

**ANALISIS HUBUNGAN KAUSALITAS ANTARA PASAR MODAL
KONVENSIONAL DAN PASAR MODAL SYARIAH (STUDI KASUS
INDEKS SAHAM IDX30 DAN JII)**

SKRIPSI

Disusun Oleh:

ADITIYA WAHYU PRATAMA

155020507111015

**Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat
Untuk Meraih Derajat Sarjana Ekonomi**



JURUSAN ILMU EKONOMI

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

UNIVERSITAS BRAWIJAYA

MALANG

2019

LEMBAR PENGESAHAN

Skripsi dengan judul :

" Analisis Hubungan Kausalitas Antara Pasar Modal Konvensional dan Pasar Modal Syariah (Studi Kasus Indeks Saham IDX30 dan JII)"

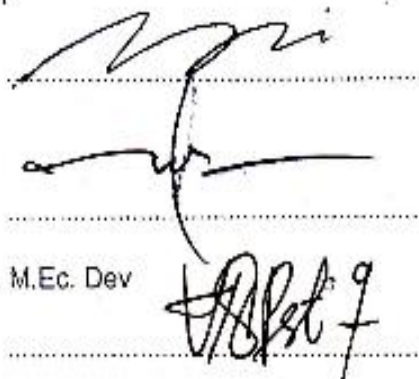
Yang disusun oleh :

Nama : Aditiya Wahyu Pratama
NIM : 155020507111015
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya
Jurusan : S-1 Ilmu Ekonomi
Konsentrasi : Ekonomi Islam

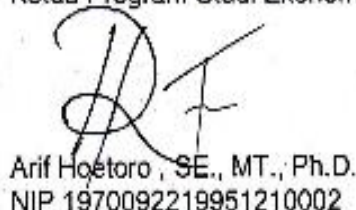
telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal **16 Maret 2020** dan dinyatakan memenuhi syarat untuk diterima.

SUSUNAN DEWAN PENGUJI

1. Tyas Danati Hascayani, SE.I., ME.I
NIP. 197505141999032001
(Dosen Pembimbing)
2. Prof. Dr Ghozali Maski , SE., MS.
NIP. 195809271986011002
(Dosen Penguji I)
3. Puspitasari Wahyu Anggraeni SE., M.Ec. Dev
NIP. 2014058707032001
(Dosen Penguji II)



Malang, Maret 2020
Ketua Program Studi Ekonomi Islam



Arif Hoetoro , SE., MT., Ph.D.
NIP 1970092219951210002

LEMBAR PERSETUJUAN

Skripsi dengan judul :

**Analisis Hubungan Kausalitas Antara Pasar Modal Konvensional dan Pasar
Modal Syariah (Studi Kasus Indeks Saham IDX30 dan JII)**

Yang disusun oleh :

Nama : Aditiya Wahyu Pratama

NIM : 155020507111015

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya

Jurusan : S-1 Ilmu Ekonomi

Konsentrasi : Ekonomi Islam

Disetujui untuk diajukan dalam Ujian Komprehensif.

Ketua Program Studi
Ekonomi Islam



Arif Hoetoro, SE., MT., Ph.D
NIP. 197009221995121002

Malang, 6 Januari 2020
Mengetahui,

Dosen Pembimbing,



Tyas Danarti Hascayani, SE., ME.
NIP. 197505141999032001

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya :

Nama : **Aditiya Wahyu Pratama**
 Tempat, tanggal lahir : **Pasuruan, 25 Mei 1997**
 NIM : **155020507111015**
 Jurusan : **S1 Ilmu Ekonomi**
 Konsentrasi : **Ekonomi Islam**
 Alamat : **Jl. Kumis Kucing No. 1G**

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa SKRIPSI yang berjudul :

Analisis Hubungan Kausalitas Antara Pasar Modal Konvensional dan Pasar Modal Syariah (Studi Kasus Indeks Saham IDX30 dan JII)

yang saya tulis adalah benar-benar hasil karya saya sendiri dan bukan merupakan plagiat atau saduran dari Skripsi orang lain.

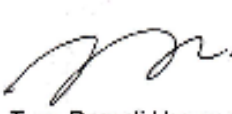
Apabila dikemudian hari ternyata pernyataan saya tidak benar, maka saya bersedia menerima sanksi akademis yang berlaku (dicabutnya predikat kelulusan dan gelar kesarjanaannya)

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya, untuk dapat dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 6 Januari 2020

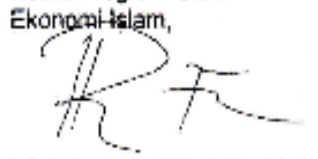
Mengetahui,
Dosen Pembimbing,

Yang membuat pernyataan,


 Tyas Danarti Hascayani, SE., ME.
 NIP. 197505141999032001


 Aditiya Wahyu Pratama
 NIM. 155010507111015

Mengetahui,
Ketua Program Studi
Ekonomi Islam,


 Arief Hoetoro, SE., MT., Ph.D.
 NIP. 197009221995121002

DAFTAR ISI

LEMBAR PENGESAHAN.....	i
LEMBAR PERSETUJUAN.....	ii
PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI.....	iii
RIWAYAT HIDUP.....	iv
DAFTAR GAMBAR.....	ix
DAFTAR TABEL.....	x
BAB I.....	1
1.1 Latar Belakang.....	2
1.2 Rumusan Masalah.....	13
1.2 Tujuan Penelitian.....	14
1.3 Manfaat Penelitian.....	14
BAB II.....	15
2.1 Investasi dan Jenisnya.....	15
2.2 Investasi Portofolio.....	17
2.2.1 Saham Sebagai Instrumen Investasi.....	17
2.2.2 Return Saham.....	20
2.2.3 Risk Saham.....	21
2.2.4 Portofolio.....	23
2.3 Investasi Syariah.....	24
2.3.1 landasan Investasi Syariah.....	26
2.3.2 Saham Syariah.....	27
2.4 Pasar Modal.....	31
2.5 Jakarta Islamic Index.....	35
2.6 IDX30.....	40
2.7 Penelitian Terdahulu.....	41
BAB III.....	49
METODE PENELITIAN.....	49
3.1 Pendekatan Penelitian.....	49

3.2	Metode Pengumpulan Data dan Objek Penelitian	49
3.3	Metode Analisis	50
3.4	Teknik Analisis Data	52
3.4.1	UJI STASIONERITAS DATA	52
3.4.2	UJI PANJANG KELEMBANAN (LAG) OPTIMAL	53
3.4.3	UJI KAUSALITAS GRANGER	53
3.4.4	Uji Analisis Regresi Linier Sederhana	54
3.4.5	Uji Hipotesis	55
BAB IV		58
	HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	58
4.1	Uji Akar Unit (Unit Root Test)	58
4.1.1	Uji Akar Unit (Unit Root Test) JII dan IDX30	58
4.1.2	Uji ADF Variabel Tingkat First Different	60
4.2	Uji Panjang Kelambanan (Lag) Optimal	61
4.3	Johansen Cointegration Test	62
4.4	Pengujian Kausalitas Granger	64
4.5	Regresi Sederhana	64
4.6	Uji Hipotesis	66
BAB V		69
	KESIMPULAN DAN SARAN	69
5.1	Kesimpulan	69
5.2	Implikasi	69
5.3	Saran	70
	DAFTAR PUSTAKA	72

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Pergerakan Harga Saham IHSG.....	2
Gambar 1. 2 Perkembangan Saham Syariah 2013-2018.....	6
Gambar 1. 3 Grafik Pergerakan Indeks Saham JII dan IDX30 tahun 2015-2019.....	12
Gambar 4. 1 Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test JII.....	57
Gambar 4. 2 Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test IDX30.....	57
Gambar 4. 3 Uji ADF variabel JII Tingkat First Different.....	59
Gambar 4. 4 Uji ADF variabel JII Tingkat First Different IDX30.....	60
Gambar 4. 5 Uji Lag Optimal	60
Gambar 4. 6 Uji Kointegrasi Johansen.....	60
Gambar 4. 7 Uji Kausalitas Grenger	61
Gambar 4. 8 Uji Regresi Sederhana JII	63
Gambar 4. 9 Uji Regresi Sederhana IDX30	64
Gambar 4. 10 Uji T Variabel JII.....	64
Gambar 4. 11 Uji T Variabel IDX30.....	65
Gambar 4. 12 Uji F Variabel JII.....	65
Gambar 4. 13 : Uji F Variabel IDX30.....	66

DAFTAR TABEL

Tabel 1. 1 Perbandingan Sharpe Indeks JII dan IDX30 7



ANALISIS HUBUNGAN KAUSALITAS ANTARA PASAR MODAL KONVENSIONAL DAN PASAR MODAL SYARIAH (STUDI KASUS INDEKS SAHAM IDX30 DAN JII)

Aditiya Wahyu Pratama, Tyas Danati Hascayani

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya

Email: Adityawahyupratma@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh hubungan kausalitas antara Indeks saham konvensional (IDX30) dan indeks saham syariah (JII). Jenis data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersumber dari publikasi IDX. Analisis data yang digunakan menggunakan ECM dan Regresi sederhana data time series. Dari penelitian ini dapat diketahui bahwa Indeks saham IDX30 dan Indeks saham JII tidak memiliki pengaruh secara kausalitas (menyeluruh). Sementara kedua saham ini berpengaruh secara parsial dengan angka R-squared sebesar 0,7765

Kata kunci: Saham, Investasi, IDX30, JII



PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dunia investasi selalu menjadi sebuah topik pembahasan yang menarik untuk selalu kaji. Investasi adalah menempatkan uang atau dana dengan harapan memperoleh tambahan atau keuntungan tertentu atas uang atau dana tersebut (Ahmad, 2004). Investasi terdapat dua jenis yaitu investasi nyata dan investasi keuangan. Investasi nyata termasuk investasi ke dalam asset-aset yang berwujud seperti tanah dan pabrik. Investasi keuangan melibatkan kontrak tertulis seperti saham, obligasi, reksadana dan sebagainya. (Sharpe dkk, 2005).

Salah satu media untuk melakukan investasi yang sedang populer yaitu investasi di pasar modal. Kondisi ini di dukung dengan giatnya kampanye Yuk Nabung Saham yang di gaungkan oleh BEI (bursa efek Indonesia). Indonesia sendiri saat ini sudah mulai muncul dengan kekuatan barunya di sektor pasar modal. Perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) hingga tahun 2018 menunjukkan track record yang positif dan cenderung meningkat. Penilaian tersebut berdasarkan pengamatan terhadap fluktuasi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di BEI, karena IHSG menggambarkan hasil dari kinerja BEI secara keseluruhan. Fakta tersebut menunjukkan bahwa aktivitas investasi di Indonesia sudah mulai tumbuh pesat.

Gambar 1. 1: Pergerakan Harga Saham IHSG

Jakarta Stock Exchange Composite * 6.270,73 -25,02 (-0,40%)



Sumber : Investing.com, 2019

Hampir semua investasi mengandung unsur ketidakpastian atau resiko.

Setiap investor harus dapat memperkirakan resiko investasi yaitu sejauh mana kemungkinan hasil yang sebenarnya nanti akan menyimpang dari hasil yang diharapkan dan memperkirakan berapa keuntungan yang akan didapatkan.

Ketika investor menghadapi kesempatan investasi yang beresiko, pilihan investasi tidak hanya dapat mengandalkan pada tingkat keuntungan yang diharapkan, namun juga harus bersedia untuk menanggung resiko yang tinggi

pula (Husnan, 2005). Investor melakukan investasi untuk mendapatkan hasil

yang maksimal dengan resiko yang minimal. Untuk meminimalkan tingkat

kerugian atau resiko yang tinggi, sebaiknya investor menempatkan modal pada

berbagai jenis instrumen investasi seperti saham, obligasi atau deposito.

Gabungan dari berbagai jenis instrumen investasi tersebut disebut dengan

portofolio (Zubir, 2011).

Selain resiko ketidakpastian yang akan timbul dalam pengambilan

keputusan saat ingin melakukan sebuah investasi, masyarakat Indonesia saat ini

juga mempertimbangkan memilih pasar modal menjadi 2 pilihan, yaitu pasar

modal syariah dan konvensional. Pertumbuhan keuangan berlandaskan Syariah

ini disebabkan karena meningkatnya nilai modal dan populasi umat Muslim di dunia serta meningkatnya permintaan (demand) para investor Muslim untuk menginvestasikan dananya pada produk-produk keuangan yang tidak bertentangan dengan Islam (Derigs and Marzban 2009).

Menurut Amalia (2008), secara kelembagaan, pasar modal syariah di industri Indonesia sudah hadir sejak tahun 2003 lalu. Pasar modal syariah bukan merupakan sistem yang terpisah dari sistem pasar modal secara keseluruhan. Pasar modal di Indonesia tidak mengenal dikotomi antara syariah dengan konvensional, hanya saja saham-saham syariah memiliki penilaian khusus dan memiliki index tersendiri yaitu yang sering di sebut JII (Jakarta Islamic Index).

Menurut Qizam, Qoyum dan Ardiansyah (2015), kegiatan transaksi syariah pada dasarnya memiliki kesamaan. Menurutnya, perbedaan keduanya terletak pada prinsip pasar modal syariah yang tidak melibatkan hal-hal yang dilarang oleh hukum Islam seperti riba, perjudian, dan spekulasi. Seperti yang juga tertuang dalam Fatwa DSN No:8/ DSN-MUI/III/2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek. Sehingga kegiatan pasar modal yang dijalankan berdasarkan prinsip-prinsip Syariah dapat disebut sebagai pasar modal Syariah (Baharudin A., 2008).

Saham-saham syariah juga harus memiliki kriteria khusus selain aspek kehalalan produk untuk dapat masuk ke dalam JII (Jakarta Islamic Index).

Fatwa DSN-MUI nomor 40/DSN-MUI/X/2003, rasio keuangan sebagai berikut :

- (a) Total hutang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 82% (hutang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 45% : 55%),
- (b) Total pendapatan bunga dan pendapatan tidak

halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan (revenue) tidak lebih dari 10%. Argumentasi DSN MUI dalam fatwa yang menentukan rasio utang berbasis bunga terhadap modal merujuk kepada pendapat dari Imam al-Gazali yang menyatakan bahwa dalam sebuah bisnis atau usaha modal tidak boleh kecil dari utang (Baharudin, 2015)

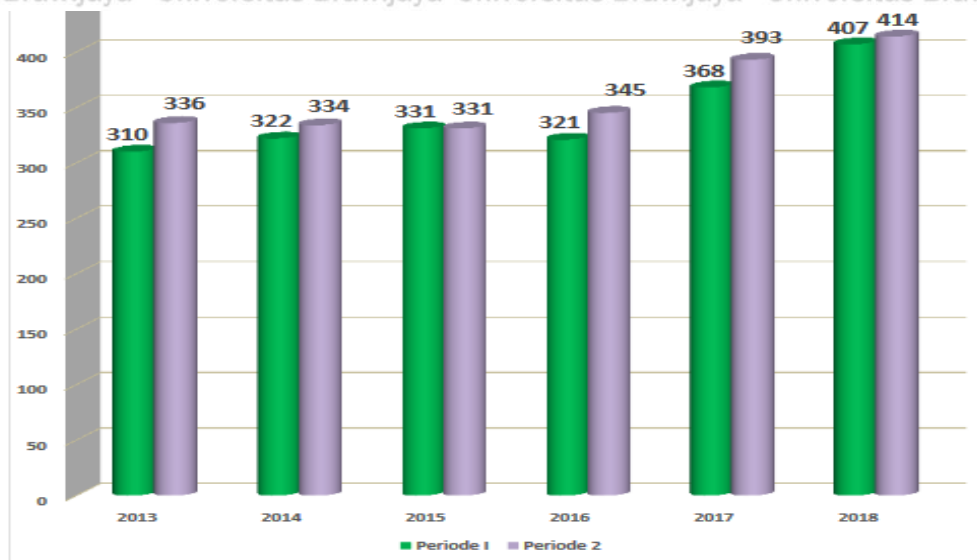
El Qorchi (2005) mengemukakan bahwa pergeseran signifikan dari sistem keuangan konvensional menjadi sistem keuangan syariah dihasilkan oleh tiga alasan utama. Pertama, permintaan yang kuat untuk produk keuangan yang sesuai dengan syariah dari sejumlah besar komunitas muslim di seluruh dunia. Kedua, permintaan yang kuat dari negara-negara kaya minyak terutama Timur Tengah yang lebih memilih untuk berinvestasi pada produk syariah. Alasan terakhir adalah daya saing dan fokus produk syariah yang tidak hanya menarik investor muslim tapi juga investor non-muslim.

Perkembangan saham syariah di tunjukkan dengan data kapitisasi saham yang bertumbuh secara positif dari tahun ke tahun. Tercatat kapitisasi saham JII pada tahun 2010 sebesar 1.672.099,24 dan pada bulan Januari tahun 2019 telah mencapai 2.376.039,14. Trend positif ini di proyeksi akan terus berlanjut seiring kondisi perekonomian dunia yang relative stabil pasca krisis tahun 2008 silam.

Kapitilasi yang tinggi juga di iringi dengan semakin banyaknya saham yang masuk dalam klasifikasi saham syariah menurut DSN MUI. Tercatat saham syariah di Indonesia mengalami kenaikan jumlah dalam setiap tahunnya. Pada tahun 2013 di kuartal 1 terdapat hanya 310 saham syariah yang melantai di bursa dan pada tahun 2018 di kuartal ke 2 meningkat menjadi 416 saham syariah. Persentase jumlah saham syariah di BEI saat ini mencapai 67.78% dari

keseluruhan saham yang ada di bursa atau 416 dari 624 saham. Berikut merupakan grafik dari pergerakan saham syariah di Indonesia dari tahun 2013-2018

Gambar 1. 2: Perkembangan Saham Syariah 2013-2018



Sumber: OJK, 2019

Selain itu saham syariah lebih tahan terhadap terpaan krisis ekonomi.

Sebagaimana dapat ditemukan dalam studi Beik, Wardhana dan Setianto (2011)

yang mengemukakan bahwa pasar modal syariah relatif memiliki ketahanan terhadap krisis daripada pasar modal konvensional. Penelitian ini memiliki kesimpulan bahwa pasar modal syariah (-0,1681) memiliki koefisien yang lebih tinggi daripada konvensional (-0,0959). Disamping itu, penelitian juga menunjukkan bahwa pasar modal syariah memiliki kemampuan yang lebih baik untuk kembali ke keadaan normal setelah adanya krisis.

Kondisi yang sama juga di kemukakan dalam penelitian yang di tulis oleh RIZKI DWI dan NADIA ASANDIMITRA (2014) yang mengemukakan tentang perbandingan index kinerja saham syariah dan konvensional. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa selama periode 2008–2012 secara berturut-turut nilai

Sharpe Index pada indeks JII sebesar -0.363529, 0.290149, 0.242123, -0.360055, 0.145959. sedangkan saham konvensional selama periode 2008–2012 secara berturut-turut nilai SharpeIndex pada indeks LQ45 sebesar -0.364594, 0.287629, 0.253227, -0.815692, 0.116017. Pada tahun krisis secara keseluruhan indeks syariah memiliki kinerja lebih baik daripada kinerja indeks konvensional dengan menggunakan risk adjusted performance karena proses screening yang dilakukan Bursa Efek Indonesia pada indeks syariah menghasilkan kinerja yang baik saat kondisi perekonomian yang menurun.

Tabel 1. 1: Perbandingan Sharpe Indeks JII dan IDX30

Tahun	Sharpe Indeks	
	JII	LQ45
2008	-0.363529	-0.364594
2009	0.290149	0.287629
2010	0.242123	0.253227
2011	-0.360055	-0.815692
2012	0.145959	0.116017

Sumber : data di olah penulis, 2019

Selamatnya saham-saham syariah saat masa krisis 2008 juga di sebabkan dengan tidak masuknya saham-saham yang tidak sesuai dengan kriteria dan fatwa dari DSN MUI yaitu perusahaan yang mendapatkan dana pembiayaan atau sumber dana dari utang tidak lebih dari 30% dari rasio modalnya. salah satunya yaitu saham dari Grup Bakrie, yang dimana memiliki kapilitasi dan liquiditas tinggi namun bermasalah dalam sector fundamental, terutama hutang perusahaan yang tinggi. Seperti kita ketahui jatuhnya IHSG di tahun 2008-2009 salah satunya di akibatkan gagalnya Grup Bakrie dalam melunasi hutang perusahaan.

Namun menurut McGowan dan Muhammad (2010), terdapat pandangan pesimis mengenai kinerja saham syariah yang pada umumnya memiliki kinerja

yang kurang baik dibandingkan dengan kinerja saham konvensional. Pandangan pesimis ini terjadi karena saham atau perusahaan syariah memiliki pembatasan aktivitas ekonomi. Pertama, pembatasan syariah membatasi kemampuan perusahaan untuk menggunakan sumber pembiayaan utang dan batas ini mengurangi pertumbuhan perusahaan yang berkelanjutan. Kedua, pembatasan syariah membatasi peluang investasi sehingga pendapatan perusahaan berkurang.

Saham syariah maupun saham konvensional sama-sama pernah mengalami fase kemunduran dan bangkit di waktu yang sama. Saham konvensional seperti yang tergabung dalam Lq45 pernah memasuki penurunan drastis. Indeks yang berisikan 30 saham pilihan yang di seleksi melalui kriteria likuiditas dan kapabilitas saham ini pernah terpuruk akibat krisis global di tahun 2008 silam. Sempat menciptakan trend positif, hingga di awal bulan Desember 2007 mencapai harga tertinggi di level 599,82, berbaliknya arah muncul di tahun 2008. Pada bulan Juni hingga September indeks LQ45 mengalami penurunan di level 495,17 ke level 369,14. Puncaknya pada bulan November 2008 indeks LQ45 mencapai level terendahnya di posisi 241,50. Sementara itu dapat kita simpulkan nilai IDX30 juga memiliki nilai yang tidak jauh berbeda dengan induknya yaitu Lq45.

Kondisi yang sama juga terjadi dengan indeks saham JII (Jakarta Islamic Indeks) di masa kritis tahun 2008 silam. Sempat mencapai puncaknya dengan menembus level 503,93 pada bulan Desember 2007, di tahun berikutnya JII mengalami penurunan yang sangat signifikan. Priode awal Maret di level 448,42 menuju level 286,96 di awal bulan September. Hingga puncaknya menyentuh level 174,01 di pertengahan bulan November. Kedua indeks saham ini kemudian

mulai kembali mengalami trend positif di tahun 2009 dan hingga saat ini masih dalam trend yang baik.

Krisis keuangan dunia tersebut telah berimbas ke perekonomian Indonesia sebagaimana tercermin dari gejolak di pasar modal dan pasar uang. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada bulan Desember 2008 ditutup pada level 1.355,4, terpengkas hampir separuhnya dari level pada awal tahun 2008 sebesar 2.627,3, bersamaan dengan jatuhnya nilai kapitalisasi pasar dan penurunan tajam volume perdagangan saham.

Perkembangan pasar modal syariah dan konvensional berhasil keluar dari jerat krisis ekonomi di tahun 2008. Kondisi ekonomi yang kembali stabil membuat para investor kembali tertarik untuk melakukan investasi. Saham-saham yang tergabung di dalam indeks memudahkan para investor untuk memilih menyalurkan dana mereka. Dalam rangka melaksanakan kegiatan investasi tersebut, investor perlu mengambil keputusan investasi. Keputusan investasi yang dimaksud ialah keputusan untuk membeli, menjual, ataupun mempertahankan kepemilikan saham (Cahyadin dan Milandari, 2009).

Selain dari kedua indeks saham yang telah di deskripsikan ada satu lagi indeks saham yang menggambarkan kondisi suatu pasar, Indeks tersebut yaitu IDX 30. Pada 23 April 2012, BEI meluncurkan sebuah indeks baru yang dinamakan Indeks IDX30. Indeks IDX30 adalah indeks yang terdiri dari 30 saham yang konstituennya dipilih dari konstituen Indeks LQ45. Konstituen Indeks LQ45 dipilih karena saat ini Indeks LQ45 sudah dapat menggambarkan kinerja saham dengan likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar. Hanya saja, beberapa fund manager merasa jumlah 45 saham tersebut terlalu besar. Jumlah konstituen Indeks IDX30 yang terdiri dari 30 saham memiliki keunggulan lebih mudah

dilakukan replika sebagai acuan portofolio. Selain itu, menurut teori portofolio, jumlah 30 merupakan jumlah diversifikasi aset yang ideal dalam sebuah portofolio.

Metodologi penghitungan Indeks IDX30 sama seperti penghitungan indeks lain yang ada di BEI yaitu metode *market capitalization weighted average*.

Meskipun konstituen Indeks IDX30 hanya 30 saham atau 66,7% dari konstituen Indeks LQ45, akan tetapi kapitalisasi pasar Indeks IDX30 mencakup 91% dari kapitalisasi pasar Indeks LQ45. Dari gambaran sederhana di atas, dapat disimpulkan bahwa Indeks IDX30 cukup efektif untuk menggambarkan pergerakan saham dengan likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar.

Seperti yang sudah banyak di jelaskan di atas, banyak sekali penelitian yang membahas antara saham konvensional dan saham syariah. Salah satunya penelitian yang menarik adalah tentang hubungan antara keduanya atau sering di sebut hubungan kausalitas. (Yanuar Ikbar, 2007) mengartikan kausalitas adalah hubungan saling ketergantungan yang mana ada kekurangan dari masing-masing individu. Keberhasilan kedua saham dalam keluar dari masa krisis membuat kuat dugaan kedua saham ini memiliki interdependensi satu sama lain.

Penelitian yang dikemukakan oleh Anggraini (2015) yang meneliti mengenai hubungan interdependensi antara indeks saham konvensional dan syariah di Indonesia dan Malaysia dengan Indeks negara maju pada periode krisis dan pasca krisis. Hasil studinya menemukan bahwa tidak terdapat hubungan kointegrasi antara indeks konvensional dan syariah dengan indeks negara maju. Menurutnya, indeks saham syariah tidak sepenuhnya terpisah dari

pergerakan indeks konvensional negara maju. Namun indeks saham syariah mampu menjadi alternatif investasi yang memiliki risiko lebih rendah.

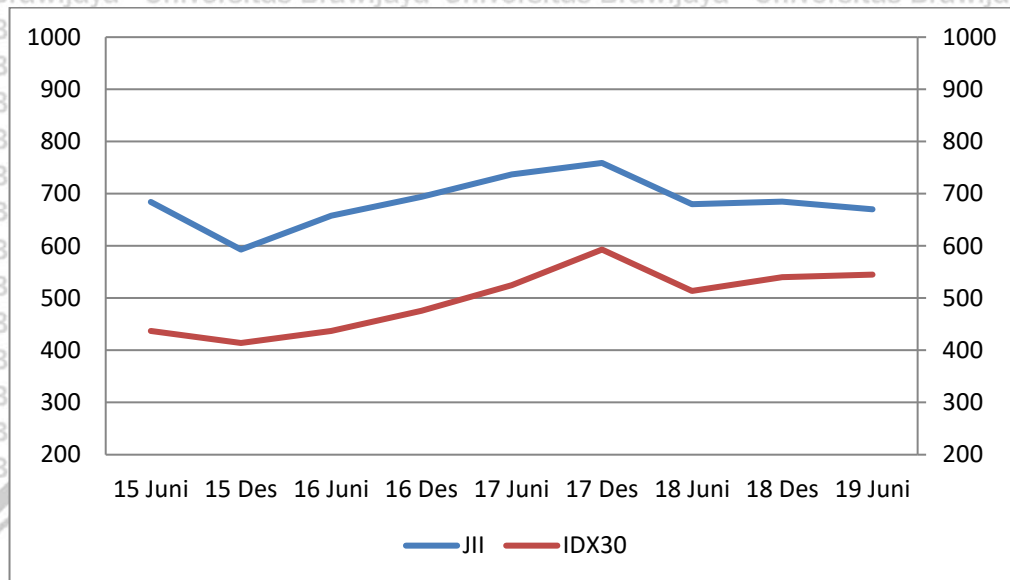
Pendapat berbeda diutarakan dari penelitian yang dilakukan oleh Anwar (2018) tentang hubungan kausalitas perkembangan saham syariah antara indeks saham di Malaysia. Beliau menjelaskan bahwa terdapat hubungan kointegrasi dan kausalitas antara indeks saham syariah yang berada di Malaysia.

Selain itu juga trade openness berpengaruh signifikan terhadap perkembangan pasar sukuk dan pertumbuhan ekonomi di Malaysia.

Menurut Hakim dan Rashidian (2005), indeks syariah merupakan indeks yang berjalan independen dan tidak berkaitan dengan indeks konvensional, serta tidak ada korelasi jangka pendek maupun jangka panjang dengan indeks konvensional tersebut. Namun, sebagaimana penelitian yang dilakukan oleh Fitriana (2016) dengan judul "Analisis Kointegrasi Indeks Saham Syariah dan Umum di Indonesia". Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa uji kointegrasi menunjukkan bahwa terdapat kointegrasi atau hubungan jangka panjang diantara indeks JII dan LQ45.

Hasil penelitian di atas menjadi sebuah rujukan bahwa saham syariah maupun konvensional adanya ketidakstabilan antara keduanya. Terlebih lagi bahwa indeks Iq45 di serap kembali menjadi IDX30 yang kemungkinan besar hasil penelitiannya berbeda dengan indeks sebelumnya. Akantetapi jika kita melihat trend dari kedua indeks antara JII dan IDX30 maka akan terlihat bahwa keduanya ada kecenderungan pergerakan yang sama. Berikut pergerakan indeks harga saham anatara JII dan IDX30.

Gambar 1. 3: **Grafik Pergerakan Indeks Saham JII dan IDX30 tahun 2015-2019**



Sumber : Idx.com data di olah penulis,2019

Berdasarkan grafik di atas, pergerakan indeks saham JII dan IDX30 menunjukkan pergerakan yang sama. Hal ini menunjukkan bahwa keduanya dapat saling berpengaruh dalam jangka panjang. Penelitian ini menjadi menarik karena dua alasan yang berkaitan dengan saham syariah dan konvensional.

Pertama, melihat aspek independensi dari saham syariah, apakah saham syariah benar independen terhadap unsur yang dilarang dalam aspek syariah. Kedua, melihat aspek diversifikasi indeks saham syariah dan konvensional.

Hubungan Kausalitas sangat membantu bagi para investor dalam menentukan langkah investasi. Cepatnya dan naik turunnya pergerakan harga indeks membuat para investor ingin mengetahui manakah indeks yang menjadi penggerak atau yang di pengaruhi oleh nilai indeks lain. Dengan mengetahui hubungan kausalitas antara indeks saham JII dan IDX30 diharapkan insvestor di Indonesia dapat lebih mudah menentukan langkah investasi di masa depan.

Selain alasan-alasan seperti di atas, para investor muslim juga melihat dari aspek religiusitas dalam memilih langkah untuk melakukan sebuah investasi.

Menurut Nurul Huda & Mustafa Edwin Nasution, (2012) bahwa investor muslim harus memperhatikan 5 landasan utama dalam memilih memulai investasi yaitu harus terhindar dari. 1. Riba, 2. Gharar. 3. Maysir, 4. Syubhat, 5. Terhindar dari yang haram. Factor-faktor di atas membuat adanya perbedaan perspektif antara investor muslim dengan investor konvensional dalam memilih produk-produk yang akan di jadikan pilihan investasi.

Berdasarkan uraian di atas, maka peneliti tertarik untuk mengkaji tentang “ Hubungan kausalitas antara pasar modal konvensional dan pasar modal syariah (studi kasus indeks saham JII dan indeks saham IDX30 “

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian masalah yang telah dipaparkan pada latar belakang, penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan hubungan antara saham konvensional dan syariah. Hubungan antara indeks saham JII, dan indeks30. Permasalahan yang mendasari penelitian ini diantaranya dimulai dengan ketahanan saham syariah dan konvensional menghadapi krisis ekonomi global lalu meningkatnya kapitalisasi dan kemajuan perekonomian syariah khususnya di bidang bursa efek.

Selain itu kondisi investor yang ingin mendapat return yang besar dari pergerakan saham yang berada di kedua indeks tersebut. Terdapatnya perusahaan yang juga masuk di antara saham syariah dan konvensional membuat pergerakan saham menjadi kondisi yang menarik. Dengan demikian rumusan masalah dapat diperinci menjadi berikut

1.1 Bagaimana hubungan kausalitas antara indeks saham JII dan Indeks30

1.2 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang digambarkan di atas, maka tujuan penelitian ini sebagai berikut.

1. Untuk menjelaskan ada atau tidaknya hubungan kasualitas antara indeks saham JII, dan IDX 30

1.3 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini adalah:

1. Secara teoritis, penelitian ini berguna bagi pengembangan ilmu pengetahuan, terutama dalam bidang ekonomi syariah.
2. Secara praktis, penelitian ini diharapkan menjadi bahan pertimbangan bagi pihak-pihak terkait dalam pengembangan kebijakan terkait investasi dan juga pengembangan pasar modal syariah (JII) dan pasar modal konvensional (IDX30)

BAB II

Tinjauan Pustaka

2.1 Investasi dan Jenisnya

Menurut Jogiyanto (1998), investasi merupakan bentuk penundaan konsumsi dari sejumlah dana yang dilakukan pada saat ini untuk dimanfaatkan dibidang produksi atau ditanam pada sektor tertentu pada periode waktu, yang ditujukan untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang.

Menurut Harianto Sudomo (1998), investasi secara sederhana dapat diartikan sebagai suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih dari satu aset selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan dan atau peningkatan nilai investasi. Sedangkan tujuan investasi itu sendiri menurut mereka adalah untuk meningkatkan kesejahteraan investor baik sekarang maupun di masa datang.

Keputusan investasi bagi seorang investor menyangkut masa yang akan datang yang mengandung ketidakpastian, yang berarti mengandung unsur risiko bagi investor. Seorang investor yang rasional sebelum mengambil keputusan investasi, paling tidak harus mempertimbangkan 2 (dua) hal, yaitu pendapatan yang diharapkan (expected return) dan risiko (risk) yang terkandung dari alternatif investasi yang dilakukannya. Umumnya risiko selalu terdapat pada setiap alternatif investasi, tetapi besar kecil risiko tersebut tergantung pada jenis investasinya.

Investasi dapat dilakukan pada sektor real investment atau financial investment :

a. Real investment merupakan investasi melalui barang modal yang digunakan dalam proses produksi untuk menghasilkan barang atau jasa.

Real investment dapat berupa tanah, mesin, dan bangunan.

b. Financial investment merupakan klaim yang berbentuk surat berharga atas sejumlah asset dari penerbit surat berharga. Investasi jenis ini dapat dilakukan dengan memiliki surat berharga (obligasi, saham, deposito, dan lain-lain).

Financial investment dapat berupa investasi langsung ataupun tidak langsung.

1) Investasi Langsung Investasi langsung dilakukan dengan membeli asset keuangan secara langsung dari suatu perusahaan. Investasi langsung ada yang tidak dapat diperjualbelikan biasanya diperoleh melalui bank komersial. Aktiva-aktiva ini dapat berupa tabungan dan deposito. Sedangkan investasi langsung yang dapat diperjualbelikan di pasar uang (money market), pasar modal (capital market) atau pasar turunan (derivative market) biasanya berupa aktiva yang memiliki risiko gagal kecil, jatuh temponya pendek dengan tingkat cair yang tinggi. Contoh dari investasi langsung yang dapat diperjualbelikan yaitu Treasury-bill (T-bill) di pasar modal (obligasi, saham) di pasar turunan (opsi, future).

2) Investasi Tidak Langsung Investasi tidak langsung dilakukan dengan membeli surat berharga dari perusahaan investasi yang memiliki portofolio aset keuangan dari perusahaan-perusahaan lain. Perusahaan investasi adalah perusahaan yang menyediakan jasa keuangan dengan cara menjual sahamnya ke publik dan menggunakan dana yang diperoleh untuk diinvestasikan ke dalam portofolionya. Perusahaan investasi dapat

diklasifikasikan sebagai unit investment trust, closed-end investment companies dan open-end investment companies.

2.2 Investasi Portofolio

Teori Portofolio diperkenalkan pertama kali oleh Markowitz (1952) dengan Portfolio Theory yang terdiri dari Mean-Variance Model dan Efficient Frontier.

Teori ini menceritakan strategi investasi dimana dengan berinvestasi dapat menghasilkan return yang maksimal dengan risk yang minimal.

Menurut Markowitz (1991) dalam jurnal yang berjudul Foundations of Portfolio Theory menjelaskan tiga dasar perbedaan yang utama dari teori portofolio dengan microeconomics theory lain adalah (1) pertimbangan yang utama adalah investor (bukan manufaktur ataupun konsumen), (2) adanya tindakan dalam kondisi uncertainty dan (3) merupakan teori yang dapat digunakan secara langsung, terutama untuk pihak yang memiliki ketersediaan data.

Banyak jenis investasi portofolio salah satu yang paling populer yaitu investasi saham dan reksadana. Namun saham menjadi salah satu jenis investasi yang paling banyak dan populer dilakukan oleh masyarakat Indonesia.

2.2.1 Saham Sebagai Instrumen Investasi

Saham merupakan salah satu jenis investasi yang paling populer. Salah satu pilihan perusahaan demi mendapatkan modal untuk menjalankan kegiatan perusahaan dengan cara menerbitkan saham di Bursa Efek Indonesia (BEI). Saham banyak dipilih para investor untuk menanamkan investasinya

karena saham mampu memberikan tingkat pengembalian yang menguntungkan meskipun resiko yang harus dihadapi juga besar.

Menurut Sapto (2006) saham adalah "Surat berharga yang merupakan instrumen bukti kepemilikan atau penyertaan dari individu atau institusi dalam suatu perusahaan. Sedangkan menurut istilah umumnya, saham merupakan bukti penyertaan modal dalam suatu kepemilikan saham perusahaan.

Saham memungkinkan investor untuk mendapatkan imbal hasil (capital gain) yang besar dalam waktu singkat. Namun, seiring berfluktuasinya harga pasar saham, maka saham juga dapat membuat investor mengalami kerugian dalam waktu singkat. Apabila harga pasar saham menjadi tinggi, maka investor akan mengalami keuntungan yang besar, begitupun sebaliknya.

Jenis-jenis saham dalam transaksi jual-beli di Bursa Efek Indonesia. Saham atau yang sering disebut surat berharga memiliki bermacam-macam jenis.

Menurut Ahmad (2004:74) saham terbagi berdasarkan peralihan hak :

a. Saham Atas Unjuk (Bearer Stock)

Saham jenis ini bebas diperjual belikan, karena tidak mencantumkan nama dalam sertifikat saham. Oleh karena itu, siapa saja yang memegang atau memiliki sertifikat saham atas unjuk ini maka secara hukum dianggap sah sebagai pemilik serta berhak ikut hadir dan mengeluarkan suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

b. Saham Atas Nama (Registered Stock)

Saham atas nama merupakan sertifikat saham yang diterbitkan oleh perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan mencantumkan nama pemegangnya dalam sertifikat tersebut. Oleh karena

itu saham atas nama ini tidak dapat dipindah tangankan ke pihak lain kecuali melalui prosedur tertentu.

Menurut Hartono (2008:107) saham terbagi berdasarkan hak tagih atau klaim:

1) Saham preferen

Saham preferen mempunyai sifat gabungan antara obligasi dan saham biasa, samahalnya dengan obligasi yang membayarkan bunga atas pinjamannya, saham preferen juga memberikan hasil yang tetap berupa dividen preferen. Dibandingkan dengan saham biasa, saham preferen mempunyai beberapa hak yaitu hak atas dividen tetap dan hak pembayaran terlebih dahulu jika terjadi likuidasi. Oleh karena itu, saham preferen dianggap mempunyai karakteristik ditengah-tengah antara obligasi dan saham biasa.

2) Saham biasa

Saham biasa merupakan saham yang memiliki hak klaim berdasarkan laba atau rugi yang diperoleh perusahaan. Bila terjadi likuidasi, pemegang saham biasalah yang mendapatkan prioritas paling akhir dalam pembagian dividen dan penjualan asset perusahaan.

Menurut Hartono (2008 : 109) saham terbagi berdasarkan kinerja saham:

1) Blue Chip Stock

Yaitu saham unggulan karena diterbitkan oleh perusahaan yang memiliki kinerja baik, dapat membagikan dividen secara stabil dan konsisten.

Perusahaan yang menerbitkan saham ini biasanya adalah perusahaan besar yang telah memiliki pangsa pasar tetap.

2) Growth Stock

Merupakan jenis saham yang diterbitkan oleh perusahaan yang memiliki pertumbuhan pendapatan tinggi.

3) Income Stock

Merupakan saham yang memiliki dividen progresif atau besarnya dividen yang dibagikan lebih tinggi dari rata-rata dividen tahun sebelumnya

4) Speculative Stock

Saham ini menghasilkan dividen yang tidak tetap karena perusahaan yang memiliki pendapatan yang berubah ubdah, dan memungkinkan mempunyai prospek yang bagus dimasa yang akan datang.

5) Counter Cyclical

stock Perusahaan yang menerbitkan saham ini operasionalnya tidak banyak dipengaruhi oleh kondisi ekonomi makro. Perusahaan ini biasanya bergerak dalam bidang produksi atau layanan jasa vital.

2.2.2 Return Saham

Return dapat diartikan sebagai tingkat keuntungan yang diperoleh atau diharapkan dari suatu investasi dalam periode waktu tertentu yang akan diperoleh dimasa yang akan datang. Return saham menurut (Jogiyanto 2003) merupakan hasil diperoleh dari investasi. Return dapat berupa return realisasi yang sudah terjadi maupun return ekspektasi yang belum terjadi diharapkan akan terjadi di masa yang mendatang. Return realisasi merupakan return yang sudah terjadi. Return realisasi dihitung berdasarkan data historis. Return ini penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan dan juga berguna sebagai dasar penentuan return ekspektasi dan risiko di masa yang akan datang.

Beberapa pengukuran return realisasi yang banyak digunakan adalah return total, return relatif, return kumulatif, dan return yang disesuaikan (adjusted return). Return merupakan kompensasi atas risiko yang harus ditanggung investor dari kegiatan investasi yang dilakukan. Sumber return yang menjadi motivator bagi investor dalam berinvestasi adalah deviden, capital gain. Deviden merupakan pendapatan periodik yang diperoleh investor dari investasi saham.

Sedangkan capital gain merupakan perubahan harga sekuritas yaitu kenaikan harga saham yang memberikan keuntungan bagi investor.

Melalui investasi, investor berkeinginan mendapatkan keuntungan yang sebesar mungkin. Namun, perlu dipahami bahwa hubungan risiko dengan return adalah berbanding lurus. Semakin besar return yang diharapkan maka semakin besar pula risiko yang harus ditanggung. Begitu pula sebaliknya. Dengan demikian investor yang memiliki harapan return yang tinggi, maka harus bersedia menanggung risiko yang tinggi pula. Tidak relevan jika investor mengharap keuntungan yang tinggi dengan berinvestasi pada aset yang menawarkan return yang tertinggi, investor perlu memperhatikan juga tingginya risiko yang harus ditanggung.

2.2.3 Risk Saham

Resiko merupakan hal yang menjadi wajar dalam melakukan sebuah investasi. Sehingga saham juga memiliki sebuah resiko yang sering menghantui seorang investor dalam proses investasi di saham. Sebagai instrument investasi, saham memiliki resiko, antara lain:

a. Capital Loss

Merupakan kebalikan dari capital gain, yaitu kondisi dimana investor menjual saham lebih rendah dari harga beli

b. Resiko Likuidasi

Perusahaan yang sahamnya dimiliki, dinyatakan bangkrut oleh pengadilan atau perusahaan tersebut dibubarkan. Dalam hal ini, hak klaim dari dari pemegang saham mendapat prioritas terakhir setelah seluruh kewajiban perusahaan dapat dilunasi (dari hasil penjualan kekayaan perusahaan).

Selain resiko yang tedapat di internal ada juga resiko di luar dari control dari investor. Ahmad (2004) menjelaskan pula mengenai risiko investasi. Menurutnya risiko investasi ada tujuh, yaitu :

1) Risiko Inflasi (Inflation Risk)

Risiko inflasi terjadi bila ada peningkatan harga barang/jasa akan menurunkan nilai mata uang.

2) Risiko Pasar

(Market Inflation) Risiko ini terjadi bila penurunan harga saham terjadi maka akan mengakibatkan capital loss. Risiko ini muncul sebagai akibat dari variability return pasar yang disebabkan oleh terjadinya bear/bull market karena adanya kondisi ekonomi yang terus berubah-ubah.

3) Risiko Sektoral

Risiko ini dipengaruhi oleh kinerja usaha industri-industri yang tergabung dalam suatu sektor yang dipengaruhi oleh kondisi lingkungan (life cycle), kondisi peraturan dan iklim usaha.

4) Risiko Tingkat Suku Bunga (Interest Rate Risk)

Risiko ini muncul dari perubahan dalam tingkat suku bunga yang ada di pasar. Risiko tingkat suka bunga mempunyai pengaruh yang sama terhadap surat berharga. Perubahan tingkat suku bunga ini akan menyebabkan terjadinya fluktuasi harga surat-surat berharga.

5) Risiko Kredit (Credit Risk)

Risiko timbul jika perusahaan menerbitkan efek hutang dan instrumen pasar yang tidak mampu untuk membayar pokok hutang dan bunga tertunggak.

6) Risiko Mata Uang (Currency Risk)

Risiko ini timbul apabila terjadi perubahan nilai mata uang negara asing dibandingkan dengan mata uang domestik sehingga akan mengurangi tingkat hasil dari investasi asing. Hal ini terjadi karena nilai mata uang asing itu menurun sehingga nilai investasi langsungnya menjadi lebih kecil.

7) Assets Class Risk

Saham obligasi, dan kas (atau instrumen pasar yang lainnya) merupakan tiga kelas aset yang paling utama. Jika seorang investor tidak berimbang dalam melakukan diversifikasi terhadap investasinya, dengan demikian risikonya akan semakin mengecil.

2.2.4 Portofolio

Portofolio mempunyai konsep yaitu seseorang atau pemilik dana yang melakukan investasi pada lebih dari satu instrumen investasi. Investor memiliki deposito dan saham atau deposito dan obligasi atau obligasi dan saham. Portofolio tidak saja melakukan investasi pada dua instrumen investasi tetapi juga pada dua deposito atau dua saham atau dua obligasi. Portofolio seperti ini dikenal portofolio di dalam (within) instrumen. Misalkan, investor ingin melakukan investasi pada properti maka portofolionya akan mengandung properti berdasarkan jenisnya dan tempatnya seperti Rumah, hotel, gudang, resort, mall, apartemen, ruko, kondominium dan sebagainya

Teori portofolio diperkenalkan oleh Markowitz (1952) melalui sebuah artikel di Journal of Finance dan dilanjutkan dengan bukunya pada tahun 1959.

Teori ini merupakan teori yang pertama diperkenalkan untuk pembahasan tingkat pengembalian dan risiko. Tetapi, Markowitz lebih banyak membahas risiko

terutama mengenai keinginan investortentang pilihan antara risiko dan tingkat pengembalian. Dalam membangun teorinya ini, Markowitz memberikan pemikiran bahwa investor akan selalu memilih tingkat pengembalianyang tinggidengan risiko yang rendah. Adapun konsepnya dalam portofolio bahwa investorakan selalu berpijak pada risiko dari portofolio tersebut.

Adapun tujuan membuat portofolio investasi untuk melakukan diversifikasi risiko agar dana yang dimiliki mempunyai risiko yang minimum. Penurunan pada salah satu instrumen investasi akan dapat diganti dengan instrumen yang lain.

Akibatnya pemilik dana harus memiliki keragaman dari portofolio agar dana yang dimiliki tidak mengalami berkurang dari nilai awalnya.

2.3 Investasi Syariah

Kata syariah digunakan dalam arti luas dan arti sempit, dalam arti luas syariah dimaksudkan dengan keseluruhan ajaran norma-norma yang dibawa oleh Nabi Muhammad SAW, yang mengatur kehidupan manusia baik aspek kepercayaan maupun dalam aspek tingkah laku praktisnya (Syamsul Anwar,2012)

Islam mengajarkan kepada umatnya untuk berusaha mendapatkan kehidupan yang lebih baik di dunia sekaligus memperoleh kehidupan yang lebih baik di akhirat. Memperoleh kehidupan yang baik di dunia dan di akhirat inilah yang dapat menjamin dicapainya kesejahteraan lahir dan batin (falah). Hal ini berarti bahwa dalam mengejar kehidupan didunia tidak dapat dilakukan kecuali dengan cara yang halal melalui gerakan amal sholeh. Perbuatan amal sholeh adalah perbuatan baik yang mendatangkan pahala bagi yang melakukan dan mendatangkan faedah bagi orang lain, yang dapat berupa tingkah laku dan perbuatan yang termasuk dalam kategori ibadah.

Kesejahteraan lahir dan batin yang ingin diperoleh melalui gerakan amal sholeh seharusnya dilakukan melalui kegiatan ibadah dan muamalah yang bersumber dari kegiatan ketentuan syariah yang dijiwai oleh iman, Islam (akidah Islamiyah) dan ihsan (ahlak yang luhur). Ketiganya merupakan hakikat ajaran wahyu yang menjadi tuntutan dan manusia dan sendi kehidupannya.

Dengan berpegang teguh kepada iman, Islam dan ihsan inilah dilakukan berbagai kegiatan muamalah yang dalam penerapannya disesuaikan dengan situasi dan kondisi setempat. Kegiatan ekonomi adalah salah satu kegiatan muamalah yang telah diatur secara lengkap di syariah Islam. Ketentuan-ketentuan yang mengatur pola simpanan mengharuskan umat Islam untuk melakukan investasi. Larangan terhadap riba pada hakikatnya adalah suatu kewajiban bagi mereka yang mempunyai pemasukan yang lebih untuk melakukan investasi yang menghasilkan produk-produk baru dan kesempatan kerja.

Demikian pula larangan terhadap perjudian, penipuan dan sejenisnya merupakan perbuatan yang harus jauh dari kegiatan investasi dan ruang lingkupnya. Kesatuan antara dunia dan akhirat mengaitkan pula pada kegiatan investasi di dunia sebagai suatu sarana yang menyamakan jalan ke akhirat. Investasi dunia yang mententramkan kehidupan di akhirat ini diyakini ada tiga yaitu, anak shaleh, ilmu yang bermanfaat dan amal yang dinikmati orang banyak, dimana untuk menikmati ketiganya dibutuhkan dana.

Bagi investor muslim, aspek ekonomi bukan hanya satu-satunya aspek yang harus dipertimbangkan, ada aspek lain yang tidak kalah penting yaitu aspek moral spiritual. Dengan dimensi moral spiritual ini sangat diperlukan untuk memfilterekonomi yang dilarang dalam investasi Islam. Secara prinsip syariah sesuatu yang dilarang/haram adalah sesuatu yang diharamkan bendanya,

sesuatu yang diharamkan karena selain zatnya (mengandung unsur-unsur riba, gharar, tadlis dan ikhtikar) dan tidak sah akadnya.

2.3.1 landasan Investasi Syariah

Islam sebagai aturan hidup yang mengatur seluruh sisi kehidupan umat manusia, menawarkan berbagai cara dan kiat untuk menjalani kehidupan yang sesuai dengan norma dan aturan Allah SWT. Dalam berinvestasi pun Allah SWT dan Rosul-Nya memberikan petunjuk-petunjuk dan rambu-rambu pokok yang seyogianya diikuti oleh setiap muslim yang beriman. Di antara rambu-rambu tersebut adalah sebagai berikut (Nurul Huda & Mustafa Edwin Nasution, 2012)

a. Terbebas dari unsur riba

Riba secara etimologi berarti tumbuh dan bertambah. Riba dilarang karena termasuk dalam kategori mengambil atau memperoleh harta dengan cara tidak benar. Ayat berikut melarang riba dengan lebih jelas dan tegas :

“Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu memakan riba dengan berlipat ganda dan bertakwalah kamu kepada Allah supaya kamu mendapat keberuntungan.” (Q.S Ali Imran : 130)

b. Terhindar dari unsur gharar

Gharar secara etimologi bermakna kekhawatiran atau resiko, dan gharar berarti juga menghadapi suatu kecelakaan, kerugian, dan kebinaasaan.

c. Terhindar dari unsur judi (maysir)

Maysir secara etimologi bermakna mudah. Maysir merupakan bentuk objek yang diartikan sebagai tempat untuk memudahkan sesuatu. Dikatakan memudahkan sesuatu karena seseorang yang seharusnya menempuh jalan yang susah payah akan tetapi mencari jalan pintas dengan harapan dapat mencapai apa yang dikehendaki, walaupun jalan pintas tersebut bertentangan

dengan nilai serta aturan syariah. Allah SWT dan rosulullah SAW, telah melarang segala jenis perjudian, hal tersebut tertuang dalam Al-Qur'an surat al-Maidah ayat 90-91:

"Hai orang-orang yang beriman, Sesungguhnya (meminum) khamar, berjudi, (berkorban untuk) berhala, mengundi nasib dengan panah, adalah termasuk perbuatan syaitan. Maka jauhilah perbuatan-perbuatan itu agar kamu mendapat keberuntungan." (al-Maidah: 90) "Sesungguhnya syaitan itu bermaksud hendak menimbulkan permusuhan dan kebencian di antara kamu lantaran (meminum) khamar dan berjudi itu, dan menghalangi kamu dari mengingat Allah dan sembahyang; Maka berhentilah kamu (dari mengerjakan pekerjaan itu)." (al-maidah: 91)

d. Terhindar dari unsur haram

Investasi yang dilakukan oleh investor muslim diharuskan terhindar dari unsur haram. Sesuatu yang haram merupakan segala sesuatu yang dilarang Allah SWT.

e. Terhindar dari unsur syubhat

Kata syubhat berarti mirip, serupa, semisal, dan bercampur. Dalam terminologi syariah syubhat berarti sebagai sesuatu perkara yang tercampur (antara halal dan haram), akan tetapi tidak diketahui secara pasti apakah ia sesuatu yang halal atau haram, dan apakah ia hak ataukah batil.

2.3.2 Saham Syariah

Saham syariah, jika di definisikan merupakan surat berharga bukti penyertaan modal kepada perusahaan dan dengan bukti penyertaan tersebut pemegang saham berhak untuk mendapatkan bagian hasil dari usaha perusahaan tersebut. Konsep penyertaan modal dengan hak bagian hasil usaha ini merupakan konsep yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Prinsip

syariah mengenal konsep ini sebagai kegiatan musyarakah atau syirkah.

Berdasarkan analogi tersebut, maka secara konsep saham merupakan efek yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah.

Namun Suatu saham dapat dikategorikan sebagai saham syariah jika saham tersebut diterbitkan oleh:

- a. Emiten dan Perusahaan Publik yang secara jelas menyatakan dalam anggaran dasarnya bahwa kegiatan usaha Emiten dan Perusahaan Publik tidak bertentangan dengan Prinsip-prinsip syariah.
- b. Emiten dan Perusahaan Publik yang tidak menyatakan dalam anggaran dasarnya bahwa kegiatan usaha Emiten dan Perusahaan Publik tidak bertentangan dengan Prinsip-prinsip syariah.

Saham syariah dimasukkan dalam perhitungan Jakarta Islamic Index merupakan index yang dikeluarkan oleh PT.Bursa Efek Indonesia yang merupakan subjek dari Indec Harga Saham Gabungan (CitIndah Yuliana, 2015). Saham syariah adalah saham-saham perusahaan yang sesuai dengan prinsip syariah. Daftar saham syariah secara keseluruhan terdapat dalam DES (Daftar Efek Syariah). Sedangkan dalam prinsip syariah, penyertaan modal dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang tidak melanggar prinsip-prinsip syariah, seperti bidang perjudian, riba, memproduksi barang yang diharamkan (Sunariyah, 2013)

Adapun menurut (Nurul Huda & Mustafa Edwin, 2013) prinsip-prinsip dasar saham syariah meliputi:

- a. Bersifat musyarakah jika ditawarkan secara terbatas.
- b. Bersifat mudharabah jika ditawarkan kepada publik.
- c. Tidak boleh ada perbedaan jenis saham, karena risiko harus ditanggung oleh semua pihak.

d. Prinsip bagi hasil laba rugi.

e. Tidak dapat dicairkan kecuali dilikuidasi

Di Indonesia, perkembangan instrumen syariah di pasar modal sudah terjadi sejak tahun 1997. Diawali dengan lahirnya reksadana syariah yang diprakasai dana reksa. Selanjutnya, PT Bursa Efek Jakarta bersama dengan PT

Dana Reksa Investment Management (DIM) meluncurkan Jakarta Islamic Index (JII) yang mencakup 30 jenis saham dari emiten-emiten yang kegiatan usahanya memenuhi ketentuan tentang hukum syariah. Penentuan kriteria dari komponen JII tersebut disusun berdasarkan persetujuan dari Dewan Pengawas Syariah DIM.

(H. Achsien, 2000) menentukan kriteria saham-saham emiten yang menjadi komponen dari ada Jakarta Islamic Index :

- a. Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip hukum syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 (tiga) bulan (kecuali bila termasuk dalam saham-saham 10 berkapitalisasi besar).
- b. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahunan berakhir yang memiliki kewajiban terhadap aktiva maksimal 90% (sembilan puluh persen).
- c. Memilih 60 (enam puluh) saham dari susunan di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar terbesar selama satu tahun terakhir.
- d. Memilih 30 (tiga puluh) saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan selama satu tahun terakhir.

Pengkajian ulang akan dilakukan 6 (enam) bulan sekali dengan penentuan komponen indeks pada awal bulan Juli setiap tahun. Sedangkan

perubahan pada jenis usaha emiten akan di monitoring secara terus-menerus berdasarkan data publik yang tersedia.

Diantara pengusaha dan pemilik modal sama-sama berusaha yang nantinya hasilnya bisa dibagi bersama. Mudharabah, merupakan teknik pendanaan dimana pemilik modal menyediakan dana untuk digunakan oleh unit

defisit dalam kegiatan produktif dengan dasar loss profit dharing (Indah Yuliana, 2012). Sedangkan fatwa MUI yang menjelaskan tentang jual beli saham yaitu:

a. Ketentuan tentang pembayaran

- 1) Alat bayar harus diketahui jumlah dan bentuknya, baik berupa uang, barang, atau manfaat
- 2) Pembayaran harus dilakukan pada saat kontrak disepakati
- 3) Pembayaran tidak boleh dalam bentuk pembebasan piutang.
- 4) Ketentuan tentang barang
 - a. Harus jelas ciri-cirinya dan dapat diakui sebagai hutang
 - b. Harus dapat dijelaskan spesifikasinya
 - c. Penyerahan dilakukan kemudian Waktu dan tempat
 - d. Penyerahan barang ditetapkan berdasarkan kesepakatan
 - e. Pembeli tidak boleh menjual barang sebelum menerima
 - f. Tidak boleh menukar barang, kecuali dengan barang sejenis sesuai kesepakatan

5) Ketentuan tentang salam paralel, boleh melakukan salam paralel dengan syarat:

- a. Akad kedua terpisah dari akad pertama
 - b. Akad kedua dilakukan setelah akad pertama
- 6) Peyerahan barang sebelum atau pada saat waktunya:

- a. Penjual harus menyerahkan barang tepet pada wktunya dengan kualitas dan jumlah yang telah disepakati
- b. Jika penjual menyerahkan barang dengan kualitas yang lebih tinggi, penjual tidak boleh meminta tambahan harga
- c. Jika penjual menyerahkan barang dengan kualitas yang lebih rendah dan pembeli rela menerimanya, maka tidak boleh menuntut pengurangan harga
- d. Penjualan dapat menyerahkan barang lebih cepat dari waktu yang disepakati
- e. Jika semua atau sebagian barang tidak tersedia pada waktu penyerahan, atau kualitasnya lebih rendah dan pembeli tidak rela menerimanya, maka memiliki dua pilihan, yaitu:
 - 1) Pembatalan kontrak pada dasarnya pembatalan saham dapat dilakukan selama tidak merugikan kedua pihak
 - 2) Jika terjadi perselisihan di antara kedua belah pihak, maka persoalannya diselesaikan melalui badan administrasi syariah setelah tidak sampai kesepakatan melalui musyawarah.

2.4 Pasar Modal

Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk utang, ekuitas (saham), instrumen derivatif, maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun instansi lain (mislanya pemerintah) dan sarana bagi kegiatan berinvestasi bagi para insvestor. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya. (Sri nurhayati & wasilah,2013)

Pasar modal syariah adalah pasar modal yang dijalankan dengan konsep syariah, dimana setiap perdagangan surat berharga mentaati ketentuan transaksi sesuai dengan ketentuan syariah. Pasar modal syariah tidak hanya ada dan berkembang di Indonesia tetapi juga di negara-negara lain, seperti negara Malaysia. Lembaga yang pertama kali menaruh perhatian di dalam mengoperasikan portofolionya dengan manajemen portofolio syariah di pasar syariah adalah Amanah Income fund yang didirikan pada bulan juni 1986 oleh para anggota The North American Islamic Trust yang bermarkas di Indiana Amerika Serikat. (Indah Yuliana,2010)

Dengan latar belakang mayoritas penduduk muslim, instrumen investasi di pasar modal juga bergerak memunculkan produk-produk investasi berbasis syariah, ada saham syariah, obligasi syariah, serta reksadana syariah. Penerapan prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan transaksi ekonomi pasar modal turut andil dalam pengembangan instrumen tersebut. Prinsip-prinsip yang harus ditinggalkan itu seperti riba dan perjudian.

Dari pengertian lain Pasar modal syariah adalah pasar modal yang seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya telah sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Sedangkan yang dimaksud dengan efek syariah adalah efek sebagaimana dimaksud dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal yang akad pengelolaan perusahaan maupun cara penerbitannya memenuhi prinsip-prinsip syariah (Soemitra dan Andri, 2009)

Munculnya instrumen syariah di pasar modal Indonesia dipelopori oleh PT Danareksa Asset Management yang menerbitkan reksadana syariah pada 3 juli 1997. Kemudian 3 juli 2000, PT Danareksa Investment Management bekerja sama dengan PT Bursa Efek Jakarta (kini Bursa Efek Indonesia) memunculkan Jakarta Islamic Index (JII) yang bisa dipergunakan sebagai acuan dalam menilai

perkembangan harga saham berbasis syariah. JII yang merupakan index harga saham berbasis syariah terdiri dari 30 saham emiten yang dianggap telah memenuhi prinsip-prinsip syariah. Meski instrumen pasar modal syariah telah diperkenalkan sejak 1997, namun secara formal, peluncuran pasar modal dengan prinsip-prinsip syariah Islam dilakukan pada 14 maret 2003. Pada kesempatan itu ditandatangani nota kesepahaman atau kerjasama antara Bapepam-LK dengan Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), yang dilanjutkan dengannota kesepahaman antara DSN-MUI dengan kalangan SRO. Lalu lahir beberapa fatwa MUI tentang ketentuan operasional pasar modal syarish hasil kerja sama dengan Bapepam-LK. Diantaranya fatwa No 20/DSN-MUI/IX/2000 tentang pedoman pelaksanaan investasi untuk reksadana syariah. Fatwa no 33/DSN-MUI/IX/2002 tentang obligasi syariah dan fatwa No 33/DSN-MUI/IX.2002 tentang obligasi syariah mudharabah (Erry Firmansyah,2011)

Pasar modal syariah dikembangkan dalam rangka mengakomodir kebutuhan umat islam di indonesia yang ingin melakukan investasi di produk-produk pasar modal yang sesuai dengan prinsip dasar syariah. Dengan semakin beragamnya sarana dan produk investasi di Indonesia, diharapkan masyarakat akan memiliki alternatif berinvestasi yang dianggap sesuai dengan keinginannya, disamping investasi yang selama ini sudah dikenal dan di sektor perbankan. Adapun fungsi dari keberadaan pasar modal syariah adalah :

- a. Memungkinkan bagi masyarakat berpartisipasi dalam kegiatan bisnis dengan memperoleh keuntungan dan resikonya.
- b. Memungkinkan perusahaan meningkatkan modal dari luar untuk membangun dan mengembangkan link produksinya.
- c. Harga saham yang merupakan ciri umum padapasar modal konvensional.

- d. Memungkinkan investasi pada ekonomi itu ditentukan oleh kinerja kegiatan bisnis sebagaimana tercermin dalam harga saham.

Bentuk ideal dari pasar modal syariah dapat dicapai dengan islamisasi empat pilar pasar modal, yaitu:

- Emiten (perusahaan) dan efek yang diterbitkannya didorong untuk memenuhi kaidah syariah, keadilan, kehati-hatian, dan transparansi.
- Pelaku pasar (investor) harus memiliki pemahaman yang baik tentang ketentuan muamalah, manfaat dan risiko transaksi di pasar modal.
- Infrastruktur informasi bursa efek yang jujur, transparan, dan tepat waktu yang merata di public yang ditunjang oleh mekanisme pasar yang wajar.
- Pengawasan dan penegakan hukum oleh otoritas pasar modal dapat diselenggarakan secara adil, efisien, efektif, dan ekonomis. (Indah Yuliana, 2010)

Indeks Syariah atau Jakarta Islamic Index (JII), menggunakan saham yang memenuhi kriteria investasi dalam syariat islam. Pengertian JII sendiri adalah Indeks yang dikeluarkan oleh BEJ dan merupakan subset dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). JII mulai bisa diakses sejak tanggal 3 juli 2000 (tanggal pertama kali diluncurkan). Tujuan dibentuknya JII, kata product Management PT Danareksa Invesment Management, sekurangnya ada dua tujuan. Pertama, sebagai tolak ukur standar bagi investasi saham secara syariah di pasar modal. Dan kedua, sebagai sarana untuk meningkatkan investasi di pasar modal secara syariah.

Dengan memikul label syariah itulah saham-saham dari perusahaan yang produksi untuk jasanya dinilai tidak sesuai dengan syariah Islam, otomatis dikeluarkan (Luthfi Hamidi, 2003). Saham-saham yang masuk dalam JII adalah

emiten yang kegiatannya usahanya tidak bertentangan dengan syariah islam. Usaha-usaha berikut dikeluarkan dalam perhitungan JII, antara lain:

- a. Saham perjudian dan permainan yang tergolong judi.
- b. Usaha lembaga keuangan yang konvensional (mengandung unsur riba)
- c. Usaha memproduksi, mendistribusikan serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram
- d. Usaha yang memproduksi, mendistribusikan dan atau menyediakan barang-barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.

Syarat sesuai dengan syariah bukan satu-satunya yang ditetapkan. Masih ada dua pertimbangan lain yang harus dipenuhi oleh emiten (perusahaan). Pertama, yaitu emiten perusahaan harus berkapitalisasi (Market Capitalization) yang cukup besar. Itu bisa dilihat dari beberapa harga persahamnya. Kedua, emiten tersebut juga harus likuid (volume transaksi tinggi).

Karena syarat tersebut, meskipun saham rokok HM Sampurna (HMSP) maupun Gudang Garam (GGRM) memiliki kapitalisasi antara 17-20 persen dari total kapitalisasi pasar terdaftar di BEJ, harus dikeluarkan. Meskipun keduanya saham yang sangat likuid, tapi tidak dapat dimasukkan karena mengikuti fatwa ulama, sesuatu yang memberikan kemudharatan tidak bisa dimasukkan dalam saham yang sesuai syariah.

2.5 Jakarta Islamic Index

Menurut (M. Luthfi Hamidi, 2013) Jakarta Islamic Index (JII) merupakan indeks terakhir yang dikembangkan oleh Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang bekerja sama dengan Danareksa Investment Management (DIM) untuk merespon kebutuhan informasi yang berkaitan dengan investasi syariah. Jakarta Islamic Index (JII) merupakan subset dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang diluncurkan pada tanggal 3 Juli 2000 dan menggunakan tahun 1 Januari 1995

sebagai base date (dengan nilai 100). JII melakukan penyaringan (filter) terhadap harga saham listing. Rujukan dalam penyaringan adalah fatwa syariah yang dikeluarkan oleh Dewan Syariah Nasional (DSN). Berdasarkan fatwa inilah BEJ memilih emiten unit usahanya sesuai dengan syariah.

Momentum berkembangnya pasar modal berbasis syariah di Indonesia dimulai pada tahun 1997, yakni dengan diluncurkannya danareksa syariah pada 3 Juli 1997 oleh PT Danareksa Syariah Management. Selanjutnya, Bursa Efek Jakarta (kini telah bergabung dengan Bursa Efek Surabaya, menjadi Bursa Efek Indonesia) bekerja sama dengan PT Danareksa Syariah Management meluncurkan Jakarta Islamic Index (JII) pada tanggal 3 Juli 2000 yang bertujuan untuk memandu investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah. Dengan hadirnya indeks tersebut para pemodal telah disediakan saham-saham yang dapat dijadikan sarana berinvestasi dengan penerapan prinsip syariah.

Berdasarkan penjelasan oleh (Khaerul Umam, 2013). Perbedaan mendasar antara indeks konvensional dengan indeks syariah adalah bahwa indeks konvensional memasukkan seluruh saham yang tercatat di bursa dengan mengabaikan aspek halal haram, asalkan saham emiten yang terdaftar (listing) sudah sesuai aturan yang berlaku.

Jakarta Islamic Index dimaksudkan untuk digunakan sebagai tolak ukur (benchmark) untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan basis syariah. Melalui indeks yang diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi dalam ekuiti secara syariah.

Di Indonesia, prinsip-prinsip penyertaan modal secara syariah tidak diwujudkan dalam bentuk saham syariah maupun non syariah, melainkan berupa pembentukan indeks saham yang memenuhi prinsip-prinsip syariah. Dalam hal ini, di Bursa Efek Indonesia terdapat Jakarta Islamic Index (JII) yang merupakan 30 saham yang memenuhi kriteria syariah yang ditetapkan Dewan Syariah

Nasional (DSN). Indeks JII dipersiapkan oleh PT Bursa Efek Indonesia (BEI) bersama dengan PT Danareksa Investment Management (DIM).

a. Karakteristik Jakarta Islamic Index

Penentuan kriteria dari komponen Jakarta Islamic Index tersebut disusun berdasarkan persetujuan dari Dewan Pengawas Islam dan PT DIM. Seleksi yang dilakukan terhadap saham-saham yang dimasukkan dalam kelompok Jakarta Islamic Index meliputi seleksi yang bersifat normatif dan finansial (Mustafa Nasution, 2007)

Seleksi normatif meliputi kegiatan usaha emiten yang bertentangan dengan prinsip syariah yang meliputi:

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

Sedangkan seleksi finansial meliputi:

- 1) Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip hukum islam dan sudah tercatat lebih dari tiga bulan (kecuali bila termasuk dalam saham-saham 10 berkapitalisasi besar).

2) Memilih saham berdasarkan laporan tahunan atau tengah tahunan berakhir yang memiliki kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90%.

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

Dengan mengacu pada proses seleksi yang dilakukan terhadap saham-saham yang tercatat di JII, terlihat bahwa saham-saham JII tidak hanya sesuai kriteria syariah tetapi juga merupakan saham-saham pilihan dalam hal kapitalisasi pasar tertinggi serta volume perdagangan juga tertinggi.

Adapun kriteria investasi islam berdasarkan fatwa DSN adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan yang mendapatkan dana pembiayaan atau sumber dana dari utang tidak lebih dari 30% dari rasio modalnya
- b. Pendapatan bunga yang diperoleh perusahaan tidak lebih dari 15%.
- c. Perusahaan yang memiliki aktiva kas atau piutang yang jumlah piutang dagangnya atau total piutangnya tidak lebih dari 50%.

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

1. Pihak Pihak yang Terlibat Di Jakarta Islamic Index

Dalam kerangka kegiatan pasar modal islam ada beberapa lembaga penting yang secara langsung terlibat dalam kegiatan pengawasan dan

perdagangan, yaitu: Baepem, Dewan Syariah Nasional (DSN), Bursa Efek, perusahaan efek, emiten, profesi dan lembaga penunjang pasar modal serta pihak terkait lainnya (Huda dan Haikal, 2010)

2. Diantara pihak-pihak yang terlibat dalam bursa efek syariah:

a. Baepem

Badan Pengawas Pasar Modal (Baepem) menetapkan pengembangan pasar modal islam sebagai salah satu prioritas kerja lima tahun ke depan. Rencana tersebut dituangkan dalam Master Plan pasar modal

Indonesia 2005-2009. Dengan program ini, pengembangan pasar modal islam memiliki arah yang jelas dan makin membaik. Berkembangnya produk pasar modal berbasis syariah juga merupakan potensi dan sekaligus tantangan pengembangan pasar modal di Indonesia. Lebih lanjut dinyatakan ada dua strategi utama yang dicanangkan Baepem untuk mencapai pengembangan pasar modal islam dan produk pasar modal islam. Pertama, mengembangkan kerangka hukum untuk memfasilitasi pengembangan pasar modal berbasis islam. Kedua, mendorong pengembangan produk pasar modal islam.

Selanjutnya, dua strategi utama tersebut dijabarkan Baepem menjadi tujuh implementasi strategi:

- 1) Mengatur penerapan prinsip prinsip islam,
- 2) Meyusun standar akuntansi
- 3) Mengembangkan profesi pelaku pasar
- 4) Sosialisasi prinsip islam
- 5) Mengembangkan produk
- 6) Menciptakan produk baru
- 7) Meningkatkan kerja sama dengan Dewan Syariah Nasional (DSN) MUI

b. Dewan Syariah Nasional

Dewan Syariah Nasional (DSN) yang berfungsi sebagai pusat referensi (refence center) atau semua aspek-aspek syariah yang ada dalam kegiatan pasar modal syariah. DSN terdiri dari para ahli profesional, sehingga memiliki kapabilitas dan independen. Selain itu DSN juga berhak menentukan isi suatu saham apakah halal atau sebaliknya.

Sedangkan aturan transaksi, saat ini Bapepam dan DSN menargetkan aturan terperinci transaksi dan mekanisme perdagangan syariah.

Pasalnya, ada hal-hal yang biasa dilakukan di pasar modal konvensional seperti penggorengan saham, short selling dan margin trading tidak diperkenankan dipasar modal syariah.

c. Bursa Efek

Bursa efek merupakan tempat diselenggarakannya kegiatan perdagangan efek pasar modal yang di dirikan oleh badan usaha.

d. Perusahaan Efek

Perusahaan efek adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai penjamin emisi efek, perantara pedagang efek, dan/atau manajer investasi.

e. Emiten

Emiten adalah badan usaha (perseroan terbatas) yang menerbitkan saham untuk menambah modal atau menerbitkan sebuah obligasi untuk mendapatkan pinjaman kepada para investor.

2.6 IDX30

IDX diluncurkan pertama kali oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 23 April 2012. IDX30 merupakan indeks pasar dengan 30 saham unggulan yang konstituennya dipilih dari indeks LQ45. Kriteria kuantitatif yang

menjadi pertimbangan dalam pemilihan saham IDX30 diantaranya adalah aktivitas transaksi seperti nilai transaksi, frekuensi transaksi, hari transaksi serta kapitalisasi pasar (Hartono, 163:2015).

Metodologi penghitungan Indeks IDX30 sama seperti penghitungan indeks lain yang ada di BEI yaitu metode *market capitalization weighted average*.

Meskipun konstituen Indeks IDX30 hanya 30 saham atau 66,7% dari konstituen Indeks LQ45, akan tetapi kapitalisasi pasar Indeks IDX30 mencakup 91% dari kapitalisasi pasar Indeks LQ45. Dari gambaran sederhana di atas, dapat disimpulkan bahwa Indeks IDX30 cukup efektif untuk menggambarkan pergerakan saham dengan likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar.

2.7 Penelitian Terdahulu

Penulisan skripsi ini berlandaskan dari penelitian-penelitian sebelumnya yang sudah ada, yang di jadikan kajian empiris dalam penelitian ini. Hasil penelitian tersebut dijadikan sebagai landasan pembandingan dalam menganalisa pengaruh Interdependensi pasar modal Syariah dan Konvensional di Indonesia antara saham Jakarta Islamic Indeks (JII) dan saham IDX30 dalam periode (2015-2018)

Penelitian Terdahulu

N o	Penelitian/Tah ap	Judul	Jenis Penelitian dan Metode Analisis	Hasil

1	Ayus akhmad, wartoyo, rahmiyanti (2018)	ANALISIS KAUSALITAS ANTARA HARGA SAHAM KONVENSI NAL DENGAN HARGA SAHAM SYARIAH DI INDONESIA (PENDEKATAN GRANGER CAUSALITY)	Granger Causality test	Hasil dari Granger Causality Test menunjukkan bahwa tidak terjadi hubungan kausalitas granger antara Harga Saham Konvensional yang termasuk dalam indeks LQ45 dan Harga Saham Syariah yang termasuk dalam Jakarta Islamic Index (JII). Harga Saham Syariah berpengaruh terhadap Harga Saham Konvensional, namun tidak
---	--	--	------------------------------	--

				berlaku sebaliknya. Oleh karena itu, tidak terjadi hubungan dua arah (kausalitas) antara kedua variabel.
2	R. Adisetiawan (2018)	KAUSALITAS EKONOMI MAKRO DAN GLOBAL TERHADAP PASAR MODAL INDONESIA	Granger Causalit y dan analisis Regresi Linear Bergand a	dapat ditarik kesimpulan bahwa selama periode 2001- 2017 terdapat hubungan kausalitas antara jumlah uang beredar (M2) dengan IHSG di Bursa Efek Indonesia, tetapi tidak terdapat hubungan kausalitas antara BI rate,

				inflasi, harga minyak mentah dunia, emas, kurs IDR/USD, indeks Dow Jones dan indeks Nikkei 225 terhadap IHSG di Bursa Efek Indonesia pada periode yang sama.
3	Neni Triana, (2019)	HUBUNGAN KAUSALITAS ANTARA INDEKS HARGA SAHAM SYARIAH DI NEGARA MALAYSIA, SINGAPURA DAN INDEKS HARGA SAHAM SYARIAH JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) DI INDONESIA	regresi linier berganda	Secara parsial menunjukkan bahwa Indeks harga saham syariah FTSE Bursa Malaysia Emas Syariah Index (FBMS) memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap Indeks harga saham Jakarta Islamic Index (JII) di Indonesia periode 2010 - 2015.

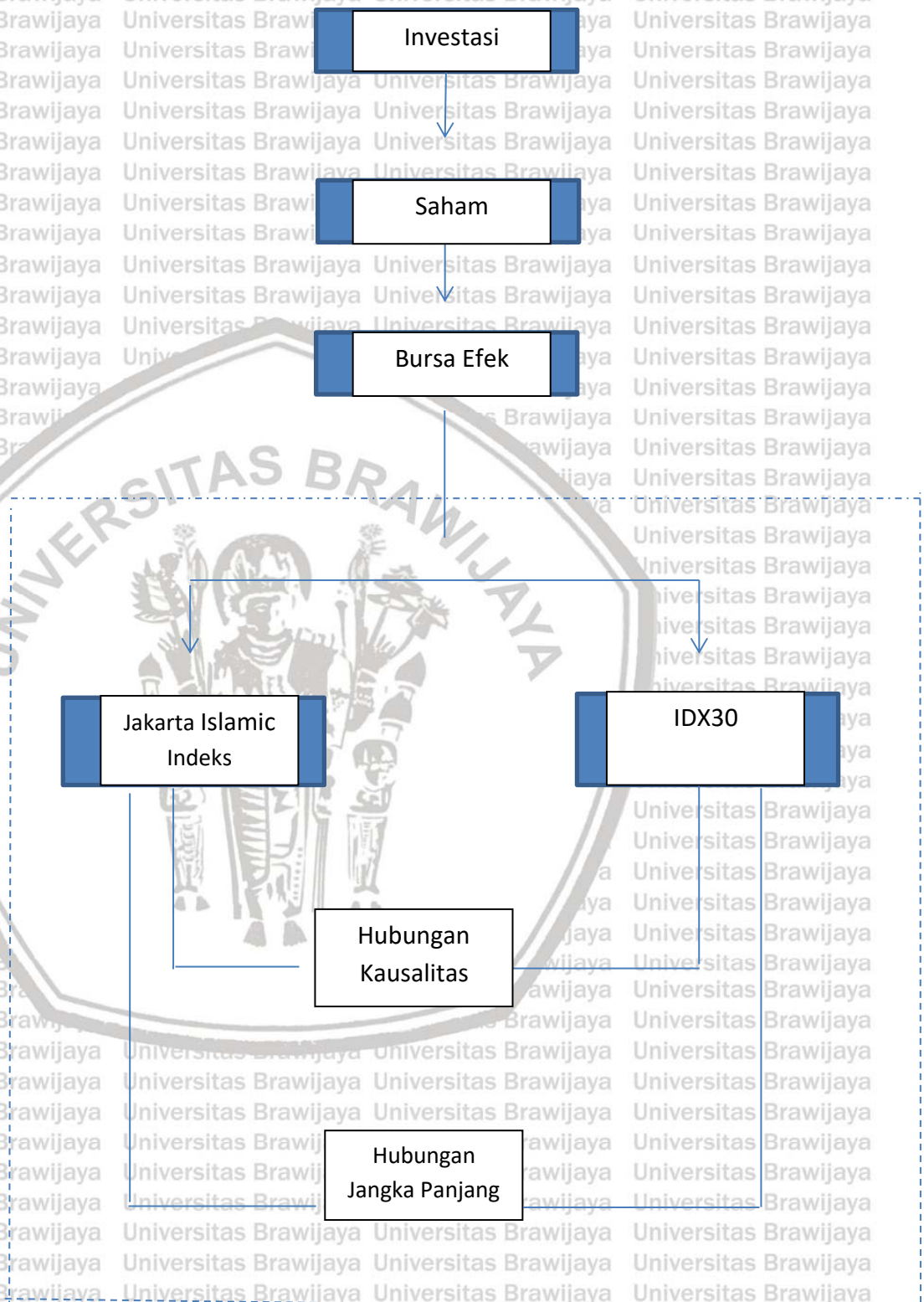
4	Tiara Azmi Mardhitillah (2018)	Analisis Interdependensi Pasar Modal Syariah dan Konvensional di Indonesia (Studi Pada Jakarta Islamic Indeks dan LQ45)	Uji VAR	Adanya hubungan interdependensi antara saham JII dan LQ45. Terdapat hubungan jangka panjang antara keduanya dan tidak ditemukan hubungan jangka pendek.
5.	Ika Meriyanti (2018)	Pembentukan Portofolio Optimal dengan Model Indeks Tunggal. Studi pada perusahaan IDX30 dan Strait Indeks Singapore	Uji Var	Saham-saham yang berada di IHSG lebih memberikan profit di bandingkan Indeks Singapore di buktikan dengan masuknya 4 saham unggulan yaitu

TLKM, ADRO,
UNVR dan
UNTR
sedangkan
hanya ada satu
saham
Singapore yaitu
REIT

Sumber: berbagai sumber, diolah (2019)



2.8 Kerangka Berfikir



2.9 Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian. Dikatakan sementara, karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data. Dari hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut.

H_1 = Adanya hubungan antara indeks saham JII (Jakarta Islamic Indeks) dan saham IDX30



BAB III**METODE PENELITIAN****3.1 Pendekatan Penelitian**

Penelitian ini dilakukan menggunakan jenis pendekatan penelitian kuantitatif. Seperti yang disampaikan oleh Kuncoro (2013), penelitian kuantitatif merupakan penelitian yang menggunakan data yang bersifat kuantitatif atau data yang bisa diukur dalam suatu skala angka atau numerik. Setelah itu, digunakan beberapa metode analisis data dalam menjawab permasalahan yang telah dirumuskan sebelumnya. Pada bab selanjutnya akan berisi mengenai pembahasan penelitian, dimana pembahasan nanti akan mengacu pada hasil estimasi dari data-data yang telah diperoleh. Kemudian hasil estimasi data akan dipaparkan secara sistematis dan faktual berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan alat analisis.

3.2 Metode Pengumpulan Data dan Objek Penelitian

Metode pengumpulan data menggunakan teknik dokumentasi yang didasarkan pada opening harga saham yang dipublikasikan oleh Indonesian stockexchange (IDX) periode 2012 sampai 2019.

Objek dalam penelitian ini adalah seluruh saham JII dan IDX30 yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2019. Dari sejumlah indeks yang terdaftar setiap tahunnya, informasi yang dipakai adalah opening harga indeks setiap bulan. Sehingga terdapat 84 sample saham JII dan 84 saham IDX30 dalam periode 2012-2019.

3.3 Metode Analisis

Agar mendapatkan hasil penelitian yang sesuai dengan tujuan penelitian, maka diperlukan metode analisis data yang benar. Metode analisis yang digunakan adalah metode kuantitatif. Metode kuantitatif dilakukan dengan menggunakan pendekatan model analisis ECM (Error Corection Model). Dalam pengolahan datanya digunakan software eviews

Menurut Ajija,dkk (2011:163) ECM (Error Corection Model) merupakan suatu model analisis ekonometrika yang dapat digunakan untuk mengetahui tingkah laku jangka pendek dari suatu variabel terhadap jangka panjangnya, akibat adanya shock yang permanen.(Kostov dan Lingard,2000).

Insukindro (1992:2) menjelaskan bahwa analisis ECM juga dapat digunakan untuk mencari pemecahan terhadap persoalan variabel runtun waktu (time series) yang tidak stasioner (non-stasionary) dan regresi lancung (spurious regression) atau korelasi lancung (spurious correlation) dalam analisis ekonometrika. Namun demikian, Gujarati (2003:859) berpendapat bahwa ECM ini dinilai kurang cocok jika digunakan dalam menganalisis suatu kebijakan. Hal ini dikarenakan analisis ECM yang atheoritic dan terlalu menekankan pada forecasting atau peramalan dari suatu model ekonometrika.

Uji stasioneritas data ini penting dilakukan karena adanya unit root akan menghasilkan persamaan regresi yang spurious. Pendekatan yang dilakukan untuk mengatasi persamaan regresi yang spurious adalah dengan melakukan deferensiasi atas variabel endogen (tidak bisa dibedakan antara variabel indenpenden dan dependen) dan eksogennya. Dengan demikian, akan diperoleh variable yang stasioner dengan derajat I(n)

Kestasioneran data melalui pendifferensialan saja dinilai masih belum cukup, keberadaan kointegrasi atau hubungan jangka panjang dan jangka pendek di dalam model juga harus tetap dipertimbangkan. Pendeteksian keberadaan kointegrasi ini dapat dilakukan dengan metode johansen atau Engel-Granger.

Langkah-langkah ECM (Error Corection Model) meliputi : Uji stasionertitas Data, Penentuan Lag Length, Uji Kausalitas Granger, Uji Kointegrasi. Perbedaan mendasar antara ECM dan VECM adalah adanya penambahan Estimasi VECM (Vector Error Corection Model), IRF, Variance Decomposite.

Secara keseluruhan metode pada pendekatan model analisis VECM (Vector Error Corection Model). yang akan digunakan di dalam penelitian ini adalah :

1. Uji Stasioneritas Data
2. Uji Panjang Kelambanan (lag) Optimal
3. Uji Kausalitas Granger
4. Uji Kointegrasi Johansen

Selain menggunakan analisis ECM, penelitian ini juga menggunakan analisis regresi sederhana. Seperti pernyataan Arikunto (2002: 296) bahwa "analisis regresi sederhana adalah analisis tentang hubungan antara satu dependen variabel dengan satu independen variabel". Tujuan menggunakan analisis sederhana yaitu untuk mengetahui bagaimana pengaruh antara IDX30 dan JII jika mereka menjadi variabel Independen dan variabel dependen. Sehingga teknik yang di gunakan dalam analisis ini adalah:

5. Analisis Regresi Linier Sederhana
6. Pengujian Hipotesis
 - 6.1 Uji T
 - 6.2 Uji F

3.4 Teknik Analisis Data

Dalam metode penelitian ini teknik analisis data yang di gunakan adalah mengunkana teknik ECM dan Uji regresi sederhana. Bertujuan untuk mengetahui hubungan dari variabel JII dan IDX30.

3.4.1 UJI STASIONERITAS DATA

Menurut Ajija,dkk (2011:163) Langkah pertama yang harus dilakukan dalam estimasi model ekonomi dengan data time series adalah dengan menguji stasioneritas pada data atau disebut juga stasionary stochastic process. Uji stasioneritas data ini dapa dilakukan dengan menggunakan metode Augmented Dickey-Fuller (ADF) pada derajat yang sama (level atau different) hingga diperoleh suatu data stasioner, yaitu data yang variansnya tidak terlalu besar dan mempunyai kecenderungan untuk mendekati nilai rata-ratanya (Enders,1995)

Gujarati (2003:817) menjelaskan bentuk persamaan uji stasioner dengan analisis ADF dalam persamaan berikut :

$$\Delta Y_t = \alpha_0 + \gamma Y_{t-1} + \beta_t \sum_{i=1}^p \Delta Y_{t-i} + \varepsilon_t$$

Dimana :

Y_t = Bentuk dari first difference

α_0 = Intersep Y = Variabel yang diuji stasioneritasnya

P = Panjang lag yang digunakan dalam model

ε = Error term

3.4.2 UJI PANJANG KELEMBANAN (LAG) OPTIMAL

Menurut Ajija,dkk (2011:163) Salah satu permasalahan yang terjadi dalam uji stasioneritas adalah penentuan lag optimal. Haris (1995:65) menjelaskan bahwa jika lag yang digunakan dalam uji stasioneritas terlalu sedikit, maka residual dari regresi tidak akan menampilkan proses white noise sehingga model tidak dapat mengestimasi actual error secara tepat. Akibatnya, y dan standart kesalahan tidak diestimasi secara baik. Namun demikian, jika memasukkan terlalu banyak lag, maka dapat mengurangi kemampuan untuk menolak H_0 karena tambahan parameter yang terlalu banyak akan mengurangi derajat bebas.

Selanjutnya, untuk mengetahui jumlah lag optimal yang digunakan dalam uji stasioneritas, berikut adalah kriteria yang digunakan. lag yang optimal dapat dilakukan dengan menggunakan beberapa kriteria antara lain : Akaike Information Criteria (AIC), Schwarz Information Criterion (SIC), Hanna Quinn Information Criterion (HQ).

Menurut Reimers (1992) dalam Tim studi tentang analisis hubungan kointegrasi dan kausalitas serta hubungan dinamis antara aliran modal Asing, perubahan nilai tukar dan pergerakan IHSG di pasar modal Indonesia, menemukan bahwa SIC berjalan baik dalam lag yang optimal pada penentuan lag optimal uji kausalitas granger.

3.4.3 Johansen Cointegration Test

Berdasarkan panjang lagdintas, dilakukan uji kointegrasi untuk mengetahui apakah akan terjadi keseimbangan dalam jangka panjang, yaitu terdapat kesamaan pergerakan dan stabilitas hubungan diantara variabel-variabel di dalam penelitian ini atau tidak. Dalam penelitian ini dilakukan uji

kointegrasi karena adanya data yang tidak stasioner pada tingkat level, dengan adanya hubungan kointegrasi maka analisis akan menggunakan model Vector Correction Model (VEC).

3.4.4 UJI KAUSALITAS GRANGER

Menurut Ajija,dkk (2011:163) Metode yang digunakan untuk menganalisis hubungan kausalitas antar variabel yang diamati adalah dengan Uji Kausalitas Granger. Dalam penelitian ini, uji kausalitas Granger digunakan untuk melihat arah hubungan diantara variabel-variabel JII dan IDX30. Secara umum, suatu persamaan Granger dapat diinterpretasikan sebagai berikut (Gujarati,2003)

- Unidirectional causality dari variabel dependen ke variabel indenpenden. Hal ini terjadi ketika koefisien lag variabel dependen secara statistik signifikan berbeda dengan nol, sedangkan koefisien lag seluruh variabel indenpenden sama dengan nol
- Feedback/bilaterall causality jika koefisien lag seluruh variabel, baik variabel dependen maupun indenpenden secara statistik signifikan berbeda dengan nol
- Independence jika koefisien lag seluruh variabel, baik variable dependen maupun indenpenden secara statistik tidak berbeda dengan nol.

Dalam uji Kausalitas Granger menunjukan nilai probabilitas F-statistik $< \alpha = 10\%, 5\%, 1\%$ maka, terdapat hubungan mempengaruhi. Jika sebaliknya probabilitas F-statistik $> \alpha = 10\%, 5\%, 1\%$ maka, tidak terdapat hubungan mempengaruhi.

3.4.5 Uji Analisis Regresi Linier Sederhana

Untuk mengetahui bagaimana pengaruh kedua variabel, peneliti menggunakan teknik Analisis Regresi Linier Sederhana. Analisis regresi linier digunakan untuk mengetahui perubahan yang terjadi pada variabel dependent (variabel Y), nilai variabel dependent berdasarkan nilai independent (variabel X) yang diketahui. Dengan menggunakan analisis regresi linier maka akan mengukur perubahan variabel terikat berdasarkan perubahan variabel bebas. Analisis regresi linier dapat digunakan untuk mengetahui perubahan pengaruh yang akan terjadi berdasarkan pengaruh yang ada pada periode waktu sebelumnya. Setelah melakukan perhitungan dan telah diketahui nilai untuk a dan b, kemudian nilai tersebut dimasukkan ke dalam persamaan regresi sederhana untuk mengetahui perubahan yang terjadi pada variabel Y berdasarkan nilai variabel X yang diketahui. Persamaan regresi tersebut bermanfaat untuk meramalkan rata-rata variabel Y bila X diketahui dan memperkirakan rata-rata perubahan variabel Y untuk setiap perubahan X.

3.4.6 Uji Hipotesis

Menurut pendapat M. Iqbal Hasan (2004:54), "Pengujian hipotesis adalah suatu prosedur yang akan menghasilkan suatu keputusan, yaitu keputusan menerima atau menolak hipotesis tersebut". Hipotesis merupakan bagian penting dalam suatu penelitian, karena dengan adanya hipotesis, penelitian menjadi lebih terarah. Hipotesis dapat dijadikan sebagai petunjuk ke arah penyelidikan lebih lanjut. Oleh karena itu, hipotesis harus diuji kebenarannya melalui uji statistik. Hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah ada atau tidaknya pengaruh yang positif dan signifikan dari JII (variabel X) sebagai variabel bebas dengan IDX30 (variabel Y) sebagai variabel terikat kemudian sebaliknya saat JII menjadi (Variabel Y) dan IDX30 menjadi (Variable X). Untuk menguji hipotesis tersebut maka data yang diperoleh, di analisis dengan rumus uji „f” dan uji „t”

3.4.5.1 UJI F

Uji F dalam analisis regresi linier sederhana digunakan untuk mengetahui apakah variabel JII berpengaruh terhadap IDX30. Uji F digunakan untuk menguji keberartian regresi. Langkah yang akan digunakan dalam Uji F sebagai berikut:

1. Merumuskan hipotesis:

Apabila $\beta = 0$ maka H_0 ditolak, itu berarti bahwa JII tidak berpengaruh terhadap IDX30. Apabila $\beta \neq 0$ maka H_0 diterima, itu berarti bahwa JII tidak berpengaruh terhadap IDX30 dan begitu pun sebaliknya saat kedua variabel menjadi Independen dan dependen

2. Menentukan F hitung dan signifikansi.

Dari output tabel Anova dapat dilihat hasil perolehan F hitung dan signifikansinya.

3. Menentukan F tabel.

F tabel dapat dilihat pada tabel statistik, pada tingkat signifikansi 0,05 dengan df 1 (jumlah variabel bebas) = 1, dan df 2 ($n-k-1$). n adalah jumlah data dan k adalah jumlah variabel independen.

4. Kriteria pengujian:

- a. Jika $F_{hitung} \leq F_{tabel}$, maka H_0 diterima
- b. Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka H_0 ditolak

5. Membuat kesimpulan

Membandingkan antara F hitung dan F tabel, dan kesimpulan didapat dari kriteria pengujian. Jika H_0 diterima, maka dapat disimpulkan bahwa JII tidak memiliki pengaruh terhadap IDX30, sebaliknya jika H_0 ditolak, maka dapat disimpulkan bahwa JII berpengaruh terhadap IDX30

3.4.5.2 UJI T

Selain uji F perlu juga dilakukan uji t yang digunakan untuk mengetahui pengaruh secara signifikan antara variabel bebas terhadap variabel terikat. Pengujian pada penelitian ini digunakan uji satu pihak dengan tingkat kepercayaan sebesar 0,05.

Data hasil Uji t bersumber pada output tabel One-Sample Test, kemudian pengujian dilakukan dengan membandingkan antara dan dengan langkah-langkah sebagai berikut:

1. Merumuskan hipotesis:

Apabila H_0 ditolak, itu berarti bahwa JII berpengaruh signifikan terhadap IDX30. Apabila H_0 diterima, itu berarti bahwa JII tidak berpengaruh signifikan terhadap IDX30.

2. Menentukan t_{table} dan signifikansi.

Dari output tabel One-Sample Test dapat dilihat hasil perolehan signifikansinya.

3. Menentukan t_{table}
 t_{table} dapat dilihat pada tabel statistik, pada tingkat signifikansi 0,05 dengan df 1 (jumlah variabel bebas)= 1, dan df 2 (n-k-1). n adalah jumlah data dan k adalah jumlah variabel independen.

4. Kriteria pengujian

- a. Jika $t_{table} \leq t_{table}$ maka H_0 diterima

- b. Jika $t_{table} > t_{table}$ maka H_0 ditolak

5. Membuat kesimpulan

Membandingkan antara t_{table} dan t_{table} , dan kesimpulan didapat dari kriteria pengujian.



BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Uji Akar Unit (Unit Root Test)

Uji akar unit ini digunakan untuk melihat apakah data yang diamati stasioner atau tidak. Metode pengujian yang digunakan untuk melakukan uji stasioneritas adalah uji ADF (Augmented Dickey-Fuller) dengan panjang lag maksimum 5. Jika nilai t-ADF lebih kecil daripada nilai kritis MacKinnon (1996) maka dapat disimpulkan data yang digunakan tidak mengandung akar unit (stasioner). Berikut adalah output hasil uji akar unit pada kedua variabel.

4.1.1 Uji Akar Unit (Unit Root Test) JII dan IDX30

Gambar 4. 1: Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test JII

Null Hypothesis: JII has a unit root		
Exogenous: Constant		
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)		
	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.210826	0.2044
Test critical values: 1% level	-3.525618	
5% level	-2.902953	
10% level	-2.588902	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.		

Sumber : Eviews data diolah tahun 2013-2019

Dari tabel hasil uji akar unit untuk variabel JII (Jakarta Islamic Indeks) diatas dapat dilihat bahwa variabel JII tidak stasioner pada tingkat level. Hal ini ditunjukkan pada nilai ADF test statistic yang hanya sebesar -2.210826 yang

tidak lebih kecil dari semua nilai kritis Mackinnon pada semua tingkat kesalahan α 5 persen, yaitu yang nilainya hanya sebesar -2,902953

Gambar 4. 2: **Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test IDX30**

Null Hypothesis: IDX30 has a unit root		
Exogenous: Constant		
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)		
	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.340998	0.6061
Test critical values:	1% level	-3.525618
	5% level	-2.902953
	10% level	-2.588902
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.		

Sumber : Eviews data diolah tahun 2013-2019

Dari tabel hasil uji akar unit untuk variabel IDX30 diatas, dapat dilihat bahwa variabel IDX30 tidak stasioner pada tingkat level. Hal ini ditunjukkan pada nilai ADF test statistic yang hanya sebesar -1.340998 yang lebih besar dari semua nilai kritis Mackinnon pada semua tingkat kesalahan α 5 persen, yaitu yang nilainya hanya sebesar -2,902953

Dengan hasil tersebut maka perlu dilakukan tes selanjutnya yang bertujuan agar data menjadi stasioner. Salah satu caranya adalah dengan proses *difference* stokastik, yaitu dengan mengurangi set data runtun waktu dengan akar unitnya.

Proses *difference* stokastik merupakan salah satu bentuk transformasi data. Ada beberapa bentuk lain transformasi suatu data, antara lain, transformasi ke bentuk logaritma (log), logaritma natural (ln), standarisasi (z-score), dll. Tujuan dari transformasi yang lain tersebut biasanya bukan untuk meghilangkan akar unit atau menstasionerkan data, tetapi menghilangkan efek satuan,

menormalkan data, dsb. Namun, biasanya, data yang ditransformasi ke bentuk² tersebut juga menjadi stasioner.

4.1.2 Uji ADF Variabel Tingkat First Different

Gambar 4. 3: Uji ADF variabel JII Tingkat First Different

Null Hypothesis: D(JII) has a unit root		
Exogenous: Constant		
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)		
	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.347894	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.527045	
5% level	-2.903566	
10% level	-2.589227	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.		

Sumber : Eviews data diolah tahun 2013-2019

Setelah menaikkan menjadi First Different maka data mendapatkan hasil yang berubah secara signifikan. Variabel JII (Jakarta Islamic Indeks) diatas dapat dilihat bahwa variabel JII stasioner pada tingkat level First Different. Hal ini ditunjukkan pada nilai ADF test statistic yang sebesar -7.347894 yang lebih kecil dari semua nilai kritis MacKinnon pada semua tingkat kesalahan α 5 persen, yaitu yang nilainya hanya sebesar -2,903566

Gambar 4. 4: Uji ADF variabel JII Tingkat First Different IDX30

Null Hypothesis: D(IDX30) has a unit root		
Exogenous: Constant		
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)		
	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.648966	0.0000
Test critical values:	1% level	-3.527045
	5% level	-2.903566
	10% level	-2.589227
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.		

Sumber : Eviews data diolah tahun 2013-2019

Dari tabel hasil uji akar unit untuk variabel IDX30 diatas, dapat dilihat bahwa variabel IDX30 stasioner pada tingkat level First Defferens. Hal ini ditunjukkan pada nilai ADF test statistic yang sebesar -7.648966 yang lebih kecil dari semua nilai kritis Mackinnon pada semua tingkat kesalahan α 5 persen, yaitu yang nilainya hanya sebesar -2,903566

4.2 Uji Panjang Kelambanan (Lag) Optimal

Pengujian panjang lagoptimal ini sangat berguna untuk menghilangkan masalah autokorelasi dalam sistem VAR. Sehingga dengan digunakannya lag optimal diharapkan tidak lagi muncul masalah autokorelasi. Adapun kriteria penentuan lagoptimal ditentukan berdasarkan lagterpendek dan standar Akaike Information Criterion (AIC) terkecil.

Gambar 4. 5: Uji Lag Optimal

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-520.6205	NA*	33020.38*	16.08063*	16.14753*	16.10703*
1	-517.7361	5.502445	34177.90	16.11496	16.31567	16.19415
2	-516.7652	1.792440	37534.48	16.20816	16.54268	16.34015
3	-514.7384	3.617118	39926.51	16.26887	16.73720	16.45366
4	-509.4704	9.077103	38471.98	16.22986	16.83200	16.46744
5	-508.5853	1.470614	42468.74	16.32570	17.06165	16.61608
6	-505.8953	4.303967	44408.52	16.36601	17.23577	16.70918

Sumber : Eviews data diolah tahun 2013-2019

Pada output EViews untuk penentuan panjang lag optimum di atas dapat dilihat bahwa menurut kriteria panjang lag optimum (LR, FPE, AIC, SC, dan HQ)

maka panjang lag optimum yang dipilih adalah lag 0, hal ini dilihat dari nilai minimum pada tiap kriteria, yang ditandai oleh *

Berdasarkan panjang lag diatas, dilakukan uji kointegrasi untuk mengetahui apakah akan terjadi keseimbangan dalam jangka panjang, yaitu terdapat kesamaan pergerakan dan stabilitas hubungan diantara variabel-variabel di dalam penelitian ini atau tidak. Dalam penelitian ini dilakukan uji kointegrasi karena adanya data yang tidak stasioner pada tingkat level, dengan adanya hubungan kointegrasi maka analisis akan menggunakan model Vector Correction Model (VEC).

4.3 Johansen Cointegration Test

Berdasarkan panjang lag diatas, dilakukan uji kointegrasi untuk mengetahui apakah akan terjadi keseimbangan dalam jangka panjang, yaitu terdapat kesamaan pergerakan dan stabilitas hubungan diantara variabel-variabel di dalam penelitian ini atau tidak. Dalam penelitian ini dilakukan uji kointegrasi karena adanya data yang tidak stasioner pada tingkat level, dengan adanya hubungan kointegrasi maka analisis akan menggunakan model Vector Correction Model (VEC).

Gambar 4. 6: Uji Kointegrasi Johansen

Date: 12/01/19 Time: 21:25
Sample (adjusted): 2013M05 2018M12
Included observations: 68 after adjustments
Trend assumption: Linear deterministic trend
Series: D(JII) D(IDX30)
Lags interval (in first differences): 1 to 2

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.298908	39.17579	15.49471	0.0000
At most 1 *	0.198281	15.02784	3.841466	0.0001

Trace test indicates 2 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.298908	24.14795	14.26460	0.0010
At most 1 *	0.198281	15.02784	3.841466	0.0001

Max-eigenvalue test indicates 2 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Sumber : Eviews data diolah tahun 2013-2019

Dalam penelitian ini, uji kointegrasi dilakukan dengan menggunakan metode Johansen's Cointegration Test. Sebelum dilakukan pengujian uji kointegrasi, maka terlebih dahulu dilakukan uji kecenderungan deterministik, seperti yang ditampilkan dalam lampiran. Dengan menggunakan Akaike Information Criteria (AIC), diperoleh bahwa series y memiliki kecenderungan linear tapi persamaan kointegrasi hanya memiliki intersep (kemungkinan ketiga). Selanjutnya dengan informasi ini, dilakukan uji kointegrasi.

Berdasarkan Tabel di atas dapat dilihat bahwa nilai trace statistic dan maximum eigenvalue pada 'None' lebih besar dari critical value dengan tingkat signifikansi 5%. Hal ini berarti hipotesis nol yang menyatakan bahwa tidak ada kointegrasi ditolak dan hipotesis alternatif yang menyatakan bahwa ada kointegrasi tidak dapat ditolak.

Dengan demikian, dari hasil uji kointegrasi mengindikasikan bahwa diantara pergerakan JII (Jakarta Islamic Indeks) dan IDX30 memiliki hubungan stabilitas/keseimbangan dan kesamaan pergerakan dalam jangka panjang. Dalam kalimat lain, dalam setiap periode jangka pendek, seluruh variabel cenderung saling menyesuaikan untuk mencapai equilibrium jangka panjang.

Adanya hubungan kointegrasi pada data time series yang tidak stasioner, mengarahkan kita untuk menganalisis data time series dengan menggunakan model Vector Error Correction (VEC).

4.4 Pengujian Kausalitas Granger

Output dari pengujian kausalitas granger pada EViews disajikan dalam table berikut

Gambar 4. 7: Uji Kausalitas Grenger

Pairwise Granger Causality Tests			
Date: 12/05/19 Time: 14:39			
Sample: 2012M01 2019M12			
Lags: 2			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
JII does not Granger Cause IDX30	83	1.76285	0.1783
IDX30 does not Granger Cause JII		0.58676	0.5586

Sumber : Eviews data diolah tahun 2013-2019

Dari uji Kausalitas Granger di atas dapat disimpulkan bahwa adanya hubungan antara 2 variabel. Hubungan kausalitas satu arah ini ditandai dengan pergerakan variabel JII yang berpengaruh secara Granger terhadap pergerakan variabel LQ45. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pergerakan variabel JII berpengaruh secara signifikan terhadap pergerakan variabel LQ45. Adapun pergerakan variabel LQ45 tidak berpengaruh terhadap pergerakan variabel JII.

4.5 Regresi Sederhana

Hipotesis yang akan di uji dalam penelitian ini adalah ada atau tidaknya pengaruh yang positif dan signifikan dari JII (variabel X) sebagai variabel bebas dengan IDX30 (variabel Y) sebagai variabel terikat kemudian sebaliknya saat JII menjadi (Variabel Y) dan IDX30 menjadi (Variable X). Untuk menguji hipotesis tersebut maka data yang diperoleh, di analisis dengan rumus uji „f” dan uji „t”.

Gambar 4. 7: Uji Regresi Sederhana JII (variabel X) dan IDX (variabel Y)

Dependent Variable: JII				
Method: Least Squares				
Date: 03/12/20 Time: 10:25				
Sample (adjusted): 2012M04 2019M04				
Included observations: 85 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
IDX30	0.749724	0.044138	16.98609	0.0000
C	322.0008	20.37431	15.80425	0.0000
R-squared	0.776598	Mean dependent var	664.3160	
Adjusted R-squared	0.773906	S.D. dependent var	58.11043	
S.E. of regression	27.63112	Akaike info criterion	9.499010	
Sum squared resid	63368.72	Schwarz criterion	9.556485	
Log likelihood	-401.7079	Hannan-Quinn criter.	9.522128	
F-statistic	288.5272	Durbin-Watson stat	0.212477	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Dapat disimpulkan bahwa dengan angka R-squares 0.776598 , variabel JII di pengaruhi oleh variabel IDX sebesar 77,6% sedangkan sisanya di pengaruhi oleh variabel lain. Tingginya nilai R-squared bisa di artikan bahwa variabel IDX30 mempengaruhi jalanya Indeks JII cukup besar. Dimana para pemain pasar modal syariah menjadikan pergerakan harga saham konvensional (IDX30) menjadi sebuah pertimbangan untuk melakukan sebuah investasi.

Gambar 4. 9: Uji Regresi Sederhana IDX (variabel X) dan JII (variabel Y)

Dependent Variable: IDX30				
Method: Least Squares				
Date: 03/12/20 Time: 10:26				
Sample (adjusted): 2012M04 2019M04				
Included observations: 85 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
JII	1.035844	0.060982	16.98609	0.0000
C	-231.5399	40.66415	-5.693957	0.0000
R-squared	0.776598	Mean dependent var	456.5880	
Adjusted R-squared	0.773906	S.D. dependent var	68.30468	
S.E. of regression	32.47842	Akaike info criterion	9.822277	
Sum squared resid	87552.34	Schwarz criterion	9.879751	
Log likelihood	-415.4468	Hannan-Quinn criter.	9.845394	
F-statistic	288.5272	Durbin-Watson stat	0.109628	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Kondisi serupa juga terjadi saat IDX30 menjadi variabel Dependen. Kondisinya relatif sama dengan nilai R-squared sebesar 0.774598. dapat disimpulkan bahwa variabel IDX30 di pengaruhi sebesar 77,4% dari variabel JII, sedangkan 22,6% di pengaruhi oleh variabel di luar model.

4.6 Uji Hipotesis

Menurut pendapat M.Iqbal Hasan (2004:54), "Pengujian hipotesis adalah suatu prosedur yang akan menghasilkan suatu keputusan, yaitu keputusan menerima atau menolak hipotesis tersebut". Hipotesis merupakan bagian penting dalam suatu penelitian, karena dengan adanya hipotesis, penelitian menjadi lebih terarah. Hipotesis dapat dijadikan sebagai petunjuk ke arah penyelidikan lebih lanjut. Untuk menguji hipotesis tersebut maka data yang diperoleh selanjutnya akan dilakukan, analisis dengan menggunakan rumus uji „f“ dan uji „t“.

4.6.1 Uji T

Uji T bertujuan untuk menguji kedua variabel secara parsial atau secara satu variabel dengan variabel yang lain.

Gambar 4.9 Uji T variabel JII

Dependent Variable: JII				
Method: Least Squares				
Date: 03/12/20 Time: 10:25				
Sample (adjusted): 2012M04 2019M04				
Included observations: 85 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
IDX30	0.749724	0.044138	16.98609	0.0000
C	322.0008	20.37431	15.80425	0.0000

Uji T dapat di ketahui hasilnya dengan melihat nilai prob dan nilai dari t-Statistic dari table. T statistic lebih besar dari T table : $Df = (n - k)$ K= jumlah variabel maka $16.98609 > 1,990$ dan Prob harus lebih rendah dari 0,05. Dengan hasil ters ebut maka dapat di ambil kesimpulan bahwa variabel JII di pengaruhi oleh variabel IDX30.

Gambar 4.10 Uji T Variabel IDX30

Dependent Variable: IDX30				
Method: Least Squares				
Date: 03/12/20 Time: 10:26				
Sample (adjusted): 2012M04 2019M04				
Included observations: 85 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
JII	1.035844	0.060982	16.98609	0.0000
C	-231.5399	40.66415	-5.693957	0.0000

Uji T variabel IDX30 juga mendapatkan hasil yang sama dengan variabel JII dimana T-statistic dan Prob menunjukkan hasil yang signifikan. Dapat di artikan bahwa variabel JII berpengaruh signifikan terhadap variabel IDX30 secara simultan.

4.6.2 Uji F

Uji F bertujuan untuk menguji pengaruh variabel secara simultan atau dua arah secara bersamaan.

Gambar 4.11 Uji F Variabel JII

Dependent Variable: JII	
Method: Least Squares	
Date: 03/12/20 Time: 10:25	
Sample (adjusted): 2012M04 2019M04	
Included observations: 85 after adjustment	
Variable	Coefficient
IDX30	0.749724
C	322.0008
R-squared	0.776598
Adjusted R-squared	0.773906
S.E. of regression	27.63112
Sum squared resid	63368.72
Log likelihood	-401.7079
F-statistic	288.5272
Prob(F-statistic)	0.000000

Uji F dapat dilihat dari nilai F-statistic dan nilai Prob(F-statistic). Hasil dari uji F di temukan bahwa F-statistic (288.5272) > F-Table (11.15) dan dengan tingkat alfa 0,05 > dari Prob (0.000). dapat disimpulkan bahwa variabel IDX30 berpengaruh signifikan terhadap variabel JII secara simultan.

Gambar 4.12 Uji F variabel IDX30

Dependent Variable: IDX30	
Method: Least Squares	
Date: 03/12/20 Time: 10:26	
Sample (adjusted): 2012M04 2019M04	
Included observations: 85 after adjustment	
Variable	Coefficient
JII	1.035844
C	-231.5399
R-squared	0.776598
Adjusted R-squared	0.773906
S.E. of regression	32.47842
Sum squared resid	87552.34
Log likelihood	-415.4468
F-statistic	288.5272
Prob(F-statistic)	0.000000

Uji F dapat dilihat dari nilai F-statistic dan nilai Prob(F-statistic). Hasil dari uji F di temukan bahwa F-statistic (288.5272) > F-Table (11,15) dan dengan tingkat alfa 0,05 > dari Prob (0.000). dapat disimpulkan bahwa variabel JII berpengaruh signifikan terhadap variabel IDX30 secara simultan.



BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian dan analisis yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, penelitian ini memiliki beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Hubungan antara variabel JII dengan IDX30 periode April 2012 hingga Maret 2019 menunjukkan tidak ada hubungan kausalitas antara kedua variabel tersebut. Berbeda dengan saat melakukan pengujian regresi, kedua variabel memiliki hubungan yang signifikan satu sama lain. Dapat disimpulkan bahwa variabel JII dan IDX30 tidak berjalan beriringan namun pergerakan saham JII dan IDX30 menjadi sebuah patokan pengambilan keputusan antara para pemain saham syariah dan konvensional.
2. Berdasarkan hasil analisis uji kointegrasi Johansen, dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan jangka panjang antara JII dengan IDX30. Hal ini menunjukkan adanya pergerakan variabel JII dan IDX30 dalam jangka panjang, akan saling memengaruhi satu sama lain.

5.2 Implikasi

Beberapa kesimpulan penelitian di atas pada dasarnya turut memberikan implikasi-implikasi sebagai berikut:

1. Penelitian ini menghasilkan temuan bahwa JII sebagai saham syariah tidak terpengaruh dengan IDX30 yang merupakan saham konvensional. Kondisi yang sama juga terjadi pada variabel JII yang

tidak berpengaruh terhadap pergerakan saham IDX30. Sebagai bahan pertimbangan ilmu pengetahuan, dapat disimpulkan bahwa kedua saham ini berjalan dengan terpisah dan tidak saling mempengaruhi. Hanya saja jika para investor fokus terhadap satu Indeks konvensional maupun syariah, maka kedua Indeks JII dan IDX30 menjadi sebuah patokan untuk pengambilan keputusan investasi.

2. Hadirnya JII sebagai bursa indeks saham syariah, menjadi alternatif investor yang ingin berinvestasi sesuai syariat Islam. Namun, proses penyaringan saham syariah ini bersikap pasif. Artinya, saham perusahaan yang terpilih tidak mengupayakan sahamnya sesuai dengan syariah. Berdasarkan temuan penelitian ini, terbukti bahwa JII memberikan kinerja yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Dengan demikian, investor dapat berinvestasi pada indeks JII yang sesuai dengan syariah. Adapun kaitannya dengan kebijakan, penelitian ini memberikan gambaran bahwa JII mampu bersaing dengan saham konvensional, hal ini berguna bagi pengembangan pasar modal syariah di Indonesia. Kedepannya, saham yang ada di Indonesia dapat mengupayakan sahamnya sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

5.3. Saran

1. Penelitian ini menggunakan dua sampel saham perusahaan yaitu saham JII dan IDX30 dimana sebagian besar saham JII masuk dalam saham IDX30. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya dapat menggunakan sampel saham perusahaan syariah dan konvensional yang listing sahamnya berbeda.

2. Penelitian ini menggunakan periode April 2012 sampai April 2019 dimana dihasilkan 82 periode untuk JII dan 82 untuk IDX30. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan jangka waktu yang lebih panjang.

Dengan demikian prediksi akan tingkat akurasi menjadi lebih tinggi dan dapat memberikan gambaran yang lebih luas mengenai hubungan antara JII dan IDX30.

3. Penelitian ini hanya menggunakan dua variabel yaitu JII dan IDX30. Penelitian selanjutnya, dapat memasukkan variabel lain seperti saham syariah dan konvensional lainnya (ISSI dan IHSG) serta variabel makro ekonomi untuk menggambarkan kondisi perekonomian secara luas.



DAFTAR PUSTAKA

Ahmad, K. (2004). Dasar-dasar manajemen Investasi. Jakarta: PT. Rineka Cipta.

Amalia. 2008. Pengukuran Risiko Portofolio Saham Syariah Dengan Pendekatan Risk Metric Dan Studi Perbandingan Model Volatilitas Arch-Garch Dan Emwa. Skripsi. Fakultas Ekonomi Dan Ilmu Sosial. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta.

Ajija, Shochrul Rohmatul, dkk. 2011. Cara Cerdas Menguasai Eviews. Jakarta: Salemba Empat.

Ayus akhmad, wartoyo, rahmiyanti, ANALISIS KAUSALITAS ANTARA HARGA SAHAM KONVENSIONAL DENGAN HARGA SAHAM SYARIAH DI INDONESIA (PENDEKATAN GRANGER CAUSALITY, (2018)

Derigs, Ulrich, and Shehab Marzban. 2009. "New Strategies and a New Paradigm for Shariah-Compliant Portfolio Optimization." Journal of Banking and Finance.

Erry Firmansyah, chief editor: Adi Hidayat, Metamorfosa Bursa Efek-jakarta. Bursa Efek Indonesia .

Ganjar Isnawan, Jurus Cerdas Investasi Syariah, Laskar Aksara, Jakarta, 2012.

H. Achsien, Investasi Syari'ah di Pasar Modal: Menggagas Konsep dalam Praktik Manajemen Portofolio Syari'ah-Jakarta : PT. Gramedia Pustaka Umum, 2000. 21

Husnan, S. (2001). Dasar-dasar teori portofolio dan analisis sekuritas. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN

Indah Yuliana, Investasi Produk Keuangan Syariah-Malang: UIN-MALIKI PRESS, 2010. Hal:78

Khaerul Umam, Pasar Modal Syariah & Praktik Pasar Modal Syariah, (Bandung: CV Pustaka Setia, 2013)

McGowan, Carl B dan Muhammad, Junaina. 2010. The Theoretical Impact of The Listing of Syariah Approved Stocks on Stock Price and Trading Volume. International Bussines and Economics Research Journal. March 2010, Vol. 9, No 3, pp. 11-19.

M. Luthfi Hamidi, Jejak-Jejak Ekonomi Syariah-Jakarta: Senayan Abadi Publishing, 2003

Mochammad Nadjib, Investasi Syariah, (Yogyakarta: Kreasi Wacana, 2008).

Mustafa Edwin Nasution, Pengenalan Eksklusif Ekonomi Islam, (Jakarta: Kencana, 2007)

Neni Triana, HUBUNGAN KAUSALITAS ANTARA INDEKS HARGA SAHAM SYARIAH DI NEGARA MALAYSIA, SINGAPURA DAN INDEKS HARGA SAHAM SYARIAH JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) DI INDONESIA (2019)

Nurul Huda & Mustafa Edwin Nasution, Investasi Pada Pasar Modal Syariah.

Nurul Huda dan Muhammad Heykal, Lembaga Keuangan Islam: Tinjauan Teoritis dan Praktis, (Jakarta: Kencana Prenada Media Grup, 2010).

Oemitra, Andri, Bank & Lembaga Keuangan Syariah-Jakarta: PT. Kencana Prenada Media Group, 2009

Qizam, Ibnu, Abdul, Qoyum, dan Ardiansyah, Misnen. Global Finance Crisis and Islamic Capital Market Integration Among 5 ASEAN Countries. Global Review of Islamic Economics and Business. Vol. 2, No.3 (2015) 207-218.

R. Adisetiawan, KAUSALITAS EKONOMI MAKRO DAN GLOBAL TERHADAP PASAR MODAL INDONESIA, 2018

Santoso, Slamet (2013). Stasistika. Ekonomi plus Aplikasi SPSS, Ponorogo : Umpo Press.

Sharpe, W., Alexander, G.danBailey, J.(2005). Investasi. Edisi keenam. Jakarta: Indeks, Prentice Hall, Inc.

Sri nurhayati & wasilah, Akuntansi Syariah di Indonesia-Jakarta: Salemba Empat, 2013

Sunariyah, Pengantar Pengetahuan Pasar Modal, Jakarta: UUP AMP LPFE UI ,2003

Sunariyah. 2011. Pengantar Pengetahuan Pasar Modal. Edisi Keenam.Yogyakarta: UPP STIM YKPN

Syamsul Anwar,Hukum Perjanjian Syariah : Studi Tentang Teori Akad Dalam Fikih Muamalah, Rajawali Pers, Jakarta, 2010

Zubir, Zaenal .(2011). Manajemen Portofolio: Penerapannya dalam Investasi Saham.Jakarta: Salemba Empat

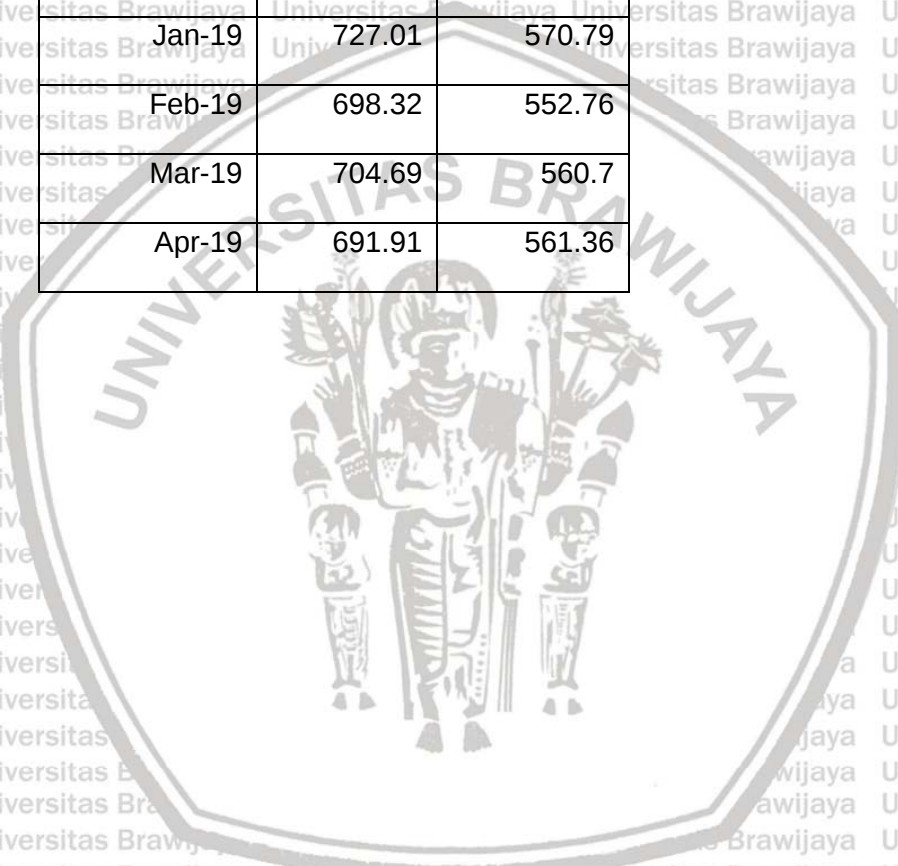
Lampiran 1: Data Penelitian

Tahun	JII	IDX30
Apr-12	575.09	359.05
May-12	525.05	325.38
Jun-12	544.19	340.96
Jul-12	573.73	361.07
Aug-12	569.93	351.66
Sep-12	600.84	370.7
Oct-12	619.27	380.08
Nov-12	588.78	369.23
Dec-12	594.79	372.29
Jan-13	604.61	386.31
Feb-13	645.22	420.05
Mar-13	660.34	425.95
Apr-13	682.69	436.67
May-13	676.58	425.63
Jun-13	660.16	410.65
Jul-13	623.75	396.47
Aug-13	592	358.63
Sep-13	585.59	364.63
Oct-13	615.71	386.57
Nov-13	579.87	359.44
Dec-13	585.11	362.35
Jan-14	602.87	380.05

Feb-14	626.86	398.37
Mar-14	640.41	410.42
Apr-14	647.67	417.21
May-14	656.83	420.94
Jun-14	655	421.12
Jul-14	690.4	445.06
Aug-14	691.13	442.78
Sep-14	687.62	446.61
Oct-14	670.44	445.18
Nov-14	683.01	445.03
Dec-14	691.04	461.62
Jan-15	706.68	469.39
Feb-15	722.1	487.84
Mar-15	728.2	498.02
Apr-15	664.8	449.28
May-15	698.07	467.44
Jun-15	656.99	434.28
Jul-15	641.97	421.32
Aug-15	598.28	401.5
Sep-15	556.09	366.11
Oct-15	586.1	394.92
Nov-15	579.8	395.35
Dec-15	603.35	414.73
Jan-16	612.75	418.92
Feb-16	641.86	437.1
Mar-16	652.69	445.45

Apr-16	653.26	437.75
May-16	648.85	433.95
Jun-16	694.34	459.37
Jul-16	726.61	481.56
Aug-16	746.87	499.33
Sep-16	739.69	499.04
Oct-16	739.91	501.33
Nov-16	682.71	460.13
Dec-16	694.13	476.81
Jan-17	689.32	474.24
Feb-17	698.08	483.8
Mar-17	718.35	500.89
Apr-17	738.19	512
May-17	733.69	522.74
Jun-17	749.6	534.58
Jul-17	748.37	531.58
Aug-17	746.26	532.22
Sep-17	733.3	534.31
Oct-17	728.69	541.52
Nov-17	713.66	542.17
Dec-17	759.07	593.11
Jan-18	787.12	603.31
Feb-18	771.85	600.81
Mar-18	704.28	548.8
Apr-18	693.22	522.2
May-18	675.48	517.63

Jun-18	654.77	493.42
Jul-18	655.04	507.74
Aug-18	659.92	518.16
Sep-18	664.91	518.34
Oct-18	651.27	508.28
Nov-18	662.59	532.67
Dec-18	685.22	540.77
Jan-19	727.01	570.79
Feb-19	698.32	552.76
Mar-19	704.69	560.7
Apr-19	691.91	561.36



Lampiran 2: Hasil Analisis Data

2.1 Hasil Uji ADF dan PP Tingkat Level

Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test on JII

Null Hypothesis: JII has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=8)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic			-2.260886	0.1870
Test critical values:	1% level		-3.510259	
	5% level		-2.896346	
	10% level		-2.585396	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(JII) Method: Least Squares Date: 12/05/19 Time: 14:41 Sample (adjusted): 2012M05 2019M04 Included observations: 84 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
JII(-1)	-0.102633	0.045395	-2.260886	0.0264
C	69.53754	30.25655	2.298264	0.0241
R-squared	0.058679	Mean dependent var		1.390714
Adjusted R-squared	0.047199	S.D. dependent var		24.73484
S.E. of regression	24.14405	Akaike info criterion		9.229475
Sum squared resid	47800.70	Schwarz criterion		9.287351
Log likelihood	-385.6379	Hannan-Quinn criter.		9.252741
F-statistic	5.111604	Durbin-Watson stat		1.699640
Prob(F-statistic)	0.026415			

First Defferent JII

Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test on D(JII)

Null Hypothesis: D(JII) has a unit root				
Exogenous: Constant				
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=8)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic			-8.485453	0.0000
Test critical values:	1% level		-3.511262	
	5% level		-2.896779	
	10% level		-2.585626	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(JII,2)				
Method: Least Squares				
Date: 12/05/19 Time: 14:42				
Sample (adjusted): 2012M06 2019M04				
Included observations: 83 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(JII(-1))	-0.916071	0.107958	-8.485453	0.0000
C	1.879310	2.670296	0.703784	0.4836
R-squared	0.470598	Mean dependent var		0.448916
Adjusted R-squared	0.464063	S.D. dependent var		33.16456
S.E. of regression	24.27903	Akaike info criterion		9.240904
Sum squared resid	47747.17	Schwarz criterion		9.299190
Log likelihood	-381.4975	Hannan-Quinn criter.		9.264320
F-statistic	72.00292	Durbin-Watson stat		1.951558
Prob(F-statistic)	0.000000			

Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test on IDX30

Null Hypothesis: IDX30 has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=8)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic			-1.209615	0.6671
Test critical values:		1% level	-3.510259	
		5% level	-2.896346	
		10% level	-2.585396	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(IDX30) Method: Least Squares Date: 12/05/19 Time: 14:43 Sample (adjusted): 2012M05 2019M04 Included observations: 84 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
IDX30(-1)	-0.036909	0.030513	-1.209615	0.2299
C	19.21445	14.04474	1.368088	0.1750
R-squared	0.017531	Mean dependent var		2.408452
Adjusted R-squared	0.005549	S.D. dependent var		18.88146
S.E. of regression	18.82900	Akaike info criterion		8.732195
Sum squared resid	29071.55	Schwarz criterion		8.790071
Log likelihood	-364.7522	Hannan-Quinn criter.		8.755461
F-statistic	1.463169	Durbin-Watson stat		1.807604
Prob(F-statistic)	0.229902			

IDX30 First Defference

Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test on D(IDX30)

Null Hypothesis: D(IDX30) has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=8)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic			-8.706111	0.0000
Test critical values:		1% level	-3.511262	
		5% level	-2.896779	
		10% level	-2.585626	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(IDX30,2) Method: Least Squares Date: 12/05/19 Time: 14:44 Sample (adjusted): 2012M06 2019M04 Included observations: 83 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(IDX30(-1))	-0.944068	0.108437	-8.706111	0.0000
C	2.707245	2.064230	1.311503	0.1934
R-squared	0.483406	Mean dependent var		0.413614
Adjusted R-squared	0.477029	S.D. dependent var		25.79242
S.E. of regression	18.65224	Akaike info criterion		8.713611
Sum squared resid	28180.39	Schwarz criterion		8.771896
Log likelihood	-359.6149	Hannan-Quinn criter.		8.737027
F-statistic	75.79637	Durbin-Watson stat		1.965267
Prob(F-statistic)	0.000000			

2.2 Hasil Uji Panjang Kelambanan (Lag) Optimal

VAR Lag Order Selection Criteria
 Endogenous variables: D(IDX30) D(JII)
 Exogenous variables: C
 Date: 11/28/19 Time: 17:00
 Sample: 2013M01 2018M12
 Included observations: 65

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-520.6205	NA*	33020.38*	16.08063*	16.14753*	16.10703*
1	-517.7361	5.502445	34177.90	16.11496	16.31567	16.19415
2	-516.7652	1.792440	37534.48	16.20816	16.54268	16.34015
3	-514.7384	3.617118	39926.51	16.26887	16.73720	16.45366
4	-509.4704	9.077103	38471.98	16.22986	16.83200	16.46744
5	-508.5853	1.470614	42468.74	16.32570	17.06165	16.61608
6	-505.8953	4.303967	44408.52	16.36601	17.23577	16.70918

* indicates lag order selected by the criterion
 LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)
 FPE: Final prediction error
 AIC: Akaike information criterion
 SC: Schwarz information criterion
 HQ: Hannan-Quinn information criterion



2.3 Johansen Cointegration Test

Date: 12/01/19 Time: 21:25				
Sample (adjusted): 2013M05 2018M12				
Included observations: 68 after adjustments				
Trend assumption: Linear deterministic trend				
Series: D(JII) D(IDX30)				
Lags interval (in first differences): 1 to 2				
Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)				
Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.298908	39.17579	15.49471	0.0000
At most 1 *	0.198281	15.02784	3.841466	0.0001
Trace test indicates 2 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level				
* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level				
**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values				
Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)				
Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.298908	24.14795	14.26460	0.0010
At most 1 *	0.198281	15.02784	3.841466	0.0001
Max-eigenvalue test indicates 2 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level				
* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level				
**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values				
Unrestricted Cointegrating Coefficients (normalized by b'S11*b=I):				
D(JII)	D(IDX30)			
-0.135754	0.104676			
0.157856	-0.248716			
Unrestricted Adjustment Coefficients (alpha):				
D(JII,2)	14.91439	2.104166		
D(IDX30,2)	9.983677	4.926224		
1 Cointegrating Equation(s): Log likelihood -546.2641				
Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)				
D(JII)	D(IDX30)			
1.000000	-0.771069			
	(0.11864)			
Adjustment coefficients (standard error in parentheses)				
D(JII,2)	-2.024687			
	(0.40214)			
D(IDX30,2)	-1.355323			
	(0.32538)			

2.4 Pengujian Kausalitas Granger

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 12/05/19 Time: 14:39

Sample: 2012M01 2019M12

Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
JII does not Granger Cause IDX30	83	1.76285	0.1783
IDX30 does not Granger Cause JII		0.58676	0.5586

2.5 Regresi Sederhana

Dependent Variable: JII

Method: Least Squares

Date: 03/12/20 Time: 10:25

Sample (adjusted): 2012M04 2019M04

Included observations: 85 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
IDX30	0.749724	0.044138	16.98609	0.0000
C	322.0008	20.37431	15.80425	0.0000
R-squared	0.776598	Mean dependent var		664.3160
Adjusted R-squared	0.773906	S.D. dependent var		58.11043
S.E. of regression	27.63112	Akaike info criterion		9.499010
Sum squared resid	63368.72	Schwarz criterion		9.556485
Log likelihood	-401.7079	Hannan-Quinn criter.		9.522128
F-statistic	288.5272	Durbin-Watson stat		0.212477
Prob(F-statistic)	0.000000			

Dependent Variable: IDX30

Method: Least Squares

Date: 03/12/20 Time: 10:26

Sample (adjusted): 2012M04 2019M04

Included observations: 85 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
JII	1.035844	0.060982	16.98609	0.0000
C	-231.5399	40.66415	-5.693957	0.0000
R-squared	0.776598	Mean dependent var		456.5880
Adjusted R-squared	0.773906	S.D. dependent var		68.30468
S.E. of regression	32.47842	Akaike info criterion		9.822277
Sum squared resid	87552.34	Schwarz criterion		9.879751
Log likelihood	-415.4468	Hannan-Quinn criter.		9.845394
F-statistic	288.5272	Durbin-Watson stat		0.109628
Prob(F-statistic)	0.000000			

2.6 Uji Hipotesis

Dependent Variable: JII
 Method: Least Squares
 Date: 03/12/20 Time: 10:25
 Sample (adjusted): 2012M04 2019M04
 Included observations: 85 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
IDX30	0.749724	0.044138	16.98609	0.0000
C	322.0008	20.37431	15.80425	0.0000

Dependent Variable: IDX30
 Method: Least Squares
 Date: 03/12/20 Time: 10:26
 Sample (adjusted): 2012M04 2019M04
 Included observations: 85 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
JII	1.035844	0.060982	16.98609	0.0000
C	-231.5399	40.66415	-5.693957	0.0000

Dependent Variable: JII
 Method: Least Squares
 Date: 03/12/20 Time: 10:25
 Sample (adjusted): 2012M04 2019M04
 Included observations: 85 after adjustments

Variable	Coefficient
IDX30	0.749724
C	322.0008
R-squared	0.776598
Adjusted R-squared	0.773906
S.E. of regression	27.63112
Sum squared resid	63368.72
Log likelihood	-401.7079
F-statistic	288.5272
Prob(F-statistic)	0.000000

Dependent Variable: IDX30
 Method: Least Squares
 Date: 03/12/20 Time: 10:26
 Sample (adjusted): 2012M04 2019M04
 Included observations: 85 after adjustments

Variable	Coefficient
JII	1.035844
C	-231.5399
R-squared	0.776598
Adjusted R-squared	0.773906
S.E. of regression	32.47842
Sum squared resid	87552.34
Log likelihood	-415.4468
F-statistic	288.5272
Prob(F-statistic)	0.000000