

**PERBANDINGAN DAMPAK KURS RUPIAH DAN BI RATE TERHADAP
INDEKS SAHAM *JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)* DAN LQ45
(Periode 2008 – 2015)**



SKRIPSI

Diajukan untuk memenuhi salah satu syarat guna memperoleh gelar Sarjana
Ekonomi Islam (SE.I) Strata Satu pada Prodi Muamalat Fakultas Agama Islam
Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

Disusun oleh:

Muhammad Khoiri

NPM: 20120730157

**FAKULTAS AGAMA ISLAM
PRODI MUAMALAT
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH YOGYAKARTA
2016**

**PERBANDINGAN DAMPAK KURS RUPIAH DAN BI RATE TERHADAP
INDEKS SAHAM *JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)* DAN LQ45
(Periode Januari 2008 – Desember 2015)**



SKRIPSI

Disusun oleh:

Muhammad Khoiri

NPM: 20120730157

**FAKULTAS AGAMA ISLAM
PRODI MUAMALAT
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH YOGYAKARTA
2016**

NOTA DINAS

Lamp. : 3 eks Skripsi
Hal : Persetujuan

Yogyakarta, 26 Maret 2016

Kepada Yth.
Dekan Fakultas Agama Islam
Universitas Muhammadiyah
Yogyakarta

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Setelah menerima dan mengadakan perbaikan seperlunya, maka saya berpendapat bahwa skripsi saudara:

Nama : Muhammad Khoiri
NPM : 20120730157
Judul : PERBANDINGAN DAMPAK KURS RUPIAH DAN BI RATE
TERHADAP INDEKS SAHAM *JAKARTA ISLAMIC INDEX* (JII)
DAN LQ45 (Periode Januari 2008 – Desember 2015)

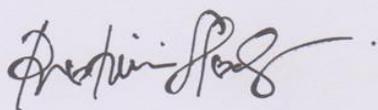
Telah memenuhi syarat untuk diajukan pada ujian akhir tingkat Sarjana pada Fakultas Agama Islam Prodi Muamalat Konsentrasi Ekonomi dan Perbankan Islam Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.

Bersama ini saya sampaikan naskah skripsi tersebut, dengan harapan dapat diterima dan segera dimunaqasyahkan.

Atas perhatiannya diucapkan terima kasih.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Pembimbing,



Amelia Pratiwi, S.E., M.E.

PENGESAHAN

Judul Skripsi

**PERBANDINGAN DAMPAK KURS RUPIAH DAN BI RATE TERHADAP
INDEKS SAHAM JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) DAN LQ45
(Periode 2008 – 2015)**

Yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : Muhammad Khoiri

NPM : 20120730157

Telah dimunaqasyahkan di depan sidang munaqasyah Prodi Ekonomi dan Perbankan Islam pada 04 Mei 2016 dan dinyatakan memenuhi syarat untuk diterima.

Sidang Dewan Skripsi

Ketua Sidang : Rozikan, S.EI, M.S.I. (.....)

Pembimbing : Amelia Pratiwi, S.E, M.E. (.....)

Penguji : Miftakhul Khasanah, S.TP, M.S.I. (.....)

Yogyakarta, 04 Mei 2016

Fakultas Agama Islam

Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

Dekan,



Dr. Mahli Zainudin, M.Si.

PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama Mahasiswa : Muhammad Khoiri

Nomor Mahasiswa : 20120730157

Program Studi : Ekonomi dan Perbankan Islam

Judul Skripsi : PERBANDINGAN DAMPAK KURS RUPIAH DAN BI RATE TERHADAP INDEKS SAHAM JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) DAN LQ45 (Periode Januari 2008 – Desember 2015).

Dengan ini saya menyatakan bahwa skripsi ini merupakan karya saya sendiri dan belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu Perguruan Tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya dalam skripsi ini tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam daftar pustaka.

Yogyakarta, 26 Maret 2016

Yang membuat



Muhammad Khoiri

MOTTO

“Allah akan meninggikan orang-orang yang beriman di antaramu dan orang-orang yang diberikan ilmu pengetahuan beberapa derajat.”

(QS. Al-Mujadilah:11)

“Raihlah ilmu, dan untuk meraih ilmu belajarlah untuk tenang dan sabar.”

(Umar bin Khatab)

PERSEMBAHAN

Skripsi ini ku persembahkan untuk

Ayahanda dan Ibunda tercinta

Kakak-kakaku tersayang dan Keluarga besar

Serta kampusku muda menduni

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Alhamdulillah segala puji bagi Allah SWT, Rabb semesta alam yang telah melimpahkan segala rahmat dan kesehatan kepada kita semua. Atas izin-Nya lah sehingga saat ini kita masih diberi limpahan karunianya yang dapat memenuhi seluruh hajat hidup ini. Shalawat serta salam semoga tetap tercurahkan kepada baginda kita Nabi Muhammad SAW sebagai nabi terakhir. Berkat perjuangannya dan para sahabat yang menumbuh kembangkan islam sehingga saat ini kita dapat menikmati indahnya beramal sebagai seorang muslim. Semoga kita semua dapat menjadikannya sebagai *quduwah hasanah* dan mendapatkan syafaatnya di *yaumul akhir*.

“Tuntutlah ilmu hingga ke liang lahat”, begitulah kata kebanyakan orang. Agaknya memang benar ucapan tersebut yang menganjurkan setiap manusia untuk senantiasa menuntut ilmu tak mengenal usia. Sebagaimana yang telah di firmankan dalam Al-Qur'an Al-Karim “Allah akan meninggikan orang-orang yang beriman di antaramu dan orang-orang yang diberi ilmu pengetahuan beberapa derajat” (QS. Al-Mujadillah:11). Terkadang sulit bagi kita dalam proses meraih ilmu, namun Tidak ada yang tidak mungkin, selama kita mau berdoa dan berusaha, seperti hadits Rasulullah “*Man Jadda Wa Jadda*” yang artinya barang siapa yang bersungguh-sungguh akan mendapatkannya. Urusan kita dalam kehidupan ini bukanlah untuk mendahului orang lain, tapi untuk melampaui diri kita sendiri, untuk memecahkan rekor diri sendiri dan untuk melampaui hari kemarin dengan hari yang lebih baik.

Ikatlah ilmu dengan menulisnya. Kata-kata tersebut yang senantiasa menjadi penyemangat penulis dalam penyusunan skripsi ini. Rasa syukur selalu dipanjatkan penulis yang mana telah menyelesaikan penelitian skripsi ini dengan judul: *PERBANDINGAN DAMPAK KURS RUPIAH DAN BI RATE TERHADAP INDEKS SAHAM JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) DAN LQ45* (Periode Januari 2008 – Desember 2015). Penelitian ini disusun sebagai syarat akademis dalam menyelesaikan studi program Sarjana (S1) Jurusan Ekonomi dan Perbankan Islam pada Fakultas Agama Islam Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.

Dengan terselesaikannya skripsi ini penulis ingin menyampaikan ucapan terimakasih kepada pihak-pihak dan orang-orang terdekat yang selalu memberikan semangat, bimbingan, dukungan dan do'a dalam penyusunan skripsi ini:

1. Bapak Prof. Dr. Bambang Cipto, MA. selaku Rektor Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
2. Bapak Dr. Mahli Zainudin, M.Si. selaku Dekan Fakultas Agama Islam Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
3. Bapak Syarif As'ad, SE.I., MS.I. selaku Kepala Program Studi Ekonomi dan Perbankan Islam Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
4. Ibu Amelia Pratiwi, SE., ME. selaku dosen pembimbing skripsi yang telah memberikan banyak ilmu dan waktunya kepada penulis dalam

membimbing, memberikan saran dan masukan yang sangat bermanfaat dalam proses penyusunan skripsi ini.

5. Seluruh dosen Universitas Muhammadiyah Yogyakarta dan Fakultas Agama Islam khususnya yang telah memberikan ilmu yang sangat bermanfaat selama proses belajar mengajar berlangsung.
6. Kedua orang tuaku tercinta, Ayahanda Syamsi, S.Ag. dan Ibunda Isniah, S.Pd. yang telah memberikan kasih sayang yang tulus kepada penulis. Terimakasih atas semangat dan dukungan baik secara materi maupun non materi yang telah diberikan kepada penulis sehingga penulis dapat mengemban amanah sebagai pelajar.
7. Kedua kakakku tersayang, Imam Surusi, Lc. dan Ummi Fadhilah, S.Pd yang telah memberikan semangat kepada penulis.
8. Teman-teman sansakerta (Dio, Julio, Maulida, Anif, Ari, Edi, Anggit, Rifqi, Faishal, Alvionita) yang memberikan semangat untuk memakai toga di ketinggian.
9. Teman-teman kontrakan Baitul Tsaqif (BT) dan RTA yang mana dalam beberapa kesempatan memberikan semangat dengan segelas kopi untuk menemani penulis dalam proses penyusunan skripsi di tengah malam yang semakin larut.
10. Teman-teman EPI 2012 sebagai tempat bertukar pikiran dan menjadi keluarga dalam menuntut ilmu selama kurang-lebih 4 tahun.

Ilmu yang kita miliki pada haikatnya adalah titipan dari Allah, yang sama sekali tidak sulit bagi-Nya untuk mengambilnya kembali dari kita. Semoga kita

dimudahkan oleh Allah untuk meraih ilmu yang bisa menjadi penerang dalam kegelapan dan dapat menjaga ilmu tersebut dengan penuh kerendahan hati. Dalam penyusunan skripsi ini, penulis menyadari masih banyak kekurangan dan jauh dari kata sempurna karena kurangnya pengetahuan dan pengalaman yang dimiliki oleh penulis. Oleh karena itu penulis memohon maaf apabila dalam skripsi ini terdapat kesalahan dan semoga skripsi ini dapat menjadi sesuatu yang bermanfaat.

Wasalamu'alaikum. Wr. Wb.

Yogyakarta, 30 Maret 2016

Penulis

Muhammad Khoiri

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
NOTA DINAS	ii
PENGESAHAN	iii
PERNYATAAN.....	iv
MOTTO	v
PERSEMBAHAN	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GRAFIK.....	xiv
ABSTRAK	xv
<i>ABSTRACT</i>	xvi
PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN.....	xvii
 BAB I: PENDAHULUAN.....	 1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah	14
C. Tujuan Penelitian	15
D. Kegunaan Penelitian.....	15
 BAB II: TINJAUAN PUSTAKA DAN KERANGKA TEORI.....	 17
A. Tinjauan Pustaka	17
B. Kerangka Teoritik	22
1. Pasar Modal.....	22

2. Makro Ekonomi	33
3. Kerangka Pemikiran.....	35
4. Hipotesis.....	40
BAB III: METODE PENELITIAN	42
A. Metode Penelitian.....	42
1. Ruang Lingkup Penelitian.....	42
2. Populasi dan Sampel	42
3. Teknik Pengumpulan Data.....	43
4. Variabel Penelitian	44
5. Metode Analisis Data.....	47
BAB IV: ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....	55
A. Hasil Pengumpulan Data.....	55
B. Gambaran Umum Objek Penelitian	55
C. Statistik Deskriptif	57
D. Uji Asumsi Klasik.....	59
E. Analisis Regresi	67
F. Uji Chow (<i>Chow Test</i>)	73
G. Pembahasan.....	75
BAB V: KESIMPULAN DAN SARAN	91
A. Kesimpulan	91
B. Saran.....	93
DAFTAR PUSTAKA	95
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1 Statistik Deskriptif Jakarta Islamic Index (JII)	57
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif LQ45	58
Tabel 4.3 Uji Normalitas Jakarta Islamic Index (JII).....	60
Tabel 4.4 Uji Normalitas LQ45	60
Tabel 4.5 Uji Multikolinearitas Jakarta Islamic Index (JII).....	61
Tabel 4.6 Uji Multikolinearitas LQ45.....	62
Tabel 4.7 Uji Park (Heterokedastisitas) Jakarta Islamic Index (JII)	64
Tabel 4.8 Uji Park (Heterokedastisias) LQ45	65
Tabel 4.9 Uji Autokorelasi Jakarta Islamic Index (JII).....	66
Tabel 4.10 Uji Autokorelasi LQ45.....	67
Tabel 4.11 Koefisien Determinasi (R^2) <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII).....	68
Tabel 4.12 Koefisien Determinasi (R^2) LQ45	69
Tabel 4.13 Uji F Jakarta Islamic Index (JII)	69
Tabel 4.14 Uji F LQ45	70
Tabel 4.15 Uji T Jakarta Islamic Index (JII).....	71
Tabel 4.16 Uji T LQ45.....	72
Tabel 4.17 Residual Regresi JII	73
Tabel 4.18 Residual Regresi LQ45	74
Tabel 4.19 Residual Regresi JII dan LQ45	74

DAFTAR GRAFIK

Grafik 1.1 Pergerakan LQ45 (Mei 2014 – April 2015)	5
Grafik 1.2 Pergerakan JII (Mei 2014 – April 2015).....	6
Grafik 1.3 Pergerakan rupiah terhadap USD (2009 – 2015).....	8
Grafik 1.4 Pergerakan BI rate (2009 – 2015).....	9
Grafik 2.1 Kerangka pemikiran konseptual	40
Grafik 4.1 Uji Scatterplot (Heterokedastisitas) Jakarta Islamic Index (JII).....	63
Grafik 4.2 Uji Scatterplot (Heterokedastisitas) LQ45.....	65
Grafik 4.3 BI rate Tahun 2008 – 2015	86
Grafik 4.4 Indeks JII (2008 – 2015).....	86
Grafik 4.5 BI rate Tahun 2008 – 2015	89
Grafik 4.6 Indeks LQ45 (2008 – 2015).....	89

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kurs rupiah dan BI *rate* terhadap indeks JII dan indeks LQ45. Selain itu penelitian ini juga bertujuan untuk mengetahui perbedaan pengaruh yang diberikan oleh kurs rupiah dan BI *rate* terhadap indeks JII dan indeks LQ45. Jenis penelitian ini adalah kuantitatif dengan menggunakan data *time series* tahun 2008 sampai 2015. Analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dan uji chow (*chow test*). Hasil dari penelitian ini menyimpulkan kurs rupiah dan BI *rate* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap indeks JII index dan indeks LQ45. Sedangkan secara parsial kurs rupiah berpengaruh positif dan signifikan terhadap indeks JII dan indeks LQ45, dan BI *rate* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap indeks JII dan indeks LQ45. Kemudian hasil uji chow menunjukkan terdapat perbedaan antara indeks JII dan indeks LQ45 jika dilihat dari variabel kurs rupiah dan BI *rate*.

Kata kunci: Kurs Rupiah, BI Rate, JII, LQ45.

ABSTRACT

The research aimed at finding out the influence of rupiah exchange rate and BI rate towards JII index and LQ45 index. Besides, it also at finding out the difference of the influence given by rupiah exchange rate and BI rate towards JII index and LQ45 index. The research was quantitative in nature using data of time series during 2008 to 2015. Data analysis used was double linear regression analysis and chow test. The result of the research concluded that rupiah exchange rate and BI rate simultaneously had significant influence towards JII index and LQ45 index. Meanwhile, rupiah exchange rate partially had positive and significant influence towards JII index and LQ45 index, and BI rate had negative and significant influence towards JII index and LQ45 index. Then, the result of chow test showed that there was difference between JII index and LQ45 index if seen from rupiah exchange rate variable and BI rate.

Keywords: *Rupiah Exchange Rate, BI rate, JII index and LQ45 index*

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN

Transliterasi kata Arab-Latin yang dipakai dalam penyusunan Skripsi ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987 tertanggal 22 Januari 1988.

1. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Nama
ا	Alif	tidak dilambangkan	tidak dilambangkan
ب	Bā'	<i>B</i>	-
ت	Tā	<i>T</i>	-
ث	Sā	<i>s</i>	s (dengan titik diatas)
ج	Jīm	<i>J</i>	-
ح	Hā	<i>ḥ</i>	h (dengan titik dibawah)
خ	Khā'	<i>Kh</i>	-
د	Dāl	<i>D</i>	-

ذ	Zāl	Ẓ	z (dengan titik diatas)
ر	Rā'	R	-
ز	Zā'	Z	-
س	Sīn	S	-
ش	Syīn	Sy	-
ص	Sād	.s	s (dengan titik dibawah)
ض	Dād	.d	d (dengan titik dibawah)
ط	Tā'	.t	t (dengan titik dibawah)
ظ	Zā'	.z	z (dengan titik dibawah)
ع	'Aīn	'	koma terbalik ke atas
غ	Gaīn	G	-
ف	Fā'	F	-
ق	Qāf	Q	-
ك	Kāf	K	-
ل	Lām	L	-
م	Mīm	M	-

ن	Nūn	<i>N</i>	-
و	Wāwu	<i>W</i>	-
ه	Hā'	<i>H</i>	-
ء	Hamzah	'	Apostrof
ي	Yā'	<i>Y</i>	-

2. Konsonan Rangkap Karena *Syaddah* Ditulis Rangkap

متعددة	Ditulis	<i>Muta'addidah</i>
عدة	Ditulis	<i>'iddah</i>

3. Ta' Marbūṭah di akhir kata

a. Bila dimatikan tulis *h*

حكمة	Ditulis	<i>ḥikmah</i>
جزية	Ditulis	<i>Jizyah</i>

(Ketentuan ini tidak diperlukan, bila kata-kata arab yang sudah terserap ke dalam bahasa Indonesia, seperti zakat, salat dan sebagainya, kecuali bila dikehendaki lafal aslinya)

- b. Bila *ta' marbuṭah* diikuti dengan kata sandang “*al*” serta bacaan kedua itu terpisah, maka ditulis dengan *h*

كرامة الأولياء	Ditulis	<i>Karāmah al-aulyā'</i>
----------------	---------	--------------------------

- c. Bila *ta' marbuṭah* hidup atau dengan harakat, fathah, kasrah dan dammah ditulis *t*

زكاة الفطر	Ditulis	<i>Zakāt al-fītr</i>
------------	---------	----------------------

4. Vokal Pendek

_____	<i>faṭḥah</i>	Ditulis	A
_____	<i>Kasrah</i>	Ditulis	I
_____	<i>.dammah</i>	Ditulis	U

5. Vokal Panjang

1.	<i>Faṭḥah + alif</i>	Ditulis	<i>Ā</i>
	جاهلية	Ditulis	<i>Jāhiliyah</i>
2.	<i>Faṭḥah + ya' mati</i>	Ditulis	<i>Ā</i>
	تنسى	Ditulis	<i>Tansā</i>

3.	<i>Kasrah + ya' mati</i>	Ditulis	Ī
	كريم	Ditulis	<i>Karīm</i>
4.	<i>ḍammah + wawu mati</i>	Ditulis	Ū
	فروض	Ditulis	Furūd

6. Vokal Rangkap

1.	<i>Faṭḥah + ya' mati</i>	Ditulis	<i>Ai</i>
	بينكم	Ditulis	<i>Bainakum</i>
2.	<i>Faṭḥah + wawu mati</i>	Ditulis	<i>Au</i>
	قول	Ditulis	<i>Qaul</i>

7. Vokal Pendek yang Berurutan dalam Satu Kata Dipisahkan dengan Apostrof

أَنْتُمْ	Ditulis	<i>a'antum</i>
أَعَدْتُ	Ditulis	<i>u'iddat</i>

لئن شكرتم	Ditulis	<i>la'in syakartum</i>
-----------	---------	------------------------

8. Kata Sandang *Alif + Lam*

a. Bila diikuti huruf *Qamariyyah*

القرآن	Ditulis	<i>al-Qur'ān</i>
القياس	Ditulis	<i>al-Qiyās</i>

b. Bila diikuti huruf *Syamsiyyah* ditulis dengan menggunakan huruf *Syamsiyyah* yang mengikutinya, serta menghilangkan huruf *l* (el)-nya

السماء	Ditulis	<i>as-Samā'</i>
الشمس	Ditulis	<i>asy-Syams</i>

9. Penulisan Kata-kata dalam Rangkaian Kalimat

Ditulis menurut bunyi atau pengucapannya.

ذوى الفروض	Ditulis	<i>Zawi al-furūd</i>
أهل السنة	Ditulis	<i>Ahl as-Sunnah</i>

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perkembangan perekonomian saat ini menuntut terbentuknya berbagai lembaga keuangan. Hadirnya lembaga keuangan tidak lain untuk memberikan fasilitas kepada para pelaku ekonomi. Dari berbagai lembaga keuangan, salah satunya dikenal sebagai pasar modal. Menurut Undang-undang No. 8 tahun 1995 mendefinisikan pasar modal sebagai sebuah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal merupakan salah satu alternatif investasi bagi masyarakat selain menabung di bank, pembelian emas dan lain sebagainya. Pasar modal bertindak sebagai penghubung antara investor dan perusahaan atau institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek.

Menurut Warkum Sumitro, pasar modal merupakan salah satu sarana untuk melakukan investasi. Pasar modal sama seperti pasar modal pada umumnya, yaitu tempat bertemunya penjual dan pembeli dengan objek yang diperjualbelikan adalah hak dan kepemilikan perusahaan dan surat pernyataan utang perusahaan. Sedangkan menurut Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, pada dasarnya pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk instrumen keuangan jangka

panjang yang bisa di perjualbelikan, baik dalam bentuk utang maupun modal (Umam, 2013:36).

Pasar modal mempunyai peranan penting dalam suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, yaitu fungsi keuangan dan fungsi ekonomi. Dalam fungsi ekonomi pasar modal menyediakan fasilitas memindahkan dana dari pihak yang kelebihan dana ke pihak yang memerlukan dana. Dengan menginvestasikan kelebihan dana tersebut, pihak yang kelebihan dana mengharapkan akan memperoleh imbalan dari penyerahan dana tersebut. Sedangkan dari sisi pihak yang memerlukan dana, tersedianya dana dari pihak luar memungkinkan mereka melakukan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari hasil operasi perusahaan. Selain itu pasar modal juga merupakan indikator pengukur kestabilan perekonomian nasional. Pasar modal memiliki peranan penting dalam kegiatan investasi bagi investor.

Hadirnya pasar modal di Indonesia dengan konsep yang ada saat itu nampaknya belum memberikan fasilitas kepada seluruh investor. Ditambah lagi dengan mengacu pada fakta bahwa mayoritas penduduk Indonesia beragama Islam, maka secara tidak langsung permintaan masyarakat mengharuskan terbentuknya pasar modal syariah. Secara umum kegiatan pasar modal diatur dalam Undang-undang No. 8 tahun 1995 (UUPM). Pada pasal 1 menyatakan bahwa pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang di terbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Dalam

peraturan tersebut tidak dibedakan antara pasar modal dengan pasar modal syariah. Dengan demikian, berdasarkan UUPM kegiatan pasar modal Indonesia dapat dilakukan sesuai dengan peraturan UUPM dengan tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah. Ada pun ruang lingkup kegiatan usaha emiten yang bertentangan dengan prinsip hukum syariat Islam adalah (Huda dan Nasution, 2008: 56):

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 serta menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.

Sejarah pasar modal syariah di Indonesia dimulai dengan diterbitkannya reksa dana syariah oleh PT. Danareksa Investment Management pada 3 Juli 1997. Selanjutnya, Bursa Efek Indonesia (pada saat itu Bursa Efek Jakarta) berkerjasama dengan PT. Danareksa Investment Management meluncurkan Jakarta Islamic Index (JII) pada tanggal 3 Juli 2000 yang bertujuan untuk memandu investor yang ingin menginvestasikan dananya secara syariah. Dengan hadirnya indeks tersebut, maka para pemodal telah disediakan saham-saham yang dapat dijadikan sarana berinvestasi sesuai dengan prinsip syariah. Pada tanggal 18 April 2001, untuk pertama kali Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) mengeluarkan fatwa yang berkaitan langsung dengan pasar modal, yaitu Fatwa Nomor 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksa Dana Syariah. Selanjutnya, instrumen investasi syariah di pasar

modal terus bertambah dengan kehadiran Obligasi Syariah PT. Indosat Tbk pada awal September 2002. Instrumen ini merupakan Obligasi Syariah pertama dan akad yang digunakan adalah akad mudharabah (www.ojk.go.id). JII sendiri merupakan indeks yang menggunakan 30 saham yang dipilih dari saham-saham yang masuk dalam kriteria syariah (Daftar Efek Syariah yang diterbitkan oleh Bapepam-LK) dengan mempertimbangkan kapitalisasi pasar dan likuiditas yang terbaik.

Dalam dunia pasar modal mengenal istilah indeks harga saham. Indeks harga saham adalah indikator atau cerminan pergerakan harga saham. Indeks merupakan salah satu pedoman bagi investor untuk melakukan investasi di pasar modal, khususnya saham. Dimana seluruh saham yang diperdagangkan berada pada Bursa Efek Indonesia (BEI) atau *Indonesia Stock Exchange (IDX)*. Untuk memberikan informasi yang lebih lengkap tentang perkembangan bursa kepada publik, BEI menyebarkan data pergerakan saham melalui berbagai media. Satu indikator pergerakan saham tersebut adalah indeks harga saham. Saat ini terdapat beberapa indeks yang tercatat di BEI. Secara umum dalam pasar modal dikenal dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). IHSG adalah indeks dari keseluruhan saham dari emiten yang terdapat di BEI, baik saham biasa maupun saham preferen. Selain IHSG terdapat indeks LQ45 dan *Jakarta Islamic Index (JII)*.

Indeks LQ45 adalah indeks yang berisi 45 saham (dengan tidak mempertimbangkan prinsip syariah) yang tingkat likuiditasnya melebihi saham

lainnya. Pemilihan 45 saham tersebut dilihat dari beberapa indikator, selain likuiditasnya faktor kapitalisasi juga menjadi pertimbangan pemilihan saham yang masuk indeks LQ45. Dimana indeks tersebut dilakukan evaluasi secara berkala setiap semesternya. Gambar dibawah ini merupakan grafik pergerakan indeks LQ45 yang dimulai pada bulan Mei 2014 sampai April 2015. Terlihat gejala pergerakan indeks tersebut yang fluktuatif. Dalam kurun waktu satu tahun terjadi tren kenaikan, namun tren kenaikan tersebut dibarengi dengan pergerakan yang fluktuatif. Tentu saja pergerakan indeks saham tersebut diakibatkan oleh berbagai faktor, baik internal maupun eksternal. Faktor internal dapat mempengaruhi pergerakan tersebut dengan dapat dilihat melalui kinerja perusahaan yang masuk dalam LQ45. Namun pergerakan indeks tidak selalu disebabkan oleh faktor internal, faktor eksternal seperti keadaan makro ekonomi pun dapat menjadi penyebab pergerakan indeks tersebut.



Sumber: idx.co.id, 2015

Grafik 1.1 Pergerakan LQ45 (Mei 2014 – April 2015)

Pada umumnya seluruh saham yang dapat dikategorikan saham syariah terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES). Terdapat beberapa indeks saham

syariah salah satunya adalah *Jakarta Islamic Index* (JII). JII merupakan indeks saham yang berisi 30 saham yang memenuhi kriteria syariah. Selain kriteria syariah, faktor likuiditas dan kapitalisasi pasar menjadi pertimbangan dalam memilih saham yang masuk dalam indeks JII. Di mana likuiditas dan kapitalisasi pasar lebih besar dari saham syariah lainnya dan tiap semesternya dilakukan evaluasi. Gambar berikut merupakan grafik pergerakan indeks saham JII selama satu tahun, dimulai dari bulan Mei 2014 sampai April 2015. Layaknya indeks LQ45, indeks JII pun mengalami tren pergerakan naik. Namun naiknya tren pergerakan tersebut di barengi dengan gejolak yang terjadi pada JII.



Sumber: idx.co.id, 2015

Grafik 1.2 Pergerakan JII (Mei 2014 – April 2015)

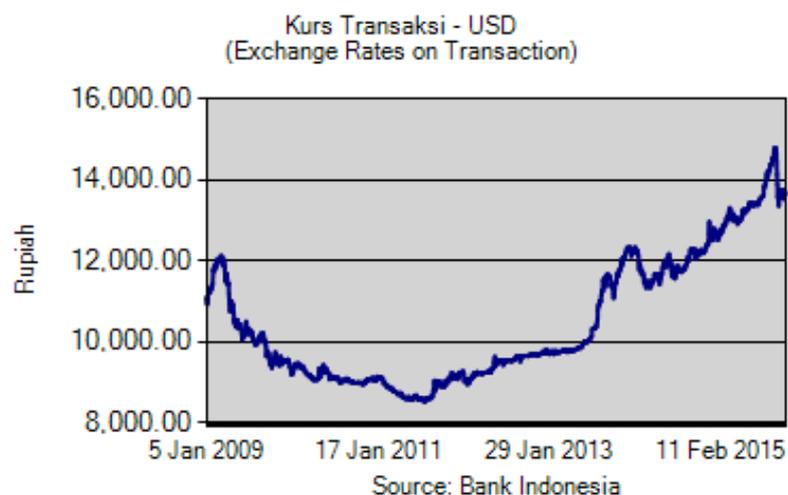
Dari kedua indeks saham diatas (JII dan LQ45) memiliki persamaan tren pergerakan. Pada bulan Mei hingga Juni 2014 terjadi tren penurunan baik pada indeks JII maupun LQ45. Selanjutnya pada bulan Juli hingga September 2014 terjadi tren kenaikan yang berfluktuatif. Penurunan terjadi pada bulan Oktober hingga November. Memasuki tahun 2015 tren kenaikan indeks JII dan indeks

LQ45 kembali terjadi, kenaikan yang berfluktuatif tersebut terjadi hingga April 2015.

Pergerakan indeks saham JII maupun LQ45 di pengaruhi berbagai faktor. Faktor eksternal berupa indikator makro ekonomi memiliki pengaruh yang signifikan bagi keberlangsungan kinerja pasar modal. Kondisi makro ekonomi yang stabil selalu di harapkan oleh para investor, karena kondisi makro ekonomi yang stabil berdampak bagi kinerja perusahaan. Demi terciptanya siklus investasi yang baik di perlukan kondisi yang kondusif pada makro ekonomi. Gejolak ekonomi yang tidak stabil dapat menjadi penyebab siklus investasi yang kurang kondusif. Lingkungan ekonomi makro merupakan lingkungan yang mempengaruhi operasi perusahaan sehari-hari. Kemampuan investor dalam memahami dan meramalkan kondisi ekonomi makro di masa datang akan sangat berguna dalam pembuatan keputusan investasi yang menguntungkan. Untuk itu, seorang investor harus mempertimbangkan beberapa indikator ekonomi makro yang bisa membantu investor dalam membuat keputusan investasinya. Ada beberapa indikator makro ekonomi di mana pergerakannya berdampak bagi sektor lainnya di antaranya adalah nilai tukar rupiah terhadap dolar (kurs rupiah) dan suku bunga (*BI rate*).

Fluktuasi nilai tukar rupiah berdampak pada beberapa sektor di antaranya sektor pasar modal. Setidaknya sejak tahun 2008 hingga saat ini nilai tukar rupiah bergejolak cukup signifikan. Terjadinya fluktuasi nilai tukar rupiah berdampak pada tidak stabilnya makro ekonomi. Dari gambar berikut (Grafik 1.3) terlihat

sangat jelas fluktuasi yang terjadi selama kurang lebih 5 tahun kebelakang. Pada awal tahun 2009 terjadi pelemahan terhadap rupiah yang kemudian dilanjutkan dengan tren penguatan rupiah terhadap dolar sampai pertengahan 2011. Pertengahan 2011 hingga 2015 terlihat terjadi gejolak naik turun dengan di dominasi melemahnya nilai tukar rupiah. Mengacu pada gambar tersebut gejolak nilai tukar rupiah tidak dapat dihindari, selain internal faktor eksternal pun dapat menjadi penyebab gejolak kurs rupiah tersebut. Tentunya dengan terjadinya gejolak nilai tukar rupiah akan berdampak bagi perekonomian dalam negeri, termasuk pada pasar modal baik secara langsung maupun tidak langsung.



Sumber: bi.go.id

Grafik 1.3 Pergerakan rupiah terhadap USD (2009 – 2015)

Peran pemerintah dalam menstabilkan perekonomian sangat di butuhkan agar terciptanya sistem ekonomi yang kondusif dan berkesinambungan. Salah satu peran nyata pemerintah dalam upaya menstabilkan ekonomi adalah dengan penetapan suku bunga acuan Bank Indonesia (*BI rate*). Adanya regulasi

pemerintah yang mengatur besar-kecilnya suku bunga (*BI rate*) juga menjadi indikator dari keberlangsungan perekonomian di Indonesia. Besar kecilnya *BI rate* menjadi pertimbangan bagi investor untuk berinvestasi. Sejatinya *BI rate* menjadi pertimbangan bagi pemerintah untuk menstabilkan perekonomian dalam negeri. Namun tidak selamanya besar atau pun kecilnya suku bunga akan berdampak positif bagi makro ekonomi.

Dari gambar grafik berikut (Grafik 1.4) terlihat pergerakan *BI rate* yang ditetapkan oleh otoritas Bank Indonesia. Selama kurang lebih 6,5 tahun *BI rate* tidak stagnan, terjadi fluktuasi pada pergerakan suku bunga. Pada awal 2009 *BI* menetapkan suku bunga hampir menyentuh angka 9%. Dilanjutkan dengan tren menurun hingga pertengahan 2009, kemudian terjadi stagnasi pada 2010 hingga 2011. Keadaan *BI rate* terendah terjadi pada pertengahan 2012 hingga 2013. Memasuki tahun 2015 terjadi sedikit fluktuasi naik turunnya suku bunga.



Sumber: www.tradingeconomics.com, 2015

Grafik 1.4 Pergerakan *BI rate* (2009 – 2015)

Keadaan *BI rate* yang demikian merupakan upaya bagi pemerintah untuk menciptakan iklim perekonomian yang kondusif. Terciptanya kondisi makro ekonomi yang stabil menjadi harapan bagi masyarakat. Karena ekonomi yang stabil sering dikaitkan dengan terciptanya siklus investasi yang baik pula. Semakin stabil keadaan ekonomi makro maka investor juga merasa semakin nyaman untuk berinvestasi. Ketika ekonomi makro bergejolak tentu saja investor akan lebih berfikir adanya resiko yang lebih besar dalam investasinya. Penetapan *BI rate* sejatinya memiliki dampak bagi makro ekonomi, bukan tidak dimungkinkan dunia pasar modal pun merespon baik secara langsung maupun tidak langsung terhadap fluktuasi suku bunga tersebut.

Menurut Case dan Fair dalam Jonathan (2013:141) peningkatan ketidakpastian mungkin membuat investor enggan berinvestasi dalam modal dan ragu melakukan komitmen investasi jangka panjang. Tingkat suku bunga Bank Indonesia atau *BI rate* dapat menjadi acuan untuk suku bunga lainnya. *BI rate* yang naik akan membuat suku bunga pinjaman meningkat. Case dan Fair (2006) mengatakan dengan meningkatnya suku bunga pinjaman akan membuat belanja investasi yang direncanakan akan turun.

Tingkat bunga pinjaman yang naik juga akan membuat biaya untuk meminjam uang akan lebih mahal karena bunga kredit akan naik, sehingga perusahaan enggan untuk meminjam uang untuk investasi yang pada akhirnya berdampak berkurangnya investasi yang dijalankan. Nilai tukar *IDR/USD* juga

mempengaruhi keputusan investor di pasar modal. Ketika IDR/USD mengalami apresiasi, dollar akan menjadi lebih murah. Ketika Dollar lebih murah, banyak spekulator yang melakukan spekulasi dengan membeli Dollar sebanyak-banyaknya dengan harapan akan terjadi depresiasi kurs IDR/USD sehingga membuat Dollar menjadi lebih mahal. Dengan semakin banyaknya investor yang sebelumnya berinvestasi di pasar modal dan kemudian beralih melakukan spekulasi di pasar valuta asing, pasar modal akan terlihat turun kinerjanya.

Pergerakan indeks saham di Indonesia baik JII maupun LQ45 tidak bisa dipungkiri adanya efek dari makro ekonomi. Indeks pergerakan tersebut dapat terpengaruh baik secara parsial maupun simultan dari beberapa indikator makro ekonomi termasuk BI rate dan kurs rupiah. Perkembangan yang terjadi pada berbagai variabel ekonomi suatu negara akan memberikan pengaruh pada pasar modal. Apabila suatu indikator ekonomi makro jelek, maka akan berdampak buruk bagi perkembangan pasar modal. Tetapi apabila suatu indikator ekonomi baik, maka akan memberikan pengaruh yang baik pula terhadap kondisi pasar modal (Sunariyah, 2006:20). Kemampuan investor dalam memahami dan meramalkan kondisi ekonomi makro di masa datang, akan sangat berguna dalam pengambilan keputusan investasi yang menguntungkan. (Tandelilin, 2007:211).

Pada penelitian ini terdapat dua variabel independent yaitu kurs rupiah (terhadap dollar/USD) dan suku bunga Bank Indonesia (BI *rate*). Sedangkan terdapat pula dua variabel dependen yaitu indeks JII dan LQ45, dimana kedua variabel dependen ini nantinya akan di bandingkan pergerakannya terhadap kedua

variabel independen. Adapun alasan penulis memilih kurs rupiah dan BI rate sebagai variabel independen adalah variabel tersebut dianggap mewakili dari indikator makro ekonomi. Dimana kurs rupiah merupakan indikator makro ekonomi yang bergerak bebas menyesuaikan dengan kondisi pasar tanpa campur tangan pemerintah, sedangkan BI rate mewakili indikator makro ekonomi berupa regulasi pemerintah dalam upaya menstabilkan kondisi perekonomian dalam negeri.

Alasan untuk pemilihan indeks JII dan LQ45 sebagai variabel dependen adalah kedua variabel tersebut merupakan indeks saham dengan kriteria likuiditas dan kapitalisasinya besar di bandingkan dengan saham lainnya. Yang membedakan dari kedua variabel tersebut adalah dimana JII merupakan indeks saham syariah yang berisi 30 saham syariah dan LQ45 merupakan indeks saham yang berisi 45 saham konvensional (tidak mempertimbangkan prinsip syariah) paling likuid dan mempunyai kapitalisasi besar.

Dalam literatur terdahulu pernah di teliti penelitian terkait dengan pengaruh dari indikator makro ekonomi terhadap pasar modal di Indonesia. Diantaranya adalah Antonio, Hafidhoh dan Hilman (2013); Topwijono, Maqdiyah dan Rahayu (2014); Patar, Darminto dan Saifi (2014); Purnamawati dan Werastuti (2013); Mulyani (2014); Jonathan (2013); Prasetyono (2010). Dari penelitian terdahulu menghasilkan berbagai kesimpulan yang seluruhnya tidak sama, namun ada sedikit perbedaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Antonio, Hafidhoh dan Hilman (2013) menyimpulkan bahwa *BI rate* dan kurs rupiah mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap indeks saham JII. Kesimpulan tersebut sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Maqdiyah, Rahayu dan Topowijono (2014). Sedangkan hasil sebaliknya diperoleh dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Mulayani (2014), dari penelitian tersebut menyimpulkan bahwa kurs rupiah dan *BI rate* mempunyai pengaruh yang negatif terhadap indeks saham JII.

Penelitian yang berkaitan dengan indeks saham LQ45 telah dilakukan oleh Patar, Darminto dan Saifi (2014). Penelitian tersebut menghasilkan kesimpulan bahwa kurs rupiah dan *BI rate* tidak berpengaruh signifikan terhadap indeks LQ45. Penelitian yang dilakukan oleh Prasetyono (2010) menyimpulkan hasil serupa dimana kurs rupiah tidak berpengaruh signifikan terhadap indeks LQ45. Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Purnamawati dan Werastuti (2013) menyimpulkan dalam jangka pendek kurs rupiah berpengaruh terhadap indeks LQ45. Sedangkan penelitian yang berkaitan dengan volume perdagangan saham LQ45 dilakukan oleh Jonathan (2013) menyimpulkan bahwa kurs rupiah dan *BI rate* berpengaruh signifikan terhadap volume perdagangan LQ45.

Penelitian ini dilakukan untuk melanjutkan penelitian sebelumnya. Dengan motivasi penelitian ini akan menghasilkan sesuatu yang bermanfaat tidak hanya bagi penulis pribadi, namun juga bagi masyarakat luas. Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian-penelitian terdahulu. Salah satu penelitian terdahulu adalah penelitian yang dilakukan oleh Antonio, Hafidhoh dan Hilman

(2013) yang berjudul “Volatilitas Pasar Modal Syariah dan indikator Makro Ekonomi: (Studi Banding Malaysia dan Indonesia)”. Perbedaan penelitian yang akan dilakukan peneliti dengan penelitian Antonio, Hafidhoh dan Hilman (2013) adalah variabel dependent. Dimana penelitian Antonio, Hafidhoh dan Fauzi (2013) memilih *Jakarta Islamic Index (JII)* dan *FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index (FHSI)* yang kemudian kedua variabel tersebut dibandingkan seberapa besar indikator makro ekonomi mempengaruhi kedua variabel tersebut. Perbedaan juga terdapat pada variabel independent, Antonio, Hafidhoh dan Fauzi (2013) memilih *Fed rate, crude oil price, Dow Jones Index, interes rate, exchange rate and inflation* sebagai variabel independennya. Sedangkan penelitian yang akan dilakukan saat ini memilih kurs rupiah dan BI rate sebagai variabel independennya. Data pada penelitian ini menggunakan data bulanan periode Januari 2008 sampai Juni 2015, sedangkan pada Antonio, Hafidhoh dan Fauzi (2013) menggunakan data bulanan periode Januari 2006 sampai Desember 2010.

Berdasarkan uraian latar belakang masalah yang dipaparkan di atas, maka peneliti tertarik untuk meneliti tentang pergerakan indeks JII dan LQ45. Oleh karena itu peneliti bermaksud untuk melanjutkan penelitian terdahulu dengan judul **“PERBANDINGAN DAMPAK KURS RUPIAH DAN BI RATE TERHADAP INDEKS SAHAM JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) DAN LQ45 (Periode Januari 2008 – Desember 2015)”**

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang masalah di atas maka dapat di simpulkan rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah fluktuasi kurs rupiah mempengaruhi pergerakan indeks JII dan indeks LQ45?
2. Apakah BI rate mempengaruhi pergerakan indeks JII dan indeks LQ45?
3. Apakah kurs rupiah dan BI rate secara simultan (bersama-sama) berpengaruh terhadap pergerakan indeks JII dan indeks LQ45?
4. Apakah terjadi perbedaan pengaruh yang diberikan oleh kurs rupiah dan BI rate terhadap indeks JII dan indeks LQ45?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan penulis melakukan penelitian dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui dampak fluktuasi kurs rupiah terhadap pergerakan indeks saham JII dan indeks saham LQ45.
2. Untuk mengetahui dampak BI rate terhadap pergerakan indeks saham JII dan indeks saham LQ45.
3. Untuk mengetahui dampak kurs rupiah dan BI rate secara simultan terhadap indeks saham JII dan indeks saham LQ45.
4. Untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan pengaruh yang diberikan oleh kurs rupiah dan BI rate terhadap indeks JII dan indeks LQ45.

D. Kegunaan Penelitian

1. Bagi Akademisi

Hasil dari penelitian ini dapat menambah wawasan dan kepustakaan di bidang makro ekonomi dan pasar modal baik syariah maupun konvensional. Serta berguna dalam pengembangan ilmu pengetahuan secara teoritis. Penelitian ini juga dapat menjadi rujukan bagi peneliti lainnya untuk mengembangkan penelitian tersebut.

2. Bagi Investor

Bagi investor (terutama investor saham) hasil penelitian ini dapat berguna dalam pengambilan keputusan untuk melakukan investasi. Pengambilan keputusan investasi tersebut dengan melihat dari indikator makro ekonomi dalam penelitian ini. Serta investor dapat mengambil keputusan untuk melakukan investasi di *Jakarta Islamic Index* (JII) atau LQ45.

3. Bagi Pemerintah

Bagi pemerintah selaku pemegang kebijakan yang ingin selalu menciptakan iklim makro ekonomi dan pasar modal yang kondusif, hasil dari penelitian ini dapat menjadi pertimbangan dan sebagai fakta untuk petunjuk dalam pengkajian efektivitas kebijakan yang dibuat.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN KERANGKA TEORI

A. Tinjauan Pustaka

Pada tinjauan pustaka ini peneliti akan mengemukakan penelitian-penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya yang digali dari berbagai literatur. Dimana penelitian tersebut memiliki kaitan atau ikatan dengan penelitian yang akan dilakukan saat ini. Sebagaimana yang sudah sedikit di bahas dalam latar belakang masalah, penelitian tersebut terperinci sebagai berikut:

1. Muhammad Syafii Antonio, Hafidhoh dan Hilman Fauzi (2013)

Penelitian tersebut berjudul “Volatilitas Pasar Modal Syariah dan Indikator Ekonomi: Studi Banding Malaysia dan Indonesia.” Penelitian tersebut membahas tentang faktor-faktor makro ekonomi global dan domestik yang mempengaruhi pergerakan (volatilitas) harga saham syariah Indonesia yang diwakili oleh *Jakarta Islamic Index (JII)* dan harga saham syariah Malaysia yang diwakili oleh *FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index (FHSI)*. Penelitian tersebut menggunakan data bulanan dimulai bulan Januari 2006 sampai Desember 2010 dan menghasilkan kesimpulan *BI rate* dan kurs rupiah mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap indeks saham JII.

2. Hatmam Maqdiyah, Sri Mangesti Rahayu dan Topowijono (2014)

Penelitian telah dilakukan berjudul “Pengaruh Tingkat Bunga Deposito, Tingkat Inflasi, Produk Domestik Bruto (PDB), dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Indeks Saham *Jakarta Islamic Index* (JII) (Studi pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009 hingga 2013). Penelitian tersebut membahas tentang pengaruh dari tingkat bunga deposito, inflasi, PDB dan kurs rupiah baik secara simultan maupun parsial terhadap JII. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah atau kurs rupiah memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel JII.

3. Neny Mulyani (2014)

Penelitian telah dilakukan dengan judul “Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah dan Produk Domestik Bruto Terhadap *Jakarta Islamic Index*.” Penelitian tersebut bertujuan menganalisis pengaruh dari inflasi, suku bunga, kurs rupiah dan PDB terhadap JII dengan menggunakan data pada periode 2009 sampai 2011. Dimana penelitian dari Neny Mulyani ini menghasilkan kesimpulan suku bunga dan nilai tukar rupiah berpengaruh negatif terhadap JII.

4. Dwi Wahyu Prasentiono (2010)

Penelitian tersebut memiliki judul “Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Ekonomi Makro dan Harga Minyak Terhadap Saham LQ45 Dalam Jangka Pendek dan Jangka panjang.” Penelitian tersebut membahas pengaruh dari variabel ekonomi makro dan harga minyak terhadap saham LQ45 secara umum baik jangka pendek maupun jangka panjang dengan periode pengamatan di mulai pada bulan Januari 2003 sampai Maret 2009.

Penelitian tersebut memperoleh hasil bahwa variabel pertumbuhan ekonomi dan harga minyak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap saham LQ45, tetapi tidak untuk variabel suku bunga SBI dan kurs yang tidak signifikan. Dalam jangka panjang semua variabel bebas yang digunakan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap saham LQ45.

5. I Gusti Ayu Purnamawati dan Desak Nyoman Sri Werastuti (2013)

Penelitian yang telah dilakukan berjudul “Faktor Fundamental Ekonomi Makro Terhadap Harga Saham LQ45.” Penelitian tersebut membahas tentang pengaruh dari faktor fundamental ekonomi makro terhadap pergerakan harga saham LQ45 dengan periode pengamatan dimulai dari 2007 sampai 2012. Dimana penelitian tersebut memperoleh kesimpulan bahwa laju pertumbuhan ekonomi, nilai kurs, dan tingkat suku bunga SBI mempunyai pengaruh negatif dalam jangka pendek pada harga saham LQ45, sedangkan variabel inflasi mempunyai pengaruh yang positif dalam jangka pendek pada harga saham LQ45. Laju pertumbuhan ekonomi dan tingkat suku bunga SBI mempunyai pengaruh yang negatif dalam jangka panjang pada harga saham LQ45, sedangkan variabel inflasi dan nilai kurs mempunyai pengaruh positif dalam jangka panjang pada harga saham LQ45.

6. Andrew Patar, Darminto dan Muhammad Saifi (2014)

Penelitian tersebut berjudul “Faktor Internal dan Eksternal Yang Mempengaruhi Harga Saham: Studi Pada Saham-saham Indeks LQ45 periode 2009 sampai 2013.” Penelitian tersebut membahas mengenai

faktor internal dan eksternal yang memengaruhi saham LQ4. Indikator faktor internal penelitian tersebut adalah Return On Assest (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), dan Price to Book Value (PBV). Indikator faktor eksternal penelitian tersebut adalah kurs, inflasi, dan suku bunga. Penelitian tersebut menghasilkan kesimpulan bahwa variabel bebas ROA, DER, PBV, kurs, inflasi dan suku bunga secara simultan signifikan pengaruhnya terhadap variabel terikat harga saham. Secara parsial terdapat pengaruh signifikan variabel bebas ROA, DER, dan PBV terhadap variabel terikat harga saham. Variabel bebas dominan yang mempengaruhi variabel terikat harga saham adalah ROA.

7. Ida Syafrida, Indianik Aminah, dan Bambang Waluyo (2014)

Jurnal tersebut berjudul “Perbandingan Kinerja Instrumen Investasi Berbasis Syariah Dengan Konvensional Pada Pasar Modal Di Indonesia.” Jurnal tersebut membahas tentang perbandingan kinerja indeks dan kinerja reksadana antara basis syariah dengan basis konvensional. Perbandingan indeks dilakukan antara Jakarta Islamic Indeks (JII) sebagai *proxi* investasi syariah dengan indeks LQ45 sebagai *proxi* investasi konvensional. Periode pengamatan yang digunakan adalah tahun 2008 sampai dengan 2011.

Berdasarkan hasil yang di dapat menunjukkan bahwa kinerja JII dengan kinerja LQ45 tidak terdapat perbedaan yang signifikan, demikian pula antara kinerja reksadana syariah dengan kinerja reksadana konvensional. Hal ini menunjukkan bahwa instrumen berbasis syariah tidak kalah menguntungkan jika di banding dengan instrumen berbasis

konvensional. Bahkan jika diamati lebih cermat selama periode pengamatan terlihat kinerja reksadana syariah sedikit lebih baik daripada kinerja reksadana konvensional.

8. Mamduh M. Hanafi dan Syafiq M. Hanafi (2012)

Jurnal tersebut berjudul “Perbandingan Kinerja Investasi Syariah Dan Konvensional: Studi Pada *Jakarta Islamic Index* (JII) Dan Indeks LQ45.” Dalam penelitian tersebut membahas tentang pengkajian kinerja investasi etis relative terhadap investasi konvensional. Penelitian tersebut membandingkan kinerja indeks JII (*Jakarta Islamic Index*) sebagai representasi investasi etis dengan indeks LQ45 sebagai representasi investasi konvensional. Hasil analisis menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan kinerja yang signifikan antara dua indeks tersebut. Hasil ini menunjukkan bahwa investasi etis layak dilakukan karena bisa memenuhi tujuan etis tanpa harus mengorbankan tujuan ekonomis.

Dari beberapa penelitian di atas yang telah dilakukan sebelumnya menghasilkan kesimpulan yang tidak seragam, yang berarti memiliki perbedaan pada setiap penelitian yang dilakukan baik dengan objek penelitian JII maupun LQ45. Atas dasar itu kiranya perlu dilakukan penelitian lanjutan dengan mengembangkan hasil penelitian sebelumnya, dengan harapan dapat memperoleh hasil yang lebih baik. Adapun perbedaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian sebelumnya adalah pada penelitian sebelumnya hanya bertujuan untuk melihat pengaruh indikator makro ekonomi terhadap JII maupun LQ45, sedangkan pada penelitian ini selain kedua variabel diukur

dengan kurs rupiah dan BI rate, juga akan membandingkan apakah ada perbedaan dari kedua variabel (JII dan LQ45) terhadap indikator tersebut. Periode pengamatan dalam penelitian inipun berbeda dengan penelitian sebelumnya. Pada penelitian ini periode pengamatan di mulai pada Januari 2008 sampai Juni 2015.

Selanjutnya penelitian ini juga merupakan pengembangan dari hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Mamduh M. Hanafi dan Syafiq M. Hanafi (2012) yang berjudul ”Perbandingan Kinerja Investasi Syariah Dan Konvensional: Studi Pada Jakarta Islamic Index (JII) Dan Indeks LQ45.” Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Mamduh M. Hanafi dan Syafiq M. Hanafi (2012) adalah pada variabel bebas, dimana digunakan ukuran kinerja risiko (*risk adjusted return*), yaitu *Sharpe ratio*, *Treynor ratio*, dan *Jensen alpha*. Sedangkan dalam penelitian ini digunakan indikator makro ekonomi berupa kurs rupiah dan BI rate sebagai pengukurnya. Periode pengamatan pun dilakukan pada Januari 2008 sampai Juni 2015.

B. Kerangka Teoritik

1. Pasar Modal

a. Pengertian Pasar Modal dan Pasar Modal Syariah

Menurut Umam (2013:34) pengertian pasar modal sebagaimana pasar pada umumnya, yaitu tempat bertemunya penjual dan pembeli. Di sini yang diperjualbelikan adalah modal atau dana. Jadi, pasar modal mempertemukan penjual modal/dana dengan pembeli modal

atau dana. Pasar modal mempunyai peran dan manfaat penting dalam perekonomian suatu negara karena menciptakan fasilitas bagi keperluan industri dan investor dalam memenuhi permintaan dan penawaran modal.

Pasar modal memiliki peran yang sangat besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, yaitu fungsi ekonomi dan keuangan. Dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar modal menyediakan fasilitas yang mempertemukan dua kepentingan, yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Dengan adanya pasar modal, pihak yang mempunyai kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh imbalan (*return*), sedangkan pihak *issuer* (dalam hal ini perusahaan) dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan. Adapun dikatakan memiliki fungsi keuangan karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih (Umam, 2013:35).

Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Dengan demikian, pasar modal juga bisa diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang

umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi. Sedangkan tempat di mana terjadinya jual beli sekuritas disebut dengan bursa efek (Tandelilin, 2001:13). Dana-dana jangka panjang yang berupa utang biasanya berbentuk obligasi, sedangkan dan jangka panjang yang merupakan dana modal berbentuk saham.

Sedangkan menurut Undang-undang No.8 tahun 1995 tentang pasar modal (UUPM) pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek yang di terbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek tersebut. Pasar modal bertindak sebagai penghubung antara para investor dan perusahaan ataupun institusi dengan pemerintah melalui perdagangan instrumen keuangan jangka panjang.

Saat ini secara umum bentuk kegiatan pasar modal syariah masih merujuk pada UUPM. Sehingga dapat di simpulkan penegeritian pasar modal syariah adalah kegiatan dalam pasar modal sebagaimana yang diatur dalam UUPM (kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek tersebut) yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah (www.ojk.go.id).

Secara terperinci fungsi pasar modal secara umum dalam perekonomian negara dapat diuraikan, diantaranya (Hulwati, 2009:118):

- 1) Fungsi tabungan (*saving function*)

Menabung dapat dilakukan di bank, namun pada masa yang akan datang nilai uang mengalami penurunan sehingga merugikan penabung. Berdasarkan hal tersebut investasi terhadap sekuritas yang di perdagangkan di pasar modal memberi alternatif, tanpa adanya resiko penurunan mata uang akibat pilihan tersebut. melalui pembelian sekuritas diharapkan masyarakat dapat memperbaiki standar hidup ke arah yang lebih baik.

2) Fungsi kekayaan (*wealth function*)

Pasar modal adalah salah satu tempat penyimpan kekayaan untuk jangka panjang dan jangka pendek supaya kekayaan tersebut dapat digunakan kembali. Cara ini lebih baik karena kekayaan ini tidak mengalami penyusutan, seperti aset lainnya.

3) Fungsi likuiditas (*liquidity function*)

Kekayaan yang disimpan pada sekuritas menjadi likuid melalui pasar modal dengan resiko yang lebih kecil di bandingkan dengan aset lainnya. Proses likuiditas sekuritas relatif murah dan lebih cepat. Dengan kata lain pasar modal adalah *ready market* terhadap pemegang sekuritas.

4) Fungsi pinjaman (*credit function*)

Pasar modal merupakan fungsi pinjaman bagi konsumen atau pinjaman merupakan utang kepada masyarakat. Pasar modal bagi suatu perekonomian negara merupakan sumber

pembiayaan pembangunan dari pinjaman yang di himpun dari masyarakat. Pemerintah lebih menyokong pertumbuhan pasar modal untuk mendapatkan dana, karena lebih mudah dan lebih murah dibandingkan pinjaman pada bank yang mempunyai tingkat bunga lebih tinggi.

b. *Jakarta Islamic Index (JII)*

Jakarta Islamic Index (JII) adalah salah satu indek saham yang ada di Indonesia yang menghitung index harga rata-rata saham untuk jenis saham-saham yang memenuhi kriteria syariah. Pembentukan JII merupakan hasil kerjasama antara Bursa Efek Indonesia (pada saat itu Bursa Efek Jakarta) dengan PT Danarksa Investmen Magement. JII menggunakan basis tanggal Januari 1995 dengan nilai awal sebesar 100 (Jogiyanto. 2008). JII telah dikembangkan sejak tanggal 3 Juli 2000. Pembentukan instrumen syariah ini untuk mendukung pembentukan pasar modal syariah yang kemudian diluncurkan di Jakarta pada tanggal 14 Maret 2003. Mekanisme pasar modal syariah meniru pola serupa di Malaysia yang digabungkan dengan Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya. Setiap periodenya saham yang masuk JII berjumlah 30 saham yang memenuhi kriteria syariah.

Dalam pemilihan saham yang memenuhi kualifikasi untuk masuk dalam indeks JII harus memenuhi kriteria syariah. Adapun kriteria syariah tersebut sebagai berikut:

- 1) Emiten tidak menjalankan usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
- 2) Bukan lembaga keuangan konvensional yang menerapkan sistem riba, termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
- 3) Usaha yang dilakukan bukan memproduksi, mendistribusikan, dan memperdagangkan makanan/minuman yang haram.
- 4) Tidak menjalankan usaha memproduksi, mendistribusikan, dan menyediakan barang/jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.

Selain memenuhi kriteria syariah, saham yang masuk dalam indeks JII harus memenuhi kriteria likuiditas dan kapitalisasi pasar yang besar. Prosedur pemilihan tersebut sebagai berikut (Jogiyanto, 2008):

- 1) Saham dipilih harus sudah tercatat paling tidak 3 bulan terakhir.
- 2) Mempunyai rasio utang terhadap aktiva tidak lebih dari 90% di laporan keuangan tahunan atau tengah tahun.
- 3) Dari yang masuk kriteria dari nomer 1 dan 2, dipilih 60 saham dengan urutan rata-rata kapitalisasi pasar terbesar selama satu tahun terakhir.
- 4) Kemudian dipilih 30 saham dengan urutan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan selama satu tahun terakhir.

Perusahaan yang masuk dalam indeks JII akan terus dipantau perkembangannya oleh otoritas terkait. Pengkajian ulang akan dilakukan setiap semester sekali. Sedangkan perubahan pada jenis usaha utama emiten akan dimonitor secara terus menerus berdasarkan data publik yang tersedia. Di mana perusahaan yang eubah jenis usahanya dengan tidak konsisten terhadap prinsip syariah

akan dikeluarkan dari indeks JII dan digantikan oleh emiten lainnya yang memenuhi kriteria.

c. LQ45

Indeks LQ45 adalah perhitungan dari 45 saham, yang diseleksi melalui beberapa kriteria pemilihan. Selain penilaian atas likuiditas, seleksi atas saham-saham tersebut mempertimbangkan kapitalisasi pasar. Dengan demikian saham yang terdapat dalam indeks tersebut akan selalu berubah. Indeks LQ45 dimulai pada tanggal 13 Juli 1994 dan tanggal ini merupakan hari dasar indeks dengan nilai awal 100. Indeks ini dibentuk dari 45 saham-saham yang aktif di perdagangan. Pertimbangan-pertimbangan yang mendasari pemilihan saham yang masuk indeks LQ45 adalah likuiditas dan kapitalisasi pasar dengan kriteria sebagai berikut (Jogiyanto, 2008):

- 1) Selama 12 bulan terakhir, rata-rata transaksi sahamnya masuk dalam urutan 60 terbesar di pasar reguler.
- 2) Selama 12 bulan terakhir, rata-rata nilai kapitalisasi pasarnya masuk dalam urutan 60 terbesar di pasar reguler.
- 3) Telah tercatat di Bursa Efek Indonesia paling tidak selama 3 bulan.

Selain melihat kriteria likuiditas dan kapitalisasi pasar tersebut di atas, akan dilihat juga keadaan keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan tersebut. Bursa Efek Indonesia secara rutin memantau perkembangan kinerja komponen saham yang masuk dalam penghitungan indeks LQ45. Setiap tiga bulan sekali dilakukan evaluasi atas pergerakan urutan saham-saham tersebut. Penggantian saham akan

dilakukan setiap enam bulan sekali, yaitu pada awal bulan Februari dan Agustus.

d. Saham

Saham merupakan bukti kepemilikan suatu perusahaan. Pemegang saham memperoleh pendapatan dari dividen dan *capital gain* (selisih antara harga jual dengan harga beli). Berbeda dengan obligasi, saham tidak membayarkan pendapatan yang tetap. Berbeda dengan bunga, dividen tidak harus dibayarkan apabila perusahaan tidak mempunyai kas. Walaupun perusahaan mempunyai kas, tetapi perusahaan memerlukan kas tersebut untuk ekspansi, perusahaan juga tidak harus membayarkan dividen (Hanafi, 2014:427).

Menurut Alma (1997) dalam Huda dan Nasution (2008:60) saham merupakan surat tanda keterangan tanda turut serta dalam perseroan. Para pemegang andil merupakan pemilik perusahaan yang bisa menikmati keuntungan perusahaan sebanding dengan modal yang di setorkannya. Selain dari dividen yang dapat diperoleh para pemegang saham, nilai keuntungan yang merupakan selisih positif harga beli dan harga jual saham juga merupakan benefit selanjutnya yang dapat dinikmati oleh para pemegang saham. Selain manfaat yang bersifat finansial, para pemegang saham (*stock holder*) juga memiliki benefit yang bersifat non finansial, yaitu hak suara dalam aktivitas perusahaan.

Selain saham biasa, dalam pasar modal juga dikenal saham preferen. Sejatinya saham preferen ini tidak memiliki perbedaan yang

mencolok dengan saham biasa. Hanya saja pada saham preferen memiliki perbedaan yang terletak pada sistem pembagian dividen yang yang besarnya tetap. Sebagaimana yang telah di ungkapkan oleh Hanafi (2014:485) bahwa saham preferen merupakan bentuk saham tetapi mempunyai karakteristik obligasi. Pemegang saham preferen memperoleh dividen. Tetapi dividen tersebut seperti bunga yaitu besarnya tetap. Biasanya besarnya sejumlah presentas tertentu dari nilai nominal saham preferen untuk setiap periode. Transaksi saham preferen menurut mayoritas ulama adalah haram karena secara esensinya dividen pada saham preferen sama halnya bunga pada bank konvensional yang mengandung riba.

e. Landasan Hukum Islam Terhadap Pasar Modal

Pasar modal dan seluruh kegiatannya dalam syariat Islam dapat di kategorikan sebagai kegiatan muamalah. Di dalam islam sendiri kegiatan muamalah sendiri dihukumi *mubah* atau boleh dilakukan selama tidak bertentangan dengan syariat islam. Memang dalam nash Al-quran maupun hadits tidak ada yang secara tersurat langsung menjelaskan tentang hukum transaksi pada pasar modal. Namun Al-quran secara jelas menyatakan kehalalan dari transaksi jual beli, sebagaimana dalam QS. Al-Baqarah: 275 berikut:

...وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا...

Artinya: “...Padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba....”

Para ulama sepakat bahwa perdagangan saham di bolehkan secara syariah. Ibnu Qudhamah dalam *Al-Mughni* menyebutkan bahwa jika salah seorang dari dua oran berserikat membeli porsi mitra serikatnya, hukumnya boleh karena ia membeli milik pihak lain. Dr. Wahbah Az-Zuhaili dalam *Al-Fiqh Al-Islami wa Adillatuhu* menyebutkan bahwa keputusan muktamar ke-7 *Majma' Fiqh Islami* tahun 1992 di Jeddah menghasilkan keutusan, antara lain “boleh menjual atau menjaminkan saham dengan tetap memerhatikan peraturan yang berlaku pada perseroan”. DSN-MUI dalam Fatwa Nomor 40 tahun 2003 juga membolehkan adanya transaksi efek dengan batasan bahwa transaksi harus dilakukan menurut prinsip kehati-hatian serta tidak diperbolehkan melakukan spekulasi dan manipulasi yang di dalamnya mengandung unsur *dharar*, *gharar*, *riba*, *maysir*, *ryswah*, maksiat, dan kezaliman (Umam, 2013:89).

Transaksi di pasar modal saat ini tidak dilaksanakan secara langsung oleh investor, melainkan melalui perantara. Transaksi di pasar modal dikatakan tidak langsung karena pihak yang bertransaksi, baik penjual maupun pembeli mewakilkan transaksinya kepada pihak lain. Berkaitan dengan hal tersebut Al-quran telah menjelaskan akan kebolehan pada QS. Al-Baqarah: 283 berikut:

....فَإِنْ أَمِنَ بَعْضُكُم بَعْضًا فَلْيُؤَدِّ الَّذِي أُؤْتِمِنَ أَمْنَتَهُ وَلْيَتَّقِ اللَّهَ رَبَّهُ

Artinya: “....Akan tetapi, jika sebagian kamu mempercayai sebagian yang lain, Maka hendaklah yang di percayai itu menunaikan

amanatnya (hutangnya) dan hendaklah ia bertakwa kepada Allah Tuhannya....”

Beberapa pendapat ulama tentang upah atau bayaran perantara atau broker, antara lain yaitu Ibnu Qudamah dalam kitab *Al-Mugni wa As-Syarah al kabir* sebagaimana disebutkan oleh Sya’ban Muhammad Islam al-Barwary menyatakan, “seseorang boleh memberikan bayaran kepada perantara untuk membelikannya selemba pakaian...dan jika dia memberikan bayaran untuk menjual selemba pakaian tersebut hukumnya sah.” Sedangkan Al-Asqalani dan Ibnu Hajar dalam kitab *Fathul Barri* pada bab Ujroh As-Simsaroh sebagaimana disebutkan oleh Sya’ban Muhammad Islam al-Barwary menyatakan: “Ibnu Sirin dan Ibrohim berkata, Tidak ada permasalahan dengan bayaran perantara apabila dia membeli secara tunai.” (Umam, 2013:90).

Sistem jual beli saham pada pasar modal memakai sistem lelang. Kaitannya dengan hal tersebut pelaksanaan lelang juga telah dilakukan pada zaman Rasulullah SAW. Hal ini dapat dilihat dalam hadis Nabi yang di riwayatkan oleh Abu Dawud dan Ibnu Majah dari Anas bin Malik. Dalam hadis tersebut antara lain di jelaskan bahwa Rasulullah SAW pernah melakukan lelang atas selemba *hils* (alas yang biasanya digelar di rumah), dan sebuah *qa’b* (qadah, gelas) milik seorang laki-laki dari kaum Anshar. Dalam lelang tersebut, Rasulullah menggunakan metode memberikan barang tersebut kepada peserta lelang yang menawar harga dengan lebih tinggi (Umam, 2013:91).

Kaidah fiqh juga secara tersirat membolehkan transaksi di pasar modal. Adapun kaidah fiqh tersebut adalah:

الأَصْلُ فِي الْأَشْيَاءِ الْإِبَاحَةُ حَتَّى يَدُلَّ الدَّلِيلُ عَلَى التَّحْرِيمِ

Artinya: “*Hukum asal dari sesuatu (muamalah) adalah mubah sampai ada dalil yang mengharamkannya.*”

Kaidah fiqh tersebut sesuai dengan definisi dari pasar modal syariah, yaitu transaksi pada pasar modal boleh dilakukan selama tidak bertentangan dengan syariat islam. Oleh karena itu dapat di simpulkan bahwa segala bentuk kegiatan dan sistem dalam pasar modal dianggap boleh dilakukan ketika nash Al-quran maupun hadis tidak ada yang melarangnya baik secara tersurat maupun tersirat.

2. Makro Ekonomi

a. Kurs Rupiah

Exchange Rates (nilai tukar uang) atau yang lebih populer dikenal dengan sebutan kurs mata uang adalah catatan (*quotation*) harga pasar dari mata uang asing (*foreign currency*) dalam harga mata uang domestik (*domestic currency*) atau resiprokalnya, yaitu harga mata uang domestik dalam mata uang asing. Nilai tukar yang merepresentasikan tingkat harga pertukaran dari satu mata uang ke mata uang yang lainnya dan digunakan dalam berbagai transaksi, antara lain transaksi perdagangan internasional, turisme, investasi internasional, ataupun aliran uang jangka pendek antarnegara, yang

melewati batas-batas geografis ataupun batas-batas hukum (Karim, 2013:157).

Apabila sesuatu barang di tukar dengan barang lain, tentu di dalamnya terdapat perbandingan nilai tukar antara keduanya. Nilai tukar itu sebenarnya merupakan semacam harga di dalam pertukaran tersebut. demikian pula pertukaran antara dua mata uang yang berbeda, maka akan terdapat perbandingan nilai/harga antara kedua mata uang tersebut. perbandingan nilai inilah yang sering disebut dengan kurs (*exchange rate*) (Nopirin, 1998:163).

Dari definisi di atas maka kurs rupiah dapat diartikan sebagai suatu perbandingan antara mata uang rupiah dengan mata uang lainnya. Nilai tukar mata uang atau kurs merupakan salah satu indikator makro ekonomi. Dalam penelitian ini memakai indikator kurs rupiah, dimana kurs yang dipakai adalah kurs rupiah (IDR) terhadap dollar Amerika (USD).

b. BI Rate (Suku Bunga Bank Indonesia)

Era perekonomian saat ini, hampir dari seluruh masyarakat mengenal istilah bunga bank. Terkadang hal tersebut memaksa sebagian masyarakat ikut bersentuhan langsung dengan bunga. Menurut Nopirin (2007:176) bunga adalah harga yang terjadi di pasar uang dan modal. Tingkat bunga mempunyai fungsi alokatif dalam perekonomian, khususnya dalam penggunaan uang maupun modal. Teori tersebut sesuai dengan teori yang diungkapkan oleh Boediono

(1998:2), dimana mendefinisikan tingkat bunga sebagai harga dari penggunaan uang atau bisa juga dipandang sebagai sewa atas penggunaan uang untuk jangka waktu tertentu. Seperti halnya dengan harga-harga barang lain, apabila jumlah dan yang ditawarkan kreditur lebih kecil daripada yang diminta debitur, maka tingkat bunga cenderung naik. Demikian pula sebaliknya.

Dari pemaparan di atas, BI rate atau suku bunga Bank Indonesia dapat di artikan sebagai suatu nilai atau harga dari sebuah pinjaman atas uang atau pun modal yang dinyatakan dalam bentuk prosentase. Dimana prosentase tersebut merupakan bagian dari kebijakan pemerintah yang diwakili oleh Bank Indonesia.

3. Kerangka Pemikiran

Kaum klasik berpendapat bahwa besar kecilnya investasi adalah tergantung dari besar kecilnya tingkat bunga (r). Jadi bila tingkat bunga tinggi maka investasi akan semakin kecil, sebaliknya bila tingkat bunga rendah maka tingkat investasi akan semakin tinggi. Bila menurut kaum klasik, tingkat bunga yang mempengaruhi investasi, maka menurut Keynes tingkat bunga bukanlah satu-satunya yang menentukan tingkat investasi melainkan juga memperhatikan apa yang dinamakan *Marginal Efficiency of Capital (MEC)* dan *Marginal Efficiency to Invest (MEI)*, yaitu besarnya kemungkinan untung atau berhasil dari sejumlah investasi yang dilakukan oleh para investor sehubungan dengan tingkat bunganya (Putong, 2009: 337).

Menurut Tandelilin (2001:214) tingkat bunga yang tinggi merupakan sinyal negatif terhadap harga saham. Tingkat bunga yang meningkat akan menyebabkan peningkatan suku bunga yang diisyaratkan atas investasi pada suatu saham. Di samping itu tingkat suku bunga yang meningkat bisa juga menyebabkan investor menarik investasinya pada saham dan memindahkannya pada investasi berupa tabungan atau deposito.

Pendapat tersebut sejalan dengan yang dikemukakan oleh Samsul, (2006:201), kenaikan tingkat bunga pinjaman memiliki dampak negatif terhadap setiap emiten, karena akan meningkatkan beban bunga kredit dan menurunkan laba bersih. Penurunan laba bersih akan mengakibatkan laba per saham juga menurun dan akhirnya akan berakibat turunnya harga saham di pasar. Di sisi lain, naiknya suku bunga deposito akan mendorong investor untuk menjual saham dan kemudian menabung hasil penjualan itu dalam deposito. Penjualan saham secara besar-besaran akan menjatuhkan harga saham di pasar. Oleh karena itu, kenaikan suku bunga pinjaman atau suku bunga deposito akan mengakibatkan turunnya harga saham.

Sebaliknya, penurunan tingkat bunga pinjaman atau tingkat bunga deposito akan menaikkan harga saham di pasar dan laba bersih per saham, sehingga mendorong harga saham meningkat. Penurunan bunga deposito akan mendorong investor mengalihkan investasinya dari perbankan ke pasar modal. Investor akan memborong saham sehingga harga saham

terdorong naik akibat meningkatnya permintaan saham (Samsul, 2006:201).

Menguatnya kurs rupiah terhadap mata uang asing merupakan sinyal positif bagi perekonomian yang mengalami inflasi. Menguatnya kurs rupiah terhadap mata uang asing akan menurunkan biaya impor bahan baku untuk produksi, dan akan menurunkan tingkat suku bunga yang berlaku (Tandelilin, 2001:214). Teori tersebut sedikit berbeda dengan pendapat dari literatur lainnya, menurut Samsul, (2006:202) perubahan satu variabel makro ekonomi memiliki dampak yang berbeda terhadap setiap jenis saham, yaitu suatu saham dapat terkena dampak positif sedangkan saham lainnya terkena dampak negatif. Misalnya, kenaikan kurs US\$ yang tajam terhadap rupiah akan berdampak negatif terhadap emiten yang memiliki utang dalam dolar sementara produk emiten tersebut di jual secara lokal. Sementara itu, emiten yang berorientasi ekspor akan menerima dampak positif dari kenaikan kurs dollar tersebut. Ini berarti harga saham emiten yang terkena dampak negatif akan mengalami penurunan di bursa efek, sementara emiten yang terkena dampak positif akan meningkat harga sahamnya.

Jika melihat dari teori di atas maka tingkat bunga (*BI rate*) mempunyai dampak atau pengaruh secara langsung terhadap investasi pada pasar modal. Di mana naiknya suku bunga berdampak terhadap menurunnya harga dan perdagangan saham di bursa efek, baik JII maupun LQ45. Artinya suku bunga memiliki pengaruh yang negatif terhadap

perdagangan saham di bursa efek. Meskipun terjadi sedikit perbedaan teori di atas, turunnya nilai tukar akan menstimulasi kinerja emiten lebih baik sehingga pergerakan saham akan naik. Hal tersebut berarti kurs (nilai tukar) memiliki dampak yang negatif terhadap pergerakan harga saham di bursa.

Merujuk pada jurnal yang disusun oleh Syafrida, Aminah dan Waluyo (2014) yang meneliti tentang perbandingan kinerja indeks dan kinerja reksadana antara basis syariah dengan basis konvensional. Perbandingan indeks dilakukan antara *Jakarta Islamic Indeks (JII)* sebagai proksi investasi syariah dengan indeks LQ45 sebagai proksi investasi konvensional. Di mana hasil menunjukkan tidak terjadi perbedaan yang signifikan terhadap kinerja antara JII dan LQ45. Namun jika di lihat dari kinerja reksadana syariah lebih unggul di banding dengan reksadana konvensional. Tentunya keunggulan tersebut tidak lepas dari ketahanan emiten syariah terhadap kondisi perekonomian. Oleh karena itu dapat di katakan saham syariah lebih baik ketahanannya terhadap gejolak ekonomi di banding dengan saham konvensional.

Dalam penelitian ini digunakan variabel bebas indikator makro ekonomi, namun tidak seluruh indikator dari makro ekonomi digunakan, peneliti hanya mengambil dua indikator makro ekonomi sebagai perwakilan yaitu kurs rupiah dan BI rate. Alasan peneliti mengambil sampel kurs rupiah adalah dalam teori ekonomi moneter pergerakan kurs rupiah di pengaruhi oleh berbagai faktor makro ekonomi lainnya,

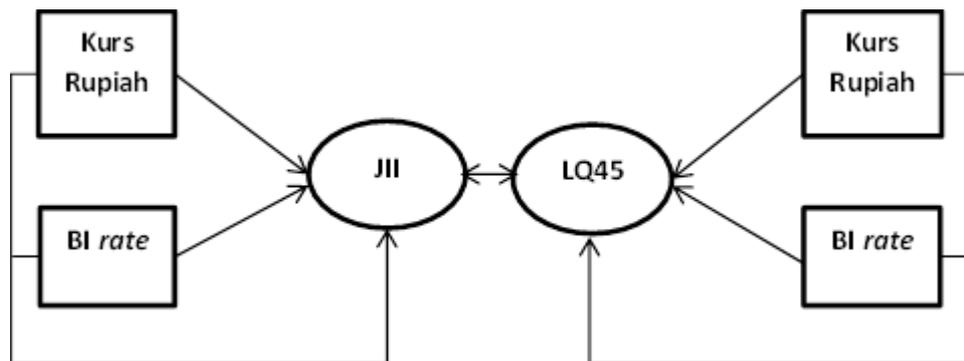
diantaranya inflasi, tingkat suku bunga, jumlah uang beredar, neraca pembayaran dan pendapatan nasional.

Hal ini diperkuat dengan penelitian yang dilakukan oleh Muchlas, Zainul dan Alamsyah, A. Rahman (2015), menghasilkan kesimpulan secara parsial inflasi, tingkat suku bunga, JUB, BOP juga terbukti memengaruhi pergerakan rupiah terhadap dolar Amerika. Sedangkan Wibowo dan Amir (2005) dalam jurnalnya menghasilkan kesimpulan faktor-faktor yang mempengaruhi besaran nilai tukar rupiah terhadap US\$ adalah selisih pendapatan riil Indonesia dan Amerika, selisih inflasi Indonesia dan Amerika, selisih tingkat suku bunga Indonesia dan Amerika, serta nilai tukar rupiah terhadap US\$ satu bulan sebelumnya (lag -1). Oleh karena itu dengan memakai sampel kurs rupiah sudah dirasa cukup untuk mewakili dari berbagai indikator makro ekonomi. Sedangkan variabel BI rate juga merupakan salah satu indikator makro ekonomi. Digunakan variabel tersebut karena BI rate merupakan salah satu kebijakan pemerintah melalui BI. Hal tersebut yang nantinya dapat dilihat sejauh mana kebijakan pemerintah menciptakan iklim investasi yang baik.

Untuk variabel terikat dalam penelitian ini menggunakan sampel JII dan LQ45. Pemilihan dua variabel tersebut beralasan karena kedua indeks tersebut merupakan indeks saham yang memenuhi kriteria likuiditas dan kapitalisasi pasar. Yang membedakannya adalah JII merupakan indeks saham syariah, sedangkan LQ45 merupakan indeks

saham konvensional. Selanjutnya dari kedua variabel tersebut dapat dilihat apakah ada perbedaan pengaruh dari variabel bebas.

Berikut ini merupakan kerangka konseptual peneliti yang akan dilakukan penelitian selanjutnya:



Grafik 2.1 Kerangka pemikiran konseptual

4. Hipotesis

Dari kerangka pemikiran diatas telah diungkapkan teori yang berkaitan dengan pengaruh kurs rupiah dan BI rate terhadap indeks JII dan indeks LQ45. Setelah mengacu pada teori yang diungkapkan di kerangka teori, maka peneliti mengajukan beberapa hipotesis sebagai berikut:

H1: Kurs rupiah mempunyai pengaruh/dampak negatif yang signifikan terhadap pergerakan indeks JII.

H2: Kurs rupiah mempunyai pengaruh/dampak negatif yang signifikan terhadap pergerakan indeks LQ45.

H3: Suku bunga (*BI rate*) mempunyai pengaruh/dampak negatif yang signifikan terhadap indeks JII.

H4: Suku bunga (*BI rate*) mempunyai pengaruh/dampak negatif yang signifikan terhadap indeks LQ45.

H5: Kurs rupiah dan *BI rate* secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap indeks JII.

H6: Kurs rupiah dan *BI rate* secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap indeks LQ45.

H7: Ada perbedaan pengaruh yang diberikan oleh kurs rupiah dan *BI rate* terhadap indeks JII dan indeks LQ45.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Metode Penelitian

1. Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menguji hipotesis yang diajukan yaitu mengenai nilai tukar rupiah (IDR) terhadap dollar (USD) (kurs rupiah) dan suku bunga (BI rate) sebagai variabel independent, diuji dampaknya terhadap JII dan LQ45 sebagai variabel dependen. Kemudian kedua variabel dependen tersebut akan di bandingkan ketahanannya terhadap variabel independen. Ruang lingkup penelitian ini sebagai berikut:

- a. Objek yang diteliti adalah indeks saham JII dan LQ45 pada Bursa Efek Indonesia (BEI).
- b. Variabel independen meliputi kurs rupiah dan BI rate.
- c. Variabel dependen meliputi indeks JII dan LQ45.
- d. Periode yang digunakan dalam penelitian ini di mulai dari Januari 2008 sampai Juni 2015.

2. Populasi dan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek maupun subyek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari kemudian di tarik kesimpulannya. Sedangkan sampel adalah sebagian dari jumlah karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 1994:57).

Adapun populasi dalam penelitian ini adalah seluruh saham dan indeks saham yang terdapat pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Sedangkan teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* yaitu teknik penentuan sampel untuk tujuan tertentu saja. Penentuan teknik sampel tersebut bertujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif, sesuai dengan kriteria sebagai berikut:

- a. Harga dari indeks saham *Jakarta Islamic Index (JII)* periode Januari 2008 sampai Juni 2015.
- b. Harga dari indeks saham LQ45 periode Januari 2008 sampai Juni 2015.
- c. Tingkat kurs rupiah terhadap dollar dan *BI rate* periode Januari 2008 sampai Juni 2015.

3. Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh dari sumber kedua atau sumber sekunder (Bungin, Burhan, 2013:128). Data sekunder dalam penelitian ini diperoleh dari publikasi berbagai instansi terkait yang diambil dari website instansi tersebut dan juga dari website-sebsite lainnya yang berkaitan dengan penelitian ini. Adapun instansi dan website terkait tersebut adalah Bank Indonesia (www.bi.go.id), Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), www.finance.yahoo.com, www.duniainvestasi.com. Data diambil berdasarkan klasifikasi periode pada penelitian ini, yaitu pada bulan Januari 2008 sampai Desember 2015.

4. Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi dua jenis variabel, yaitu variabel dependen dan variabel independen. Objek variabel dependen dalam penelitian ini adalah indeks JII dan LQ45, sedangkan variabel independen meliputi kurs rupiah dan BI *rate*. Secara rinci variabel dalam penelitian ini sebagai berikut:

a. Variabel Dependen

1) Indeks JII

Jakarta Islamic Index (JII) adalah salah satu indeks saham yang ada di Indonesia yang menghitung index harga rata-rata saham untuk jenis saham-saham yang memenuhi kriteria syariah. Pembentukan JII tidak lepas dari kerja sama antara pasar modal Indonesia (dalam hal ini PT Bursa Efek Jakarta) dengan PT Danarksa Investmen Magement (PT IDM). JII telah di kembangkan sejak tanggal 3 Juli 2000. Pembentukan instrumen syariah ini untuk mendukung pembentukan pasar modal syariah yang kemudian diluncurkan di Jakarta pada tanggal 14 Maret 2003.

Mekanisme pasar modal syariah meniru pola serupa di Malaysia yang digabungkan dengan Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya. Setiap periodenya saham yang masuk JII berjumlah 30 saham yang memenuhi kriteria syariah. Dalam pemilihan saham yang memenuhi kualifikasi untuk masuk dalam indeks JII harus memenuhi ktiteria syariah. Selain kriteria syariah, kriteria likuditas

dan kapitalisasi pasar juga menjadi pertimbangan dalam pemilihan emiten tersebut.

Dalam penelitian ini akan digunakan data pergerakan indeks JII setiap bulannya yang diperoleh dari website www.duniainvestasi.com. Periode yang digunakan yaitu di mulai pada Januari 2008 sampai Desember 2015.

2) Indeks LQ45

Indeks LQ45 adalah perhitungan dari 45 saham, yang di seleksi melalui beberapa kriteria pemilihan. Selain penilaian atas likuiditas, seleksi atas saham-saham tersebut mempertimbangkan kapitalisasi pasar. Indeks LQ 45 berisi 45 saham yang disesuaikan setiap enam bulan (setiap awal bulan Februari dan Agustus). Dengan demikian saham yang terdapat dalam indeks tersebut akan selalu berubah. Sejak diluncurkan pada bulan Februari 1997 ukuran utama likuiditas transaksi adalah nilai transaksi di pasar reguler.

Sesuai dengan perkembangan pasar, dan untuk lebih mempertajam kriteria likuiditas, maka sejak review bulan Januari 2005, jumlah hari perdagangan dan frekuensi transaksi dimasukkan sebagai ukuran likuiditas. BEI akan memilih 30 saham dengan nilai transaksi terbesar akan masuk dalam perhitungan indeks LQ45. Selanjutnya, akan dipilih 15 saham berdasarkan kapitalisasi pasar, sehingga akan didapat 45 saham untuk perhitungan indeks LQ45.

Dalam penelitian ini akan menggunakan data pergerakan indeks LQ45 setiap bulannya yang diperoleh dari website www.duniainvestasi.com. Periode yang digunakan yaitu di mulai pada Januari 2008 sampai Desember 2015.

b. Variabel Independen

1) Kurs rupiah

Kurs merupakan tingkat harga yang di sepakati penduduk kedua negara untuk saling melakukan perdagangan. Dalam arti lainnya kurs adalah nilai tukar suatu negara terhadap negara lainnya. Sedangkan kurs rupiah yang dimaksud dalam penelitian ini adalah nilai tukar mata uang rupiah terhadap mata uang negara lain. Di mana nilai tukar yang digunakan adalah nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika (USD). Data diperoleh dari publikasi Bank Indonesia melalui website www.bi.go.id. Periode yang digunakan yaitu dimulai pada Januari 2008 sampai Desember 2015.

2) BI rate

Suku bunga atau BI rate adalah imbal jasa atas pinjaman uang dalam periode tertentu dalam bentuk prosentase. Dalam teori moneter, suku bunga bisa di jadikan suatu sasaran dalam melakukan kebijakan moneter. Dalam penelitian ini akan digunakan suku bunga Bank Indonesia. Di mana dalam periode tertentu BI mengeluarkan suku bunga sebagai referensi untuk

bunga yang berlaku di sektor perbankan dalam bentuk prosentase. Data tersebut diperoleh dari publikasi Bank Indonesia melalui website www.bi.go.id. Periode yang digunakan di mulai pada Januari 2008 sampai Desember 2015.

5. Metode Analisis Data

a. Uji Asumsi Klasik

Model regresi liner dapat disebut sebagai model yang baik jika memenuhi asumsi klasik. Oleh karena itu, uji asumsi klasik sanagat di perlukan sebelum melakukan analisis regresi. Uji asumsi klasik terdiri atas uji normalitas, uji heterokedatisitas, uji multikorelasi, uji linieritas, dan uji autokorelasi.

1) Uji Normalitas

Menurut Sarjono, Haryadi dan Julianita, (2011:53) Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui normal atau tidaknya suatu distribusi data. Pada dasarnya, uji normalitas adalah membandingkan antara data yang kita miliki dan data berdistribusi normal yang memiliki mean dan standar deviasi yang sama dengan data kita. Uji normalitas menjadi hal penting karena salah satu syarat pengujian *parametic-test* (uji parametic) adalah data harus memiliki distribusi normal (atau berdistribusi normal).

Untuk menentukan normal tidaknya suatu data di lihat dari tingkat *Sig.* pada *kolmogrov-smirnov*. Adapun kriteria dalam pengujian normalitas adalah:

- a) Angka signifikansi uji *Kolmogrov-Smirnov* Sig. > 0,05 menunjukkan data berdistribusi normal.
- b) Angka signifikansi uji *Kolmogrov-Smirnov* Sig. < 0,05 menunjukkan data tidak berdistribusi normal.

2) Uji Heterokedastisitas

Menurut Wijaya (2009) dalam Sarjono, Haryadi dan Julianita, (2011:66), heterokedastisitas menunjukkan bahwa varians variabel tidak sama untuk semua pengamatan/observasi. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap maka disebut homokedastisitas. Model regresi yang baik adalah terjadi homokedastisitas dalam model, atau dengan perkataan lain tidak terjadi heterokedastisitas. Ada beberapa cara untuk mendeteksi ada tidaknya heterokedastisitas, yaitu dengan melihat *scatterplot* serta melalui/menggunakan uji *gletjer*, uji *park*, dan uji *white*. Pada penelitian ini akan digunakan uji *scatterplot* dan uji *park* untuk melihat ada tidaknya masalah heterokedastisitas.

3) Uji Multikolinearitas

Menurut Sarjono, Haryadi dan Julianita, (2011:70), uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah hubungan di antara variabel bebas memiliki masalah multikolinearitas (gejala multikolinieritas) atau tidak. Multikorelasi adalah korelasi yang sangat tinggi atau sangat rendah yang terjadi pada hubungan di antara variabel bebas. Uji multikolinearitas perlu dilakukan jika

jumlah variabel independen (variabel bebas) lebih dari satu. Menurut Wijaya (2009) dalam Sarjono, Haryadi dan Julianita, Winda (2011:70), ada beberapa cara mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas, sebagai berikut:

- a) Nilai R^2 yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris yang sangat tinggi, tetapi secara individual variabel bebas banyak yang tidak signifikan memengaruhi variabel terikat.
- b) Menganalisis korelasi di antara variabel bebas. Jika di antara variabel bebas ada korelasi yang cukup tinggi (lebih besar daripada 0,90), hal ini merupakan indikasi adanya multikolinieritas.
- c) Multikolinieritas dapat juga dilihat dari nilai VIF (*variance-inflating factor*). Jika $VIF < 10$, tinggi kolinearitas dapat ditoleransi.

Dalam penelitian ini akan digunakan uji multikolinearitas dengan melihat VIF karena cara tersebut dirasa paling mudah dan praktis. Adapun dasar pengambilan keputusan tersebut sebagai berikut (Sarjono, Haryadi dan Julianita, 2011:74):

- a) Jika nilai $VIF < 10$ maka tidak terjadi gejala multikolinearitas di antara variabel bebas.

- b) Jika nilai VIF > 10 maka terjadi multikolinearitas di antara variabel bebas.

4) Uji Autokorelasi

Menurut Wijaya dalam Sarjono, Haryadi dan Julianita, (2011:80), uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi liner ada korelasi antara kesalahan pengganggu (*disturbance term*) pada periode t dan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya ($t-1$). Apabila terjadi korelasi maka hal tersebut menunjukkan adanya problem autokorelasi. Masalah autokorelasi sering terjadi pada data *time series* (data runtun waktu). Berikut ketentuan keputusan ada tidaknya autokorelasi:

- a) Bila nilai DW berada di antara dU sampai dengan $4 - dU$, koefisien korelasi sama dengan nol. Artinya, tidak terjadi autokorelasi.
- b) Bila nilai DW lebih kecil daripada dL , koefisien korelasi lebih besar daripada nol. Artinya, terjadi autokorelasi positif.
- c) Bila nilai DW lebih besar daripada $4 - dL$, koefisien korelasi lebih kecil daripada nol. Artinya, terjadi autokorelasi negatif.
- d) Bila nilai DW terletak di antara $4 - dU$ dan $4 - dL$, hasilnya tidak dapat disimpulkan.

b. Uji Hipotesis

1) Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi adalah suatu analisis yang digunakan untuk mengukur pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Dalam penelitian ini akan digunakan analisis regresi berganda karena terdapat lebih dari satu variabel independen. Di mana kurs rupiah dan BI rate sebagai variabel independen sedangkan JII dan LQ45 sebagai variabel dependen. Berikut persamaan dalam penelitian ini:

$$JII = a + b_1kurs + b_2rate + e$$

$$LQ45 = a + b_1kurs + b_2rate + e$$

Keterangan:

JII : *Jakarta Islamic Index*

LQ45 : *Liquid 45*

α : *Konstanta*

b_1, b_2 : *Koefisien regresi*

kurs : *Kurs rupiah*

rate : *BI rate*

e : *Error term*

2) Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Menurut Ghazali, (2013:97), Koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel

independen memberikan hampir semua informasi yang di butuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Dalam penelitian ini pengukuran menggunakan Adjusted R^2 karena lebih akurat untuk mengevaluasi model regresi tersebut.

3) Uji Simultan (Uji F)

Menurut Ghazali, (2013:98), uji F pada dasarnya bertujuan untuk menunjukkan apakah semua variabel bebas atau independen yang di masukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel terikat atau dependen. Uji F ini dilakukan dengan menggunakan nilai signifikansi. Rumusan hipotesis sebagai berikut:

H_0 : variabel independen secara simultan tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

H_a : variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen.

Adapun kinerja pengujiannya sebagai berikut:

H_0 diterima jika tingkat signifikansi $> 0,05$ (5%)

H_a diterima jika tingkat signifikansi $< 0,05$ (5%)

4) Uji Parsial (Uji T)

Menurut Ghazali, (2013:98), uji T pada dasarnya bertujuan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas atau independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Rumusan hipotesis yang digunakan sebagai berikut:

Ho : variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Ha : variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

Adapun kriteria pengujiannya sebagai berikut:

Ho diterima jika tingkat signifikansi $> 0,05$ (5%)

Ha diterima jika tingkat signifikansi $< 0,05$ (5%)

5) Uji Chow (*Chow Test*)

Untuk melakukan uji hipotesis yang terakhir dalam penelitian ini akan digunakan uji chow atau *chow test*. Uji chow ini bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan pengaruh yang diberikan oleh kurs rupiah dan BI rate terhadap indeks JII dan indeks LQ45.

Chow test adalah alat untuk menguji *test for equality of coefficients* atau uji kesamaan koefisien dan uji ini ditemukan oleh Gregory Chow. Jika hasil observasi yang sedang kita teliti dapat dikelompokkan menjadi dua atau lebih kelompok, maka pertanyaan yang timbul adalah apakah kedua atau lebih kelompok tadi merupakan subyek proses ekonomi yang sama. Peneliti dapat membandingkan besarnya nilai F hitung dari hasil regresi data kedua bank tersebut dengan besarnya nilai F hitung.

Berikut merupakan rumus yang akan digunakan oleh peneliti untuk mencari besaran F hitung:

$$F \text{ hitung} = \frac{(RSSr - RSSur)/k}{(RSSur)/(n1+n2-2k)}$$

RSSr : Nilai residual dari total regresi

RSSur : Penjumlahan nilai residual regresi JII dan nilai residual regresi LQ45.

df : $(n1 + n2 - 2k)$

Pengambilan keputusan untuk uji chow adalah ketika nilai F hitung lebih besar dari F tabel ($F \text{ hitung} > F \text{ tabel}$) maka dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan antara kedua objek penelitian tersebut.

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini menggunakan data sekunder berbentuk *time series* yang bersumber dari Bank Indonesia (BI) dan www.duniainvetasi.com. Adapun data yang digunakan adalah data bulanan kurs rupiah, suku bunga (BI rate), *Jakarta Islamic Index* (JII) dan LQ45 selama 96 bulan, dimulai dari bulan Januari 2008 sampai Desember 2015. Sehingga data keseluruhan dalam penelitian berjumlah 192 data. Di mana 96 data merupakan data dengan objek penelitian di *Jakarta Islamic Index* (JII) dan 96 data lainnya dengan objek penelitian di LQ45.

B. Gambara Umum Objek Penelitian

1. *Jakarta Islamic Index* (JII)

Indeks saham syariah adalah indikator yang menunjukkan kinerja atau pergerakan indeks harga saham syariah yang ada di Bursa Efek Indonesia. *Jakarta Islamic Index* (JII) pertama kali diluncurkan oleh BEI (pada saat itu masih bernama Bursa Efek Jakarta) bekerjasama dengan PT. Danareksa Investment Management pada tanggal 3 Juli 2000. Meskipun demikian, agar dapat menghasilkan data historical yang lebih panjang, hari dasar yang digunakan untuk menghitung JII adalah tanggal 2 Januari 1995 dengan angka indeks dasar sebesar 100.

Saham syariah yang menjadi konsisten *Jakarta Islamic Index* (JII) terdiri dari 30 saham yang merupakan saham-saham syariah paling

likuid dan memiliki kapitalisasi pasar yang besar. BEI melakukan review *Jakarta Islamic Index* (JII) setiap 6 bulan, yang disesuaikan dengan periode penerbitan DES (Daftar Efek Syariah) oleh Bapepam & LK. Setelah dilakukan penyeleksian saham syariah oleh Bapepam & LK yang di tuangkan ke dalam DES, BEI melakukan proses seleksi lanjutan yang didasarkan kepada kinerja perdagangannya.

Adapun proses seleksi *Jakarta Islamic Index* (JII) berdasarkan kinerja perdagangan saham syariah yang dilakukan oleh BEI adalah sebagai berikut:

- a. Saham-saham yang dipilih adalah saham-saham syariah yang termasuk ke dalam DES yang diterbitkan oleh Bapepam & LK.
- b. Dari saham-saham syariah tersebut kemudian dipilih 60 saham berdasarkan urutan kapitalisasi terbesar selama 1 tahun terakhir.
- c. Dari 60 saham yang mempunyai kapitalisasi terbesar tersebut, kemudian dipilih 30 saham berdasarkan tingkat likuiditas yaitu urutan nilai transaksi terbesar dipasar regular selama 1 tahun terakhir.

2. LQ45

Indeks LQ45 adalah nilai kapitalisasi pasar dari 45 saham yang paling likuid dan memiliki nilai kapitalisasi yang besar hal itu merupakan indikator likuidasi. Indeks LQ45, menggunakan 45 saham yang terpilih berdasarkan likuiditas perdagangan saham dan disesuaikan setiap enam bulan (setiap awal bulan Februari dan

Agustus). Dengan demikian saham yang terdapat dalam indeks tersebut akan selalu berubah.

Indeks LQ45 hanya terdiri dari 45 saham yang telah terpilih melalui berbagai kriteria pemilihan, sehingga akan terdiri dari saham-saham dengan likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi. Saham-saham pada indeks LQ45 harus memenuhi kriteria dan melewati seleksi utama sebagai berikut:

- a. Masuk dalam ranking 60 besar dari total transaksi saham di pasar regular (rata-rata transaksi selama 12 bulan terakhir).
- b. Ranking berdasarkan kapitalisasi pasar (rata-rata kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir).
- c. Telah tercatat di BEI minimal 3 bulan.
- d. Selain melihat kriteria likuiditas dan kapitalisasi pasar, akan dilihat juga kondisi keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan.

C. Statistik Deskriptif

Berikut merupakan statistik deskriptif data dari kedua objek penelitian tersebut:

Tabel 4.1 Statistik Deskriptif *Jakarta Islamic Index* (JII)

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kurs Rupiah	96	8532.00	14396.10	10383.0279	1573.55299
BI Rate	96	.0575	.0950	.070222	.0094576
Indeks JII	96	193.6829	728.2040	525.040252	132.0355091
Valid N (listwise)	96				

Sumber: www.bi.go.id dan www.duniainvestasi.com, 2008 – 2015 (data diolah)

Tabel 4.2 Statistik Deskriptif LQ45

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kurs Rupiah	96	8532.00	14396.10	10383.0279	1573.55299
BI Rate	96	.0575	.0950	.070222	.0094576
Indeks LQ45	96	241.3516	961.9350	654.120574	174.6904707
Valid N (listwise)	96				

Sumber: www.bi.go.id dan www.duniainvestasi.com, 2008 – 2015 (data diolah)

1. Variabel Dependen

a. *Jakarta Islamic Index (JII)*

Jakarta Islamic Index (JII) merupakan indeks saham syariah yang terdiri dari 30 saham dengan kriteria likuiditas dan kapitalisasi pasar terbesar di bandingkan saham lainnya. Berdasarkan tabel 4.1, dijelaskan variabel JII memiliki data dengan angka terkecil adalah 193,6829, sedangkan angka terbesar adalah 728,2040. Rata-rata nilai dari variabel JII sebesar 525,040252, dengan standar deviasi sebesar 132,0355091.

b. LQ45

LQ45 merupakan indeks saham (tidak dengan kriteria syariah) yang terdiri dari 45 saham dengan kriteria likuiditas dan kapitalisasi pasar terbesar di bandingkan saham lainnya. Sementara untuk variabel LQ45 terdeskripsi pada tabel 4.2, diperoleh angka terkecil adalah 241,3516 sedangkan angka terbesar mencapai 961,9350. Selanjutnya diperoleh besaran angka rata-rata 654,120574 dengan standar deviasi sebesar 174,6904707.

2. Variabel Independen

a. Kurs Rupiah

Kurs rupiah merupakan nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing, dalam penelitian ini digunakan kurs rupiah terhadap dollar (USD). Pada tabel 4.1 dan tabel 4.2 terdeskripsi data dari kurs rupiah. Di mana angka terkecil adalah 8532,00, sedangkan angka terbesar mencapai 14396,10. Sementara untuk rata-rata dari kurs rupiah adalah 10383,0279, dengan standar deviasi sebesar 1573,55299.

b. BI Rate (Suku Bunga BI)

BI rate atau suku bunga Bank Indonesia merupakan suku bunga acuan yang digunakan oleh bank-bank dalam menentukan besaran bunga. Pada tabel 4.1 dan tabel 4.2 terdeskripsi data dari BI rate, di mana angka terkecil adalah 0,0575, sedangkan angka terbesar mencapai 0,0950. Sementara rata-rata dari BI rate adalah 0,070222, sedangkan standar deviasi sebesar 0,0094576.

D. Uji Asumsi Klasik

Dalam penelitian ini digunakan uji asumsi klasik untuk mengetahui ada tidaknya gangguan pada normalitas, multikolinearitas, heterokedastisitas dan autokorelasi. Model regresi dapat dikatakan model yang baik apabila memenuhi asumsi klasik. Berikut merupakan hasil dari uji asumsi klasik:

1. Uji Normalitas

a. Uji Normalitas *Jakarta Islamic Index* (JII)

Tabel 4.3 Uji Normalitas *Jakarta Islamic Index* (JII)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		96
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.10470706
Most Extreme Differences	Absolute	.128
	Positive	.101
	Negative	-.128
Kolmogorov-Smirnov Z		1.253
Asymp. Sig. (2-tailed)		.086

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Berdasarkan tabel 4.3 uji normalitas *Jakarta Islamic Index* (JII) diperoleh hasil Kolmogorov-Smirnov Z sebesar 1,253 dengan nilai signifikansi sebesar 0.086. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal karena tingkat signifikansi lebih dari 0,05 ($0,086 > 0,05$).

b. Uji Normalitas LQ45

Tabel 4.4 Uji Normalitas LQ45

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		96
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.10985730
Most Extreme	Absolute	.135

Differences	Positive	.103
	Negative	-.135
Kolmogorov-Smirnov Z		1.319
Asymp. Sig. (2-tailed)		.062

- a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.

Berdasarkan tabel 4.4 uji normalitas LQ45 diperoleh hasil Kolmogorov-Smirnov Z sebesar 1,319 dengan nilai signifikansi 0,062. Berdasarkan hasil tersebut maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi secara normal karena nilai signifikansi lebih dari 0,05 ($0,062 > 0,05$).

2. Uji Multikolinearitas

a. Uji Multikolinearitas *Jakarta Islamic Index* (JII)

Tabel 4.5 Uji Multikolinearitas *Jakarta Islamic Index* (JII)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	-3.367	.923		-3.646	.000		
Kurs Rupiah	1.062	.195	.499	5.446	.000	.785	1.274
BI Rate	-1.563	.214	-.670	-7.319	.000	.785	1.274

a. Dependent Variable: Indeks JII

Berdasarkan tabel 4.5 uji multikolinearitas *Jakarta Islamic Index* (JII) di peroleh hasil nilai Tolerance tiap variabel sebesar 0,785 dengan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) 1,274. Berdasarkan hasil tersebut dapat di simpulkan tidak terjadi gejala multikolinearitas pada data tersebut, karena nilai Tolerance tidak

ada yang di bawah 0,10 ($0,785 > 0,10$). Sedangkan pada perhitungan VIF juga menunjukkan hal yang sama tidak ada variabel independen yang nilainya melebihi 10 ($1,274 < 10$). Oleh sebab itu tidak terdapat korelasi antara variabel independen.

b. Uji Multikolinearitas LQ45

Tabel 4.6 Uji Multikolinearitas LQ45

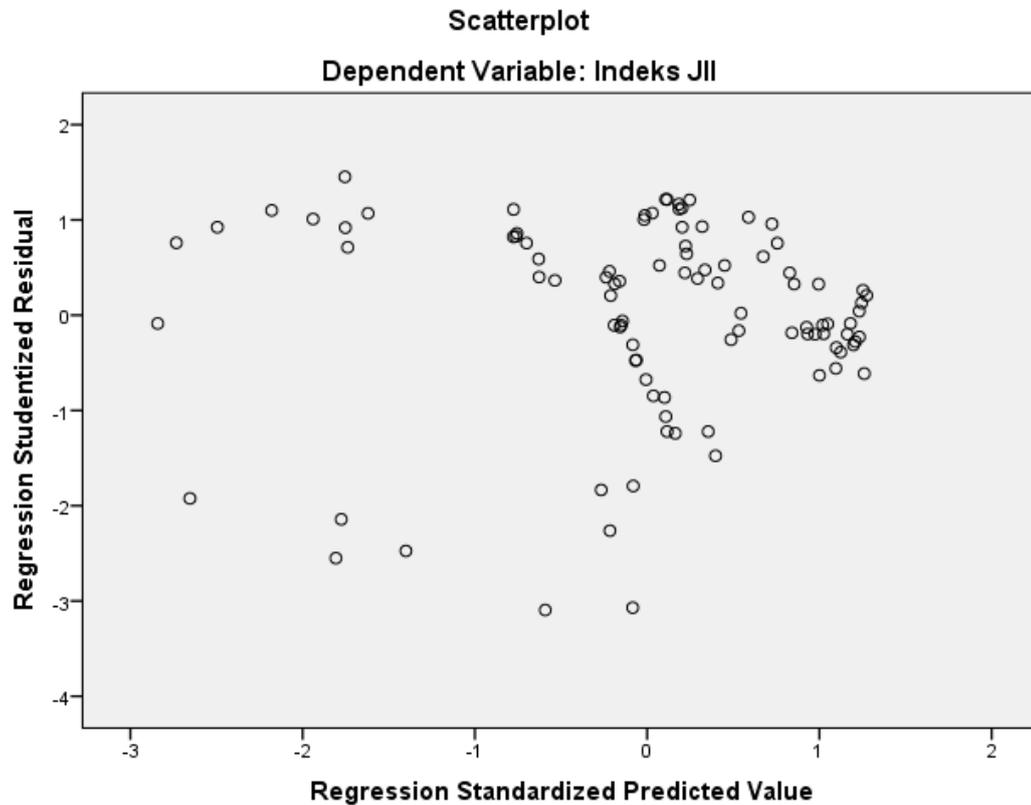
Coefficients ^a							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	-3.716	.969		-3.835	.000		
1 Kurs Rupiah	1.161	.205	.520	5.672	.000	.785	1.274
BI Rate	-1.604	.224	-.657	-7.158	.000	.785	1.274

a. Dependent Variable: Indeks LQ45

Berdasarkan tabel 4.6 uji multikolinearitas LQ45 di peroleh hasil nilai Tolerance tiap variabel independen sebesar 0,785 sedangkan di peroleh nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) sebesar 1,274. Berdasarkan hasil tersebut maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinearitas pada data tersebut. Karena nilai Tolerance tiap variabel independen tidak ada yang di bawah 0,10 ($0,785 > 0,10$). Sedangkan pada hasil VIF juga menunjukkan hasil yang sama, tidak ada variabel independen yang nilainya melebihi 10 ($1,274 < 10$). Sehingga tidak terdapat korelasi pada tiap variabel independen.

3. Uji Heterokedastisitas

a. Uji Heterokedastisitas *Jakarta Islamic Index* (JII)



Grafik 4.1 Uji Scatterplot (Heterokedastisitas) *Jakarta Islamic Index* (JII)

Berdasarkan grafik 4.1 di atas, terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak, baik di bagian atas angka nol maupun di bagian bawah angka nol dari sumbu vertikal atau sumbu Y. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas dalam model regresi JII tersebut.

Untuk memperkuat hasil uji scatterplot di atas, maka peneliti melakukan uji park sebagai berikut:

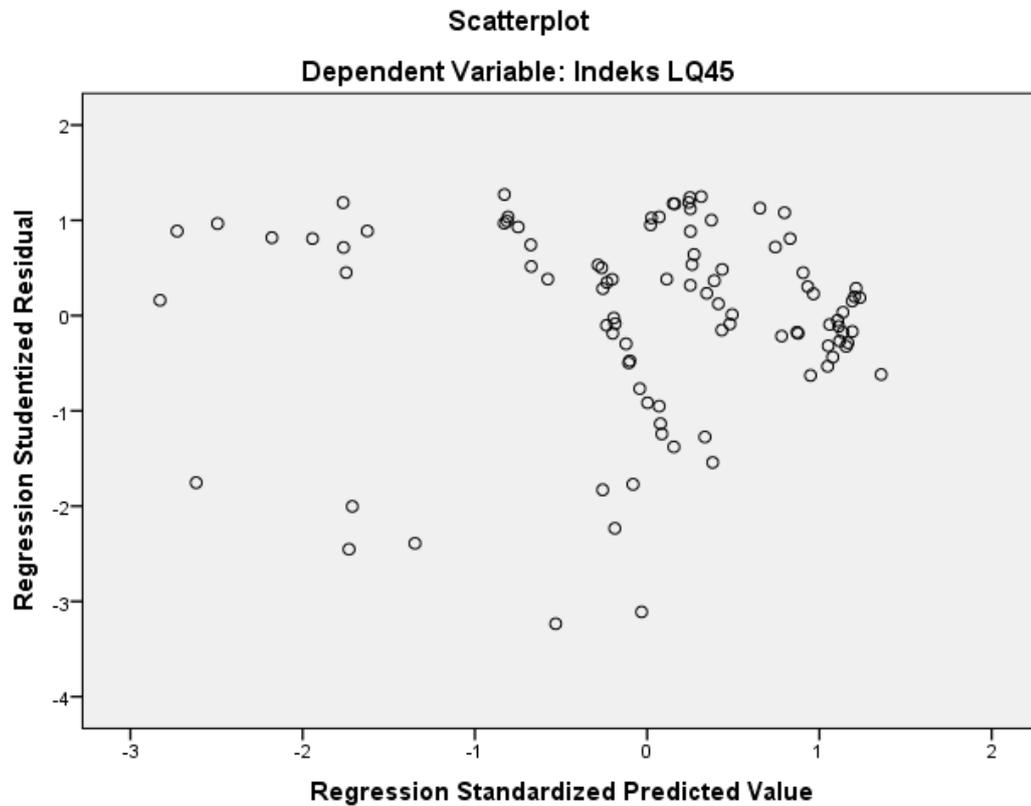
Tabel 4.7 Uji Park (Heterokedastisitas) *Jakarta Islamic Index (JII)*

Coefficients ^a						
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
	(Constant)	.200	1.043		.192	.848
1	Kurs Rupiah	.048	.220	.025	.218	.828
	BI Rate	.257	.241	.124	1.067	.289

a. Dependent Variable: ABS_RES

Berdasarkan tabel 4.7 uji park (heterokedastisitas) *Jakarta Islamic Index (JII)*, di peroleh nilai signifikansi sebesar 0,828 dan 0,289. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa koefisien parameter dari persamaan regresi tidak ada yang signifikan (lebih dari 0,05), dengan demikian model regresi tidak terdapat heterokedastisitas.

b. Uji Heterokedastisitas LQ45



Grafik 4.2 Uji Scatterplot (Heterokedastisitas) LQ45

Berdasarkan grafik 4.2 di atas, terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak, baik di bagian atas angka nol maupun di bagian bawah angka nol dari sumbu vertikal atau sumbu Y. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas dalam model regresi LQ45 tersebut.

Tabel 4.8 Uji Park (Heterokedastisias) LQ45

Coefficients^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.117	1.122		.104	.917

Kurs Rupiah	.053	.237	.026	.223	.824
BI Rate	.198	.260	.089	.763	.447

a. Dependent Variable: ABS_RES

Berdasarkan tabel 4.8 uji park (heterokedastisitas) LQ_{45} di peroleh nilai signifikansi sebesar 0,824 dan 0,447. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa koefisien parameter dari persamaan regresi tidak ada yang signifikan (lebih dari 0,05), dengan demikian model regresi tidak terdapat heterokedastisitas.

4. Uji Autokorelasi

a. Uji Autokorelasi *Jakarta Islamic Index* (JII)

Tabel 4.9 Uji Autokorelasi *Jakarta Islamic Index* (JII)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.623 ^a	.388	.375	.10583	2.114

a. Predictors: (Constant), BI Rate, Kurs Rupiah

b. Dependent Variable: Indeks JII

Berdasarkan grafik 4. uji autokorelasi *Jakarta Islamic Index* (JII) di peroleh nilai *Durbin-Watson* (DW) sebesar 2,114. Selanjutnya peneliti akan membandingkan dengan tabel *Durbin-Watson* dengan jumlah data 96 dan jumlah variabel independen 2, sehingga di dapat nilai $DL = 1,6254$, nilai $DU = 1,7103$ dan nilai $4 - DU = 2,2897$. Berdasarkan hasil tersebut maka di ambil keputusan berdasarkan rumus $DU < DW < 4 - DU$ yaitu $1,7103 < 2,114 < 2,2897$. Sehingga dapat disimpulkan dalam model regresi JII tidak terdapat autokorelasi.

b. Uji Autokorelasi LQ45

Tabel 4.10 Autokorelasi LQ45

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.621 ^a	.385	.372	.11103	2.121

a. Predictors: (Constant), BI Rate, Kurs Rupiah

b. Dependent Variable: Indeks LQ45

Berdasarkan tabel 4.10 uji autokorelasi LQ45 di peroleh nilai *Durbin-Watson* (DW) sebesar 2,121. Selanjutnya peneliti akan membandingkan dengan tabel *Durbin-Watson* dengan jumlah data 96 dan jumlah variabel independen 2, sehingga di dapat nilai $DL = 1,6254$, nilai $DU = 1,7103$ dan nilai $4 - DU = 2,2897$. Berdasarkan hasil tersebut maka di ambil keputusan berdasarkan rumus $DU < DW < 4 - DU$ yaitu $1,7103 < 2,121 < 2,2897$. Sehingga dapat disimpulkan dalam model regresi JII tidak terdapat autokorelasi.

E. Analisis Regresi

Analisis regresi adalah suatu analisis yang digunakan untuk mengukur pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Dalam penelitian ini digunakan analisis regresi berganda untuk melihat apakah terdapat pengaruh atau hubungan linear variabel independen yaitu kurs rupiah dan BI rate, terhadap variabel dependen yaitu *Jakarta Islamic Index* (JII) dan LQ45. Pada penelitian ini terdapat dua analisis regresi dengan

objek yang berbeda, analisis regresi pertama untuk melihat pengaruh variabel kurs rupiah dan BI rate terhadap variabel *Jakarta Islamic Index* (JII). Selanjutnya dilakukan analisis regresi kedua untuk melihat pengaruh variabel kurs rupiah dan BI rate terhadap variabel LQ45. Kedua model analisis regresi berikut untuk menjawab hipotesis yang sudah diajukan peneliti.

1. Koefisien Determinasi (R^2)

a. Koefisien Determinasi (R^2) *Jakarta Islamic Index* (JII)

Tabel 4.11 Koefisien Determinasi (R^2) *Jakarta Islamic Index* (JII)

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.623 ^a	.388	.375	.10583

a. Predictors: (Constant), BI Rate, Kurs Rupiah

Berdasarkan tabel 4.11 yang merupakan analisis regresi pertama dengan objek *Jakarta Islamic Index* (JII) menunjukkan nilai *adjusted R square* sebesar 0,375. Hal tersebut menunjukkan bahwa 37,5% variasi JII dapat dijelaskan oleh variasi dari variabel independen yaitu kurs rupiah dan BI rate. Sedangkan sisanya ($100\% - 37,5\% = 62,5\%$) dijelaskan oleh sebab-sebab di luar model. *Standar Error of Estimate* (SEE) sebesar 0,10583, semakin kecil nilai SEE akan membuat model regresi semakin tepat dalam memprediksi variabel dependen.

b. Koefisien Determinasi (R^2) LQ45Tabel 4.12 Koefisien Determinasi (R^2) LQ45

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.621 ^a	.385	.372	.11103

a. Predictors: (Constant), BI Rate, Kurs Rupiah

Berdasarkan tabel 4.12 yang merupakan analisis regresi kedua dengan objek LQ45 menunjukkan nilai adjusted R square sebesar 0,372. Hal tersebut menunjukkan bahwa 37,2% variasi LQ45 dapat dijelaskan oleh variasi dari variabel independen yaitu kurs rupiah dan BI rate. Sedangkan sisanya (100% - 37,2% = 62,8%) dijelaskan oleh sebab-sebab di luar model. *Standar Error of Estimate* (SEE) sebesar 0,11103, semakin kecil nilai SEE akan membuat model regresi semakin tepat dalam memprediksi variabel dependen.

2. Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

a. Uji F *Jakarta Islamic Index* (JII)Tabel 4.13 Uji F *Jakarta Islamic Index* (JII)

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	.660	2	.330	29.465	.000 ^b
Residual	1.042	93	.011		
Total	1.702	95			

a. Dependent Variable: Indeks JII

b. Predictors: (Constant), BI Rate, Kurs Rupiah

Berdasarkan tabel 4.13 uji F *Jakarta Islamic Index* (JII) diperoleh nilai F hitung sebesar 29,465 dengan nilai probabilitas 0,000. Oleh karena nilai probabilitas jauh di bawah 0,05 ($0,000 < 0,05$), maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi indeks JII. Atau dengan kata lain bahwa kurs rupiah dan BI rate secara bersama-sama berpengaruh terhadap indeks JII.

b. Uji F LQ45

Tabel 4.14 Uji F LQ45

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	.719	2	.359	29.146	.000 ^b
Residual	1.147	93	.012		
Total	1.865	95			

a. Dependent Variable: Indeks LQ45

b. Predictors: (Constant), BI Rate, Kurs Rupiah

Selanjutnya, dari model regresi kedua di dapat hasil pada tabel 4.14 diperoleh nilai F hitung sebesar 29,146 dengan probabilitas sebesar 0,000. Oleh karena probabilitas jauh di bawah 0,05 ($0,000 < 0,05$) maka dapat disimpulkan bahwa model regresi dapat digunakan untuk memprediksi indeks LQ45. Atau dengan kata lain bahwa kurs rupiah dan BI rate secara bersama-sama berpengaruh terhadap indeks LQ45.

3. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji T)

Uji statistik T pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011:98). Dalam penelitian ini peneliti akan menggunakan uji T untuk melihat seberapa jauh kurs rupiah dan BI rate mempengaruhi indeks JII, dan kurs rupiah dan BI rate mempengaruhi LQ45. Berikut merupakan hasil uji T yang telah dilakukan:

a. Uji T *Jakarta Islamic Index* (JII)

Tabel 4.15 Uji T *Jakarta Islamic Index* (JII)

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-3.367	.923		-3.646	.000
Kurs Rupiah	1.062	.195	.499	5.446	.000
BI Rate	-1.563	.214	-.670	-7.319	.000

a. Dependent Variable: Indeks JII

1) Pengaruh Kurs Rupiah Terhadap Indeks JII

Berdasarkan tabel 4.15 uji T dari model regresi pertama dengan objek JII diperoleh hasil nilai t-statistik kurs rupiah sebesar 5,446 dengan nilai signifikansi 0,000 yang lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$). Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa kurs rupiah memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap indeks JII.

2) Pengaruh BI rate Terhadap Indeks JII

Selanjutnya pada tabel 4.15 uji T dari model regresi pertama dengan objek penelitian JII diperoleh nilai t-statistik BI rate sebesar -7,319 dengan nilai signifikansi 0,000, yang lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$). Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa BI rate memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap indeks JII.

b. Uji T LQ45

Tabel 4.16 Uji T LQ45

Model	Coefficients ^a				t	Sig.
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Beta		
	B	Std. Error				
(Constant)	-3.716	.969			-3.835	.000
Kurs Rupiah	1.161	.205	.520		5.672	.000
BI Rate	-1.604	.224	-.657		-7.158	.000

a. Dependent Variable: Indeks LQ45

1) Pengaruh Kurs Rupiah Terhadap Indeks LQ45

Berdasarkan tabel 4.16 uji T dari model regresi kedua dengan objek penelitian LQ45 diperoleh hasil penelitian t-statistik sebesar 5,672 dengan nilai signifikansi 0,000, yang lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$). Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa kurs rupiah memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap indeks LQ45.

2) Pengaruh BI rate Terhadap Indeks LQ45

Selanjutnya pada output hasil penelitian pada tabel yang sama (tabel 4.16) dari model regresi yang kedua, diperoleh nilai t-statistik sebesar -7,158 dengan nilai signifikansi 0,000, yang lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$). Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa BI rate memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap indeks LQ45.

F. Uji Chow (*Chow Test*)

Untuk menguji hipotesis terakhir dari penelitian ini, penguji akan menggunakan uji chow (chow test). Peneliti akan membandingkan antara kinerja indeks JII dan indeks LQ45, dilihat dari keterkaitannya dengan kedua variabel independen yaitu kurs rupiah dan BI rate. Untuk membandingkannya akan dilihat dari besaran F hitung dengan F tabel. Apabila nilai F hitung $>$ F tabel, maka peneliti menolak hipotesis nol dan menyimpulkan bahwa model regresi dari kedua objek terdapat perbedaan.

Ho: F hitung $<$ F tabel, maka tidak terdapat perbedaan antara indeks JII dan indeks LQ45.

Ha: F hitung $>$ F tabel, maka terdapat perbedaan antara indeks JII dan indeks LQ45.

Tabel 4.17 Residual Regresi JII

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	.660	2	.330	29.465	.000 ^b
Residual	1.042	93	.011		
Total	1.702	95			

a. Dependent Variable: Indeks JII

b. Predictors: (Constant), BI Rate, Kurs Rupiah

Tabel 4.18 Residual Regresi LQ45

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	.719	2	.359	29.146	.000 ^b
Residual	1.147	93	.012		
Total	1.865	95			

a. Dependent Variable: Indeks LQ45

b. Predictors: (Constant), BI Rate, Kurs Rupiah

Tabel 4.19 Residual Regresi JII dan LQ45

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	1,377	2	,689	49,862	,000 ^b
Residual	2,610	189	,014		
Total	3,987	191			

a. Dependent Variable: JII_LQ45

b. Predictors: (Constant), Blrate, Kurs

Untuk mencari besaran F hitung dalam penelitian ini peneliti akan menggunakan nilai residual dari output model regresi. Model regresi pertama yaitu regresi JII, kedua model regresi LQ45 dan yang ketiga adalah model regresi gabungan dari JII dan LQ45 sehingga menghasilkan output baru. Untuk melakukan perhitungan guna mencari besaran F hitung pada uji chow dapat menggunakan rumus sebagai berikut:

$$F \text{ hitung} = \frac{(RSSr - RSSur)/k}{(RSSur)/(n1+n2-2k)}$$

RSSr : Nilai residual dari total regresi

RSSur : Penjumlahan nilai residual regresi JII dan nilai residual regresi LQ45.

df : $(n1 + n2 - 2k)$

$$F \text{ hitung} = \frac{(2,610 - (1,042 + 1,147))/2}{(1,042 + 1,147)/(96 + 96 - 2(2))}$$

$$F \text{ hitung} = \frac{(2,610 - 2,189)/2}{\left(\frac{2,189}{188}\right)}$$

$$F \text{ hitung} = \frac{0,2105}{0,01164362}$$

$$F \text{ hitung} = 18,0785701$$

Dari hasil perhitungan di atas didapat nilai F hitung sebesar 18,0785701. Sementara dari tabel F dengan df = 2 dan 188 dengan tingkat signifikansi 0,05 ($\alpha = 0,05$), di peroleh nilai F tabel sebesar 3,04. Berdasarkan hasil tersebut dapat dilihat bahwa F hitung lebih besar dari F tabel ($18,0785701 > 3,04$), maka H_0 dari uji chow ditolak. Maka didapat kesimpulan bahwa terdapat perbedaan kinerja antara indeks JII dan indeks LQ45. Dengan demikian maka hipotesis yang diajukan oleh peneliti diterima.

G. Pembahasan

1. Pengaruh Kurs Rupiah Terhadap Indeks JII

Hasil analisis dari model regresi pertama dalam penelitian ini menyatakan bahwa t-statistik sebesar 5,446 dengan nilai signifikansi 0,000. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 ($5,446 > \alpha 0,05$), sehingga menghasilkan kesimpulan bahwa kurs rupiah berpengaruh positif dan signifikan terhadap indeks JII.

Hasil dari penelitian ini bertolak belakang dengan hipotesis yang diajukan oleh peneliti, yang menyatakan bahwa kurs rupiah memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap indeks JII. Hasil ini mengindikasikan bahwa terdepresiasinya nilai rupiah terhadap dollar akan menyebabkan nilai saham yang tergabung dalam indeks JII meningkat. Hasil penelitian yang di dapat ini juga tidak sejalan dengan teori yang diungkapkan oleh Tandelilin (2001:214) yang menyatakan menguatnya nilai rupiah terhadap dollar (rupiah terapresiasi) merupakan sinyal positif terhadap harga saham. Sebaliknya nilai rupiah yang melemah terhadap dollar (rupiah terdepresiasi) akan memberikan sinyal negatif terhadap saham perusahaan.

Menguatnya kurs rupiah terhadap mata uang asing (dollar) akan menurunkan biaya bahan baku untuk produksi (Tandelilin, 2001:214). Namun penjelasan lain sedikit berbeda dengan teori di atas, yaitu teori yang diungkapkan oleh Samsul (2006:202) bahwa perubahan satu variabel makro ekonomi memiliki dampak yang berbeda terhadap setiap jenis saham. Suatu saham dapat terkena dampak yang negatif sementara saham lainnya terkena dampak yang positif. Terapresiasinya

dollar terhadap rupiah dapat berdampak negatif bagi perusahaan yang memiliki utang dalam dollar sehingga dapat menyebabkan harga dari saham menurun. Sebaliknya terapresiasinya dollar terhadap rupiah akan memberikan dampak yang positif terhadap perusahaan yang berorientasi pada ekspor, atau perusahaan tersebut memiliki kapitalisasi pasar yang besar. Sehingga berdampak terhadap harga saham perusahaan tersebut yang naik.

Setiap indeks termasuk indeks JII juga merespon perubahan kurs rupiah berbeda-beda, dapat berdampak positif maupun negatif tergantung pada mayoritas saham yang dominan dalam indeks tersebut. Pengaruh kurs rupiah yang positif terhadap indeks JII pada penelitian ini, bisa jadi dikarenakan mayoritas saham yang masuk dalam indeks JII tidak memiliki banyak utang dalam bentuk dollar dan memiliki kapitalisasi yang besar. Sehingga tiap perusahaan dapat mengantisipasi dengan baik terjadinya pelemahan rupiah, yang menjadikannya berdampak positif.

Hasil dari penelitian yang tidak sejalan dengan hipotesis dan teori juga dapat diakibatkan oleh masa resesi Amerika Serikat pada kisaran tahun 2008 sampai 2010, di mana pada tahun tersebut merupakan bagian dari periode pengamatan. Pada tahun 2008 terjadi krisis keuangan global yang ditandai dengan pelemahan perekonomian negara Amerika Serikat. Krisis keuangan yang terjadi tidak hanya pada sektor perbankan, namun juga merambat pada sektor perusahaan

lainnya. Sebagai contoh pada September 2008 perusahaan *Lehman Brother* yaitu perusahaan keuangan terbesar di Amerika Serikat menyatakan bangkrut dan menimbulkan kepanikan bagi Amerika Serikat. Masa resesi tersebut berdampak bagi psikologis investor, sehingga banyak dari investor pasar modal Amerika yang menarik investasinya.

Krisis keuangan pada 2008 cepat merambat pada negara-negara lainnya, terutama yang memiliki hubungan ekonomi yang erat dengan Amerika, baik di Eropa, Asia maupun Timur Tengah. Sebagian indeks harga saham di bursa global mengikuti keterpurukan indeks saham Amerika.

Keadaan tersebut sedikit berbeda dengan kondisi fundamental Indonesia yang tidak menunjukkan pelemahan. Tercatat pertumbuhan ekonomi Indonesia naik 6,3% pada tahun 2008, sementara itu pengeluaran pemerintah menurun dari 9,6% menjadi 3,9%. Secara regional, inflasi di negara-negara Asia juga merupakan gejala global yang hampir dialami oleh semua negara berkembang. Inflasi Indonesia sekitar 12,14% pada September 2008 yang lebih disebabkan oleh faktor musim yaitu bulan puasa dan lebaran disamping karena inflasi impor, sedangkan inflasi tertinggi dialami oleh negara Vietnam sekitar 27.90% dan diikuti oleh Myanmar sekitar 21.40%.

Dengan kondisi fundamental perekonomian Indonesia yang masih kuat dengan kondisi krisis keuangan global maka para investor pasar

saham Indonesia masih bisa sedikit tenang. Setelah beberapa negara diguncang dengan krisis keuangan global dan banyak investor yang menarik investasinya, dan sebagian investor lainnya memilih untuk memindahkan investasinya pada pasar modal yang potensial. Pada saat itu faktor psikologis investor sangat menentukan untuk memilih resiko berinvestasi.

Atas dasar tersebut dapat dimungkinkan terjadinya kenaikan pada kurs rupiah pada 2008 dan 2009 yang seharusnya berdampak negatif terhadap pergerakan indeks saham JII dan LQ45 berbalik menjadi positif dan signifikan. Karena para investor tidak memiliki pilihan lain selain bertransaksi di pasar modal Indonesia di tengah ambruknya beberapa pasar modal dunia. Ditambah lagi dengan kebijakan pemerintah pada masa SBY yang menutup sementara pasar modal Indonesia saat terjadinya krisis keuangan, karena ditakutkan terjadinya kepanikan investor yang akan menarik investasinya yang dapat mengakibatkan jatuhnya nilai saham dan indeks saham. Oleh karena itu faktor resesi perekonomian Amerika Serikat dan krisis keuangan global banyak mempengaruhi pergerakan dari indeks JII pada masa awal pengamatan dalam penelitian ini. Sehingga fluktuasi dari kurs rupiah tidak memiliki pengaruh yang besar terhadap indeks JII, dan di respon positif oleh indeks JII.

Sejatinya pergerakan indeks JII tidak hanya dipengaruhi oleh kedua variabel dalam penelitian ini yaitu kurs rupiah dan BI rate.

Terbukti dalam uji koefisien determinasi (R^2) model regresi pertama, di mana menghasilkan nilai 0,375. Hasil tersebut membuktikan hanya 37,5% dari indeks JII yang dipengaruhi oleh kurs rupiah dan BI rate. Sisanya sebesar 62,5% pergerakan indeks JII dipengaruhi oleh variabel-variabel lainnya yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini. Pergerakan indeks JII pula turut dipengaruhi oleh psikologis para investor dalam melakukan transaksi di pasar modal.

2. Pengaruh Kurs Rupiah Terhadap Indeks LQ45

Hasil dari analisis model regresi kedua dalam penelitian ini diperoleh nilai t-statistik sebesar 5,672 dengan nilai signifikansi 0,000. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < \alpha 0,05$), sehingga menghasilkan kesimpulan bahwa kurs rupiah berpengaruh positif dan signifikan terhadap indeks LQ45.

Hasil dari penelitian ini bertolak belakang dengan hipotesis yang diajukan oleh peneliti, yang menyatakan bahwa kurs rupiah memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap indeks LQ45. Hasil ini mengindikasikan bahwa terdepresiasinya nilai rupiah terhadap dollar (kurs rupiah naik) akan menyebabkan nilai saham yang tergabung dalam indeks JII meningkat. Hasil penelitian yang di dapat ini juga tidak sejalan dengan teori yang diungkapkan oleh Tandelilin (2001:214) yang menyatakan menguatnya nilai rupiah terhadap dollar (rupiah terapresiasi) merupakan sinyal positif terhadap harga saham. Sebaliknya nilai rupiah yang melemah terhadap dollar (rupiah

terdepresiasi) akan memberikan sinyal negatif terhadap saham perusahaan.

Menguatnya kurs rupiah terhadap mata uang asing (dollar) akan menurunkan biaya bahan baku untuk produksi (Tandelilin, 2001:214). Namun penjelasan lain sedikit berbeda dengan teori di atas, yaitu teori yang diungkapkan oleh Samsul (2006:202) bahwa perubahan satu variabel makro ekonomi memiliki dampak yang berbeda terhadap setiap jenis saham. Suatu saham dapat terkena dampak yang negatif sementara saham lainnya terkena dampak yang positif. Terapresiasinya dollar terhadap rupiah dapat berdampak negatif bagi perusahaan yang memiliki utang dalam dollar sehingga dapat menyebabkan harga dari saham menurun. Sebaliknya terapresiasinya dollar terhadap rupiah akan memberikan dampak yang positif terhadap perusahaan yang berorientasi pada ekspor, atau perusahaan tersebut memiliki kapitalisasi pasar yang besar. Sehingga berdampak terhadap harga saham perusahaan tersebut yang naik.

Sebagaimana dampak yang terjadi terhadap indeks JII, naik-turunnya kurs rupiah terhadap dollar juga memberikan dampak yang sama terhadap indeks LQ45. Indeks LQ45 juga merespon perubahan kurs rupiah berbeda-beda, dapat berdampak positif maupun negatif tergantung pada mayoritas saham yang dominan dalam indeks tersebut. Pengaruh kurs rupiah yang positif terhadap indeks LQ45 pada penelitian ini, bisa jadi dikarenakan mayoritas saham yang masuk

dalam kategori indeks LQ45 tidak memiliki banyak utang dalam bentuk dollar dan memiliki kapitalisasi yang besar. Sehingga tiap perusahaan dapat mengantisipasi dengan baik terjadinya pelemahan rupiah, yang menjadikannya berdampak positif.

Hasil dari penelitian yang tidak sejalan dengan hipotesis dan teori juga dapat diakibatkan oleh masa resesi Amerika Serikat pada kisaran tahun 2008 sampai 2010, di mana pada tahun tersebut merupakan bagian dari periode pengamatan. Pada tahun 2008 terjadi krisis keuangan global yang ditandai dengan pelemahan perekonomian negara Amerika Serikat. Krisis keuangan yang terjadi tidak hanya pada sektor perbankan, namun juga merambat pada sektor perusahaan lainnya. Sebagai contoh pada September 2008 perusahaan Lehman Brother yaitu perusahaan keuangan terbesar di Amerika Serikat menyatakan bangkrut dan menimbulkan kepanikan bagi Amerika Serikat. Masa resesi tersebut berdampak bagi psikologis investor, sehingga banyak dari investor pasar modal amerika yang menarik investasinya.

Krisis keuangan pada 2008 cepat merambat pada negara-negara lainnya, terutama yang memiliki hubungan ekonomi yang erat dengan Amerika, baik di Eropa, Asia maupun Timur Tengah. Sebagian indeks harga saham di bursa global mengikuti keterpurukan indeks saham Amerika.

Keadaan tersebut sedikit berbeda dengan kondisi fundamental Indonesia yang tidak menunjukkan pelemahan. Tercatat pertumbuhan ekonomi Indonesia naik 6,3% pada tahun 2008, sementara itu pengeluaran pemerintah menurun dari 9,6% menjadi 3,9%. Secara regional, inflasi di negara-negara Asia juga merupakan gejala global yang hampir dialami oleh semua negara berkembang. Inflasi Indonesia sekitar 12,14% pada September 2008 yang lebih disebabkan oleh factor musim yaitu bulan puasa dan lebaran disamping karena inflasi impor, sedangkan inflasi tertinggi dialami oleh negara Vietnam sekitar 27.90% dan diikuti oleh Myanmar sekitar 21.40%.

Dengan kondisi fundamental perekonomian Indonesia yang masih kuat dengan kondisi krisis keuangan global maka para investor pasar saham Indonesia masih bisa sedikit tenang. Setelah beberapa negara di guncang dengan krisis keuangan global dan banyak investor yang menarik investasinya, dan sebagian investor lainnya memilih untuk memindahkan investasinya pada pasar modal yang potensial. Pada saat itu faktor psikologis investor sangat menentukan untuk memilih resiko berinvestasi.

Atas dasar tersebut dapat dimungkinkannya terjadinya kenaikan pada kurs rupiah pada 2008 dan 2009 yang seharusnya berdampak negatif terhadap pergerakan indeks saham JII dan LQ45 berbalik menjadi positif dan signifikan. Karena para investor tidak memiliki pilihan lain selain bertransaksi di pasar modal Indonesia di tengah ambruknya

beberapa pasar modal dunia. Di tambah lagi dengan kebijakan pemerintah pada masa SBY yang menutup sementara pasar modal Indonesia saat terjadinya krisis keuangan, karena ditakutkan terjadinya kepanikan investor yang akan menarik investasinya yang dapat mengakibatkan jatuhnya nilai saham dan indeks saham. Oleh karena itu faktor resesi perekonomian Amerika Serikat dan krisis keuangan global banyak mempengaruhi pergerakan dari indeks LQ45 pada masa awal pengamatan dalam penelitian ini. Sehingga fluktuasi dari kurs rupiah tidak memiliki pengaruh yang besar terhadap indeks LQ45, dan di respon positif oleh indeks LQ45.

Sebagaimana model regresi pertama, pergerakan dari indeks LQ45 tidak hanya dipengaruhi oleh kedua variabel dalam penelitian ini yaitu kurs rupiah dan BI rate. Terbukti dalam uji koefisien determinasi (R^2), di mana menghasilkan nilai 0,372. Terbukti hanya 37,2% dari indeks LQ45 yang dipengaruhi oleh kurs rupiah dan BI rate. Sisanya sebesar 62,8% pergerakan indeks LQ45 dipengaruhi oleh variabel-variabel lainnya yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini. Pergerakan indeks LQ45 pula turut dipengaruhi oleh psikologis para investor dalam melakukan transaksi di pasar modal.

3. Pengaruh BI rate Terhadap Indeks JII

Analisis model regresi pertama dengan objek JII menghasilkan nilai t-statistik BI rate sebesar -7,319 dengan nilai signifikansi 0,000. Dengan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < \alpha 0,05$), maka

disimpulkan bahwa BI rate memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap indeks JII.

Hasil dari analisis data tersebut sejalan dengan hipotesis yang diajukan oleh peneliti, yang menyebutkan bahwa BI rate memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap indeks JII. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa naiknya suku bunga Bank Indonesia (BI) akan berdampak menurunnya indeks JII (perpengaruh negatif). Tandelilin (2001:214) dalam literturnya menjelaskan, tingkat bunga yang tinggi merupakan sinyal negatif terhadap harga saham.

Tingkat suku bunga yang meningkat dapat menyebabkan peningkatan suku bunga yang di isyaratkan atas investasi pada suatu saham. Selain itu tingkat suku bunga yang tinggi juga dapat menyebabkan para investor menarik investasinya pada pasar modal (saham) dan memindahkannya pada investasi tabungan dan deposito. Pengalihan investasi tersebut di karenakan tawaran keuntungan yang di janjikan oleh bunga bank lebih besar daripada berspekulasi pada keuntungan dividen dan *capital gain* dari suatu saham.

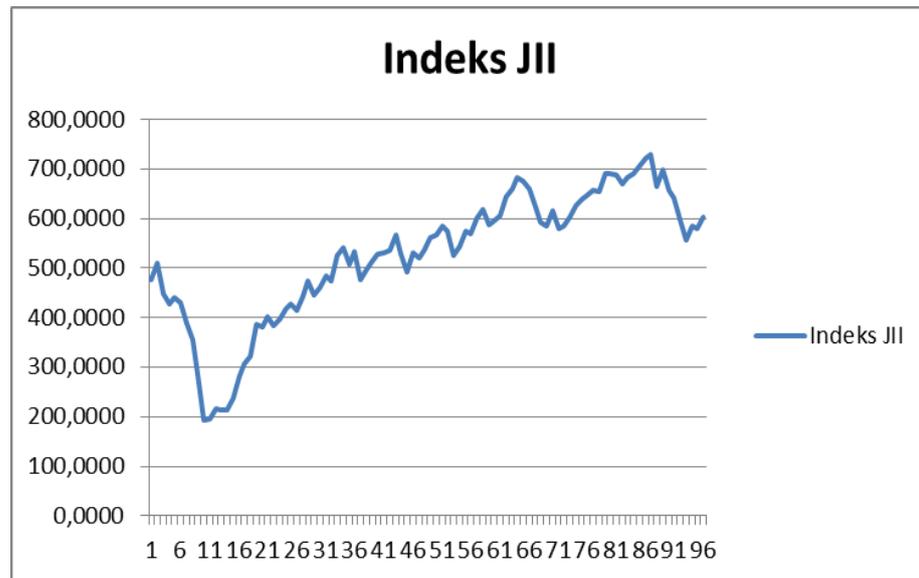
Hal serupa dijelaskan oleh Samsul (2006:201) dalam literturnya, kenaikan tingkat bunga pinjaman memiliki dampak yang negatif terhadap setiap emiten. Karena kenaikan suku bunga akan meningkatkan beban bunga pinjaman dan menurunkan laba bersih. Penurunan laba bersih akan mengakibatkan laba per saham juga menurun dan pada akhirnya dapat berakibat pada turunnya harga

saham di pasar sekunder. Kenaikan BI rate juga akan menyebabkan emiten enggan untuk menambah modal usahanya melalui pinjaman yang berasal dari bank, karena penambahan modal tersebut juga akan menambahkan beban keuangan perusahaan sehingga akan menurunkan laba perusahaan tersebut.



Sumber: www.tradingeconomics.com

Grafik 4.3 BI rate Tahun 2008 – 2015



Sumber: www.duniainvestasi.com (data diolah)

Grafik 4.4 Indeks JII (2008 – 2015)

Dari penjelasan di atas dan sejalan dengan teori yang dikemukakan, JII merupakan salah satu indeks saham yang tentunya akan merespon perubahan indikator makro ekonomi tidak terkecuali BI rate. Pada grafik 4.3 (BI rate) dan 4.4 (indeks JII) terlihat perubahan dari masing-masing variabel berbanding terbalik. Setiap kenaikan BI rate akan direspon dengan penurunan harga saham pada indeks JII dan sebaliknya penurunan BI rate akan direspon dengan kenaikan harga saham pada indeks JII.

4. Pengaruh BI rate Terhadap Indeks LQ45

Pada analisis data model regresi kedua dengan objek indeks LQ45 diperoleh besaran nilai t-statistik BI rate adalah -7,158 dengan nilai signifikansi 0,000. Dengan nilai signifikansi kurang dari 0,05 ($0,000 < \alpha < 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa BI rate (suku bunga BI)

memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap pergerakan indeks LQ45.

Hasil dari analisis data tersebut sejalan dengan hipotesis yang diajukan oleh peneliti, bahwa BI rate (suku bunga BI) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap pergerakan indeks LQ45. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa naiknya suku bunga akan berdampak turunnya indeks LQ45, dan sebaliknya turunnya suku bunga akan direspon dengan kenaikan indeks LQ45 (berpengaruh negatif). Tandililin (2001:214) dalam literturnya menjelaskan, tingkat bunga yang tinggi merupakan sinyal negatif terhadap harga saham.

Suku bunga yang meningkat akan mempengaruhi nilai sekarang (present value) aliran kas perusahaan. Sehingga kesempatan-kesempatan investasi yang ada tidak akan menarik lagi. Meningkatnya suku bunga juga akan meningkatkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan sehingga menyebabkan laba yang diperoleh akan menurun. Selain itu tingkat suku bunga yang tinggi juga dapat menyebabkan para investor menarik investasinya pada pasar modal (saham) dan memindahkannya pada investasi tabungan dan deposito. Pengalihan investasi tersebut dikarenakan tawaran keuntungan yang dijanjikan oleh bunga bank lebih besar daripada berspekulasi pada keuntungan dividen dan capital gain dari suatu saham.

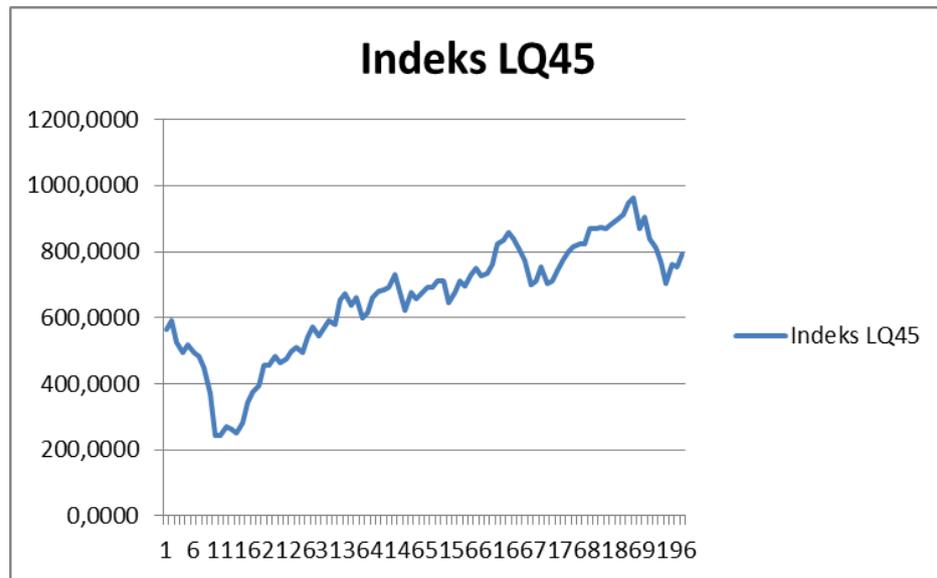
Hal serupa juga diungkapkan oleh Samsul (2006:201) dalam literturnya bahwa, kenaikan tingkat suku bunga BI akan memiliki

dampak yang negatif terhadap setiap emiten, karena akan meningkatkan beban bunga kredit dan menurunkan laba bersih. Penurunan laba bersih akan mengakibatkan laba per saham juga menurun dan akhirnya akan berakibat turunnya harga saham di pasar sekunder. Kenaikan BI rate juga akan menyebabkan emiten enggan untuk menambah modal usahanya melalui pinjaman yang berasal dari bank, karena penambahan modal tersebut juga akan menambahkan beban keuangan perusahaan sehingga akan menurunkan laba perusahaan tersebut.



Sumber: www.tradingeconomics.com

Grafik 4.5 BI rate Tahun 2008 – 2015



Sumber: www.duniainvestasi.com (data diolah)

Grafik 4.6 Indeks LQ45 (2008 – 2015)

Sebagaimana pergerakan indeks JII, pergerakan indeks LQ45 juga dipengaruhi oleh indikator makro ekonomi, salah satunya adalah BI rate. Sejalan dengan teori dan hasil penelitian, pada grafik 4.5 (BI rate) dan 4.6 (indeks LQ45) terlihat setiap pergerakan BI rate direspon oleh pergerakan indeks LQ45. Naiknya BI rate di respon dengan penurunan indeks LQ45 dan sebaliknya, turunnya BI rate direspon dengan naiknya saham pada indeks LQ45.

5. Perbedaan Indeks JII dan Indeks LQ45

Dalam hipotesis terakhir yang diajukan oleh peneliti adalah adanya perbedaan antara indeks JII dan indeks LQ45 dilihat dari indikator makro ekonomi yaitu kurs rupiah dan BI rate. Berdasarkan hasil dari pengujian uji chow yang dilakukan oleh peneliti menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan kinerja antara indeks JII dan indeks LQ45, dilihat

dari nilai F hitung yang lebih besar daripada F tabel yaitu 18,0785701 > 3,04. Artinya hasil dari penelitian ini sejalan dengan hipotesis yang telah diajukan peneliti. Di mana terdapat perbedaan antara indeks LQ45 dan indeks JII jika dilihat dari variabel-variabel yang mempengaruhinya yaitu kurs rupiah dan BI rate.

Perbedaan yang terjadi antara indeks JII dan indeks LQ45 bisa jadi dipengaruhi oleh emiten yang masuk dalam indeks tersebut. Dapat dilihat pada daftar saham yang konsisten masuk dalam indeks JII dan indeks LQ45 periode 2008 – 2015 (lihat di lampiran). Di mana perusahaan yang konsisten masuk dalam indeks JII di dominasi oleh perusahaan yang bergerak di bidang manufaktur, sementara indeks LQ45 di dominasi oleh perusahaan yg bergerak di bidang jasa perbankan dan manufaktur.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan analisis data dan pembahasan yang sudah dilakukan oleh peneliti pada bab sebelumnya, maka diperoleh beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Variabel kurs rupiah tidak berpengaruh negatif dan signifikan terhadap indeks JII periode Januari 2008 – Desember 2015. Hasil ini bertentangan dengan hipotesis karena mayoritas saham indeks JII memiliki kapitalisasi pasar yang besar dan di pengaruhi oleh faktor resesi Amerika Serikat (krisis keuangan global) pada awal periode pengamatan.
2. Variabel kurs rupiah tidak berpengaruh negatif dan signifikan terhadap indeks LQ45 periode Januari 2008 – Desember 2015. Hasil ini bertentangan dengan hipotesis karena mayoritas saham indeks JII memiliki kapitalisasi pasar yang besar dan di pengaruhi oleh faktor resesi Amerika Serikat (krisis keuangan global) pada awal periode pengamatan.
3. Variabel suku bunga (BI rate) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap indeks JII periode Januari 2008 – Desember 2015. Karena kenaikan tingkat bunga pinjaman memiliki dampak yang negatif terhadap setiap emiten. Karena naiknya suku bunga akan meningkatkan beban bunga pinjaman dan menurunkan laba bersih.

Penurunan laba bersih akan mengakibatkan laba per saham juga menurun dan pada akhirnya dapat berakibat pada turunnya harga saham di pasar sekunder.

4. Variabel suku bung (BI rate) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap indeks LQ45 periode Januari 2008 – Desember 2015. Karena naiknya tingkat bunga pinjaman memiliki dampak yang negatif terhadap setiap emiten. Karena kenaikan suku bunga akan meningkatkan beban bungan pinjaman dan menurunkan laba bersih. Penurunan laba bersih akan mengakibatkan laba per saham juga menurun dan pada akhirnya dapat berakibat pada turunnya harga saham di pasar sekunder.
5. Variabel kurs rupiah dan suku bunga (BI rate) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap indeks JII periode Januari 2008 – Desember 2015.
6. Variabel kurs rupiah dan suku bunga (BI rate) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap indeks LQ45 periode Januari 2008 – Desember 2015.
7. Hasil uji terakhir yaitu uji chow memberikan kesimpulan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara indeks JII dan indeks LQ45 periode Januari 2008 – Desember 2015. Perbedaan yang terjadi antara indeks JII dan indeks LQ45 bisa jadi dipengaruhi oleh emiten yang masuk dalam indeks tersebut.

B. Saran

Setelah penelitian ini selesai dilakukan dan mempertimbangkan hasil dari penelitian ini, maka berikut merupakan saran yang diberikan oleh peneliti:

1. Bagi Investor

- a. Setiap investor yang hendak melakukan investasi pada saham, khususnya saham yang masuk dalam kategori indeks JII dan indeks LQ45 hendaknya mempertimbangkan pergerakan kurs rupiah dan suku bunga (BI rate). Karena variabel tersebut telah terbukti berpengaruh signifikan terhadap indeks JII dan indeks LQ45. Variabel ini dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan untuk menentukan strategi investasi kedepannya. Karena pergerakan kurs rupiah dan BI rate akan mempengaruhi pergerakan indeks dan harga saham.

2. Bagi Penelitian Selanjutnya

- a. Bagi penelitian selanjutnya yang ingin melanjutkan penelitian ini hendaknya menambah variabel independen dalam penelitiannya. Karena pergerakan dari indeks JII dan indeks LQ45 tidak hanya dipengaruhi oleh kurs rupiah dan BI rate saja. Terbukti dari nilai koefisien determinasi (R^2) yang masih relatif kecil. Sehingga sangat dimungkinkan masih banyak variabel-variabel lainnya yang dapat mempengaruhi pergerakan indeks JII dan indeks LQ45.

- b. Selain menambahkan variabel penelitian, bagi penelitian selanjutnya hendaknya menambah jumlah periode penelitian agar dari variabel-variabel yang dipilih lebih dapat merefleksikan pergerakan indeks JII dan indeks LQ45 lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Antonio, M. Syafii, Hafidhoh, dan Fauzi Hilman. Volatilitas Pasar Modal Syariah dan Indikator Makro Ekonomi: Studi Banding Malaysia dan Indonesia. *Jurnal Liquidity*, Vol. 2, No. 1, Januari - Juni 2013.
- Boediono. 1998. *Ekonomi Moneter*. Yogyakarta: BPFE.
- Bungin, M. Burhan. 2013. *Metodologi Penelitian Sosial dan Ekonomi: Format-format Kuantitatif dan Kualitatif untuk Studi Sosiologi, Kebijakan, Publik, Komunikasi, Manajemen, dan Pemasaran*. Jakarta: Kencana.
- Ghazali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program IBM SPSS 21*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Hanafi, Mamduh M. 2014. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Huda, Nurul dan Edwin Nasution, Mustafa. 2008. *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Kencana.
- Hulwati. 2009. *Ekonomi Islam: Teori dan Praktiknya dalam Perdagangan Obligasi Syariah di Pasar Modal Indonesia dan Malaysia*. Ciputat: Ciputat Press.
- Jogiyanto. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Jonathan, T. Ibram. Analisa Pengaruh Inflasi, Suku Bunga dan Kurs Terhadap Volume Transaksi Pada Index LQ45. *Jurnal FINESTA* Vol. 1, No. 2, 2013.
- Karim, Adiwarmanto A. 2013. *Ekonomi Makro Islam*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Mamduh M. Hanafi dan Syafiq M. Hanafi. Perbandingan Kinerja Investasi Syariah Dan Konvensional: Studi Pada Jakarta Islamic Index (JII) Dan Indeks LQ45. *Jurnal EKBISI*, Vol. VII, No. 1, Desember 2012.
- Muchlas, Zainul dan Alamsyah, A. Rahman. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Kurs Rupiah Terhadap Dollar Amerika Pasca Krisis (2000 – 2010). *Jurnal JIBEKA*, Volume 9 Nomor 1, Februari 2015.
- Mulyani, Neny. Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah, Dan Produk Domestik Bruto Terhadap Jakarta Islamic Index. *Jurnal Bisnis dan Manajemen Eksekutif* Vol. 1 No. 1, 2014.
- Nopirin. 2007. *Ekonomi Moneter: Buku 1*. Yogyakarta: BPFE.

- , 1998. *Ekonomi Moneter: Buku 2*. Yogyakarta: BPFE.
- Patar, A., Darminto dan Saifi, M. Faktor Internal dan Eksternal Yang Mempengaruhi Harga Saham (Studi Pada Saham-saham Indeks LQ45 Periode 2009 – 2013). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Vol. 11, No. 1, Juni 2014.
- Prasetiono, D. Wahyu. Analisis Faktor Pengaruh Fundamental Ekonomi Makro dan Harga Minyak Terhadap Saham LQ45 Dalam Jangka Pendek dan Jangka Panjang. *Journal of Indonesian Applied Economics*, Vol. 4 No. 1 Mei 2010.
- Purnamawati, I Gusti Ayu dan Sri Werastuti, Desak Nyoman. Faktor Fundamental Ekonomi Makro Terhadap Harga Saham LQ45. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 17, No. 2, Mei 2013.
- Putong, Iskandar. 2009. *Economics Pengantar Mikro dan Makro*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Sarjono, Haryadi dan Winda, Julianita. 2011. *SPSS vs LISREL: Sebuah Pengantar, Aplikasi untuk Riset*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sugiyono. 1994. *Metode Penelitian Administrasi*. Bandung: Alfabeta.
- Syafrida Ida, Aminah Indianik, dan Bambang W. Perbandingan Kinerja Instrumen Investasi Berbasis Syariah Dengan Konvensional Pada Pasar Modal Di Indonesia. *Jurnal Al-Iqtishad*, Vol. VI, No. 2, Juli 2014.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio, Edisi Pertama*. Yogyakarta: BPFE.
- Topowijono, Maqdiyah, H. dan Rahayu, Sri Mangesti. Pengaruh Tingkat Bunga Deposito, Tingkat Inflasi, Produk Domestik Bruto (PDB), dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham Jakarta Islamic Index (JII). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Vol. 17, No. 2, Desember 2014.
- Umam, Khaerul. 2013. *Pasar Modal Syariah dan Praktik Pasar Modal Syariah*. Bandung: Pustaka Setia.
- Wibowo, Tri dan Amir, Hidayat. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi nilai Tukar Rupiah. *Jurnal Kajian Ekonomi dan Keuangan*, Departemen Keuangan, Vol. 9 No. 4, Desember 2005.

www.bi.go.id. Diakses tanggal 17 November 2015.

www.idx.co.id. Diakses tanggal 16 November 2015.

LAMPIRAN

A. Deskriptif Statistik

1. Deskriptif Statistik *Jakarta Islamic Index (JII)*

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kurs Rupiah	96	8532.00	14396.10	10383.0279	1573.55299
BI Rate	96	.0575	.0950	.070222	.0094576
Indeks JII	96	193.6829	728.2040	525.040252	132.0355091
Valid N (listwise)	96				

2. Deskriptif Statistik LQ45

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kurs Rupiah	96	8532.00	14396.10	10383.0279	1573.55299
BI Rate	96	.0575	.0950	.070222	.0094576
Indeks LQ45	96	241.3516	961.9350	654.120574	174.6904707
Valid N (listwise)	96				

B. Uji Asumsi Klasik

1. Normalitas

a. Normalitas *Jakarta Islamic Index (JII)*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		96
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.10470706
	Absolute	.128
Most Extreme Differences	Positive	.101
	Negative	-.128
Kolmogorov-Smirnov Z		1.253
Asymp. Sig. (2-tailed)		.086

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

b. Normalitas LQ45

		Unstandardized Residual
N		96
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.10985730
Most Extreme Differences	Absolute	.135
	Positive	.103
	Negative	-.135
Kolmogorov-Smirnov Z		1.319
Asymp. Sig. (2-tailed)		.062

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

2. Multikolinearitas

a. Multikolinearitas *Jakarta Islamic Index (JII)*

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	-3.367	.923		-3.646	.000		
Kurs Rupiah	1.062	.195	.499	5.446	.000	.785	1.274
BI Rate	-1.563	.214	-.670	-7.319	.000	.785	1.274

a. Dependent Variable: Indeks JII

b. Multikolinearitas LQ45

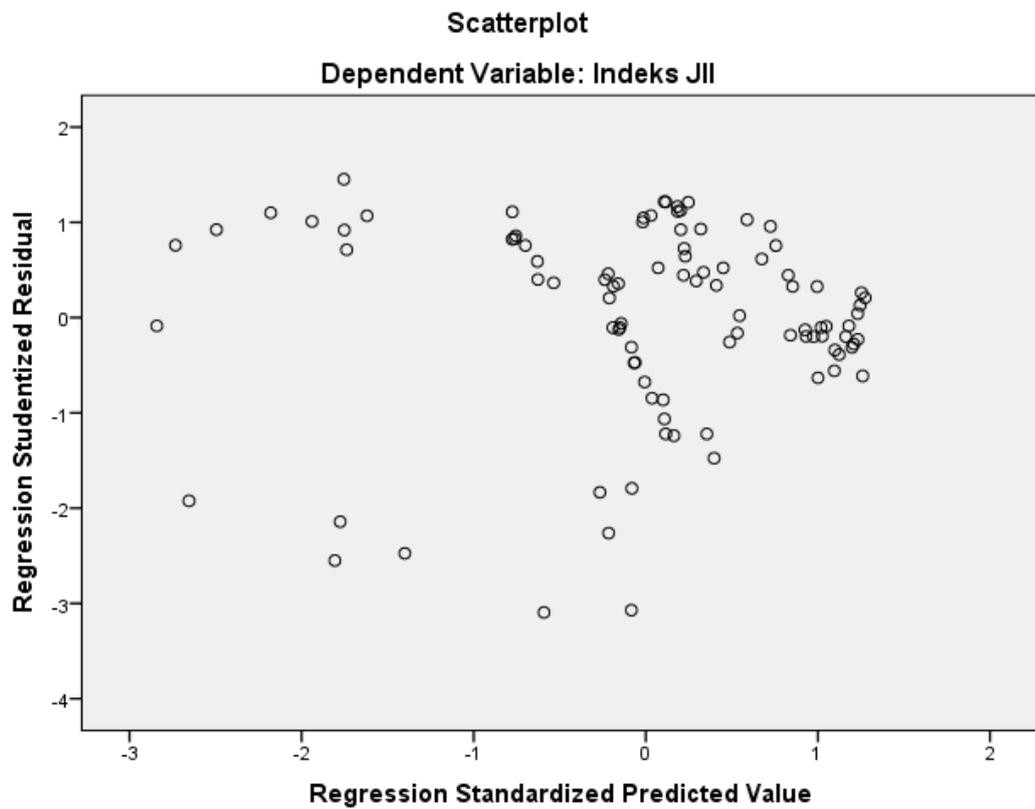
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-3.716	.969		-3.835	.000		

Kurs Rupiah	1.161	.205	.520	5.672	.000	.785	1.274
BI Rate	-1.604	.224	-.657	-7.158	.000	.785	1.274

a. Dependent Variable: Indeks LQ45

3. Heterokedastisitas

a. Heterokedastisitas *Jakarta Islamic Index (JII)*

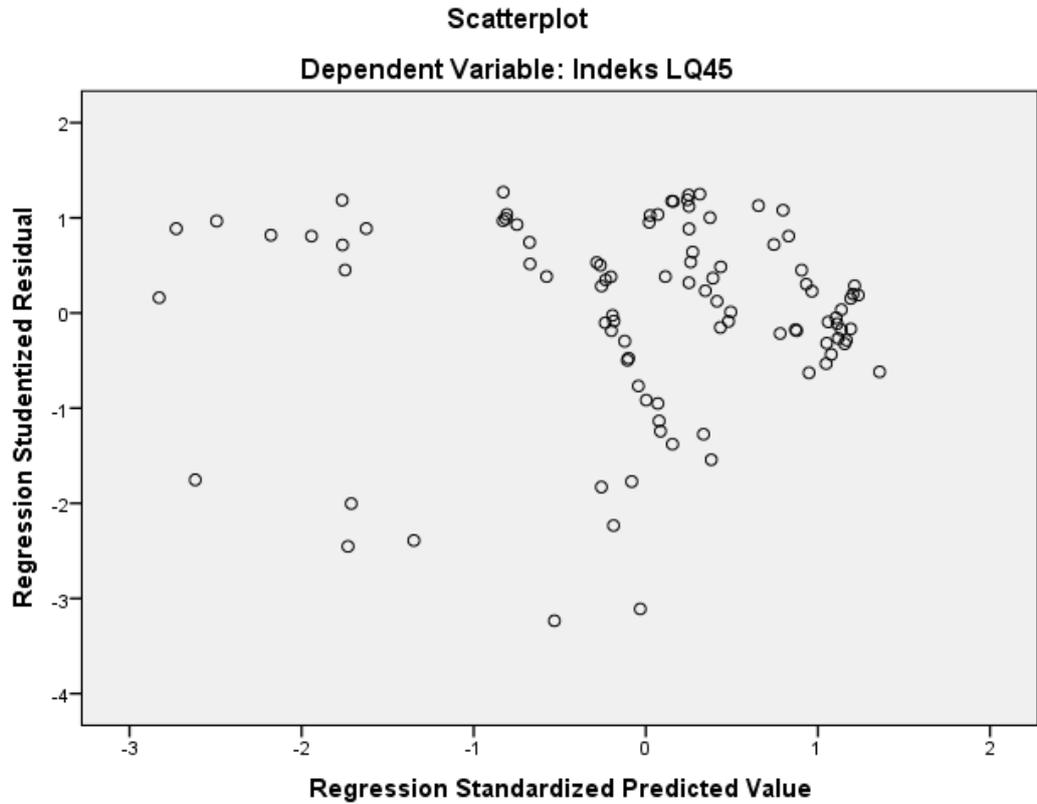


Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.200	1.043		.192	.848
1					
Kurs Rupiah	.048	.220	.025	.218	.828
BI Rate	.257	.241	.124	1.067	.289

a. Dependent Variable: ABS_RES

b. Heterokedastisitas LQ45



Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.117	1.122	.104	.917
	Kurs Rupiah	.053	.237	.026	.824
	BI Rate	.198	.260	.089	.447

a. Dependent Variable: ABS_RES

4. Autokorelasi

a. Autokorelasi *Jakarta Islamic Index* (JII)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
-------	---	----------	-------------------	----------------------------	---------------

1	.623 ^a	.388	.375	.10583	2.114
---	-------------------	------	------	--------	-------

a. Predictors: (Constant), BI Rate, Kurs Rupiah

b. Dependent Variable: Indeks JII

b. Autokorelasi LQ45

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.621 ^a	.385	.372	.11103	2.121

a. Predictors: (Constant), BI Rate, Kurs Rupiah

b. Dependent Variable: Indeks LQ45

C. Analisis Regresi

1. Analisis Regresi *Jakarta Islamic Index (JII)*

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.623 ^a	.388	.375	.10583

a. Predictors: (Constant), BI Rate, Kurs Rupiah

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.660	2	.330	29.465	.000 ^b
	Residual	1.042	93	.011		
	Total	1.702	95			

a. Dependent Variable: Indeks JII

b. Predictors: (Constant), BI Rate, Kurs Rupiah

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		

	(Constant)	-3.367	.923		-3.646	.000
1	Kurs Rupiah	1.062	.195	.499	5.446	.000
	BI Rate	-1.563	.214	-.670	-7.319	.000

a. Dependent Variable: Indeks JII

2. Analisis Regresi LQ45

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.621 ^a	.385	.372	.11103

a. Predictors: (Constant), BI Rate, Kurs Rupiah

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.719	2	.359	29.146	.000 ^b
Residual	1.147	93	.012		
Total	1.865	95			

a. Dependent Variable: Indeks LQ45

b. Predictors: (Constant), BI Rate, Kurs Rupiah

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-3.716	.969		-3.835	.000
Kurs Rupiah	1.161	.205	.520	5.672	.000
BI Rate	-1.604	.224	-.657	-7.158	.000

a. Dependent Variable: Indeks LQ45

D. Uji Chow (Chow Test)

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	1,377	2	,689	49,862	,000 ^b

Residual	2,610	189	,014		
Total	3,987	191			

a. Dependent Variable: JII_LQ45

b. Predictors: (Constant), Bllrate, Kurs

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.660	2	.330	29.465	.000 ^b
Residual	1.042	93	.011		
Total	1.702	95			

a. Dependent Variable: Indeks JII

b. Predictors: (Constant), BI Rate, Kurs Rupiah

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.719	2	.359	29.146	.000 ^b
Residual	1.147	93	.012		
Total	1.865	95			

a. Dependent Variable: Indeks LQ45

b. Predictors: (Constant), BI Rate, Kurs Rupiah

E. Daftar Saham Yang Konsisten Masuk Dalam Indeks JII dan Indeks LQ45 (Periode 2008 – 2015)

Daftar Saham Yang Konsisten Masuk Indeks JII (Periode 2008 - 2015)

No.	Kode	Nama Emiten
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk
2	INTP	Indocement Tunggak Prakasa Tbk
3	KLBF	Kalbe Farma Tbk
4	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk
5	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk
6	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk
7	UNVR	Unilever Indonesia Tbk

Daftar Saham Yang Konsisten Masuk Indeks LQ45 (Periode 2008 - 2015)

No.	Kode	Nama Emiten
1	AALI	Astra Argo Lestari Tbk
2	ASII	Astra International Tbk
3	BBCA	Bank Central Asia Tbk
4	BBNI	Bank Negara Indonesia Tbk
5	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk
6	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk
7	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
8	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk
9	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk
10	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk
11	UNTR	United Tractors Tbk