .....                                              | 137     |
| 9.  | Lampiran 8: Uji Normalitas.....                                                                                                                         | 138     |
| 10. | Lampiran 9: Uji Multikolinearitas .....                                                                                                                 | 139     |
| 11. | Lampiran 10: Uji Heteroskedastitas.....                                                                                                                 | 139     |
| 12. | Lampiran 11: Uji Autokorelasi.....                                                                                                                      | 139     |
| 13. | Lampiran 12: Hasil Uji Durbin-Watson menggunakan Metode Cochrane-Orcutt dan Regresi Linear Berganda .....                                               | 140     |
| 14. | Lampiran 13: Uji Parsial (Uji t) .....                                                                                                                  | 140     |
| 15. | Lampiran 14: Uji Simultan (Uji F) .....                                                                                                                 | 140     |
| 16. | Lampiran 15: Tabel <i>Durbin-Watson</i> ( $\alpha=5\%$ ) .....                                                                                          | 141     |
| 17. | Lampiran 16: Tabel Distribusi t ( $\alpha = 5\%$ ).....                                                                                                 | 142     |
| 18. | Lampiran 17: Tabel Distribusi F ( $\alpha=5\%$ ).....                                                                                                   | 143     |
| 19. | Lampiran 18: Riwayat Hidup .....                                                                                                                        | 144     |

## BAB I

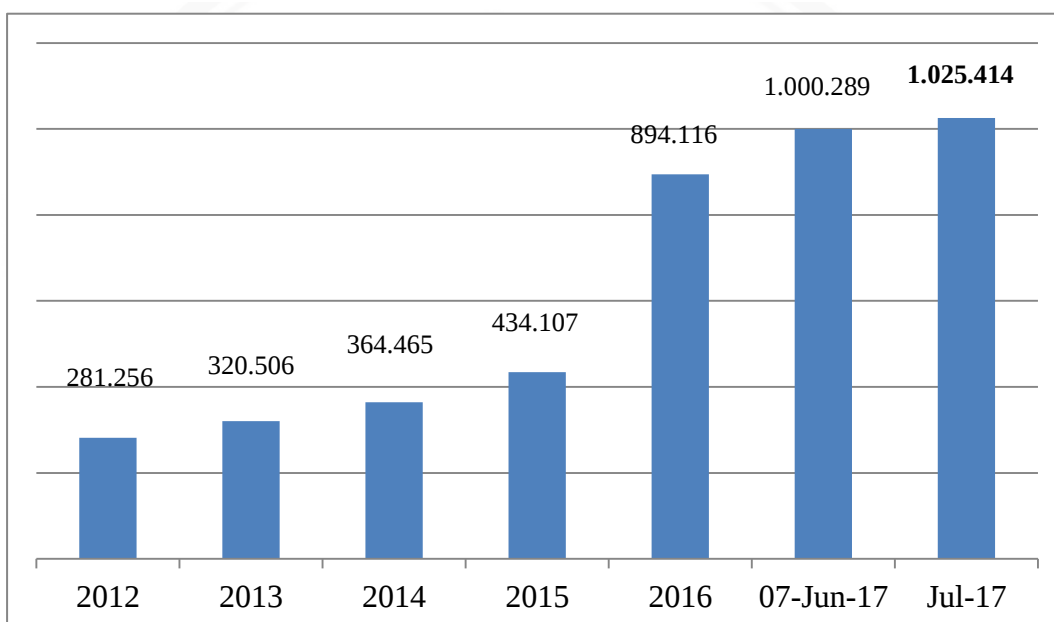
### PENDAHULUAN

#### A. Latar Belakang

Melihat saat ini faktor masa depan penuh dengan ketidakpastian membuat banyak orang mengalokasikan sebagian dananya untuk berinvestasi sekarang dengan harapan manfaat yang dihasilkan akan dapat dipergunakan di masa depan. Sebagaimana dikemukakan oleh Abdul Halim (dalam Fahmi, 2014:8) bahwa “Investasi pada hakekatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang”. Menurut Huda (2007) (dalam Yuliana 2010:2), investasi dibagi menjadi 2 (dua) yaitu investasi pada *real asset* dan investasi pada *financial asset*. Investasi pada *real asset* dapat dilakukan dengan pembelian *asset* produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, perkebunan, dan lain-lain. Investasi pada *financial asset* dilakukan pada pasar uang berupa sertifikat deposito, *commercial papper*, Surat Berharga Pasar Uang (SBPU), dan lain-lain, serta pada pasar modal berupa saham, obligasi, *warrant*, opsi, dan lainnya. Investasi pada *financial asset* lebih banyak dipilih oleh investor karena lebih mudah dicairkan dan dapat diperjualbelikan tanpa terikat waktu dibandingkan investasi pada *real asset*. Investasi *financial asset* khususnya di pasar modal saat ini cenderung meningkat, hal ini terbukti dari jumlah *Single Investor Identification* (SID) yang tercatat di Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) terus bertambah.

Berdasarkan hasil pencatatan KSEI jumlah investor pasar modal di Indonesia telah menembus angka 1 juta. Data KSEI per Rabu 7 Juni 2017

menunjukkan bahwa SID telah mencapai 1.000.289. Jumlah SID tersebut merupakan jumlah yang terkonsolidasi terdiri dari investor pemilik saham, surat utang, Reksa Dana, Surat Berharga Negara (SBN), dan efek lain yang tercatat di KSEI. Dibandingkan dengan tahun 2016, SID meningkat 14,7% dari 894.116 menjadi 1.025.414 per Juli tahun 2017 (www.ksei.co.id , 2017).



**Gambar 1 Pertumbuhan Jumlah SID 2012 – Juli 2017**

(Sumber: www.ksei.co.id, data diolah, 2017)

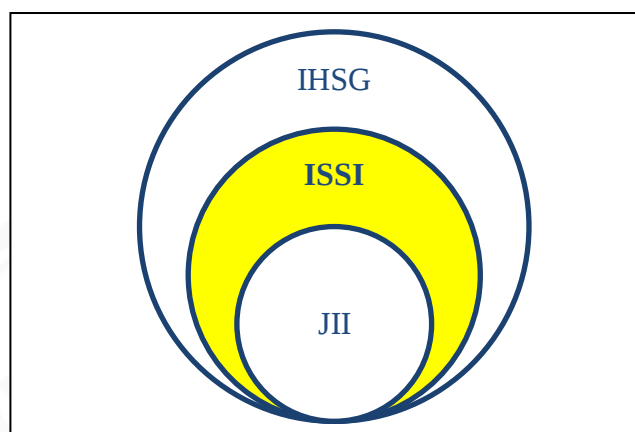
Pasar modal di Indonesia terdiri dari 2 (dua) jenis, yaitu pasar modal konvensional dan pasar modal syariah. Pengertian pasar modal menurut Sunariyah (2004) (dalam Hadi, 2013:10) pasar modal merupakan suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang berguna untuk memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan menggunakan jasa para perantara pedagang efek. Menurut Yuliana (2010:45) pasar modal syariah merupakan pasar

modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan transaksi ekonomi dan tidak menerapkan hal-hal yang dilarang menurut syariah seperti: riba, perjudian, spekulasi, dan lain-lain.

Pasar modal syariah di Indonesia sendiri tergolong relatif baru dibandingkan dengan pasar modal konvensional maupun perbankan syariah dan asuransi syariah, tetapi seiring dengan pertumbuhan yang signifikan di industri pasar modal Indonesia, maka diharapkan investasi berbasis syariah di pasar modal Indonesia kedepannya dapat mengalami pertumbuhan yang pesat. Mengutip dari keterbukaan informasi Bursa Efek Indonesia (BEI), Jumat, 26 Mei 2017, selama ini, investasi berbasis syariah di pasar modal Indonesia identik dengan *Jakarta Islamic Index* (JII) yang berjumlah 30 saham syariah dan tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pada kenyataannya saham syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tidak hanya berjumlah 30 saham syariah yang menjadi konstituen JII saja ([www.infobanknews.com](http://www.infobanknews.com), 2017).

Pada tanggal 12 Mei 2011, PT Bursa Efek Indonesia (BEI) mengadakan acara Peluncuran Fatwa Mekanisme Syariah Perdagangan Saham (Fatwa DSN-MUI No. 80) dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) ([www.eramuslim.com](http://www.eramuslim.com), 2011). Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) adalah indeks saham yang mencerminkan keseluruhan saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan keseluruhan saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES) ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)), sedangkan saham syariah yang terdapat pada *Jakarta Islamic Index* (JII)

merupakan bagian atau subset dari saham syariah ISSI ([www.sahamok.com](http://www.sahamok.com), 2017).



**Gambar 2 Hubungan ISSI dan JII**  
(Sumber : [www.sahamok.com](http://www.sahamok.com), data diolah, 2017)

Dapat dilihat dari gambar diatas bahwa Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) indeks yang mencakup seluruh saham (baik yang berbasis konvensional maupun berbasis syariah) yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI), sedangkan ISSI indeks yang hanya mencangkup keseluruhan saham berbasis syariah dan terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jakarta Islamic Index* (JII) termasuk didalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dimana mencakup hanya 30 saham syariah yang telah melewati tahap seleksi lanjutan setelah tahap seleksi pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) ([www.sahamok.com](http://www.sahamok.com), 2017). Konstituen ISSI di *review* setiap 6 bulan sekali yaitu pada bulan Mei dan bulan November serta dipublikasikan pada awal bulan berikutnya yaitu bulan Juni dan Desember. Konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) juga

dilakukan penyesuaian apabila terdapat saham syariah yang baru tercatat (masuk) atau dihapuskan (keluar) dari Daftar Efek Syariah (DES). Metode perhitungan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) menggunakan rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar. Tahun dasar yang digunakan dalam perhitungan indeks ini adalah awal penerbitan Daftar Efek Syariah (DES) yaitu Desember 2007 ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Diluncurkannya Fatwa Mekanisme Syariah Perdagangan Saham (Fatwa DSN-MUI No. 80) dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) diharapkan dapat meningkatkan jumlah investor di pasar modal Indonesia serta diharapkan dapat menjadi indikator utama yang dapat menggambarkan kinerja seluruh saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan membantu menghilangkan anggapan yang berakibat kesalahpahaman masyarakat sebelumnya yaitu menganggap bahwa saham syariah hanya terdiri dari 30 saham yang terdapat dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) ([www.ekonomi.kompas.com](http://www.ekonomi.kompas.com), 2011).

Direktur Pengembangan Bursa efek Indonesia (BEI) Friderica Widyasari Dewi di acara *Workshop* Wartawan Pasar Modal pada tahun 2013 dengan tema *Workshop* 'Pasar Modal Syariah', di *The Westin Hotel*, Nusa Dua, Bali, Minggu 3 November 2013 menyebutkan bahwa, pasar modal berbasis saham syariah dinilai punya daya tahan lebih kuat terhadap guncangan ekonomi saat kondisi perekonomian domestik maupun global masih belum stabil. Beliau menjelaskan bahwa dalam pasar saham syariah tidak mengenal saham perbankan, karena dalam pasar saham syariah dilarang untuk memasukkan saham-saham yang jenis usahanya punya sistem 'bunga', salah satunya perbankan. Sementara itu, saham

perbankan porsinya cukup tinggi di pasar modal Indonesia. Menurutnya, kebanyakan yang mendapatkan dampak dari peristiwa guncangan ekonomi adalah sektor *financial* seperti perbankan. Sehingga pasar saham syariah *less risko* karena tidak ada saham-saham perbankan yang terdaftar didalamnya. Beliau juga menyebutkan bahwa kurang lebih terdapat 293 saham-saham yang masuk dalam saham syariah. Dari besaran angka tersebut, didominasi dari sektor pertanian, pertambangan, jasa perdagangan, investasi, dan properti yang menyumbangkan sebesar 30 persen ([www.finance.detik.com](http://www.finance.detik.com), 2013). Berdasarkan catatan detikFinance, secara historis indeks berbasis syariah pada saat itu hanya minus 4% atau lebih kecil dibandingkan Indeks LQ45 yang mendapat minus 5% dan *Jakarta Composite Indeks* (JCI) atau disebut juga Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang mendapat minus 8% saat kondisi pasar modal Indonesia melemah ([www.finance.detik.com](http://www.finance.detik.com), 2013). Pada kenyataannya, salah satu kriteria saham yang dimiliki perusahaan yang dapat masuk dalam indeks saham syariah atau Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) memperbolehkan perusahaan memiliki total hutang berbasis bunga tidak lebih dari 45% dibandingkan dengan total aktiva dan memperbolehkan total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya tidak lebih dari 10% dari total pendapatan (Hartono, 2015: 162), jadi saham perusahaan yang termasuk dalam saham syariah masih menggunakan sistem bunga walaupun jumlahnya tidak banyak.

Saham syariah terus mengalami pertumbuhan yang fluktuatif. Dilihat dari kapitalisasinya berdasarkan data Otoritas Jasa Keuangan (OJK) November 2017,

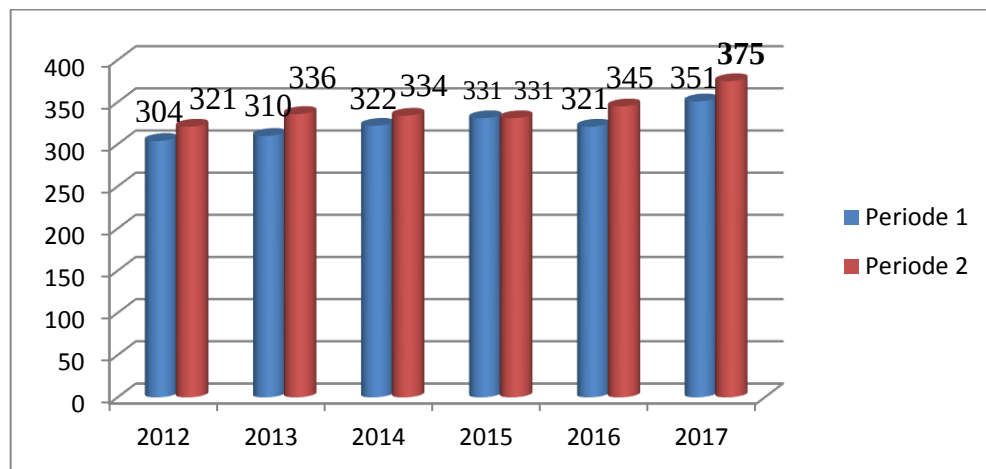
kapitalisasi saham syariah secara keseluruhan tercatat Rp 3.427 triliun, meningkat dibandingkan kapitalisasi tahun 2016 sebesar Rp 3.175 triliun.

**Tabel 1 Kapitalisasi Pasar Bursa Efek Indonesia, Saham Syariah (Rp Miliar)**

| No | Tahun           | ISSI                |
|----|-----------------|---------------------|
| 1. | 2011            | 1.968.091,37        |
| 2. | 2012            | 2.451.334,37        |
| 3. | 2013            | 2.557.846,77        |
| 4. | 2014            | 2.946.892,79        |
| 5. | 2015            | 2.600.850,72        |
| 6. | 2016            | 3.175.053,04        |
| 7. | 2017            |                     |
|    | Januari         | 3.168.780,43        |
|    | Februari        | 3.214.256,16        |
|    | Maret           | 3.323.611,39        |
|    | April           | 3.402.985,89        |
|    | Mei             | 3.378.519,87        |
|    | Juni            | 3.491.395,41        |
|    | Juli            | 3.477.372,83        |
|    | Agustus         | 3.506.953,98        |
|    | September       | 3.478.918,47        |
|    | Oktober         | 3.526.647,82        |
|    | <b>November</b> | <b>3.427.606,87</b> |

(Sumber: <http://www.ojk.go.id/>, data diolah, 2017)

Jumlah saham syariah yang tercatat berdasarkan Salinan Keputusan Dewan Komisiner Otoritas Jasa Keuangan Nomor KEP-59 /D.04 /2017 Tentang Daftar Efek Syariah Dewan Komisiner Otoritas Jasa Keuangan yang berlaku mulai 1 Desember 2017 (Periode 2) adalah 375 saham dari sebelumnya berdasarkan Salinan Keputusan Dewan Komisiner Otoritas Jasa Keuangan Nomor KEP-19 /D.04 /2017 Tentang Daftar Efek Syariah Dewan Komisiner Otoritas Jasa Keuangan yang berlaku mulai 1 Juni 2017 (Periode 1) berjumlah 351 saham ([www.ojk.go.id/](http://www.ojk.go.id/), 2017).



**Gambar 3 Jumlah Saham Syariah dalam Daftar Efek Syariah (DES)**  
(Sumber: [www.ojk.go.id/](http://www.ojk.go.id/) , data diolah, 2017)

Jumlah saham syariah yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah diatas terdiri dari berbagai macam sektor, yaitu pada Sektor Pertanian sejumlah 11 saham; Sektor Pertambangan sejumlah 32 saham; Sektor Industri Dasar dan Kimia sejumlah 49 saham; Sektor Aneka Industri sejumlah 30 saham; Sektor Industri Barang Konsumsi sejumlah 36 saham; Sektor Properti, *Real Estate*, dan Kontruksi Bangunan sejumlah 57 saham; Sektor Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi sejumlah 41 saham; Sektor Keuangan sejumlah 1 saham; Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi sejumlah 101 saham; Saham dalam proses *listing* sejumlah 2 saham; Perusahaan Publik sejumlah 4 saham; dan Perusahaan tidak listing sejumlah 11 saham, sehingga apabila dijumlahkan terdapat 375 saham yang tercatat di Daftar Efek Syariah (DES) ([www.ojk.go.id/](http://www.ojk.go.id/)).

Sebelum melakukan investasi, setiap investor pastinya membutuhkan informasi yang relevan untuk membuat keputusan investasi yang menguntungkan termasuk informasi mengenai faktor ekonomi makro yang dapat mempengaruhi

kinerja saham dan harga saham. Menurut Tirapat dan Nitayagasetwat (1999) (dalam Silim, 2013:2) terdapat banyak hal yang dapat mempengaruhi naik turunnya kinerja saham, salah satunya adalah faktor makroekonomi yaitu inflasi, nilai tukar uang, dan suku bunga. Menurut Eugene dan Houston (2006: 32) (dalam Dwita, Vindyarini, 2012: 61-62) terdapat beberapa faktor eksternal yang memberikan pengaruh besar terhadap harga saham, antara lain inflasi, nilai tukar, dan suku bunga. Menurut Madura (2006) (dalam Mardiyanti dan Rosalina 2013:4) faktor-faktor yang dapat mempengaruhi indeks harga saham antara lain adalah pergerakan inflasi, fluktuasi nilai tukar mata uang, dan tingkat suku bunga.

Menurut Rahardja dan Manurung (2008: 5) “Inflasi adalah kenaikan harga yang bersifat umum secara terus-menerus”. Dikatakan mengalami inflasi jika terjadi peningkatan harga secara umum dan bersifat terus menerus. Dari sisi teori ekonomi, gejala inflasi menunjukkan terjadinya kelebihan permintaan (*excess demand*) di tingkat makro, dari gejala inflasi tersebut dapat disimpulkan bahwa seluruh atau hampir seluruh industri dalam perekonomian mengalami kelebihan permintaan (*excess demand*). Hal ini membuktikan alasan mengapa inflasi menjadi fokus utama analisis ekonomi makro. Menurut Antonio (2013:395), “Inflasi juga merupakan salah satu variabel makro yang memiliki dampak besar terhadap kegiatan perekonomian, baik terhadap sektor riil terlebih terhadap sektor keuangan”. Menurut Widjojo (dalam Dwita, Vidyarini dan Rose Rahmidani, 2012:63) menyatakan bahwa “Makin tinggi inflasi akan semakin menurunkan tingkat profitabilitas perusahaan. Turunnya profit perusahaan adalah informasi buruk bagi para trader di bursa saham menyebabkan turunnya harga saham di

perusahaan tersebut”. Tandelilin (2010:343) (dalam Rachmawati, Martien dan Nisful Laila, 2015: 938), mengatakan bahwa “Peningkatan inflasi secara relatif akan membawa sinyal negatif bagi pemodal di pasar modal”. Pada saat terjadi inflasi tak terkendali (hiper inflasi), keadaan perekonomian menjadi kacau dan perekonomian yang dirasakan lesu, masyarakat menjadi tidak bersemangat dalam kerja, malas menabung yang disebabkan nilai mata uang semakin menurun (tabungan menghasilkan bunga, namun jika tingkat inflasi di atas bunga, nilai uang tetap saja menurun), atau malas mengadakan investasi dan produksi karena harga barang atau jasa meningkat dengan cepat (Halim 2012:89). Teori ini tidak sejalan dengan hasil penelitian dari Mardiyati, Umi dan Ayi Rosalina (2013) yang menyatakan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan dan berhubungan positif terhadap indeks harga saham pada perusahaan properti. Hasil penelitian Rimbano, Dheo (2015) menyatakan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan dan berhubungan positif terhadap indeks saham LQ45 yang juga tidak sejalan dengan teori yang telah disampaikan sebelumnya. Selain pergerakan inflasi, indeks harga saham juga dipengaruhi oleh faktor kurs atau nilai tukar.

Menurut Natsir (2014: 300-301) kurs atau nilai tukar adalah “*The number pounds received for each dollar*” (Jumlah poundsterling yang diterima setiap dollar AS). Kurs dalam penelitian ini adalah kurs (*exchange rate*) Rupiah terhadap nilai Dollar Amerika (USD), dikarenakan bahwa nilai Dollar Amerika Serikat masih menjadi acuan utama mata uang dunia dan acuan utama pertukaran uang di dunia. Pasar keuangan Amerika Serikat yang sudah matang membuat investasi dalam mata uang USD semakin subur, hingga kini Dollar (USD) masih menjadi

standar nilai tukar di seluruh dunia ([www.lampung.tribunnews.com](http://www.lampung.tribunnews.com), 2018). Mata uang asing dan alat pembayaran lainnya diperlukan untuk melakukan atau membiayai transaksi ekonomi keuangan internasional (ekspor-impor). Menurut Nopirin (2000:173-174), Semakin tinggi tingkat pertumbuhan (relatif terhadap negara lain), maka akan makin besar kemungkinan untuk impor yang berarti makin besar pula permintaan akan valuta asing. Kurs valuta asing cenderung naik (harga mata uang sendiri turun). Ketika impor naik akan menyebabkan penurunan ekspor yang akan berakibat buruk pada neraca pembayaran, tentunya akan berpengaruh pada cadangan devisa yang pada gilirannya akan mengurangi kepercayaan investor terhadap perekonomian domestik dan pada akhirnya akan menimbulkan dampak negatif terhadap kinerja saham di pasar modal (Octavia, 2007 dalam Antonio, 2013: 396). Menurut Rachmawati, Martien dan Nisful Laila (2015: 931) perusahaan dalam negeri yang memiliki hutang dalam bentuk dolar (USD), ketika terjadi kenaikan dolar (USD) akan menyebabkan beban perusahaan untuk membayar hutang lebih tinggi, yang kemudian dapat mempengaruhi profitabilitas perusahaan dan harga saham perusahaan. Oleh karena itu, pergerakan kurs atau nilai tukar juga dapat mempengaruhi indeks harga saham.

Teori yang telah disampaikan diatas, sejalan dengan hasil penelitian dari Mardiyati, Umi dan Ayi Rosalina (2013) yang menyatakan bahwa nilai tukar rupiah atau kurs rupiah memiliki pengaruh negatif terhadap indeks harga saham pada perusahaan property. Silim, Lusiana (2013) dalam penelitiannya juga menyatakan bahwa nilai tukar rupiah berpengaruh negatif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Hasil penelitian dari Vejzaqic, Mirza dan Hashem

Zarafat (2013) yang menyatakan bahwa *exchange rate* berpengaruh negatif terhadap *FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index*. Serta hasil penelitian dari Rachmawati, Martien dan Nisful Laila (2015) yang menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Secara makro, permasalahan perekonomian juga dapat mempengaruhi indeks harga saham, karena permasalahan perekonomian berkaitan dengan kebijakan yang diambil oleh pemerintah dengan tujuan memacu dan mengendalikan laju perekonomian negara agar dapat berjalan dengan seimbang, selaras dengan instrumen kekuatan ekonomi yang dimiliki serta aman dan dapat menghindari hambatan-hambatan yang dapat mengganggu keseimbangan ekonomi negara (Hasanah, 2013:3). Salah satu kebijakan yang diberikan oleh pemerintah saat terjadi guncangan ekonomi seperti inflasi adalah menetapkan suku bunga acuan. Menurut Bodie (2014:241) “Suku bunga yang tinggi mengurangi nilai kini dari arus kas mendatang, sehingga daya tarik peluang investasi menjadi turun, karena hal tersebut suku bunga riil adalah faktor penentu kunci pengeluaran investasi bisnis”. Hal tersebut berbanding terbalik dengan hasil penelitian dari Mardiyati, Umi dan Ayi Rosalina (2013) yang menyatakan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh positif terhadap indeks harga saham pada perusahaan properti. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Pasaribu, Rowland Bismark Fernando dan Mikail Firdaus (2013) yang menyatakan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh positif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Serta hasil penelitian yang dilakukan Rachmawati, Martien dan Nisful Laila (2015)

yang menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh positif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Terlebih lagi, Bank Indonesia (BI) saat ini telah menetapkan suku bunga acuan baru yaitu *BI 7 Days Repo Rate* yang sebelumnya merupakan *BI Rate*. *BI Rate* merupakan suku bunga acuan yang digunakan oleh Bank Indonesia sebagai salah satu mekanisme untuk mengontrol kestabilan nilai rupiah dengan menggunakan tenor (Jangka waktu kredit yang diajukan atau lamanya angsuran kredit) 12 bulan, sedangkan *BI 7 Days Repo Rate* merupakan suku bunga acuan baru yang telah menggantikan *BI Rate* dan diberlakukan sejak 19 Agustus 2016 dan digunakan oleh Bank Indonesia sebagai salah satu mekanisme untuk mengontrol kestabilan nilai rupiah dengan menggunakan tenor (Jangka waktu kredit yang diajukan atau lamanya angsuran kredit) 7 hari (www.ekonomi.kompas.com,2016). *BI 7 Days Repo Rate* juga yang mengakibatkan penurunan 25 basis *points* (bps) ke posisi 4,5%, dari sebelumnya *BI Rate* berada di level 4,75%. Penurunan ini akan menjadikan pasar modal sebagai rujukan baru bagi nasabah perbankan yang biasanya menanamkan dananya di sektor perbankan. Hal ini disebabkan, turunnya suku bunga acuan secara otomatis juga akan menarik turunnya suku bunga simpanan, khususnya deposito dan akan membuat pasar modal Indonesia menjadi pilihan yang lebih menarik untuk berinvestasi, sehingga tidak menutup kemungkinan jumlah *Single Investor Identification* (SID) masih akan terus bertambah (www.ekonomi,metrotvnews.com , 2017).

Berdasarkan fenomena-fenomena dan teori-teori yang telah dijelaskan, membuat peneliti tertarik untuk mengetahui lebih lanjut mengenai pergerakan indeks saham berbasis syariah secara keseluruhan, untuk itu variabel dalam penelitian ini menggunakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sebagai variabel dependen yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari faktor-faktor makro ekonomi terhadap kinerja saham berbasis syariah secara keseluruhan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) juga dapat digunakan sebagai tolak ukur (*benchmark*) untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan basis syariah secara keseluruhan. Melalui indeks tersebut, diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasinya dalam ekuiti secara syariah.

Berdasarkan latar belakang yang telah disampaikan diatas, maka penelitian ini mengambil judul **“Pengaruh Tingkat Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan Tingkat Suku Bunga Domestik Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) (Studi pada Saham Syariah yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013- 2017)”**.

## **B. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang tersebut, dapat dirumuskan rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah tingkat inflasi berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)?

2. Apakah nilai tukar rupiah berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)?
3. Apakah suku bunga domestik berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)?
4. Apakah tingkat inflasi, nilai tukar rupiah, dan tingkat suku bunga domestik secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)?

### **C. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan dengan rumusan masalah, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh tingkat inflasi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
2. Untuk mengetahui pengaruh nilai tukar rupiah terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
3. Untuk mengetahui pengaruh suku bunga domestik terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
4. Untuk mengetahui tingkat inflasi, nilai tukar rupiah, dan tingkat suku bunga domestik secara simultan berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

#### **D. Kontribusi penelitian**

##### **1. Secara Akademik**

Diharapkan penelitian ini dapat dijadikan sumber informasi mengenai pengaruh tingkat inflasi, nilai tukar rupiah, dan tingkat suku bunga domestik terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Bagi peneliti, hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan dan membantu sebagai acuan dalam mengadakan penelitian selanjutnya dalam permasalahan yang sama.

##### **2. Secara Praktis**

Penelitian ini dapat digunakan oleh investor sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi berbasis syariah, terutama mengenai adanya pengaruh tingkat inflasi, nilai tukar rupiah, dan tingkat suku bunga domestik terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

#### **E. Sistematika Pembahasan**

#### **BAB I : PENDAHULUAN**

Bab ini menjelaskan tentang pendahuluan permasalahan yang akan dibahas, yang meliputi latar belakan pemilihan judul, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, serta sistematika penulisan.

**BAB II : TINJAUAN PUSTAKA**

Dalam bab ini, diuraikan mengenai landasan teori yang berhubungan dengan permasalahan yang akan dibahas dalam penulisan penelitian ini, yang meliputi penelitian terdahulu.

**BAB III : METODE PENELITIAN**

Dalam bab ini, dijelaskan tentang metode yang digunakan dalam penelitian ini, yang meliputi jenis penelitian, fokus penelitian, lokasi penelitian, sumber data, populasi dan sampel, variabel penelitian, dan metode analisis.

**BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN**

Bab ini menjelaskan gambaran umum objek penelitian dan menjelaskan pembahasan masalah sesuai dengan yang telah dirumuskan dan tujuan penelitian berdasarkan data dan teori yang telah dikemukakan.

**BAB V : PENUTUP**

Bab ini menjelaskan kesimpulan dari hasil penelitian yang telah dianalisis pada bab sebelumnya dan juga saran kepada pihak atas hasil yang telah didapatkan.

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### A. Penelitian Terdahulu

##### 1. Mardiyanti, Umi dan Ayi Rosalina (2013)

Penelitian Mardiyanti, Umi dan Ayi Rosalina yang berjudul “Analisis Pengaruh Nilai Tukar, Tingkat Suku Bunga, dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)” menggunakan variabel terikat: Indeks Saham Perusahaan Properti, variabel bebas: Nilai tukar, Tingkat suku bunga, dan Inflasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwasecara parsial nilai tukar memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap indeks harga saham properti sedangkan tingkat suku bunga dan inflasi memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap indeks harga saham properti. Berdasarkan uji secara simultan nilai tukar, tingkat suku bunga dan inflasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap indeks harga saham properti. Penelitian ini menggunakan metode penelitian asosiatif yaitu metode penelitian yang digunakan untuk mengetahui hubungan atau pengaruh dua variabel atau lebih. Penelitian ini menggunakan analisis *Ordinary Least Square*.

##### 2. Pasaribu, Rowland Bismark Fernando dan Mikail Firdaus (2013)

Penelitian Pasaribu, Rowland Bismark Fernando dan Mikail Firdaus yang berjudul “Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia” menggunakan variabel terikat: Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), variabel bebas: Inflasi, Suku bunga (SBI), dan jumlah uang beredar. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat inflasi memiliki hubungan

yang negatif terhadap indeks saham syariah Indonesia. Hal ini juga dikuatkan pada pengujian secara parsial yang menunjukkan hubungan negatif dan tidak signifikan antara tingkat inflasi dengan indeks saham syariah Indonesia. Hal ini terjadi karena selama periode pengamatan tingkat inflasi di Indonesia tergolong stabil dan terkendali. Sehingga investor tidak memandang kenaikan inflasi sebagai hambatan yang berarti. Hasil analisis regresi linier berganda menunjukkan variabel tingkat suku bunga Bank Indonesia memiliki pengaruh positif terhadap indeks saham syariah Indonesia. Hubungan positif yang terjadi antara tingkat suku bunga BI dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) mengindikasikan bahwa tidak adanya hubungan substitusi antara sektor perbankan dengan pasar modal. Ini berarti pasar modal bukan merupakan substitusi dari perbankan, akan tetapi merupakan komplementer dari perbankan. Hasil analisis regresi linier berganda juga menunjukkan hasil bahwa variabel jumlah uang beredar memiliki pengaruh yang positif terhadap ISSI. Hal tersebut juga didukung pada pengujian secara parsial yang menunjukkan hubungan positif dan signifikan antara jumlah uang beredar terhadap indeks saham syariah Indonesia. Secara teori, pertumbuhan jumlah uang beredar yang stabil akan meningkatkan daya beli masyarakat sehingga berdampak pula terhadap peningkatan permintaan saham di pasar modal. Penelitian ini menggunakan metode penelitian regresi linier berganda dengan melakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu.

### 3. Silim, Lusiana (2013)

Penelitian Silim yang berjudul “Pengaruh Variabel Ekonomi Makro Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Pada Bursa Efek Indonesia Periode

2003-2012” menggunakan variabel terikat: Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), variabel bebas: Suku bunga, nilai tukar, net ekspor, harga emas dunia, dan harga minyak dunia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variable ekonomi makro yang terwakili oleh suku bunga, nilai tukar, net ekspor, harga emas dunia, dan harga minyak dunia secara simultan memberikan pengaruh signifikan terhadap IHSG periode 2003-2012. Berdasarkan hasil uji t, nilai tukar berpengaruh negatif signifikan dan harga minyak dunia berpengaruh positif signifikan terhadap IHSG periode 2003-2012. Sedangkan, variabel suku bunga dan net ekspor berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap IHSG. Variabel harga emas dunia berpengaruh positif signifikan terhadap IHSG periode 2003-2012. Penelitian ini menggunakan metode pendekatan kuantitatif dengan teknik analisis regresi linier berganda.

4. Vejzaqic, Mirza dan Hashem Zarafat (2013)

Penelitian Vejzaqic, Mirza dan Hashem Zarafat yang berjudul *“Relationship Between Macroeconomic Variables And Stock Market Index: Co-Integration Evidence From FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index”* menggunakan variabel terikat: FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index, variabel bebas: Suku bunga, Jumlah uang beredar, Indeks Harga Konsumen (IHK), dan Nilai tukar. Hasil penelitian menunjukkan bahwasuku bunga, jumlah uang beredar, dan nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index dengan suku bunga dan nilai tukar berpengaruh negatif dan jumlah uang beredar berpengaruh positif. Sedangkan, Indeks Harga Konsumen (IHK) berpengaruh tidak signifikan terhadap FTSE Bursa Malaysia

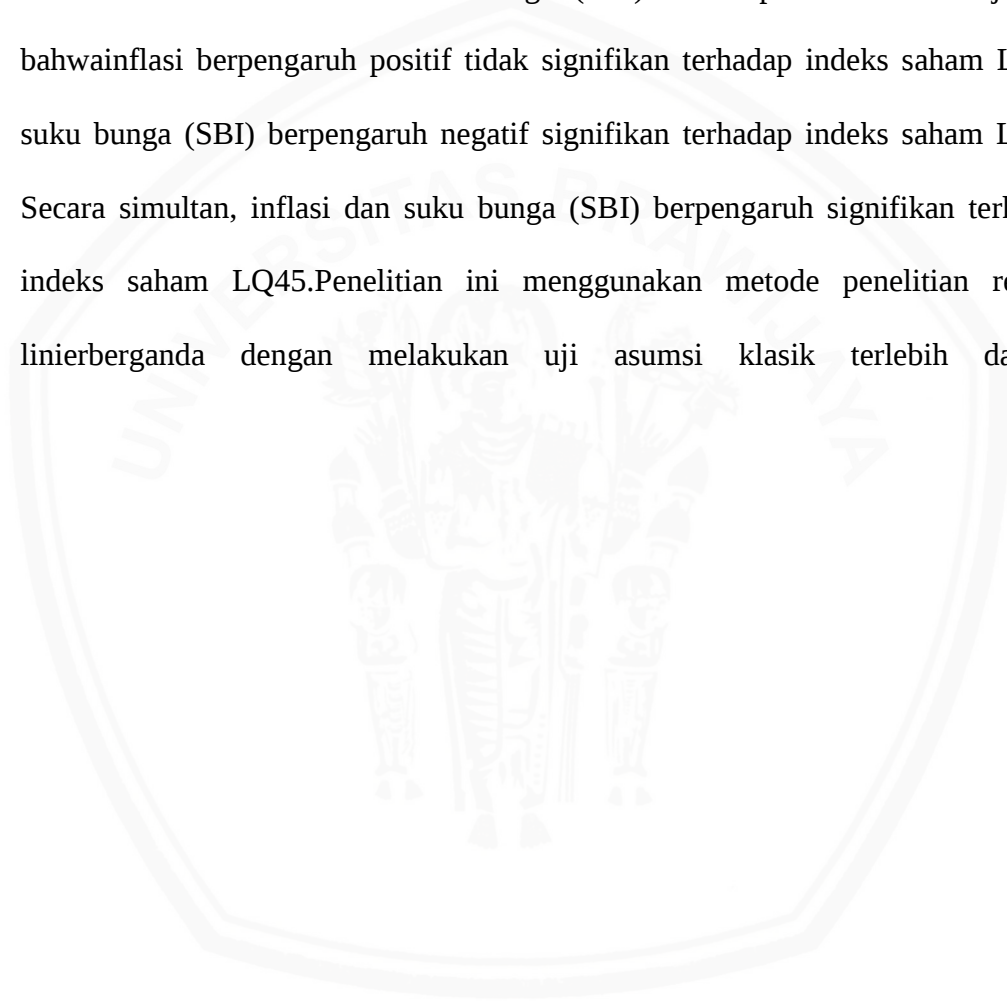
Hijrah *Shariah Index*. Secara simultan, keempat variabel bebas berpengaruh signifikan terhadap FTSE Bursa Malaysia Hijrah *Shariah Index*. Penelitian ini menggunakan metode Regresi Vector Autoregresi (VAR) dengan menggunakan *Vector Error Correction Model* (VECM) yang merupakan metode penurunan dari VAR yang digunakan untuk menganalisa adanya hubungan jangka panjang dan jangka pendek antara variabel independen dan variabel dependen pada data *time-series*.

5. Rachmawati, Martien dan Nisful Laila (2015)

Penelitian Rachmawati, Martien dan Nisful Laila yang berjudul “Faktor Makroekonomi yang Mempengaruhi Pergerakan Harga Saham Syariah Indonesia (ISSI) di Bursa Efek Indonesia (BEI)” menggunakan variabel terikat: Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) variabel bebas: Inflasi, Suku bunga (SBI), dan Nilai tukar rupiah. Hasil penelitian menunjukkan bahwa sebagian inflasi tidak signifikan dan memiliki hubungan negatif terhadap harga saham ISSI, suku bunga SBI tidak signifikan dan memiliki hubungan positif terhadap harga saham ISSI, nilai tukar secara signifikan mempengaruhi harga saham Syariah pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan memiliki efek negatif. Bersamaan dengan itu, baik tingkat inflasi variabel, suku bunga (SBI) dan nilai tukar secara signifikan mempengaruhi pergerakan harga saham pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Uji statistik yang digunakan dalam analisis adalah metode regresi linear berganda, asumsi klasik, koefisien determinasi, uji F dan uji t.

6. Rimbano, Dheo (2015)

Penelitian Rimbano, Dheoyang berjudul “Analisis Pengaruh Inflasi dan Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) Terhadap Indeks Saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI)” menggunakan variabel terikat: Indeks Saham LQ45, variabel bebas: Inflasi dan Suku bunga (SBI). Hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap indeks saham LQ45, suku bunga (SBI) berpengaruh negatif signifikan terhadap indeks saham LQ45. Secara simultan, inflasi dan suku bunga (SBI) berpengaruh signifikan terhadap indeks saham LQ45. Penelitian ini menggunakan metode penelitian regresi linier berganda dengan melakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu.



**Tabel 2 Persamaan dan Perbedaan dengan Penelitian Terdahulu**

| No | Peneliti (Tahun)                                             | Judul                                                                                      | Variabel dan Metode Penelitian                                                                                                                                                                                                                       | Hasil                                                                                                                                                                                             | Persamaan                                                                                                                                                                             | Perbedaan                                                                                       |                                                                                                            |
|----|--------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    |                                                              |                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                      |                                                                                                                                                                                                   |                                                                                                                                                                                       | Penelitian Terdahulu                                                                            | Penelitian Ini                                                                                             |
| 1. | Mardiyati, Umi dan Ayi Rosalina (2013)                       | Analisis Pengaruh Nilai Tukar, Tingkat Suku Bunga, dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham | <b>Variabel Independen:</b> Nilai tukar, suku bunga, dan inflasi.<br><b>Variabel Dependen:</b> Indeks Saham Perusahaan Properti di BEI<br><b>Metode Penelitian:</b> Regresi linear berganda, uji hipotesis, dan uji asumsi klasik, Uji t, dan Uji F. | Secara simultan variabel yang digunakan dalam penelitian berpengaruh signifikan. Secara parsial nilai tukar berpengaruh negatif terhadap indeks saham perusahaan <i>property</i> .                | <b>Variabel Independen:</b> inflasi, suku bunga, dan nilai tukar rupiah<br><b>Metode Penelitian:</b> Regresi linear berganda, uji hipotesis, dan uji asumsi klasik, Uji t, dan Uji F. | Tidak menggunakan variabel Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Periode penelitian 2007-2011. | Menggunakan variabel Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Periode penelitian Januari 2013-Desember 2017. |
| 2. | Pasaribu, Rowland Bismark Fernando dan Mikail Firdaus (2013) | Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia            | <b>Variabel Independen:</b> Inflasi, suku bunga, jumlah uang beredar<br><b>Variabel Dependen:</b> Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)<br><b>Metode Penelitian:</b> Regresi linear berganda, uji asumsi klasik, uji t,                              | Secara simultan variabel yang digunakan dalam penelitian berpengaruh signifikan. Secara parsial inflasi berpengaruh negatif terhadap ISSI, suku bunga dan jumlah uang beredar berpengaruh positif | <b>Variabel Independen:</b> inflasi, suku bunga, dan nilai tukar rupiah<br><b>Variabel dependen:</b> (ISSI)<br><b>Metode Penelitian:</b> Regresi linear                               | Periode penelitian Mei 2011- April 2013.                                                        | Periode penelitian Januari 2013-Desember 2017.                                                             |

**Lanjutan Tabel 2 Persamaan dan Perbedaan dengan Penelitian Terdahulu**

| No | Peneliti (Tahun)                          | Judul                                                                                          | Variabel dan Metode Penelitian                                                                                                                                                                                                                                                                          | Hasil                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | Persamaan                                                                                                                              | Perbedaan                                                                                             |                                                                                                                                           |
|----|-------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    |                                           |                                                                                                |                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |                                                                                                                                        | Penelitian Terdahulu                                                                                  | Penelitian Ini                                                                                                                            |
|    |                                           |                                                                                                | dan uji F                                                                                                                                                                                                                                                                                               | terhadap ISSI                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | berganda, uji asumsi klasik, Uji t, dan Uji F.                                                                                         |                                                                                                       |                                                                                                                                           |
| 3. | Silim, Lusiana (2013)                     | Pengaruh Variabel Ekonomi Makro Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Pada Bursa Efek Indonesia | <b>Variabel Independen:</b> Suku bunga, nilai tukar, net ekspor, harga emas dunia, dan harga minyak dunia<br><b>Variabel Dependen:</b> Indeks Harga Saham Gabungan<br><b>Metode Penelitian:</b> Regresi linear berganda, uji stasioneritas dengan metode Augmented Dicky Fuller (ADF), uji t, dan uji F | Secara simultan variabel yang digunakan dalam penelitian berpengaruh signifikan. Secara parsial suku bunga dan net ekspor berpengaruh negatif tidak signifikan IHSG, nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG, harga emas dunia dan harga minyak dunia berpengaruh positif signifikan terhadap IHSG. | <b>Variabel Independen:</b> suku bunga, dan nilai tukar rupiah<br><b>Metode Penelitian:</b> Regresi linear berganda, Uji t, dan Uji F. | Tidak menggunakan variabel Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Periode penelitian tahun 2003-2012. | Menggunakan variabel Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Periode penelitian Januari 2013-Desember 2017. Menggunakan uji asumsi klasik. |
| 4. | Vejzaqic, Mirza dan Hashem Zarafat (2013) | <i>Relationship Between Macroeconomic Variables And Stock</i>                                  | <b>Variabel Independen:</b> Suku bunga, jumlah uang beredar, Indeks Harga Konsumsi (IHK), dan nilai                                                                                                                                                                                                     | Secara simultan variabel yang digunakan dalam penelitian berpengaruh signifikan. Secara                                                                                                                                                                                                                              | <b>Variabel Independen:</b> Suku bunga dan nilai tukar.                                                                                | Tidak menggunakan variabel Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Periode                             | Menggunakan variabel Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Periode penelitian                                                            |

**Lanjutan Tabel 2 Persamaan dan Perbedaan dengan Penelitian Terdahulu**

| No | Peneliti (Tahun)                            | Judul                                                                                      | Variabel dan Metode Penelitian                                                                                                                          | Hasil                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | Persamaan                                                                                                     | Perbedaan                                   |                                                |
|----|---------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------|------------------------------------------------|
|    |                                             |                                                                                            |                                                                                                                                                         |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |                                                                                                               | Penelitian Terdahulu                        | Penelitian Ini                                 |
|    |                                             | <i>Market Index: Co-Integration Evidence From FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index</i> | tukar<br><b>Variabel</b><br><b>Dependen:</b> FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index<br><b>Metode</b><br><b>Penelitian:</b> Metode VECM, VDCs, dan IRF | parsial suku bunga dan nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index. Jumlah uang beredar berpengaruh positif signifikan terhadap FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index. Indeks Harga Konsumen berpengaruh tidak signifikan terhadap FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index. |                                                                                                               | penelitian September 2006-September 2012    | Januari 2013-Desember 2017.                    |
| 5. | Rachmawati, Martien dan Nisful Laila (2015) | Faktor Ekonomi yang Mempengaruhi Pergerakan Harga Saham Pada Indeks Saham                  | <b>Variabel Independen:</b> Inflasi, Suku Bunga (SBI), dan Nilai tukar rupiah<br><b>Variabel dependen:</b> Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)        | Secara simultan variabel yang digunakan dalam penelitian berpengaruh signifikan. Inflasi berpengaruh tidak signifikan dan memiliki hubungan                                                                                                                                                                                      | <b>Variabel Independen:</b> I Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai tukar rupiah<br><b>Variabel dependen:</b> (ISSI) | Periode penelitian Januari 2012-April 2015. | Periode penelitian Januari 2013-Desember 2017. |

**Lanjutan Tabel 2 Persamaan dan Perbedaan dengan Penelitian Terdahulu**

| No | Peneliti (Tahun)     | Judul                                                                                                                       | Variabel dan Metode Penelitian                                                                                                                                                                                                       | Hasil                                                                                                                                                                                                                             | Persamaan                                                                                                                            | Perbedaan                                                                                      |                                                                                                            |
|----|----------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    |                      |                                                                                                                             |                                                                                                                                                                                                                                      |                                                                                                                                                                                                                                   |                                                                                                                                      | Penelitian Terdahulu                                                                           | Penelitian Ini                                                                                             |
|    |                      | Syariah Indonesia (ISSI) di Bursa Efek Indonesia (BEI)                                                                      | <b>Metode Penelitian:</b> Pendekatan kuantitatif, metode regresi linear berganda, asumsi klasik, koefisien determinasi, uji F, uji t                                                                                                 | negatif terhadap harga saham ISSI, suku bunga SBI berpengaruh tidak signifikan dan memiliki hubungan positif terhadap harga saham ISSI, nilai tukar secara signifikan mempengaruhi harga saham di ISSI dan memiliki efek negatif. | <b>Metode Penelitian:</b> Pendekatan kuantitatif, metode regresi linear berganda, asumsi klasik, koefisien determinasi, uji F, uji t |                                                                                                |                                                                                                            |
| 6. | Rimbano, Dheo (2015) | Analisis Pengaruh Inflasi dan Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) Terhadap Indeks Saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia | <b>Variabel Independen:</b> Inflasi dan suku bunga.<br><b>Variabel Dependen:</b> Indeks Saham LQ45<br><b>Metode Penelitian:</b> Pendekatan kuantitatif, metode regresi linear berganda, asumsi klasik, koefisien determinasi, uji F, | Secara simultan variabel yang digunakan dalam penelitian berpengaruh signifikan. Secara parsial inflasi berpengaruh positif tidak signifikan dan suku bunga berpengaruh negatif signifikan                                        | <b>Variabel Independen:</b> Suku bunga dan inflasi                                                                                   | Tidak menggunakan variabel Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Periode penelitian 2009-2013 | Menggunakan variabel Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Periode penelitian Januari 2013-Desember 2017. |

**Lanjutan Tabel 2 Persamaan dan Perbedaan dengan Penelitian Terdahulu**

| No | Peneliti<br>(Tahun) | Judul | Variabel dan<br>Metode Penelitian | Hasil | Persamaan | Perbedaan               |                |
|----|---------------------|-------|-----------------------------------|-------|-----------|-------------------------|----------------|
|    |                     |       |                                   |       |           | Penelitian<br>Terdahulu | Penelitian Ini |
|    |                     | (BEI) | uji t                             |       |           |                         |                |



## B. Investasi

### 1. Pengertian Investasi

Abdul Halim (dalam Fahmi 2014:8) menyatakan bahwa “Investasi pada hakekatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang”. Menurut Martalena dan Malinda (2011:1), “Investasi merupakan bentuk penundaan konsumsi masa sekarang untuk memperoleh konsumsi di masa yang akan datang, di mana didalamnya terkandung unsur risiko ketidakpastian sehingga dibutuhkan kompensasi atas penundaan tersebut”. Menurut Huda (2007) (dalam Yuliana 2010:2), investasi dibagi menjadi 2 (dua) yaitu investasi pada *real asset* dan investasi pada *financial asset*. Investasi pada *real asset* dapat dilakukan dengan pembelian *asset* produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, perkebunan, dan lain-lain. Sedangkan, investasi pada *financial asset* dilakukan pada pasar uang berupa sertifikat deposito, *commercial paper*, Surat Berharga Pasar Uang (SBPU), dan lain-lain, serta pasar modal berupa saham, obligasi, *warrant*, opsi, dan lainnya.

Menurut Sudaryo dan Aditya (2017: 3), perbedaan antara investasi pada *real asset* dan pada *financial asset* dapat dilihat dari tingkat likuiditas kedua bentuk investasi tersebut. Investasi pada *real asset* relatif lebih sulit untuk dicairkan sebab terdapat benturan antara komitmen jangka pendek investor dengan perusahaan. Hal ini berbanding terbalik dengan investasi pada *financial asset* yang lebih mudah dicairkan dikarenakan dapat diperjualbelikan tanpa terikat waktu.

## 2. Tujuan dan Manfaat Investasi

Tujuan yang hendak dicapai dalam berinvestasi bagi investor adalah (Fahmi, 2014:8-9):

- a. Terciptanya keberlanjutan (*continuity*) di dalam investasi tersebut.
- b. Terciptanya keuntungan maksimal dan keuntungan yang diharapkan (*profit actual*).
- c. Dapat memberikan kemakmuran bagi pemegang saham.
- d. Ikut memberikan pengaruh dalam pembangunan bangsa.

Sedangkan tujuan utama dari investasi baik untuk pribadi maupun kelompok (*corporate*) yaitu:

- a. *Profit* yang bersifat jangka panjang.
- b. *Continuity*, untuk mewujudkan profit jangka panjang tersebut perlu dilakukan kontrol agar perjalanan profit tersebut dapat selalu diterima secara stabil.

Selain itu, investasi juga memberikan manfaat bagi investor. Manfaat dari berinvestasi itu sendiri menurut Jumingan (2009) (dalam Yuliana 2010:5) adalah sebagai berikut:

- a. Menambah pendapatan nasional
- b. Meningkatkan stabilitas penerimaan, melalui diversifikasi ekspor, memproduksi barang-barang substitusi, dan lain-lain
- c. Menambah lapangan pekerjaan
- d. Memanfaatkan bahan baku lokal

## 3. Dasar Keputusan Investasi

Adapun hal-hal yang menjadi dasar dalam mengambil keputusan berinvestasi, berikut penjelasannya (Yuliana 2010:5-6):

- a. *Return*. Alasan utama orang berinvestasi adalah memperoleh keuntungan. Dalam manajemen investasi tingkat keuntungan investasi disebut dengan *return*. Satu hal yang sangat wajar jika investor menuntut tingkat

*return* tertentu atas dana yang dikeluarkannya merupakan kompensasi biaya kesempatan (*opportunity cost*) dan mendapat resiko penurunan daya beli akibat adanya pengaruh inflasi. Dalam berinvestasi perlu dibedakan antara *return* yang diharapkan (*expected return*) dan *return* yang terjadi (*realized return*). *Return* yang diharapkan merupakan tingkat *return* yang diantisipasi investor di masa datang. Sedangkan *return* yang terjadi atau *return* aktual merupakan *return* yang telah diperoleh investor di masa lalu. Antara tingkat *return* yang diharapkan dan tingkat *return* aktual yang diperoleh investor dari investasi yang dilakukan mungkin saja berbeda. Perbedaan antara *return* yang diharapkan risiko yang harus selalu dipertimbangkan dalam proses investasi sehingga dalam berinvestasi, disamping memperhatikan tingkat *return*, investasi harus selalu mempertimbangkan tingkat risiko suatu investasi.

- b. *Risk*. Korelasi langsung antara pengembalian dengan risiko, yaitu: semakin tinggi pengembalian. Oleh karena itu investor harus menjaga tingkat risiko dengan pengembalian yang seimbang.
- c. *The Time Factor*. Jangka waktu adalah hal penting dari definisi investasi. Investor dapat menanamkan modalnya pada jangka pendek, jangka menengah, maupun jangka panjang. Pemilihan jangka waktu investasi sebenarnya merupakan suatu hal penting yang menunjukkan ekspektasi atau harapan dari investor. Investor selalu menyeleksi jangka waktu dan pengembalian yang bisa memenuhi ekspektasi dari pertimbangan pengembalian dan resiko.

#### 4. Proses Keputusan Investasi

Menurut Eduardus Tandelilin (2001) (dalam Yuliana 2010:61-63), ada 5 (lima) tahap dasar dalam menetapkan keputusan dalam berinvestasi sebagaimana berikut:

- a. Menetapkan Tujuan Investasi. Hal ini penting karena tujuan investasi masing-masing investor dapat berbeda-beda tergantung pada investor yang membuat keputusan tersebut.
- b. Penentuan Kebijakan Investasi. Tahap kedua ini merupakan tahap penentuan kebijakan untuk memenuhi tujuan investasi yang telah ditetapkan dengan memberikan batasan-batasan investasi seperti seberapa

besar dana yang dimiliki dan porsi pendistribusian dana tersebut serta beban pajak dan pelaporan yang harus ditanggung.

- c. **Pemilihan Strategi Portofolio.** Strategi yang dipilih harus konsisten dengan dua tahap sebelumnya. Ada dua jenis strategi portofolio yang bisa dipilih, yaitu strategi portofolio aktif meliputi kegiatan penggunaan informasi yang tersedia dan teknik-teknik peramalan secara aktif untuk mencari kombinasi portofolio yang lebih baik. Dan strategi portofolio pasif meliputi aktivitas investasi pada portofolio seiring dengan kinerja indeks pasar. Asumsi strategi pasif ini adalah bahwa semua informasi yang tersedia, diserap pasar dan direfleksikan pada harga saham.
- d. **Pilihan Asset.** Tahap ini perlu pengevaluasian setiap sekuritas yang ingin dimasukkan dalam portofolio. Tujuannya, untuk mencari kombinasi yang efisien, yaitu portofolio yang menawarkan *return* diharapkan tinggi dengan tingkat resiko tertentu atau sebaliknya menawarkan *return* diharapkan tertentu dengan tingkat risiko terendah.
- e. **Pengukuran dan Evaluasi Kinerja Portofolio.** Tahap ini merupakan tahap akhir dari proses keputusan investasi, apabila dalam tahap pengukuran dan evaluasi kinerja telah dilewati dan ternyata hasilnya kurang baik, maka proses pengambilan keputusan investasi harus dimulai lagi dari tahap pertama. Sehingga keputusan investasi dapat dicapai menjadi optimal. Tahap pengukuran dan evaluasi kinerja ini meliputi pengukuran kinerja portofolio dan membandingkan hasil pengukuran tersebut dengan kinerja portofolio lainnya melalui proses *benchmarking*. Proses

*bencmarking* dapat dilakukan terhadap indeks pasar, untuk mengetahui seberapa baik kinerja portofolio yang telah ditentukan dibandingkan dengan kinerja portofolio lainnya.

Hal dasar dalam proses keputusan investasi adalah pemahaman hubungan antara *return* yang diharapkan dan risiko dari berinvestasi. Hubungan risiko dan *return* yang diharapkan merupakan hubungan yang searah dan linear. Artinya apabila semakin besar *return* maka semakin besar pula risiko yang harus diperimbangkan.

#### 5. Risiko Investasi

Menurut Ambarini (2015: 17) terdapat beberapa risiko dalam investasi di pasar uang, yaitu:

- a. Risiko Pasar. Risiko ini berkaitan dengan turunnya harga surat berharga dan naiknya tingkat bunga yang mengakibatkan investor mengalami *capital loss*.
- b. Risiko *Reinvestment*. Risiko ini memaksa para investor untuk menetapkan pendapatan yang diperoleh dari bunga kredit atau surat-surat berharga ke investasi yang berpendapatan rendah dampak dari turunnya tingkat bunga.
- c. Risiko Gagal Bayar. Risiko ini terjadi sebagai akibat dari ketidakmampuan debitur (peminjam) memenuhi kewajibannya sesuai dengan yang telah dijanjikan.

- d. Risiko Inflasi. Risiko ini muncul akibat berkurangnya daya beli. Solusi yang dilakukan kreditur adalah dengan berusaha mengimbangi proyeksi inflasi dengan mengenakan tingkat bunga tinggi.
- e. Risiko Valuta. Risiko ini muncul sebagai akibat dari menurunnya nilai rupiah dibandingkan dengan nilai valuta asing.
- f. Risiko Politik. Risiko ini berkaitan dengan adanya kemungkinan perubahan ketentuan perundangan yang berakibat turunnya pendapatan yang diperkirakan dari suatu investasi atau bahkan akan terjadi kerugian total dari modal yang diinvestasikan.
- g. Risiko Likuiditas. Risiko ini dapat terjadi apabila instrumen pasar uang sulit untuk diperjualbelikan kembali sebelum jatuh tempo.

### **C. Pasar Modal**

#### **1. Pengertian Pasar Modal**

Undang-undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan pasar modal sebagai “Kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek” (Yuliana 2010:33). Selain itu, menurut Rusdin (2006) (dalam Yuliana 2010:34), “Pasar modal menyediakan berbagai alternatif investasi lainnya, seperti menabung di bank, membeli emas, asuransi, tanah, bangunan, dan sebagainya”.

Secara umum menurut Sunariyah (2004) (dalam Hadi 2013:10):

Suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara dibidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar. Dalam arti sempit, pasar modal adalah suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa para perantara pedagang efek.

Menurut Pramono (2013:209):

Pasar modal pada hakekatnya adalah suatu kegiatan mempertemukan penjual dan pembeli dana. Dana yang diperdagangkan tersebut biasanya akan dipergunakan untuk tujuan jangka panjang yaitu untuk pengembangan usaha. Pasar modal pada hakekatnya adalah pasar dalam pengertian abstrak, yang sekaligus juga merupakan pasar konkret. Dikatakan pasar abstrak sebab yang diperdagangkan dalam pasar modal adalah dana-dana jangka panjang yang merupakan benda abstrak. Konkritisasi perdagangan terwujud dalam bentuk jual beli surat-surat berharga atau sekuritas di tempat perdagangan. Tempat penawaran atau mempertemukan penjual dan pembeli dana atau tempat untuk memperdagangkan dana tersebut sering disebut dengan istilah Bursa Efek.

Menurut Robert Ang (1995) (dalam Hadi 2013:10):

Pasar modal merupakan situasi, yang mana, memberikan ruang dan peluang penjual dan pembeli bertemu dan bernegosiasi dalam pertukaran komoditas dan kelompok komoditas modal. Modal yang dimaksud adalah modal yang berbentuk obligasi (hutang) maupun modal *equity* (ekuitas) yang selanjutnya dapat ditransaksikan atau diperjual belikan ditempat yang disebut Pasar Modal (Bursa Efek).

Definisi diatas menunjukkan bahwa bursa efek hanya menyelenggarakan sarana atau sistem yang mempertemukan antara pihak yang berinisiatif untuk berinvestasi. Terlebih lagi setelah perdagangan efek menggunakan otomatisasi (berbasis komputer), di mana, sebagian besar *trading* telah menggunakan internet. Sehingga, pasar modal dalam artian fisik menjadi kurang perannya. Pasar modal

lebih sebagai penyedia sistem dan mekanisme jual-beli efek (Hadi 2013:10). Menurut Sawidji Wdoatmodjo (2005) (dalam Hadi 2013:10) berpendapat bahwa “Pasar modal juga merupakan kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek”. Sementara yang dimaksud dengan efek menurut Robert Ang (1995) (dalam Hadi 2013:10) adalah “Surat berharga pengakuan hutang, surat berharga komersial saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek”.

## 2. Manfaat dan Fungsi Pasar Modal

Menurut Robert Ang (1997) (dalam Hadi, 2013: 10) keberadaan pasar modal di suatu negara didasarkan pertimbangan, yakni:

- a. Dibutuhkan basis pendanaan jangka panjang untuk melaksanakan berbagai proyek pembangunan dalam suatu negara.
- b. Secara makro ekonomi, pasar modal merupakan sarana pemerataan pendapatan.
- c. Berfungsi sebagai motivator untuk meningkatkan kualitas *output* perusahaan.
- d. Sebagai alternatif investasi bagi pemodal.

### 2.1 Manfaat Pasar Modal

Pasar modal sebagai wadah yang terorganisir berdasarkan undang-undang untuk mempertemukan antara investor sebagai *lender* atau pihak yang *surplus* dana untuk berinvestasi dalam instrumen keuangan jangka panjang dan *borrower* yaitu pihak yang memerlukan dana jangka panjang, pasar modal memiliki manfaat antara lain (Hadi 2013:14):

- a. Menyediakan sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal.
- b. Alternatif investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan resiko yang bisa diperhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas, dan diversifikasi investasi.
- c. Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dan mempunyai prospek, keterbukaan dan profesionalisme, menciptakan iklim berusaha yang sehat.
- d. Menciptakan lapangan kerja/profesi yang menarik.
- e. Memberikan akses kontrol sosial.
- f. Menyediakan *leading indicator* bagi *trend* ekonomi negara.

## 2.2 Fungsi Pasar Modal

Menurut Yuliana (2010:34), fungsi pasar modal, pertama adalah sebagai sarana pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari investor atau masyarakat pemodal. Kedua, pasar modal menjadi sarana bagi investor/masyarakat pemodal untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksadana, dan lain-lain. Pasar modal juga memberikan fungsi besar bagi pihak-pihak yang ingin memperoleh keuntungan lebih dalam investasi. Fungsi pasar modal tersebut antara lain (Hadi 2013:16-17):

- a. Bagi Perusahaan  
Pasar modal memberikan ruang dan peluang bagi perusahaan untuk memperoleh sumber dana yang relatif memiliki resiko investasi (*cost of capital*) rendah dibandingkan sumber dana jangka pendek dari pasar uang. Karena, jika mengambil sumber dana untuk pembiayaan perusahaan dari pasar uang, (lewat kredit perbankan misalnya) maka harus menanggung *cost of capital* berupa angsuran pokok dan bunga secara periodik. Hal itu dipandang cukup berat bagi perusahaan, terlebih jika dana tersebut digunakan untuk investasi jangka panjang yang memberikan keuntungan dengan tenggang waktu yang agak lama, sementara angsuran bank harus diselesaikan setiap bulan.
- b. Bagi Investor  
Alternatif investasi bagi pemodal, terutama pada instrumen yang memberikan likuiditas tinggi. Pasar modal memberikan ruang investor dan profesi lain memanfaatkan untuk memperoleh *return* yang cukup tinggi.

Investor yang berinvestasi lewat pasar modal, tidak harus memiliki modal besar, memiliki kemampuan analisis keuangan bagus. Pasar modal memberikan ruang dan peluang untuk investor kecil, pemula, bahkan masyarakat awam sekalipun, misalnya dengan mempercayakan dananya kepada *fund manager*. *Fund manager* akan melakukan portofolio investasi yang menguntungkan atas dana yang dipercayakan.

c. Bagi Perekonomian Nasional

Dalam daya dukung perekonomian secara nasional, pasar modal memiliki peran penting dalam rangka meningkatkan dan mendorong pertumbuhan dan stabilitas ekonomi. Hal itu, ditunjukkan dengan fungsi pasar modal yang memberikan sarana bertemunya antara *lender* dan *borrower*. Disitu, terjadi kemudahan penyediaan dana untuk sektor riil dalam peningkatan produktifitas, sementara pada sisi lain pihak investor akan memperoleh *opportunity* keuntungan dari dana yang dimiliki. Secara makro, fungsi dari pasar modal sendiri meliputi:

1). Penyebaran Kepemilikan

Pasar modal memberikan ruang dan peluang penyebaran kepemilikan terhadap masyarakat (publik). Hal itu, dapat dilihat bahwa bagi perusahaan yang *go public*, berarti kepemilikan perusahaan terdiversifikasi kepemilikannya terhadap siapa saja yang memiliki sekuritas emiten yang *go public*. Dengan demikian, terjadi penyebaran kepemilikan, yang sudah barang pasti akan menyebarkan tingkat kesejahteraan yang berakhir pada peningkatan *Gross Domestic Product*.

2). Sebagai Sarana Aliran Masuknya Investasi Asing

Pada pasar modal modern, yang mana cakupan transaksi bukan hanya sampai pada ditingkat nasional saja, namun juga sampai pada tingkat internasional, berpotensi adanya *capital in flow* (aliran dana masuk lewat kepemilikan sekuritas yang diperdagangkan pasar modal) maka mendorong investor asing masuk. Faktanya bahwa, secara rata-rata harian transaksi pasar modal Indonesia yang mencapai 6 triliun perhari, 60% didominasi oleh investor asing, sedangkan sisanya 40% adalah transaksi investor domestik. Hal itu menunjukkan bahwa pasar modal memberikan ruang dan peluang masuknya investor asing.

3. Dasar Hukum Pasar Modal Indonesia

Menurut Normin Pakpahan (1998) (dalam Anwar 2005: 68-74), Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM), merupakan:

Landasan utama mengenai kebijakan pasar modal. Konsekuensi logis dari pengaturan ini adalah harus dilakukannya peningkatan kualitas seperti informasi, pelayanan, dan lain-lain. Peningkatan kualitas informasi merupakan faktor yang sangat penting dan merupakan jiwa dari pasar

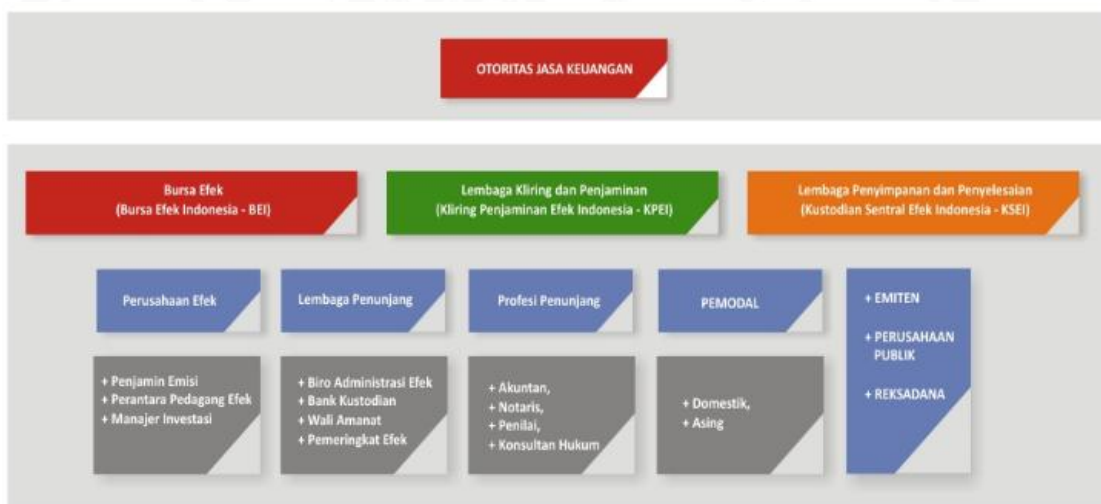
modal. Tanpa informasi yang merata akan sulit bagi pemodal untuk memberikan keputusan investasinya. Dalam kaitan ini, khususnya yang berkaitan dengan informasi keuangan, Bapemam telah berupaya meningkatkan agar informasi tersebut sejajar dengan standar dan universal. Bapemam sebagai regulator pasar modal dapat dan mampu menyiapkan aturan-aturan yang berkaitan dengan masalah akuntansi dan keuangan lain bila diperlukan pasar. Bapemam harus menjamin adanya hukum yang melandasi aktivitas ekonomi yang sesuai dengan ekonomi pasar.

UUPM merupakan produk Pemerintah bersama dengan DPR yang dijabarkan dalam 2 (dua) Peraturan Pemerintah, yaitu Peraturan Pemerintah Nomer 45 Tahun 1995 yang telah disempurnakan dengan Peraturan Pemerintah Nomer 12 Tahun 2004 tentang perubahan atas PP Nomer 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Pasar Modal, dan Peraturan Pemerintah Nomer 46 Tahun 1995 tentang Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal serta 3 (tiga) Keputusan Menteri Keuangan, kemudian untuk menunjang tugas operasional yang menyangkut pembinaan, pengaturan, dan pengawasan pasar modal, Bapemam menetapkan Peraturan Bapemam yang dijabarkan dalam Keputusan Ketua Bapemam (Anwar, 2005:69). Peraturan perundang-undangan tentang pasar modal di Indonesia telah mempunyai daftar yang cukup panjang. Selain UUPM, peraturan lain yang setara dengan undang-undang yang pernah mengatur aspek-aspek yang berkaitan dengan pasar modal di Indonesia antara lain adalah UU Nomor 15 Tahun 1952 yang pada dasarnya merupakan penetapan seluruh peraturan-peraturan yang termaktub di dalam Undang-Undang Darurat Nomer 13 Tahun 1951 tentang Bursa sebagai undang-undang (Anwar, 2005: 73). Disamping kedua undang-undang tersebut, berbagai peraturan setingkat Peraturan Pemerintah (PP), Keputusan Presiden (Keppres), Keputusan Menteri Keuangan (KMK), serta

Surat Keputusan atau Surat Edaran Ketua Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) telah diterbitkan untuk mendukung dan mengatur hal-hal yang berhubungan dengan kegiatan-kegiatan pasar modal (Anwar 2005: 73-74).

#### 4. Struktur Pasar Modal Indonesia

Struktur Pasar Modal Indonesia telah diatur oleh UU No. 8 Tahun 1995 tentang pasar Modal.



**Gambar 4 Struktur Pasar Modal**

(Sumber: <http://www.idx.co.id/>)

#### D. Tinjauan Pasar Modal Syariah

##### 1. Sejarah Pasar Modal Syariah

Menurut Achsien (2000:45) (dalam Sutedi, 2011: 3):

Pengembangan pertama indeks syariah dan *aquity fund*, seperti reksadana adalah Amerika Serikat, setelah *The Amana Fund* diluncurkan oleh *The North American Islamic Trust* sebagai *equity fund* pertama di dunia tahun 1986, tiga tahun kemudian *Dow Jones Index* meluncurkan *Dow Jones Islamic Market Index* (DJIMI).

Kegiatan pasar modal di Indonesia diatur dalam UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM). Isi yang disampaikan dalam undang-undang pasar modal tersebut tidak membedakan dan tidak mengharuskan kegiatan pasar modal di Indonesia dilakukan dengan menggunakan prinsip-prinsip syariah atau dilakukan tidak sesuai dengan prinsip-prinsip syariah (Sutedi 2011:3).

Pasar modal berbasis syariah di Indonesia secara resmi diluncurkan pada tanggal 14 Maret 2003 bersamaan dengan penandatanganan MOU antara Bapepam-LK dengan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). Setelah resmi diluncurkan pada tanggal 14 Maret 2003, instrumen-instrumen pasar modal berbasis syariah yang telah terbit adalah Saham Syariah, Obligasi Syariah, dan Reksadana Syariah. Semenjak ditandatangani nota kesepahaman antara Bapepam-LK dan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), yang dilanjutkan dengan Nota Kesepahaman antara DSN-MUI dengan *SRO's* (*Self Regulatory Organizations*), setelah pada tanggal 3 Juli 2000, Bursa Efek Jakarta (BEJ) mengeluarkan daftar perusahaan yang tercantum dalam bursa yang sesuai dengan syariah islam atau saham-saham yang tercatat di *Jakarta Islamic Index* (JII) (Sutedi 2011:4, 15).

Salah satu indeks saham di Indonesia yang menghitung indeks harga rata-rata saham untuk jenis saham-saham yang memenuhi kriteria syariah adalah *Jakarta Islamic Index* (JII). Pembentukan *Jakarta Islamic Index* (JII) tidak lepas

dari kerja sama antara Pasar Modal Indonesia atau Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan PT *Danareksa Investment Management* (PT DIM). *Jakarta Islamic Index* (JII) telah dikembangkan sejak 3 Juli 2000. Pembentukan instrumen syariah tersebut untuk mendukung pembentukan Pasar Modal Syariah yang kemudian diluncurkan di Jakarta pada 14 Maret 2003. Mekanisme Pasar Modal Syariah meniru pola serupa di Malaysia yang digabungkan dengan bursa konvensional yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI). Saham yang masuk *Jakarta Islamic Index* (JII) berjumlah 30 saham yang memenuhi kriteria syariah setiap periodenya. Tujuan pembentukan *Jakarta Islamic Index* (JII) adalah untuk meningkatkan kepercayaan investor dalam melakukan investasi pada saham berbasis syariah dan memberikan manfaat bagi pemodal dalam menjalankan syariah Islam untuk melakukan investasi di bursa efek. Adanya *Jakarta Islamic Index* (JII) juga diharapkan dapat mendukung proses transparansi dan akuntabilitas saham berbasis syariah di Indonesia. *Jakarta Islamic Index* (JII) menjadi jawaban atas keinginan investor yang ingin berinvestasi sesuai syariah Islam. Dengan kata lain, *Jakarta Islamic Index* (JII) menjadi pemandu bagi investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah tanpa takut tercampur dengan dana ribawi. Selain itu, *Jakarta Islamic Index* (JII) menjadi tolak ukur kinerja (*benchmark*) dalam memilih portofolio saham yang halal ([economy.okezone.com/](http://economy.okezone.com/), 2011).

Menurut Sutedi (2011:16) dalam bukunya, kinerja saham syariah yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) mengalami perkembangan yang cukup menggembirakan. Hal tersebut dapat dilihat dari kenaikan *Jakarta Islamic Index* (JII) sebesar 38,60% dibandingkan dengan akhir tahun 2003. Kapitalisasi pasar

saham syariah yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) juga meningkat signifikan sebesar 46,06% dari Rp177,78 triliun menjadi Rp259,66 triliun pada akhir Desember 2004. Dengan keluarnya Fatwa Obligasi Ijarah tahun 2004 mendorong sebanyak 7 (tujuh) emiten mendapat pernyataan efektif dari Bapepam pada saat itu untuk dapat menawarkan Obligasi Syariah Ijarah dengan total nilai emisi sebesar Rp642 miliar, sehingga sampai dengan akhir 2004, secara kumulatif terdapat 13 (tiga belas) obligasi syariah dengan total nilai emisi sebesar Rp1,38 triliun. Hal tersebut menunjukkan bahwa jumlah obligasi syariah telah tumbuh sebesar 116,67% dan nilai emisi obligasi syariah tumbuh sebesar 86,7% dibandingkan dengan akhir tahun 2003. Reksadana Syariah juga tumbuh sangat baik, sebelumnya pada tahun 2003 hanya ada 3 (tiga) reksadana syariah yang efektif, kemudian bertambah secara kumulatif menjadi 10 (sepuluh) reksadana syariah sampai dengan akhir 2004.

Pada tanggal 12 Mei 2011, PT Bursa Efek Indonesia (BEI) mengadakan acara Peluncuran Fatwa Mekanisme Syariah Perdagangan Saham (Fatwa DSN-MUI No. 80) dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Pada kesempatan tersebut, BEI meluncurkan Fatwa No. 80 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Regular Bursa Efek yang telah disahkan oleh Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) pada 8 Maret 2011. Dengan mengesahkan fatwa tersebut maka penyelenggaraan perdagangan efek di Bursa Efek Indonesia telah memiliki dasar atau hukum fikih yang kuat bahwa mekanisme lelang berkelanjutan (*continuous auction*) yang digunakan Bursa Efek Indonesia dalam transaksi efek bersifat

ekuitas di pasar regular telah sesuai dengan prinsip syariah. Pada kesempatan tersebut juga diselenggarakan acara peluncuran Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) atau *Indonesia Sharia Stock Index* (ISSI) yang dimaksudkan untuk menjadi acuan bagi investor untuk berinvestasi di saham. Di dalam Peluncuran Fatwa Mekanisme Syariah Perdagangan Saham (Fatwa DSN-MUI No. 80) dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) juga dilakukan penandatanganan perjanjian kerjasama antara Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) dalam pengembangan investasi syariah di pasar modal Indonesia. Diluncurkannya Fatwa Mekanisme Syariah Perdagangan Saham (Fatwa DSN-MUI No. 80) dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) diharapkan dapat meningkatkan jumlah investor di pasar modal Indonesia, khususnya investor ritel. Serta diharapkan dapat menjadi indikator utama yang dapat menggambarkan kinerja seluruh saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan membantu menghilangkan anggapan yang berakibat kesalahpahaman masyarakat sebelumnya yaitu menganggap bahwa saham syariah hanya terdiri dari 30 saham yang terdapat dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) ([www.eramuslim.com](http://www.eramuslim.com), 2011).

## 2. Pengertian Saham Syariah

Menurut Yuliana (2010:71), “Saham syariah merupakan salah satu bentuk dari saham biasa yang memiliki karakteristik khusus yang berupa kontrol yang ketat dalam hal kehalalan ruang lingkup kegiatan usaha”.

Sedangkan, menurut Sutedi (2011:4):

Saham merupakan surat berharga yang merepresentasikan penyertaan modal ke dalam suatu perusahaan. Sementara dari prinsip syariah, penyertaan modal dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang tidak melanggar prinsip-prinsip syariah, seperti bidang perjudian, riba, memproduksi barang yang diharamkan seperti bir, dan lain-lain.

Produk investasi berupa saham di pasar modal pada prinsipnya sudah sesuai dengan ajaran islam. Dalam teori percampuran, islam mengenal akad *syirkah* atau *musyarakah*, yaitu suatu kerja sama antara dua atau lebih pihak untuk melakukan usaha di mana masing-masing pihak harus menyetorkan sejumlah dana, barang, atau jasa. Adapun jenis-jenis *syirkah* yang dikenal dalam ilmu *fiqh*, yaitu (Sutedi 2011:91): '*inan mufawadhah, wujuh, abdan, dan mudharabah*. Pembagian tersebut berdasarkan pada jenis setoran masing-masing pihak dan pihak yang mengelola kegiatan usaha tersebut.

Fatwa diatas telah menentukan bagaimana memilih saham-saham yang sesuai dengan ajaran islam. Saat ini telah banyak negara-negara yang telah menentukan batasan suatu saham dapat dikategorikan sebagai saham syariah. Misalnya Malaysia, Amerika Serikat melalui *Dow Jones Islamic Index*. Sementara itu, beberapa institusi keuangan dunia juga telah membuat batasan-batasan untuk kategori saham syariah, antara lain : *Citi Asset Management Group, Wellington Management Company, Islamic.com*, dan sebagainya (Sutedi 2011:91).

Sedangkan prinsip-prinsip dasar saham syariah sendiri meliputi (Yuliana 2010:72):

- a. Bersifat *musyarakah* jika ditawarkan secara terbatas.
- b. Bersifat *mudharabah* jika ditawarkan kepada publik.
- c. Tidak boleh ada pembedaan jenis saham, karena resiko harus ditanggung oleh semua pihak.
- d. Prinsip bagi hasil laba-rugi.
- e. Tidak dapat dicairkan kecuali dilikuidasi.

Dari sudut pandang *fiqih*, saham adalah efek syariah, akan tetapi saham dapat menjadi tidak syariah apabila perusahaan yang menerbitkan (emiten) tidak memenuhi kriteria syariah yang ditetapkan oleh Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) dan telah diatur dalam peraturan Bapepam-LK, Nomor II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah (Sutedi 2011:92). Adapun kriteria yang dimaksud adalah sebagai berikut (Hartono, 2015:162):

- A. Perusahaan yang tidak melakukan kegiatan-kegiatan usaha yang bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah sebagaimana yang dimaksud dalam poin 2. Peraturan Nomor IX.A.13 sebagai berikut.
  1. Perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang;
  2. Perdagangan yang dilarang menurut syariah, semacam:
    - a. Perdagangan yang tidak diikuti oleh pengiriman/transfer barang-barang dan atau jasa-jasa.
    - b. Perdagangan penawaran dan permintaan palsu.
  3. Menyelenggarakan jasa keuangan yang menerapkan konsep *ribawi*, semacam:
    - a. Bank berbasis suku bunga, dan
    - b. Perusahaan keuangan berbasis suku bunga.
  4. Jual beli resiko yang mengandung spekulasi (*gharar*) dan atau perjudian (*maysir*).
  5. Memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan, dan atau menyediakan:
    - a. Barang dan atau jasa yang haram karena zatnya (*haram li-dzatihi*);
    - b. Barang dan atau jasa yang haram bukan karena zatnya (*haram li-ghairihi*) yang ditetapkan oleh DSN-MUI; dan atau
    - c. Barang dan atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat; dan atau
  6. Transaksi-transaksi yang mengandung elemen penyuapan (*risywah*).
- B. Perusahaan-perusahaan memenuhi rasio-rasio keuangan sebagai berikut:
  - a. Total hutang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total aktiva tidak lebih dari 45%.
  - b. Total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan (*revenue*) tidak lebih dari 10%.

Kemudian, emiten-emiten yang memenuhi kriteria tersebut, sahamnya akan tercantum dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh Bapepam-LK atau pihak lain yang disetujui oleh Bapepam-LK.

### 3. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan *Jakarta Islamic Index* (JII)

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) adalah indeks saham yang mencerminkan keseluruhan saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan keseluruhan saham syariah tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES). Konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) di *review* setiap 6 bulan sekali, yaitu pada bulan Mei dan bulan November serta dipublikasikan pada awal bulan berikutnya, yaitu pada bulan Juni dan bulan Desember. Konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) juga dilakukan penyesuaian apabila ada saham syariah yang baru tercatat (masuk) atau dihapuskan (keluar) dari Dasar Efek Syariah (DES). Metode perhitungan indeks Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) menggunakan rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar. Tahun dasar yang digunakan dalam perhitungan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) adalah awal penerbitan Dasar Efek Syariah (DES) yaitu pada bulan Desember 2007. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) diluncurkan pada tanggal 12 Mei 2011 ([idx.co.id](http://idx.co.id)).

*Jakarta Islamic Index* (JII) merupakan salah satu indeks saham yang ada di Indonesia yang menghitung indeks harga rata-rata saham untuk jenis saham-saham yang memenuhi kriteria syariah. Saham yang masuk *Jakarta Islamic*

*Index*(JII) berjumlah 30 saham yang memenuhi kriteria syariah setiap periodenya. *Jakarta Islamic Index* (JII) menggunakan hari dasar 1 Januari 1995 dengan nilai dasar 100. Tujuan pembentukan *Jakarta Islamic Index* (JII) adalah untuk meningkatkan kepercayaan investor dalam melakukan investasi pada saham berbasis syariah dan memberikan manfaat bagi pemodal dalam menjalankan syariah Islam untuk melakukan investasi di bursa efek ([id.m.wikipedia.org](http://id.m.wikipedia.org)). *Jakarta Islamic Index* (JII) juga diharapkan dapat mendukung proses transparansi dan akuntabilitas saham berbasis syariah di Indonesia. *Jakarta Islamic Index* (JII) menjadi jawaban dari keinginan investor yang ingin berinvestasi sesuai syariah Islam. Dengan kata lain, *Jakarta Islamic Index* (JII) menjadi pemandu bagi investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah tanpa takut tercampur dengan dana ribawi. Selain itu, *Jakarta Islamic Index* (JII) juga menjadi tolak ukur kinerja (*benchmark*) dalam memilih portofolio saham yang halal. ([economy.okezone.com/](http://economy.okezone.com/), 2011)

Untuk menetapkan saham-saham yang akan masuk dalam penghitungan *Jakarta Islamic Index*(JII) ini, dilakukan proses seleksi sebagai berikut (Sutedi 2011:4, 68):

- a. Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan, kecuali termasuk urutan 10 Kapitalisasi pasar terbesar.
- b. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahunan terakhir yang memiliki rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal 90 persen.
- c. Memilih 60 saham dari susunan saham diatas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar terbesar selama satu tahun terakhir.
- d. Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas, dilihat dari rata-rata nilai perdagangan reguler selama satu tahun terakhir.

#### 4. Perbedaan Pasar Modal Syariah Dengan Pasar Modal Konvensional

Menurut Nasarudin (2004:17-18), “Terdapat perbedaan yang fundamental antara pasar modal konvensional dengan pasar modal syariah. Pasar modal syariah tidak mengenal kegiatan perdagangan semacam *short selling* beli atau jual dalam waktu yang amat singkat untuk mendapatkan keuntungan antara selisih jual dan beli”. Menurut Yuliana (2010:45), “Pasar modal syariah dapat diartikan sebagai pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan transaksi ekonomi dan terlepas dari hal-hal yang dilarang seperti: riba, perjudian, spekulasi, dan lain-lain”.

Selain itu Yuliana (2010: 52) juga menjelaskan, meskipun sampai saat ini belum ada peraturan yang mengakomodasi penerapan prinsip syariah pasar modal Indonesia, namun pada prinsipnya struktur pasar modal syariah sama dengan pasar modal konvensional. Beberapa hal yang sama adalah konsep penerbitan obligasi, reksadana, dan instrumen lainnya, selama mengikuti prinsip-prinsip syariah. Menurut Yuliana (2010: 52) “Perbedaan yang mendasar antara pasar modal syariah dengan pasar modal konvensional adalah khusus masalah syariah yang tercermin pada produk aqad, dan mekanisme transaksi. Misalnya tentang kegiatan usaha perusahaan, di mana pada pasar modal syariah menghendaki kegiatan ekonomi yang halal, baik produk yang menjadi objek, cara perolehannya, maupun cara penggunaannya”.

## E. Inflasi

### 1. Pengertian Inflasi

Menurut Rahardja dan Manurung (2008: 5) “Inflasi adalah kenaikan harga barang-barang yang bersifat umum dan terus-menerus”. Menurut A.P. Lerner (dalam Latumaerissa 2015:172), mendefinisikan “Inflasi adalah keadaan di mana terjadi kelebihan permintaan terhadap barang-barang dalam perekonomian secara keseluruhan”. Menurut G. Cowt Hrey (dalam Latumaerissa 2015:172), “Inflasi adalah suatu keadaan dari nilai uang turun terus-menerus dan harga naik terus”. Menurut Hawtry (dalam Latumaerissa 2015:172), “Inflasi adalah suatu keadaan karena terlalu banyak uang beredar”.

Berdasarkan beberapa definisi inflasi tersebut, ada tiga aspek yang perlu diberi perhatian khusus, yaitu (Natsir 2014:253-254):

- a. Kecenderungan kenaikan harga-harga  
Inflasi memiliki makna adanya kecenderungan kenaikan tingkat harga dibandingkan dengan tingkat harga sebelumnya, tingkat harga yang terjadi pada waktu tertentu turun atau naik dibandingkan dengan periode sebelumnya, tetapi tetap dalam kecenderungan yang meningkat.
- b. Bersifat umum  
Jika kenaikan harga hanya berlaku pada satu komoditi dan kenaikan itu tidak akan mendorong naiknya harga-harga komoditi lainnya, maka gejala ini tidak dapat disebut sebagai inflasi karena kenaikan harga tersebut tidak bersifat umum. Tetapi jika pemerintah menaikkan harga Bahan Bakar Minyak (BBM) maka hampir bisa dipastikan bahwa harga-harga komoditas lainnya ikut naik. Artinya dengan naiknya harga BBM maka tarif angkutan akan naik yang pada gilirannya akan mendorong kenaikan harga-harga barang/jasa lainnya.
- c. Berlangsung secara terus menerus  
Kenaikan harga yang bersifat umum belum bisa dikatakan sebagai gejala inflasi. Jika hanya terjadi sesaat, misalnya hari ini terjadi kenaikan harga dibandingkan hari sebelumnya, tetapi keesokan harinya harga kembali turun pada tingkat semula. Untuk alasan maka perhitungan inflasi biasanya dalam rentang waktu satu bulan, triwulan, semester, dan tahunan.

Indikator yang digunakan untuk mengukur tingkat inflasi adalah Indeks Harga Konsumen (IHK). Perubahan Indeks Harga Konsumen (IHK) dari waktu ke waktu menunjukkan pergerakan harga dari paket barang dan atau jasa yang dikonsumsi masyarakat pada suatu negara. Inflasi yang diukur dengan Indeks Harga Konsumen (IHK) di Indonesia dikelompokkan ke dalam tujuh kelompok pengeluaran (berdasarkan *the Classification Of Individual Consumption by Purpose* – COICOP), yaitu (Herlianto, 2013:155 dalam Rimbano, 2015: 46):

- a. Kelompok Bahan Makanan
- b. Kelompok Makanan Jadi, Minuman, dan Tembakau
- c. Kelompok Perumahan
- d. Kelompok Sandang
- e. Kelompok Kesehatan
- f. Kelompok Pendidikan dan Olahraga
- g. Kelompok Transportasi dan Komunikasi

## 2. Jenis-Jenis Inflasi

Berikut jenis-jenis inflasi menurut Natsir (2014:261-263):

### a) Inflasi secara umum terdiri dari:

#### 1) Inflasi IHK atau inflasi umum (*headline inflation*)

Adalah inflasi pada seluruh barang dan jasa yang dimonitor harganya secara periodik. Inflasi IHK merupakan gabungan dari inflasi inti, inflasi harga administrasi, dan inflasi gejolak barang (*volatile goods*).

#### 2) Inflasi inti (*core inflation*)

Adalah inflasi barang dan jasa yang perkembangan harganya dipengaruhi oleh perkembangan ekonomi secara umum (faktor-faktor fundamental contohnya ekspektasi inflasi, nilai tukar, dan keseimbangan permintaan dan penawaran) yang akan berdampak pada perubahan harga-harga secara umum yang sifatnya cenderung permanen dan persisten.

#### 3) Inflasi harga administrasi (*administrasi price inflation*)

Adalah inflasi yang harganya diatur oleh pemerintah terjadi karena adanya campur tangan (diatur) pemerintah, misalnya kenaikan harga BBM, kenaikan TDL angkutan dalam kota, dan kenaikan tarif tol serta PHS untuk beberapa komoditas.

#### 4) Inflasi gejolak barang-barang (*volatile goods inflation*)

Adalah inflasi kelompok komoditas (barang dan jasa) yang perkembangan harganya sangat bergejolak. Misalnya, inflasi bahan makanan yang bergejolak

terjadi pada kelompok bahan makanan yang dipengaruhi faktor-faktor teknis, misalnya gagal panen, gangguan alam, dan kendala transportasi serta perubahan, dan atau anomali cuaca.

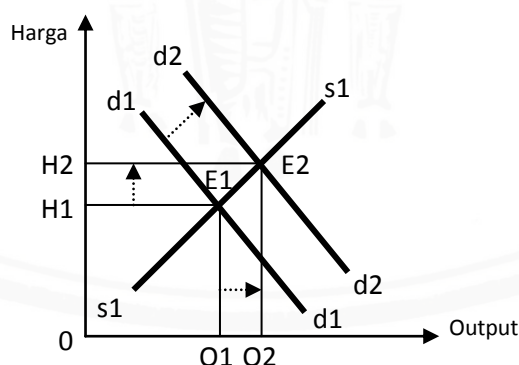
- b) Inflasi berdasarkan asalnya, terdiri dari:
  - 1) Inflasi yang berasal dari dalam negeri adalah inflasi barang dan jasa secara umum di dalam negeri.
  - 2) Inflasi yang berasal dari manca negara adalah inflasi barang dan jasa (barang dan jasa yang diimpor) secara umum di luar negeri
- c) Inflasi berdasarkan pengaruhnya, terdiri dari:
  - 1) Inflasi tertutup (*closed inflation*) adalah inflasi yang terjadi hanya berkaitan dengan satu atau beberapa barang tertentu.
  - 2) Inflasi terbuka (*open inflation*) adalah inflasi yang terjadi pada semua barang dan jasa secara umum.
- d) Inflasi berdasarkan sifatnya, dapat dibedakan menjadi:
  - 1) Inflasi merayap (*creeping inflation*) adalah inflasi yang rendah dan berjalan lambat dengan persentase yang relatif kecil serta dalam waktu yang relatif lama.
  - 2) Inflasi menengah (*galloping inflation*) adalah inflasi yang ditandai dengan kenaikan harga yang cukup besar dan seringkali berlangsung dalam periode waktu yang relatif pendek serta mempunyai sifat akselerasi.
  - 3) Inflasi tinggi (hiper inflasi) adalah inflasi yang paling parah yang ditandai dengan kenaikan harga mencapai 5 atau 6 kali, pada saat ini nilai uang merosot tajam
- e) Inflasi berdasarkan tingkat keparahannya:
  - 1) Inflasi ringan adalah inflasi yang besarnya  $<10\%$  per tahun
  - 2) Inflasi sedang adalah inflasi yang besarnya antara  $10\%$ - $30\%$  per tahun
  - 3) Inflasi berat adalah inflasi yang besarnya  $30\%$ - $100\%$  per tahun
  - 4) Inflasi hiper adalah inflasi yang besarnya  $>100\%$  per tahun
- f) Inflasi berdasarkan periode, terbagi menjadi tiga, antara lain:
  - 1) Inflasi tahunan (*year on year*), yaitu mengukur IHK periode bulan ini terhadap IHK di periode yang sama di tahun sebelumnya, misal inflasi pada Desember 2011 terhadap inflasi pada Desember 2010.
  - 2) Inflasi bulanan (*month to month*), mengukur IHK bulan ini terhadap IHK bulan sebelumnya, misalnya IHK bulan Desember 2011 terhadap IHK bulan November 2011.
  - 3) Inflasi kalender atau *year to date*, mengukur IHK bulan ini terhadap IHK awal tahun, misalnya inflasi dari bulan Januari hingga Desember 2011.

### 3. Penyebab Inflasi

Penyebab inflasi yang paling sering terjadi di Indonesia yaitu tarikan permintaan dan desakan biaya produksi (Halim 2012:86).

#### a. Inflasi permintaan (*demand pull inflation*)

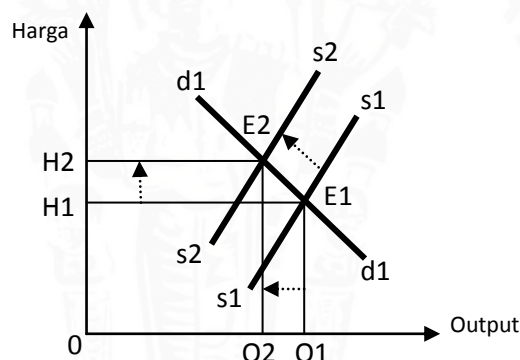
Inflasi tarikan permintaan (*demand pull inflation*) terjadi karena adanya permintaan total yang berlebihan sehingga dapat terjadi perubahan pada tingkat harga. Bertambahnya permintaan terhadap barang dan jasa dapat mengakibatkan bertambahnya permintaan terhadap faktor-faktor produksi. Meningkatnya permintaan terhadap faktor produksi kemudian menyebabkan harga faktor produksi meningkat. Sehingga, inflasi ini terjadi karena suatu kenaikan dalam permintaan total sewaktu perekonomian yang bersangkutan dalam situasi *full employment* (Halim 2012:86).



**Gambar 5 Kurva Inflasi Permintaan**  
(Sumber: Latumaerissa. 2015:175)

b. Inflasi Biaya Produksi (*Cost push inflation*)

Inflasi desakan biaya (*cost push inflation*) terjadi akibat adanya peningkatan biaya produksi (*input*), seperti naiknya harga Bahan Bakar Minyak (BBM) dan tarif listrik, yang kemudian dapat mengakibatkan harga produk-produk (*output*) yang dihasilkan ikut naik. Ada juga inflasi yang disebut *imported inflation* yang terjadi disebabkan karena naiknya harga barang dan jasa impor. Naiknya barang-barang impor dapat menyebabkan naiknya harga barang-barang lain (Halim 2012:87).



**Gambar 6 Kurva Inflasi Biaya Produksi**  
(Sumber: Latumaerissa. 2015:175).

Berdasarkan teori Kuantitas, pertama, bahwa inflasi hanya dapat terjadi apabila ada penambahan volume uang yang beredar, baik uang kartal maupun uang giral. Contohnya apabila terjadi kegagalan panen, yang kemudian dapat menyebabkan harga beras naik, tetapi jumlah uang beredar tidak ditambah, maka

kenaikan harga beras dengan sendirinya akan berhenti. Kedua, adalah laju inflasi ditentukan oleh laju pertambahan jumlah uang beredar dan psikologi atau harapan masyarakat mengenai kenaikan harga-harga barang atau jasa di masa mendatang (Latumaerissa 2015:173).

Berdasarkan teori Keynes, penyebab terjadinya inflasi dikarenakan masyarakat ingin hidup di luar batas kemampuan ekonominya. Proses inflasi berdasarkan teori ini adalah proses perebutan dari bagian rezeki di antara kelompok-kelompok sosial yang menginginkan bagian yang lebih besar daripada yang bisa disediakan oleh masyarakat. Proses perebutan tersebut dapat diterjemahkan menjadi keadaan di mana permintaan masyarakat akan barang-barang selalu melebihi jumlah barang-barang yang tersedia (timbulnya *inflationary gap*) (Latumaerissa 2015:174).

Berdasarkan teori Strukturalis, inflasi disebabkan atas pengalaman di Amerika Latin. Teori ini memberikan tekanan pada ketegaran (*rigidities*) dari struktur perekonomian yang sedang berkembang. Berdasarkan teori ini ketegaran utama ada dua macam (Latumaerissa 2015:174):

- a. Ketegaran berupa ketidak-elastisan dari penerimaan ekspor, yaitu apabila dibandingkan nilai ekspor tumbuh lebih lambat dibanding dengan pertumbuhan sektor-sektor lain.
- b. Ketegaran berupa ketidak-elastisan dari *supply* atau produksi bahan makan di dalam negeri. Pertumbuhan penduduk per kapita lebih cepat dibandingkan ketersediaan produksi bahan makanan dalam negeri,

sehingga mengakibatkan harga bahan makanan di dalam negeri cenderung naik melebihi kenaikan harga barang-barang lain.

#### 4. Dampak Inflasi

Inflasi dapat berdampak positif dan dampak negatif (tergantung parah atau tidaknya inflasi yang terjadi). Secara umum, inflasi dapat mengakibatkan berkurangnya investasi di suatu negara, mendorong kenaikan suku bunga, mendorong penanaman modal yang bersifat spekulatif, kegagalan pelaksanaan pembangunan, ketidakstabilan ekonomi, defisit neraca pembayaran, dan merosotnya tingkat kehidupan dan kesejahteraan masyarakat pada negara yang mengalami inflasi. Sedangkan inflasi ringan, justru mempunyai pengaruh yang positif dalam arti dapat mendorong perekonomian lebih baik, yaitu dapat meningkatkan pendapatan nasional dan membuat masyarakat semakin giat untuk bekerja, menabung dan mengadakan investasi. Sebaliknya, dalam masa inflasi yang parah, yaitu pada saat terjadi inflasi tak terkendali (hiper inflasi), keadaan perekonomian menjadi kacau dan perekonomian yang dirasakan lesu, masyarakat menjadi tidak bersemangat dalam kerja, malas menabung yang disebabkan nilai mata uang semakin menurun (tabungan menghasilkan bunga, namun jika tingkat inflasi di atas bunga, nilai uang tetap saja menurun), atau malas mengadakan investasi dan produksi karena harga barang atau jasa meningkat dengan cepat (Halim 2012:89).

Masyarakat dengan pendapatan tetap seperti pegawai negeri atau karyawan swasta serta kaum buruh juga akan kewalahan menanggung dan

mengimbangi harga ketika terjadi inflasi sehingga taraf hidup mereka menjadi semakin merosot dan terpuruk dari waktu ke waktu. Bagi orang yang meminjam uang kepada Bank (debitur), terjadinya inflasi akan memberikan keuntungan, dikarenakan pada saat pembayaran utang kepada Bank (kreditur), nilai uang akan lebih rendah dibandingkan pada saat meminjam. Sebaliknya, Bank (kreditur) atau pihak yang meminjamkan uang akan mengalami kerugian karena nilai uang pengembalian akan lebih rendah jika dibandingkan pada saat peminjaman dilakukan. Dan bagi produsen, inflasi dapat memberikan keuntungan jika pendapatan yang diperoleh tinggi daripada kenaikan biaya produksi. Namun, bila inflasi menyebabkan naiknya biaya produksi hingga pada akhirnya merugikan produsen, maka produsen tidak akan meneruskan produksinya (Halim 2012:89-90).

Dampak dari inflasi dapat dibagi menjadi 4 (empat), yaitu (Latumaerissa 2015;178-180):

a. Dampak inflasi terhadap pendapatan

Inflasi dapat mempengaruhi perubahan pendapatan masyarakat. Perubahan tersebut dapat bersifat menguntungkan atau merugikan. Pada kondisi inflasi ringan, inflasi dapat mendorong perkembangan ekonomi. Inflasi dapat mendorong para pengusaha untuk memperluas produksinya. Akibatnya, kesempatan kerja akan semakin luas sekaligus menambah pendapatan seseorang. Akan tetapi, untuk masyarakat yang berpenghasilan tetap, pada saat terjadi inflasi akan menyebabkan mereka rugi karena

penghasilan yang tetap tersebut jika ditukarkan dengan barang dan jasa akan semakin sedikit.

b. Dampak inflasi terhadap ekspor

Pada saat terjadi inflasi, daya saing untuk barang ekspor berkurang. Hal ini terjadi akibat harga barang ekspor yang lebih mahal, sehingga akan menyulitkan para eksportir dan negara. Negara mengalami kerugian karena daya saing barang ekspor berkurang, yang berakibat berkurangnya jumlah penjualan. Devisa yang diperoleh juga akan semakin kecil.

c. Dampak inflasi terhadap minat masyarakat untuk menabung

Pada keadaan inflasi, pendapatan riil para penabung berkurang akibat jumlah bunga yang diterima pada kenyataannya berkurang akibat laju inflasi.

d. Dampak inflasi terhadap sektor riil

Para ekonom ekonomi konvensional percaya bahwa dampak inflasi dapat dilihat dari apakah inflasi tersebut terantisipasi atau tidak. Makna dari inflasi terantisipasi (*anticipated inflation*) adalah pada saat harga-harga mengalami kenaikan secara relatif setiap tahun, bersamaan dengan terjadi kenaikan pada tingkat upah dan suku bunga riil. Sebaliknya, inflasi yang tidak terantisipasi atau tidak terduga (*unanticipated inflation*) adalah kenaikan harga-harga barang yang terjadi tidak diikuti dengan kenaikan upah dan suku bunga riil. Berdasarkan penjelasan di atas, inflasi yang sering terjadi secara faktual adalah inflasi yang tidak terduga. Hal ini

terbukti dari sejarah perjalanan ekonomi dunia. Dampak dari inflasi itu sendiri dikelompokkan menjadi 2 (dua), yaitu:

- 1). Dari sudut ekonomi, inflasi dapat mengakibatkan terjadinya redistribusi pendapatan dan distorsi harga, distorsi penggunaan uang, serta distorsi pajak.
- 2). Dari sudut sosial, akibat yang didapat dari redistribusi pendapatan adalah kecemburuan sosial yang semakin tinggi dan kemungkinan dapat memicu kerusuhan atau krisis sosial.

Selain itu, dampak inflasi terhadap sektor riil secara khusus adalah akan menghambat atau mengganggu proses pertumbuhan di sektor riil. Hal ini disebabkan, terjadinya inflasi maka tingkat pembelian masyarakat (permintaan agregat) akan turun dan selanjutnya turunnya pembelian ini akan menyebabkan pihak produsen harus mengurangi tingkat produksinya (*output*) yang berujung kepada pemutusan hubungan kerja dan penambahan pengangguran (*unemployment*). Kemudian, di saat terjadi inflasi yang tinggi maka suku bunga yang ditetapkan otoritas moneter juga meningkat. Oleh sebab itu, sektor riil pada saat suku bunga tinggi mengalami kesulitan dana baik untuk meningkatkan produksinya atau mengembangkan usahanya karena semakin tinggi biaya modal. Di sisi lain, unit *surplus* lebih tertarik menyimpan dananya di bank karena terdapat tingkat pengembalian (*rate of return*) pasti, lebih besar dan pada saat yang sama, serta bank umum yang sudah memiliki banyak dana dari pihak unit *surplus* tidak akan menyalurkan dananya ke sektor riil karena adanya permasalahan (aturan perburuhan, pajak, pungutan-pungutan, dan sebagainya) pada sektor riil dan lebih

tertarik untuk menyimpan dananya di bank sentral. Akibatnya adalah tidak berfungsinya tugas intermediasi oleh bank umum dan terjadi penumpukan dana di bank sentral. Fakta ini pernah terjadi pada tahun 2007 di mana dana yang terkumpul di Bank Indonesia (BI) berjumlah sebesar ratusan triliunan rupiah.

## **F. Nilai Tukar Rupiah**

### **1. Pengertian Kurs Valuta Asing**

Menurut Afrizal (2008:20):

Secara umum kurs valuta asing adalah harga mata uang suatu negara dalam unit komoditas (emas atau perak) atau mata uang negara lain. Secara teoritis valuta asing dapat didefinisikan sebagai: mata uang asing dan alat pembayaran lainnya yang digunakan untuk melakukan atau membiayai transaksi ekonomi keuangan internasional dan yang mempunyai catatan kurs resmi pada bank sentral.

Menurut Natsir (2014:300-301) kurs atau nilai tukar adalah “*the number pounds received for each dollar*” (Jumlah poundsterling yang diterima setiap dollar AS). Selain itu, nilai tukar juga dapat diartikan sebagai catatan harga pasar dari mata uang asing dalam harga mata uang domestik atau intinya, yaitu harga mata uang domestik dalam mata uang asing (Greenwald, 1982 dalam Karim, 2015: 157). Menurut Eugene dan Houston (2006: 367), “Nilai tukar antara dua mata uang asing disebut dengan nilai tukar silang (cross rate)”. Nilai tukar tersebut dihitung berdasarkan nilai relatif berbagai mata uang terhadap dolar Amerika Serikat (USD) (Eugene & Houston, 2006: 367).

Sedangkan menurut Sukirno (2000) (dalam Afrizal 2008:21) perbedaan nilai tukar mata uang suatu negara dapat disebabkan beberapa hal sebagai berikut:

- a. Perbedaan antara kurs beli dan jual oleh pedagang valuta asing/Bank. Kurs beli adalah kurs yang dipakai apabila para pedagang valuta asing/Bank membeli valuta asing, dan kurs jual apabila mereka menjual valuta asing tersebut. Selisih kurs tersebut menjadi keuntungan bagi para pedagang/Bank.
- b. Perbedaan kurs yang diakibatkan oleh perbedaan dalam waktu pembayarannya. Kurs TT (*Telegraphic Transfer*) lebih tinggi dari kurs MT (*Mail Transfer*) sebab perintah/order pembayaran valuta asing dengan segera, lebih cepat dibandingkan penyerahan melalui surat.

Menurut Eugene dan Houston (2006: 365), “Nilai tukar (*exchange rate*) menentukan jumlah unit dari suatu mata uang yang dapat dibeli dengan satu unit mata uang lain”. Terdapat 2 (dua) macam kurs, yaitu kurs langsung dan kurs tidak langsung. Kurs langsung adalah nilai dolar Amerika Serikat (USD) yang dibutuhkan untuk membeli satu unit mata uang asing. Sedangkan, kurs tidak langsung adalah jumlah unit mata uang asing per dolar Amerika Serikat (USD) (Eugene & Houston, 2006: 365-366).

## 2. Sistem Penetapan Kurs

Menurut Ambarini (2015: 45), mekanisme dalam penentuan kurs dapat dikategorikan dalam beberapa kelompok, yaitu:

### a. *Free Float* (Mengambang Bebas)

Pada sistem ini, kurs mata uang dibiarkan mengambang bebas tergantung dengan kekuatan pasar. Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi adalah inflasi. Apabila inflasi berubah, maka kurs mata uang akan berubah.

### b. *Float* yang dikelola

Pada sistem ini, penetapan kurs dilakukan melalui campur tangan bank sentral yang cukup aktif. Bank sentral akan melakukan intervensi jika kurs

yang terjadi diluar batasan yang telah ditetapkan. Beberapa bentuk intervensi tersebut adalah menstabilkan fluktuasi harian, menunda kurs (*leaning against the wind*), dan kurs tetap secara tidak resmi (*unofficial pegging*).

### 3. Transaksi Nilai Tukar

Terdapat dua macam transaksi nilai tukar yang perlu diketahui, yaitu (Natsir, 2014: 301):

- a. Transaksi Spot. Transaksi ini meliputi pertukaran segeradari sejumlah deposito atau simpanan (biasanya dalam dua hari).
- b. Transaksi yang akan datang yaitu transaksi ini dilakukan untuk beberpa waktu yang akan datang, misalnya satu atau dua bulan yang akan datang.

### 4. Dampak dari Perubahan Nilai Tukar

Perubahan dari nilai tukar akan dapat mempengaruhi peekonomian dan kehidupan sehari-hari, dikarenakan apabila dolar Amerika Serikat (USD) menguat (apresiasi) terhadap mata uang asing misalkan rupiah, maka barang-barang di luar negara Indonesia akan menjadi murah untuk masyarakat yang tinggal dan menggunakan nilai dolar Amerika Serikat dan barang-barang di Amerika Serikat akan cenderung relatif mahal bagi masyarakat di Indonesia, kondisi ini juga berlaku sebaliknya (Natsir, 2014: 303). Efek dari perubahan ini juga akan berdampak pada tingkat inflasi maupun *output* dan menjadi pertimbangan penting bagi pemerintah dan bank sentral. Menurut Mishkin (2008: 107) (dalam Natsir, 2014: 303) efek dari perubahan tersebut akan mendorong peningkatan permintaan untuk barang-barang AS dan mendorong produksi dan *output* yang lebih tinggi.

## **G. Suku Bunga Domestik**

### **1. Struktur Tingkat Suku Bunga di Indonesia**

“Suku bunga adalah ukuran dari keuntungan investasi yang dapat di peroleh pemilik modal dan juga merupakan ukuran biaya modal yang harus dikeluarkan oleh perusahaan atas penggunaan dana dari pemilik modal” (Suseno TW Hg, 1990 dalam Naf’an 2014: 158). Ambarini (2015: 180) dalam bukunya menyatakan bahwa:

Struktur tingkat bunga di Indonesia yang paling umum didasarkan atas jangka waktu. Tingkat bunga perbankan untuk deposito berjangka dibedakan menjadi 1 bulan, 3 bulan, 6 bulan, dan 12 bulan, baik untuk mata uang lokal maupun asing. Deposito berjangka sebagai sumber dana akhir-akhir ini hanya bersifat jangka pendek, yaitu maksimal 1 tahun. Beberapa tahun yang lalu masih banyak dijumpai deposito yang berjangka waktu hingga 2 tahun.

### **2. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Suku Bunga**

Besar kecilnya tingkat bunga pinjaman maupun simpanan sangat dipengaruhi oleh tingkat bunga pinjaman maupun simpanan itu sendiri, selain itu terdapat faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi tingkat bunga, yaitu (Ambarini, 2015: 175-176): Kebutuhan dana, persaingan dalam memperebutkan dana simpanan, kebijakan pemerintah, jangka waktu, target keuntungan yang diinginkan, reputasi perusahaan, kualitas jaminan, dan daya saing produk.

### **3. Peran Tingkat Suku Bunga Dalam Perekonomian**

Tingkat bunga dapat menentukan jenis-jenis investasi yang dapat memberikan keuntungan bagi investor. Para investor akan melakukan investasi

yang direncanakan apabila tingkat pengembalian modalnya melebihi tingkat bunga. Dengan demikian besarnya investasi dalam suatu jangka waktu tertentu adalah sama dengan nilai dari keseluruhan investasi yang tingkat pengembalian modalnya adalah lebih besar atau sama dengan tingkat bunga. Semakin rendah tingkat bunga yang harus dibayar oleh para investor maka akan semakin banyak usaha yang dapat dilakukan, karena semakin rendah tingkat bunga akan semakin banyak investasi yang dilakukan (Ambarini, 2015: 176).

Selain itu, manfaat tingkat bunga dalam perekonomian, yaitu (Ambarini, 2015: 177-178):

- a. Membantu mengalirkan tabungan berjalan kearah investasi untuk mendukung pertumbuhan ekonomi.
- b. Mendistribusikan jumlah kredit yang tersedia, pada umumnya memberikan dana kredit pada proyek investasi yang menjanjikan hasil tertinggi.
- c. Menyeimbangkan jumlah uang beredar dengan permintaan uang dari suatu negara.
- d. Merupakan alat penting yang menyangkut kebijakan pemerintah melalui pengaruhnya terhadap jumlah tabungan dan investasi.

#### 4. BI Rate

BI Rate merupakan suku bunga kebijakan yang dapat mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia (BI) dan diumumkan kepada publik ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)).

##### a. Fungsi

Pengumuman BI Rate dilakukan oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia pada setiap Rapat Dewan Gubernur bulanan dan akan diimplementasikan pada operasi moneter yang dilakukan Bank Indonesia melalui pengelolaan likuiditas (*liquidity management*) di pasar uang agar dapat mencapai sasaran operasional

kebijakan moneter. Sasaran operasional kebijakan moneter dapat dicerminkan pada perkembangan suku bunga Pasar Uang Antar Bank *Overnight* (PUAB O/N). Pergerakan di suku bunga PUAB diharapkan akan diikuti oleh perkembangan di suku bunga deposito, dan pada gilirannya suku bunga kredit perbankan. Dengan mempertimbangkan pula faktor-faktor lain dalam perekonomian, Bank Indonesia pada umumnya akan menaikkan BI *Rate* jika inflasi ke depan diperkirakan melampaui sasaran yang telah ditetapkan, sebaliknya Bank Indonesia akan menurunkan BI *Rate* jika inflasi ke depan diperkirakan berada di bawah sasaran yang telah ditetapkan ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id))

b. **Jadwal Penetapan dan Penentuan**

Penetapan respons (*stance*) kebijakan moneter dilakukan setiap bulan melalui mekanisme RDG Bulanan dengan cakupan materi bulanan ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)).

- 1). Respon kebijakan moneter (BI *Rate*) ditetapkan berlaku sampai dengan RDG berikutnya
- 2). Penetapan respon kebijakan moneter (BI *Rate*) dilakukan dengan memperhatikan efek tunda kebijakan moneter (*lag of monetary policy*) dalam memengaruhi inflasi.
- 3). Dalam hal terjadi perkembangan di luar prakiraan semula, penetapan *stance* Kebijakan Moneter dapat dilakukan sebelum RDG Bulanan melalui RDG Mingguan.

c. **Besar Perubahan BI *Rate***

Menurut Ambarini (2015: 174):

Tujuan akhir dari kebijakan moneter adalah menjaga dan memelihara kestabilan nilai rupiah yang salah satunya tercermin dari tingkat inflasi yang rendah dan stabil agar dapat mencapai tujuan tersebut, Bank Indonesia menetapkan BI *Rate* sebagai instrumen kebijakan utama untuk mempengaruhi kebijakan perekonomian dengan tujuan akhir pencapaian target inflasi.

Mekanisme dari bekerjanya perubahan BI *Rate* hingga dapat mempengaruhi inflasi disebut dengan mekanisme transmisi kebijakan moneter.

Mekanisme ini menggambarkan tindakan dari Bank Indonesia melalui perubahan-perubahan instrumen moneter dan target operasionalnya untuk mempengaruhi berbagai kegiatan ekonomi dan keuangan dan pada akhirnya dapat mempengaruhi tujuan akhir inflasi.

Respon kebijakan moneter dinyatakan dalam perubahan *BI Rate* (secara konsisten dan bertahap dalam kelipatan 25 *basis poin* (bps)). Dalam kondisi untuk menunjukkan intensi Bank Indonesia yang lebih besar terhadap pencapaian sasaran inflasi, maka perubahan *BI Rate* dapat dilakukan lebih dari 25 bps dalam kelipatan 25 bps([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)).

#### 5. *BI 7 Days Repo Rate*

Bank Indonesia (BI) melakukan penguatan terhadap kerangka operasi moneter dengan memperkenalkan suku bunga acuan baru atau suku bunga kebijakan baru yaitu *BI 7 Days Repo Rate*, yang telah berlaku efektif sejak **19 Agustus 2016**. Perkenalan suku bunga kebijakan yang baru ini tidak mengubah *stance* kebijakan moneter yang sedang diterapkan. Alasan BI memperkenalkan suku bunga acuan baru karena hal itu agar suku bunga kebijakan dapat secara cepat memengaruhi pasar uang, perbankan dan sektor riil. Instrumen *BI 7Days Repo Rate* sebagai suku bunga acuan baru memiliki hubungan yang lebih kuat ke suku bunga pasar uang, sifatnya transaksional atau diperdagangkan di pasar, dan mendorong pendalaman pasar keuangan. Penguatan terhadap kerangka operasi moneter ini merupakan hal yang lazim dilakukan di berbagai bank sentral dan merupakan *best practice* internasional dalam

pelaksanaan operasi moneter. Kerangka operasi moneter senantiasa disempurnakan untuk meningkatkan efektivitas kebijakan. Khususnya untuk menjaga stabilitas harga. Penguatan kerangka operasi moneter mempertimbangkan kondisi makroekonomi yang kondusif dalam beberapa waktu terakhir, yang memberikan momentum bagi upaya penguatan terhadap kerangka operasi moneter([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)).

#### 6. Perbedaan *BI Rate* dengan *BI 7 Days Repo Rate*

Bank Indonesia (BI) memperkenalkan reformulasi suku bunga acuan baru dari sebelumnya *BI Rate* menjadi *BI 7 Days Repo Rate*. Suku bunga acuan ini mulai berlaku efektif sejak 19 Agustus 2016. *BI Rate* pada bulan April 2016 berada pada posisi 6,75%. Hal ini setara dengan suku bunga 12 bulan dalam struktur suku bunga operasi moneter. Adapun *BI 7 Days Repo Rate* saat ini berada pada level 5,5% yang mana setara dengan suku bunga operasi moneter 7 hari. Dengan demikian, dalam struktur tenor operasi moneter, suku bunga kebijakan akan bergeser. Sebelumnya pada *BI Rate* tenor operasi moneter adalah satu tahun atau 360 hari, namun tenor sekarang pada *BI 7 Days Repo Rate* menjadi lebih pendek, yakni 7 hari([www.ekonomi.kompas.com](http://www.ekonomi.kompas.com)).

## **H. Hubungan Antara Tingkat Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan Tingkat Suku Bunga Domestik terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)**

### **1. Hubungan Antara Tingkat Inflasi dan ISSI**

Menurut Rahardja dan Manurung (2008: 5) “Inflasi adalah kenaikan harga barang-barang yang bersifat umum dan terus-menerus”. Menurut Widjojo (dalam Dwita, Vidyarini dan Rose Rahmidani, 2012:63) menyatakan bahwa “Makin tinggi inflasi akan semakin menurunkan tingkat profitabilitas perusahaan. Turunnya profit perusahaan adalah informasi buruk bagi para trader di bursa saham menyebabkan turunnya harga saham di perusahaan tersebut”.

Menurut Antonio (2013:395), “Inflasi juga merupakan salah satu variabel makro yang memiliki dampak besar terhadap kegiatan perekonomian, baik terhadap sektor riil terlebih terhadap sektor keuangan”. Tandelilin (2010:343) (dalam Rachmawati, Martien dan Nisful Laila, 2015: 938), mengatakan bahwa peningkatan inflasi secara relatif akan membawa sinyal negatif bagi pemodal di pasar modal. Pada saat terjadi inflasi tak terkendali (hiper inflasi), keadaan perekonomian menjadi kacau dan perekonomian yang dirasakan lesu, masyarakat menjadi tidak bersemangat dalam kerja, malas menabung yang disebabkan nilai mata uang semakin menurun (tabungan menghasilkan bunga, namun jika tingkat inflasi di atas bunga, nilai uang tetap saja menurun), atau malas mengadakan investasi dan produksi karena harga barang atau jasa meningkat dengan cepat (Halim 2012:89). Dengan demikian, tingkat inflasi akan berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Penelitian yang mendukung hipotesis mengenai variabel inflasi mempunyai pengaruh negatif

terhadap indeks harga saham adalah penelitian yang dilakukan oleh Pasaribu, Rowland Bismark Fernando dan Mikail Firdaus (2013) dan Rachmawati, Martien dan Nisful Laila (2015) yang mana kedua penelitian tersebut melakukan penelitian terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

## 2. Hubungan Antara Nilai Tukar Rupiah dan ISSI

Menurut Natsir (2014:300-301) kurs atau nilai tukar adalah “*the number pounds received for each dollar*” (Jumlah poundsterling yang diterima setiap dollar AS). Selain itu, nilai tukar juga dapat diartikan sebagai catatan harga pasar dari mata uang asing dalam harga mata uang domestik atau intinya, yaitu harga mata uang domestik dalam mata uang asing (Greenwald, 1982 dalam Karim, 2015: 157). Kurs dalam penelitian ini adalah kurs (*exchange rate*) Rupiah terhadap nilai Dollar Amerika (USD).

Mata uang asing dan alat pembayaran lainnya diperlukan untuk melakukan atau membiayai transaksi ekonomi keuangan internasional (ekspor-impor). Menurut Nopirin (2000:173-174), Semakin tinggi tingkat pertumbuhan (relatif terhadap negara lain), maka akan makin besar kemungkinan untuk impor yang berarti makin besar pula permintaan akan valuta asing. Kurs valuta asing cenderung naik (harga mata uang sendiri turun). Ketika impor naik akan menyebabkan penurunan ekspor yang akan berakibat buruk pada neraca pembayaran, tentunya akan berpengaruh pada cadangan devisa yang pada gilirannya akan mengurangi kepercayaan investor terhadap perekonomian domestik dan pada akhirnya akan menimbulkan dampak negatif terhadap kinerja

saham di pasar modal (Octavia, 2007 dalam Antonio, 2013: 396). Menurut Rachmawati, Martien dan Nisful Laila (2015: 931) perusahaan dalam negeri yang memiliki hutang dalam bentuk dolar (USD), ketika terjadi kenaikan dolar (USD) (rupiah terdepresiasi) akan menyebabkan beban perusahaan untuk membayar hutang lebih tinggi, yang kemudian dapat mempengaruhi profitabilitas perusahaan dan harga saham perusahaan.

Adapun indeks harga saham yang dimaksud dalam penelitian ini adalah Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Jadi, dapat disimpulkan bahwa nilai tukar rupiah berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Penelitian yang mendukung hipotesis mengenai variabel inflasi mempunyai pengaruh negatif terhadap indeks harga saham adalah penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati, Umi dan Ayi Rosalina (2013) yang melakukan penelitian terhadap Indeks Harga Perusahaan Properti; Silim, Lusiana (2013) yang melakukan penelitian terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG); Vejzagic, Mirza dan Hashem Zarafat (2013) yang melakukan penelitian terhadap *FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index*; Rachmawati, Martien dan Nisful Laila (2015) yang melakukan penelitian terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

### 3. Hubungan Antara Tingkat Suku Bunga Domestik dan ISSI

Berkenaan dengan penelitian yang ditujukan pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) di mana saham-saham yang termasuk didalamnya adalah saham-saham yang tergolong dalam kategori Syariah yang menghindari konsep ribawi, namun tetap diperbolehkan memiliki total pendapatan bunga dan pendapatan

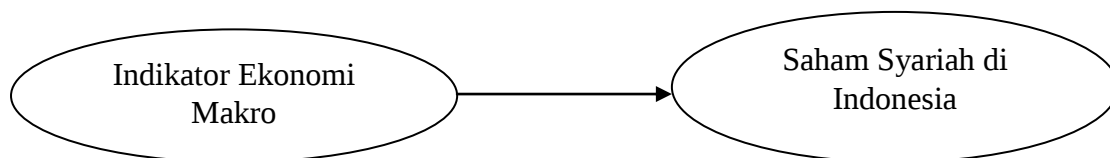
nonhalal lainnya dengan syarat: total pendapatan (*revenue*) 10%. Peneliti tetap melakukan penelitian terhadap pengaruh dari kedua variabel tersebut, yaitu tingkat Suku Bunga Domestik dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Pada dasarnya, perusahaan memiliki 2 (dua) sumber pembiayaan, yaitu laba yang tidak dibagi kepada pemegang saham dan kredit pinjaman pada sektor perbankan. Weston dan Brigham (1998) (dalam Naf'an, 2014: 158-159), mengatakan bahwa suku bunga dapat mempengaruhi laba perusahaan dengan dua cara, yaitu karena bunga merupakan biaya (makin tinggi suku bunga, makin rendah laba perusahaan), dan suku bunga dapat mempengaruhi tingkat aktifitas ekonomi, oleh sebab itu dapat mempengaruhi laba perusahaan karena adanya pengaruh terhadap biaya dan modal. Menurut Widjojo (dalam Dwita, Vidyarini dan Rose Rahmidani, 2012:63) menyatakan bahwa "Turunnya profit perusahaan adalah informasi buruk bagi para trader di bursa saham menyebabkan turunnya harga saham di perusahaan tersebut". Kebijakan menurunkan suku bunga akan menyebabkan masyarakat untuk memilih investasi dan konsumsinya daripada menabung, sebaliknya kebijakan menaikkan suku bunga akan menyebabkan masyarakat akan lebih senang menabung daripada melakukan investasi ataupun konsumsi. Oleh karena itu, kenaikan tingkat bunga akan menurunkan harga aset (seperti saham dan obligasi), sehingga mengurangi kekayaan individu dan perusahaan dan pada gilirannya akan mengurangi konsumsi dan investasi (Ambarini, 2015:175). Menurut Bodie (2014:241) "Suku bunga yang tinggi mengurangi nilai kini dari arus kas mendatang, sehingga daya tarik peluang investasi menjadi menurun. Karena alasan ini, suku bunga riil adalah faktor

penentu kunci pengeluaran investasi bisnis”. Jika suku bunga deposito mengalami peningkatan, maka akan mendorong investor untuk menjual sahamnya dan kemudian mengalihkan hasil penjualan itu dalam deposito untuk ditabung di Bank. Penjualan saham secara besar-besaran akan menjatuhkan harga saham di pasar. Oleh karena itu, kenaikan suku bunga pinjaman atau suku bunga deposito akan mengakibatkan turunnya harga saham. Berdasarkan pernyataan-pernyataan di atas, dapat disimpulkan bahwa tingkat suku bunga domestik berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Penelitian yang mendukung hipotesis mengenai variabel inflasi mempunyai pengaruh negatif terhadap indeks harga saham adalah penelitian yang dilakukan oleh Silim, Lusiana (2013) yang melakukan penelitian terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG); Vejzagic, Mirza dan Hashem Zarafat (2013) yang melakukan penelitian terhadap *FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index*; Rimbano, Dheo (2015) yang melakukan penelitian terhadap Indeks Saham LQ45.

## **I. Model Konsep**

Model konsep dalam penelitian ini menjelaskan bahwa kinerja saham syariah dipengaruhi oleh indikator ekonomi makro. Hubungan tersebut dapat diskemakan dalam gambar berikut ini:



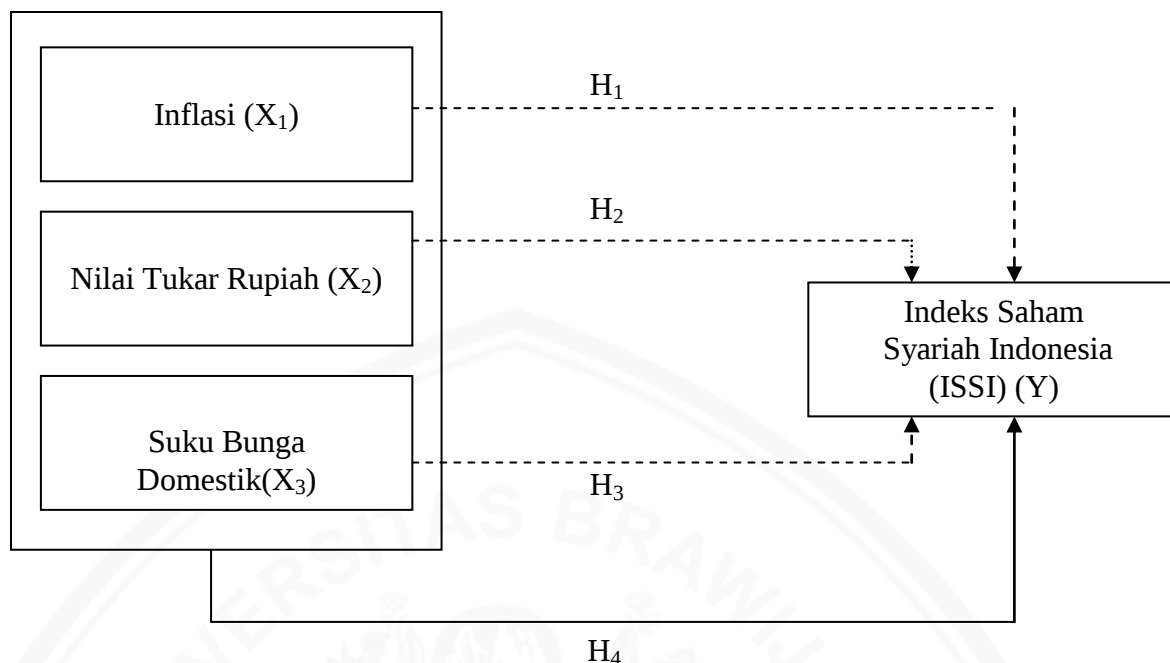
**Gambar 7 Model Konsep**

Sumber: Diolah, 2017

#### **J. Hipotesis Penelitian**

Hipotesis penelitian merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah dalam penelitian, oleh karena itu rumusan masalah penelitian biasanya disusun dalam bentuk kalimat pertanyaan. Dikarenakan sementara, karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data. Jadi hipotesis juga dapat dinyatakan sebagai jawaban teoritis terhadap rumusan masalah penelitian, belum jawaban yang empirik (Sugiyono 2015:64).

Berdasarkan penjelasan pada kerangka pikiran bahwa saham syariah di Indonesia yang dimaksud dalam penelitian ini dapat dilihat dari perubahan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang dipengaruhi oleh beberapa indikator ekonomi makro, yaitu tingkat inflasi, nilai tukar rupiah, dan tingkat bunga domestik.



**Gambar 8 Hipotesis Penelitian**

Sumber: Diolah, 2017

Keterangan gambar:

- > : Pengaruh parsial  
 —————> : Pengaruh simultan

Berdasarkan gambar diatas, hipotesis penelitian yang disusun oleh peneliti dapat diuraikan sebagai berikut:

- $H_1$  : Tingkat inflasi secara parsial signifikan pengaruhnya terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).  
 $H_2$  : Nilai tukar rupiah secara parsial signifikan pengaruhnya terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).  
 $H_3$  : Suku bunga domestik secara parsial signifikan pengaruhnya terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

H<sub>4</sub> : Tingkat inflasi, nilai tukar rupiah, dan tingkat suku bunga domestik secara simultan signifikan pengaruhnya terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).



### BAB III

#### METODE PENELITIAN

##### A. Jenis Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah dan tujuan penelitian maka penelitian yang digunakan untuk mengetahui pengaruh tingkat inflasi, nilai tukar rupiah, dan tingkat suku bunga domestik terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) ini termasuk penelitian *explanatory research* yaitu suatu jenis penelitian yang menyoroti pengaruh variabel penelitian dan menguji hipotesis sebelumnya yang sudah dirumuskan. Serta menggunakan pendekatan penelitian kuantitatif, di mana data dalam pendekatan ini disimpulkan dengan menggunakan angka-angka, dan biasanya merupakan hasil transformasi dari data kualitatif yang memiliki perbedaan berjenjang, akan tetapi juga terdapat data kuantitatif murni yang keberadaannya sudah dalam bentuk kuantitatif (Bungin, 2013: 126).

Dalam Bungin (2008:38) dijelaskan bahwa format eksplanasi dimaksud untuk menjelaskan suatu generalisasi atau hubungan sampel terhadap populasinya, dan menjelaskan tentang perbedaan atau pengaruh suatu variabel dengan variabel yang lainnya. Karena itu penelitian eksplanansi menggunakan sampel dan hipotesis. Beberapa pakar menyebutkan bahwa format eksplanasi digunakan untuk mengembangkan dan sebagai penyempurna teori. Selain itu, juga dapat dikatakan penelitian ekplanansi memiliki kredibilitas untuk mengukur, menguji hubungan sebab dan akibat dari dua atau beberapa variabel dengan menggunakan analisis statistik inferensial tertentu. Jenis penelitian ini memungkinkan peneliti untuk mengetahui apakah ada pengaruh tingkat inflasi,

nilai tukar rupiah, dan tingkat suku bunga domestik terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), sehingga tujuan penulis dan rumusan masalah dapat diuraikan dengan jelas.

## **B. Lokasi Penelitian**

Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari Galeri Investasi (*IDX-Indonesia Stock Exchange*) Universitas Brawijaya Jl. M.T. Haryono 165 Malang dan Bank Indonesia ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)). Data yang digunakan adalah data Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), data Inflasi, data nilai tukar rupiah, dan data tingkat suku bunga domestik.

## **C. Sumber Data**

Sumber data yang digunakan dalam penulisan penelitian ini adalah sumber data sekunder. Data sekunder merupakan data yang didapat dari lembaga atau institusi tertentu, seperti Biro, Pusat Statistik, Departemen Pertanian, dan lain-lain (Suyanto & Sutinah 2007:55-56). Selain itu, data sekunder yang didapat dari sumber yang menerbitkan bersifat siap pakai (Wijaya, 2013: 19). Berikut adalah sumber data yang dipergunakan dalam penelitian ini:

1. Data ISSI yang diperoleh dari Galeri Investasi (*IDX-Indonesia Stock Exchange*) Universitas Brawijaya
2. Data tingkat inflasi yang diperoleh dengan mengakses internet pada ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id))

3. Data nilai tukar rupiah yang diperoleh dengan mengakses internet ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id))
4. Data tingkat suku bunga domestik (*BI rate* dan *BI 7 Days Repo Rate*) yang diperoleh dengan mengakses internet ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id))

#### **D. Teknik Pengumpulan Data**

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumenter. Dilihat dari segi sumber datanya, penelitian ini termasuk dalam jenis penelitian dokumenter, di mana data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data historis (*time series*) yang dapat di telusuri dengan menggunakan metode dokumenter (Bungin, 2008: 144). Dokumen yang digunakan adalah dokumen resmi ekstern berupa bahan-bahan informasi yang dikeluarkan suatu lembaga (Bungin, 2013: 155). Data ini diambil dari hasil dokumentasi kinerja saham pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) di Bursa Efek Indonesia, hasil perhitungan inflasi Indonesia, data dokumentasi nilai tukar rupiah, dan data suku bunga yang diperoleh dari Bank Indonesia (BI).

#### **E. Populasi dan Sampel**

##### **1. Populasi**

Populasi diartikan sebagai wilayah generalisasi yang terdiri dari objek/subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan (Sugiyono

2015:80). Populasi merupakan kumpulan dari seluruh elemen dari objek penelitian yang dapat digunakan untuk membuat beberapa kesimpulan dan menjadi sumber data penelitian (Wijaya, 2013: 27 dan Bungin, 2008: 99). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini merupakan seluruh data *time series* bulanan selama lima tahun yang meliputi: Data Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), data tingkat inflasi, data nilai tukar rupiah, dan tingkat suku bunga domestik periode tahun 2013 sampai dengan tahun 2017 sebanyak 60 populasi.

## 2. Sampel

Sampel merupakan bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiono, 2015: 81). Teknik pengambilan sampel menggunakan pengambilan sampel jenuh yang merupakan teknik penentuan sampel apabila semua anggota populasi digunakan sebagai sampel (Sugiono, 2015: 85). Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah data bulanan selama lima tahun, mulai dari bulan Januari 2013 sampai dengan Desember 2017 dari data Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), data tingkat inflasi, data nilai tukar rupiah, dan tingkat suku bunga domestik, sehingga jumlah data yang digunakan sebagai sampel sebanyak 60 ( $n=60$ ).

Alasan memilih jumlah sampel sebanyak 60 sampel berdasarkan teori menurut Wijaya (2013: 31) yang menyatakan bahwa, “Pengujian hubungan seperti korelasi dan regresi membutuhkan paling sedikit sekitar 50 sampel, dan akan meningkat seiring peningkatan jumlah variabel independen”. Menurut Harris (1985) (dalam Wijaya, 2013: 31) “Memformulasikan jumlah sampel untuk

analisis regresi paling sedikit 50 sampel”. Data yang digunakan berupa data *times series* yang merupakan tipe data hasil dari kumpulan observasi terhadap nilai-nilai suatu variabel dari beberapa periode waktu yang berbeda-beda (Gujarati, 2012: 28).

## F. Identifikasi Variabel dan Definisi Operasional Variabel

### 1. Identifikasi Variabel

Variabel dalam penelitian ini dikelompokkan sebagai variabel terikat (*dependent variable*) dan variabel bebas (*independent variable*) yang diuraikan sebagai berikut:

- a. Variabel terikat (*dependent variable*) adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel lain (Narbuko 2007:119). Variabel terikat yang digunakan dalam penelitian ini adalah Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) (dengan simbol Y)
- b. Variabel bebas (*independent variable*) sering disebut juga dengan variabel pengaruh, sebab berfungsi mempengaruhi variabel lain (Narbuko 2013:119).

Adapun variabel bebas (dengan simbol X) yang digunakan adalah:

- |       |                       |
|-------|-----------------------|
| $X_1$ | = Tingkat Inflasi     |
| $X_2$ | = Nilai Tukar Rupiah  |
| $X_3$ | = Suku Bunga Domestik |

## 2. Definisi Operasional Variabel

Menurut Wijaya (2013: 14),

Definisi operasional mengacu pada makna serta pengukuran dari variabel (karakteristik yang melekat dari sebuah variabel, bisa formatif atau reflesif). Definisi operasional adalah penentuan konstruk sehingga menjadi variabel yang dapat diukur. Definisi operasional berkaitan dengan penyusunan alat ukur atau skala penelitian.

Definisi operasional juga menjelaskan cara tertentu yang dapat digunakan untuk mengoperasionalkan konstruk tersebut sehingga dapat memungkinkan peneliti lain untuk melakukan replikasi pengukuran dengan cara yang sama atau dapat mengembangkan cara pengukuran konstruk yang baru dan lebih baik (Wijaya, 2013: 14).

Adapun variabel yang diteliti yang berhubungan dengan judul dan rumusan masalah adalah sebagai berikut:

### a. Variabel Dependen (*dependent variable*)

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) (dengan simbol Y) adalah angka indeks harga saham syariah yang telah disusun dan diperhitungkan serta merupakan catatan terhadap perubahan-perubahan maupun pergerakan harga saham sejak mulai beredar sampai pada saat tertentu di Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode perhitungan ISSI menggunakan rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Data indeks harga saham yang digunakan adalah data harga penutupan pada akhir bulan sejak Januari 2013 hingga Desember 2017. Data tersebut didapatkan dari Laporan Ringkasan Indeks Bursa Efek Indonesia di Pojok BEI Universitas Brawijaya dengan jenis data bulanan dalam skala poin.

b. Variabel Independen (*Independent variable*) (dengan simbol X)

**Tabel 3 Definisi Operasional Variabel Independen**

| Variabel                              | Definisi                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | Pengukuran                                                                                                                                                                                                                                                                              | Unit Satuan |
|---------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|
| Tingkat Inflasi (X <sub>1</sub> )     | Inflasi adalah peningkatan dari harga barang atau jasa secara umum dan terjadi terus menerus yang dapat mempengaruhi individu, perusahaan, dan pemerintah.                                                                                                                                                                 | Data tingkat inflasi mulai Januari 2013-Desember 2017<br>Metode perhitungan dengan membandingkan Indeks Harga Konsumen (IHK) pada tahun dasar dengan IHK periode pengamatan (bulan, kuartal, dan tahun) (www.bi.go.id).<br>Sumber data dari Bank Indonesia dengan jenis data bulanan.   | Persen (%)  |
| Nilai Tukar Rupiah (X <sub>2</sub> )  | Nilai kurs rupiah adalah jumlah rupiah yang dipergunakan untuk mendapatkan 1 Dollar Amerika (USD).                                                                                                                                                                                                                         | Data yang digunakan adalah data nilai tukar rupiah terhadap dollar (USD) periode Januari 2013-Desember 2017.<br>Sumber data dari Kurs Referensi: <i>Jakarta Interbank Spot Dollar Rate</i> (JISDOR) Bank Indonesia pada tanggal diakhir bulan dengan jenis data bulanan (www.bi.go.id). | Rupiah (Rp) |
| Suku Bunga Domestik (X <sub>3</sub> ) | BI Rate dan BI 7 Days Repo Rate merupakan suku bunga acuan yang digunakan oleh Bank Indonesia sebagai salah satu mekanisme untuk mengontrol kestabilan nilai rupiah dengan menggunakan tenor (jangka waktu kredit yang diajukan atau lamanya angsuran kredit) 12 bulan untuk BI Rate dan 7 hari untuk BI 7 Days Repo Rate. | Data yang digunakan adalah suku bunga domestik mulai Januari 2013-Desember 2017.<br>Sumber dari data BI Rate dan BI 7 Days Repo Rate Bank Indonesia yang dipublikasikan setiap bulannya dengan jenis data bulanan (www.bi.go.id).                                                       | Persen (%)  |

Sumber: Diolah, 2018

## G. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis statistik dengan menggunakan *software* SPSS. Terdapat dua model pengolahan dan analisis statistik untuk berbagai macam penelitian, yaitu pengolahan data dengan menggunakan statistik deskriptif dan pengolahan data dengan statistik inferensial (Bungin, 2008: 171).

### 1. Statistik Deskriptif

Menurut Bungin (2008: 171), “Pengolahan hasil penelitian dengan statistik deskriptif digunakan pada penelitian kuantitatif deskriptif, yaitu penelitian kuantitatif yang bertujuan hanya menggambarkan keadaan gejala sosial apa adanya, tanpa melihat hubungan-hubungan yang ada”. Statistik deskriptif mempelajari bagaimana cara-cara pengumpulan, penyusunan, dan penyajian ringkasan data penelitian secara baik dan teratur (Wijaya, 2013: 37). Selain itu, statistik deskriptif yang dapat mendeskripsikan data dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, maksimum, minimum (Ghozali, 2013:19). Dimana, nilai rata-rata (mean) menunjukkan nilai rata-rata dari masing-masing variabel, standard deviasi menunjukkan dispersi rata-rata dari sampel, nilai maksimum yang menunjukkan nilai tertinggi dari suatu deretan data, dan nilai minimum menunjukkan nilai yang paling rendah dari suatu deretan data (Wahyono, 2012: 58-59).

## 2. Statistik Inferensial

Penelitian terhadap pengolahan data penelitian dengan statistik inferensial dapat digunakan pada penelitian eksplanasi yang bertujuan tidak hanya mendeskripsikan keadaan gejala sosial yang tampak, namun juga memperlihatkan hubungan-hubungan kausalitas antara gejala-gejala tersebut lebih jauh (Bungin, 2008: 171).

### a. Uji Asumsi Klasik

Menurut Priyatno (2014: 89) model regresi linier sebuah model dapat disebut model yang baik apa bila memenuhi beberapa asumsi yang disebut dengan asumsi klasik. Asumsi klasik yang harus terpenuhi dalam model regresi linier yaitu residual terdistribusi secara normal tidak adanya multikolinearitas, tidak adanya heteroskedastisitas, dan tidak adanya autokorelasi pada model regresi. Tujuan dipenuhinya asumsi klasik adalah untuk memperoleh model regresi dengan estimasi yang tidak bias dan penguji dapat dipercaya. Apabila satu model saja tidak dipenuhi, maka hasil analisis regresi tidak dapat dikatakan bersifat BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*).

#### 1). Uji Normalitas

Menurut Priyatno (2014: 69) uji normalitas dapat digunakan pada analisis parametrik dengan tujuan untuk mengetahui data merupakan syarat pokok yang harus dipenuhi dalam analisis parametrik. Data yang telah didistribusi normal maka data tersebut dianggap dapat mewakili populasi. Oleh sebab itu, uji

normalitas data merupakan hal yang penting untuk dilakukan. Uji normalitas pada model regresi juga digunakan untuk menguji apakah nilai residual yang dihasilkan dari regresi terdistribusi secara normal atau tidak, karena model regresi yang baik adalah yang memiliki nilai residual yang terdistribusi secara normal (Priyatno, 2014: 90). Menurut Ghozali (2013: 30), untuk mendeteksi normalitas data dapat dilakukan dengan cara Non-parametrik statistik menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov (K-S)* dengan probabilitas signifikansi  $> 0,000$  dan nilainya  $> 0,05$  ( $\alpha = 0,05$ ) dimana  $H_0$  menyatakan bahwa data tidak terdistribusi secara normal dan  $H_a$  menyatakan bahwa data terdistribusi secara normal.

Data pengambilan keputusan untuk mengetahui data berdistribusi normal atau tidak juga dapat dilihat dari plot residual. Dasar pengambilan keputusan untuk mengetahui nilai residual tersebar normal atau tidak adalah sebagai berikut (Santoso, 2016:173):

- a). Model regresi memenuhi asumsi normalitas apabila plot data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal tersebut.
- b). Model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas apabila plot data tidak menyebar disekitar garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal tersebut.

## 2). Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas merupakan antar variabel independen yang terdapat dalam model regresi memiliki hubungan linier yang sempurna atau mendekati sempurna. Model regresi yang baik harusnya tidak terjadi korelasi sempurna atau

yang mendekati sempurna di antara variabel independennya. Konsekuensi adanya multikolinieritas menyebabkan koefisien korelasi tidak tentu dan kesalahan menjadi sangat besar. Metode dalam uji multikolinieritas yaitu dengan melihat nilai *tolerance* dan *Varianceinflation factor* (VIF) pada model regresi. Apabila nilai VIF kurang dari 10 dan *tolerance* lebih dari 0,1 maka tidak terjadi multikolinieritas (Ghozali, 2001 dalam Priyatno, 2014: 103)

### 3). Uji Heteroskedastisitas

Menurut Priyatno (2013: 60) heterokedastistas merupakan keadaan dimana terjadinya ketidaksamaan varian dari residual pada model regresi. Heteroskedastistas dapat menyebabkan penaksiran atau estimator menjadi tidak efisien serta nilai koefisien determinasi akan menjadi sangat tinggi. Oleh sebab itu, model regresi yang baik mensyaratkan tidak ada masalah heteroskedastistas. Pengambilan keputusan dalam uji heterokedastistas, yaitu:

- a). Jika ada pola tertentu, seperti titik yang ada membentuk suatu pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit) maka terjadi heterokedastistas.
- b). Jika tidak ada pola tertentu yang jelas serta titik-titik menyebar diatas dan bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heterokedastistas.

#### 4). Uji Autokorelasi

Menurut Gujarati (2012: 8) uji autokorelasi dimaksudkan untuk mengetahui apakah terjadi korelasi antara residual (anggota) pada serangkaian observasi tertentu dalam suatu periode tertentu. Dampak yang dapat terjadi akibat adanya autokorelasi adalah varian sampel tidak dapat menggambarkan varian populasinya, sehingga model regresi linier berganda juga harus bebas dari autokorelasi (Priyatno, 2013: 61). Ada berbagai metode yang digunakan untuk menguji ada tidaknya gejala autokorelasi, salah satunya pengujian autokorelasi menggunakan metode uji *Durbin-Watson*. Pada uji *Durbin-Watson* digunakan untuk autokorelasi tingkat satu dan mensyaratkan adanya konstanta (*intercept*) dalam model regresi dan tidak ada variable lag diantara variable independen (Ghozali, 2013: 108). Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi berdasarkan (Ghozali, 2013: 108):

**Tabel 4 Uji Autokorelasi**

| No | Hipotesis nol                  | Keputusan          | Jika                  |
|----|--------------------------------|--------------------|-----------------------|
| 1. | Tidak ada autokorelasi positif | Tolak              | $0 < d < dl$          |
| 2. | Tidak ada autokorelasi positif | <i>No decision</i> | $dl < d < du$         |
| 3. | Tidak ada korelasi negatif     | Tolak              | $4 - dl < d < 4$      |
| 4. | Tidak ada korelasi negatif     | <i>No decision</i> | $4 - du < d < 4 - dl$ |
| 5. | Tidak ada autokorelasi         | Diterima           | $du < d < 4 - du$     |

(Ghozali, 2013: 108)

b. Uji Regresi Linier Berganda

Analisis linier berganda adalah analisis untuk mengukur atau menguji besarnya pengaruh antara dua atau lebih variabel independen (*Independent variable*) terhadap satu variabel dependen (*Dependent variable*) (Wijaya, 2013: 62). Model regresi linier berganda terdapat asumsi klasik yang harus dipenuhi, yaitu residual terdistribusi normal, tidak adanya multikolinearitas, tidak adanya heteroskedastisitas, dan tidak adanya autokorelasi pada model regresi (Priyatno 2013:40). Model regresi berganda untuk sampel sebagai berikut:

$$Y = b_0 + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + e$$

(Supranto, 2009:239)

Keterangan:

|                                              |                                                                                                                                                      |
|----------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Y                                            | = Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)                                                                                                              |
| X <sub>1</sub>                               | = Tingkat Inflasi                                                                                                                                    |
| X <sub>2</sub>                               | = Nilai Tukar Rupiah                                                                                                                                 |
| X <sub>3</sub>                               | = Suku Bunga Domestik                                                                                                                                |
| b <sub>0</sub>                               | = Konstanta, yaitu nilai Y jika X <sub>1</sub> , X <sub>2</sub> , dan X <sub>3</sub> = 0 (nol)                                                       |
| b <sub>1</sub> b <sub>2</sub> b <sub>3</sub> | = Koefisien regresi, yaitu nilai peningkatan atau penurunan variabel Y yang didasarkan variabel X <sub>1</sub> , X <sub>2</sub> , dan X <sub>3</sub> |
| e                                            | = Error, variabel gangguan                                                                                                                           |

c. Uji Hipotesis

1). Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Menurut Gujarati (2012: 94) Koefisien determinasi adalah ukuran ringkas yang menginformasikan kepada kita seberapa baik sebuah garis regresi sampel sesuai dengan datanya (r<sup>2</sup>: untuk kasus dua variabel atau R<sup>2</sup>: untuk regresi

majemuk). Koefisien determinasi dilambangkan dengan  $R^2$  yang secara konseptual mirip dengan  $r^2$ . “Nilai ini menyatakan proporsi variasi keseluruhan dalam nilai variabel dependen yang dapat diterangkan atau diakibatkan oleh hubungan linier dengan nilai variabel independen” (Neolaka 2014:130).

Gujarati (2012:256) Koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol (0) dan satu (1). Jika bernilai 1 maka garis regresi dapat menjelaskan 100% variasi pada variabel Y. Sedangkan, jika bernilai 0 model regresi tersebut tidak dapat menjelaskan variasi pada variabel Y. Kecocokan model regresi biasanya dikatakan “lebih baik” jika nilai  $R^2$  mendekati 1.

Kelemahan mendasar menggunakan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan dalam model. Semakin banyak jumlah variabel independen dalam suatu model, maka akan semakin tinggi nilai  $R^2$ , sehingga menyebabkan keharusan untuk menambah jumlah variabel independennya. Sebagai gantinya maka akan digunakan nilai *adjusted*  $R^2$ , dikarenakan hampir semua paket komputer regresi juga menghitung *adjusted*  $R^2$  dan  $R^2$  (Gujarati 2012: 260). Menurut Theil (1978) (dalam Gujarati 2012: 262) “... adalah praktik yang baik untuk menggunakan *adjusted*  $R^2$  dari pada menggunakan  $R^2$  (biasa) karena  $R^2$  (biasa) cenderung memberikan gambaran yang terlalu optimis tentang kecocokan model regresi, terutama ketika jumlah variabel penjelasnya tidak sangat kecil dibandingkan dengan jumlah observasinya”.

## 2). Uji Parsial (Uji t)

Uji ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen. Untuk melihat hipotesis diterima atau ditolak dapat dilakukan dengan dua cara (Santoso, 2017: 354):

- a). Dengan membandingkan  $t_{hitung}$  dengan  $t_{tabel}$ , apabila  $t_{hitung} > t_{tabel}$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.
- b). Dengan membandingkan taraf signifikansi (sig) hasil perhitungan dengan taraf signifikansi yang ditentukan. Apabila taraf signifikansi perhitungan  $<$  taraf signifikansi yang telah ditentukan, maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.

## 3). Uji Simultan (Uji F)

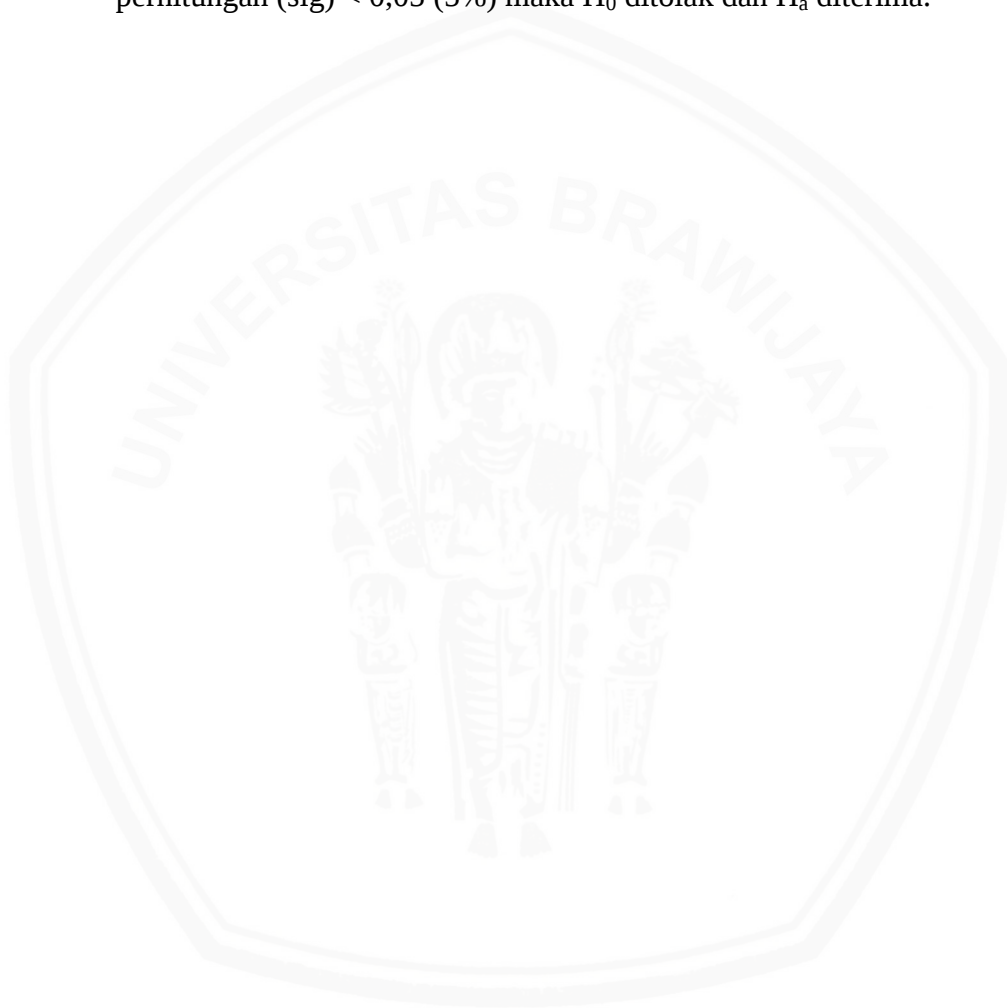
Menurut Gujarati (2012: 336) uji F dapat digunakan untuk membagi macam-macam hipotesis, seperti apakah (1) koefisien residu individu secara statistik signifikan, (2) semua koefisien kemiringan parsial sama dengan nol, (3) dua atau lebih koefisien secara statistik adalah sama, (4) koefisien memenuhi restriksi linier, dan (5) adanya kestabilan struktur pada model regresi.

Uji F digunakan untuk mengukur tingkat pengaruh secara simultan (bersama-sama) variabel bebas terhadap variabel terikat. Untuk melihat  $H_0$  diterima atau ditolak dapat dilakukan dengan dua cara (Santoso, 2005 :61-62):

- a). Dengan membandingkan  $F_{hitung}$  dengan  $F_{tabel}$ , jika  $F_{hitung} > F_{tabel}$  maka  $H_0$  ditolak  $H_a$  diterima, atau ada pengaruh signifikan secara simultan variabel bebas terhadap variabel terikat. Jika  $F_{hitung} < F_{tabel}$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$

ditolak, atau tidak ada pengaruh signifikan secara simultan variabel bebas terhadap variabel terikat.

- b). Dengan membandingkan angka taraf signifikansi ( $\alpha$ ) hasil perhitungan dengan taraf signifikansi 0,05 (5%), jika taraf signifikansi hasil perhitungan ( $\alpha$ ) < 0,05 (5%) maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.



## BAB IV

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### A. Gambaran Umum Objek Penelitian

##### 1. Bursa Efek Indonesia (BEI)

Berdasarkan informasi tentang profil Bursa Efek Indonesia pada website resmi [www.idx.com](http://www.idx.com) yang diakses pada 18 Februari 2018, Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan bursa efek yang mengatur perdagangan saham di Indonesia. Pada awalnya, Bursa Efek dibentuk bertujuan untuk memenuhi kepentingan pemerintah kolonial atau VOC dan telah ada di Indonesia sejak tahun 1912. Meskipun telah ada sejak tahun 1912, perkembangan dan pertumbuhannya tidak berjalan sesuai dengan yang diharapkan, bahkan pada beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kevakuman. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa faktor seperti perang dunia ke I dan II, perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada pemerintah Republik Indonesia, dan beberapa kondisi yang menyebabkan operasi bursa efek tidak dapat berjalan sebagaimana mestinya. Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali bursa efek pada tahun 1977, dan beberapa tahun kemudian bursa efek mengalami pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan oleh pemerintah ([www.idx.co.id/](http://www.idx.co.id/)). Sebelum menjadi Bursa Efek Indonesia, Indonesia sendiri sempat memiliki dua Bursa Efek, yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) sebagai pasar saham dan Bursa Efek Surabaya (BES) sebagai pasar obligasi dan derivatif. Demi efektivitas operasional dan transaksi, Pemerintah memutuskan untuk

menggabungkan Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES). Bursa hasil penggabungan ini mulai beroperasi pada 1 Desember 2007.

Hingga kini, Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki 16 indeks harga saham, yaitu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Indeks Individual, Indeks LQ45, Indeks IDX30, Indeks Kompas 100, Indeks Sektoral, *Jakarta Islamic Index* (JII), Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), Indeks Bisnis-27, Indeks Pefindo25, Indeks SRI-KEHATI, Indeks SMinfra18, Indeks Infobank15, Indeks MNC36, Indeks Investor33, serta juga terdapat Indeks Papan Utama dan Papan Pengembangan (<https://id.wikipedia.org/>). Penelitian ini berfokus pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

## **2. Bank Indonesia (BI)**

Berdasarkan informasi tentang profil Bank Indonesia pada website resmi [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id) yang diakses pada 18 Februari 2018, Bank Indonesia sebagai Bank Sentral yang independen dalam melaksanakan tugas dan wewenangnya dimulai ketika sebuah undang-undang baru, yaitu UU No. 23/1999 tentang Bank Indonesia, dinyatakan berlaku pada tanggal 17 Mei 1999 dan sebagaimana telah diubah dengan Undang-Undang Republik Indonesia No. 6/ 2009. Undang-undang ini memberikan status dan kedudukan sebagai suatu lembaga negara yang independen dalam melaksanakan tugas dan wewenangnya, bebas dari campur tangan pemerintah dan/atau pihak lain, kecuali untuk hal-hal yang secara tegas diatur dalam undang-undang tersebut.

Bank Indonesia memiliki satu tujuan tunggal, yaitu mencapai dan memelihara kestabilan nilai rupiah. Kestabilan nilai rupiah ini mengandung dua aspek, yaitu kestabilan nilai mata uang terhadap barang dan jasa, serta kestabilan terhadap mata uang negara lain. Aspek pertama tercermin pada perkembangan laju inflasi, sementara aspek kedua tercermin pada perkembangan nilai tukar terhadap mata uang negara lain. Perumusan tujuan tunggal ini dimaksudkan untuk memperjelas sasaran yang harus dicapai Bank Indonesia serta batas-batas tanggung jawabnya. Dengan demikian, tercapai atau tidaknya tujuan Bank Indonesia ini kelak akan dapat diukur dengan mudah. Bank Indonesia memiliki tiga pilar yang digunakan untuk mencapai tujuannya yang merupakan tiga bidang tugasnya, yaitu menetapkan dan melaksanakan kebijakan moneter, mengatur dan menjaga kelancaran sistem pembiayaan, serta stabilitas sistem keuangan. Ketiga bidang tugas tersebut perlu diintegrasikan agar tujuan mencapai dan memelihara kestabilan nilai rupiah dapat dicapai secara efektif dan efisien ([www.bi.go.id/id/](http://www.bi.go.id/id/)).

## **B. Analisis Statistik Deskriptif**

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan data dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum, minimum dari sampel data yang ada. Dimana, nilai rata-rata (*mean*) menunjukkan nilai rata-rata dari masing-masing variabel, standar deviasi menunjukkan dispersi rata-rata dari sampel, nilai maksimum yang menunjukkan nilai tertinggi dari suatu deretan data, dan nilai minimum menunjukkan nilai yang paling rendah dari suatu deretan data (Wahyono, 2012: 58-59).

Terdapat empat variabel yang dianalisis, yaitu Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sebagai variabel terikat, tingkat inflasi, nilai tukar rupiah, dan tingkat suku bunga domestik sebagai variabel bebas. Hasil dari statistik deskriptif memperlihatkan statistik deskriptif dari sampel penelitian dimana periode pengujian sampel dalam penelitian ini dilakukan pada periode pengamatan runtun waktu (*times series*) selama lima tahun yaitu Januari 2013-Desember 2017.

Analisis statistik deskriptif data penelitian dapat digambarkan secara singkat sebagai berikut:

### **1. Tingkat Inflasi (X1)**

Inflasi memiliki arti adanya kecenderungan kenaikan tingkat harga dibandingkan dengan tingkat harga sebelumnya, tingkat harga yang terjadi pada waktu tertentu turun atau naik dibandingkan dengan periode sebelumnya, akan tetapi tetap dalam kecenderungan yang meningkat. Jika kenaikan harga hanya berlaku pada satu komoditi dan kenaikan itu tidak akan mendorong naiknya harga-harga komoditi yang lain, maka gejala ini bukan sebagai inflasi karena kenaikan harga tersebut tidak bersifat umum. Tetapi jika pemerintah menaikkan harga contohnya seperti harga Bahan Bakar Minyak (BBM) yang akan mengakibatkan harga-harga komoditas yang lain ikut naik, karena dengan naiknya harga Bahan Bakar Minyak (BBM) maka tarif angkutan akan naik, kemudian pada akhirnya akan mendorong kenaikan harga-harga barang/jasa lainnya. Perhitungan inflasi biasanya dalam rentang waktu satu bulan, triwulan, semester, dan tahunan. Tingkat inflasi dinyatakan dalam persen (%). Berikut merupakan

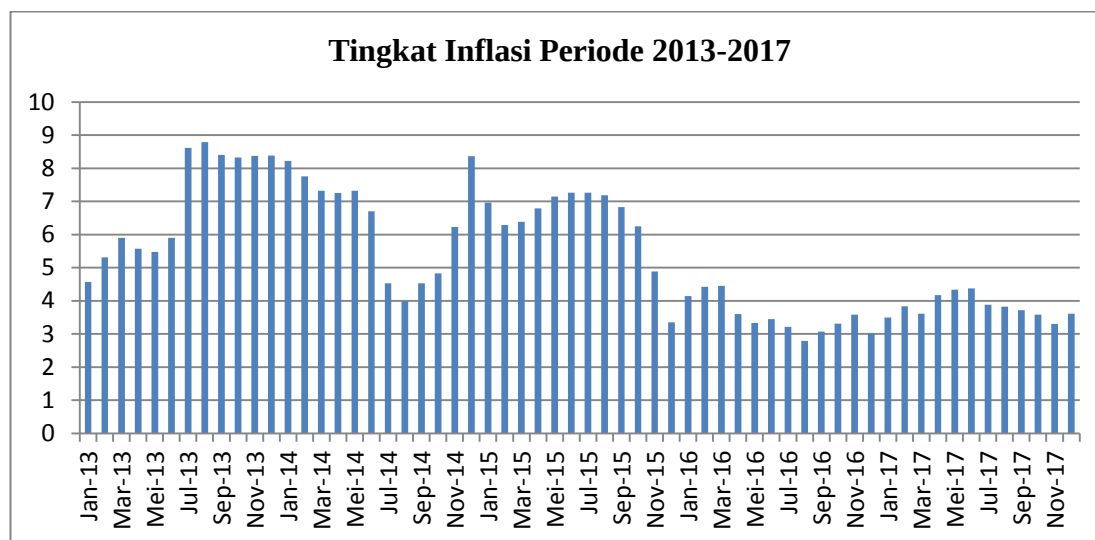
tabel tingkat inflasi digunakan dalam penelitian ini adalah selama lima tahun terakhir (2013-2017).

**Tabel 5 Tingkat Inflasi di Indonesia Periode 2013-2017 (dalam persen)**

| <b>BULAN</b>           | <b>Tahun</b> |             |             |             |             |
|------------------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|                        | <b>2013</b>  | <b>2014</b> | <b>2015</b> | <b>2016</b> | <b>2017</b> |
| Januari                | 4.57         | 8.22        | 6.96        | 4.14        | 3.49        |
| Februari               | 5.31         | 7.75        | 6.29        | 4.42        | 3.83        |
| Maret                  | 5.9          | 7.32        | 6.38        | 4.45        | 3.61        |
| April                  | 5.57         | 7.25        | 6.79        | 3.6         | 4.17        |
| Mei                    | 5.47         | 7.32        | 7.15        | 3.33        | 4.33        |
| Juni                   | 5.9          | 6.7         | 7.26        | 3.45        | 4.37        |
| Juli                   | 8.61         | 4.53        | 7.26        | 3.21        | 3.88        |
| Agustus                | 8.79         | 3.99        | 7.18        | 2.79        | 3.82        |
| September              | 8.4          | 4.53        | 6.83        | 3.07        | 3.72        |
| Oktober                | 8.32         | 4.83        | 6.25        | 3.31        | 3.58        |
| November               | 8.37         | 6.23        | 4.89        | 3.58        | 3.3         |
| Desember               | 8.38         | 8.36        | 3.35        | 3.02        | 3.61        |
| <b>Maksimum</b>        | <b>8.79</b>  | <b>8.36</b> | <b>7.26</b> | <b>4.45</b> | <b>4.37</b> |
| <b>Minimum</b>         | <b>4.57</b>  | <b>3.99</b> | <b>3.35</b> | <b>2.79</b> | <b>3.30</b> |
| <b>Rata-rata</b>       | <b>6.97</b>  | <b>6.42</b> | <b>6.38</b> | <b>3.53</b> | <b>3.81</b> |
| <b>Standar Deviasi</b> | <b>1.62</b>  | <b>1.56</b> | <b>1.16</b> | <b>0.54</b> | <b>0.33</b> |
| <b>Maksimum</b>        | <b>8.79</b>  |             |             |             |             |
| <b>Minimum</b>         | <b>2.79</b>  |             |             |             |             |
| <b>Rata-rata</b>       | <b>5.42</b>  |             |             |             |             |
| <b>Standar Deviasi</b> | <b>0.58</b>  |             |             |             |             |

Sumber: www.bi.go.id, data diolah 2018

Tabel 5 menunjukkan bahwa selama periode penelitian tingkat inflasi tertinggi sebesar 8.79% yaitu pada bulan Agustus 2013 dan tingkat terendah 2.79% yaitu pada bulan Agustus 2016. Nilai rata-rata tingkat inflasi selama periode penelitian sebesar 5.42% dengan standar deviasi sebesar 0.58%.



**Gambar 9 Grafik Tingkat Inflasi Periode 2013-2017**

Sumber: [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id), data diolah, 2018

Tingkat inflasi di Indonesia pada periode pengamatan mengalami fluktuasi setiap bulannya. Pada tahun 2013, rata-rata inflasi sebesar 6,97%, kemudian ada tahun berikutnya rata-rata inflasi sebesar 6,42%. Pada tahun 2015 rata-rata inflasi sebesar 6,38%, dan pada tahun 2016 rata-rata inflasi sebesar 3,53%, kemudian kembali naik pada tahun 2017 sebesar 3,81%.

## 2. Nilai Tukar Rupiah (X2)

Secara umum kurs valuta asing adalah harga mata uang suatu negara dalam unit komoditas atau mata uang negara lain. Secara teoritis valuta asing dapat didefinisikan sebagai: mata uang asing dan alat pembayaran lainnya yang digunakan untuk melakukan transaksi ekonomi keuangan internasional dan yang mempunyai catatan kurs resmi pada bank sentral.

Berikut merupakan tabel nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika Serikat (USD) yang digunakan dalam penelitian ini adalah selama lima tahun terakhir (2013-2017).

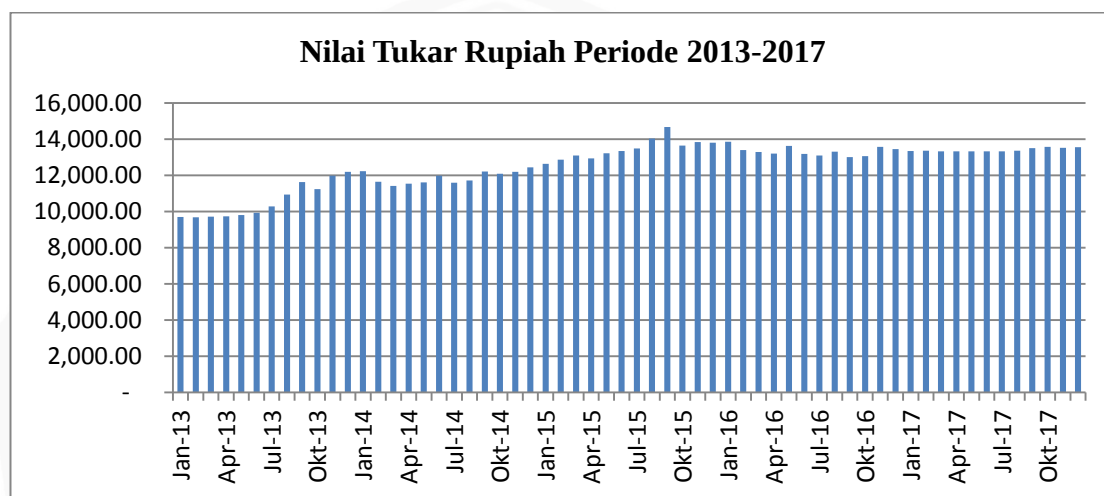
**Tabel 6 Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar Amerika (USD) Periode 2013-2017 (dalam Rupiah)**

| BULAN                  | Tahun           |                 |                 |                 |                 |
|------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
|                        | 2013            | 2014            | 2015            | 2016            | 2017            |
| Januari                | 9,698.00        | 12,226.00       | 12,625.00       | 13,846.00       | 13,343.00       |
| Februari               | 9,667.00        | 11,634.00       | 12,863.00       | 13,395.00       | 13,347.00       |
| Maret                  | 9,719.00        | 11,404.00       | 13,084.00       | 13,276.00       | 13,321.00       |
| April                  | 9,722.00        | 11,532.00       | 12,937.00       | 13,204.00       | 13,327.00       |
| Mei                    | 9,802.00        | 11,611.00       | 13,211.00       | 13,615.00       | 13,321.00       |
| Juni                   | 9,929.00        | 11,969.00       | 13,332.00       | 13,180.00       | 13,319.00       |
| Juli                   | 10,278.00       | 11,591.00       | 13,481.00       | 13,094.00       | 13,323.00       |
| Agustus                | 10,924.00       | 11,717.00       | 14,027.00       | 13,300.00       | 13,351.00       |
| September              | 11,613.00       | 12,212.00       | 14,657.00       | 12,998.00       | 13,492.00       |
| Oktober                | 11,234.00       | 12,082.00       | 13,639.00       | 13,051.00       | 13,572.00       |
| November               | 11,977.00       | 12,196.00       | 13,840.00       | 13,563.00       | 13,514.00       |
| Desember               | 12,189.00       | 12,440.00       | 13,795.00       | 13,436.00       | 13,548.00       |
| <b>Maksimum</b>        | <b>12189.00</b> | <b>12440.00</b> | <b>14657.00</b> | <b>13846.00</b> | <b>13572.00</b> |
| <b>Minimum</b>         | <b>9667.00</b>  | <b>11404.00</b> | <b>12625.00</b> | <b>12998.00</b> | <b>13319.00</b> |
| <b>Rata-rata</b>       | <b>10562.67</b> | <b>11884.50</b> | <b>13457.58</b> | <b>13329.83</b> | <b>13398.17</b> |
| <b>Standar Deviasi</b> | <b>970.44</b>   | <b>341.46</b>   | <b>571.30</b>   | <b>252.84</b>   | <b>100.76</b>   |
| <b>Maksimum</b>        | <b>14657.00</b> |                 |                 |                 |                 |
| <b>Minimum</b>         | <b>9667.00</b>  |                 |                 |                 |                 |
| <b>Rata-rata</b>       | <b>12526.55</b> |                 |                 |                 |                 |
| <b>Standar Deviasi</b> | <b>338.44</b>   |                 |                 |                 |                 |

Sumber: [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id), data diolah, 2018

Tabel 6 menunjukkan bahwa selama periode penelitian nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika Serikat (USD) tertinggi sebesar Rp 14.657,00 yaitu pada bulan September 2015 dan tingkat terendah Rp 9.667,00 yaitu pada bulan

Februari 2013. Nilai rata-rata nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika Serikat (USD) selama periode penelitian sebesar Rp 12.526,55 dengan standar deviasi sebesar 338.44.



**Gambar 10 Grafik Nilai Tukar Rupiah Periode 2013-2017**

Sumber: [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id), data diolah, 2018

Nilai tukar rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat (USD) pada periode pengamatan yaitu tahun 2013-2017 mengalami fluktuasi setiap bulannya. Pada tahun 2013 rata-rata nilai tukar rupiah terhadap dollar AS sebesar Rp 10.562,67, kemudian naik pada tahun berikutnya menjadi Rp 11.884,50. Pada tahun 2015 rata-rata nilai tukar rupiah terhadap dollar AS sebesar Rp 13.457,58, kemudian turun menjadi Rp 13.329,83 dan kembali naik pada tahun 2017 menjadi Rp 13.398,17.

### 3. Tingkat Suku Bunga Domestik (X3)

Suku bunga merupakan ukuran dari keuntungan investasi yang dapat di peroleh pemilik modal dan juga merupakan ukuran biaya modal yang harus dikeluarkan oleh perusahaan atas penggunaan dana dari pemilik modal. Struktur tingkat bunga di Indonesia yang paling umum didasarkan atas jangka waktunya. Bank Indonesia (BI) menetapkan *BI Rate* sebagai instrumen kebijakan utama untuk mempengaruhi kebijakan perekonomian dengan tujuan akhir pencapaian target inflasi. Bank Indonesia (BI) memperkenalkan reformulasi suku bunga acuan dari *BI Rate* menjadi *BI 7 Days Repo Rate*. Suku bunga acuan ini mulai berlaku efektif pada 19 Agustus 2016. Dengan demikian, sampai dengan sebelum 19 Agustus 2016, suku bunga kebijakan moneter masih menggunakan *BI Rate*. Sebelumnya, pada *BI Rate* tenor operasi moneter adalah satu tahun atau 360 hari, namun pada *BI 7 Days Repo Rate* tenor menjadi lebih pendek, yakni 7 hari.

Berikut merupakan tabel tingkat suku bunga domestik yang digunakan dalam penelitian ini adalah selama lima tahun terakhir (2013-2017).

**Tabel 7 Tingkat Suku Bunga Domestik Periode 2013-2017 (dalam Persen)**

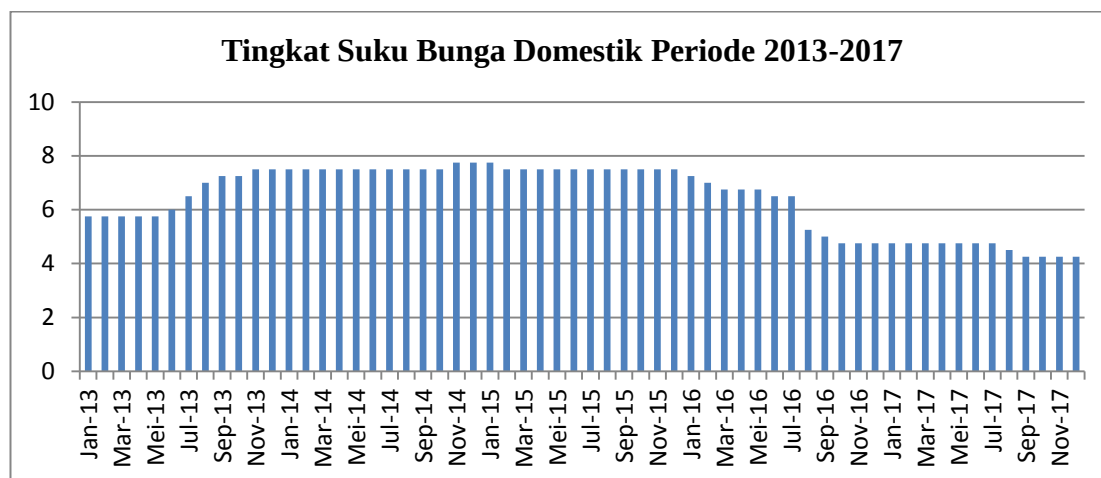
| BULAN    | Tahun |      |      |      |      |
|----------|-------|------|------|------|------|
|          | 2013  | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
| Januari  | 5.75  | 7.5  | 7.75 | 7.25 | 4.75 |
| Februari | 5.75  | 7.5  | 7.5  | 7    | 4.75 |
| Maret    | 5.75  | 7.5  | 7.5  | 6.75 | 4.75 |
| April    | 5.75  | 7.5  | 7.5  | 6.75 | 4.75 |
| Mei      | 5.75  | 7.5  | 7.5  | 6.75 | 4.75 |
| Juni     | 6     | 7.5  | 7.5  | 6.5  | 4.75 |
| Juli     | 6.5   | 7.5  | 7.5  | 6.5  | 4.75 |
| Agustus  | 7     | 7.5  | 7.5  | 5.25 | 4.5  |

**Lanjutan Tabel 7 Tingkat Suku Bunga Domestik Periode 2013-2017 (dalam Persen)**

| BULAN                  | Tahun       |             |             |             |             |
|------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|                        | 2013        | 2014        | 2015        | 2016        | 2017        |
| September              | 7.25        | 7.5         | 7.5         | 5           | 4.25        |
| Oktober                | 7.25        | 7.5         | 7.5         | 4.75        | 4.25        |
| November               | 7.5         | 7.75        | 7.5         | 4.75        | 4.25        |
| Desember               | 7.5         | 7.75        | 7.5         | 4.75        | 4.25        |
| <b>Maksimum</b>        | <b>7.50</b> | <b>7.75</b> | <b>7.75</b> | <b>7.25</b> | <b>4.75</b> |
| <b>Minimum</b>         | <b>5.75</b> | <b>7.50</b> | <b>7.50</b> | <b>4.75</b> | <b>4.25</b> |
| <b>Rata-rata</b>       | <b>6.48</b> | <b>7.54</b> | <b>7.52</b> | <b>6.00</b> | <b>4.56</b> |
| <b>Standar Deviasi</b> | <b>0.76</b> | <b>0.10</b> | <b>0.07</b> | <b>1.00</b> | <b>0.24</b> |
| <b>Maksimum</b>        | 7.75        |             |             |             |             |
| <b>Minimum</b>         | 4.25        |             |             |             |             |
| <b>Rata-rata</b>       | 6.42        |             |             |             |             |
| <b>Standar Deviasi</b> | 0.42        |             |             |             |             |

Sumber: [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id).data diolah 2018

Tabel 7 menunjukkan bahwa selama periode penelitian tingkat suku bunga domestik tertinggi sebesar 7.75% dan tingkat terendah 4.25%. Nilai rata-rata tingkat suku bunga domestik selama periode penelitian sebesar 6.42% dengan standar deviasi sebesar 0.42%.



**Gambar 11 Grafik Tingkat Suku Bunga Domestik Periode 2013-2017**

Sumber: [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id), data diolah, 2018

Tingkat suku bunga domestik yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia (BI) pada periode pengamatan yaitu tahun 2013-2017 mengalami fluktuasi setiap bulannya. Pada tahun 2013 rata-rata suku bunga sebesar 6,48%, kemudian meningkat pada tahun berikutnya menjadi 7,54%. Pada tahun 2015 rata-rata suku bunga domestik sebesar 7,52% dan menurun pada tahun 2016 hingga tahun 2017 sebesar 6,00% dan 4,56%.

#### **4. Indeks Saham Syariah Indonesia/ ISSI (Y)**

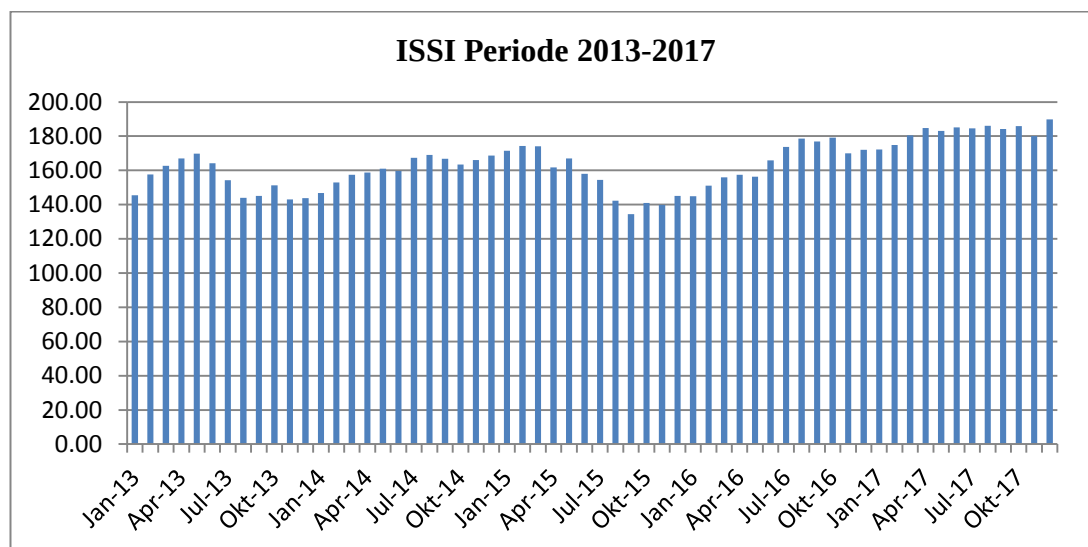
Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan indeks saham yang mencerminkan keseluruhan saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) adalah keseluruhan saham syariah tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES). Periode ISSI yang digunakan dalam penelitian ini adalah selama lima tahun terakhir (2013-2017).

**Tabel 8 Penyajian Data Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Tahun 2013-2017 (dalam poin)**

| BULAN                  | Tahun         |               |               |               |               |
|------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                        | 2013          | 2014          | 2015          | 2016          | 2017          |
| Januari                | 145.51        | 146.86        | 171.50        | 144.88        | 172.30        |
| Februari               | 157.64        | 152.88        | 174.32        | 151.15        | 174.75        |
| Maret                  | 162.64        | 157.35        | 174.10        | 155.91        | 180.49        |
| April                  | 166.91        | 158.83        | 161.71        | 157.46        | 184.69        |
| Mei                    | 169.81        | 161.08        | 167.07        | 156.35        | 183.12        |
| Juni                   | 164.24        | 159.75        | 157.92        | 165.94        | 185.22        |
| Juli                   | 154.20        | 167.34        | 154.50        | 173.75        | 184.54        |
| Agustus                | 143.92        | 168.98        | 142.31        | 178.67        | 186.09        |
| September              | 145.16        | 166.76        | 134.39        | 176.93        | 184.23        |
| Oktober                | 151.31        | 163.41        | 140.96        | 179.22        | 185.85        |
| November               | 143.03        | 166.11        | 139.80        | 170.00        | 180.16        |
| Desember               | 143.71        | 168.64        | 145.06        | 172.08        | 189.86        |
| <b>Maksimum</b>        | <b>169.81</b> | <b>168.98</b> | <b>174.32</b> | <b>179.22</b> | <b>189.86</b> |
| <b>Minimum</b>         | <b>143.03</b> | <b>146.86</b> | <b>134.39</b> | <b>144.88</b> | <b>172.30</b> |
| <b>Rata-rata</b>       | <b>154.01</b> | <b>161.50</b> | <b>155.30</b> | <b>165.19</b> | <b>182.61</b> |
| <b>Standar Deviasi</b> | <b>9.98</b>   | <b>6.81</b>   | <b>14.53</b>  | <b>11.65</b>  | <b>4.97</b>   |
| <b>Maksimum</b>        | <b>189.86</b> |               |               |               |               |
| <b>Minimum</b>         | <b>134.39</b> |               |               |               |               |
| <b>Rata-rata</b>       | <b>163.72</b> |               |               |               |               |
| <b>Standar Deviasi</b> | <b>3.80</b>   |               |               |               |               |

Sumber: Galeri Investasi (IDX-Indonesia Stock Exchange) Universitas Brawijaya, data diolah, 2018

Tabel 8 menunjukkan bahwa selama periode penelitian nilai ISSI tertinggi sebesar 189.86 poin yaitu pada bulan Desember 2017 dan nilai ISSI terendah 134.39 poin yaitu pada bulan September 2015. Nilai rata-rata ISSI selama periode penelitian sebesar 163.72 poin dengan standar deviasi sebesar 3.80.



**Gambar 12 Grafik ISSI di BEI Periode 2013-2017**

Sumber :Galeri Investasi (*IDX-Indonesia Stock Exchange*) Universitas Brawijaya, data diolah, 2018

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) di Indonesia pada periode tahun 2013-2017 mengalami fluktuasi setiap bulannya. Pada tahun 2013 rata-rata ISSI sebesar 154,01 poin, kemudian meningkat ditahun berikutnya sebesar 161,50 poin. Pada tahun 2015, rata-rata ISSI mengalami penurunan menjadi 155,30 poin dan kembali meningkat pada tahun berikutnya sebesar 165,19 poin. Pada tahun 2017, rata-rata ISSI kembali meningkat sebesar 182,61 poin.

### C. Analisis Statistik Inferensial

#### 1. Uji Asumsi Klasik

##### a. Uji Normalitas

Uji normalitas ini dilakukan dengan tujuan untuk menguji distribusi antar variabel terikat dan variabel bebas dalam suatu model regresi. Hal ini perlu

dilakukan karena uji F dan uji t mengasumsikan data berdistribusi normal. Pengujian normalitas pada penelitian ini menggunakan program SPSS 23.0 dengan metode *Kolmogorov Smirnov* dengan kriteria pengujian sebagai berikut:

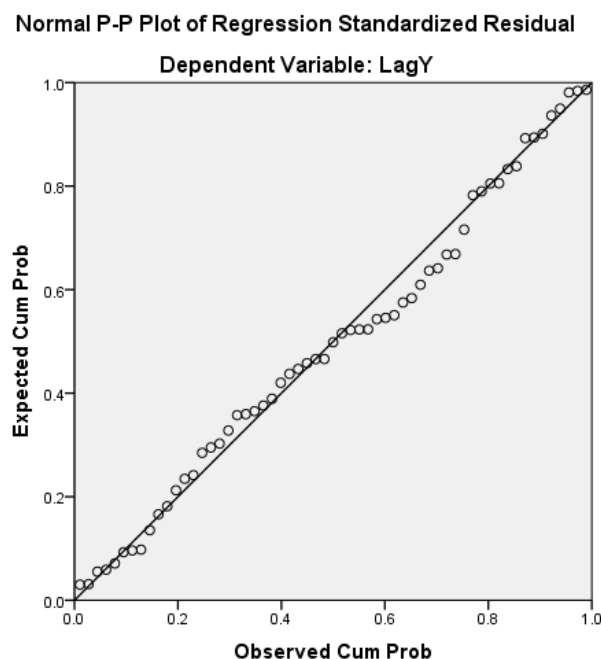
- a). Jika nilai signifikan residual  $> 0.05$  maka data berdistribusi normal.
- b). Jika nilai signifikan residual  $< 0.05$  maka data tidak berdistribusi normal.

**Tabel 9 Hasil Uji Normalitas**

| Kolmogorov-Smirnov | Asymp. Sig. (2-tailed) |
|--------------------|------------------------|
| 0,075              | 0,200                  |

Sumber: Lampiran 8, 2018

Hasil uji *Kolmogorov Smirnov* pada Tabel 9 menunjukkan nilai *Asymp.Sig. (2-tailed)* atau signifikansi residual sebesar 0.200. Nilai tersebut lebih besar dari 0.05, maka data yang digunakan terdistribusi normal. Hal ini membuktikan bahwa  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak. Data pengambilan keputusan untuk mengetahui data berdistribusi normal atau tidak juga dapat dilihat dari plot residual.



**Gambar 13 Hasil Uji Normalitas**

Sumber: Data hasil SPSS, 2018

Dasar pengambilan keputusan untuk mengetahui nilai residual tersebar normal atau tidak adalah sebagai berikut:

- Modal regresi memenuhi asumsi normalitas apabila plot data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal tersebut.
- Model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas apabila plot data tidak menyebar disekitar garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal tersebut.

Hasil uji normalitas pada gambar 13 menunjukkan bahwa uji normalitas data untuk model regresi telah memenuhi asumsi normalitas, karena plot atau titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal.

### b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas menunjukkan adanya lebih dari satu hubungan linier yang sempurna. Uji multikolinearitas juga digunakan untuk melihat ada tidaknya korelasi yang tinggi antar variabel-variabel bebas dalam satu persamaan regresi linier. Variabel-variabel bebas dalam penelitian ini, yaitu tingkat inflasi, nilai tukar rupiah, dan tingkat suku bunga domestik. Uji ini perlu untuk dilakukan karena apabila di antara variabel bebas tidak terdapat korelasi yang tinggi, maka hubungan antara variabel bebas terhadap variabel terikat menjadi terganggu. Metode untuk mengetahui ada atau tidaknya gejala multikolinearitas antara lain dengan melihat nilai *Varian Inflation Factor* (VIF) dan *Tolerance Value*. Apabila nilai VIF kurang dari 10 dan *Tolerance Value* lebih dari 0,1 maka dinyatakan tidak terjadi multikolinearitas. Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada Tabel 10.

**Tabel 10 Hasil Uji Multikolinearitas**

| Variabel            | Tolerance | VIF   |
|---------------------|-----------|-------|
| Inflasi             | 0,864     | 1,158 |
| Nilai Tukar Rupiah  | 0,997     | 1,003 |
| Suku Bunga Domestik | 0,862     | 1,160 |

Sumber: Lampiran 9, 2018

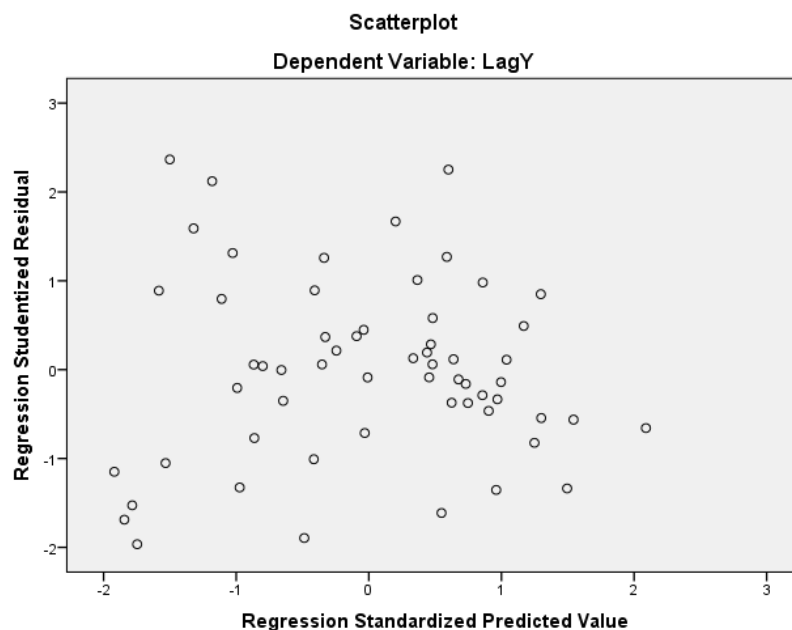
Hasil uji multikolinearitas pada tabel 10, menunjukkan bahwa variabel tingkat inflasi, nilai tukar rupiah, dan tingkat suku bunga domestik memiliki nilai  $VIF < 10$  dan nilai  $Tolerance > 0,1$ . Hasil diatas menunjukkan tidak adanya

multikolinearitas pada variabel-variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini.

### c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi tidak terjadi kesamaan varian dan residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan melihat grafik *Scatterplot*, yaitudengan melihat persebaran titik-titik pada grafik plot antar nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan residualnya (SRESID). Dasar yang digunakan adalah:

- a). Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebur kemudian menyempit) maka terjadi heteroskedastisitas.
- b). Jika tidak ada pola tertentu yang jelas serta titik-titik menyebar di atas dan bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Hasil pengujian heteroskedastisitas data penelitian ini dapat dilihat pada gambar 14.



**Gambar 14 Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Sumber: Data hasil SPSS, 2018

Pola yang terlihat dalam *Scatterplot* pada gambar 14 menunjukkan titik-titik menyebar secara acak di atas dan di bawah angka 0, serta tidak membentuk pola-pola tertentu, maka dapat disimpulkan bahwa modal regresi tidak terjadi heteroskedastisitas.

#### **d. Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji korelasi antara residual periode  $t$  dengan residual periode sebelumnya ( $t-1$ ). Regresi yang baik adalah regresi yang tidak memiliki masalah autokorelasi. Dampak yang dapat diakibatkan adanya masalah autokorelasi adalah varian sempel tidak dapat menggambarkan varian populasinya. Untuk melihat ada tidaknya autokorelasi data dalam penelitian ini digunakan uji *Durbin-Watson* yang bias dilihat dari hasil uji regresi berganda.

Nilai *Durbin-Watson* kemudian dibandingkan dengan nilai D-W tabel. Hasil perbandingan akan menghasilkan kesimpulan seperti kriteria sebagai berikut:

- a). Jika  $0 < dw < dl$ , maka terdapat autokorelasi positif
- b). Jika  $4 - dl < dw < 4$ , maka terdapat autokorelasi negatif
- c). Jika  $dl < dw < du$  atau  $4 - du < dw < 4 - dl$ , maka tidak dapat disimpulkan
- d). Jika  $du < dw < 4 - du$ , maka tidak terdapat autokorelasi

**Tabel 11 Hasil Uji Autokorelasi**

| Nilai Durbin-Watson | dL     | dU     |
|---------------------|--------|--------|
| 0,290               | 1,4797 | 1,6889 |

Sumber: Lampiran 11 dan 15, 2018

Berdasarkan hasil data pada tabel 11 nilai *Durbin-Watson* yang dihasilkan yaitu sebesar 0,290 yang artinya terjadi autokorelasi pada penelitian ini. Hal tersebut disebabkan karena nilai *Durbin-Watson* yang dihasilkan tidak diantara nilai batas atas (dU) dan empat dikurangi nilai batas atas (4-dU) yang diperoleh dari tabel statistik *Durbin-Watson* signifikansi 5%, jumlah sampel (N) 60, dan jumlah variabel bebas (k) 3 yaitu 1,6889 hingga 2,3111. Hasil yang diperoleh seharusnya nilai *Durbin-Watson*  $> 1,6889$  dan nilai *Durbin-Watson*  $< 2,3111$ .

**Tabel 12 Hasil Uji Durbin-Watson menggunakan Metode Cochrane-Orcutt**

| Nilai Durbin-Watson | dL     | dU     |
|---------------------|--------|--------|
| 1,721               | 1,4745 | 1,6875 |

Sumber: Lampiran 12 dan 15, 2018

Pada tabel 12 menjelaskan hasil dari pengobatan autokorelasi dengan menggunakan metode *Cochrane-Orcutt*, bahwa nilai *Durbin-Watson* (dw) dari data penelitian ini adalah 1,721. Nilai tersebut dibandingkan dengan nilai tabel *Durbin-Watson* signifikansi 5%, jumlah sampel (N) 59, dan jumlah variabel bebas (k) 3, maka diperoleh nilai dU 1,6875. Hal ini berarti  $dU < dw < 4 - dU$  atau  $1,6875 < 1,721 < 2,3125$ , maka dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi.

## 2. Uji Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda bertujuan untuk menghitung besarnya pengaruh variabel bebas, yaitu tingkat inflasi (X1), nilai tukar rupiah (X2), dan tingkat suku bunga domestik (X3) terhadap variabel terikat yaitu Indeks Saham Syariah Indonesia (Y). Penelitian ini menggunakan pengujian yang dilakukan dengan tingkat kepercayaan 95% atau tingkat signifikansi 5% ( $\alpha = 0,05$ ). Hasil perhitungan koefisien regresi linier berganda dengan program SPSS 23.0 didapat hasil sebagai berikut:

**Tabel 13 Hasil Uji Regresi Linier Berganda**

| Variabel            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients |
|---------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|
|                     | B                           | Std. Error | Beta                      |
| (Constant)          | 2,126                       | 0,229      |                           |
| Inflasi             | -0,008                      | 0,005      | -0,160                    |
| Nilai Tukar Rupiah  | -0,621                      | 0,129      | -0,465                    |
| Suku Bunga Domestik | -0,638                      | 0,140      | -0,472                    |

Sumber: Lampiran 13, 2018

Masing-masing variabel yang dianalisis dalam persamaan regresi linier berganda tersebut memiliki satuan yang berbeda-beda (tingkat inflasi = persen, nilai tukar rupiah = rupiah, tingkat suku bunga domestik = persen, dan ISSI = rupiah), maka persamaan atau model regresi linier berganda pada tabel *Coefficients* yang digunakan adalah pada kolom *Standardized Coefficients Beta*.

Tabel 13 menunjukkan persamaan model regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y = -0,160\text{Inflasi} - 0,465\text{NilaiTukar} - 0,472\text{SukuBunga}$$

**a. Koefisien Variabel X1 (Tingkat Inflasi)**

Koefisien variabel tingkat inflasi pada persamaan regresi linier berganda diatas adalah -0,160. Nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel tingkat inflasi memiliki pengaruh negatif terhadap ISSI. Hubungan negatif berarti adanya pengaruh berlawanan arah yang terjadi antara perubahan tingkat inflasi terhadap ISSI. Apabila tingkat inflasi mengalami peningkatan sebesar 1 satuan, maka ISSI akan mengalami penurunan sebesar 0,160 poin, dengan anggapan nilai tukar rupiah dan suku bunga domestik tetap.

**b. Koefisien Variabel X2 (Nilai Tukar Rupiah)**

Koefisien variabel nilai tukar rupiah pada persamaan regresi linier berganda di atas adalah -0,465. Nilai tersebut menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah memiliki pengaruh negatif terhadap ISSI. Hubungan negatif berarti adanya pengaruh berlawanan arah yang terjadi antara perubahan nilai tukar rupiah

terhadap ISSI. Apabila nilai tukar rupiah mengalami kenaikan sebesar 1 satuan, maka ISSI akan mengalami penurunan sebesar 0,465 poin, dengan anggapan tingkat inflasi dan tingkat suku bunga domestik tetap.

**c. Koefisien Variabel X3 (Tingkat Suku Bunga Domestik)**

Koefisien variabel tingkat suku bunga domestik pada persamaan regresi linier berganda di atas adalah -0,472. Nilai tersebut menunjukkan bahwa tingkat suku bunga domestik memiliki pengaruh negatif terhadap ISSI. Hubungan negatif berarti adanya pengaruh berlawanan arah yang terjadi antara perubahan tingkat suku bunga domestik terhadap ISSI. Apabila tingkat suku bunga domestik mengalami peningkatan 1 satuan, maka ISSI akan mengalami penurunan sebesar 0,472 poin, dengan anggapan tingkat inflasi dan nilai tukar rupiah tetap.

**3. Uji Hipotesis**

**a. Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Uji koefisien determinasi ( $R^2$ ) dalam regresi linier berganda bertujuan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel terikat. Koefisien determinasi ( $R^2$ ) dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel-variabel bebas yang meliputi tingkat inflasi ( $X_1$ ), nilai tukar rupiah ( $X_2$ ), dan tingkat suku bunga domestik ( $X_3$ ) terhadap variabel terikat Indeks Saham Syariah Indonesia ( $Y$ ). Letak koefisien determinasi antara nol dan 1 ( $0 < R^2, 1$ ). Apabila nilai koefisien determinasi semakin mendekati angka satu, maka pengaruhnya semakin baik antar variabel bebas dengan variabel terikat

dalam penelitian. Hasil uji determinasi pada penelitian ini ditunjukkan dalam table 16 berikut:

**Tabel 14 Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

| $R^2$ | Adjusted $R^2$ |
|-------|----------------|
| 0,492 | 0,464          |

Sumber: Lampiran 12, 2018

Koefisien determinasi digunakan untuk menghitung besarnya pengaruh atas kontribusi variabel bebas terhadap variabel terikat. Berdasarkan tabel 14 di atas diperoleh nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,464 atau 46,4%, maka ISSI dipengaruhi oleh 0,464 atau 46,4% variabel tingkat inflasi, nilai tukar rupiah, dan tingkat suku bunga domestik, sisanya 53,6% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dibahas dalam penelitian ini.

#### **b. Uji Parsial (Uji t)**

Uji Parsial atau uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel bebas secara individual dalam menerangkan variabel terikat. Hipotesis pertama menggunakan uji t untuk menunjukkan pengaruh secara parsial variabel-variabel bebas terhadap variabel terikat. Kriteria pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

Perbandingan nilai signifikansi dengan taraf nyata:

- Jika nilai signifikansi  $\geq$  dari taraf nyata, maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak.
- Jika nilai signifikansi  $<$  dari taraf nyata, maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.

Berikut merupakan hasil uji t pada penelitian:

**Tabel 15 Hasil Uji Parsial (Uji t)**

| Variabel            | t      | Sig.  |
|---------------------|--------|-------|
| Inflasi             | -1,550 | 0,127 |
| Nilai Tukar Rupiah  | -4,831 | 0,000 |
| Suku Bunga Domestik | -4,557 | 0,000 |

Sumber: Lampiran 13, 2018

Tabel 15 menunjukkan hasil uji parsial atau uji t dalam penelitian ini sebagai berikut dengan  $t_{\text{tabel}}$  sebesar 2,00 (Lampiran 16, 2018):

- a). Hasil uji t variabel tingkat inflasi diperoleh angka -1,550 dengan nilai signifikansi sebesar 0,127 lebih besar dari taraf signifikansi (0,05) dan nilai  $|t_{\text{hitung}}| < |t_{\text{tabel}}|$  yaitu  $|1,550| < 2,00$ , maka  $H_0$  diterima. Hal ini berarti bahwa secara parsial variabel tingkat inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel ISSI.
- b). Hasil uji t antara variabel nilai tukar rupiah diperoleh angka -4,831 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari taraf signifikansi (0,05) dan nilai  $|t_{\text{hitung}}| \geq |t_{\text{tabel}}|$  yaitu  $|4,831| \geq 2,00$ , maka  $H_0$  ditolak. Hal ini berarti bahwa secara parsial variabel nilai tukar rupiah berpengaruh signifikan terhadap variabel ISSI.
- c). Hasil uji t antara variabel tingkat suku bunga domestik diperoleh angka -4,557 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari taraf signifikansi (0,05) dan nilai  $|t_{\text{hitung}}| \geq |t_{\text{tabel}}|$  yaitu  $|4,557| \geq 2,00$ , maka  $H_0$  ditolak. Hal ini berarti bahwa secara parsial variabel tingkat suku bunga domestik berpengaruh signifikan terhadap variabel ISSI.

### c. Uji Simultan (Uji F)

Uji simultan atau uji F bertujuan untuk mengetahui pengaruh simultan (bersama-sama) variabel bebas yang terdiri dari tingkat inflasi, nilai tukar rupiah, dan tingkat suku bunga domestik terhadap variabel terikat yaitu Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Kriteria pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

- a). Jika nilai signifikansi  $\geq$  dari taraf nyata (0,05), maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak.
- b). Jika nilai signifikansi  $<$  dari taraf nyata (0,05), maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.

Berikut merupakan hasil uji simultan atau uji F pada penelitian:

**Tabel 16 Hasil Uji Simultan (Uji F)**

| F      | Sig   |
|--------|-------|
| 17,764 | 0,000 |

Sumber: Lampiran 14, 2018

Tabel 16 menunjukkan bahwa nilai signifikansi (Sig.) sebesar 0,000 lebih kecil dari taraf signifikansi yang disyaratkan (0,05), maka hasil analisis regresi adalah signifikan dan  $F_{hitung} > F_{tabel}$  ( $17,764 > 2,772$ ) (Lampiran 17, 2018). Hasil dari uji F ini menunjukkan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh secara simultan yang signifikan antara variabel tingkat inflasi, nilai tukar rupiah, tingkat suku bunga domestik terhadap variabel Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

## D. Pembahasan Hasil Pengujian

### 1. Hasil Pengujian Hipotesis 1(Pengaruh Tingkat Inflasi Terhadap ISSI)

Tingkat inflasi yang meningkat pada tabel 5 mencerminkan penurunan kinerja perusahaan yang disebabkan terjadinya kenaikan biaya produksi. Peningkatan biaya produksi akan mendorong naiknya harga barang dan jasa. Kenaikan biaya produksi juga akan mengakibatkan penurunan jumlah produksi sehingga penawaran barang dan jasa menjadi berkurang. Ketika penawaran barang dan jasa berkurang, sementara permintaan diasumsikan tetap, maka akan menyebabkan terjadinya kenaikan harga barang dan jasa.

Tabel 15 menunjukkan bahwa variabel tingkat inflasi secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Ini dapat diartikan bahwa selama periode pengamatan tingkat inflasi berada pada periode normal atau dapat dikatakan tidak dalam masa krisis sehingga tidak mempengaruhi keputusan investor untuk melakukan transaksi saham. Pada periode penelitian, investor tidak menggunakan tingkat inflasi sebagai pertimbangan dalam membuat keputusan untuk melakukan investasi berbasis syariah. Terdapat faktor lain yang dapat mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi pada saham syariah, seperti nilai tukar rupiah dan tingkat suku bunga domestik.

Tingkat inflasi merupakan salah satu variabel makroekonomi yang paling penting dan memiliki pengaruh besar baik pada sektor riil maupun sektor keuangan. Hasil penelitian ini juga mendukung pernyataan dari Direktur Pengembangan Bursa Efek Indonesia (BEI) Friderica Widyasari Dewi dalam acara *Workshop* Wartawan Pasar Modal pada tahun 2013 dengan tema *Workshop*

‘Pasar Modal Syariah’, di *The Westin Hotel*, Nusa Dua, Bali, Minggu 3 November 2013 menyatakan bahwa, pasar modal berbasis saham syariah dinilai punya daya tahan lebih kuat terhadap guncangan ekonomi saat kondisi perekonomian domestik maupun global masih belum stabil, dikarenakan dalam pasar saham syariah tidak mengenal saham perbankan. Menurutnya, kebanyakan yang mendapatkan dampak dari peristiwa guncangan ekonomi adalah sektor *financial* seperti perbankan. Sehingga pasar saham syariah *less risk* karena tidak ada saham-saham perbankan yang terdaftar didalamnya([www.finance.detik.com](http://www.finance.detik.com),2013).

Penelitian ini mendukung penelitian dari Pasaribu, Rowland Bismark Fernando dan Mikail Firdaus (2013) dan Rachmawati, Martien dan Nisful Laila (2015) yang mengungkapkan bahwa tingkat inflasi secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

## **2. Hasil Pengujian Hipotesis 2 (Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Terhadap ISSI)**

Nilai tukar rupiah terhadap dollar (USD) yang mengalami kenaikan pada tabel 6 mencerminkan rupiah sedang melemah, begitu sebaliknya. Melemahnya nilai rupiah terhadap dollar (USD) dapat dipengaruhi oleh menurunnya ekspor. Menurut Nopirin (2000:173-174), Semakin tinggi tingkat pertumbuhan (relatif terhadap negara lain), maka akan makin besar kemungkinan untuk impor yang berarti makin besar pula permintaan akan valuta asing. Kurs valuta asing cenderung naik (harga mata uang sendiri turun). Ketika impor naik akan menyebabkan penurunan ekspor yang akan berakibat buruk pada neraca

pembayaran, tentunya akan berpengaruh pada cadangan devisa yang pada gilirannya akan mengurangi kepercayaan investor terhadap perekonomian domestik dan pada akhirnya akan menimbulkan dampak negatif terhadap kinerja saham di pasar modal (Octavia, 2007 dalam Antonio, 2013: 396). Menurut Rachmawati, Martien dan Nisful Laila (2015: 931) perusahaan dalam negeri yang memiliki hutang dalam bentuk dolar (USD), ketika terjadi kenaikan dolar (USD) (rupiah terdepresiasi) akan menyebabkan beban perusahaan untuk membayar hutang lebih tinggi, yang kemudian dapat mempengaruhi profitabilitas perusahaan dan harga saham perusahaan.

Tabel 15 menunjukkan bahwa variabel nilai tukar rupiah secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), dapat diartikan bahwa investor saham mencermati pergerakan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika Serikat (USD) untuk membuat keputusan investasi. Hasil uji t yang menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah secara parsial berpengaruh terhadap ISSI sejalan dengan teori yang telah dikemukakan sebelumnya. Penelitian ini mendukung penelitian dari Vejzagic, Mirza dan Hashem Zarafat (2013) yang mengungkapkan bahwa nilai tukar secara parsial berpengaruh signifikan terhadap FTSE Bursa Malaysia Hijrah *Shariah Index*, serta Rachmawati, Martien dan Nisful Laila (2015) yang mengungkapkan bahwa nilai tukar secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

### **3. Hasil Pengujian Hipotesis 3 (Pengaruh Tingkat Suku Bunga Domestik Terhadap ISSI)**

Tingkat suku bunga domestik yang mengalami kenaikan pada tabel 7 mencerminkan penurunan kinerja perusahaan. Ketika suku bunga pinjaman mengalami kenaikan, maka beban perusahaan akan mengalami peningkatan. Peningkatan beban perusahaan akan berdampak pada penurunan laba perusahaan, penurunan laba tersebut akan mempengaruhi keputusan investor saham untuk membeli saham perusahaan atau tidak. Begitu pula sebaliknya, ketika tingkat suku bunga domestik menurun akan mencerminkan peningkatan kinerja perusahaan.

Tabel 15 menunjukkan bahwa variabel tingkat suku bunga domestik secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang berarti bahwa investor saham mencermati pergerakan tingkat suku bunga domestik untuk membuat keputusan investasi. Menurut Weston dan Brigham (1998) (dalam Naf'an, 2014: 158-159), mengatakan bahwa suku bunga dapat mempengaruhi laba perusahaan dengan dua cara, yaitu karena bunga merupakan biaya (makin tinggi tingkat suku bunga, makin rendah laba perusahaan), dan suku bunga dapat mempengaruhi tingkat aktifitas ekonomi, oleh sebab itu dapat mempengaruhi laba perusahaan karena adanya pengaruh terhadap biaya dan modal. Menurut Widjojo (dalam Dwita, Vidyarani dan Rose Rahmidani, 2012:63) menyatakan bahwa "Turunnya profit perusahaan adalah informasi buruk bagi para trader di bursa saham menyebabkan turunnya harga saham di perusahaan tersebut". Kebijakan menurunkan suku bunga akan menyebabkan masyarakat untuk memilih investasi dan konsumsinya daripada menabung,

sebaliknya kebijakan menaikkan suku bunga akan menyebabkan masyarakat akan lebih senang menabung daripada melakukan investasi ataupun konsumsi. Oleh karena itu, kenaikan tingkat bunga akan menurunkan harga aset (seperti saham dan obligasi), sehingga mengurangi kekayaan individu dan perusahaan dan pada gilirannya akan mengurangi konsumsi dan investasi, ketika investasi tidak menarik maka akan menyebabkan penurunan harga saham (Ambarini, 2015:175). Menurut Bodie (2014:241) “Suku bunga yang tinggi mengurangi nilai kini dari arus kas mendatang, sehingga daya tarik peluang investasi menjadi menurun. Karena alasan ini, suku bunga riil adalah faktor penentu kunci pengeluaran investasi bisnis”. Jika suku bunga deposito mengalami peningkatan, maka akan mendorong investor untuk menjual sahamnya dan kemudian mengalihkan hasil penjualan itu dalam deposito untuk ditabung di Bank. Penjualan saham secara besar-besaran akan menjatuhkan harga saham di pasar. Oleh karena itu, kenaikan suku bunga pinjaman atau suku bunga deposito akan mengakibatkan turunnya harga saham. Penelitian ini mendukung penelitian dari Vejzagic, Mirza dan Hashem Zarafat (2013) yang mengungkapkan bahwa nilai tukar secara parsial berpengaruh signifikan terhadap FTSE Bursa Malaysia Hijrah *Shariah Index*.

#### **4. Hasil Pengujian Hipotesis 4 (Pengaruh Tingkat Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan Tingkat Suku Bunga Domestik Terhadap ISSI)**

Nilai Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang meningkat pada tabel 8 mencerminkan bahwa harga saham di bursa umumnya mengalami kenaikan, meskipun ada beberapa saham yang mengalami penurunan. Apabila kinerja

perusahaan emiten yang terdaftar di BEI mengalami peningkatan, maka investor saham akan semakin tertarik untuk menginvestasikan dananya dalam bentuk saham, sehingga harga saham di bursa mengalami peningkatan. Peningkatan ISSI juga mencerminkan kinerja perusahaan yang terdaftar di BEI mengalami peningkatan.

Hasil pengujian kedua menunjukkan bahwa tingkat inflasi, nilai tukar rupiah, dan tingkat suku bunga domestik secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada periode 2013-2017. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Pasaribu, Rowland Bismark Fernando dan Mikail Firdaus (2013). Penelitian yang dilakukan oleh Pasaribu, Rowland Bismark Fernando dan Mikail Firdaus mengungkapkan bahwa tingkat inflasi, tingkat suku bunga, dan jumlah uang beredar secara simultan berpengaruh signifikan terhadap fluktuasi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian Rachmawati, Martien dan Nisfula Laila (2015). Penelitian yang dilakukan oleh Rachmawati, Martien dan Nisful Laila (2015) mengungkapkan bahwa inflasi, suku bunga (SBI), dan nilai tukar rupiah secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).



## BAB V

### PENUTUP

#### A. Kesimpulan

Kesimpulan yang dapat diambil pada penelitian ini adalah sebagai berikut, Hasil uji parsial (uji t) menunjukkan bahwa tingkat inflasi secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), nilai tukar rupiah dan tingkat suku bunga secara parsial berpengaruh signifikan dan berhubungan negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

1. Variabel tingkat inflasi secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap ISSI. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar 0,127 lebih besar dari taraf signifikansi (0,05) dan nilai negatif sebesar -1,550. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hubungan antara tingkat inflasi dan ISSI tidak searah atau berlawanan, dimana ketika tingkat inflasi naik 1 satuan, maka ISSI akan mengalami penurunan 1,550 poin. Hal ini menunjukkan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak.
2. Variabel nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika Serikat (USD) secara parsial berpengaruh signifikan dan berhubungan negatif terhadap ISSI. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari taraf signifikansi (0,05) dan nilai negatif sebesar -4,831. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hubungan antara nilai tukar rupiah dan ISSI tidak searah atau berlawanan, dimana ketika nilai

tukar rupiah mengalami kenaikan sebesar 1 satuan, maka ISSI akan mengalami penurunan 4,831 poin. Hal ini menunjukkan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.

3. Variabel tingkat suku bunga domestik secara parsial berpengaruh signifikan dan berhubungan negatif terhadap ISSI. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari taraf signifikansi (0,05) dan nilai negatif sebesar -4,557. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hubungan antara tingkat suku bunga domestik dan ISSI tidak searah atau berlawanan, dimana ketika suku bunga domestik mengalami kenaikan sebesar 1 satuan, maka ISSI akan mengalami penurunan 4,557 poin. Hal ini menunjukkan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.
4. Hasil uji simultan (uji F) menunjukkan bahwa variabel tingkat inflasi, nilai tukar rupiah, dan tingkat suku bunga domestik secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2013-2017 di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari taraf signifikansi (0,005), sehingga  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Nilai F hitung 17,764 lebih besar dari F tabel 2,772, maka hasil analisis regresi signifikan. Nilai koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) yang diperoleh sebesar 0,464 atau 46,4%. Nilai tersebut menunjukkan bahwa pergerakan ISSI pada periode 2013-2017 dipengaruhi oleh variabel tingkat inflasi, nilai tukar rupiah, dan tingkat suku bunga

domestik sebesar 46,4%. Sedangkan sisanya sebesar 53,6% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dibahas dalam penelitian ini.

## B. Saran

Saran yang dapat diberikan melalui hasil penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi peneliti selanjutnya yang akan melakukan penelitian pada topik yang sama dengan penelitian ini, sebaiknya menambahkan faktor lain yang juga dapat mempengaruhi ISSI, seperti jumlah uang yang beredar, harga minyak dunia, dan saham syariah internasional (*Dow Jones Islamic Market Index Europe* (DJIEU), *Dow Jones Islamic Market Index Malaysia* (DJIMY), *Dow Jones Islamic Market Index US* (IMUS), dan *Dow Jones Islamic Market Index Japan* (DJIJP)) sehingga dapat mengembangkan penelitian ini. Jumlah sampel pada penelitian selanjutnya bisa diperbanyak agar dapat lebih mewakili populasi yang diteliti. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi acuan bagi peneliti selanjutnya.
2. Bagi investor yang akan melakukan transaksi investasi saham berbasis syariah di Bursa Efek Indonesia (BEI), sebaiknya selalu memperhatikan informasi mengenai makroekonomi khususnya pada tingkat inflasi, nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika Serikat (USD), dan tingkat suku bunga domestik sebelum mengambil keputusan untuk berinvestasi, karena pergerakan ISSI di BEI dipengaruhi oleh faktor-faktor tersebut.

## DAFTAR PUSTAKA

### Buku

- Afrizal. 2008. *Analisis Beberapa Faktor Yang Berpengaruh Pada Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar Amerika di Indonesia*. Penerbit: "Untas Press" anggota IKAPI No. 004/KLB/03.
- Ambarini, Lestari. 2015. *Ekonomi Moneter*. Bogor: IN MEDIA
- Anwar, Jusuf. 2005. *Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan Dan Investasi*. Bandung: P.T Alumni.
- Bodie, Zvi, Alax Kane dan Alan J Marcus. 2014. *Manajemen Portofolio dan Investasi*. Ed 9 Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Bungin, Burhan. 2008. *Metodologi Penelitian Kuantitatif: Komunikasi, Ekonomi, dan Kebijakan Publik serta Ilmu-Ilmu Sosial Lainnya Ed 1 Cet 3*. Jakarta: Kencana.
- Bungin, Burhan. 2013. *Metode Penelitian Sosial dan Ekonomi: Format-Format Kuantitatif dan Kualitatif Untuk Studi Sosiologi, Kebijakan Publik, Komunikasi, Manajemen, dan Pemasaran Ed 1*. Jakarta: Kencana.
- Eugene, Brigham dan Joel F. Hauston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10 Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Fahmi, Irham. 2014. *Studi Kelayakan Bisnis Dan Keputusan Investasi*. Ed 1. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gujarati, Damodar N dan Porter, D.C. 2012. *Dasar-Dasar Ekonometrika Buku 1*. Edisi kelima. Jakarta: Salemba Empat.
- Gujarati, Damodar N dan Porter, D.C. 2012. *Dasar-Dasar Ekonometrika Buku 2*. Edisi kelima. Jakarta: Salemba Empat.
- Hadi, Nor. 2013. *PASAR MODAL; Acuan Teoretis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal, Edisi 1*, Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Halim, Muh. Abdul. 2012. *Teori Ekonomika*. Edisi 1. Tangerang: Jelajah Nusa.

- Hartono, Jogiyanto. 2015. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Hasanah, Erni Umi, dan Danang Sunyoto. 2013. *Pengantar Ilmu Ekonomi Makro (Teori & Soal Edisi Terbaru)*. Yogyakarta: CAPS (Center for Academic Publishing Service).
- Karim, Adiwarman A. 2015. *Ekonomi Makro Islam Ed 3, Cet 8*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Latumaerissa, Julius R. 2015. *Perekonomian Indonesia dan Dinamika Ekonomi Global*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Martalena dan Maya Malinda. 2011. *Pengantar Pasar Modal*. Yogyakarta: ANDI.
- Naf'an. 2014. *Ekonomi Makro: Tinjauan Ekonomi Syariah*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Narbuko, Cholid dan Abu Achmadi. 2007. *Metodologi Penelitian*. Jakarta: PT. Bumi Aksara.
- Nasarudin, M. Irsan dan Indra Surya. 2004. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Kencana Prenadamedia Group.
- Natsir, M. 2014. *Ekonomi Moneter dan Kebanksentralan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Neolaka, Amos. 2014. *Metode Penelitian dan Statistik*. Bandung: PT. Remaja Rosdakarya.
- Nopirin. 2000. *Ekonomi Moneter Buku 2. 1<sup>st</sup>*. Yogyakarta : BPFE- Yogyakarta
- Pramono, Nindy. 2013. *Hukum PT Go Public dan Pasar Modal*. Ed I. Yogyakarta: ANDI.
- Priyatno, Duwi. 2013. *Analisis Kolerasi, Regresi, dan Multivariate dengan SPSS*. Yogyakarta: Gava Media
- Priyatno, Duwi. 2014. *SPSS 22: Pengolahan Data Terpraktis*. Yogyakarta: ANDI.
- Rahardja, Prathama, dan Mandala Manurung. 2008. *Teori Ekonomi Makro: Suatu Pengantar, edisi ke-4*. Jakarta: FE UI.
- Supranto. 2009. *Statistik: Teori dan Aplikasinya Edisi Ketujuh*. Jakarta: Erlangga.

- Sugiyono. 2015. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D* cetakan ke-22. Bandung: Alfabeta
- Sugiyono. 2015. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D* cetakan ke-23. Bandung: Alfabeta
- Sutedi, Adrian. 2011. *Pasar Modal Syariah: Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Suyanto, Bagong & Sutinah. 2007. *Metode Penelitian Sosial: Berbagai Alternatif Pendekatan Ed 1 Cet 3*. Jakarta: Kencana.
- Wijaya, Tony. 2013. *Metode Penelitian Ekonomi dan Bisnis Teori dan Praktik*. Ed 1. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Yuliana, Indah. 2010. *Investasi Produk Keuangan Syariah*. Malang: UIN-MALIKI PRESS.

### Jurnal

- Antonio, Muhammad Syafii, Hafidhoh dan Hilman Fauzi. 2013. *The Islamic Capital Market Volatility: A Comparative Study Between In Indonesia And Malaysia*. Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan. April 2013 hal. 396.
- Dwita, Vindyarini dan Rose Rahmidani. 2012. *Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham Sektor Restoran Hotel dan Pariwisata*. Jurnal Kajian Manajemen Bisnis Vol. 1 No. 1. Maret 2012 hal. 61-62.
- Mardiyanti, Umi dan Ayi Rosalina. 2013. *Pengaruh Nilai Tukar, Tingkat Suku Bunga, dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*. Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI) Vol. 4, No. 1 hal. 1-14.
- Pasaribu, Rowland Bismark Fernando dan Mikail Firdaus. 2013. *Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia*. Jurnal Ekonomi & Bisnis Vol. 7, No. 2, Juli 2013: 117-128.
- Rachmawati, Martien dan Nisful Laila. 2015. *Faktor Makroekonomi yang Mempengaruhi Pergerakan Harga Saham Pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. JESTT Vol. 2 No. 11. Nov 2015 hal. 928-942.

- Rimbano, Dheo. 2015. *Analisis Pengaruh Inflasi dan Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) Terhadap Indeks Saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. Jurnal Ilmiah Orasi Bisnis Vol. 13 Bulan Mei. ISSN 2085-1375 hal. 41-59.
- Silim, Lusiana. 2013. *Pengaruh Variabel Ekonomi Makro Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2002-2011*. Calyptra: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya Vol. 2 No.2 hal. 1-18.
- Vejzagic, Mirza dan Hashem Zarafat. *Relationship Between Macroeconomic Variable And Stock Market Index: Co-Integration Evidence From FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index*. Asian Journal Of Management Sciences & Education Vol. 2 No. 4 Oktober 2013: hal. 94-108.

#### **E-Book**

- Santoso, Singgih. 2005. *Seri Solusi Bisnis Berbasis IT: Menggunakan SPSS untuk Statistik Parametrik*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.
- Santoso. 2016. *Statistika Hospitalitas Pariwisata Menuju Dunia*. Yogyakarta: Deepublish.
- Santoso, Singgih. 2017. *Menguasai Statistik Dengan SPSS 24*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.
- Sudaryo, Yoyo dan Aditya Yudanegara. 2017. *Investasi Bank dan Lembaga Keuangan*. Yogyakarta: ANDI.
- Wahyono, Teguh. 2012. *Analisis Statistik Mudah dengan SPSS 20*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.

#### **Website**

- Bank Indonesia (BI). .Bank Sentral Republik Indonesia, diakses pada tanggal 25 Oktober 2017 dari: <http://www.bi.go.id/>
- DetikFinance. 2013. Saham Syariah Tahan Guncangan Ekonomi. Diakses pada tanggal 23 Oktober 2017 dari: <https://finance.detik.com/bursa-valas/2402544/saham-syariah-tahan-guncangan-ekonomi>

Indeks Saham Syariah Diluncurkan, di akses pada tanggal 10 April 2018 dari <https://ekonomi.kompas.com/read/2011/05/12/10550925/Indeks.Saham.Syariah.Diluncurkan>

Indonesia Index Exchange (IDX). Bursa Efek Indonesia (BEI), diakses pada tanggal 23 Oktober 2017 dari <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/produkdanlayanan/pasarsyariah/indekssahamsyariah.aspx>

Kustodian Sentral Efek Indonesia. 2017. Jumlah *Single Investor Identification* (SID) per 7 Juni 2017, diakses pada tanggal 27 Desember 2017 dari: [http://www.ksei.co.id/files/uploads/press\\_releases/press\\_file/id-id/133\\_berita\\_pers\\_jumlah\\_investor\\_pasar\\_modal\\_tembus\\_1\\_juta\\_20170918134206.pdf](http://www.ksei.co.id/files/uploads/press_releases/press_file/id-id/133_berita_pers_jumlah_investor_pasar_modal_tembus_1_juta_20170918134206.pdf)

Nugroho, Aditya. 2011. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Diakses pada tanggal 23 Oktober 2017 dari: <https://www.eramuslim.com/berita/foto/indeks-saham-syariah-indonesia-issi.htm#.We2Gl4-CyQI>

Otoritas Jasa Keuangan (OJK). .Kapitalisasi Pasar Bursa Efek Indonesia, Saham Syariah dan Jumlah Saham Syariah dalam Daftar Efek Syariah (DES), diakses pada tanggal 10 Januari 2018 dari: (<http://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/daftar-efek-syariah/Default.aspx>, 2017)

Putra, Dwitya. 2017. Mengenal Investasi Saham Syariah. Diakses pada tanggal 23 Oktober 2017 dari: <http://infobanknews.com/mengenal-investasi-saham-syariah/2/>

Rifai, Muhammad. 2011. Meluncur 12 Mei ISSI Lengkapi Jakarta Islamic Index. Diakses pada tanggal 23 Oktober 2017 dari: <https://economy.okezone.com/read/2011/05/03/320/452764/meluncur-12-mei-issi-lengkapi-jakarta-islamic-index>

Saham OK. 2017. Beda Saham Syariah ISSI dan JII. Diakses pada tanggal 5 Januari 2018 dari: <https://www.sahamok.com/saham-syariah/beda-saham-syariah-issi-dan-jii/>, 2017).

Setiawan, Sakina Rakhma Diah. 2016. BI Rate dan BI 7 Days Repo Rate Apa Bedanya?. Diakses pada tanggal 18 November 2017 dari: <http://ekonomi.kompas.com/read/2016/04/16/093000926/BI.Rate.dan.BI.7-Day.Repo.Rate.Apa.Bedanya>

Siregar, Dian Ihsan. 2017. Suku Bunga BI Turun, BEI: In vestasi di Pasar Modal Lebih Menarik. Diakses pada tanggal 25 Februari 2018 dari:

<http://ekonomi.metrotvnews.com/mikro/0KvG5r4N-suku-bunga-bi-turun-bei-investasi-di-pasar-modal-lebih-menarik>

Tribunnews Lampung, diakses pada tanggal 15 Maret 2018 dari  
<http://lampung.tribunnews.com/2018/03/06/grafis-ini-penyebab-dolar-as-jadi-acuan-mata-uang-dunia>

Wikipedia. Jakarta Islamik Index (JII). Diakses pada tanggal 26 Februari 2018  
dari: [https://id.wikipedia.org/wiki/Jakarta\\_Islamic\\_Index](https://id.wikipedia.org/wiki/Jakarta_Islamic_Index)



## LAMPIRAN

Lampiran 1: Data Tingkat Inflasi di Indonesia Periode 2013-2017 (dalam persen)

| BULAN                  | Tahun       |             |             |             |             |
|------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|                        | 2013        | 2014        | 2015        | 2016        | 2017        |
| Januari                | 4.57        | 8.22        | 6.96        | 4.14        | 3.49        |
| Februari               | 5.31        | 7.75        | 6.29        | 4.42        | 3.83        |
| Maret                  | 5.9         | 7.32        | 6.38        | 4.45        | 3.61        |
| April                  | 5.57        | 7.25        | 6.79        | 3.6         | 4.17        |
| Mei                    | 5.47        | 7.32        | 7.15        | 3.33        | 4.33        |
| Juni                   | 5.9         | 6.7         | 7.26        | 3.45        | 4.37        |
| Juli                   | 8.61        | 4.53        | 7.26        | 3.21        | 3.88        |
| Agustus                | 8.79        | 3.99        | 7.18        | 2.79        | 3.82        |
| September              | 8.4         | 4.53        | 6.83        | 3.07        | 3.72        |
| Oktober                | 8.32        | 4.83        | 6.25        | 3.31        | 3.58        |
| November               | 8.37        | 6.23        | 4.89        | 3.58        | 3.3         |
| Desember               | 8.38        | 8.36        | 3.35        | 3.02        | 3.61        |
| <b>Maksimum</b>        | <b>8.79</b> | <b>8.36</b> | <b>7.26</b> | <b>4.45</b> | <b>4.37</b> |
| <b>Minimum</b>         | <b>4.57</b> | <b>3.99</b> | <b>3.35</b> | <b>2.79</b> | <b>3.30</b> |
| <b>Rata-rata</b>       | <b>6.97</b> | <b>6.42</b> | <b>6.38</b> | <b>3.53</b> | <b>3.81</b> |
| <b>Standar Deviasi</b> | <b>1.62</b> | <b>1.56</b> | <b>1.16</b> | <b>0.54</b> | <b>0.33</b> |
| <b>Maksimum</b>        | <b>8.79</b> |             |             |             |             |
| <b>Minimum</b>         | <b>2.79</b> |             |             |             |             |
| <b>Rata-rata</b>       | <b>5.42</b> |             |             |             |             |
| <b>Standar Deviasi</b> | <b>0.58</b> |             |             |             |             |

(Sumber: www.bi.go.id, data diolah 2018)

**Lampiran 2: Data Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar Amerika Serikat (USD) Periode 2013-2017 (dalam rupiah)**

| BULAN                  | Tahun           |                 |                 |                 |                 |
|------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
|                        | 2013            | 2014            | 2015            | 2016            | 2017            |
| Januari                | 9,698.00        | 12,226.00       | 12,625.00       | 13,846.00       | 13,343.00       |
| Februari               | 9,667.00        | 11,634.00       | 12,863.00       | 13,395.00       | 13,347.00       |
| Maret                  | 9,719.00        | 11,404.00       | 13,084.00       | 13,276.00       | 13,321.00       |
| April                  | 9,722.00        | 11,532.00       | 12,937.00       | 13,204.00       | 13,327.00       |
| Mei                    | 9,802.00        | 11,611.00       | 13,211.00       | 13,615.00       | 13,321.00       |
| Juni                   | 9,929.00        | 11,969.00       | 13,332.00       | 13,180.00       | 13,319.00       |
| Juli                   | 10,278.00       | 11,591.00       | 13,481.00       | 13,094.00       | 13,323.00       |
| Agustus                | 10,924.00       | 11,717.00       | 14,027.00       | 13,300.00       | 13,351.00       |
| September              | 11,613.00       | 12,212.00       | 14,657.00       | 12,998.00       | 13,492.00       |
| Oktober                | 11,234.00       | 12,082.00       | 13,639.00       | 13,051.00       | 13,572.00       |
| November               | 11,977.00       | 12,196.00       | 13,840.00       | 13,563.00       | 13,514.00       |
| Desember               | 12,189.00       | 12,440.00       | 13,795.00       | 13,436.00       | 13,548.00       |
| <b>Maksimum</b>        | <b>12189.00</b> | <b>12440.00</b> | <b>14657.00</b> | <b>13846.00</b> | <b>13572.00</b> |
| <b>Minimum</b>         | <b>9667.00</b>  | <b>11404.00</b> | <b>12625.00</b> | <b>12998.00</b> | <b>13319.00</b> |
| <b>Rata-rata</b>       | <b>10562.67</b> | <b>11884.50</b> | <b>13457.58</b> | <b>13329.83</b> | <b>13398.17</b> |
| <b>Standar Deviasi</b> | <b>970.44</b>   | <b>341.46</b>   | <b>571.30</b>   | <b>252.84</b>   | <b>100.76</b>   |
| <b>Maksimum</b>        | <b>14657.00</b> |                 |                 |                 |                 |
| <b>Minimum</b>         | <b>9667.00</b>  |                 |                 |                 |                 |
| <b>Rata-rata</b>       | <b>12526.55</b> |                 |                 |                 |                 |
| <b>Standar Deviasi</b> | <b>338.44</b>   |                 |                 |                 |                 |

(Sumber: [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id), data diolah, 2018)

**Lampiran 3: Data Tingkat Suku Bunga Domestik (*BI Rate dan BI 7 Days Repo Rate*) Periode 2013-2017 (dalam persen)**

| BULAN                  | Tahun       |             |             |             |             |
|------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|                        | 2013        | 2014        | 2015        | 2016        | 2017        |
| Januari                | 5.75        | 7.5         | 7.75        | 7.25        | 4.75        |
| Februari               | 5.75        | 7.5         | 7.5         | 7           | 4.75        |
| Maret                  | 5.75        | 7.5         | 7.5         | 6.75        | 4.75        |
| April                  | 5.75        | 7.5         | 7.5         | 6.75        | 4.75        |
| Mei                    | 5.75        | 7.5         | 7.5         | 6.75        | 4.75        |
| Juni                   | 6           | 7.5         | 7.5         | 6.5         | 4.75        |
| Juli                   | 6.5         | 7.5         | 7.5         | 6.5         | 4.75        |
| Agustus                | 7           | 7.5         | 7.5         | 5.25        | 4.5         |
| September              | 7.25        | 7.5         | 7.5         | 5           | 4.25        |
| Oktober                | 7.25        | 7.5         | 7.5         | 4.75        | 4.25        |
| November               | 7.5         | 7.75        | 7.5         | 4.75        | 4.25        |
| Desember               | 7.5         | 7.75        | 7.5         | 4.75        | 4.25        |
| <b>Maksimum</b>        | <b>7.50</b> | <b>7.75</b> | <b>7.75</b> | <b>7.25</b> | <b>4.75</b> |
| <b>Minimum</b>         | <b>5.75</b> | <b>7.50</b> | <b>7.50</b> | <b>4.75</b> | <b>4.25</b> |
| <b>Rata-rata</b>       | <b>6.48</b> | <b>7.54</b> | <b>7.52</b> | <b>6.00</b> | <b>4.56</b> |
| <b>Standar Deviasi</b> | <b>0.76</b> | <b>0.10</b> | <b>0.07</b> | <b>1.00</b> | <b>0.24</b> |
| <b>Maksimum</b>        | 7.75        |             |             |             |             |
| <b>Minimum</b>         | 4.25        |             |             |             |             |
| <b>Rata-rata</b>       | 6.42        |             |             |             |             |
| <b>Standar Deviasi</b> | 0.42        |             |             |             |             |

(Sumber: [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id). data diolah, 2018)

**Lampiran 3.1: Data Tingkat Suku Bunga Domestik (*BI Rate dan BI 7 Days Repo Rate*) Periode 2013-2017 (dalam persen) dibagi 12 per bulan**

| BULAN     | Tahun |      |      |      |      |
|-----------|-------|------|------|------|------|
|           | 2013  | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
| Januari   | 0.48  | 0.62 | 0.64 | 0.6  | 0.39 |
| Februari  | 0.48  | 0.62 | 0.62 | 0.58 | 0.39 |
| Maret     | 0.48  | 0.62 | 0.62 | 0.56 | 0.39 |
| April     | 0.48  | 0.62 | 0.62 | 0.56 | 0.39 |
| Mei       | 0.48  | 0.62 | 0.62 | 0.56 | 0.39 |
| Juni      | 0.5   | 0.62 | 0.62 | 0.54 | 0.39 |
| Juli      | 0.54  | 0.62 | 0.62 | 0.54 | 0.39 |
| Agustus   | 0.58  | 0.62 | 0.62 | 0.44 | 0.37 |
| September | 0.6   | 0.62 | 0.62 | 0.42 | 0.35 |
| Oktober   | 0.6   | 0.62 | 0.62 | 0.39 | 0.35 |
| November  | 0.62  | 0.64 | 0.62 | 0.39 | 0.35 |
| Desember  | 0.62  | 0.64 | 0.62 | 0.39 | 0.35 |

(Sumber: [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id). data diolah, 2018)

**Lampiran 4: Data Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2013-2017 (dalam poin)**

| BULAN                  | Tahun         |               |               |               |               |
|------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                        | 2013          | 2014          | 2015          | 2016          | 2017          |
| Januari                | 145.51        | 146.86        | 171.50        | 144.88        | 172.30        |
| Februari               | 157.64        | 152.88        | 174.32        | 151.15        | 174.75        |
| Maret                  | 162.64        | 157.35        | 174.10        | 155.91        | 180.49        |
| April                  | 166.91        | 158.83        | 161.71        | 157.46        | 184.69        |
| Mei                    | 169.81        | 161.08        | 167.07        | 156.35        | 183.12        |
| Juni                   | 164.24        | 159.75        | 157.92        | 165.94        | 185.22        |
| Juli                   | 154.20        | 167.34        | 154.50        | 173.75        | 184.54        |
| Agustus                | 143.92        | 168.98        | 142.31        | 178.67        | 186.09        |
| September              | 145.16        | 166.76        | 134.39        | 176.93        | 184.23        |
| Oktober                | 151.31        | 163.41        | 140.96        | 179.22        | 185.85        |
| November               | 143.03        | 166.11        | 139.80        | 170.00        | 180.16        |
| Desember               | 143.71        | 168.64        | 145.06        | 172.08        | 189.86        |
| <b>Maksimum</b>        | <b>169.81</b> | <b>168.98</b> | <b>174.32</b> | <b>179.22</b> | <b>189.86</b> |
| <b>Minimum</b>         | <b>143.03</b> | <b>146.86</b> | <b>134.39</b> | <b>144.88</b> | <b>172.30</b> |
| <b>Rata-rata</b>       | <b>154.01</b> | <b>161.50</b> | <b>155.30</b> | <b>165.19</b> | <b>182.61</b> |
| <b>Standar Deviasi</b> | <b>9.98</b>   | <b>6.81</b>   | <b>14.53</b>  | <b>11.65</b>  | <b>4.97</b>   |
| <b>Maksimum</b>        | <b>189.86</b> |               |               |               |               |
| <b>Minimum</b>         | <b>134.39</b> |               |               |               |               |
| <b>Rata-rata</b>       | <b>163.72</b> |               |               |               |               |
| <b>Standar Deviasi</b> | <b>3.80</b>   |               |               |               |               |

(Sumber: Galeri Investasi BEI (*IDX-Indonesia Stock Exchange*) Universitas Brawijaya, data diolah, 2018)

**Lampiran 5: Data Log Natural Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar Amerika Serikat (USD) Periode 2013-2017**

| Variabel                                                        | BULAN     | Tahun |      |      |      |      |
|-----------------------------------------------------------------|-----------|-------|------|------|------|------|
|                                                                 |           | 2013  | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
| Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)                           | Januari   | 4.98  | 4.99 | 5.14 | 4.98 | 5.15 |
|                                                                 | Februari  | 5.06  | 5.03 | 5.16 | 5.02 | 5.16 |
|                                                                 | Maret     | 5.09  | 5.06 | 5.16 | 5.05 | 5.20 |
|                                                                 | April     | 5.12  | 5.07 | 5.09 | 5.06 | 5.22 |
|                                                                 | Mei       | 5.13  | 5.08 | 5.12 | 5.05 | 5.21 |
|                                                                 | Juni      | 5.10  | 5.07 | 5.06 | 5.11 | 5.22 |
|                                                                 | Juli      | 5.04  | 5.12 | 5.04 | 5.16 | 5.22 |
|                                                                 | Agustus   | 4.97  | 5.13 | 4.96 | 5.19 | 5.23 |
|                                                                 | September | 4.98  | 5.12 | 4.90 | 5.18 | 5.22 |
|                                                                 | Oktober   | 5.02  | 5.10 | 4.95 | 5.19 | 5.22 |
|                                                                 | November  | 4.96  | 5.11 | 4.94 | 5.14 | 5.19 |
|                                                                 | Desember  | 4.97  | 5.13 | 4.98 | 5.15 | 5.25 |
| Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar AS (USD) atau Kurs Dollar AS | Januari   | 9.18  | 9.41 | 9.44 | 9.54 | 9.50 |
|                                                                 | Februari  | 9.18  | 9.36 | 9.46 | 9.50 | 9.50 |
|                                                                 | Maret     | 9.18  | 9.34 | 9.48 | 9.49 | 9.50 |
|                                                                 | April     | 9.18  | 9.35 | 9.47 | 9.49 | 9.50 |
|                                                                 | Mei       | 9.19  | 9.36 | 9.49 | 9.52 | 9.50 |
|                                                                 | Juni      | 9.20  | 9.39 | 9.50 | 9.49 | 9.50 |
|                                                                 | Juli      | 9.24  | 9.36 | 9.51 | 9.48 | 9.50 |
|                                                                 | Agustus   | 9.30  | 9.37 | 9.55 | 9.50 | 9.50 |
|                                                                 | September | 9.36  | 9.41 | 9.59 | 9.47 | 9.51 |
|                                                                 | Oktober   | 9.33  | 9.40 | 9.52 | 9.48 | 9.52 |
|                                                                 | November  | 9.39  | 9.41 | 9.54 | 9.52 | 9.51 |
|                                                                 | Desember  | 9.41  | 9.43 | 9.53 | 9.51 | 9.51 |

## Lampiran 6: Uji Statistik Deskriptif

### Descriptive Statistics

|                    | N  | Minimum | Maximum | Mean   | Std. Deviation |
|--------------------|----|---------|---------|--------|----------------|
| Y                  | 60 | 4.90    | 5.25    | 5.0950 | .08823         |
| X1                 | 60 | 2.79    | 8.79    | 5.4215 | 1.84443        |
| X2                 | 60 | 9.18    | 9.59    | 9.4308 | .10779         |
| X3                 | 60 | .35     | .64     | .5312  | .10334         |
| Valid N (listwise) | 60 |         |         |        |                |

## Lampiran 7: Uji Statistik Deskriptif Setelah Dilakukan Pengobatan Menggunakan Metode Cochrane-Orcutt

### Descriptive Statistics

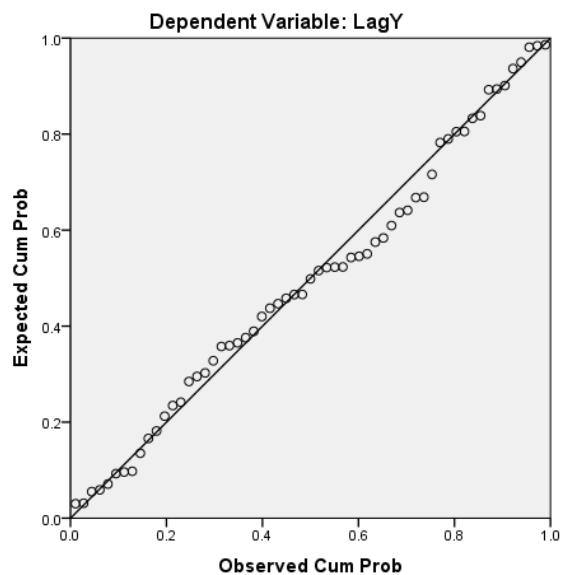
|                    | N  | Minimum | Maximum | Mean   | Std. Deviation |
|--------------------|----|---------|---------|--------|----------------|
| LagY               | 59 | .86     | 1.03    | .9569  | .03628         |
| LagX1              | 59 | -.92    | 3.81    | 1.0033 | .76151         |
| LagX2              | 59 | 1.71    | 1.83    | 1.7689 | .02716         |
| LagX3              | 59 | .00     | .14     | .0977  | .02683         |
| Valid N (listwise) | 59 |         |         |        |                |

## Lampiran 8: Uji Normalitas

### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

|                                  |                | Unstandardized Residual | Unstandardized Residual |
|----------------------------------|----------------|-------------------------|-------------------------|
| N                                |                | 60                      | 59                      |
| Normal Parameters <sup>a,b</sup> | Mean           | .0000000                | .0000000                |
|                                  | Std. Deviation | .06163835               | .02585458               |
| Most Extreme Differences         | Absolute       | .071                    | .075                    |
|                                  | Positive       | .054                    | .075                    |
|                                  | Negative       | -.071                   | -.049                   |
| Test Statistic                   |                | .071                    | .075                    |
| Asymp. Sig. (2-tailed)           |                | .200 <sup>c,d</sup>     | .200 <sup>c,d</sup>     |

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual

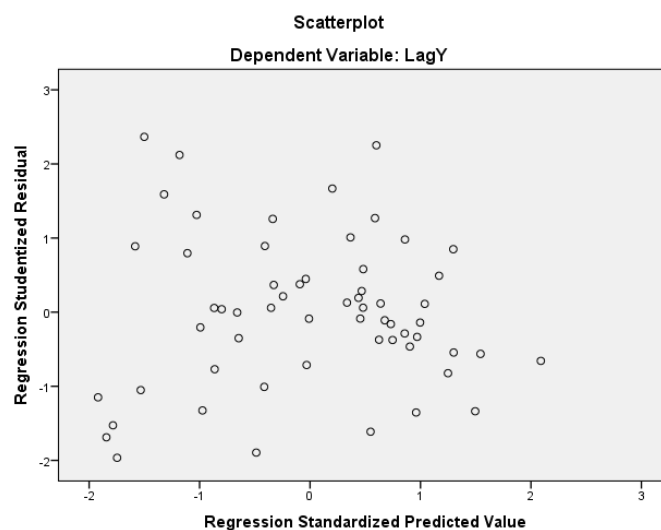


### Lampiran 9: Uji Multikolinearitas

| Coefficients <sup>a</sup> |                             |            |                           |        |      |                         |       |
|---------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|-------------------------|-------|
| Model                     | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. | Collinearity Statistics |       |
|                           | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      | Tolerance               | VIF   |
| 1 (Constant)              | 2.126                       | .229       |                           | 9.302  | .000 |                         |       |
| LagX1                     | -.008                       | .005       | -.160                     | -1.550 | .127 | .864                    | 1.158 |
| LagX2                     | -.621                       | .129       | -.465                     | -4.831 | .000 | .997                    | 1.003 |
| LagX3                     | -.638                       | .140       | -.472                     | -4.557 | .000 | .862                    | 1.160 |

a. Dependent Variable: LagY

### Lampiran 10: Uji Heteroskedastisitas



### Lampiran 11: Uji Autokorelasi

| Model Summary <sup>b</sup> |                   |          |                   |                            |               |
|----------------------------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| Model                      | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
| 1                          | .716 <sup>a</sup> | .512     | .486              | .06327                     | .290          |

a. Predictors: (Constant), X3, X2, X1

b. Dependent Variable: Y

**Lampiran 12: Hasil Uji Durbin-Watson menggunakan Metode Cochrane-Orcutt dan Regresi Linear Berganda**

**Model Summary<sup>b</sup>**

| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1     | .702 <sup>a</sup> | .492     | .464              | .02655                     | 1.721         |

a. Predictors: (Constant), LagX3, LagX2, LagX1

b. Dependent Variable: LagY

**Lampiran 13: Uji Parsial (Uji t)**

**Coefficients<sup>a</sup>**

| Model |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. | Collinearity Statistics |       |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|-------------------------|-------|
|       |            | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      | Tolerance               | VIF   |
| 1     | (Constant) | 2.126                       | .229       |                           | 9.302  | .000 |                         |       |
|       | LagX1      | -.008                       | .005       | -.160                     | -1.550 | .127 | .864                    | 1.158 |
|       | LagX2      | -.621                       | .129       | -.465                     | -4.831 | .000 | .997                    | 1.003 |
|       | LagX3      | -.638                       | .140       | -.472                     | -4.557 | .000 | .862                    | 1.160 |

a. Dependent Variable: LagY

**Lampiran 14: Uji Simultan (Uji F)**

**ANOVA<sup>a</sup>**

| Model |            | Sum of Squares | df | Mean Square | F      | Sig.              |
|-------|------------|----------------|----|-------------|--------|-------------------|
| 1     | Regression | .038           | 3  | .013        | 17.764 | .000 <sup>b</sup> |
|       | Residual   | .039           | 55 | .001        |        |                   |
|       | Total      | .076           | 58 |             |        |                   |

**Lampiran 15: Tabel Durbin-Watson ( $\alpha=5\%$ )**

| n  | k=1    |        | k=2    |        | k=3    |        | k=4    |        | k=5    |        |
|----|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|    | dL     | dU     | dL     | dU     | dL     | dU     | dL     | dU     | dL     | dU     |
| 25 | 1.2879 | 1.4537 | 1.2063 | 1.5495 | 1.1228 | 1.6540 | 1.0381 | 1.7666 | 0.9530 | 1.8863 |
| 26 | 1.3022 | 1.4614 | 1.2236 | 1.5528 | 1.1432 | 1.6523 | 1.0616 | 1.7591 | 0.9794 | 1.8727 |
| 27 | 1.3157 | 1.4688 | 1.2399 | 1.5562 | 1.1624 | 1.6510 | 1.0836 | 1.7527 | 1.0042 | 1.8608 |
| 28 | 1.3284 | 1.4759 | 1.2553 | 1.5596 | 1.1805 | 1.6503 | 1.1044 | 1.7473 | 1.0276 | 1.8502 |
| 29 | 1.3405 | 1.4828 | 1.2699 | 1.5631 | 1.1976 | 1.6499 | 1.1241 | 1.7426 | 1.0497 | 1.8409 |
| 30 | 1.3520 | 1.4894 | 1.2837 | 1.5666 | 1.2138 | 1.6498 | 1.1426 | 1.7386 | 1.0706 | 1.8326 |
| 31 | 1.3630 | 1.4957 | 1.2969 | 1.5701 | 1.2292 | 1.6500 | 1.1602 | 1.7352 | 1.0904 | 1.8252 |
| 32 | 1.3734 | 1.5019 | 1.3093 | 1.5736 | 1.2437 | 1.6505 | 1.1769 | 1.7323 | 1.1092 | 1.8187 |
| 33 | 1.3834 | 1.5078 | 1.3212 | 1.5770 | 1.2576 | 1.6511 | 1.1927 | 1.7298 | 1.1270 | 1.8128 |
| 34 | 1.3929 | 1.5136 | 1.3325 | 1.5805 | 1.2707 | 1.6519 | 1.2078 | 1.7277 | 1.1439 | 1.8076 |
| 35 | 1.4019 | 1.5191 | 1.3433 | 1.5838 | 1.2833 | 1.6528 | 1.2221 | 1.7259 | 1.1601 | 1.8029 |
| 36 | 1.4107 | 1.5245 | 1.3537 | 1.5872 | 1.2953 | 1.6539 | 1.2358 | 1.7245 | 1.1755 | 1.7987 |
| 37 | 1.4190 | 1.5297 | 1.3635 | 1.5904 | 1.3068 | 1.6550 | 1.2489 | 1.7233 | 1.1901 | 1.7950 |
| 38 | 1.4270 | 1.5348 | 1.3730 | 1.5937 | 1.3177 | 1.6563 | 1.2614 | 1.7223 | 1.2042 | 1.7916 |
| 39 | 1.4347 | 1.5396 | 1.3821 | 1.5969 | 1.3283 | 1.6575 | 1.2734 | 1.7215 | 1.2176 | 1.7886 |
| 40 | 1.4421 | 1.5444 | 1.3908 | 1.6000 | 1.3384 | 1.6589 | 1.2848 | 1.7209 | 1.2305 | 1.7859 |
| 41 | 1.4493 | 1.5490 | 1.3992 | 1.6031 | 1.3480 | 1.6603 | 1.2958 | 1.7205 | 1.2428 | 1.7835 |
| 42 | 1.4562 | 1.5534 | 1.4073 | 1.6061 | 1.3573 | 1.6617 | 1.3064 | 1.7202 | 1.2546 | 1.7814 |
| 43 | 1.4628 | 1.5577 | 1.4151 | 1.6091 | 1.3663 | 1.6632 | 1.3166 | 1.7200 | 1.2660 | 1.7794 |
| 44 | 1.4692 | 1.5619 | 1.4226 | 1.6120 | 1.3749 | 1.6647 | 1.3263 | 1.7200 | 1.2769 | 1.7777 |
| 45 | 1.4754 | 1.5660 | 1.4298 | 1.6148 | 1.3832 | 1.6662 | 1.3357 | 1.7200 | 1.2874 | 1.7762 |
| 46 | 1.4814 | 1.5700 | 1.4368 | 1.6176 | 1.3912 | 1.6677 | 1.3448 | 1.7201 | 1.2976 | 1.7748 |
| 47 | 1.4872 | 1.5739 | 1.4435 | 1.6204 | 1.3989 | 1.6692 | 1.3535 | 1.7203 | 1.3073 | 1.7736 |
| 48 | 1.4928 | 1.5776 | 1.4500 | 1.6231 | 1.4064 | 1.6708 | 1.3619 | 1.7206 | 1.3167 | 1.7725 |
| 49 | 1.4982 | 1.5813 | 1.4564 | 1.6257 | 1.4136 | 1.6723 | 1.3701 | 1.7210 | 1.3258 | 1.7716 |
| 50 | 1.5035 | 1.5849 | 1.4625 | 1.6283 | 1.4206 | 1.6739 | 1.3779 | 1.7214 | 1.3346 | 1.7708 |
| 51 | 1.5086 | 1.5884 | 1.4684 | 1.6309 | 1.4273 | 1.6754 | 1.3855 | 1.7218 | 1.3431 | 1.7701 |
| 52 | 1.5135 | 1.5917 | 1.4741 | 1.6334 | 1.4339 | 1.6769 | 1.3929 | 1.7223 | 1.3512 | 1.7694 |
| 53 | 1.5183 | 1.5951 | 1.4797 | 1.6359 | 1.4402 | 1.6785 | 1.4000 | 1.7228 | 1.3592 | 1.7689 |
| 54 | 1.5230 | 1.5983 | 1.4851 | 1.6383 | 1.4464 | 1.6800 | 1.4069 | 1.7234 | 1.3669 | 1.7684 |
| 55 | 1.5276 | 1.6014 | 1.4903 | 1.6406 | 1.4523 | 1.6815 | 1.4136 | 1.7240 | 1.3743 | 1.7681 |
| 56 | 1.5320 | 1.6045 | 1.4954 | 1.6430 | 1.4581 | 1.6830 | 1.4201 | 1.7246 | 1.3815 | 1.7678 |
| 57 | 1.5363 | 1.6075 | 1.5004 | 1.6452 | 1.4637 | 1.6845 | 1.4264 | 1.7253 | 1.3885 | 1.7675 |
| 58 | 1.5405 | 1.6105 | 1.5052 | 1.6475 | 1.4692 | 1.6860 | 1.4325 | 1.7259 | 1.3953 | 1.7673 |
| 59 | 1.5446 | 1.6134 | 1.5099 | 1.6497 | 1.4745 | 1.6875 | 1.4385 | 1.7266 | 1.4019 | 1.7672 |
| 60 | 1.5485 | 1.6162 | 1.5144 | 1.6518 | 1.4797 | 1.6889 | 1.4443 | 1.7274 | 1.4083 | 1.7671 |
| 61 | 1.5524 | 1.6189 | 1.5189 | 1.6540 | 1.4847 | 1.6904 | 1.4499 | 1.7281 | 1.4146 | 1.7671 |
| 62 | 1.5562 | 1.6216 | 1.5232 | 1.6561 | 1.4896 | 1.6918 | 1.4554 | 1.7288 | 1.4206 | 1.7671 |
| 63 | 1.5599 | 1.6243 | 1.5274 | 1.6581 | 1.4943 | 1.6932 | 1.4607 | 1.7296 | 1.4265 | 1.7671 |
| 64 | 1.5635 | 1.6268 | 1.5315 | 1.6601 | 1.4990 | 1.6946 | 1.4659 | 1.7303 | 1.4322 | 1.7672 |
| 65 | 1.5670 | 1.6294 | 1.5355 | 1.6621 | 1.5035 | 1.6960 | 1.4709 | 1.7311 | 1.4378 | 1.7673 |
| 66 | 1.5704 | 1.6318 | 1.5395 | 1.6640 | 1.5079 | 1.6974 | 1.4758 | 1.7319 | 1.4433 | 1.7675 |
| 67 | 1.5738 | 1.6343 | 1.5433 | 1.6660 | 1.5122 | 1.6988 | 1.4806 | 1.7327 | 1.4486 | 1.7676 |
| 68 | 1.5771 | 1.6367 | 1.5470 | 1.6678 | 1.5164 | 1.7001 | 1.4853 | 1.7335 | 1.4537 | 1.7678 |
| 69 | 1.5803 | 1.6390 | 1.5507 | 1.6697 | 1.5205 | 1.7015 | 1.4899 | 1.7343 | 1.4588 | 1.7680 |
| 70 | 1.5834 | 1.6413 | 1.5542 | 1.6715 | 1.5245 | 1.7028 | 1.4943 | 1.7351 | 1.4637 | 1.7683 |

Lampiran 16: Tabel Distribusi t ( $\alpha = 5\%$ )

| $\alpha$ | 0.1      | 0.05     | 0.025     | 0.01      | 0.005     | 0.0025     | 0.001      |
|----------|----------|----------|-----------|-----------|-----------|------------|------------|
| df       |          |          |           |           |           |            |            |
| 1        | 3.077684 | 6.313752 | 12.706205 | 31.820516 | 63.656741 | 127.321336 | 318.308839 |
| 2        | 1.885618 | 2.919986 | 4.302653  | 6.964557  | 9.924843  | 14.089047  | 22.327125  |
| 3        | 1.637744 | 2.353363 | 3.182446  | 4.540703  | 5.840909  | 7.453319   | 10.214532  |
| 4        | 1.533206 | 2.131847 | 2.776445  | 3.746947  | 4.604095  | 5.597568   | 7.173182   |
| 5        | 1.475884 | 2.015048 | 2.570582  | 3.364930  | 4.032143  | 4.773341   | 5.893430   |
| 6        | 1.439756 | 1.943180 | 2.446912  | 3.142668  | 3.707428  | 4.316827   | 5.207626   |
| 7        | 1.414924 | 1.894579 | 2.364624  | 2.997952  | 3.499483  | 4.029337   | 4.785290   |
| 8        | 1.396815 | 1.859548 | 2.306004  | 2.896459  | 3.355387  | 3.832519   | 4.500791   |
| 9        | 1.383029 | 1.833113 | 2.262157  | 2.821438  | 3.249836  | 3.689662   | 4.296806   |
| 10       | 1.372184 | 1.812461 | 2.228139  | 2.763769  | 3.169273  | 3.581406   | 4.143700   |
| 11       | 1.363430 | 1.795885 | 2.200985  | 2.718079  | 3.105807  | 3.496614   | 4.024701   |
| 12       | 1.356217 | 1.782288 | 2.178813  | 2.680998  | 3.054540  | 3.428444   | 3.929633   |
| 13       | 1.350171 | 1.770933 | 2.160369  | 2.650309  | 3.012276  | 3.372468   | 3.851982   |
| 14       | 1.345030 | 1.761310 | 2.144787  | 2.624494  | 2.976843  | 3.325696   | 3.787390   |
| 15       | 1.340606 | 1.753050 | 2.131450  | 2.602480  | 2.946713  | 3.286039   | 3.732834   |
| 16       | 1.336757 | 1.745884 | 2.119905  | 2.583487  | 2.920782  | 3.251993   | 3.686155   |
| 17       | 1.333379 | 1.739607 | 2.109816  | 2.566934  | 2.898231  | 3.222450   | 3.645791   |
| 18       | 1.330391 | 1.734064 | 2.100922  | 2.552380  | 2.878440  | 3.196574   | 3.610485   |
| 19       | 1.327728 | 1.729133 | 2.093024  | 2.539483  | 2.860935  | 3.173725   | 3.579400   |
| 20       | 1.325341 | 1.724718 | 2.085963  | 2.527977  | 2.845340  | 3.153401   | 3.551808   |
| 21       | 1.323188 | 1.720743 | 2.079614  | 2.517648  | 2.831360  | 3.135206   | 3.527154   |
| 22       | 1.321237 | 1.717144 | 2.073873  | 2.508325  | 2.818756  | 3.118824   | 3.504992   |
| 23       | 1.319460 | 1.713872 | 2.068658  | 2.499867  | 2.807336  | 3.103997   | 3.484964   |
| 24       | 1.317836 | 1.710882 | 2.063899  | 2.492159  | 2.796940  | 3.090514   | 3.466777   |
| 25       | 1.316345 | 1.708141 | 2.059539  | 2.485107  | 2.787436  | 3.078199   | 3.450189   |
| 26       | 1.314972 | 1.705618 | 2.055529  | 2.478630  | 2.778715  | 3.066909   | 3.434997   |
| 27       | 1.313703 | 1.703288 | 2.051831  | 2.472660  | 2.770683  | 3.056520   | 3.421034   |
| 28       | 1.312527 | 1.701131 | 2.048407  | 2.467140  | 2.763262  | 3.046929   | 3.408155   |
| 29       | 1.311434 | 1.699127 | 2.045230  | 2.462021  | 2.756386  | 3.038047   | 3.396240   |
| 30       | 1.310415 | 1.697261 | 2.042272  | 2.457262  | 2.749996  | 3.029798   | 3.385185   |
| 31       | 1.309464 | 1.695519 | 2.039513  | 2.452824  | 2.744042  | 3.022118   | 3.374899   |
| 32       | 1.308573 | 1.693889 | 2.036933  | 2.448678  | 2.738481  | 3.014949   | 3.365306   |
| 33       | 1.307737 | 1.692360 | 2.034515  | 2.444794  | 2.733277  | 3.008242   | 3.356337   |
| 34       | 1.306952 | 1.690924 | 2.032245  | 2.441150  | 2.728394  | 3.001954   | 3.347934   |
| 35       | 1.306212 | 1.689572 | 2.030108  | 2.437723  | 2.723806  | 2.996047   | 3.340045   |
| 36       | 1.305514 | 1.688298 | 2.028094  | 2.434494  | 2.719485  | 2.990487   | 3.332624   |
| 37       | 1.304854 | 1.687094 | 2.026192  | 2.431447  | 2.715409  | 2.985244   | 3.325631   |
| 38       | 1.304230 | 1.685954 | 2.024394  | 2.428568  | 2.711558  | 2.980293   | 3.319030   |
| 39       | 1.303639 | 1.684875 | 2.022691  | 2.425841  | 2.707913  | 2.975609   | 3.312788   |
| 40       | 1.303077 | 1.683851 | 2.021075  | 2.423257  | 2.704459  | 2.971171   | 3.306878   |
| 41       | 1.302543 | 1.682878 | 2.019541  | 2.420803  | 2.701181  | 2.966961   | 3.301273   |
| 42       | 1.302035 | 1.681952 | 2.018082  | 2.418470  | 2.698066  | 2.962962   | 3.295951   |
| 43       | 1.301552 | 1.681071 | 2.016692  | 2.416250  | 2.695102  | 2.959157   | 3.290890   |
| 44       | 1.301090 | 1.680230 | 2.015368  | 2.414134  | 2.692278  | 2.955534   | 3.286072   |
| 45       | 1.300649 | 1.679427 | 2.014103  | 2.412116  | 2.689585  | 2.952079   | 3.281480   |
| 46       | 1.300228 | 1.678660 | 2.012896  | 2.410188  | 2.687013  | 2.948781   | 3.277098   |
| 47       | 1.299825 | 1.677927 | 2.011741  | 2.408345  | 2.684556  | 2.945630   | 3.272912   |
| 48       | 1.299439 | 1.677224 | 2.010635  | 2.406581  | 2.682204  | 2.942616   | 3.268910   |
| 49       | 1.299069 | 1.676551 | 2.009575  | 2.404892  | 2.679952  | 2.939730   | 3.265079   |
| 50       | 1.298714 | 1.675905 | 2.008559  | 2.403272  | 2.677793  | 2.936964   | 3.261409   |
| 51       | 1.298373 | 1.675285 | 2.007584  | 2.401718  | 2.675722  | 2.934311   | 3.257890   |
| 52       | 1.298045 | 1.674689 | 2.006647  | 2.400225  | 2.673734  | 2.931765   | 3.254512   |
| 53       | 1.297730 | 1.674116 | 2.005746  | 2.398790  | 2.671823  | 2.929318   | 3.251268   |
| 54       | 1.297426 | 1.673565 | 2.004879  | 2.397410  | 2.669985  | 2.926965   | 3.248149   |
| 55       | 1.297134 | 1.673034 | 2.004045  | 2.396081  | 2.668216  | 2.924701   | 3.245149   |
| 56       | 1.296853 | 1.672522 | 2.003241  | 2.394801  | 2.666512  | 2.922521   | 3.242261   |
| 57       | 1.296581 | 1.672029 | 2.002465  | 2.393568  | 2.664870  | 2.920420   | 3.239478   |
| 58       | 1.296319 | 1.671553 | 2.001717  | 2.392377  | 2.663287  | 2.918394   | 3.236795   |
| 59       | 1.296066 | 1.671093 | 2.000995  | 2.391229  | 2.661759  | 2.916440   | 3.234207   |
| 60       | 1.295821 | 1.670649 | 2.000298  | 2.390119  | 2.660283  | 2.914553   | 3.231709   |
| 61       | 1.295585 | 1.670219 | 1.999624  | 2.389047  | 2.658857  | 2.912729   | 3.229296   |
| 62       | 1.295356 | 1.669804 | 1.998972  | 2.388011  | 2.657479  | 2.910967   | 3.226964   |
| 63       | 1.295134 | 1.669402 | 1.998341  | 2.387008  | 2.656145  | 2.909262   | 3.224709   |
| 64       | 1.294920 | 1.669013 | 1.997730  | 2.386037  | 2.654854  | 2.907613   | 3.222527   |
| 65       | 1.294712 | 1.668636 | 1.997138  | 2.385097  | 2.653604  | 2.906015   | 3.220414   |

Lampiran 17: Tabel Distribusi F ( $\alpha=5\%$ )

| df2 | df1        | 1          | 2          | 3          | 4          | 5          | 6 |
|-----|------------|------------|------------|------------|------------|------------|---|
| 1   | 161.447639 | 199.500000 | 215.707345 | 224.583241 | 230.161878 | 233.986000 |   |
| 2   | 18.512821  | 19.000000  | 19.164292  | 19.246794  | 19.296410  | 19.329534  |   |
| 3   | 10.127964  | 9.552094   | 9.276628   | 9.117182   | 9.013455   | 8.940645   |   |
| 4   | 7.708647   | 6.944272   | 6.591382   | 6.388233   | 6.256057   | 6.163132   |   |
| 5   | 6.607891   | 5.786135   | 5.409451   | 5.192168   | 5.050329   | 4.950288   |   |
| 6   | 5.987378   | 5.143253   | 4.757063   | 4.533677   | 4.387374   | 4.283866   |   |
| 7   | 5.591448   | 4.737414   | 4.346831   | 4.120312   | 3.971523   | 3.865969   |   |
| 8   | 5.317655   | 4.458970   | 4.066181   | 3.837853   | 3.687499   | 3.580580   |   |
| 9   | 5.117355   | 4.256495   | 3.862548   | 3.633089   | 3.481659   | 3.373754   |   |
| 10  | 4.964603   | 4.102821   | 3.708265   | 3.478050   | 3.325835   | 3.217175   |   |
| 11  | 4.844336   | 3.982298   | 3.587434   | 3.356690   | 3.203874   | 3.094613   |   |
| 12  | 4.747225   | 3.885294   | 3.490295   | 3.259167   | 3.105875   | 2.996120   |   |
| 13  | 4.667193   | 3.805565   | 3.410534   | 3.179117   | 3.025438   | 2.915269   |   |
| 14  | 4.600110   | 3.738892   | 3.343889   | 3.112250   | 2.958249   | 2.847726   |   |
| 15  | 4.543077   | 3.682320   | 3.287382   | 3.055568   | 2.901295   | 2.790465   |   |
| 16  | 4.493998   | 3.633723   | 3.238872   | 3.006917   | 2.852409   | 2.741311   |   |
| 17  | 4.451322   | 3.591531   | 3.196777   | 2.964708   | 2.809996   | 2.698660   |   |
| 18  | 4.413873   | 3.554557   | 3.159908   | 2.927744   | 2.772853   | 2.661305   |   |
| 19  | 4.380750   | 3.521893   | 3.127350   | 2.895107   | 2.740058   | 2.628318   |   |
| 20  | 4.351244   | 3.492828   | 3.098391   | 2.866081   | 2.710890   | 2.598978   |   |
| 21  | 4.324794   | 3.466800   | 3.072467   | 2.840100   | 2.684781   | 2.572712   |   |
| 22  | 4.300950   | 3.443357   | 3.049125   | 2.816708   | 2.661274   | 2.549061   |   |
| 23  | 4.279344   | 3.422132   | 3.027998   | 2.795539   | 2.639999   | 2.527655   |   |
| 24  | 4.259677   | 3.402826   | 3.008787   | 2.776289   | 2.620654   | 2.508189   |   |
| 25  | 4.241699   | 3.385190   | 2.991241   | 2.758710   | 2.602987   | 2.490410   |   |
| 26  | 4.225201   | 3.369016   | 2.975154   | 2.742594   | 2.586790   | 2.474109   |   |
| 27  | 4.210008   | 3.354131   | 2.960351   | 2.727765   | 2.571886   | 2.459108   |   |
| 28  | 4.195972   | 3.340386   | 2.946685   | 2.714076   | 2.558128   | 2.445259   |   |
| 29  | 4.182964   | 3.327654   | 2.934030   | 2.701399   | 2.545386   | 2.432434   |   |
| 30  | 4.170877   | 3.315830   | 2.922277   | 2.689628   | 2.533555   | 2.420523   |   |
| 31  | 4.159615   | 3.304817   | 2.911334   | 2.678667   | 2.522538   | 2.409432   |   |
| 32  | 4.149097   | 3.294537   | 2.901120   | 2.668437   | 2.512255   | 2.399080   |   |
| 33  | 4.139252   | 3.284918   | 2.891564   | 2.658867   | 2.502635   | 2.389394   |   |
| 34  | 4.130018   | 3.275898   | 2.882604   | 2.649894   | 2.493616   | 2.380313   |   |
| 35  | 4.121338   | 3.267424   | 2.874187   | 2.641465   | 2.485143   | 2.371781   |   |
| 36  | 4.113165   | 3.259446   | 2.866266   | 2.633532   | 2.477169   | 2.363751   |   |
| 37  | 4.105456   | 3.251924   | 2.858796   | 2.626052   | 2.469650   | 2.356179   |   |
| 38  | 4.098172   | 3.244818   | 2.851741   | 2.618988   | 2.462548   | 2.349027   |   |
| 39  | 4.091279   | 3.238096   | 2.845068   | 2.612306   | 2.455831   | 2.342262   |   |
| 40  | 4.084746   | 3.231727   | 2.838745   | 2.605975   | 2.449466   | 2.335852   |   |
| 41  | 4.078546   | 3.225684   | 2.832747   | 2.599969   | 2.443429   | 2.329771   |   |
| 42  | 4.072654   | 3.219942   | 2.827049   | 2.594263   | 2.437693   | 2.323994   |   |
| 43  | 4.067047   | 3.214480   | 2.821628   | 2.588836   | 2.432236   | 2.318498   |   |
| 44  | 4.061706   | 3.209278   | 2.816466   | 2.583667   | 2.427040   | 2.313264   |   |
| 45  | 4.056612   | 3.204317   | 2.811544   | 2.578739   | 2.422085   | 2.308273   |   |
| 46  | 4.051749   | 3.199582   | 2.806845   | 2.574035   | 2.417356   | 2.303509   |   |
| 47  | 4.047100   | 3.195056   | 2.802355   | 2.569540   | 2.412837   | 2.298956   |   |
| 48  | 4.042652   | 3.190727   | 2.798061   | 2.565241   | 2.408514   | 2.294601   |   |
| 49  | 4.038393   | 3.186582   | 2.793949   | 2.561124   | 2.404375   | 2.290432   |   |
| 50  | 4.034310   | 3.182610   | 2.790008   | 2.557179   | 2.400409   | 2.286436   |   |
| 51  | 4.030393   | 3.178799   | 2.786229   | 2.553395   | 2.396605   | 2.282603   |   |
| 52  | 4.026631   | 3.175141   | 2.782600   | 2.549763   | 2.392953   | 2.278923   |   |
| 53  | 4.023017   | 3.171626   | 2.779114   | 2.546273   | 2.389444   | 2.275388   |   |
| 54  | 4.019541   | 3.168246   | 2.775702   | 2.542918   | 2.386070   | 2.271989   |   |
| 55  | 4.016195   | 3.164993   | 2.772537   | 2.539689   | 2.382823   | 2.268717   |   |
| 56  | 4.012973   | 3.161861   | 2.769431   | 2.536579   | 2.379697   | 2.265567   |   |
| 57  | 4.009868   | 3.158843   | 2.766438   | 2.533583   | 2.376684   | 2.262532   |   |
| 58  | 4.006873   | 3.155932   | 2.763552   | 2.530694   | 2.373780   | 2.259605   |   |
| 59  | 4.003983   | 3.153123   | 2.760767   | 2.527907   | 2.370977   | 2.256780   |   |
| 60  | 4.001191   | 3.150411   | 2.758078   | 2.525215   | 2.368270   | 2.254053   |   |
| 61  | 3.998494   | 3.147791   | 2.755481   | 2.522615   | 2.365656   | 2.251418   |   |
| 62  | 3.995887   | 3.145258   | 2.752970   | 2.520101   | 2.363128   | 2.248871   |   |
| 63  | 3.993365   | 3.142809   | 2.750541   | 2.517670   | 2.360684   | 2.246408   |   |
| 64  | 3.990924   | 3.140438   | 2.748191   | 2.515318   | 2.358318   | 2.244024   |   |
| 65  | 3.988560   | 3.138142   | 2.745915   | 2.513040   | 2.356028   | 2.241716   |   |
| 66  | 3.986269   | 3.135918   | 2.743711   | 2.510833   | 2.353809   | 2.239480   |   |
| 67  | 3.984049   | 3.133762   | 2.741574   | 2.508695   | 2.351658   | 2.237312   |   |
| 68  | 3.981896   | 3.131672   | 2.739502   | 2.506621   | 2.349573   | 2.235210   |   |



**Lampiran 18: Riwayat Hidup****RIWAYAT HIDUP**  
(*Curriculum Vitae*)**I. Identitas Diri**

1. Nama : Vitra Islami Ananda Widyasa
2. Tempat, Tanggal Lahir : Batu-Malang, 10 Mei 1996
3. Jenis Kelamin : Perempuan
4. Agama : Islam
5. Status : Belum menikah
6. Alamat : Perum. Taman Embong Anyar 2 Blok G-15  
RT/RW 03/04 Mulyoagung, Kec. Dau,  
Kab. Malang
7. Email : [vitra.i.a.widyasa@gmail.com](mailto:vitra.i.a.widyasa@gmail.com)
8. Nomor telepon : 082141558056
9. Program Studi : Administrasi Bisnis
10. Tahun Angkatan : 2014

**II. Pendidikan Formal**

1. SDN Mojorejo 01 (2002-2008)
2. SMPN 3 Batu (2008-2011)
3. SMAN 9 Malang (2011-2014)
4. Universitas Brawijaya, Fakultas Ilmu Administrasi,  
Prodi Administrasi Bisnis (2014-2018)

**III. Pengalaman Organisasi**

1. General Treasurer 1 ESPRIEX 3.0 Business Model Competition (BMC) ASEAN 2016 (2016)
2. Ketua Divisi Fund and Raising Himpunan Mahasiswa Administrasi Bisnis (HIMABIS) dan Marketing Manager Business Fasilitator (B-Fast) HIMABIS (2016)

**IV. Pengalaman Magang**

1. Kantor Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Regional IV Jawa Timur (2017)
2. Head Office PT. ANTAM (Persero), Tbk (2017)