

**Analisis pengaruh tingkat inflasi, nilai tukar rupiah
terhadap dolar amerika, produk domestik bruto, dan suku bunga sertifikat
bank Indonesia terhadap
jakarta islamic index (jii) di bursa efek Jakarta**

Oleh:

Lina Apriliana Evasari

F.0102004

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar modal (*capital market*) merupakan salah satu tonggak penting dalam perekonomian dunia saat ini dan merupakan motor penggerak perekonomian negara. Banyak industri dan perusahaan yang menggunakan pasar modal sebagai media untuk menyerap investasi dan media untuk memperkuat posisi keuangannya. Di negara maju, pasar modal mempunyai peran dominan dalam memobilisasi dana masyarakat, bahkan dapat dijadikan indikator keadaan perekonomian negara yang bersangkutan. Secara faktual, pasar modal telah menjadi saraf finansial dunia (*financial nerve-centre*) ekonomi modern. Bahkan, perekonomian modern tidak akan mungkin eksis tanpa adanya pasar modal yang terorganisir dengan baik (Beik, 2003).

Fauzi dalam Achsien (2003) menyatakan bahwa dalam perekonomian modern akan terjadi fenomena disintermediasi pasar keuangan yaitu fenomena

meningkatnya peran pasar modal yang diiringi dengan berkurangnya peran perbankan komersial dalam memobilisasi dana masyarakat ke sektor produktif. Hal tersebut terjadi karena masyarakat yang semakin terdidik akan semakin tidak suka menanamkan dana mereka di bank komersial karena bank komersial memberikan *return* yang relatif kecil meskipun risikonya juga kecil. Masyarakat akan semakin paham mengenai pasar keuangan, semakin mengerti akan penilaian dan pengendalian risiko investasi, dan akan semakin berani memasuki area yang lebih berisiko. Dengan memasuki pasar modal, mereka memasuki area yang lebih menantang, lebih mendorong pemanfaatan kemampuan analisis yang sudah mereka miliki, sekaligus menjanjikan *return* yang lebih baik. Dalam investasi, semakin tinggi risiko yang dihadapi investor akan semakin tinggi pula *return* yang akan diperoleh.

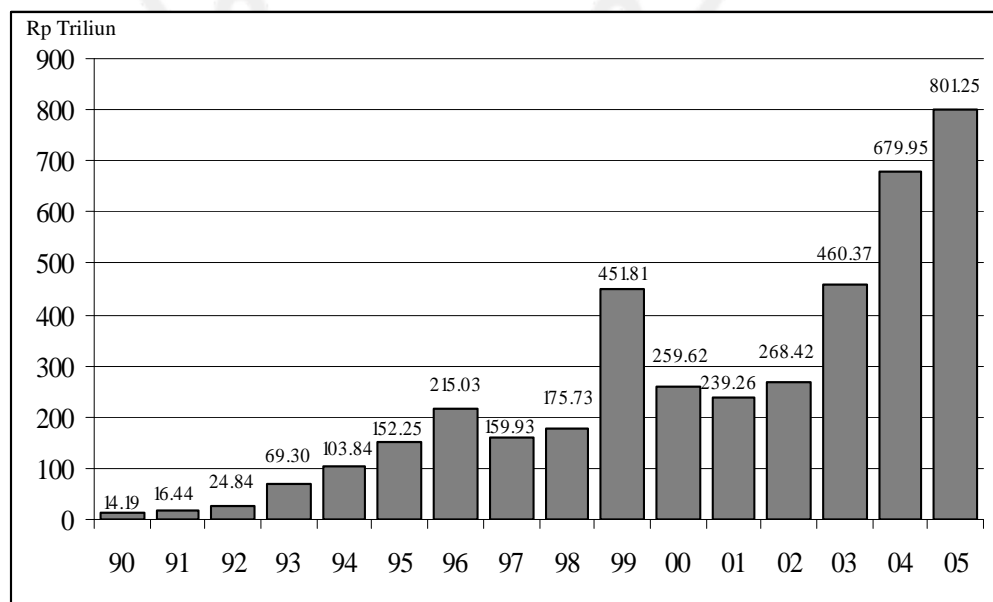
Melalui pasar modal masyarakat dapat ikut memiliki aset-aset para konglomerat bahkan negara (BUMN) dari perusahaan yang sudah *go public*. Dengan memiliki saham perusahaan milik konglomerat atau BUMN itu masyarakat akan ikut menikmati keuntungan baik dalam bentuk deviden atau *capital gain*. Mekanisme seperti ini bagi negara akan memacu peningkatan produksi yang pada gilirannya meningkatkan pendapatan perusahaan dan kemakmuran masyarakat banyak.

Pasar modal Indonesia pada dekade terakhir mengalami perkembangan yang cukup pesat. Hal tersebut terjadi karena peningkatan partisipasi investor, volume perdagangan saham, dan kapitalisasi pasar di Bursa Efek Jakarta. Perkembangan pasar modal ini antara lain dipengaruhi oleh beberapa faktor sebagai berikut (Husnan, 1996):

1. Penawaran sekuritas (*securities supply*), faktor ini menunjukkan jumlah sekuritas yang diperdagangkan di pasar modal.
2. Permintaan akan sekuritas (*securities demand*), faktor ini menunjukkan jumlah perusahaan atau masyarakat yang bersedia menanamkan modalnya di pasar modal.
3. Kondisi politik dan ekonomi, dimana kondisi politik dan ekonomi yang stabil akan membantu kemajuan pasar modal.
4. Masalah hukum dan peraturan, dimana hukum dan peraturan yang baik akan membantu kelancaran transaksi di pasar modal.
5. Lembaga-lembaga terkait yang menunjang keberhasilan pasar modal.

Pada tahun 2004 dapat dikatakan bahwa Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Bursa Efek Jakarta (BEJ) merupakan salah satu indeks berkinerja terbaik dibandingkan dengan bursa efek utama di beberapa negara. Pada tahun tersebut nilai kapitalisasi pasar BEJ meningkat 47,61%, yakni dari Rp 462,578 triliun pada akhir perdagangan tahun 2003 menjadi Rp 682,8 triliun per tanggal 29 Desember 2004. Total nilai transaksi di BEJ sampai dengan tanggal 29 Desember 2004 mencapai Rp 246,2 triliun, meningkat 96,33% dibanding dengan total nilai transaksi tahun 2003 sebesar Rp 125,4 triliun (Siaran Pers Bapapepam, 2004).

Gambar 1.1. Kapitalisasi Pasar BEJ Tahun 1990-2005.



Sumber: *JSX Statistics* 2005, diolah.

Sekuritas yang diperdagangkan di bursa efek pada dasarnya dapat dibagi menjadi dua, yaitu sekuritas yang menunjukkan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yaitu dalam bentuk saham dan yang menunjukkan surat tanda utang dari emiten yang menerbitkan sekuritas tersebut. Sekuritas yang kedua disebut obligasi. Sekuritas yang diperdagangkan tersebut mempunyai tingkat risiko berbeda-beda. Salah satu sekuritas yang mempunyai tingkat risiko cukup tinggi (*high risk*) adalah saham. Risiko tinggi tercermin dari ketidakpastian *return* yang akan diterima oleh investor di masa depan. Hal ini disebabkan risiko saham berhubungan dengan keadaan perekonomian, politik, dan keadaan perusahaan itu sendiri. Keadaan-keadaan tersebut pada umumnya menjadi bahan pertimbangan investor untuk menanamkan dananya di pasar modal.

Secara umum, investasi di pasar modal dipengaruhi oleh faktor ekonomi dan faktor non ekonomi. Faktor ekonomi yang mempengaruhi kegiatan investasi di pasar modal adalah kondisi perekonomian makro. Tandililin (2001) merangkum beberapa faktor ekonomi yang berpengaruh terhadap investasi di suatu negara yakni: (1) tingkat pertumbuhan produk domestik bruto (PDB); (2) laju pertumbuhan inflasi; (3) tingkat suku bunga; dan (4) nilai tukar mata uang (*exchange rate*).

Laporan Tahunan Bank Indonesia 2001 menyebutkan faktor ekonomi yang mendorong peningkatan kinerja pasar modal adalah kestabilan ekonomi makro dan prospek pertumbuhan ekonomi, apresiasi nilai tukar dan turunnya suku bunga simpanan perbankan. Sedangkan faktor non ekonomi yang dimaksud adalah kondisi makroekonomi suatu negara mengandung dimensi-dimensi politik seperti stabilitas politik dan keamanan.

Secara empiris telah terbukti bahwa variabel makroekonomi mempunyai pengaruh terhadap harga saham. Studi yang mengamati perkembangan pasar modal di beberapa negara dilakukan dengan menggunakan indikator makroekonomi negara tersebut sebagai indikator perkembangan pasar modal di negara itu [Wong, Khan, dan Jun Du (2005), Maghayereh (2003), Hondroyiannis dan Papapetrou (2001),]. Tabel 1.1 di bawah ini menjelaskan dengan sederhana hubungan antara profitabilitas perusahaan dengan kondisi PDB, tingkat inflasi, tingkat suku bunga, dan kurs rupiah terhadap mata uang asing serta indikator lainnya.

Tabel 1.1. Matriks Hubungan Beberapa Faktor Makroekonomi Terhadap Profitabilitas Perusahaan.

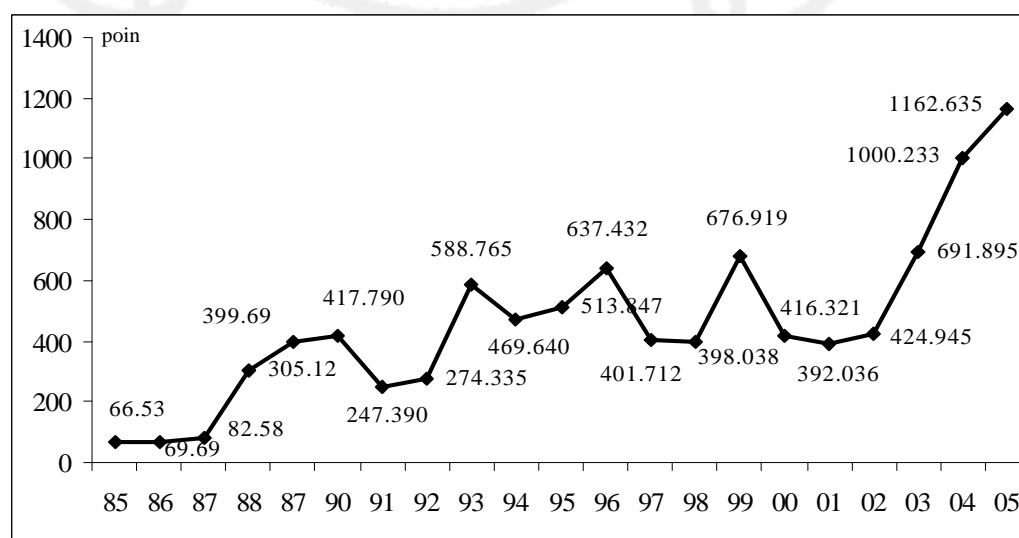
Indikator Ekonomi	Pengaruh	Penjelasan
PDB	Meningkatnya PDB merupakan sinyal yang baik (positif) untuk investasi dan sebaliknya jika PDB menurun.	Peningkatan PDB mempunyai pengaruh positif terhadap daya beli konsumen sehingga dapat meningkatkan permintaan terhadap produk perusahaan.
Inflasi	Peningkatan inflasi secara relatif merupakan sinyal yang negatif bagi pemodal di pasar modal.	Inflasi meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan. Jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan turun
Suku bunga	Suku bunga yang tinggi merupakan sinyal yang negatif terhadap harga saham.	Tingkat suku bunga yang meningkat akan menyebabkan peningkatan suku bunga yang disyaratkan atas investasi pada suatu saham. Di samping itu tingkat suku bunga yang meningkat bisa juga menyebabkan investor menarik investasinya pada saham dan memindahkan pada investasi berupa tabungan atau deposito.
Kurs Rupiah	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.

Anggaran Defisit	Anggaran yang defisit merupakan sinyal yang positif bagi ekonomi yang mengalami resesi tetapi merupakan sinyal negatif bagi ekonomi yang mengalami inflasi	Anggaran defisit akan mendorong konsumsi dan investasi pemerintah sehingga dapat meningkatkan permintaan terhadap produk perusahaan. Akan tetapi, anggaran defisit di sisi lain justru meningkatkan jumlah uang yang beredar dan akibatnya mendorong inflasi
Investasi Swasta	Meningkatnya investasi swasta adalah sinyal positif bagi pemodal.	Meningkatnya investasi swasta akan meningkatkan PDB sehingga dapat meningkatkan pendapatan konsumen.
Neraca Perdagangan dan Pembayaran	Defisit neraca perdagangan dan pembayaran merupakan sinyal negatif bagi pemodal.	Defisit neraca perdagangan dan pembayaran harus dibiayai dengan menarik modal asing. Untuk melakukan hal ini, suku bunga harus dinaikkan.

Sumber: Jogiyanto dalam Aruzzi (2003: 3).

Gambar 1.2 di bawah menunjukkan pergerakan IHSG selama kurun waktu 20 tahun (1985-2005). Ketika di Indonesia terjadi krisis ekonomi pada tahun 1997, IHSG pada saat itu mengalami penurunan sebesar 36,98% dari tahun sebelumnya. Dapat dilihat bahwa keadaan ekonomi yang menurun dengan segera akan berdampak buruk pada pasar modal. Hal ini mencerminkan bahwa aktivitas bisnis di pasar modal memiliki keterkaitan erat dengan irama ekonomi makro. Semakin membaik kondisi perekonomian maka akan semakin baik pula kondisi pasar modal dimana proyeksi keuntungan yang dihasilkan oleh para emiten semakin besar yang pada akhirnya akan membesar pula deviden yang diterima para pemodal begitu pula sebaliknya.

Gambar 1.2. Pergerakan IHSG Tahun 1985-2005.



Sumber: *JSX Statistics* 2005, diolah.

Untuk mengukur kinerja pasar modal Indonesia, Bursa Efek Jakarta menggunakan indikator indeks. Indeks harga saham merupakan barometer kesehatan pasar modal yang menggambarkan kondisi bursa efek. Jika indeks harga saham terus membaik dapat dikatakan bahwa keadaan pasar sedang *bullish*¹. Sebaliknya, jika indeks harga saham terus mengalami penurunan maka dapat dikatakan bahwa pasar sedang *bearish*². Bursa Efek Jakarta (BEJ) menggunakan beberapa indeks yang dapat dipakai untuk memantau perdagangan saham. Indeks-indeks tersebut antara lain IHSG yang memuat seluruh saham emiten yang tercatat di bursa, indeks LQ 45 yaitu indeks saham 45 emiten yang paling likuid (paling banyak diperdagangkan), dan indeks sektoral yang terdiri dari 9 macam sektor yaitu: (1) pertanian; (2) pertambangan; (3) industri dasar dan kimia; (4) aneka industri; (5) industri barang konsumsi; (6) properti & *real estate*; (7) transportasi dan infrastruktur; (8) keuangan; (9) perdagangan, jasa dan investasi.

Seiring dengan perkembangan ekonomi Islam di Indonesia, lembaga-lembaga keuangan yang kegiatannya berdasarkan syariah Islam juga semakin berkembang diantaranya adalah perbankan syariah, reksadana syariah,

¹ Kondisi bursa efek dimana IHSG terus-menerus naik dalam jangka waktu tertentu. Kondisi ini digambarkan pula oleh keadaan perekonomian yang sehat, pendapatan masyarakat yang meningkat diiringi pesatnya perkembangan industri dan banyaknya investor yang melakukan pembelian saham.

² Kondisi bursa efek dimana IHSG terus menerus turun dalam jangka waktu tertentu. Keadaan ini digambarkan pula oleh keadaan perekonomian yang lesu dan sosial politik yang tidak stabil.

asuransi syariah, dan pegadaian syariah. Lahirnya ekonomi Islam pada masa-masa sekarang ini lebih disebabkan oleh dua faktor. *Pertama*, faktor ajaran agama yang melarang riba dan menganjurkan shadaqah. *Kedua*, timbulnya surplus dolar dari negara-negara penghasil dan pengeksport minyak dari Timur Tengah dan negara Islam dimana mereka pada akhirnya membutuhkan institusi keuangan Islam untuk menyimpan dana mereka.

Perkembangan pasar modal yang cukup pesat di Indonesia diiringi oleh kebangkitan Islam sebagai sebuah tatanan lama yang diminati kembali oleh masyarakat memicu munculnya pasar modal syariah. Keberadaan pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah tersebut adalah dalam rangka mewujudkan tujuan syariah (*maqashid syariah*), dimana salah satunya adalah menjaga harta manusia yang merupakan amanat dari Allah Swt yang kelak akan dipertanggungjawabkan di akhirat (Ghufron, 2005: 12).

Untuk mendukung pelaksanaan pasar modal syariah di Indonesia, PT BEJ bekerja sama dengan PT Danareksa Investment Management (DIM) mengeluarkan indeks baru berdasarkan syariah Islam yaitu *Jakarta Islamic Index* (JII). Salah satu tujuan peluncuran indeks syariah ini tak lain adalah untuk memudahkan dan menarik minat investor muslim untuk berinvestasi pada saham-saham yang dikategorikan halal. Dengan adanya pasar modal syariah, masyarakat akan semakin banyak mempunyai instrumen investasi yang paling sesuai, tidak hanya instrumen investasi yang dapat menjanjikan keuntungan secara rasional tetapi juga *emotional benefit*. Perkembangan *Jakarta Islamic Index* dapat dilihat pada tabel 1.2 di bawah ini.

Tabel 1.2. Perkembangan *Jakarta Islamic Index* (JII) Periode 2001-2005.

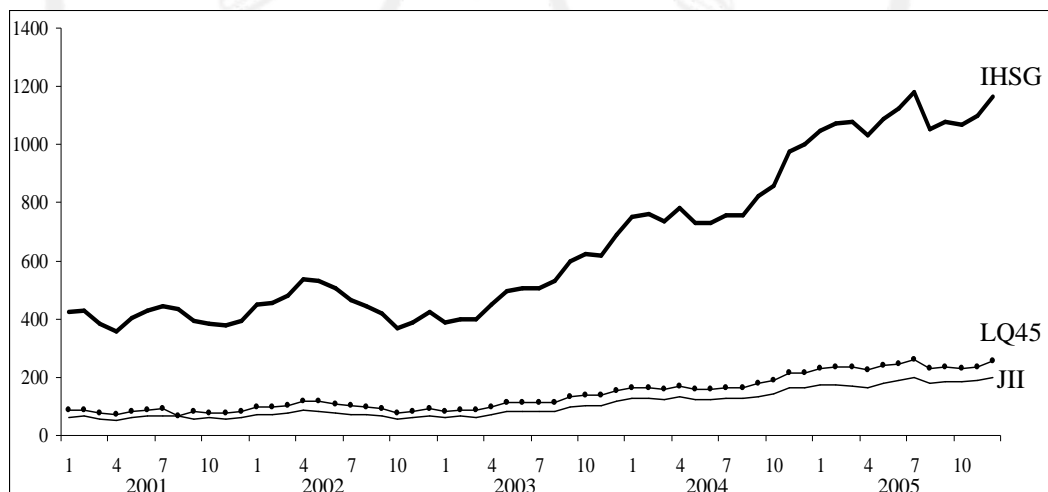
Tahun	2001	2002	2003	2004	2005
-------	------	------	------	------	------

Bulan					
Januari	62,569	70,459	62,347	126,355	174,187
Februari	65,540	70,933	64,143	128,253	174,834
Maret	54,530	75,390	63,703	124,748	169,334
April	51,454	85,469	72,957	130,482	161,002
Mei	62,723	83,189	81,065	121,325	178,201
Juni	66,739	78,108	81,375	123,329	187,884
Juli	67,230	73,201	80,417	126,869	198,242
Agustus	66,003	70,163	83,148	125,371	178,261
September	58,289	67,124	97,414	133,894	183,731
Oktober	59,834	58,358	102,573	141,252	181,422
Nopember	57,230	62,167	102,843	162,948	188,836
Desember	61,359	67,318	118,952	164,029	199,749

Sumber: *JSX Statistics* (2001-2005).

Produk investasi syariah seperti reksadana dan saham memiliki prospek cerah. Setidaknya hal itu bisa dilihat bahwa saham-saham yang termasuk dalam JII sebagian besar merupakan saham-saham yang tergabung dalam LQ 45. Hal itu berarti saham-saham JII adalah saham yang likuid yaitu terdiri dari saham-saham *blue chips* konvensional yang selama ini mencetak prestasi, baik dari sisi fundamental maupun harga. Menurut Achsien (2006), dari tahun ke tahun kinerja JII masih lebih baik dibanding IHSG, bahkan LQ 45. Jadi, apabila hanya berpatokan pada pergerakan indeks saham, investasi di JII masih lebih menguntungkan.

Gambar 1.3. Pergerakan IHSG, LQ 45, dan JII Tahun 2001-2005.



Sumber: *JSX Statistics* 2001-2005, diolah.

Kapitalisasi pasar (*market capitalization*) dari LQ 45 dan JII mempunyai persentase yang besar terhadap total kapitalisasi pasar saham dari seluruh emiten yang tercatat di BEJ. Hal tersebut menguatkan argumen yang menyatakan bahwa saham syariah memiliki prospek yang cerah karena selain saham syariah dalam JII adalah *top 30* dari 45 saham yang tergabung dalam LQ 45, saham-saham yang berkapitalisasi besar merupakan penentu naik turunnya perdagangan saham di BEJ.

Tabel 1.3. Persentase Kapitalisasi Pasar JII dan LQ 45 Terhadap Total Kapitalisasi Pasar per Juli 2005.

Indeks	Kapitalisasi Pasar (Jutaan Rupiah)	Persentase Terhadap Kapitalisasi Pasar IHSG
Total	805.449.156	100,00 %
LQ 45	602.843.732	74,85 %
JII	390.275.033	48,45 %

Sumber: *JSX Statistics* 2005, *JSX LQ 45 August* 2005, diolah.

Seperti halnya dengan jenis saham biasa, ada banyak faktor yang mempengaruhi kinerja investasi syariah dalam bentuk saham syariah. Membaiknya kondisi perekonomian makro dan stabilnya keadaan sosial politik akan membawa dampak positif pada investasi syariah. Demikian pula sebaliknya, keadaan sosial politik dan ekonomi yang memburuk akan membawa dampak negatif bagi investasi syariah.

Meskipun demikian, pemahaman mengenai ekonomi syariah belum tersosialisasi dengan baik di kalangan masyarakat Indonesia yang sebagian besar adalah umat Islam. Kalaupun ekonomi syariah dikenal, masyarakat lebih banyak mengenal bank syariah. Padahal ekonomi syariah tidak hanya kegiatan bisnis perbankan berbasis syariah, tetapi juga sudah merambah sektor lain

seperti reksadana, asuransi (*takaful/social protection*), pasar modal, *multilevel marketing* (MLM) hingga penyiaran (*broadcast*). Melalui penelitian ini diharapkan akan mampu memberikan sedikit gambaran kepada kalangan umum mengenai investasi syariah utamanya dalam bentuk saham syariah. Selain itu, diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi dalam ekuiti secara syariah sehingga akan mendongkrak kerja pasar modal di Indonesia untuk mengurangi ketergantungan pembiayaan investasi dari kredit perbankan baik dalam negeri maupun luar negeri.

Penelitian ini merupakan suatu analisis tentang pengaruh indikator makroekonomi yang diwakili oleh tingkat inflasi, nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika, Produk Domestik Bruto (PDB), dan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII) di Bursa Efek Jakarta. Variabel-variabel independen tersebut dipilih karena merupakan indikator pokok ekonomi yang dapat digunakan untuk memperkirakan kondisi ekonomi nasional dan diperkirakan dapat mempengaruhi naik turunnya harga saham.

B. Perumusan Masalah

Melihat perkembangan pasar modal Indonesia yang cukup pesat, perlu diketahui faktor apa saja yang mempengaruhinya. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi tingkat inflasi, nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika, Produk Domestik Bruto (PDB), dan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) yang dianggap sebagai variabel yang dapat mempengaruhi

investasi. Permasalahan yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimanakah pengaruh jangka pendek dan jangka panjang tingkat inflasi terhadap *Jakarta Islamic Index* di Bursa Efek Jakarta?
2. Bagaimanakah pengaruh jangka pendek dan jangka panjang nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika terhadap *Jakarta Islamic Index* di Bursa Efek Jakarta?
3. Bagaimanakah pengaruh jangka pendek dan jangka panjang Produk Domestik Bruto (PDB) terhadap *Jakarta Islamic Index* di Bursa Efek Jakarta?
4. Bagaimanakah pengaruh jangka pendek dan jangka panjang suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) terhadap *Jakarta Islamic Index* di Bursa Efek Jakarta?

C. Tujuan Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh indikator makroekonomi yang diwakili tingkat inflasi, nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika, Produk Domestik Bruto (PDB), dan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dalam jangka pendek dan jangka panjang baik secara individu maupun secara bersama-sama terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII) di Bursa Efek Jakarta pada periode pengamatan.

D. Manfaat Penelitian

1. Penulis, sebagai gambaran mengenai indikator yang mempengaruhi *Jakarta Islamic Index* (JII).
2. Investor, sebagai masukan dan pertimbangan dalam membuat keputusan investasi.
3. Peneliti berikutnya, sebagai referensi untuk penelitian-penelitian sejenis untuk periode selanjutnya.
4. Pembaca, memberikan tambahan wawasan tentang pasar modal dan instrumennya terutama mengenai pasar modal syariah dan saham syariah.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

1. Investasi

1. Definisi dan Tujuan Investasi

Investasi didefinisikan sebagai penempatan uang atau dana dengan harapan untuk memperoleh tambahan atau keuntungan tertentu atas dana tersebut (Ahmad, 1996: 3). Menurut Tandelilin (2001) investasi dapat diartikan sebagai berbagai cara penanaman modal baik langsung maupun tidak langsung dengan harapan pada waktunya nanti pemilik modal mendapatkan sejumlah keuntungan yang diharapkan dari hasil penanaman modal tersebut. Sedangkan Jogiyanto (2003: 5) mengartikan investasi sebagai penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu yang tertentu.

Berdasarkan pengertian-pengertian di atas, dapat dikatakan bahwa pemodal (investor) melakukan investasi dengan tujuan untuk

mendapatkan keuntungan dari dana yang diinvestasikannya. Keuntungan tersebut pada akhirnya diharapkan dapat meningkatkan kemakmurannya pada waktu yang akan datang.

2. Jenis-jenis Pemodal dan Investasi

Pemodal (investor) adalah individu atau lembaga yang melakukan penanaman modal pada sarana-sarana investasi yang ada. Ada dua tipe pemodal, yaitu sebagai berikut:

a. Pemodal Institusional

14

Adalah profesional-profesional di bidang investasi yang diberi kepercayaan untuk menjalankan atau mengelola dana orang lain dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan atau pendapatan bagi orang-orang yang menanamkan dananya tersebut.

b. Pemodal Individual

Pemodal tipe ini adalah individu-individu yang menanamkan modalnya dan mengelola sendiri dana yang diinvestasikan tersebut untuk meraih keuntungan atau tujuan-tujuan keuangannya.

Investor dapat menanamkan modalnya pada berbagai sarana investasi seperti rumah, tanah, emas atau dalam bentuk surat berharga. Menurut Sawidji Widioatmojo yang dikutip oleh Adi (2003) pada umumnya ada tiga bentuk investasi, yaitu:

a. Investasi Keuangan (*Financial Investment*)

Investasi ini dapat dibagi menjadi investasi di pasar modal dan pasar uang. Investasi di pasar uang biasanya berupa surat-surat berharga

seperti sertifikat deposito, *commercial paper*, Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dan lain sebagainya. Investasi di pasar modal biasanya dalam bentuk saham, obligasi, *warrant*, opsi dan lain-lain.

b. Investasi Komoditas (*Commodity Investment*)

Investasi komoditas adalah investasi yang obyeknya adalah barang-barang fisik yang umumnya adalah barang-barang yang mudah bergerak seperti kopi, beras, emas dan lain sebagainya. Investasi pada komoditas sering disebut perdagangan berjangka (*future trading*).

c. Investasi Sektor Riil

Investasi pada sektor riil adalah investasi yang obyek investasinya berupa barang-barang fisik yang tidak mudah bergerak seperti tanah, pendirian pabrik, pertambangan dan sebagainya.

3. Faktor-faktor yang Menentukan Investasi

Dalam berinvestasi, tujuan utama investor adalah mendapatkan keuntungan dari dana yang diinvestasikannya. Akan tetapi, sebelum mengambil keputusan investasi ada beberapa hal yang harus diperhatikan oleh investor. Sukirno (1999: 109) mengemukakan enam faktor utama yang mempengaruhi investasi, yaitu:

a. Tingkat Keuntungan Investasi yang Diramalkan Akan Diperoleh

Semakin tinggi tingkat keuntungan yang akan diperoleh, semakin berminat investor untuk berinvestasi. Namun tingkat keuntungan yang tinggi biasanya disertai dengan risiko yang tinggi pula. Hal ini harus dipertimbangkan oleh investor.

b. Tingkat Bunga

Pemerintah melalui kebijakan moneternya dapat mendorong perbankan untuk meningkatkan tingkat bunga. Semakin tinggi tingkat bunga membuat investor semakin tidak tertarik untuk berinvestasi, terutama di pasar modal.

c. Ramalan Mengenai Keadaan Ekonomi di Masa Depan

Investor perlu mengetahui keadaan ekonomi sekarang dan ramalannya untuk masa yang akan datang, apakah dalam keadaan resesi, berkembang atau stabil. Keadaan ekonomi ini akan mempengaruhi daya beli konsumen yang juga mempengaruhi kinerja perusahaan-perusahaan. Investasi harus disesuaikan dengan keadaan ekonomi untuk menghindari risiko.

d. Kemajuan Teknologi

Kemajuan teknologi juga mempengaruhi investasi karena merupakan indikator adanya peningkatan kinerja perusahaan. Hal ini akan membuat investor tertarik karena dengan peningkatan kinerja dan efisiensi maka tingkat keuntungan yang akan diperoleh meningkat.

e. Tingkat Pendapatan Nasional dan Perubahan-perubahannya

Meningkatnya pendapatan nasional akan meningkatkan pendapatan konsumen sehingga akan meningkatkan daya beli dan permintaan terhadap produk perusahaan. Peningkatan pendapatan berarti pula peningkatan investasi.

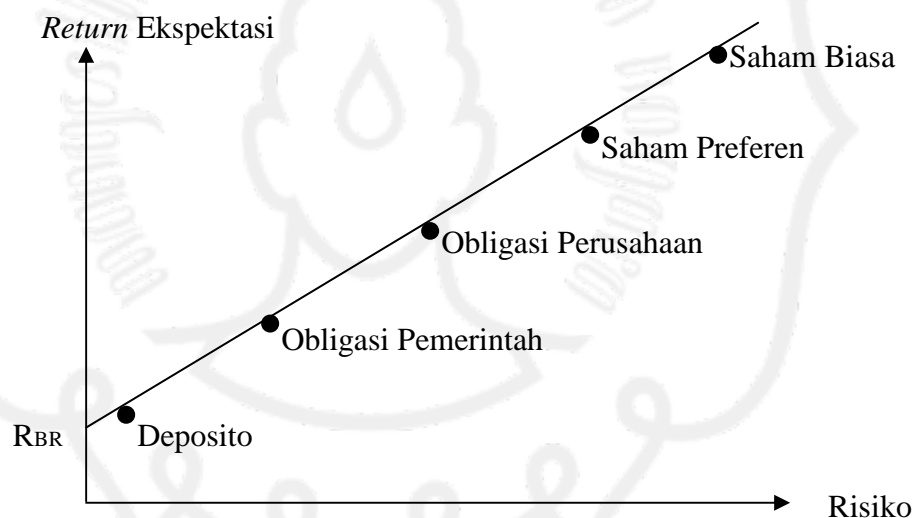
f. Keuntungan yang Diperoleh Perusahaan-perusahaan

Semakin tinggi keuntungan yang diperoleh perusahaan, semakin tinggi pula minat investor untuk menginvestasikan modalnya karena adanya tingkat pengembalian yang tinggi.

4. Risiko Investasi

Dalam kegiatan investasi, investor akan selalu dihadapkan dengan *risk-return* (risiko dan pendapatan). *Risk* dan *return* merupakan dua hal yang tidak dapat dipisahkan karena keduanya mempunyai hubungan positif. Semakin tinggi tingkat *return* yang diharapkan dari investasi maka akan semakin tinggi pula risiko yang dihadapi investor. Sebaliknya, semakin kecil *return* yang diharapkan, semakin kecil risiko yang harus ditanggung oleh investor. Hubungan positif *return* ekspektasi dengan risiko dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2.1. Hubungan Positif antara Return Ekspektasi dengan Risiko.



Sumber: Jogiyanto, 2003.

Ada beberapa jenis risiko yang berhubungan dengan investasi diantaranya adalah risiko pasar, risiko perusahaan, dan risiko nilai tukar.

Namun demikian, pada umumnya risiko dalam kegiatan investasi dapat dibedakan menjadi dua kelompok besar, yaitu:

a. Risiko Sistematis (*Systematic Risk*)

Risiko sistematis disebut juga risiko pasar (*market risk*) atau risiko umum (*general risk*). Risiko ini terjadi akibat adanya kondisi atau situasi tertentu yang bersifat makro di luar perusahaan seperti perubahan situasi politik, perubahan kebijakan ekonomi pemerintah, perubahan situasi pasar, inflasi, situasi krisis atau resesi dan sebagainya yang berdampak pada kegiatan perekonomian secara makro.

b. Risiko yang Tidak Sistematis (*Unsystematic Risk*)

Risiko tidak sistematis disebut juga risiko perusahaan (*company risk*) karena risiko ini unik untuk suatu perusahaan. Risiko ini hanya terjadi pada perusahaan tertentu saja seperti pemogokan buruh dan tuntutan oleh pihak lain.

E. Pasar Modal

1. Definisi Pasar Modal

Pasar modal didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan atau sekuritas jangka panjang yang diperjualbelikan, baik dalam bentuk surat hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah maupun perusahaan swasta (Husnan, 1996: 3). Sedangkan Pasal 1 butir 13 Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 memberikan pengertian pasar modal sebagai kegiatan yang

bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Tandelilin (2001) mengartikan pasar modal sebagai pasar abstrak sekaligus pasar konkrit dengan barang yang diperjualbelikan adalah dana yang bersifat abstrak (jangka panjang) dan bentuk konkritnya adalah lembar surat berharga di bursa efek. Berdasarkan pengertian-pengertian di atas, pasar modal (*capital market*) dapat diartikan sebagai pasar instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan baik oleh pemerintah ataupun swasta.

2. Pengertian Bursa Efek

Menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Pasal 1 Butir 4 tentang Pasar Modal, bursa efek diartikan sebagai pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka. Sedangkan bursa efek menurut Tandelilin (2001) adalah suatu sistem yang terorganisir dengan mekanisme resmi untuk mempertemukan penjual dan pembeli efek secara langsung atau melalui wakil-wakilnya.

Dengan demikian, bursa efek adalah suatu lembaga tempat perusahaan menawarkan efek melalui pasar modal dan tempat untuk mempertemukan penjual dan pembeli efek. Pasar modal Indonesia mempunyai dua bursa efek yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa

Efek Surabaya (BES). BEJ dikenal juga dengan nama asing *Jakarta Stock Exchange* (JSX) dan merupakan bursa saham yang terbesar di Indonesia.

3. Jenis Pasar Modal

Secara umum pasar modal digolongkan menjadi 2 macam, yaitu pasar perdana dan pasar sekunder. Pembagian tersebut digunakan untuk melaksanakan mekanisme perdagangan di bursa efek sebagaimana yang diatur dalam UU Pasar Modal bahwa bentuk perdagangan saham di bursa efek harus melalui dua tahap yaitu pasar perdana dan pasar sekunder.

a. Pasar Primer (*Primary Market*)

Pasar primer atau pasar perdana adalah pasar yang digunakan untuk menjual surat berharga yang baru dikeluarkan oleh perusahaan baik untuk perusahaan yang baru *go public* atau untuk surat berharga baru (*seasoned new issue*) jika perusahaan sudah *go public*. Penawaran perdana ke publik tersebut melalui proses IPO (*initial public offering*).

b. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar ini merupakan tempat diperjualbelikannya surat berharga yang sudah beredar di publik. Pasar sekunder dapat dibedakan menjadi pasar bursa saham (*stock exchange market*) dan *over the counter market* (OTC). Sekuritas dari perusahaan kecil biasanya diperdagangkan di OTC, sedangkan sekuritas perusahaan besar diperjualbelikan di bursa efek.

4. Fungsi Pasar Modal

Pada umumnya pasar modal mempunyai fungsi yang tidak jauh berbeda dengan perantara keuangan lainnya seperti perbankan. Ada dua fungsi yang dijalankan oleh pasar modal, yaitu:

a. Fungsi Ekonomi

Pasar modal dikatakan menjalankan fungsi ekonomi karena pasar modal menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana dan pihak yang memerlukan dana. Pihak yang memerlukan dana adalah perusahaan atau dunia usaha. Dana tersebut akan digunakan untuk kegiatan usaha ataupun untuk ekspansi. Sedangkan pihak yang memiliki kelebihan dana adalah investor yang ingin menempatkan dananya agar lebih produktif.

b. Fungsi Keuangan

Pasar modal dikatakan menjalankan fungsi keuangan karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana (investor) sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.

5. Manfaat Pasar Modal

Pasar modal memberikan peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal merupakan alternatif pendanaan bagi perusahaan-perusahaan untuk dapat meningkatkan pendapatan perusahaan dan pada akhirnya memberikan kemakmuran bagi masyarakat yang lebih luas. Secara umum manfaat dari keberadaan pasar modal adalah:

- a. Menyediakan sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha.
- b. Memberikan wahana investasi yang beragam bagi investor sehingga memungkinkan untuk melakukan diversifikasi.
- c. Penyebaran kepemilikan perusahaan sampai lapisan masyarakat menengah.
- d. Penyebaran kepemilikan, keterbukaan, dan profesionalisme menciptakan iklim berusaha yang sehat serta mendorong pemanfaatan manajemen profesional.
- e. Memberikan likuiditas pada efek yang menjadi instrumen perdagangan.
- f. Menyediakan *leading indicator* bagi perkembangan perekonomian suatu negara.

6. Keuntungan dan Risiko Investasi di Pasar Modal

Pasar modal adalah salah satu sarana pembiayaan eksternal bagi perusahaan dan merupakan wahana investasi yang menarik bagi pemodal. Ada beberapa manfaat atau keuntungan investasi di pasar modal yang dapat diperoleh perusahaan, pemerintah, maupun investor (Kurniawan, 2004):

a. Keuntungan Perusahaan

- 1) Jumlah dana yang dihimpun bisa berjumlah besar.
- 2) Dana tersebut dapat diterima sekaligus pada saat pasar perdana selesai.
- 3) Solvabilitas perusahaan tinggi sehingga memperbaiki citra perusahaan.

- 4) Ketergantungan emiten pada bank menjadi kecil.
- 5) Jangka waktu penggunaan dana tak terbatas.
- 6) Profesionalisme dalam manajemen meningkat.

b. Keuntungan Pemerintah

- 1) Mendorong laju pertumbuhan.
- 2) Mendorong investasi.
- 3) Penciptaan lapangan kerja.
- 4) Mengurangi beban anggaran bagi BUMN.

c. Keuntungan Investor

- 1) Nilai investasi berkembang mengikuti pertumbuhan ekonomi. Peningkatan tersebut tercermin pada meningkatnya harga saham sehingga investor akan mendapatkan *capital gain*.
- 2) Sebagai pemegang saham, investor dapat memperoleh deviden.
- 3) Investor mempunyai hak suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) sebagai pemegang saham.
- 4) Investor dapat dengan mudah mengganti instrumen investasi dengan tujuan untuk meningkatkan keuntungan atau mengurangi risiko.
- 5) Investor dapat dengan sekaligus melakukan investasi pada beberapa instrumen untuk mengurangi risiko investasi.

Secara umum keuntungan-keuntungan yang dapat diperoleh investor dari kegiatan investasi di pasar modal dapat dibagi menjadi dua, yaitu:

a. Deviden

Deviden yaitu keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan kepada pemegang saham. Deviden biasanya dibagikan setahun sekali. Agar investor berhak mendapatkan deviden, ia harus memegang saham tersebut untuk kurun waktu tertentu hingga kepemilikan saham tersebut diakui sebagai pemegang saham dan berhak mendapatkan deviden. Deviden yang dibagikan pada umumnya dapat dibagi menjadi tiga jenis:

- 1) **Deviden tunai**, metode paling umum untuk pembagian keuntungan. Dibayarkan dalam bentuk tunai dan dikenai pajak pada tahun pengeluarannya.
- 2) **Deviden saham**, cukup umum dilakukan dan dibayarkan dalam bentuk saham tambahan, biasanya dihitung berdasarkan proporsi terhadap jumlah saham yang dimiliki. Metode ini mirip dengan *stock split* karena dilakukan dengan cara menambah jumlah saham sambil mengurangi nilai tiap saham sehingga tidak merubah kapitalisasi pasar.
- 3) **Deviden properti**, dibayarkan dalam bentuk aset. Pembagian deviden dengan cara ini jarang dilakukan.

b. Capital Gain

Capital gain merupakan keuntungan dari hasil jual beli saham berupa selisih antara harga beli dan harga jual yang terjadi. *Capital gain* terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan di pasar sekunder. Umumnya investor jangka pendek mengharapkan keuntungan dari *capital gain*.

Seperti yang telah kita ketahui sebelumnya, dalam aktivitas investasi ada dua hal yang saling berhubungan dan tidak bisa dipisahkan yaitu *risk and return*. Dengan demikian, selain mendapatkan keuntungan investor juga akan menghadapi risiko dalam berinvestasi di pasar modal. Risiko-risiko tersebut antara lain:

a. Tidak mendapat Deviden

Perusahaan tidak selalu membagikan deviden kepada para pemegang sahamnya. Keadaan tersebut akan terjadi apabila operasi perusahaan tidak menghasilkan keuntungan. Artinya, jika perusahaan rugi deviden tidak akan dibagikan dalam tahun berjalan tersebut. Dengan demikian, potensi untuk mendapatkan deviden ditentukan oleh kinerja perusahaan tersebut.

b. *Capital Loss*

Saham dikenal memiliki karakteristik *high risk-high return*. Artinya, saham merupakan surat berharga yang memberikan peluang keuntungan yang tinggi namun juga berpotensi risiko tinggi. Saham memungkinkan investor mendapatkan keuntungan (*capital gain*) dalam jumlah besar dalam waktu singkat. Namun seiring dengan berfluktuasinya harga saham, saham juga dapat membuat investor mengalami kerugian besar dalam waktu singkat.

c. Perusahaan Bangkrut atau Dilikuidasi

Jika perusahaan dinyatakan bankrut oleh pengadilan atau perusahaan telah dilikuidasi, hak klaim pemegang saham mendapat prioritas terakhir setelah seluruh kewajiban perusahaan dapat dilunasi.

d. *Delisting Saham*

Keadaan ini terjadi jika perusahaan mempunyai kinerja yang buruk seperti tidak diperdagangkan dalam waktu tertentu, mengalami kerugian, tidak membagi deviden, dan berbagai kondisi lain sesuai dengan peraturan pencatatan efek di bursa.

7. Instrumen Pasar Modal

Pasar modal menyediakan berbagai macam instrumen investasi yang dapat dipilih oleh investor sesuai dengan tingkat toleransinya terhadap risiko. Instrumen adalah semua surat-surat berharga (*securities*) yang diperdagangkan di bursa efek. Instrumen-instrumen yang diperjualbelikan di pasar modal berupa saham, obligasi, obligasi konvertibel, *warrant*, dan berbagai produk turunan (*derivatif*).

a. Saham (*Stock*)

Saham adalah bukti penyertaan kepemilikan sejumlah modal dalam suatu perusahaan yang menerbitkan saham tersebut. Umumnya jenis saham yang dikenal adalah saham biasa (*common stock*). Saham sendiri dibagi menjadi dua jenis saham, yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferred stock*).

1) Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham biasa merupakan saham yang menempatkan pemiliknya paling junior atau akhir terhadap pembagian deviden dan hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi (tidak memiliki hak-hak istimewa). Karakteristik lain dari saham biasa adalah:

1. Dividen dibayarkan selama perusahaan memperoleh laba.
2. Setiap pemilik saham memiliki hak suara dalam rapat umum pemegang saham (*one share one vote*).
3. Pemegang saham biasa memiliki tanggung jawab terbatas terhadap klaim pihak lain sebesar proporsi sahamnya dan memiliki hak untuk mengalihkan kepemilikan sahamnya kepada orang lain.

2) Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Saham preferen lebih aman dibandingkan dengan saham biasa karena memiliki hak klaim terhadap kekayaan perusahaan dan pembagian dividen terlebih dahulu. Saham jenis ini merupakan saham yang memiliki karakteristik gabungan (*hybrid*) antara obligasi dan saham biasa karena bisa menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi). Persamaan saham preferen dengan obligasi terletak pada tiga hal, yaitu:

- a) Ada klaim atas laba dan aktiva sebelumnya.
- b) Dividen tetap selama masa berlaku dari saham.
- c) Memiliki hak tebus dan dapat ditukarkan dengan saham biasa.

b. Obligasi (*Bonds*)

Sekuritas ini dikenal sebagai *fixed income securities*. Obligasi merupakan surat tanda utang jangka panjang yang diterbitkan oleh suatu perusahaan atau pemerintah dengan imbalan bunga serta pembayarannya sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

c. Obligasi Konversi

Obligasi ini tidak berbeda dengan obligasi biasa, hanya saja obligasi jenis ini dapat dikonversikan menjadi saham biasa pada waktu tertentu atau sesudahnya.

d. *Right*

Sekuritas ini merupakan sekuritas yang memberikan hak kepada pemegang saham biasa (*common stock*) untuk membeli saham baru dari perusahaan yang mengeluarkannya pada waktu yang telah ditentukan.

e. *Opsi (Option)*

Opsi merupakan produk turunan (derivatif) dari efek (saham dan obligasi). Ada dua istilah dalam *option* yaitu *call option* dan *put option*. *Call option* memberikan hak pada pemegangnya untuk membeli saham pada harga yang telah ditentukan. Sedangkan pada *put option* pemegang saham mempunyai hak untuk menjual saham pada saat yang telah ditentukan.

f. *Waran (Warrant)*

Sekuritas ini termasuk produk derivatif dari saham biasa yang bersifat jangka panjang dan memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli saham atas nama dan dengan harga tertentu dari perusahaan yang menerbitkan waran tersebut.

F. Pasar Modal Syariah

Perkembangan pasar finansial syariah, baik pasar uang (*money market*) maupun pasar modal (*capital market*) syariah pada saat ini sedang marak,

khususnya di negara-negara yang mayoritas penduduknya muslim. Perkembangan pasar keuangan syariah di Indonesia dimulai dengan lahirnya Bank Muamalat Indonesia (BMI) tahun 1992. Pendirian BMI tersebut kemudian diikuti dengan pendirian bank-bank perkreditan rakyat syariah (BPRS) dan *Baitul Maal Wattamwil* (BMT). Setelah dua tahun beroperasi, BMI mensponsori berdirinya asuransi Islam, Syarikat Takaful Indonesia (STI). Tiga tahun kemudian, tahun 1997, BMI mensponsori lokakarya ulama tentang reksadana syariah yang kemudian diikuti dengan beroperasinya reksadana syariah oleh PT. Danareksa Investment Management (Sudarsono, 2005: 32).

Keberadaan pasar modal dalam perekonomian suatu negara mempunyai peran yang cukup penting karena pasar modal dapat melakukan transfer dana dari unit ekonomi yang surplus ke unit ekonomi yang defisit. Keberadaan pasar modal tersebut mempunyai sisi positif dan negatif dalam perdagangan saham di bursa efek. Unsur positifnya adalah upaya memobilisasi dana masyarakat dalam memajukan suatu perusahaan. Sementara unsur negatifnya adalah karena adanya kegiatan yang bersifat spekulatif, adanya unsur *riba*, *maysir* (judi), dan *gharar* (ketidakpastian) yang semuanya itu dilarang dalam Islam.

Sistem pasar modal konvensional yang mengandung unsur *riba*, *maysir*, dan *gharar* mendorong pemikiran untuk mendirikan pasar modal Islami yang dapat mengakomodasi kepentingan investor yang ingin melakukan aktivitas investasi sesuai syariah. Dalam ajaran Islam, kegiatan investasi dapat dikategorikan sebagai kegiatan ekonomi sekaligus termasuk

kegiatan *muamalah* yaitu suatu kegiatan yang mengatur hubungan antarmanusia. Sementara itu berdasarkan kaidah *fiqh*, bahwa hukum asal dari kegiatan *muamalah* itu adalah *mubah* (boleh) yaitu semua kegiatan dalam pola hubungan antar manusia adalah *mubah* (boleh) kecuali yang jelas ada larangannya (haram). Ini berarti ketika suatu kegiatan *muamalah* yang kegiatan tersebut baru muncul dan belum dikenal sebelumnya dalam ajaran Islam maka kegiatan tersebut dianggap dapat diterima kecuali terdapat implikasi dari Al Qur'an dan Hadist yang melarangnya secara implisit maupun eksplisit. Dalam beberapa literatur Islam klasik memang tidak ditemukan adanya terminologi investasi maupun pasar modal, akan tetapi sebagai suatu kegiatan ekonomi, kegiatan tersebut dapat dikategorikan sebagai kegiatan jual beli (*al Bay*) (Ngapon, 2005).

Kegiatan investasi syariah di Indonesia dimulai sejak pertengahan 1997 dengan diluncurkannya instrumen pasar modal berbasis syariah yaitu reksadana syariah. Reksadana syariah yang pertama kali ada adalah Danareksa Syariah yang dikeluarkan oleh PT. Danareksa Investment Management pada 3 Juli 1997. Keberadaan Danareksa Syariah tersebut memicu lahirnya reksadana syariah yang kedua pada tanggal 25 Mei 2000. Reksadana tersebut dikelola oleh PT. Permodalan Nasional Madani. Selain itu, Indosat ikut meluncurkan obligasi syariah, yang merupakan obligasi syariah pertama kali ada, yaitu obligasi syariah *Mudharabah* Indosat pada awal September 2002.

Maraknya kegiatan syariah di bursa efek ditanggapi dengan pembukaan *Jakarta Islamic Index* (JII) oleh Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada tanggal 3 Juni 2000. Indeks ini mencakup 30 jenis saham dari perusahaan

(emiten) pilihan yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariah Islam. Parameter perdagangan saham berbasis syariah ini menjadi bagian dari IHSG dan bertujuan untuk menyajikan tolok ukur standar kegiatan investasi secara syariah di pasar modal Indonesia.

Selanjutnya, Badan Pengawasan Pasar Modal (Bapepam) juga ikut menindaklanjuti kegiatan syariah di bursa dengan membuat nota kesepakatan bersama Dewan Syariah Nasional (DSN) mengenai pasar modal syariah. Kesepakatan itu melahirkan pasar modal syariah yang diresmikan pada tanggal 14 Maret 2003. Tujuan dikembangkannya pasar modal syariah adalah untuk mengakomodir kepentingan investor yang ingin berinvestasi sesuai syariah. Dengan semakin beragamnya sarana dan produk investasi di Indonesia, diharapkan masyarakat akan memiliki alternatif berinvestasi yang dianggap sesuai dengan keinginannya, di samping investasi yang selama ini sudah dikenal dan berkembang di sektor perbankan.

Peresmian pasar modal syariah yang dilakukan oleh Bapepam tersebut bukanlah hal yang baru. Pada industri pasar modal, prinsip syariah telah diterapkan pada instrumen obligasi, saham, dan reksadana (*fund*) sejak lama. Adapun negara yang pertama kali mengintrodusir untuk mengimplementasikan prinsip syariah di sektor pasar modal adalah Yordania dan Pakistan. Kedua negara tersebut juga telah menyusun dasar hukum penerbitan obligasi syariah. Selanjutnya pada tahun 1978, pemerintah Yordania melalui Undang-undang Nomor 13 tahun 1978 telah mengizinkan *Jordan Islamic Bank* untuk menerbitkan *Muqaradah Bond*. Ijin penerbitan *Muqaradah Bond* ini kemudian ditindaklanjuti dengan penerbitan *Muqaradah*

Bond Act pada tahun 1981. Sementara pemerintah Pakistan baru pada tahun 1980 menerbitkan *The Madarabas Company* dan *Madarabas Ordinance*. Di Amerika, pola investasi syariah *equity fund* sudah diperkenalkan kepada publik pada tahun 1986 yaitu *Amanah Income Fund* oleh *The North American Islamic Trust*. Kemudian, *Dow Jones Index* memperkenalkan indeks syariah yang pertama pada Februari 1999 dengan meluncurkan *Dow Jones Islamic Market Index* (DJIMI) di Manama, Bahrain.

Dalam perjalanannya, perkembangan pasar modal syariah di Indonesia telah mengalami kemajuan. Sebagai gambaran bahwa setidaknya terdapat beberapa perkembangan dan kemajuan pasar modal syariah yang patut dicatat hingga tahun 2004, diantaranya adalah telah diterbitkan enam Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) yang berkaitan dengan industri pasar modal. Adapun ke enam fatwa dimaksud adalah (Ngapon, 2005):

1. No.05/DSN-MUI/IV/2000 tentang Jual Beli Saham,
2. No.20/DSN-MUI/IX/2000 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksa Dana Syariah,
3. No.32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah,
4. No.33/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah *Mudharabah*,
5. No.40/DSN-MUI/IX/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal,
6. No.41/DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syariah *Ijarah*.

1. Prinsip Pasar Modal Syariah

Secara umum konsep pasar modal syariah dengan pasar modal konvensional tidak jauh berbeda. Perbedaan mendasar antara pasar modal konvensional dengan pasar modal syariah dapat dilihat pada instrumen dan mekanisme transaksinya, sedangkan perbedaan nilai indeks saham syariah dengan nilai indeks saham konvensional terletak pada kriteria saham emiten yang harus memenuhi prinsip-prinsip dasar syariah.

Dalam konsep pasar modal syariah disebutkan bahwa sistem transaksinya harus memenuhi kaidah-kaidah Islam, yaitu tidak boleh mengandung *gharar* dan *maysir* serta menghindari praktik spekulasi. Spekulasi dikontraskan secara tajam dengan *true investor*. Para spekulasi mereguk keuntungan dari perbedaan harga dalam jangka pendek sedangkan *true investor* tidak berniat atau terlibat dalam perdagangan jangka pendek (Chapra dalam Achsien, 2003) menyimpulkan adanya tiga elemen yang mencirikan perilaku investor, yakni mengambil saham yang telah dibeli, melakukan pembayaran penuh pada saat serah terima, dan niat memegang saham untuk periode tak terbatas.

Praktik *short selling* di bursa merupakan salah satu "teknik perdagangan" yang tidak jarang dilakukan untuk melakukan rangkaian proses "memancing" di bursa. Dalam hukum ekonomi Islam, praktik *netting* dan *short selling* disebut dengan *al-ihthakar* dan perbuatan ini dilarang karena mengandung unsur-unsur *zhulm* (aniaya/kezaliman). Dikatakan demikian karena begitu saham mulai diperdagangkan, para pemburu saham mulai memborong saham-saham yang ditawarkan dan menahannya sampai harga saham naik, untuk kemudian melepaskannya ke

pasar dengan harga tinggi. Cara seperti inilah yang dalam ekonomi Islam disebut dengan *al-ihthikar* dan tindakan seperti ini diharamkan oleh Rasulullah SAW dalam sabda beliau yang berbunyi:

Dari Ma'mar ibn 'Abdillah ra. Berkata dia, sesungguhnya Rasulullah telah bersabda: "Tidak boleh ada perbuatan ihtikar (penimbunan suatu komoditi oleh pedagang sehingga harga melonjak dan ketika itu komoditi tersebut baru dilepas ke pasar), kecuali bagi orang-orang yang berbuat salah" (HR. Muslim) (Aruzzi, 2003).

Selain sistem transaksi, saham yang diperdagangkan harus dari emiten yang basis usahanya dikategorikan tidak berlawanan dengan ketentuan syariah Islam. Bisnis utama perusahaan yang sahamnya diperdagangkan secara syariah harus halal, meskipun memang terkadang sulit menemukan yang 100% halal. Para ahli fiqih (*fuqaha*) berpendapat bahwa suatu saham dapat dikategorikan memenuhi prinsip syariah apabila kegiatan perusahaan yang menerbitkan saham tersebut tidak tercakup pada hal-hal yang dilarang dalam syariah Islam. Saham perusahaan yang melakukan usaha *gharar* dan *maysir*, terlibat kegiatan *riba*, memproduksi *khamar* (minuman keras) atau *hinzir* (daging haram) misalnya, sudah jelas dilarang. Intinya, investasi tidak dapat dilakukan pada perusahaan yang menjalankan kegiatan yang ditetapkan haram menurut *fiqh*.

2. Instrumen Pasar Modal Syariah

Instrumen yang ada pada pasar modal syariah pada umumnya tidak berbeda dengan yang terdapat di pasar modal konvensional. Perbedaannya adalah penciptaan instrumen investasi di pasar modal syariah sudah

disesuaikan dengan prinsip-prinsip syariah. Berdasarkan konsep tersebut maka diterbitkanlah instrumen pasar modal syariah dengan prinsip-prinsip berikut:

a. Dana *Mudharabah* (*Mudharaba Funds*)

Muqaradah/ Mudharabah Funds adalah dana yang berbentuk saham yang memberikan kesempatan kepada investor untuk bersama-sama dalam pembiayaan atau investasi dengan perjanjian bagi hasil dan bagi risiko (*profit and loss sharing*).

b. Obligasi *Muqaradah* (*Muqarada Bonds*)

Obligasi muqaradah disebut juga dengan *Islamic Bonds*. Jenis obligasi ini dikeluarkan oleh perusahaan kepada investor untuk pembiayaan proyek-proyek tertentu yang dijalankan perusahaan. Proyek ini sifatnya terpisah dengan aktivitas umum perusahaan. Keuntungan dari proyek akan didistribusikan secara periodik berdasarkan persentase tertentu yang telah disepakati dengan basis *profit-loss sharing*.

Pasar modal syariah mengharamkan beberapa instrumen yang ada dalam pasar modal konvensional yang tidak sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Menurut Mannan yang dikutip Muhamad (2004) segala jenis sekuritas yang menawarkan *predetermined fixed-income* sudah jelas tidak diperbolehkan secara Islam karena termasuk kategori riba. Dengan demikian, *interest bearing securities*, baik *long-term* maupun *short-term*, akan masuk daftar investasi yang tidak sah. *Preference stocks*, *debentures*, *treasury securities and consul*, dan *commercial papers* juga ikut masuk dalam kategori ini.

Jenis tersebut di atas juga dapat diperpanjang sampai pada obligasi konvensional, *medium-term notes*, *interest rate swap*, sertifikat deposito, dan repo surat hutang. Selain itu, termasuk juga instrumen-instrumen yang berada dalam kategori *grey area (questionable)*, yang dicurigai mengandung unsur *gharar*, meliputi produk-produk derivatif seperti *forward*, *futures*, dan juga *options*.

G. Indeks Harga Saham

Indeks harga saham merupakan indikator yang menggambarkan pergerakan harga saham. Seperti halnya di bursa efek lain, Bursa Efek Jakarta (BEJ) memiliki berbagai indeks harga saham yang akan membantu para investor dalam membuat keputusan investasi. Penghitungan indeks BEJ menggunakan rata-rata tertimbang dari nilai pasar (*market value weighted average index*). Untuk mengeliminasi pengaruh faktor-faktor yang bukan perubahan harga saham, jumlah saham dan nilai dasar selalu disesuaikan bila terjadi *corporate action* seperti *stock split*, deviden/bonus saham, penawaran terbatas dan lain-lain. Dengan demikian, indeks akan benar-benar mencerminkan pergerakan harga saham. Saat ini Bursa Efek Jakarta memiliki enam macam indeks harga saham, yaitu:

1. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

IHSG menggunakan semua saham tercatat sebagai komponen penghitungan indeks. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pertama kali diperkenalkan pada tanggal 1 April 1983 sebagai indikator pergerakan harga saham yang tercatat di bursa, baik saham biasa maupun saham

preferen. Hari dasar penghitungan indeks adalah tanggal 10 Agustus 1982 dengan nilai 100.

2. Indeks Sektoral

Indeks ini menggunakan semua saham yang termasuk dalam masing-masing sektor. Indeks Sektoral adalah sub indeks dari IHSG. Indeks sektoral diperkenalkan pada tanggal 2 Januari 1996 dengan nilai awal indeks 100 untuk setiap sektor dan menggunakan hari dasar tanggal 28 Desember 1995. Semua saham yang tercatat di Bursa Efek Jakarta diklasifikasikan ke dalam sembilan sektor menurut klasifikasi industri yang telah ditetapkan BEJ yang disebut JASICA (*Jakarta Stock Exchange Industrial Classification*).

- a. Sektor-sektor Primer (Ekstraktif):
 - 1) Pertanian, sektor 1
 - 2) Pertambangan, sektor 2
- b. Sektor-sektor Sekunder (Industri Pengolahan/Manufaktur):
 - 1) Industri Dasar dan Kimia, sektor 3
 - 2) Aneka Industri, sektor 4
 - 3) Industri Barang Konsumsi, sektor 5
- c. Sektor-sektor Tersier (Jasa):
 - 1) Properti dan *Real Estate*, sektor 6
 - 2) Transportasi dan Infrastruktur, sektor 7
 - 3) Keuangan, sektor 8
 - 4) Perdagangan, Jasa, dan Investasi, sektor 9

3. Indeks LQ45

LQ 45 pertama kali diluncurkan pada tanggal 24 Februari 1997. Hari dasar untuk penghitungannya adalah 13 Juli 1994 dengan nilai dasar 100. Untuk seleksi awal digunakan data pasar dari Juli 1993-Juni 1994, hingga terpilih 45 emiten yang meliputi 72% dari total kapitalisasi pasar dan 72,5% dari total nilai transaksi di pasar reguler. Indeks LQ 45 menggunakan 45 saham yang terpilih setelah melalui beberapa macam seleksi. Untuk dapat masuk dalam pemilihan, suatu saham harus memenuhi kriteria- kriteria berikut ini:

- a. Masuk dalam urutan 60 terbesar dari total transaksi saham di pasar reguler (rata-rata nilai transaksi selama 12 bulan terakhir).
- b. Urutan berdasarkan kapitalisasi pasar (rata-rata nilai kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir).
- c. Telah tercatat di BEJ selama paling sedikit 3 bulan.
- d. Kondisi keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan, frekuensi, dan jumlah hari transaksi di pasar reguler.

4. Indeks Individual

Indeks individual adalah indeks harga masing-masing saham terhadap harga dasarnya. Indeks ini pertama kali diperkenalkan pada tanggal 15 April 1983. Para investor dapat melihat indeks ini untuk memantau perkembangan sehingga dapat memantau pergerakan saham secara individu.

5. Indeks Papan Utama dan Papan Pengembangan

Pada tanggal 8 April 2002, BEJ meluncurkan dua indeks baru, yaitu Indeks Papan Utama (*Main Board Index/MBX*) dan Indeks Papan

Pengembangan (*Development Board Index/DBX*). Hari dasar untuk penghitungan Indeks Papan Utama dan Indeks Papan Pengembangan adalah 28 Desember 2001 dengan nilai dasar 100.

6. *Jakarta Islamic Index (JII)*

Jakarta Islamic Index (JII) merupakan indeks yang didasarkan pada syariah Islam yang muncul seiring dengan berkembangnya ekonomi syariah di Indonesia. Indeks ini terbentuk atas kerja sama PT BEJ dan PT Danareksa Investment Management (DIM) untuk merespons kebutuhan informasi yang berkaitan dengan investasi syariah seiring dengan merebaknya pengembangan ekonomi Islam di tanah air.

Tujuan dari JII adalah dalam rangka mengakomodir investor yang tertarik untuk berinvestasi sesuai dengan syariah dan digunakan sebagai tolok ukur (*benchmark*) untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan basis syariah. Indeks ini diluncurkan pada 3 Juli 2000 serta dihitung mundur sampai dengan 1 Januari 1995 sebagai hari dasar (*base date*) dengan Nilai Dasar 100.

Perbedaan indeks konvensional dengan JII adalah indeks konvensional memasukkan seluruh saham yang terdaftar (*listing*) di bursa dan mengabaikan aspek halal-haram. Sedangkan JII mencakup saham dari emiten-emiten yang kegiatan usahanya memenuhi ketentuan tentang hukum syariah. Adapun kriteria yang ditetapkan berdasarkan Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 20 adalah sebagai berikut (Ghufron, 2005: 47):

1. Usaha emiten bukan usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
2. Bukan merupakan lembaga keuangan ribawi, termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
3. Bukan termasuk usaha yang memproduksi, mendistribusikan serta memperdagangkan makanan dan minuman yang haram.
4. Bukan termasuk usaha yang memproduksi, mendistribusikan dan atau menyediakan barang-barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat *mudharat*.

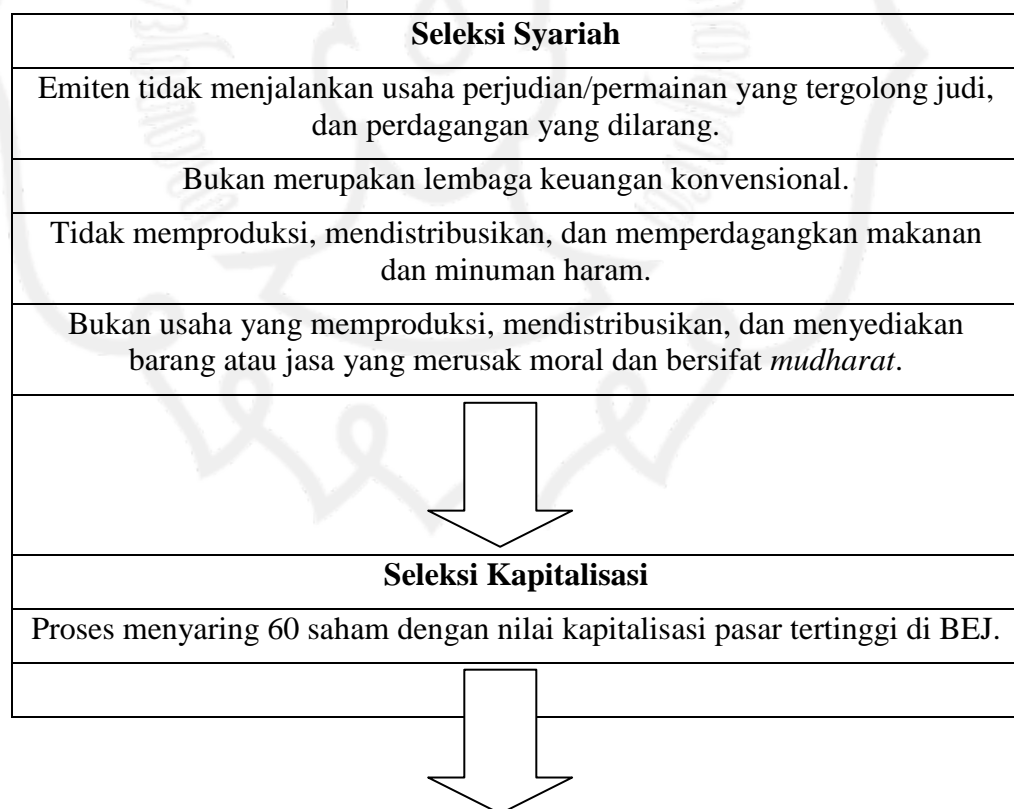
Sesuai dengan ketentuan di atas, tahapan atau seleksi untuk saham-saham yang dapat masuk ke dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) adalah sebagai berikut:

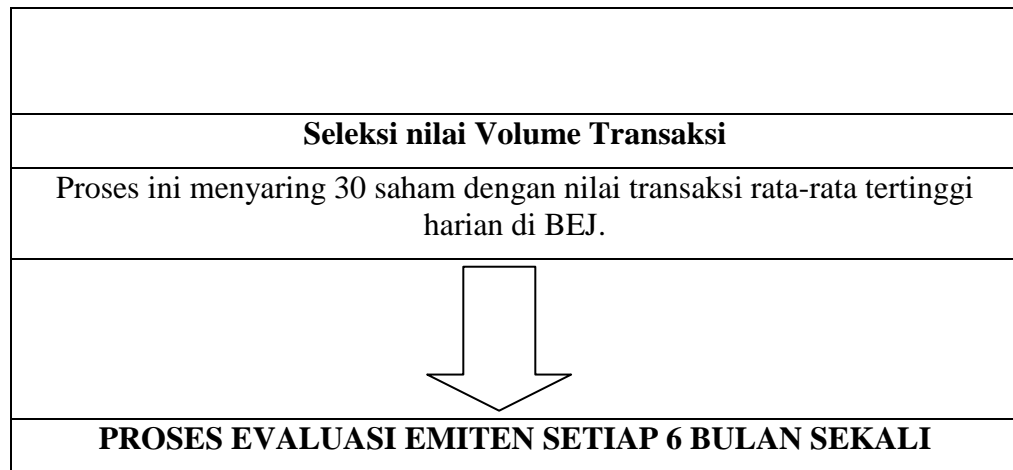
1. Memilih kumpulan saham dari emiten dengan jenis usaha yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan telah *listing* minimal 3 bulan, kecuali saham-saham tersebut termasuk dalam 10 besar saham dengan kapitalisasi pasar (*market capitalization*) besar.
2. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan yang memiliki rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90%.
3. Memilih saham dengan kapitalisasi pasar tertinggi sejumlah 60 saham.
4. Saham dipilih dengan nilai transaksi rata-rata tertinggi harian sejumlah 30 saham.

Evaluasi terhadap komponen *Jakarta Islamic Index* ini dilakukan setiap 6 bulan sekali dengan penentuan komponen indeks pada awal bulan Januari dan Juli setiap tahunnya. Sedangkan perubahan pada jenis usaha

emiten akan dimonitor secara terus menerus berdasarkan data publik dan media. Perhitungan JII dilakukan oleh Bursa Efek Jakarta dengan menggunakan metode penghitungan indeks yang telah ditetapkan oleh Bursa Efek Jakarta, yaitu dengan bobot kapitalisasi pasar (*market cap weighted*) dan penyesuaian-penyesuaian (*adjustment*) akibat adanya perubahan data emiten yang disebabkan oleh *corporate action*. Dengan demikian, indeks akan benar-benar mencerminkan pergerakan harga saham.

Gambar 2.2. Proses Penyaringan Emiten Jakarta Islamic Index.





Sumber: Sudarsono (2005: 195)

H. Indikator Makroekonomi yang Mempengaruhi *Jakarta Islamic Index*

1. Tingkat Inflasi

Inflasi didefinisikan sebagai kecenderungan dari harga-harga untuk menaik secara umum dan terus menerus (Boediono, 1994: 161). Kenaikan harga-harga yang disebabkan, misalnya musiman, menjelang hari raya, atau yang terjadi sekali saja dan tidak berdampak terhadap kenaikan sebagian besar harga barang-barang lain tidak disebut inflasi. Bagi sebuah negara, keadaan perekonomian yang baik umumnya diwakili dengan tingkat inflasi yang relatif rendah dan terkendali. Pada dasarnya ada 4 jenis inflasi, yaitu:

- a. **Inflasi Ringan**, yaitu inflasi dengan laju pertumbuhan yang berlangsung secara perlahan dan berada pada posisi satu digit atau di bawah 10 % per tahun.
- b. **Inflasi Sedang**, yaitu inflasi dengan tingkat laju pertumbuhan berada diantara 10-30 % per tahun.

- c. **Inflasi Berat**, yaitu inflasi dengan laju pertumbuhan berada diantara 30-100 % pertahun.
- d. **Hyperinflation**, yaitu inflasi dengan laju pertumbuhan yang melampaui 100 % per tahun.

Untuk mengukur laju pertumbuhan inflasi, salah satunya dapat dihitung dari perubahan Indeks Harga Konsumen (IHK). IHK paling banyak digunakan untuk menghitung angka inflasi, termasuk di Indonesia yang dilakukan oleh Badan Pusat Statistik (BPS). Besarnya inflasi pada bulan tertentu dapat dihitung dengan cara sebagai berikut:

$$INF_t = \frac{IHK_t - IHK_{t-1}}{IHK_{t-1}} \times 100\%$$

Keterangan:

INF_t = Inflasi pada periode t dalam persen

IHK_t = Indeks harga konsumen pada periode t

IHK_{t-1} = Indeks harga konsumen pada periode sebelumnya

Inflasi mempunyai dampak yang luas terhadap perekonomian suatu negara. Inflasi akan menyebabkan berkurangnya daya beli masyarakat dan menyebabkan peningkatan biaya produksi perusahaan. Peningkatan biaya produksi akan menyebabkan keuntungan (*earning*) yang diperoleh perusahaan berkurang dan akan mengakibatkan rendahnya pendapatan saham (*stock returns*) investor. Hal tersebut akan menyebabkan perdagangan saham tidak atraktif, akibatnya harga saham akan turun (Wong, Khan, dan Du, 2005).

2. Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar Amerika

Nilai tukar mata uang atau yang sering disebut dengan kurs adalah harga satu unit mata uang asing dalam bentuk mata uang domestik atau dapat juga dikatakan harga mata uang domestik terhadap mata uang asing. Nilai tukar yang kita kenal dalam pengertian sehari-hari adalah dalam pengertian nominal (nilai tukar nominal). Dalam menganalisis nilai tukar, kita juga mengenal nilai tukar riil seperti *Real Effective Exchange Rate* (REER) dan *Bilateral Effective Exchange Rate* (BEER). Nilai tukar riil adalah nilai tukar nominal yang sudah dikoreksi dengan harga relatif, yaitu harga-harga di dalam negeri dibanding dengan harga-harga di luar negeri.

Menurut Dorbusch-Fisher dalam Phylaktis dan Ravazzolo (2000) fluktuasi nilai tukar suatu negara akan berdampak pada persaingan harga dalam perdagangan internasional dan berpengaruh terhadap posisi neraca perdagangan dan output riil negara tersebut. Hal tersebut akan berakibat pada aliran kas (*cash flow*) perusahaan dan pada harga sahamnya.

3. Produk Domestik Bruto (PDB)

PDB atau *Gross Domestic Product* (GDP) adalah nilai semua barang dan jasa yang diproduksi dalam perekonomian suatu negara dalam jangka waktu tertentu. Ada dua jenis penghitungan PDB yaitu atas dasar harga berlaku (*current year price*) dan atas dasar harga konstan (*base-year price*). Menurut harga berlaku artinya nilai barang jasa dihitung berdasarkan harga pada tahun yang bersangkutan, yang berarti termasuk kenaikan harga-harga ikut dihitung. Sedangkan menurut harga konstan, nilai barang dan jasa yang dihasilkan dihitung berdasarkan harga pada

tahun dasar (IHK=100). Cara penghitungan atas dasar harga konstan ini telah menghilangkan pengaruh harga atau inflasi, sehingga dikatakan menunjukkan nilai riil (nyata) (Widodo, 1990: 23). Penghitungan PDB menurut harga konstan adalah sebagai berikut:

$$PDB_{HK} = \frac{100}{IHK_X} \cdot PDB_{HB_X}$$

Keterangan:

HK_X = Harga Konstan

HB_X = Harga Berlaku

IHK_X = Indeks Harga Konsumen

100 = IHK tahun dasar

X = Tahun tertentu

Meningkatnya PDB merupakan indikasi membaiknya perekonomian. Peningkatan PDB mempunyai pengaruh positif terhadap meningkatnya daya beli dan tabungan masyarakat sehingga dapat meningkatkan permintaan terhadap produk perusahaan. Hal tersebut akan mengakibatkan keuntungan yang diperoleh perusahaan akan meningkat sehingga meningkatkan deviden yang akan diperoleh investor. Melihat kenyataan tersebut, investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya di perusahaan dan akan meningkatkan harga saham.

4. Suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI)

Sertifikat Bank Indonesia (SBI) adalah surat berharga dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan utang jangka pendek dengan menggunakan sistem diskonto/bunga. SBI

merupakan salah satu mekanisme yang digunakan Bank Indonesia untuk mengontrol kestabilan nilai rupiah.

Tingkat suku bunga yang berlaku pada setiap penjualan SBI ditentukan oleh mekanisme pasar berdasarkan sistem lelang. Sejak awal Juli 2005, BI menggunakan mekanisme *BI rate* (suku bunga BI), yaitu BI mengumumkan target suku bunga SBI yang diinginkan BI untuk pelelangan pada masa periode tertentu. *BI rate* ini kemudian yang digunakan sebagai acuan para pelaku pasar dalam mengikuti pelelangan.

Tingkat suku bunga akan berpengaruh pada aktivitas ekonomi dan berpengaruh terhadap *stock return*. Tingkat SBI yang rendah akan menyebabkan investor untuk menanamkan modalnya melalui saham yang relatif lebih menguntungkan dari pada perbankan. Sebaliknya tingkat bunga yang tinggi menyebabkan investor cenderung untuk memilih menanamkan modalnya pada investasi yang kurang berisiko seperti deposito. Dengan demikian, SBI mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kegiatan ekonomi terutama pada keputusan investasi.

I. Penelitian Terdahulu

1. Penelitian Bagus Wicaksono Kurniawan (2004)

Penelitian Bagus Wicaksono Kurniawan berjudul “Pengaruh Indikator Makroekonomi Terhadap Pasar Modal di Indonesia Pasca Krisis Moneter Jilid 1. Periode pengamatan adalah dari tahun 1999- 2004 dengan menggunakan data jumlah uang beredar, nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika, suku bunga deposito dan Indeks Harga Saham Gabungan. Alat

analisis yang digunakan adalah regresi linear biasa (*Ordinary Least Square*).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada keterkaitan antara perubahan makroekonomi Indonesia dengan perkembangan pasar modal di Indonesia. Depresiasi nilai tukar dan suku bunga deposito pasca krisis moneter berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG. Sedangkan peningkatan jumlah uang beredar mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG.

2. Penelitian L. Arwan Widagdo (2003)

L. Arwan Widagdo menganalisis bagaimana pengaruh tingkat inflasi, suku bunga deposito, kurs, dan jumlah uang beredar terhadap pergerakan indeks LQ 45 di Bursa Efek Jakarta 1998-2001. Alat analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda dengan prosedur OLS.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara keseluruhan variabel independen yang tingkat inflasi, suku bunga deposito, kurs, dan jumlah uang beredar mempunyai pengaruh yang negatif terhadap indeks LQ45 pada tingkat signifikansi 5%.

3. Penelitian Akhtam Maghayereh (2003)

Maghayereh melakukan penelitian mengenai hubungan antara harga saham dengan variabel makroekonomi di Yordania. Variabel yang digunakan adalah Indeks Harga Saham Gabungan dari *Amman Stock Exchange* (ASE), ekspor, cadangan devisa, jumlah uang beredar (M1), suku bunga, inflasi, dan indeks produksi. Penelitian tersebut menggunakan alat analisis *Vector Error Correction Model* (VECM).

Hasil penelitian di atas menunjukkan bahwa variabel ekspor, cadangan devisa, dan indeks sektor produksi mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap harga saham. Sedangkan variabel inflasi dan suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham pada tingkat 1% dan 5%. Variabel jumlah uang beredar berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan sampai level 10%.

4. Penelitian Mudji Utami dan Mudjilah Rahayu (2003)

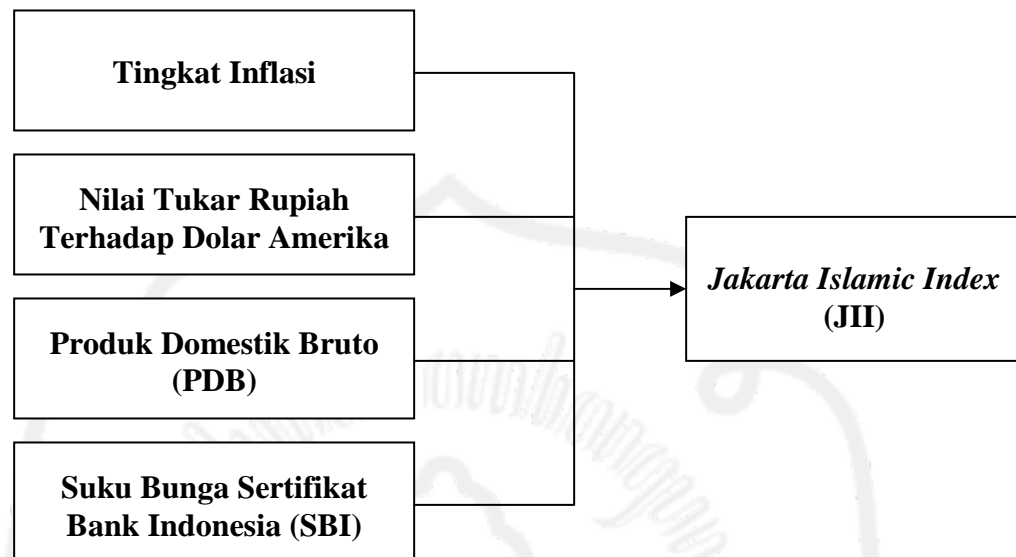
Kedua peneliti di atas melakukan penelitian dengan tujuan untuk mengetahui apakah profitabilitas, suku bunga, inflasi, dan nilai tukar mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap perubahan harga saham selama krisis ekonomi di Indonesia. Pemilihan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan *purposive sampling* dan selanjutnya didapatkan jumlah sampel sebanyak 30 badan usaha.

Penelitian ini menggunakan analisis regresi dengan *pooling data*, yaitu kombinasi antara data runtut waktu (*time series*) dengan data silang tempat (*cross section*). Data runtut waktu yang digunakan merupakan data kuartalan dari tahun 1998 sampai dengan 2000 sehingga diperoleh 360 jumlah pengamatan. Dari hasil regresi pada penelitian ini dapat disimpulkan bahwa perubahan profitabilitas dan nilai tukar mempunyai pengaruh positif terhadap perubahan harga saham. Sedangkan tingkat bunga dan inflasi berpengaruh negatif. Namun demikian, secara parsial hanya suku bunga dan nilai tukar saja yang mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap harga saham selama periode krisis ekonomi tersebut.

J. Kerangka Pemikiran

Dalam kerangka pemikiran ini dijelaskan bagaimana indikator makroekonomi seperti tingkat inflasi, nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika, Produk Domestik Bruto (PDB), dan suku bunga SBI dapat mempengaruhi pergerakan *Jakarta Islamic Index* (JII).

Gambar 2.3. Kerangka Pemikiran.



Inflasi mempunyai dampak negatif terhadap JII. Inflasi menyebabkan beban operasional perusahaan semakin berat, menyebabkan peningkatan biaya produksi serta akan mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Semua itu menyebabkan berkurangnya profitabilitas perusahaan, berkurangnya deviden dan akhirnya berdampak pada pasar modal.

Depresiasi nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika akan menyebabkan peningkatan biaya produksi terutama bagi perusahaan yang banyak menggunakan bahan baku impor. Melemahnya nilai rupiah memungkinkan beban utang perusahaan semakin besar jika dinilai dengan rupiah dan akhirnya akan berujung pada menurunnya profitabilitas

perusahaan. Menurunnya kinerja perusahaan akan direspon oleh investor di pasar modal yang akhirnya akan mempengaruhi harga saham.

Produk Domestik Bruto (PDB) merupakan salah satu indikator perekonomian. Tingkat pertumbuhan ekonomi yang tinggi memungkinkan meningkatnya daya beli masyarakat dan tingginya tabungan masyarakat, sehingga akan menciptakan kesempatan bagi produsen untuk mengembangkan usahanya, dan bagi masyarakat ini akan memperoleh kesempatan untuk menginvestasikan uangnya di pasar modal. Meningkatnya PDB merupakan indikasi membaiknya perekonomian suatu negara. Sehingga peningkatan PDB tersebut juga dapat menarik minat investor asing untuk ikut menanamkan modalnya di pasar modal kita.

Naiknya suku bunga SBI akan mendorong kenaikan suku bunga pada bank umum. Kenaikan suku bunga bank umum akan mempengaruhi masyarakat dalam memilih melakukan investasi atau menabung terhadap dana yang dimiliki. Apabila suku bunga tinggi maka masyarakat akan cenderung untuk menyimpan uangnya dalam bentuk tabungan di bank daripada melakukan investasi di pasar modal.

K. Hipotesis

Berdasarkan latar belakang dan tinjauan pustaka tersebut di atas, maka hipotesis yang diajukan oleh peneliti adalah sebagai berikut:

1. Tingkat inflasi dalam jangka pendek dan jangka panjang diduga berpengaruh negatif terhadap *Jakarta Islamic Index (JII)* di Bursa Efek Jakarta.

2. Nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika dalam jangka pendek dan jangka panjang diduga berpengaruh positif terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII) di Bursa Efek Jakarta.
3. Produk Domestik Bruto (PDB) dalam jangka pendek dan jangka panjang diduga berpengaruh positif terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII) di Bursa Efek Jakarta.
4. Suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dalam jangka pendek dan jangka panjang diduga berpengaruh negatif terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII) di Bursa Efek Jakarta.



BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

A. Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini adalah tipe penelitian kuantitatif mengenai pengaruh indikator makroekonomi terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII). Data yang

digunakan berupa data runtut waktu (*time series*) bulanan. Periode penelitian adalah selama lima tahun mulai Januari 2001 sampai dengan Desember 2005, sehingga akan diperoleh 60 data *time series*.

B. Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Data *Jakarta Islamic Index* (JII) diperoleh dari *JSX Statistics* yang diterbitkan oleh Bursa Efek Jakarta (BEJ). Data inflasi, nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika, Produk Domestik Bruto (PDB), dan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) diperoleh dari Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI) dan Laporan Tahunan yang diterbitkan oleh Bank Indonesia (BI).

C. Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini menggunakan lima variabel yang terdiri atas *Jakarta Islamic Index* (JII), tingkat inflasi, nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika, Produk Domestik Bruto (PDB), dan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Variabel-variabel tersebut kemudian dikelompokkan menjadi dua, yaitu variabel dependen (variabel terikat) dan variabel independen (variabel bebas). *Jakarta Islamic Index* (JII) merupakan variabel dependen (variabel terikat) sedangkan tingkat inflasi, nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika, PDB, dan SBI merupakan variabel independen (variabel bebas).

1. Jakarta Islamic Index (JII)

JII merupakan indeks yang didasarkan syariah Islam dan terbentuk pada 3 Juli 2000 atas kerja sama PT. BEJ dengan PT. DIM. Emiten yang

masuk dalam indeks ini adalah perusahaan-perusahaan yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariah. Data yang digunakan merupakan indeks pada akhir bulan.

2. Tingkat Inflasi

Inflasi didefinisikan sebagai kecenderungan dari harga-harga untuk menaik secara umum dan terus menerus. Inflasi yang digunakan dalam penelitian ini merupakan inflasi bulanan (*month to month*, m-t-m) yaitu perbandingan antara indeks bulan yang bersangkutan dengan indeks pada bulan sebelumnya. Sejak Januari 2004, penghitungan inflasi dilakukan dengan menggunakan tahun dasar 2002 dari sebelumnya yang menggunakan tahun dasar 1996. Inflasi dihitung dari perubahan Indeks Harga Konsumen (IHK) dan dinyatakan dalam persen.

3. Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar Amerika

Nilai tukar atau kurs adalah harga mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain. Data nilai tukar yang digunakan adalah nilai tengah mata uang rupiah terhadap dolar Amerika yang dihitung atas kurs jual dan kurs beli yang ditetapkan Bank Indonesia. Nilai tukar ini dinyatakan dalam rupiah/dolar Amerika (Rp/US\$).

4. Produk Domestik Bruto (PDB)

PDB adalah nilai semua barang dan jasa yang diproduksi dalam perekonomian suatu negara dalam jangka waktu tertentu. Sejak triwulan I tahun 2004, Badan Pusat Statistik (BPS) mengubah dasar perhitungan PDB dari tahun dasar 1993 menjadi tahun dasar 2000. PDB yang

digunakan dalam penelitian ini adalah PDB atas dasar harga konstan dengan tahun dasar 2000 dan dinyatakan dalam Milyar Rupiah.

Dalam penelitian ini digunakan metode interpolasi untuk data PDB. Hal tersebut dikarenakan data PDB yang tersedia adalah data tahunan sedangkan data yang diperlukan dalam penelitian ini berupa data bulanan. Rumus interpolasi untuk menurunkan data tahunan ke bulanan adalah sebagai berikut (Insukindro, 1990):

$$Y_{it} = \frac{1}{12} \left[Y_t + \frac{i-6.5}{12} (Y_t - Y_{t-1}) \right], i = 1, 2, \dots, 12 \dots \dots \dots (3.1)$$

Keterangan:

Y_{it} = data pada bulan ke-i dari tahun t

Y_t = data pada tahun ke-t

Y_{t-1} = data pada tahun sebelumnya

5. Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI)

Sertifikat Bank Indonesia (SBI) adalah surat berharga yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan utang berjangka waktu pendek (1-3 bulan) dengan sistem diskonto/bunga. Dalam penelitian ini digunakan tingkat 1 bulan dan dinyatakan dalam persen per tahun.

D. Metode Analisis

1. Spesifikasi dan Pemilihan Model

Analisis data digunakan untuk membuktikan hipotesis yang diajukan dalam penelitian. Analisis data dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui bagaimana pengaruh indikator makroekonomi yang

diwakili oleh inflasi, nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika, PDB, dan SBI terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII) di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Penelitian ini menggunakan *Error Correction Model* (ECM) untuk mengetahui perubahan JII sebagai akibat perubahan variabel-variabel independen yang mempengaruhinya.

a. Uji Pemilihan Model

Dalam penelitian empiris, sebaiknya model yang akan digunakan diuji terlebih dahulu, apakah sebaiknya menggunakan bentuk linear atau log-linear. Ada beberapa metode yang dapat digunakan dalam pemilihan bentuk fungsi model empirik antara lain metode transformasi *Box-Cox*, metode yang dikembangkan MacKinnon, White, dan Davidson atau lebih dikenal dengan *MWD test*, metode Bara dan McAleer atau dikenal dengan *B-M test* dan metode yang dikembangkan Zarembka (Modul Laboratorium Ekonometrika, 2003: 40).

Penelitian ini akan menggunakan metode yang dikembangkan oleh MacKinnon, White, dan Davidson (*MWD test*) untuk memilih bentuk fungsi model empirik. Untuk dapat mengaplikasikan *MWD test* ini pertama-tama kita membuat dua model regresi dengan asumsi:

Model regresi 1: ECM Linear Berganda

$$DJII_t = c_0 + c_1 DINF_t + c_2 DKURS_t + c_3 DPDB_t + c_4 DSBI_t + c_5 DINF_{t-1} + c_6 DKURS_{t-1} + c_7 DPDB_{t-1} + c_8 DSBI_{t-1} + c_9 ECT \dots \dots \dots (3.2)$$

Model regresi 2: ECM Log-Linear

$$\begin{aligned}
 DLJII_t = & c_0 + c_1 DINF_t + c_2 DLKURS_t + c_3 DLPDB_t + c_4 DSBI_t + \\
 & c_5 DINF_{t-1} + c_6 DLKURS_{t-1} + c_7 DLPDB_{t-1} + c_8 DSBI_{t-1} + \\
 & c_9 ECT + Z2 \dots\dots\dots (3.5)
 \end{aligned}$$

Bila $Z2$ signifikan secara statistik maka kita menolak model yang benar adalah log-linear atau dengan kata lain model yang benar adalah linear.

b. Uji Stasioneritas

Asumsi yang harus dipenuhi dalam model koreksi kesalahan (*Error Correction Model*, ECM) adalah semua variabel bersifat stasioner. Keadaan stasioner adalah apabila suatu data runtut waktu memiliki rata-rata dan memiliki kecenderungan bergerak menuju rata-rata (Kennedy dalam Kuncoro, 2004: 170).

Uji kestasioneran data dapat dilakukan melalui pengujian terhadap ada tidaknya akar unit (*unit root*) dalam variabel. Adanya akar unit (*unit root*) akan menghasilkan persamaan regresi lancung (*spurious regression*). Pendekatan yang dilakukan untuk mengatasi persamaan regresi lancung adalah dengan melakukan diferensiasi atas variabel endogen dan eksogennya, sehingga diperoleh variabel yang stasioner dengan derajat I(d).

Kestasioneran data melalui pendiferensialan belum cukup, kita perlu mempertimbangkan keberadaan hubungan jangka panjang dan jangka pendek dalam model. Pendeteksian keberadaan kointegrasi ini dapat dilakukan dengan metode *Johansen* atau *Engel-Granger*. Jika variabel-variabel tidak terkointegrasi, kita dapat menerapkan VAR

standar yang hasilnya akan identik dengan OLS, setelah memastikan variabel tersebut sudah stasioner pada derajat (ordo) yang sama. Jika pengujian membuktikan terdapat vektor kointegrasi, maka kita akan menerapkan ECM untuk *single equation* atau VECM untuk *system equation* (Irawan, 2005).

1) Uji Akar-akar Unit (*Unit Roots Test*)

Uji ini digunakan untuk mendeteksi stasioneritas suatu data. Keadaan stasioner diperlukan untuk dapat membentuk persamaan yang mampu menggambarkan keadaan variabel di masa lalu dan di masa yang akan datang.

Ada berbagai cara yang dapat digunakan untuk melakukan uji akar unit. Pengujian tersebut antara lain dapat dilakukan dengan menggunakan uji *Dickey-Fuller* (DF), uji *Augmented Dickey-Fuller* (ADF), dan uji PP (*Phillips-Perron*). Pengujian akar-akar unit pada penelitian ini akan dilakukan dengan menggunakan uji *Dickey-Fuller* (DF) dan uji *Augmented Dickey-Fuller* (ADF).

2) Uji Derajat Integrasi (*Degree of Integration Test*)

Apabila data yang diamati pada uji akar-akar unit ternyata tidak stasioner maka perlu dilakukan uji derajat integrasi. Uji ini digunakan untuk mengetahui pada derajat atau order seberapa data yang diamati akan stasioner. Data runtut waktu dikatakan berintegrasi pada derajat d atau $I(d)$ jika data tersebut perlu dideferensi sebanyak d kali untuk dapat menjadi data yang stasioner atau $I(0)$.

c. Uji Kointegrasi (*Cointegrating Test*)

Setelah uji stasioneritas melalui uji akar-akar unit dipenuhi dan uji derajat integrasi dipenuhi atau data telah mempunyai derajat integrasi yang sama, maka langkah selanjutnya adalah melakukan uji kointegrasi. Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah residual regresi yang dihasilkan stasioner atau tidak. Apabila data tersebut terkointegrasi, maka terdapat hubungan jangka panjang antarvariabel.

Uji statistik yang sering dipakai dalam uji kointegrasi adalah uji CRDW (*Cointegration-Regression Durbin Watson*), uji DF (*Dickey Fuller*) dan uji ADF (*Augmented Dickey-Fuller*). Namun, dalam penelitian ini digunakan metode *Engel-Granger* untuk uji kointegrasi dengan memakai uji DF dan ADF.

d. *Error Correction Model* (ECM)

Penelitian ini menggunakan pendekatan atau model koreksi kesalahan (*Error Correction Model*, ECM). Metode ini dikembangkan oleh Engel dan Granger pada tahun 1987. *Error Correction Model* (ECM) adalah suatu regresi tunggal yang menghubungkan diferensi pertama pada variabel bebas (Dy_t) dan tingkatan variabel yang dimundurkan (*lagged level variable* = X_{t-1}) untuk semua variabel dalam model. Keuntungan menggunakan model ECM ini terletak pada kemungkinan membedakan antara pola keseimbangan jangka panjang dan faktor jangka pendek. Selain itu ECM juga menghindari permasalahan regresi lancung (*spurious regression*) akibat data yang

tidak stasioner yang pada akhirnya menghasilkan kesimpulan yang menyesatkan.

Menurut Insukindro (1999: 2), ECM memiliki kemampuan dalam meliputi lebih banyak variabel dalam menganalisis fenomena ekonomi jangka pendek dan jangka panjang dan mengkaji konsisten tidaknya model empirik dengan teori ekonomi, serta dalam usaha mencari pemecahan terhadap persoalan variabel *time series* yang tidak stasioner (*non stationary*) dan regresi lancung (*spurious regression*) atau korelasi lancung (*spurious correlation*) dalam analisis ekonometrika. Selain itu ECM dapat pula dipakai untuk menjelaskan mengapa pelaku ekonomi menghadapi adanya ketidakseimbangan (*disequilibrium*) dalam hal bahwa fenomena yang diinginkan (*desired*) pelaku ekonomi belum tentu sama dengan kenyataan yang terjadi. Oleh karena itu perlu dilakukan penyesuaian (*adjustment*) akibat dari adanya fenomena aktual (*actual*) yang terjadi antar waktu. Dengan menggunakan ECM, dapat pula dianalisis secara teoritik dan empirik apakah model yang dihasilkan sesuai dengan teori atau tidak.

Penurunan model ECM untuk penelitian ini mengacu pada model Domowitz-Elbadawi yang menurunkan ECM dari fungsi biaya kuadrat tunggal (*single period quadratic cost function*).

Tahapan penurunan persamaan *Error Correction Model* adalah sebagai berikut:

- 1) Membuat hubungan persamaan dasar untuk menggambarkan hubungan antara *Jakarta Islamic Index* (JII) dan tingkat inflasi,

nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika, Produk Domestik Bruto (PDB), dan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI).

$$LJII^*_t = \alpha_0 + \alpha_1 INF_t + \alpha_2 LKURS_t + \alpha_3 LPDB_t + \alpha_4 SBI_t . \quad (3.6)$$

Keterangan:

$LJII^*_t$: *Jakarta Islamic Index* yang diharapkan pada tahun t

INF_t : Inflasi bulanan pada tahun t

$LKURS_t$: nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika pada tahun t

$LPDB_t$: Produk Domestik Bruto pada tahun t

SBI_t : suku bunga Sertifikat Bank Indonesia pada tahun t

- 2) Membentuk fungsi biaya dalam formulasi ECM. Fungsi biaya tersebut mengacu pada fungsi biaya kuadrat tunggal Domowitz-Elbadawi (Insukindro, 1999: 5) yang dirumuskan sebagai berikut:

$$C_t = e_1 (X_t - X_t^*)^2 + e_2 [(1 - B) X_t - f_t (1 - B) Z_t]^2 \dots\dots\dots (3.7)$$

Keterangan:

C_t : Biaya yang dihadapi oleh pelaku ekonomi

$e_1 (X_t - X_t^*)^2$: Biaya ketidakseimbangan

$e_2 [(1 - B) X_t - f_t (1 - B) Z_t]^2$: Biaya penyesuaian

B : *backward-lag operator* ($t-1$)

Z_t : vektor variabel yang menentukan *Jakarta Islamic Index*

Dimana $Z_t = f(INF_t, LKURS_t, LPDB_t, SBI_t)$

f_t : vektor deret yang memberi bobot pada Z_t

- 3) Meminimasi fungsi biaya kuadrat tunggal persamaan (3.7) terhadap variabel $LJII_t$, sehingga didapatkan:

$$\text{Minimum } C_t \rightarrow \frac{dC_t}{dLJII_t} = 0 \dots\dots\dots (3.8)$$

$$2e_1 (LJII_t - LJII_t^*) + 2e_2 [(1 - B) LJII_t - f_t (1 - B) Z_t] = 0$$

$$e_1 (LJII_t - LJII_t^*) + e_2 [(1 - B) LJII_t - f_t (1 - B) Z_t] = 0$$

$$e_1 LJII_t - e_1 LJII_t^* + e_2 LJII_t - e_2 BLJII_t - e_2 f_t (1 - B) Z_t = 0$$

$$e_1 LJII_t + e_2 LJII_t = e_1 LJII_t^* + e_2 BLJII_t + e_2 f_t (1 - B) Z_t$$

$$(e_1 + e_2) LJII_t = e_1 LJII_t^* + e_2 BLJII_t + e_2 f_t (1 - B) Z_t$$

$$LJII_t = \left(\frac{e_1}{e_1 + e_2}\right) LJII_t^* + \left(\frac{e_2}{e_1 + e_2}\right) BLJII_t + \left(\frac{e_2}{e_1 + e_2}\right) f_t (1 - B) Z_t$$

Persamaan di atas identik dengan:

$$LJII_t = e LJII_t^* + (1 - e) BLJII_t + (1 - e) f_t (1 - B) Z_t \dots\dots\dots (3.9)$$

Dimana

$$e = e_1 / (e_1 + e_2)$$

$$(1 - e) = e_2 / (e_1 + e_2)$$

LJII_t : LJII aktual pada tahun t

LJII_t^{*} : LJII yang diharapkan pada tahun t

BLJII_t : LJII_t - LJII_{t-1}

- 4) Melakukan substitusi persamaan (3.6) serta fungsi $Z_t = f(INF_t, LKURS_t, LPDB_t, SBI_t)$ ke dalam persamaan (3.9) sehingga akan didapatkan persamaan:

$$LJII_t = e (\alpha_0 + \alpha_1 INF_t + \alpha_2 LKURS_t + \alpha_3 LPDB_t + \alpha_4 SBI_t) + (1 - e) BLJII_t + (1 - e) f_t (1 - B) (INF_t, LKURS_t, LPDB_t, SBI_t)$$

$$LJII_t = \alpha_0 e + \alpha_1 e INF_t + \alpha_2 e LKURS_t + \alpha_3 e LPDB_t + \alpha_4 e SBI_t + (1 - e) LJII_{t-1} + (1 - e) f_t [(INF_t - INF_{t-1}) + (LKURS_t - LKURS_{t-1}) + (LPDB_t - LPDB_{t-1}) + (SBI_t - SBI_{t-1})]$$

$$LJII_t = \alpha_0 e + \alpha_1 e INF_t + \alpha_2 e LKURS_t + \alpha_3 e LPDB_t + \alpha_4 e SBI_t + \\ (1 - e) LJII_{t-1} + (1 - e)f_1(INF_t - INF_{t-1}) + (1 - e)f_2(LKURS_t - \\ LKURS_{t-1}) + (1 - e)f_3(LPDB_t - LPDB_{t-1}) + (1 - e)f_4(SBI_t - \\ SBI_{t-1})$$

$$LJII_t = \alpha_0 e + \alpha_1 e INF_t + \alpha_2 e LKURS_t + \alpha_3 e LPDB_t + \alpha_4 e SBI_t + \\ (1 - e) LJII_{t-1} + (1 - e)f_1 INF_t - (1 - e)f_1 INF_{t-1} + (1 - e)f_2 \\ LKURS_t - (1 - e)f_2 LKURS_{t-1} + (1 - e)f_3 LPDB_t - (1 - e)f_3 \\ LPDB_{t-1} + (1 - e)f_4 SBI_t - (1 - e)f_4 SBI_{t-1}$$

$$LJII_t = \alpha_0 e + [\alpha_1 e + (1 - e)f_1] INF_t + [\alpha_2 e + (1 - e)f_2] LKURS_t + \\ [\alpha_3 e + (1 - e)f_3] LPDB_t + [\alpha_4 e + (1 - e)f_4] SBI_t - (1 - e)f_1 \\ INF_{t-1} - (1 - e)f_2 LKURS_{t-1} - (1 - e)f_3 LPDB_{t-1} - (1 - e)f_4 SBI_{t-1} \\ + (1 - e) LJII_{t-1}$$

Persamaan tersebut dapat diringkas menjadi:

$$LJII_t = c_0 + c_1 INF_t + c_2 LKURS_t + c_3 LPDB_t + c_4 SBI_t + c_5 INF_{t-1} \\ + c_6 LKURS_{t-1} + c_7 LPDB_{t-1} + c_8 SBI_{t-1} + c_9 LJII_{t-1} \dots (3.10)$$

Dimana:

$$c_0 = \alpha_0 e \qquad c_5 = - (1 - e) f_1 \\ c_1 = \alpha_1 e + (1 - e) f_1 \qquad c_6 = - (1 - e) f_2 \\ c_2 = \alpha_2 e + (1 - e) f_2 \qquad c_7 = - (1 - e) f_3 \\ c_3 = \alpha_3 e + (1 - e) f_3 \qquad c_8 = - (1 - e) f_4 \\ c_4 = \alpha_4 e + (1 - e) f_4 \qquad c_9 = (1 - e)$$

- 5) Persamaan (3.8) di atas disebut sebagai Model Linear Dinamis (MDL), yang meliputi variabel independen sebagai fungsi dari

variabel dependen pada periode tersebut, masa lalu, dan masa depan. Persamaan tersebut kemudian dikurangi dengan:

$$\begin{aligned}
 LJII_t &= c_1 INF_{t-1} + c_2 LKURS_{t-1} + c_3 LPDB_{t-1} + c_4 SBI_{t-1} - c_1 INF_{t-1} \\
 &\quad - c_2 LKURS_{t-1} - c_3 LPDB_{t-1} - c_4 SBI_{t-1} + INF_{t-1} + LKURS_{t-1} + \\
 &\quad LPDB_{t-1} + SBI_{t-1} - INF_{t-1} - LKURS_{t-1} - LPDB_{t-1} - SBI_{t-1} + c_9 \\
 &\quad INF_{t-1} + c_9 LKURS_{t-1} + c_9 LPDB_{t-1} + c_9 SBI_{t-1} - c_9 INF_{t-1} - c_9 \\
 &\quad LKURS_{t-1} - c_9 LPDB_{t-1} - c_9 SBI_{t-1} \dots \dots \dots (3.11)
 \end{aligned}$$

Hasil dari pengurangan persamaan (3.10) dengan (3.11) yaitu:

$$\begin{aligned}
 LJII_t - LJII_{t-1} &= c_0 + c_1 INF_t - c_1 INF_{t-1} + c_2 LKURS_t - c_2 LKURS_{t-1} + \\
 &\quad c_3 LPDB_t - c_3 LPDB_{t-1} + c_4 SBI_t - c_4 SBI_{t-1} + c_5 INF_{t-1} \\
 &\quad + c_1 INF_{t-1} + c_9 INF_{t-1} - INF_{t-1} + c_6 LKURS_{t-1} + c_2 \\
 &\quad LKURS_{t-1} + c_9 LKURS_{t-1} - LKURS_{t-1} + c_7 LPDB_{t-1} + \\
 &\quad c_3 LPDB_{t-1} + c_9 LPDB_{t-1} - LPDB_{t-1} + c_8 SBI_{t-1} + c_4 \\
 &\quad SBI_{t-1} + c_9 SBI_{t-1} - SBI_{t-1} + INF_{t-1} + LKURS_{t-1} + \\
 &\quad LPDB_{t-1} + SBI_{t-1} - c_9 LJII_{t-1} - c_9 INF_{t-1} + c_9 LKURS_{t-1} \\
 &\quad + c_9 LPDB_{t-1} + c_9 SBI_{t-1} \dots \dots \dots (3.12)
 \end{aligned}$$

Persamaan di atas dapat disederhanakan sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 LJII_t - LJII_{t-1} &= c_0 + c_1 (INF_t - INF_{t-1}) + c_2 (LKURS_t - LKURS_{t-1}) + \\
 &\quad c_3 (LPDB_t - LPDB_{t-1}) + c_4 (SBI_t - SBI_{t-1}) + (c_5 + c_1 + \\
 &\quad c_9 - 1) INF_{t-1} + (c_6 + c_2 + c_9 - 1) LKURS_{t-1} + (c_7 + \\
 &\quad c_3 + c_9 - 1) LPDB_{t-1} + (c_8 + c_4 + c_9 - 1) + (1 - c_9) \\
 &\quad (INF_{t-1} + LKURS_{t-1} + LPDB_{t-1} + c_9 SBI_{t-1} + JII_{t-1}) \\
 &\quad \dots \dots \dots (3.13)
 \end{aligned}$$

Bentuk akhir dari persamaan ECM adalah:

$$DLJII_t = c_0 + c_1 DINF_t + c_2 DLKURS_t + c_3 DLPDB_t + c_4 DSBI_t + c_5 DINF_{t-1} + c_6 DLKURS_{t-1} + c_7 DLPDB_{t-1} + c_8 DSBI_{t-1} + c_9 ECT \dots \dots \dots (3.14)$$

Keterangan :

LJII : Jakarta Islamic Index (poin)

INF : Inflasi bulanan (%)

LKURS : Nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika (Rp/US\$)

LPDB : Produk Domestik Bruto (Milyar Rupiah)

SBI : Suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (%)

Dimana :

$DLJII_t$: $LJII_t - LJII_{t-1}$

$DINF_t$: $INF_t - INF_{t-1}$

$DLKURS_t$: $LKURS_t - LKURS_{t-1}$

$DLPDB_t$: $LPDB_t - LPDB_{t-1}$

$DSBI_t$: $SBI_t - SBI_{t-1}$

ECT : $INF_{t-1} + LKURS_{t-1} + LPDB_{t-1} + SBI_{t-1} - LJII_{t-1}$

c_0 : Intersep

c_1, c_2, c_3, c_4 : Koefisien asli regresi ECM dalam jangka panjang

c_5, c_6, c_7, c_8 : Koefisien regresi ECM dalam jangka pendek

c_9 : Koefisien regresi *error correction term* (ECT)

Bentuk persamaan model koreksi kesalahan (ECM) di atas dikenal sebagai ECM yang baku (*standard error correction model*).

Untuk mengetahui spesifikasi model dengan ECM merupakan model yang *valid*, dapat dilihat pada hasil uji statistik terhadap koefisien

ECT. Jika koefisien ECT bernilai positif dan signifikan, maka spesifikasi model yang diamati tersebut *valid*. Jika ECT tidak signifikan, berarti koefisien ECT sama dengan nol, maka hasil estimasi persamaan di atas hanya diketahui koefisien jangka pendeknya, sedangkan koefisien jangka panjang dari variabel-variabel independen yang digunakan tidak diketahui padahal tujuan ekonometrika adalah kembali ke teori ekonomi yang terkait (jangka panjang). Sehingga dapat dikatakan jika ECT sama dengan nol maka tujuan studi empiris gagal.

2. Uji Statistik

Setelah hasil estimasi dari persamaan regresi di atas diperoleh, tahap berikutnya adalah pengujian terhadap hasil estimasi ECM, dimana uji tersebut meliputi dua bagian, yaitu uji statistik dan ekonometrika (uji asumsi klasik). Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *goodness of fit*-nya. Secara statistik, setidaknya hal ini dapat diukur dari nilai koefisien determinasi, nilai statistik F, dan nilai statistik t.

Perhitungan statistik disebut signifikan secara statistik apabila nilai uji statistiknya berada di daerah kritis (daerah dimana H_0 ditolak). Sebaliknya perhitungan statistik disebut tidak signifikan bila nilai uji statistiknya berada dalam daerah dimana H_0 diterima (Ghozali, 2005: 83).

a. Uji t

Uji t adalah pengujian koefisien regresi secara individual. Pada dasarnya uji ini untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh masing-

masing variabel independen dalam mempengaruhi perubahan variabel dependen, dengan beranggapan variabel independen lain tetap atau konstan. Langkah-langkah pengujiannya adalah sebagai berikut:

1) Menentukan Hipotesisnya

a) $H_0 : \beta_i = 0$

Artinya suatu parameter (β_i) sama dengan nol atau variabel independen tersebut bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.

b) $H_a : \beta_i \neq 0$

Artinya suatu parameter (β_i) tidak sama dengan nol variabel independen tersebut merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.

2) Melakukan penghitungan nilai t sebagai berikut:

a) Nilai t tabel = $t_{\alpha/2; N - K}$ (3.15)

Keterangan:

α = derajat signifikansi

N = jumlah sampel (banyaknya observasi)

K = banyaknya parameter

b) Nilai t hitung = $\frac{\beta_i}{Se(\beta_i)}$ (3.16)

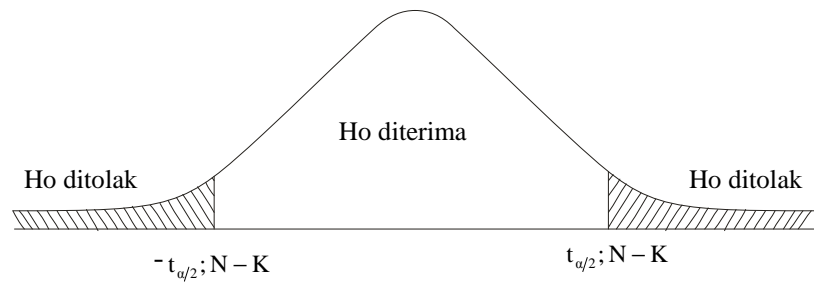
Keterangan:

β_i = koefisien regresi

Se (β_i) = *standard error* koefisien regresi

3) Kriteria pengujian

Gambar 3.1. Daerah Kritis Uji t.



4) Kesimpulan

- a) Apabila nilai $-t_{\text{tabel}} < t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$, maka H_0 diterima. Artinya variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen secara signifikan.
- b) Apabila nilai $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$ atau $t_{\text{hitung}} < -t_{\text{tabel}}$, maka H_0 ditolak. Artinya variabel independen mampu mempengaruhi variabel dependen secara signifikan.

b. Uji F

Uji F (*Overall Test*) dilakukan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Dengan derajat keyakinan 95% ($\alpha = 5\%$), derajat kebebasan pembilang (*numerator*) adalah $k-1$ dan penyebut (*denominator*) adalah $n-k$.

Langkah-langkah pengujian adalah sebagai berikut:

1) Menentukan Hipotesis

- a) $H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 = 0$

Artinya semua parameter sama dengan nol atau semua variabel independen tersebut bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.

b) $H_a : \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \beta_4 \neq \beta_5 \neq 0$

Artinya semua parameter tidak sama dengan nol atau semua variabel independen tersebut merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.

2) Melakukan penghitungan nilai F sebagai berikut:

a) Nilai $F_{tabel} = F_{\alpha; K-1; N-K} \dots\dots\dots(3.17)$

Keterangan:

N = jumlah sampel/data

K = banyaknya parameter

b) Nilai $F_{hitung} = \frac{R^2 / (K - 1)}{(1 - R^2) / (N - K)} \dots\dots\dots(3.18)$

Keterangan:

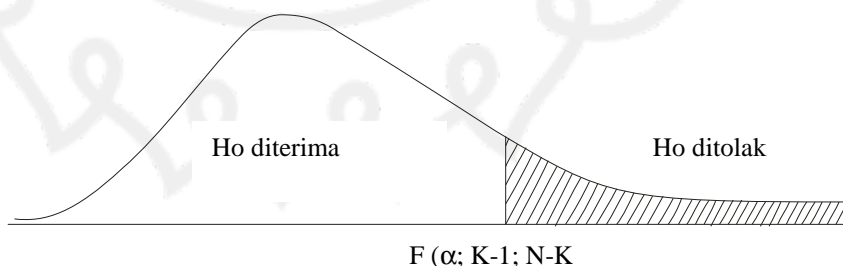
R^2 = koefisien regresi

N = jumlah sampel/data

K = banyaknya parameter

3) Kriteria pengujian

Gambar 3.2. Daerah Kritis Uji F.



4) Kesimpulan

- a) Apabila nilai $F_{hitung} < F_{tabel}$, maka H_0 diterima. Artinya variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen secara signifikan.
- b) Apabila nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka H_0 ditolak. Artinya variabel independen secara bersama-sama mampu mempengaruhi variabel dependen secara signifikan.

c. Koefisien Determinasi (R^2)

Uji ini digunakan untuk menghitung seberapa besar variasi dari variabel dependen dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Insukindro menekankan bahwa koefisien determinasi *hanyalah salah satu dan bukan satu-satunya* kriteria memilih model yang baik. Dengan demikian, bila suatu estimasi regresi linear menghasilkan R^2 yang tinggi tetapi tidak konsisten dengan teori ekonomika yang dipilih oleh peneliti atau tidak lolos dari uji asumsi klasik, misalnya, maka model tersebut bukanlah model penaksir yang baik, dan seharusnya tidak dipilih menjadi model empirik. Hal semacam ini dalam analisis ekonometrika sering dikenal sebagai regresi lancung atau semrawut (*spurious regressions*) (Thomas dalam Insukindro, 1998).

Koefisien regresi yang digunakan adalah R^2 yang telah memperhitungkan jumlah variabel bebas dalam suatu model regresi atau R^2 yang telah disesuaikan (*Adjusted R^2* atau \bar{R}^2).

$$\bar{R}^2 = 1 - (1 - R^2) \frac{N - 1}{N - k} \dots\dots\dots(3.19)$$

Keterangan:

N = jumlah sampel

K = banyaknya variabel

R^2 = *R-square*

\bar{R}^2 = *adjusted R-square*

3. Uji Asumsi Klasik

Dalam pengujian empirik dengan menggunakan data runtut waktu kepastian tidak ada masalah autokorelasi, adanya homoskedastisitas, dan linearnya bentuk fungsi yang digunakan merupakan prasyarat yang harus dipenuhi. Pengujian asumsi klasik ini merupakan salah satu langkah penting dalam rangka menghindari munculnya regresi linear lancung yang mengakibatkan tidak sahnya hasil estimasi (Insukindro, Maryatmo, dan Aliman, 2003:189).

a. Multikolinearitas

Multikolinearitas adalah adanya suatu hubungan linear yang sempurna (mendekati sempurna) antara beberapa atau semua variabel bebas. Hal tersebut merupakan suatu masalah yang sering muncul dalam ekonomi karena dalam ekonomi, sesuatu tergantung pada sesuatu yang lain (*everything depends on everything else*). Untuk mengetahui ada tidaknya multikolinearitas, dilakukan pengujian dengan metode *Klein*, yaitu membandingkan nilai $r^2_{x_i, x_j}$ (korelasi antar masing-masing variabel independen) dengan nilai $R^2_{y \text{ vs } x_i, x_j, \dots, x_n}$ (koefisien determinasi). Apabila nilai $R^2 > r^2$ berarti tidak

terjadi gejala multikolinearitas. Apabila nilai $R^2 < r^2$ berarti terjadi gejala multikolinearitas.

b. Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas terjadi jika gangguan muncul dalam fungsi regresi yang mempunyai varian yang tidak sama sehingga penaksir OLS tidak efisien, baik dalam sampel kecil maupun sampel besar (tetapi masih tetap tidak bias dan konsisten).

Ada beberapa metode untuk dapat mendeteksi ada tidaknya masalah heteroskedastisitas dalam model empiris, seperti menggunakan uji Park (1966), uji Glesjer (1969), uji White (1980), uji Breusch-Pagan Godfrey. Dalam penelitian ini digunakan uji Park dengan langkah pengujian sebagai berikut:

- 1) Melakukan regresi atas model yang digunakan, kemudian dari hasil regresi tersebut diperoleh nilai residualnya.
- 2) Nilai residual tersebut dikuadratkan, kemudian diregresikan dengan variabel bebas sehingga diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$e_i^2 = \alpha_0 + \alpha_1 X_1 + \alpha_2 X_2 \dots\dots\dots(3.20)$$

- 3) Kemudian dari hasil regresi kedua tersebut dilakukan uji t:
 - a) Apabila nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka H_0 ditolak yang berarti terjadi masalah heteroskedastisitas dalam model.
 - b) Apabila nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$, maka H_0 diterima yang berarti tidak terjadi masalah heteroskedastisitas dalam model.

c. Autokorelasi

Autokorelasi ditemukan jika terdapat korelasi antara variabel gangguan sehingga penaksir tidak lagi efisien baik dalam sampel kecil maupun dalam sampel besar. Untuk variabel-variabel bebas yang mengandung *lagged dependent variable*, uji Durbin-Watson tidak dapat digunakan pada model ini. Nerlove dan Walls (1986) telah membuktikan bahwa uji Durbin-Watson digunakan pada model ini, maka nilai DW statistiknya secara asimtotik akan bias dan mendekati nilai 2 (Arief, 1993: 15).

Salah satu cara untuk menguji ada tidaknya gejala autokorelasi adalah dengan *Lagrange Multiplier Test* yakni berupa regresi atas semua variabel bebas dalam persamaan regresi ECM tersebut dan variabel lag-1 dari nilai residual regresi ECM. Langkah dari *Lagrange Multiplier Test* adalah sebagai berikut:

- 1) Melakukan regresi terhadap variabel independen dengan menempatkan nilai residual dari hasil regresi OLS sebagai variabel dependennya.
- 2) Memasukkan nilai R^2 hasil regresi OLS ke dalam rumus $(n-1)R^2$, dimana n adalah jumlah observasi.
- 3) Membandingkan nilai R^2 dari hasil regresi tersebut dengan nilai χ^2 dalam tabel statistik *Chi Square*. Kriterianya adalah, jika:
 - a) Apabila nilai $(n-1) R^2 >$ nilai tabel χ^2 berarti tidak terjadi masalah autokorelasi.
 - b) Apabila nilai $(n-1) R^2 <$ nilai tabel χ^2 berarti terjadi masalah autokorelasi.



BAB IV

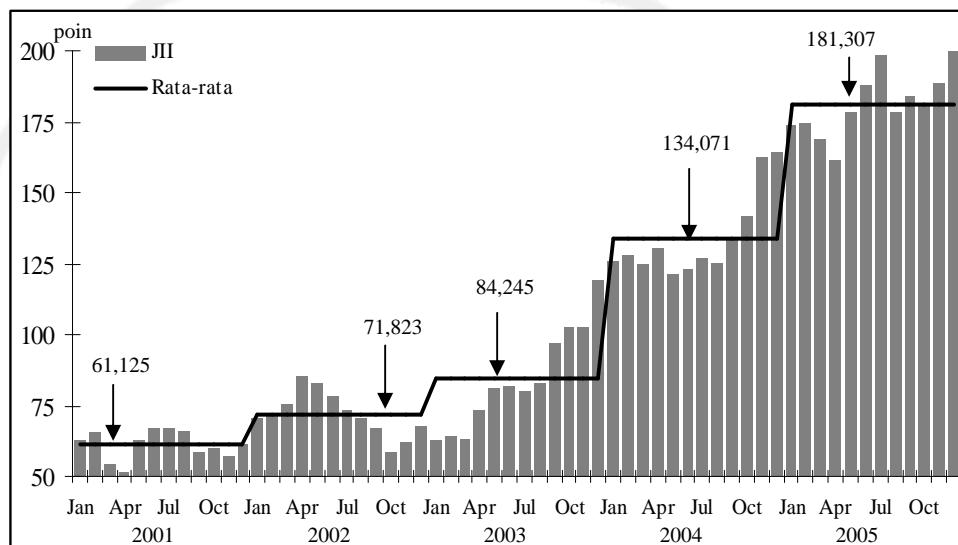
ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Perkembangan Variabel

1. *Jakarta Islamic Index (JII)*

Jakarta Islamic Index (JII) merupakan salah satu indeks yang dimiliki BEJ selain IHSG, LQ 45, Indeks Sektoral, Indeks Individual, dan Indeks Papan Pengembangan. Indeks ini diluncurkan pada 3 Juli 2000 atas kerjasama PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan PT. Danareksa Investment Management (DIM). JII merupakan indeks yang berdasarkan syariah Islam dan terdiri dari 30 jenis saham emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariah. Penentuan komponen indeks dilakukan pada awal bulan Januari dan Juli setiap tahunnya. Perkembangan JII selama periode pengamatan (2001-2005) adalah sebagai berikut:

Gambar 4.1. Kinerja Jakarta Islamic Index Tahun 2001-2005.



Sumber: *JSX Statistics* (2001-2005), diolah.

Selama periode pengamatan, secara umum JII selalu mengalami peningkatan baik dari segi indeks maupun dari segi kapitalisasi pasar. Selama tahun 2001 sampai dengan 2002, JII cukup fluktuatif. Hal tersebut terjadi karena ada gejolak sosial, politik, dan keamanan baik di dalam maupun di luar. Kondisi tersebut membawa dampak pada kegiatan perekonomian yang kemudian membawa pengaruh pada kinerja pasar

modal Indonesia secara umum. Meskipun demikian pada akhir 2002, JII ditutup lebih baik dari tahun sebelumnya yaitu dari posisi 61,359 ke posisi 67,318 atau meningkat 9,71%.

Selama tahun 2003 JII secara umum menunjukkan peningkatan. Memasuki pertengahan tahun, JII mulai terkoreksi akibat memburuknya bursa regional dan internasional berkaitan dengan skandal keuangan pada perusahaan-perusahaan besar Amerika Serikat dan juga karena dampak tragedi Bali. Peningkatan JII dapat dilihat dari rata-rata JII pada tahun ini sebesar 71,823 lebih tinggi 17,50% dari tahun sebelumnya yang hanya 61,125. Bahkan pada akhir tahun 2003, JII ditutup pada posisi 118,952 atau menguat sebesar 76,70% dari posisi pada tahun sebelumnya 61,359.

Memasuki tahun 2004, keadaan perekonomian Indonesia yang terus membaik membuat JII terus mengalami peningkatan meskipun peningkatan itu tidak sebesar tahun sebelumnya. JII bergerak pada kisaran 121,325 poin (terendah) sampai 164,029 poin (tertinggi). Kapitalisasi pasar JII pada tahun ini mengalami peningkatan sebesar 47,59% yaitu dari Rp 177,78 triliun pada 2003 menjadi Rp 262,39 triliun. Secara umum, IHSG BEJ pada tahun ini merupakan salah satu indeks dengan kinerja terbaik dibandingkan dengan bursa efek utama di beberapa negara (Siaran Pers Bapepam, 2004).

Di tahun 2005, adanya tekanan pada stabilitas makroekonomi Indonesia seperti menguatnya dolar terhadap hampir seluruh mata uang dunia termasuk rupiah dan meningkatnya inflasi sampai 8,70% akibat kenaikan harga BBM karena peningkatan harga minyak dunia dan

pengaruh depresiasi rupiah menyebabkan sentimen negatif pada pasar modal Indonesia. Hal tersebut secara otomatis juga menurunkan kinerja JII. Meskipun demikian, pada akhir tahun JII kembali mengalami peningkatan dan ditutup pada posisi 199,749 lebih tinggi 21,78% dari tahun sebelumnya.

2. Tingkat Inflasi

Secara umum inflasi menunjuk kepada kenaikan harga-harga barang. Penelitian ini menggunakan data inflasi bulanan (*month to month*, *mtm*) yaitu inflasi yang dihitung dari perubahan indeks bulan yang bersangkutan dengan indeks pada bulan sebelumnya.

Harga-harga barang dan jasa selama 2001 mengalami tekanan yang lebih berat dibandingkan tahun sebelumnya. Kondisi itu tercermin dari inflasi yang mencapai 12,55%, lebih tinggi dibandingkan inflasi tahun 2000 sebesar 9,35%. Secara bulanan, inflasi terjadi pada 11 bulan kecuali pada Agustus yang mencatat deflasi. Inflasi bulanan tertinggi terjadi pada Juli sebesar 2,12%.

Selama tahun 2002 sampai dengan tahun 2004, inflasi tahunan (*year on year*, *yoy*) tercatat masing-masing sebesar 10,03%, 5,06%, dan 6,4%. Inflasi bulanan (*mtm*) tertinggi pada tahun 2002 terjadi pada Januari dan kemudian sempat mengalami deflasi di Maret dan April. Pada pertengahan 2002, inflasi kembali meningkat dikarenakan adanya kenaikan tarif listrik, kenaikan BBM, dan kenaikan harga LPG.

Secara bulanan, selama 2003 inflasi terjadi pada 11 bulan kecuali bulan Maret yang mengalami deflasi sebesar 0,23%. Inflasi tertinggi

terjadi di bulan November sesuai dengan pola musimannya dalam menghadapi hari Raya Idul Fitri, yaitu sebesar 1,01%. Perkembangan inflasi selama 2004 cenderung meningkat bila dibandingkan dengan 2003. Peningkatan inflasi tersebut tercermin pada perkembangan inflasi bulanan pada 2004 yang secara rata-rata lebih tinggi bila dibandingkan inflasi bulanan pada 2003.

Tingginya inflasi 2005 terutama dipengaruhi oleh dampak signifikan kenaikan harga BBM baik melalui dampak. Kenaikan harga BBM sebanyak dua kali pada 2005, khususnya kenaikan kedua pada tanggal 1 Oktober 2005, mengakibatkan inflasi melonjak menjadi dari 0,69% (mtm) pada bulan September menjadi 8,70% (mtm) pada Oktober 2005. Kenaikan tersebut mengakibatkan inflasi melonjak menjadi dua digit, yakni dari 9,06% (yoy) pada bulan September menjadi 17,89% (yoy) pada Oktober 2005. Secara keseluruhan perkembangan inflasi dapat dilihat pada tabel 4.1 di bawah ini.

Tabel 4.1. Perkembangan Inflasi Tahun 2001-2005.

Bulan / Tahun	2001	2002	2003	2004	2005
Januari	0,33	1,99	0,80	0,57	1,43
Februari	0,87	1,55	0,20	-0,02	-0,17
Maret	0,89	-0,02	-0,23	0,36	1,19
April	0,46	-0,24	0,15	0,97	0,34
Mei	1,13	0,80	0,21	0,88	0,21
Juni	1,07	0,36	0,09	0,48	0,50
Juli	2,12	0,82	0,03	0,39	0,78
Agustus	-0,21	0,29	0,94	0,09	0,55

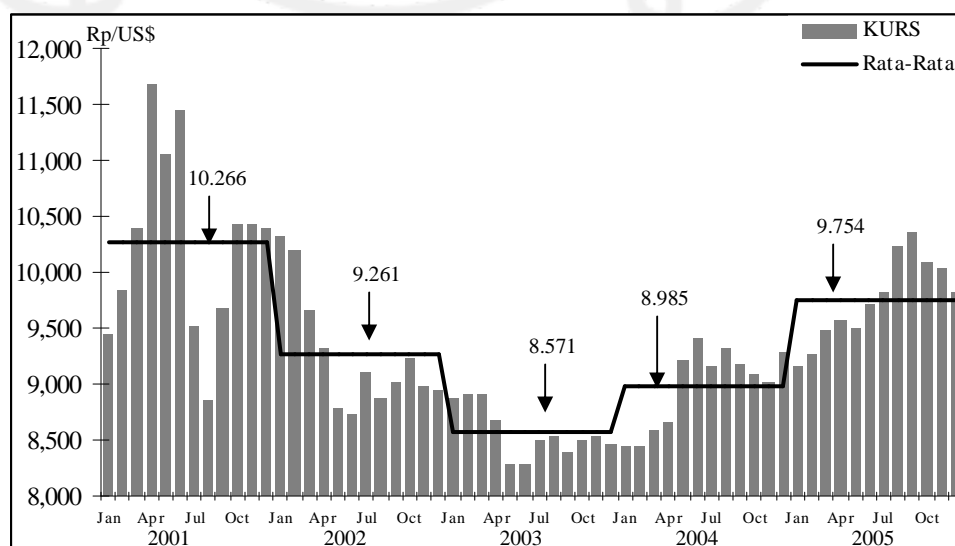
September	0,64	0,53	0,36	0,02	0,69
Oktober	0,68	0,54	0,55	0,56	8,70
Nopember	1,71	1,85	1,01	0,89	1,31
Desember	1,62	1,20	0,94	1,04	-0,04
(yoy)	12,55	10,03	5,10	6,40	17,11
Rata-rata	0,94	0,81	0,42	0,52	1,29

Sumber: Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (2001-2005), Laporan Tahunan Bank Indonesia 2005, diolah.

3. Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar Amerika

Nilai tukar atau kurs adalah harga mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain. Dalam penelitian ini, nilai tukar yang digunakan adalah nilai tengah mata uang rupiah terhadap dolar Amerika. Data nilai tukar rupiah ini diperoleh dari Bank Indonesia. Dalam tahun 2001, nilai tukar rupiah mengalami tekanan depresiasi yang sangat besar, meskipun sempat terapresiasi tajam pada pertengahan tahun. Secara keseluruhan, nilai tukar rupiah terdepresiasi sekitar 17,7%, yaitu dari rata-rata Rp 8.438 dalam tahun 2000 menjadi rata-rata Rp10.255 per dolar dalam tahun 2001. Besarnya tekanan depresiasi tersebut tidak terlepas dari meningkatnya *country risk* sejalan dengan memburuknya ketidakpastian kondisi sosial politik di dalam negeri.

Gambar 4.2. Perkembangan Nilai Tukar Rupiah Tahun 2001-2005.



Sumber: Statistik Keuangan Ekonomi Indonesia (2001-2005), diolah.

Selama tahun 2002 dan 2003, nilai tukar rupiah cenderung untuk menguat. Pada tahun 2002, secara keseluruhan rata-rata nilai tukar rupiah mengalami apresiasi sekitar 10,84% dari tahun sebelumnya, yaitu dari Rp10.266 per dolar pada 2001 menjadi Rp 9.261 per dolar pada 2002. Sepanjang tahun 2003, nilai tukar rupiah bergerak stabil dan cenderung menguat. Selama 2003, rupiah bergerak dalam kisaran Rp 8.279 (nilai tertinggi) dan Rp 8.908 (nilai terendah) per dolar, menyempit dibandingkan dengan kisaran periode sebelumnya dimana rupiah bergerak antara Rp 8.730 (nilai tertinggi) dan Rp 10.320 (nilai terendah) per dolar.

Memasuki tahun 2004, nilai tukar rupiah bergerak relatif stabil dengan kecenderungan menguat. Rupiah mengalami tekanan depresiasi yang cukup berarti pada triwulan II 2004. Perkembangan tersebut mengakibatkan rupiah terdepresiasi 9,3% dari Rp 8.441 per dolar pada awal tahun menjadi Rp 9.290 per dolar pada akhir tahun.

Nilai tukar rupiah pada 2005 secara umum mengalami depresiasi. Melemahnya rupiah tercermin dari rata-rata nilai tukar rupiah selama 2005 yang mencapai Rp 9.754 per dolar atau terdepresiasi sekitar 8,55% dibanding rata-rata 2004 (Gambar 4.2). Pada akhir 2005, nilai tukar rupiah ditutup pada level Rp 9.830 per dolar atau terdepresiasi 5,81% dibandingkan posisi akhir tahun 2004.

4. Produk Domestik Bruto (PDB)

PDB adalah nilai semua barang dan jasa yang diproduksi dalam perekonomian suatu negara dalam jangka waktu tertentu. Data PDB yang digunakan dalam penelitian ini adalah PDB atas dasar harga konstan dengan tahun dasar 2000. PDB dapat digunakan untuk mengukur besarnya laju pertumbuhan ekonomi yang menggambarkan tingkat pertumbuhan ekonomi suatu negara.

Selama tahun 2001, ekonomi Indonesia hanya tumbuh sebesar 3,94% dari tahun sebelumnya, nilai tukar mengalami tekanan depresiasi sebesar 17,7% sehingga mencapai rata-rata Rp10.255 per dolar, dan inflasi IHK mencapai 12,55%. Berbagai permasalahan seperti melambatnya pertumbuhan ekonomi dunia dan kondisi sosial, politik dan keamanan di dalam negeri yang masih belum stabil telah membawa dampak negatif terhadap perkembangan ekonomi dan moneter Indonesia selama 2001.

Bersamaan dengan membaiknya indikator-indikator makro seperti nilai tukar, inflasi, dan suku bunga, perekonomian Indonesia selama 2002 secara umum masih mengindikasikan berlangsungnya proses pemulihan ekonomi. Pertumbuhan PDB 2002 dengan harga konstan 2000 mencapai 4,26%, meningkat dibandingkan tahun sebelumnya yang mencapai 3,94% (tabel 4.2). Dengan pertumbuhan tersebut, PDB 2002 dengan harga konstan 1993 baru mencapai Rp 426,7 triliun, masih lebih rendah dari PDB 1997 senilai Rp 433,2 triliun (Laporan Tahunan Bank Indonesia, 2002). Perkembangan ini menandakan perekonomian Indonesia belum sepenuhnya pulih dari krisis yang berlangsung sejak tahun 1997.

Tabel 4.2. Perkembangan Produk Domestik Bruto Tahun 2001-2005.

Tahun	Produk Domestik Bruto	Pertumbuhan (%)
-------	-----------------------	-----------------

(Milyar Rupiah)		
2000	1.389.769,60	
2001	1.444.569,71	3,94
2002	1.506.124,40	4,26
2003	1.577.171,30	4,72
2004	1.656.825,70	5,05
2005	1.749.546,90	5,60

Sumber: Statistik Keuangan Ekonomi Indonesia 2005, Laporan Tahunan Bank Indonesia 2005, diolah.

Kondisi ekonomi makro Indonesia pada tahun 2003 cenderung membaik. PDB pada tahun ini mengalami pertumbuhan sebesar 4,72% lebih tinggi daripada tahun sebelumnya sebesar 4,26%. Peningkatan pertumbuhan ekonomi, menguatnya nilai tukar rupiah, turunnya laju inflasi, dan suku bunga membawa dampak pada membaiknya perekonomian Indonesia secara keseluruhan.

Kegiatan ekonomi tahun 2004 mencatat pertumbuhan ekonomi yang tinggi pasca krisis ekonomi yaitu sebesar 5,05%. Pertumbuhan tersebut disebabkan oleh relatif stabilnya kondisi makroekonomi meskipun nilai tukar sempat terdepresiasi dan inflasi cenderung meningkat.

Secara keseluruhan, kinerja perekonomian Indonesia di 2005 tumbuh sebesar 5,60%. Meskipun lebih tinggi dari pertumbuhan sebesar 5,1% pada 2004, laju pertumbuhan yang dicapai 2005 lebih rendah dari perkiraan Bank Indonesia di awal tahun dan cenderung melambat. mencapai 6,1% pada triwulan I-2005, pertumbuhan ekonomi terus menurun hingga menjadi 5,1% pada triwulan IV-2005. Perlambatan pertumbuhan terutama terjadi pada konsumsi dengan menurunnya daya beli dan kenaikan biaya produksi yang disebabkan oleh kenaikan harga-

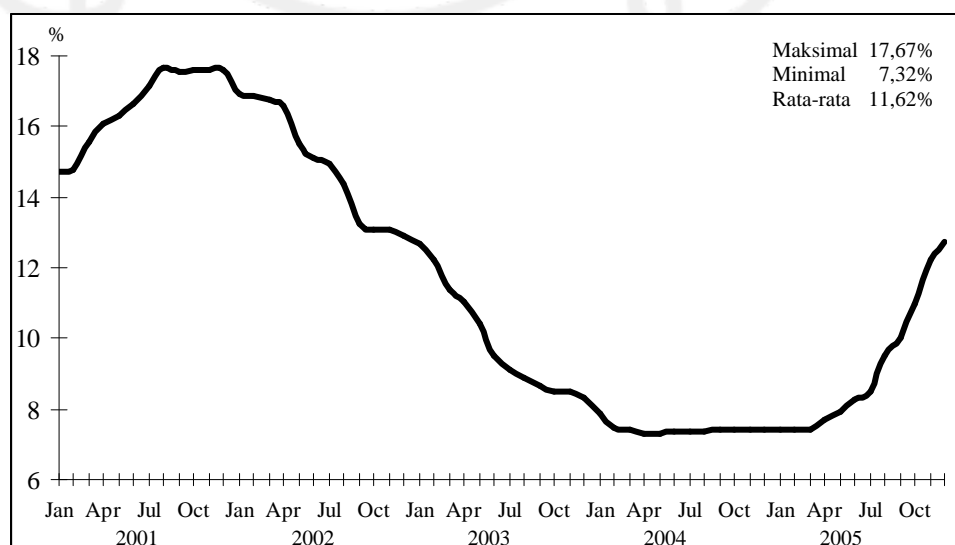
harga khususnya kenaikan harga Bahan Bakar Minyak (BBM) pada bulan Maret dan Oktober 2005.

5. Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI)

Sertifikat Bank Indonesia (SBI) adalah surat berharga dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan utang jangka pendek dengan menggunakan sistem diskonto. SBI digunakan BI sebagai otoritas moneter di Indonesia untuk mengatur peredaran uang. Suku bunga SBI yang digunakan dalam penelitian ini adalah suku bunga SBI berjangka waktu 1 bulan.

Pada tahun 2001, suku bunga SBI mengalami peningkatan sebesar 308 basis poin (bps) bila dibandingkan dengan posisi akhir tahun 2000 hingga mencapai 17,61% pada Desember 2001 (Gambar 4.3). Peningkatan tersebut terjadi seiring dengan peningkatan uang kartal yang terkait dengan memanasnya kondisi sosial politik di Indonesia sehingga mendorong kebutuhan uang kartal untuk berjaga-jaga. Permintaan uang kartal tersebut menjadi semakin meningkat, seiring dengan meningkatnya kebutuhan uang untuk transaksi akibat meningkatnya harga-harga barang yang dipicu oleh kebijakan pemerintah di bidang harga dan pendapatan.

Gambar 4.3. Perkembangan Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia Tahun 2001-2005.



Sumber: Statistik Keuangan Ekonomi Indonesia (2001-2005), diolah.

Selama tahun 2002 sampai dengan awal 2005 SBI mempunyai kecenderungan untuk terus menurun. Hal itu terjadi karena inflasi juga mempunyai kecenderungan untuk menurun sehingga Bank Indonesia mempunyai kebijakan untuk menurunkan suku bunga. Suku bunga SBI penurunan sebesar 400 bp dibandingkan posisi akhir 2001 hingga tercatat pada posisi 12,93% pada akhir Desember 2002. Sepanjang 2003, suku bunga SBI 1 bulan mengalami penurunan sebesar 462 bps menjadi 8,31% dan 8,34%. SBI mulai menunjukkan peningkatan sejak akhir triwulan I 2005 dipengaruhi oleh melambungnya harga minyak dunia yang menyebabkan tingginya inflasi dan terdepresiasi rupiah.

B. Deskripsi Data

Berbagai penelitian mengenai indeks harga saham menunjukkan bahwa variabel makroekonomi mempunyai pengaruh yang nyata terhadap pergerakan indeks harga saham. Penelitian ini menggunakan indeks saham syariah yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index (JII)* di Bursa Efek Jakarta dari periode Januari 2001 sampai dengan Desember 2005. Variabel makroekonomi yang digunakan dalam penelitian ini adalah tingkat inflasi, nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika, Produk Domestik Bruto (PDB), dan tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dengan periode yang sama dengan JII.

Data *Jakarta Islamic Index* (JII) diperoleh dari *JSX Statistics* dari tahun 2001-2005 yang diterbitkan oleh Bursa Efek Jakarta. Sedangkan data variabel makroekonomi yaitu data tingkat inflasi, nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika, Produk Domestik Bruto (PDB), dan tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) diperoleh dari Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI) dan Laporan Tahunan Bank Indonesia dari tahun 2001-2005. Data yang diperoleh kemudian diolah dan dianalisis dengan menggunakan program *E-Views* versi 4.1. Tabel 4.3 di bawah ini menyajikan data yang digunakan dalam penelitian ini:

Tabel 4.3. Data *Jakarta Islamic Index*, Tingkat Inflasi, Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar Amerika, Produk Domestik Bruto, dan Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia Tahun 2001-2005.

Tahun	Bulan	JII	INF	KURS	PDB	SBI
2001	Januari	62,569	0,33	9.450	118.216,20	14,74
	Februari	65,540	0,87	9.835	120.170,85	14,79
	Maret	54,530	0,89	10.400	118.955,30	15,58
	April	51,454	0,46	11.675	119.324,85	16,09
	Mei	62,723	1,13	11.058	119.694,39	16,33
	Juni	66,739	1,07	11.440	120.063,94	16,65
	Juli	67,230	2,12	9.525	120.433,49	17,17
	Agustus	66,003	-0,21	8.865	120.803,04	17,67

	September	58,289	0,64	9.675	121.172,59	17,57
	Oktober	59,834	0,68	10.435	121.542,14	17,58
	Nopember	57,230	1,71	10.430	121.911,69	17,60
	Desember	61,359	1,62	10.400	122.281,23	17,61
2002	Januari	70,459	1,99	10.320	123.098,78	16,93
	Februari	70,933	1,55	10.189	123.537,25	16,86
	Maret	75,390	-0,02	9.655	123.975,72	16,76
	April	85,469	-0,24	9.316	124.414,19	16,61
	Mei	83,189	0,80	8.785	124.852,66	15,51
	Juni	78,108	0,36	8.730	125.291,13	15,11
	Juli	73,201	0,82	9.108	125.729,60	14,93
	Agustus	70,163	0,29	8.867	126.168,07	14,35
	September	67,124	0,53	9.015	126.606,54	13,22
	Oktober	58,358	0,54	9.233	127.045,01	13,10
	Nopember	62,167	1,85	8.976	127.483,49	13,06
	Desember	67,318	1,20	8.940	127.921,96	12,93
2003	Januari	62,347	0,80	8.876	128.717,34	12,69
	Februari	64,143	0,20	8.905	129.210,73	12,24
	Maret	63,703	-0,23	8.908	129.704,11	11,40
	April	72,957	0,15	8.675	130.197,49	11,06
	Mei	81,065	0,21	8.279	130.690,87	10,44
	Juni	81,375	0,09	8.285	131.184,25	9,530
	Juli	80,417	0,03	8.505	131.677,63	9,100
	Agustus	83,148	0,94	8.535	132.171,01	8,910
	September	97,414	0,36	8.389	132.664,39	8,660
	Oktober	102,573	0,55	8.495	133.157,78	8,480
	Nopember	102,843	1,01	8.537	133.651,16	8,490
	Desember	118,952	0,94	8.465	134.144,54	8,310
2004	Januari	126,355	0,57	8.441	135.026,45	7,860
	Februari	128,253	-0,02	8.447	135.579,61	7,480
	Maret	124,748	0,36	8.587	136.132,76	7,420
	April	130,482	0,97	8.661	136.685,92	7,330
	Mei	121,325	0,88	9.210	137.239,08	7,320
Lanjutan Tabel 4.3.						
	Juni	123,329	0,48	9.415	137.792,23	7,340
	Juli	126,869	0,39	9.168	138.345,39	7,360
	Agustus	125,371	0,09	9.328	138.898,54	7,370
	September	133,894	0,02	9.170	139.451,70	7,390
	Oktober	141,252	0,56	9.090	140.004,85	7,410
	Nopember	162,948	0,89	9.018	140.558,01	7,410
	Desember	164,029	1,04	9.290	141.111,16	7,430
2005	Januari	174,187	1,43	9.165	142.254,14	7,420
	Februari	174,834	-0,17	9.260	142.898,04	7,430
	Maret	169,334	1,19	9.480	143.541,93	7,440
	April	161,002	0,34	9.570	144.185,83	7,700

Mei	178,201	0,21	9.495	144.829,73	7,950
Juni	187,884	0,50	9.713	145.473,63	8,250
Juli	198,242	0,78	9.819	146.117,52	8,490
Agustus	178,261	0,55	10.240	146.761,42	9,510
September	183,731	0,69	10.350	147.405,32	10,00
Oktober	181,422	8,70	10.090	148.049,22	11,00
Nopember	188,836	1,31	10.035	148.693,11	12,25
Desember	199,749	-0,04	9.830	149.337,01	12,75

Sumber: Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia (2001-2005), Laporan Tahunan Bank Indonesia 2005, *JSX Statistics* (2001-2005).

C. Model Analisis dengan *Error Correction Model* (ECM)

Model koreksi kesalahan (*Error Correction Model*) merupakan salah satu pendekatan model linear dinamis yang berkaitan dengan perilaku data runtut waktu. Model ini merupakan metode pengujian yang dapat digunakan untuk mencari model kesinambungan jangka pendek dan jangka panjang.

Pada penelitian ini model analisis yang digunakan adalah Model Koreksi Kesalahan atau *Error Correction Model* (ECM). Sehingga model regresi fungsi *Jakarta Islamic Index* (JII) adalah sebagai berikut:

$$DLJII_t = c_0 + c_1DINF_t + c_2DLKURS_t + c_3DLPDB_t + c_4DSBI_t + c_5INF_{t-1} + c_6LKURS_{t-1} + c_7LPDB_{t-1} + c_8SBI_{t-1} + c_9ECT \dots\dots\dots (4.1)$$

Keterangan

LJII : *Jakarta Islamic Index* (poin)

INF : Inflasi bulanan (%)

LKURS : Nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika (Rp/US\$)

LPDB : Produk Domestik Bruto (Milyar Rupiah)

SBI : Suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (%)

$DLJII_t$: $LJII_t - LJII_{t-1}$

$DINF_t$: $INF_t - INF_{t-1}$

$DLKURS_t$: $LKURS_t - LKURS_{t-1}$

$DLPDB_t$: $LPDB_t - LPDB_{t-1}$

$DSBI_t$: $SBI_t - SBI_{t-1}$

ECT : biaya ketidaksesuaian simpanan masyarakat akibat variabel-variabel bebas dalam model. Dimana

$$ECT = INF_{t-1} + LKURS_{t-1} + LPDB_{t-1} + SBI_{t-1} - LJII_{t-1}$$

c_0 : Intersep

c_1, c_2, c_3, c_4 : Koefisien asli regresi ECM dalam jangka panjang

c_5, c_6, c_7, c_8 : Koefisien regresi ECM dalam jangka pendek

c_9 : Koefisien regresi *error correction term* (ECT)

D. Hasil dan Analisis Data

1. Uji Model MacKinnon, White dan Davidson (*MWD Test*)

Dalam melakukan suatu studi empiris, sebaiknya peneliti perlu melakukan pemilihan bentuk fungsi model empiris karena teori ekonomi tidak secara spesifik menunjukkan ataupun mengatakan apakah sebaiknya bentuk fungsi suatu model empiris dinyatakan dalam bentuk linear ataukah log-linear atau bentuk fungsi lainnya. Penelitian ini menggunakan *MWD test* untuk melakukan pemilihan bentuk fungsi model. *Rule of thumb* dari uji *MWD* adalah bila Z_1 signifikan secara statistik, maka kita menolak hipotesis yang menyatakan bahwa model yang benar adalah bentuk linear atau dengan kata lain model yang benar adalah log-linear.

Bila Z_2 signifikan secara statistik, maka kita menolak hipotesis yang menyatakan bahwa model yang benar adalah bentuk log-linear atau dengan kata lain model yang benar adalah linear. Hasil uji MWD adalah:

a. Model Linier

Tabel 4.4. Hasil Uji MWD Linier.

Dependent Variable: D(JII)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-175.7249	60.48859	-2.905092	0.0055
D(INF)	-0.873665	0.803171	-1.087769	0.2821
INF(-1)	-0.577866	1.299955	-0.444527	0.6587
D(KURS)	-0.005193	0.002401	-2.163032	0.0355
KURS(-1)	-0.226866	0.078204	-2.900960	0.0056
D(PDB)	0.005192	0.002874	1.806642	0.0771
PDB(-1)	-0.230251	0.078141	-2.946627	0.0049
D(SBI)	-4.441330	3.329074	-1.334103	0.1885
SBI(-1)	-0.717187	0.540256	-1.327495	0.1906
Z1	-332.9803	149.6936	-2.224413	0.0309
ECT01	0.231482	0.078552	2.946871	0.0049
R-squared	0.377922	Mean dependent var	2.325085	
Adjusted R-squared	0.248323	S.D. dependent var	7.472153	
S.E. of regression	6.478307	Akaike info criterion	6.741340	
Sum squared resid	2014.486	Schwarz criterion	7.128678	
Log likelihood	-187.8695	F-statistic	2.916076	
Durbin-Watson stat	1.677772	Prob(F-statistic)	0.006218	

Sumber: Hasil olahan *E-views* 4.1, 2006.

Dari hasil uji MWD tersebut di atas dapat kita lihat bahwa Z_1 signifikan secara statistik ($Z_1 = 0,0309$). Hal tersebut berarti kita menolak model yang benar adalah linier atau dengan kata lain model yang benar adalah log-linier.

b. Model Log-Linier

Tabel 4.5. Hasil Uji MWD Log-Linier.

Dependent Variable: D(LJII)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-8.762465	5.105974	-1.716120	0.0926
D(INF)	-0.003506	0.003610	-0.971208	0.3363
INF(-1)	-0.003987	0.222966	-0.017884	0.9858

D(LKURS)	-0.520629	0.217638	-2.392177	0.0207
LKURS(-1)	0.652399	0.469639	1.389150	0.1712
D(LPDB)	9.916785	4.170417	2.377888	0.0214
LPDB(-1)	1.230581	0.965229	1.274911	0.2085
D(SBI)	-0.015461	0.013445	-1.149995	0.2558
SBI(-1)	-0.006697	0.224741	-0.029797	0.9764
Z2	0.000933	0.001198	0.779013	0.4398
ECT02	0.002132	0.224204	0.009511	0.9925
R-squared	0.433213	Mean dependent var	0.008544	
Adjusted R-squared	0.315132	S.D. dependent var	0.032842	
S.E. of regression	0.027179	Akaike info criterion	-4.206183	
Sum squared resid	0.035458	Schwarz criterion	-3.818845	
Log likelihood	135.0824	F-statistic	3.668784	
Durbin-Watson stat	1.839084	Prob(F-statistic)	0.001084	

Sumber: Hasil olahan E-Views 4.1, 2006.

Dari hasil uji MWD tersebut dapat kita lihat Z2 tidak signifikan secara statistik ($Z2 = 0,4398$). Hal tersebut berarti kita menerima model yang benar adalah log-linier.

Berdasarkan hasil uji MWD di atas, yaitu MWD linear dan MWD log-linear dapat diketahui bahwa Z1 signifikan secara statistik ($Z1 = 0,309$) sedangkan Z2 tidak signifikan secara statistik ($Z2 = 0,4398$). dari hasil tersebut dapat kita simpulkan bahwa model yang tepat digunakan dalam penelitian ini adalah model log-linier.

2. Uji Stasioneritas

a. Uji Akar-akar Unit (*Unit Root Test*)

Pengujian akar-akar unit untuk semua variabel yang digunakan dalam analisis runtut waktu perlu dilakukan untuk memenuhi kesahihan analisis ECM (*Error Correction Model*). Ini berarti bahwa data yang dipergunakan harus bersifat stasioner, atau dengan kata lain

perilaku data yang stasioner memiliki varians yang tidak terlalu besar dan mempunyai kecenderungan untuk mendekati nilai rata-ratanya.

Pengujian stasioneritas data yang dilakukan terhadap seluruh variabel dalam model penelitian yang penulis ajukan, didasarkan pada *Dickey Fuller (DF) Test* dan *Augmented Dickey Fuller (ADF) Test*, yang perhitungannya menggunakan bantuan komputer dengan program *E-Views 4.1*. Pengujian akar-akar unit dilakukan dengan memasukkan intersep namun tidak memasukkan trend waktu pada uji DF, dan dengan memasukkan intersep dan trend waktu pada uji ADF.

Untuk uji akar-akar unit ini, apabila nilai hitung mutlak DF dan ADF lebih kecil dari nilai kritis mutlak *MacKinnon* maka variabel tersebut tidak stasioner, sebaliknya jika nilai hitung mutlak DF dan ADF lebih besar dari nilai kritis mutlak *MacKinnon* maka variabel tersebut stasioner. Hasil uji stasioneritas data dapat dilihat pada tabel 4.6 sebagai berikut:

Tabel 4.6. Nilai Uji Stasioneritas Dengan Metode DF dan ADF pada Ordo 0.

Variabel	Nilai Hitung Mutlak	
	DF	ADF
LJII	0,002510	2,360343
INF	6,698354 *	6,657486 *
LKURS	2,410110	1,933495
LPDB	4,965338 *	0,314571
SBI	2,708866 ***	2,077712

Sumber: Hasil olahan *E-Views 4.1*, 2006.

Keterangan : * Stasioner pada level 1%

** Stasioner pada level 5%
 *** Stasioner pada level 10%

Dari tabel 4.6 di atas dapat diketahui bahwa pada ordo nol [I(0)] belum semua variabel stasioner. Pada uji DF variabel LJII dan LKURS belum stasioner. Sedangkan pada uji ADF, semua variabel tidak stasioner kecuali variabel INF. Oleh karena itu perlu dilakukan uji derajat integrasi untuk mengetahui pada derajat berapa semua variabel dalam model akan stasioner.

b. Uji Derajat Integrasi

Uji derajat integrasi digunakan untuk mengetahui pada derajat berapa data yang diamati stasioner. Apabila data belum stasioner pada derajat satu maka pengujian harus dilanjutkan pada derajat berikutnya sampai data yang diamati stasioner. Hasil dari uji DF dan uji ADF pada ordo 1 [I(1)] dapat dilihat pada tabel 4.7 di bawah ini.

Tabel 4.7. Nilai Uji Stasioneritas Dengan Metode DF dan ADF pada Ordo 1.

Variabel	Nilai Hitung Mutlak	
	DF	ADF
LJII	6,694605 *	6,732070 *
INF	3,854022 *	4,025903 ***
LKURS	6,580919 *	3,314732 ***
LPDB	15,30805 *	5,834433 *
SBI	1,357931	1,671526

Sumber: Hasil olahan *E-Views* 4.1, 2006.

Keterangan : * Stasioner pada level 1%
 ** Stasioner pada level 5%
 *** Stasioner pada level 10%

Berdasarkan pengujian di atas dapat disimpulkan bahwa pada ordo 1 [I(1)] variabel yang diamati belum semuanya stasioner, sehingga diperlukan uji derajat integrasi yaitu uji pada derajat yang lebih tinggi pada ordo 2 atau I(2).

Tabel 4.8. Nilai Uji Stasioneritas Dengan Metode DF dan ADF pada Ordo 2.

Variabel	Nilai Hitung Mutlak	
	DF	ADF
LJII	7,147995 *	7,034681 *
INF	4,992677 *	5,168526 *
LKURS	5,537796 **	5,487663 *
LPDB	6,524593 *	4,855792 *
SBI	7,273669 *	4,543348 *

Sumber: Hasil olahan *E-Views* 4.1, 2006.

Keterangan : * Stasioner pada level 1%
 ** Stasioner pada level 5%
 *** Stasioner pada level 10%

Dari tabel 4.8 di atas dapat diketahui bahwa nilai hitung mutlak baik DF maupun ADF semua variabel lebih besar dari nilai kritis MacKinnon. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel LJII, INF, LKURS, LPDB dan SBI stasioner pada ordo dua [I(2)].

3. Uji Kointegrasi

Setelah uji stasioneritas melalui uji akar-akar unit dan derajat integrasi dipenuhi, maka langkah selanjutnya adalah melakukan uji kointegrasi untuk mengetahui parameter jangka panjang. Uji statistik yang sering dipakai adalah uji CRDW, uji DF dan uji ADF. Namun, dalam penelitian ini digunakan metode *Engel-Granger* untuk menguji kointegrasi

variabel-variabel yang ada, dengan memakai uji statistik DF dan ADF untuk melihat apakah residual regresi kointegrasi stasioner atau tidak. Untuk menghitung nilai DF dan ADF terlebih dahulu adalah membentuk persamaan regresi kointegrasi dengan metode kuadrat terkecil biasa (OLS).

$$LJII_t = c_0 + c_1INF_t + c_2LKURS_t + c_3LPDB_t + c_4SBI_t + e_t \dots\dots\dots (4.2)$$

Hasil akhir dari pengolahan uji kointegrasi ini ditunjukkan oleh tabel 4.9 sebagai berikut:

Tabel 4.9. Hasil Estimasi dengan *Ordinary Least Square* (OLS).

Dependent Variable: LJII				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-29.45732	2.332745	-12.62775	0.0000
INF	-0.002420	0.006862	-0.352675	0.7257
LKURS	0.514615	0.280999	1.831378	0.0725
LPDB	5.747146	0.485069	11.84811	0.0000
SBI	-0.002017	0.004307	-0.468293	0.6414
R-squared	0.908673	Mean dependent var	1.987634	
Adjusted R-squared	0.902031	S.D. dependent var	0.185574	
S.E. of regression	0.058085	Akaike info criterion	-2.774180	
Sum squared resid	0.185560	Schwarz criterion	-2.599652	
Log likelihood	88.22541	F-statistic	136.8086	
Durbin-Watson stat	0.411054	Prob(F-statistic)	0.000000	

Sumber: Hasil olahan *E-Views* 4.1, 2006.

Dari hasil regresi kointegrasi di atas diperoleh nilai residunya, kemudian nilai residual tersebut diuji dengan menggunakan uji *Dickey Fuller* (DF) dan *Augmented Dickey Fuller* (ADF) untuk melihat apakah nilai residual tersebut stasioner atau tidak. Hasil pengujian dengan uji DF dan ADF adalah sebagai berikut:

Tabel 4.10. Nilai Uji Stasioneritas Dengan Metode DF dan ADF pada Ordo 0.

Variabel	Nilai Hitung Mutlak	
	DF	ADF

RESIDU	2,829602***	2,803521
--------	-------------	----------

Sumber: Hasil olahan *E-Views* 4.1, 2006.

Keterangan : * Stasioner pada level 1%

** Stasioner pada level 5%

*** Stasioner pada level 10%

Tabel 4.10 di atas menunjukkan bahwa nilai hitung mutlak DF lebih besar dari nilai kritis mutlak MacKinnon namun tidak demikian dengan nilai hitung mutlak ADF. Sehingga dapat disimpulkan bahwa residual regresi kointegrasi yang didapat belum stasioner pada ordo 0. Oleh karena itu perlu dilakukan pengujian dengan derajat yang lebih tinggi. Hasil pengujian dengan uji DF dan ADF pada ordo 1 dapat dilihat pada tabel 4.11 berikut ini:

Tabel 4.11. Nilai Uji Stasioneritas Dengan Metode DF dan ADF pada Ordo 1.

Variabel	Nilai Hitung Mutlak	
	DF	ADF
RESIDU	6,610578*	6,561505*

Sumber: Hasil olahan *E-Views* 4.1, 2006.

Keterangan : * Stasioner pada level 1%

** Stasioner pada level 5%

*** Stasioner pada level 10%

Dari tabel 4.11, dapat disimpulkan bahwa residual regresi kointegrasi stasioner pada ordo 1. Dengan kata lain, semua variabel mampu membentuk himpunan variabel yang berkointegrasi.

4. Hasil Uji *Error Correction Model* (ECM)

Pendekatan Model Koreksi Kesalahan (ECM) akan menjelaskan parameter jangka pendek maupun jangka panjang atas variabel-variabel yang mempengaruhi *Jakarta Islamic Index* (JII) di Bursa Efek Jakarta. Hasil pengolahan yang telah dilakukan dengan menggunakan program

komputer *E-Views* 4.1, dengan model regresi linier ECM ditampilkan hasil pengolahan data sebagai berikut:

Tabel 4.12. Estimasi dengan *Error Correction Model* (ECM).

Dependent Variable: D(LJII)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-5.224419	2.323841	-2.248183	0.0291
D(INF)	-0.002468	0.003341	-0.738621	0.4637
D(LKURS)	-0.519673	0.216760	-2.397461	0.0204
D(LPDB)	7.940529	3.296780	2.408571	0.0198
D(SBI)	-0.016167	0.013360	-1.210055	0.2321
INF(-1)	-0.169727	0.066430	-2.554972	0.0138
LKURS(-1)	0.317341	0.187842	1.689407	0.0975
LPDB(-1)	0.549977	0.408667	1.345783	0.1846
SBI(-1)	-0.174143	0.065359	-2.664394	0.0104
ECT	0.169141	0.065362	2.587749	0.0127
R-squared	0.426047	Mean dependent var		0.008544
Adjusted R-squared	0.320627	S.D. dependent var		0.032842
S.E. of regression	0.027070	Akaike info criterion		-4.227517
Sum squared resid	0.035906	Schwarz criterion		-3.875392
Log likelihood	134.7118	F-statistic		4.041423
Durbin-Watson stat	1.817857	Prob(F-statistic)		0.000642

Sumber: Hasil olahan *E-Views* 4.1, 2006.

Dari Tabel 4.12 tersebut, estimasi model dinamis ECM dapat diperoleh fungsi regresi OLS sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 DLJII_t = & -5,224419 - 0,002468 DINF_t - 0,519673 DLKURS_t + 7,940529 \\
 & DLPDB_t - 0,016167 DSBI_t - 0,169727INF_{t-1} + 0,317341 \\
 & LKURS_{t-1} + 0,549977 LPDB_{t-1} - 0,174143 SBI_{t-1} + 0,169141 \\
 & ECT \dots\dots\dots (4.3)
 \end{aligned}$$

Keterangan :

DLJII = Perubahan *Jakarta Islamic Index* (poin)

DINF = Perubahan inflasi (%)

DLKURS = Perubahan nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika
(Rp/US\$)

DLPDB	= Perubahan Produk Domestik Bruto (Milyar Rupiah)
DSBI	= Perubahan tingkat suku bunga SBI (%)
INF(-1)	= Inflasi bulan sebelumnya (%)
LKURS(-1)	= Nilai tukar rupiah bulan sebelumnya (Rp/US\$)
LPDB(-1)	= Produk Domestik Bruto bulan sebelumnya (Milyar Rupiah)
SBI(-1)	= Tingkat suku bunga SBI bulan sebelumnya (%)
ECT	= <i>Error Correction Term</i>

Berdasarkan hasil perhitungan dengan analisis ECM di atas, dapat diketahui besarnya nilai variabel ECT (*Error Correction Term*). ECT tersebut merupakan indikator apakah spesifikasi model dianggap baik atau tidak. Hal ini dapat dilihat dari besarnya tingkat signifikansi dan koefisien dari ECT. Jika variabel ECT signifikan pada derajat keyakinan 5% dan menunjukkan tanda positif, maka spesifikasi model sudah sah (*valid*).

Koefisien ECT menunjukkan angka 0,169141 berarti bahwa proporsi biaya keseimbangan dan pergerakan *Jakarta Islamic Index* (JII) pada periode sebelumnya yang disesuaikan pada periode sekarang adalah sekitar 0,169141%, sedangkan tingkat signifikansi ECT menunjukkan angka 0,0127 berarti signifikan pada $\alpha = 5\%$. Hal ini berarti bahwa spesifikasi model yang dipakai adalah tepat dan mampu menjelaskan variasi dinamis. Variabel jangka pendek dari model persamaan tersebut ditunjukkan oleh INF(-1), LKURS(-1), LPDB(-1), dan SBI(-1). Sedangkan variabel jangka panjang dari model persamaan tersebut ditunjukkan oleh DINF, DLKURS, DLPDB, dan DSBI. Koefisien regresi jangka pendek dari regresi ECM tingkat suku bunga pinjaman ditunjukkan

oleh besarnya koefisien pada variabel-variabel jangka pendek di atas sedangkan koefisien regresi jangka panjang dengan simulasi dari regresi ECM *Jakarta Islamic Index* diperoleh dari :

$$\text{Konstanta} : c_0/c_9 = -5,224419/0,169141 = -31,257555$$

$$\text{INF} : (c_5 + c_9)/c_9 = (-0,169727 + 0,169141)/0,169141 = -0,003465$$

$$\text{LKURS} : (c_6 + c_9)/c_9 = (0,317341 + 0,169141)/0,169141 = 2,876192$$

$$\text{LPDB} : (c_7 + c_9)/c_9 = (0,549977 + 0,169141)/0,169141 = 4,251589$$

$$\text{SBI} : (c_8 + c_9)/c_9 = (-0,174143 + 0,169141)/0,169141 = -0,029573$$

Dari hasil simulasi di atas dapat kita lihat bahwa hasil estimasi ECM konsisten dengan hasil yang diperoleh dari regresi kointegrasi. Sebagai contoh, elastisitas *Jakarta Islamic Index* jangka panjang ECM sebesar -31,257555, sedangkan elastisitas *Jakarta Islamic Index* regresi kointegrasi sebesar -29,45732.

Tabel 4.13 di bawah ini menunjukkan koefisien jangka panjang dari masing-masing variabel yang diamati, yang terdiri atas koefisien asli ECM dan koefisien yang menunjukkan simulasi ECM jangka panjang.

Tabel 4.13. Koefisien Jangka Panjang dari Estimasi Fungsi *Jakarta Islamic Index* (JII) dengan Pendekatan ECM.

Variabel	Koefisien Asli	Koefisien Simulasi
LJII	-5,224419	-31,257555
INF	-0,002468	-0,003465
LKURS	-0,519673	2,876192
LPDB	7,940529	4,251589
SBI	-0,016167	-0,029573

Sumber: Hasil olahan *E-Views* 4.1, 2006, diolah.

Dengan demikian hubungan jangka panjang regresi model ECM dapat dituliskan sebagai berikut:

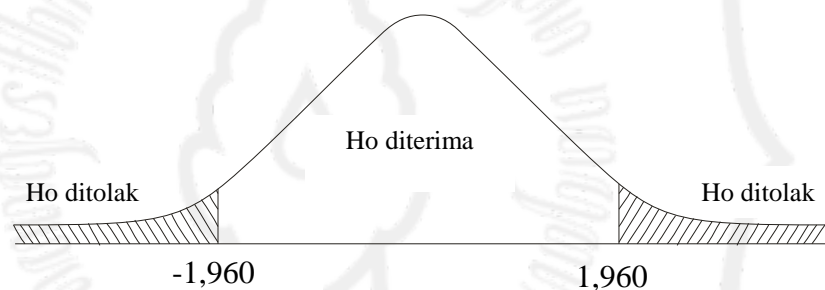
$$\begin{aligned}
 DLJII = & -30,257555 - 0,003465 DINF_t + 2,876192 DLKURS_t + 4,251589 \\
 & DLPDB_t - 0,029573 DSBI_t - 0,169727 INF_{t-1} + 0,317341 \\
 & LKURS_{t-1} + 0,549977 LPDB_{t-1} - 0,174143 SBI_{t-1} + 0,169141 \\
 & ECT \dots\dots\dots (4.4)
 \end{aligned}$$

5. Uji Statistik

a. Uji t

Uji t adalah uji secara individual semua koefisien regresi yang bertujuan untuk mengetahui besarnya pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependennya. Kriteria pengujian uji t adalah sebagai berikut:

Gambar 4.4 Daerah Kritis Uji t.



- c) Apabila nilai $-1,960 < t \text{ hitung} < 1,960$, maka H_0 diterima. Artinya variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen secara signifikan.
- d) Apabila nilai $t \text{ hitung} > 1,960$ atau $t \text{ hitung} < -1,960$, maka H_0 ditolak. Artinya variabel independen mampu mempengaruhi variabel dependen secara signifikan.

Hasil pengujian dengan uji statistik t adalah sebagai berikut:

1) Pengaruh Variabel Independen Jangka Pendek Terhadap Jakarta Islamic Index di Bursa Efek Jakarta.

Pengujian secara individual dari koefisien regresi masing-masing variabel bebas jangka pendek dengan menggunakan model ECM diperoleh hasil seperti dalam tabel 4.14 berikut ini:

Tabel 4.14. Pengaruh Variabel Independen Jangka Pendek Terhadap Jakarta Islamic Index (JII) di Bursa Efek Jakarta.

Variabel	t-statistik	Prob.	Kesimpulan
INF (-1)	-2,554972	0,0138	Signifikan pada $\alpha = 5\%$
LKURS (-1)	1,689407	0,0975	Tidak Signifikan pada $\alpha = 5\%$
LPDB (-1)	1,345783	0,1846	Tidak Signifikan pada $\alpha = 5\%$
SBI (-1)	-2,664394	0,0104	Signifikan pada $\alpha = 5\%$

Sumber: Hasil olahan *E-Views* 4.1, 2006, diolah.

a) Tingkat Inflasi

Berdasarkan hasil pengolahan data diperoleh t-statistik variabel INF(-1) sebesar -2,554972 dengan probabilitas 0,0138.

Oleh karena itu dengan menganggap variabel independen lainnya konstan, secara individual variabel inflasi berpengaruh secara signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII) di Bursa Efek Jakarta pada derajat signifikansi 5%.

b) Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar Amerika

Berdasarkan hasil pengolahan data diperoleh t-statistik variabel LKURS(-1) sebesar 1,689407 dengan probabilitas 0,0975. Maka dengan menganggap variabel independen lainnya konstan, secara individual variabel nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika tidak berpengaruh secara statistik terhadap

Jakarta Islamic Index (JII) di Bursa Efek Jakarta pada derajat signifikansi 5%.

c) Produk Domestik Bruto (PDB)

Berdasarkan hasil pengolahan data diperoleh t-statistik variabel LPDB(-1) sebesar 1,345783 dengan probabilitas 0,1846. Maka dengan menganggap variabel independen lainnya konstan, secara individual variabel Produk Domestik Bruto (PDB) tidak berpengaruh secara statistik terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII) di Bursa Efek Jakarta pada derajat signifikansi 5%.

d) Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI)

Berdasarkan hasil pengolahan data diperoleh t-statistik variabel INF(-1) sebesar -2,664394 dengan probabilitas 0,0104. Oleh karena itu dengan menganggap variabel independen lainnya konstan, secara individual variabel suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) berpengaruh secara signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII) di Bursa Efek Jakarta pada derajat signifikansi 5%.

2) Pengaruh Variabel Independen Jangka Panjang Terhadap *Jakarta Islamic Index* di Bursa Efek Jakarta.

Pengujian secara individual dari koefisien regresi masing-masing variabel bebas jangka panjang diperoleh hasil seperti dalam tabel 4.15 berikut ini:

Tabel 4.15. Pengaruh Variabel Independen Jangka Panjang Terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII) di Bursa Efek Jakarta.

Variabel	t-statistik	Prob.	Kesimpulan
DINF	-0,738621	0,4637	Tidak Signifikan pada $\alpha = 5\%$
DLKURS	-2,397461	0,0204	Signifikan pada $\alpha = 5\%$
DLPDB	2,408571	0,0198	Signifikan pada $\alpha = 5\%$
DSBI	-1,210055	0,2321	Tidak Signifikan pada $\alpha = 5\%$

Sumber: Hasil olahan *E-Views* 4.1, 2006, diolah.

a) Tingkat Inflasi

Berdasarkan hasil pengolahan data diperoleh t-statistik variabel DINF sebesar -0,738621 dengan probabilitas 0,4637. Oleh karena itu dengan menganggap variabel independen lainnya konstan, secara individual variabel inflasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII) di Bursa Efek Jakarta pada derajat signifikansi 5%.

b) Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar Amerika

Berdasarkan hasil pengolahan data diperoleh t-statistik variabel DLKURS sebesar -2,397461 dengan probabilitas 0,0204. Oleh karena itu dengan menganggap variabel independen lainnya konstan, secara individual variabel nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika berpengaruh secara signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII) di Bursa Efek Jakarta pada derajat signifikansi 5%.

c) Produk Domestik Bruto (PDB)

Berdasarkan hasil pengolahan data diperoleh t-statistik variabel DPDB sebesar -1,210055 dengan probabilitas 0,0198. Oleh karena itu dengan menganggap variabel independen

lainnya konstan, secara individual variabel Produk Domestik Bruto (PDB) berpengaruh secara signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII) di Bursa Efek Jakarta pada derajat signifikansi 5%.

d) Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI)

Berdasarkan hasil pengolahan data diperoleh t-statistik variabel DSBI sebesar 2,408571 dengan probabilitas 0,2321. Oleh karena itu dengan menganggap variabel independen lainnya konstan, secara individual variabel suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII) di Bursa Efek Jakarta pada derajat signifikansi 5%.

Secara singkat, perbandingan antara hasil analisis data menggunakan *Error Correction Model* (ECM) dengan hipotesis penulis dapat diamati dalam tabel 4.16 sebagai berikut:

Tabel 4.16. Perbandingan Hipotesis dan Hasil Analisis Data.

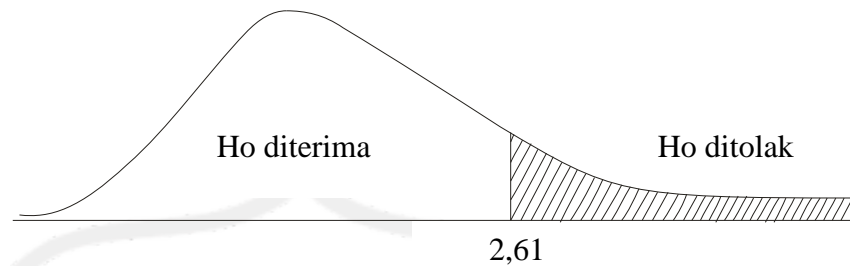
No.	Variabel		Pengaruh terhadap JII	
			Hipotesis	Hasil Analisis Data
1	INF	Pendek	- / Signifikan	- / Signifikan
		Panjang	- / Signifikan	- / Tidak Signifikan
2	LKURS	Pendek	+ / Signifikan	+ / Tidak Signifikan
		Panjang	+ / Signifikan	+ / Signifikan
3	LPDB	Pendek	+ / Signifikan	+ / Tidak Signifikan
		Panjang	+ / Signifikan	+ / Signifikan
4	SBI	Pendek	- / Signifikan	- / Signifikan
		Panjang	- / Signifikan	- / Tidak Signifikan

Sumber: Hasil olahan *E-Views* 4.1, 2006, diolah.

b. Uji F

Uji F dilakukan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Kriteria pengujian uji F adalah sebagai berikut:

Gambar 4.5. Daerah Kritis Uji F.



- c) Apabila nilai $F_{hitung} < 2,61$, maka H_0 diterima. Artinya variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen secara signifikan.
- d) Apabila nilai $F_{hitung} > 2,61$, maka H_0 ditolak. Artinya variabel independen secara bersama-sama mampu mempengaruhi variabel dependen secara signifikan.

Berdasarkan hasil pengolahan didapatkan bahwa nilai F_{hitung} adalah 4,041423 dengan probabilitas sebesar 0,000642. Sedangkan nilai F_{tabel} dengan tingkat signifikansi 5%; 5-1; 60-5 adalah 2,16. Karena $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka H_0 ditolak. Hal ini berarti secara bersama-sama faktor jangka pendek dan jangka panjang inflasi, nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika, Produk Domestik Bruto (PDB), dan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) mempunyai pengaruh

yang signifikan/nyata terhadap tingkat suku bunga pada derajat signifikansi 5%.

c. Koefisien Determinasi (R^2)

Uji determinasi untuk mengetahui berapa persen perubahan variasi variabel independen dapat menjelaskan oleh perubahan variasi variabel dependen. Berdasarkan hasil estimasi menunjukkan bahwa nilai \bar{R}^2 adalah sebesar 0,320627 yang berarti 32,0627% faktor jangka pendek dan jangka panjang tingkat inflasi, nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika, Produk Domestik Bruto (PDB), dan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dapat menjelaskan variasi perubahan *Jakarta Islamic Index* (JII) sedangkan sisanya 67,9373% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model.

6. Uji Asumsi Klasik

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya penyimpangan asumsi klasik dari hasil penelitian. Uji yang digunakan meliputi uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

a. Multikolinieritas

Multikolinieritas merupakan suatu hubungan linear atau korelasi secara sempurna maupun tidak sempurna diantara beberapa atau semua variabel yang menjelaskan dalam model regresi. Salah satu cara untuk mengetahui ada tidaknya masalah multikolinieritas adalah menggunakan metode *Klein* yang dikemukakan oleh L.R. Klein, yakni dengan membandingkan nilai r^2 (korelasi antar masing-masing variabel

independen) dengan R^2 (koefisien determinasi). Jika $R^2 > r^2$ maka dapat dinyatakan tidak terjadi masalah multikolinearitas. Sebaliknya jika $R^2 < r^2$ maka dinyatakan terjadi masalah multikolinearitas.

Dari tabel 4.17 di bawah dapat diketahui bahwa untuk semua korelasi antar variabel bebas mempunyai nilai r^2 yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai R^2 . Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa spesifikasi model yang digunakan bebas dari masalah multikolinearitas kecuali pada variabel inflasi jangka panjang [D(INF)], inflasi jangka pendek [INF(-1)], PDB jangka pendek [LPDB(-1)] dan SBI jangka pendek [SBI(-1)].

Tabel 4.17. Hasil Uji *Klein* untuk Mendeteksi Multikolinearitas.

Variabel	r	r^2	R	Kesimpulan
D(INF)-INF(-1)	-0,66367	0,440453	0,320627	Ada Multikolinieritas
D(INF)-D(LKURS)	0,006388	4,08E-05	0,320627	Tidak Multikolinearitas
D(INF)-LKURS(-1)	0,042385	0,001796	0,320627	Tidak Multikolinearitas
D(INF)-D(LPDB)	0,025131	0,000632	0,320627	Tidak Multikolinearitas
D(INF)-LPDB(-1)	-0,02635	0,000694	0,320627	Tidak Multikolinearitas
D(INF)-D(SBI)	-0,07229	0,005226	0,320627	Tidak Multikolinearitas
D(INF)-SBI(-1)	-0,03026	0,000915	0,320627	Tidak Multikolinearitas
INF(-1)-D(LKURS)	-0,13038	0,016999	0,320627	Tidak Multikolinearitas
INF(-1)-LKURS(-1)	0,304284	0,092589	0,320627	Tidak Multikolinearitas
INF(-1)-D(LPDB)	-0,00429	1,84E-05	0,320627	Tidak Multikolinearitas
INF(-1)-LPDB(-1)	0,113629	0,012912	0,320627	Tidak Multikolinearitas
INF(-1)-D(SBI)	0,447658	0,200398	0,320627	Tidak Multikolinearitas
INF(-1)-SBI(-1)	0,123055	0,015143	0,320627	Tidak Multikolinearitas
D(LKURS)-LKURS(-1)	-0,25344	0,064233	0,320627	Tidak Multikolinearitas
D(LKURS)-D(LPDB)	-0,0434	0,001883	0,320627	Tidak Multikolinearitas

D(LKURS)-LPDB(-1)	0,055406	0,00307	0,320627	Tidak Multikolinearitas
D(LKURS)-D(SBI)	0,071607	0,005128	0,320627	Tidak Multikolinearitas
D(LKURS)-SBI(-1)	-0,13229	0,0175	0,320627	Tidak Multikolinearitas
LKURS(-1)-D(LPDB)	-0,08828	0,007793	0,320627	Tidak Multikolinearitas
LKURS(-1)-LPDB(-1)	-0,20613	0,042488	0,320627	Tidak Multikolinearitas
LKURS(-1)-D(SBI)	0,543223	0,295091	0,320627	Tidak Multikolinearitas
LKURS(-1)-SBI(-1)	0,495763	0,245781	0,320627	Tidak Multikolinearitas
D(LPDB)-LPDB(-1)	0,143662	0,020639	0,320627	Tidak Multikolinearitas
D(LPDB)-D(SBI)	-0,15637	0,024453	0,320627	Tidak Multikolinearitas
D(LPDB)-SBI(-1)	-0,14594	0,021297	0,320627	Tidak Multikolinearitas
LPDB(-1)-D(SBI)	0,320442	0,102683	0,320627	Tidak Multikolinearitas
LPDB(-1)-SBI(-1)	-0,84161	0,708306	0,320627	Ada Multikolinieritas
D(SBI)-SBI(-1)	-0,10185	0,010374	0,320627	Tidak Multikolinearitas

Sumber: *E-Views* 4.1, 2006, diolah.

Melihat hasil di atas, maka diperlukan tindakan perbaikan yaitu dengan cara menghilangkan salah satu variabel yang diduga berkorelasi. Sebelum melakukan penghilangan terhadap variabel yang diduga berkorelasi, maka terlebih dahulu melakukan regresi secara individu antara variabel LJII dengan variabel yang menimbulkan korelasi yaitu INF, LPDB, dan SBI. Regresi individu ini dilakukan untuk menentukan apakah variabel-variabel tersebut harus benar-benar dihilangkan dari model. Kalau hasilnya tidak signifikan, maka variabel INF, LPDB, dan SBI dapat dikeluarkan dari model. Hasil regresi individu tersebut dapat dilihat pada tabel-tabel berikut ini:

Tabel 4.18. Regresi Individu antara LJII dengan INF.

Dependent Variable: LJII

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.976223	0.029183	67.71894	0.0000
INF	0.014160	0.020487	0.691166	0.4922
R-squared	0.008169	Mean dependent var		1.987634
Adjusted R-squared	-0.008931	S.D. dependent var		0.185574
S.E. of regression	0.186401	Akaike info criterion		-0.489070
Sum squared resid	2.015226	Schwarz criterion		-0.419258
Log likelihood	16.67209	F-statistic		0.477710
Durbin-Watson stat	0.049487	Prob(F-statistic)		0.492218

Sumber: Hasil olahan *E-Views* 4.1, 2006.

Tabel 4.19. Regresi Individu antara LJII dengan LPDB.

Dependent Variable: LJII

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-27.90356	1.291589	-21.60406	0.0000
LPDB	5.837760	0.252243	23.14336	0.0000
R-squared	0.902294	Mean dependent var		1.987634
Adjusted R-squared	0.900609	S.D. dependent var		0.185574
S.E. of regression	0.058505	Akaike info criterion		-2.806655
Sum squared resid	0.198522	Schwarz criterion		-2.736844
Log likelihood	86.19966	F-statistic		535.6152
Durbin-Watson stat	0.288702	Prob(F-statistic)		0.000000

Sumber: Hasil olahan *E-Views* 4.1, 2006.**Tabel 4.20. Regresi Individu antara LJII dengan SBI.**

Dependent Variable: LJII

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.412607	0.051544	46.80636	0.0000
SBI	-0.036564	0.004217	-8.670137	0.0000
R-squared	0.564471	Mean dependent var		1.987634
Adjusted R-squared	0.556962	S.D. dependent var		0.185574
S.E. of regression	0.123520	Akaike info criterion		-1.312060
Sum squared resid	0.884919	Schwarz criterion		-1.242249
Log likelihood	41.36180	F-statistic		75.17127
Durbin-Watson stat	0.084712	Prob(F-statistic)		0.000000

Sumber: Hasil olahan *E-Views* 4.1, 2006.

Dari hasil regresi secara individu antara variabel LJII dengan INF, LPDB, dan SBI dapat disimpulkan bahwa variabel LPDB dan SBI secara individu berpengaruh signifikan terhadap variabel LJII pada derajat keyakinan 5%. Sedangkan variabel INF secara individu tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel LJII. Dengan demikian variabel INF dapat dihilangkan dari model. Hasil estimasi dengan ECM setelah variabel INF dihilangkan adalah sebagai berikut:

Tabel 4.21. Estimasi dengan *Error Correction Model* (ECM).

Dependent Variable: D(LJII)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-5.196773	2.219280	-2.341649	0.0231
D(LKURS)	-0.527598	0.210041	-2.511879	0.0152
D(LPDB)	7.904894	3.222862	2.452756	0.0176
D(SBI)	-0.015049	0.011730	-1.282891	0.2053
LKURS(-1)	0.285386	0.181188	1.575081	0.1214
LPDB(-1)	0.568582	0.385309	1.475652	0.1462
SBI(-1)	-0.173915	0.063920	-2.720817	0.0089
ECT	0.169192	0.063801	2.651880	0.0106
R-squared	0.415196	Mean dependent var		0.008544
Adjusted R-squared	0.334928	S.D. dependent var		0.032842
S.E. of regression	0.026784	Akaike info criterion		-4.276585
Sum squared resid	0.036585	Schwarz criterion		-3.994885
Log likelihood	134.1593	F-statistic		5.172666
Durbin-Watson stat	1.844641	Prob(F-statistic)		0.000169

Sumber: Hasil olahan *E-Views* 4.1, 2006.

Dari tabel 4.21 tersebut di atas, dapat dilihat bahwa hasil estimasi ECM dengan tanpa memasukkan variabel INF tidak berbeda jauh dengan hasil estimasi yang memasukkan variabel INF (tabel 4.12). Dengan demikian, penulis memutuskan untuk tidak menghilangkan variabel INF dari dalam model karena penghilangan variabel tersebut tidak membawa pengaruh yang signifikan baik terhadap hasil estimasi ECM maupun uji multikolinearitas.

Tanpa bermaksud melanggar kaidah BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*), penulis menduga masalah multikolinearitas bisa timbul karena sifat-sifat yang terkandung dalam kebanyakan variabel ekonomi berubah bersama-sama sepanjang waktu. Misalnya, investasi, penghasilan, konsumsi, harga-harga, suku bunga, dan harga saham cenderung meningkat dalam masa-masa makmur (*boom*) dan menurun dalam periode depresi. Menurut Gujarati (1995) multikolinearitas pada dasarnya adalah fenomena sampel. Jadi kenyataannya, penaksir-

penaksir OLS adalah BLUE meskipun terdapat masalah multikolinearitas.

b. Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas terjadi jika gangguan muncul dalam fungsi regresi yang mempunyai varian yang tidak sama sehingga penaksir OLS tidak efisien, baik dalam sampel kecil maupun sampel besar (tetapi masih tidak bias dan konsisten). Untuk menguji ada tidaknya masalah heteroskedastisitas dilakukan dengan uji *Park*. Uji ini dilakukan melalui dua tahap regresi sebagai berikut:

- 1) Melakukan regresi atas model yang digunakan dengan menggunakan OLS yang kemudian diperoleh nilai residualnya.
- 2) Nilai residual yang didapat dari hasil regresi kemudian dikuadratkan, lalu diregresikan dengan variabel independen. Kemudian dilakukan uji secara statistik apakah α_i berpengaruh secara statistik atau tidak. Jika hasil regresi menunjukkan α_i tidak signifikan (pada derajat signifikansi 5%), maka tidak terjadi masalah heteroskedastisitas. Sebaliknya, jika α_i signifikan (pada derajat signifikansi 5%), maka terjadi masalah heteroskedastisitas.

Pada model faktor-faktor yang mempengaruhi *Jakarta Islamic Index* (JII) di Bursa Efek Jakarta, hasil pengujian menunjukkan probabilitas semua variabel dalam jangka pendek dan jangka panjang tidak signifikan pada $\alpha = 5\%$ seperti ditunjukkan oleh tabel 4.22. Dengan demikian dapat disimpulkan dalam model tersebut tidak

terdapat masalah heteroskedastisitas. Hasil uji *Park* tersebut dapat dilihat pada tabel 4.22 sebagai berikut:

Tabel 4.22. Hasil Uji *Park* untuk Mendeteksi Heteroskedastisitas.

Dependent Variable: D(RESIDU2)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.000466	0.142629	-0.003266	0.9974
D(INF)	-9.85E-05	0.000191	-0.516161	0.6081
D(LKURS)	-0.000428	0.012450	-0.034376	0.9727
D(LPDB)	0.123168	0.282937	0.435319	0.6653
D(SBI)	0.000565	0.000819	0.689715	0.4937
INF(-1)	-0.001556	0.003817	-0.407772	0.6853
LKURS(-1)	0.000667	0.010763	0.061967	0.9508
LPDB(-1)	-0.002296	0.024955	-0.092024	0.9271
SBI(-1)	-0.001457	0.003759	-0.387518	0.7001
ECT	0.001412	0.003760	0.375503	0.7089
R-squared	0.023879	Mean dependent var		3.40E-06
Adjusted R-squared	-0.159144	S.D. dependent var		0.001435
S.E. of regression	0.001545	Akaike info criterion		-9.952123
Sum squared resid	0.000115	Schwarz criterion		-9.596874
Log likelihood	298.6116	F-statistic		0.130469
Durbin-Watson stat	3.028014	Prob(F-statistic)		0.998642

Sumber: Hasil olahan *E-Views* 4.1, 2006.

c. Autokorelasi

Autokorelasi ditemukan jika terdapat korelasi antara variabel gangguan sehingga penaksir tidak lagi efisien baik dalam sampel kecil maupun dalam sampel besar. Autokorelasi untuk model dinamis, seperti ECM percobaan *Durbin Watson* (DW) tidak bisa digunakan untuk menguji ada tidaknya autokorelasi, karena DW statistik secara asimtotik akan biasa mendekati nilai 2 (Arief, 1993: 15). Oleh karena itu maka digunakan *Langrange Multiplier Test*, yakni berupa regresi atas semua variabel bebas dalam persamaan regresi ECM tersebut dan variabel lag-1 dari nilai residual regresi ECM. Adapun hasil persamaan regresi ECM dapat dituliskan sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 RESIDU_t &= c_0 + c_1 DINF_t + c_2 DLKURS_t + c_3 DLPDB_t + c_4 DSBI_t + c_5 \\
 &DINF_{t-1} + c_6 DLKURS_{t-1} + c_7 DLPDB_{t-1} + c_8 DSBI_{t-1} + c_9 \\
 &ECT + RESIDU_{t-1} + e_t \dots\dots\dots (4.5)
 \end{aligned}$$

Dari model tersebut akan didapat nilai R², kemudian nilai ini dimasukkan dalam rumus sebagai berikut: (n- 1)R², dimana n adalah jumlah observasi.

Selanjutnya nilai (n-1) R² diperbandingkan dengan χ² (0,05). Dimana χ² (0,05) adalah nilai kritis *Chi Square* yang ada dalam tabel statistik *Chi Square*. Jika (n-1)R² lebih besar dari χ², maka terdapat masalah autokorelasi, dan jika sebaliknya maka tidak terjadi masalah autokorelasi. Hasil perhitungan *Lagrange Multiplier Test* ditunjukkan oleh tabel 4.23.

Hasil pengujian autokorelasi dengan menggunakan *Lagrange Multiplier Test* menunjukkan bahwa R² = 0,011343, sehingga didapatkan (n-1) R² = (60-1) x 0,011343 = 0,669237. Nilai χ² (1) dengan α = 5% adalah 3,841. Sehingga 0,669237 < 3,841 dan dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah autokorelasi terhadap variabel-variabel di dalam model.

Tabel 4.23. Hasil Lagrange Multiplier Test untuk Mendeteksi Autokorelasi.

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:				
F-statistic	0.550700	Probability	0.461648	
Obs*R-squared	0.669224	Probability	0.413322	
Dependent Variable: RESID				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.842901	2.596219	-0.324665	0.7468

D(INF)	-0.000615	0.003457	-0.177849	0.8596
D(LKURS)	-0.008773	0.218081	-0.040227	0.9681
D(LPDB)	0.114942	3.315619	0.034667	0.9725
D(SBI)	0.003664	0.014301	0.256185	0.7989
INF(-1)	-0.031167	0.078853	-0.395260	0.6944
LKURS(-1)	-0.041511	0.196825	-0.210904	0.8339
LPDB(-1)	0.154911	0.460576	0.336342	0.7381
SBI(-1)	-0.029739	0.076924	-0.386599	0.7008
ECT02	0.029965	0.077086	0.388724	0.6992
RESID(-1)	0.129405	0.174379	0.742092	0.4616
R-squared	0.011343	Mean dependent var	8.05E-16	
Adjusted R-squared	-0.194627	S.D. dependent var	0.024881	
S.E. of regression	0.027195	Akaike info criterion	-4.205027	
Sum squared resid	0.035499	Schwarz criterion	-3.817689	
Log likelihood	135.0483	F-statistic	0.055070	
Durbin-Watson stat	2.010773	Prob(F-statistic)	0.999985	

Sumber: Hasil olahan *E-Views* 4.1, 2006.

E. Interpretasi Ekonomi

1. Pengaruh Konstanta Terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII)

Hasil estimasi *Error Correction Model* (ECM) menunjukkan bahwa nilai koefisien konstanta sebesar -31,257555 (tabel 4.12). Hal itu berarti, jika semua variabel independen [inflasi, nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika, Produk Domestik Bruto (PDB), dan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI)] konstan, maka rata-rata perubahan *Jakarta Islamic Index* (JII) adalah sebesar -31,257555%.

2. Pengaruh Tingkat Inflasi Terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII)

Hasil estimasi ECM menunjukkan bahwa dalam jangka pendek inflasi mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII) dengan koefisien -0,169727 (tabel 4.12). Artinya jika inflasi

naik 1% akan menyebabkan penurunan *Jakarta Islamic Index* (JII) sebesar 0,169727%, dengan asumsi variabel-variabel lain tetap.

Kondisi ini mendukung teori investasi yang menyatakan adanya hubungan negatif antara tingkat inflasi dengan investasi. Hasil ini juga sesuai dengan hipotesis yang diajukan penulis dan mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Widagdo (2003), Maghayereh (2003), dan Utami dan Rahayu (2003) yang menyatakan ada hubungan negatif antara inflasi dengan indeks harga saham.

Peningkatan inflasi menyebabkan berkurangnya daya beli masyarakat, menyebabkan peningkatan biaya produksi perusahaan, dan juga mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasi. Para investor cenderung untuk melepaskan seluruh atau sebagian sahamnya di pasar modal dan akan memindahkan sebagian dananya ke sektor lain yang menguntungkan, akibatnya pasar modal menjadi lesu.

Inflasi akan mengakibatkan naiknya harga barang-barang dan pada akhirnya akan menyebabkan bertambahnya jumlah uang beredar karena masyarakat akan memilih untuk memegang uang tunai daripada berinvestasi di pasar modal. Supaya inflasi tidak semakin memburuk yang kemudian dapat menyebabkan memburuknya kinerja pasar modal, maka Bank Indonesia selaku otoritas moneter harus melakukan kebijakan moneter kontraktif untuk menyerap kelebihan likuiditas di masyarakat. Selain itu, untuk mengendalikan laju inflasi sebaiknya otoritas moneter dan otoritas fiskal (pemerintah) lebih meningkatkan koordinasi seperti

melakukan kebijakan bauran (*policy mix*) antara kebijakan moneter dan kebijakan fiskal.

Inflasi dalam jangka panjang tidak mempunyai pengaruh terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII). Dalam jangka panjang inflasi tidak akan memberikan arti yang serius bagi para investor dalam berinvestasi di pasar modal. Adanya pengumuman target inflasi jangka panjang oleh Bank Indonesia dalam *Inflation Targeting Framework* memberikan pandangan kepada para investor mengenai keadaan inflasi. Selain itu, pada umumnya investor pasar modal Indonesia adalah investor jangka pendek yang lebih berorientasi pada *capital gain* daripada deviden dan performa perusahaan.

3. Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar Amerika Terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII)

Nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika dalam jangka pendek tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index*. Menguatnya rupiah terhadap dolar dalam jangka pendek tidak akan mempengaruhi para investor untuk mengalihkan dananya ke mata uang asing. Bank Indonesia akan selalu melakukan intervensi di pasar valuta asing untuk meredam gejolak nilai tukar rupiah terutama terhadap dolar Amerika. Sehingga pergerakan nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika yang terjadi di pasar uang tidak mempengaruhi minat investor untuk mengalihkan investasinya dari pasar modal.

Nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika dalam jangka panjang mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII) dengan koefisien sebesar 2,876192 (tabel 4.12). Artinya jika rupiah

terapresiasi sebesar 1% akan menyebabkan peningkatan *Jakarta Islamic Index* (JII) sebesar 2,876192%, dengan asumsi variabel-variabel lain tetap. Pernyataan ini sesuai dengan hipotesis yang diajukan penulis dan juga mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan Kurniawan (2002) dan Utami dan Rahayu (2003) yang menyatakan ada pengaruh yang positif antara nilai tukar dengan indeks harga saham.

Depresiasi nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika akan menyebabkan peningkatan biaya produksi perusahaan karena pada umumnya perusahaan-perusahaan di Indonesia banyak tergantung pada bahan baku impor. Melemahnya nilai rupiah memungkinkan beban utang perusahaan semakin besar jika dinilai dengan rupiah dan akhirnya akan berujung pada menurunnya profitabilitas perusahaan. Menurunnya kinerja perusahaan akan direspon oleh investor di pasar modal yang akhirnya akan mempengaruhi harga saham. Oleh karena itu, depresiasi rupiah akan menyebabkan investor untuk mengalihkan investasi dalam bentuk selain saham, misalnya valas atau deposito yang memberikan keuntungan dan mempunyai risiko lebih kecil. Dengan demikian, untuk menjaga kestabilan rupiah Bank Indonesia harus melakukan kebijakan moneter, kebijakan pengaturan, dan monitoring transaksi devisa, serta melakukan koordinasi dengan pemerintah untuk menjaga pasokan valas di pasar domestik.

4. Pengaruh Produk Domestik Bruto (PDB) Terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII)

Produk Domestik Bruto (PDB) dalam jangka pendek tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII).

Pada umumnya peningkatan PDB dalam jangka pendek dampaknya tidak dirasakan oleh masyarakat. Peningkatan PDB membawa dampak pada meningkatnya kesejahteraan dan meningkatnya daya beli masyarakat. Namun demikian, peningkatan tersebut tidak serta merta digunakan untuk menanamkan modal di pasar modal. Peningkatan kesejahteraan tersebut lebih digunakan untuk menambah konsumsi daripada untuk investasi.

Produk Domestik Bruto (PDB) dalam jangka panjang juga mempunyai hubungan yang positif terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII) dengan koefisien sebesar 4,251589 (tabel 4.12). Artinya jika PDB naik sebesar 1% akan menyebabkan peningkatan *Jakarta Islamic Index* (JII) sebesar 4,251589%, dengan asumsi variabel-variabel lain tetap. Pernyataan ini sesuai dengan hipotesis bahwa PDB diduga berpengaruh positif signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII).

Produk Domestik Bruto (PDB) merupakan salah satu indikator perekonomian. Tingkat pertumbuhan ekonomi yang tinggi memungkinkan meningkatnya daya beli masyarakat dan tingginya tabungan masyarakat, sehingga akan menciptakan kesempatan bagi produsen untuk mengembangkan usahanya, dan bagi masyarakat ini akan memperoleh kesempatan untuk menginvestasikan uangnya di pasar modal. Meningkatnya PDB merupakan indikasi membaiknya perekonomian suatu negara. Sehingga peningkatan PDB tersebut juga dapat menarik minat investor asing untuk ikut menanamkan modalnya di pasar modal kita. Oleh karena itu, pemerintah dan otoritas moneter harus mengupayakan

terjadinya pertumbuhan ekonomi dengan cara meningkatkan kestabilan makroekonomi.

5. Pengaruh Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) Terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII)

Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dalam jangka pendek mempunyai hubungan yang negatif terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII) dengan koefisien sebesar -0,174143 (tabel 4.12). Artinya jika SBI naik sebesar 1% akan menyebabkan penurunan *Jakarta Islamic Index* (JII) sebesar 0.174143%, dengan asumsi variabel-variabel lain tetap. Hal ini sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa ada hubungan negatif antara suku bunga dengan investasi. Pernyataan ini juga sesuai dengan hipotesis bahwa SBI diduga berpengaruh negatif signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII) sekaligus mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Kurniawan (2002), Widagdo (2003), Maghayereh (2003), dan Utami dan Rahayu (2003).

Suku bunga SBI pada umumnya menjadi referensi bagi tingkat suku bunga deposito perbankan. Peningkatan suku bunga perbankan akan menyebabkan investor untuk melakukan aksi *profit taking* dengan cara menarik dananya dari pasar modal yang kemudian disimpan di perbankan untuk memperoleh keuntungan. Dengan demikian semakin tinggi tingkat suku bunga SBI akan menyebabkan pasar modal tidak menarik lagi sebagai alternatif investasi bagi para investor.

Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dalam jangka panjang tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index*

(JII). Apabila terjadi kenaikan tingkat suku bunga SBI dalam jangka panjang belum tentu investor akan memilih SBI sebagai alternatif investasi. Hal itu disebabkan karena investor pasar modal Indonesia adalah investor jangka pendek yang cenderung melakukan aksi *profit taking* bila ada perubahan-perubahan di pasar modal. Selain itu, perbedaan tingkat suku dalam negeri dan luar negeri (*interest differential*) yang cukup lebar akan menarik investor luar negeri untuk menanamkan dananya di Indonesia baik di pasar uang maupun di pasar modal.



BAB V

PENUTUP

Dalam bab ini akan disajikan beberapa kesimpulan yang berkaitan dengan hasil penelitian yang telah dikemukakan pada bab sebelumnya. Dari kesimpulan yang ada, penulis berusaha memberikan saran sehubungan dengan permasalahan yang telah dikemukakan, sehingga hal ini dapat menjadi bahan masukan bagi pihak-pihak yang berkaitan.

A. Kesimpulan

1. Pengaruh Inflasi terhadap *Jakarta Islamic Index (JII)*

Hipotesis pertama yang menyatakan ada hubungan negatif antara *Jakarta Islamic Index (JII)* dengan tingkat inflasi terbukti kebenarannya. Dalam jangka pendek inflasi mempunyai pengaruh yang negatif signifikan terhadap JII pada $\alpha = 5\%$, sedangkan dalam jangka panjang inflasi tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap JII. Hal itu disebabkan bahwa secara umum investor pasar modal Indonesia adalah investor jangka pendek yang berorientasi pada *capital gain*.

2. Pengaruh nilai tukar Rupiah terhadap dolar Amerika terhadap *Jakarta Islamic Index (JII)*

Hipotesis kedua yang menyatakan ada hubungan positif antara *Jakarta Islamic Index (JII)* dengan nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika terbukti kebenarannya. Dalam jangka pendek nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap JII. Hal itu dikarenakan pergerakan rupiah tidak mencerminkan keadaan pasar yang sesungguhnya. Bank Indonesia selaku bank sentral akan melakukan intervensi untuk untuk meredam gejolak nilai tukar rupiah demi menjaga kestabilan rupi 120 m jangka panjang nilai tukar rupiah

terhadap dolar Amerika mempunyai pengaruh yang positif signifikan terhadap JII pada $\alpha = 5\%$.

3. Pengaruh Produk Domestik Bruto (PDB) terhadap *Jakarta Islamic Index (JII)*

Hipotesis ketiga yang menyatakan ada hubungan positif antara *Jakarta Islamic Index (JII)* dengan Produk Domestik Bruto (PDB) terbukti kebenarannya. Dalam jangka pendek PDB tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap JII. Hal itu dikarenakan, peningkatan daya beli masyarakat karena peningkatan PDB tidak serta merta digunakan untuk menanamkan uangnya di pasar modal. Masyarakat akan lebih banyak membelanjakan uangnya untuk konsumsi daripada investasi. Dalam jangka panjang, PDB mempunyai pengaruh yang positif signifikan terhadap JII pada $\alpha = 5\%$.

4. Pengaruh suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) terhadap *Jakarta Islamic Index (JII)*

Hipotesis keempat yang menyatakan ada hubungan negatif antara *Jakarta Islamic Index (JII)* dengan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) terbukti kebenarannya. Dalam jangka pendek, SBI berpengaruh negatif signifikan terhadap JII pada $\alpha = 5\%$. Dalam jangka panjang, SBI tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap JII. Apabila terjadi kenaikan tingkat suku bunga SBI dalam jangka panjang belum tentu investor akan memilih SBI sebagai alternatif investasi. Para investor akan menahan dananya di pasar modal. Hal tersebut menunjukkan bahwa investor pasar modal Indonesia adalah investor jangka pendek dan akan

melakukan aksi *profit taking* jika ada perubahan-perubahan di pasar modal.

B. Saran

1. Penelitian ini hanya menganalisis pengaruh indikator perekonomian, yaitu inflasi, nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika, Produk Domestik Bruto (PDB), dan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) maka dengan tema penelitian yang sama sebaiknya dapat mempertimbangkan faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi pergerakan *Jakarta Islamic Index* (JII) di Bursa Efek Jakarta.
2. Data yang digunakan peneliti adalah data bulanan sehingga kurang mencerminkan kondisi pasar sebenarnya, maka sebaiknya data yang dipakai adalah data mingguan atau harian agar dapat mencerminkan kondisi pasar modal yang sebenarnya.
3. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, dalam jangka pendek inflasi berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII). Dalam hal ini Bank Indonesia sebagai otoritas moneter harus dapat menerapkan kebijakan yang tepat untuk menekan laju inflasi dalam jangka pendek supaya modal sebagai alternatif investasi masyarakat dapat berkembang dengan pesat. Tingkat inflasi yang rendah akan memicu para investor untuk menanamkan modalnya di pasar modal.
4. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, dalam jangka panjang nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII). Dalam hal ini hendaknya

Bank Indonesia sebagai otoritas moneter di Indonesia perlu menjaga kestabilan nilai tukar rupiah.

5. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, dalam jangka panjang Produk Domestik Bruto (PDB) berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII). Dalam hal ini pemerintah dan otoritas moneter diharapkan dapat memberlakukan kebijakan yang dapat mendorong pertumbuhan ekonomi di Indonesia.
6. Berdasarkan hasil penelitian dinyatakan bahwa dalam jangka pendek suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII). Dalam hal ini pemerintah dan otoritas moneter diharapkan dapat memberlakukan kebijakan yang dapat mendukung iklim investasi sekuritas Indonesia. Salah satunya adalah menerapkan suku bunga yang dianggap wajar dan kompetitif.

DAFTAR PUSTAKA

- Achsien, Iggi H. 2003. *Investasi Syariah di Pasar Modal: Menggagas Konsep dan Praktek Manajemen Portofolio Syariah*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.

- _____. "Pasar Ekonomi Syariah Minimal 20 Persen". *Republika*. 02 Januari 2006. Yogyakarta. (www.republika.co.id)
- Adi, Fied Pratama. 2003. "Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar, Tingkat Inflasi, dan Jumlah Uang Beredar pada Indeks Manufaktur di BEJ (1997-2001)". *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta.
- Ahmad, Komarudin. 1996. *Dasar-dasar Manajemen Investasi*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Arief, Sritua. 1993. *Metodologi Penelitian Ekonomi*. Jakarta: UI Press.
- Aruzzi, Moh. Iqbal. 2003. "Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Rasio Profitabilitas dan Beta Akuntansi terhadap Beta Saham Syariah di Bursa Efek Jakarta". *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta.
- Bank Indonesia. *Laporan Tahunan*. Jakarta: Bank Indonesia. Beberapa Edisi.
- _____. *Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia*. Jakarta: Bank Indonesia. Beberapa Edisi.
- Bapepam. 2004. *Siaran Pers*. Jakarta: Bapepam.
- Beik, Irfan Syauqi. "Prinsip Pasar Modal Syariah". *Republika*. 21 Maret 2003. Yogyakarta. (www.republika.co.id)
- Boediono. 1994. *Ekonomi Moneter*. Seri Sinopsis Pengantar Ilmu Ekonomi No. 5 Edisi 3. Yogyakarta: BPFE.
- Ghozali, Imam. 2005. *Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghufron, Sofiniyah (Penyunting). 2005. *Briefcase Book Edukasi Profesional Syariah Sistem Kerja Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Renaisan.
- Gujarati, Damodar. 1995. *Basic Econometrics. Third Edition*. Singapore: McGraw-Hill International Edition.
- Hondroyiannis, George dan Evangelia Papapetrou. 2001. "Macroeconomic Influences on the Stock Market". *Journal of Economics And Finance* Volume 25 Number 1 Spring 2001.
- Husnan, Suad. 1996. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.

- Insukindro dkk. 2003. *Modul Ekonometrika Dasar*. Kerjasama Bank Indonesia dan Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada Jogjakarta.
- Insukindro. 1999. "Pemilihan Model empirik dengan Pendekatan Koreksi Kesalahan". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia* Vol 14 No 1.
- _____. 1990. "Penurunan Data Bulanan dari Data Tahunan". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia* Vol. 38 No. 4.
- _____. 1998. "Sindrum R^2 dalam Analisis Linear Runtut Waktu". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia* Vol. 13 No. 4.
- Irawan, Andi. 2005. "Analisis Perilaku Instabilitas, Pergerakan Harga, Employment dan Investasi di dalam Sektor Pertanian Indonesia: Aplikasi *Vector Error Correction Model*". *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan* Juni 2005.
- Jakarta Stock Exchange. *JSX Statistics*. Jakarta: Jakarta Stock Exchange. Beberapa Edisi
- _____. *LQ 45 August 2005*. Jakarta: Jakarta Stock Exchange.
- Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Pasar Modal*. Edisi Ketiga. Jakarta: Pustaka Sinar Harapan.
- Jurusan Ekonomi Pembangunan. 2003. *Modul Laboratorium Ekonometrika*. Edisi Revisi. Jurusan Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta.
- Kuncoro, Mudrajad, 2004. *Metode Kuantitatif: Teori dan Aplikasi untuk Bisnis dan Ekonomi*. Edisi Kedua. Jogjakarta: UPP AMP YKPN.
- Kurniawan, Bagus Wicaksono. 2004. "Pengaruh Indikator Makroekonomi Terhadap Pasar Modal di Indonesia Pasca Krisis Moneter Jilid 1". *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada Jogjakarta.
- Maghayereh, Aktham. 2003. "Causal Relations among Stock Prices and Macroeconomic Variables in the Small, Open Economy of Jordan". *JKAU: Econ. & Adm.*, Vol. 17, No. 2, pp. 3-12.
- Muhamad. 2004. *Lembaga Keuangan Islam*. Jogjakarta: Ekonisia.
- Ngapon. 2005. *Semarak Pasar Modal Syariah* [On-Line]. Available www.bapepam.go.id.
- Phylaktis, Kate dan Fabiola Ravazzolo. "Stock Prices and Exchange Rate Dynamics". *Paper* at the City University Business School London Workshop.


- Sударsono, Heri. 2005. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah: Deskripsi dan Ilustrasi*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: Ekonosia.
- Sukirno, Sadono. 1999. *Pengantar Teori Makroekonomi*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE.
- Undang-undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.
- Utami, Mudji dan Mudjilah Rahayu. 2003. "Peranan Profitabilitas, Suku Bunga, Inflasi dan Nilai Tukar Dalam Mempengaruhi Pasar Modal Indonesia Selama Krisis Ekonomi". *Jurnal Manajemen & Kewirausahaan* Vol. 5, No. 2, September 2003.
- Widagdo, L. Arwan. 2003. "Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi, Suku Bunga Deposito, Kurs, dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Pergerakan Indeks LQ45 di Bursa Efek Jakarta 1998-2001". *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta.
- Widodo, Suseno Triyatno. 1990. *Indikator Ekonomi Dasar Perhitungan Perekonomian Indonesia*. Yogyakarta: Kanisius.
- Wong, Wing-Keung, Habibullah Khan dan Jun Du. 2005. "Money, Interest Rate, and Stock Prices: New Evidence from Singapore and the United States". *Working Paper*. Universitas 21 Global Singapore.

LAMPIRAN



LAMPIRAN 1

DATA PENELITIAN



obs	JII	INF	KURS	PDB	SBI
2001:01	62.56900	0.330000	9450.000	118216.2	14.74000
2001:02	65.54000	0.870000	9835.000	120170.9	14.79000
2001:03	54.53000	0.890000	10400.00	118955.3	15.58000
2001:04	51.45400	0.460000	11675.00	119324.9	16.09000
2001:05	62.72300	1.130000	11058.00	119694.4	16.33000

2001:06	66.73900	1.670000	11440.00	120063.9	16.65000
2001:07	67.23000	2.120000	9525.000	120433.5	17.17000
2001:08	66.00300	-0.210000	8865.000	120803.0	17.67000
2001:09	58.28900	0.640000	9675.000	121172.6	17.57000
2001:10	59.83400	0.680000	10435.00	121542.1	17.58000
2001:11	57.23000	1.710000	10430.00	121911.7	17.60000
2001:12	61.35900	1.620000	10400.00	122281.2	17.61000
2002:01	70.45900	1.990000	10320.00	123098.8	16.93000
2002:02	70.93300	1.550000	10189.00	123537.2	16.86000
2002:03	75.39000	-0.020000	9655.000	123975.7	16.76000
2002:04	85.46900	-0.240000	9316.000	124414.2	16.61000
2002:05	83.18900	0.800000	8785.000	124852.7	15.51000
2002:06	78.10800	0.360000	8730.000	125291.1	15.11000
2002:07	73.20100	0.820000	9108.000	125729.6	14.93000
2002:08	70.16300	0.290000	8867.000	126168.1	14.35000
2002:09	67.12400	0.530000	9015.000	126606.5	13.22000
2002:10	58.35800	0.540000	9233.000	127045.0	13.10000
2002:11	62.16700	1.850000	8976.000	127483.5	13.06000
2002:12	67.31800	1.200000	8940.000	127922.0	12.93000
2003:01	62.34700	0.800000	8876.000	128717.3	12.69000
2003:02	64.14300	0.200000	8905.000	129210.7	12.24000
2003:03	63.70300	-0.230000	8908.000	129704.1	11.40000
2003:04	72.95700	0.150000	8675.000	130197.5	11.06000
2003:05	81.06500	0.210000	8279.000	130690.9	10.44000
2003:06	81.37500	0.090000	8285.000	131184.2	9.530000
2003:07	80.41700	0.030000	8505.000	131677.6	9.100000
2003:08	83.14800	0.940000	8535.000	132171.0	8.910000
2003:09	97.41400	0.360000	8389.000	132664.4	8.660000
2003:10	102.5730	0.550000	8495.000	133157.8	8.480000
2003:11	102.8430	1.010000	8537.000	133651.2	8.490000
2003:12	118.9520	0.940000	8465.000	134144.5	8.310000
2004:01	126.3550	0.570000	8441.000	135026.5	7.860000
2004:02	128.2530	-0.020000	8447.000	135579.6	7.480000
2004:03	124.7480	0.360000	8587.000	136132.8	7.420000
2004:04	130.4820	0.970000	8661.000	136685.9	7.330000
2004:05	121.3250	0.880000	9210.000	137239.1	7.320000
2004:06	123.3290	0.480000	9415.000	137792.2	7.340000
2004:07	126.8690	0.390000	9168.000	138345.4	7.360000
2004:08	125.3710	0.090000	9328.000	138898.5	7.370000
2004:09	133.8940	0.020000	9170.000	139451.7	7.390000
2004:10	141.2520	0.560000	9090.000	140004.9	7.410000
2004:11	162.9480	0.890000	9018.000	140558.0	7.410000
2004:12	164.0290	1.040000	9290.000	141111.2	7.430000
2005:01	174.1870	1.430000	9165.000	142254.1	7.420000
2005:02	174.8340	-0.170000	9260.000	142898.0	7.430000
2005:03	169.3340	1.190000	9480.000	143541.9	7.440000
2005:04	161.0020	0.340000	9570.000	144185.8	7.700000
2005:05	178.2010	0.210000	9495.000	144829.7	7.950000
2005:06	187.8840	0.500000	9713.000	145473.6	8.250000
2005:07	198.2420	0.780000	9819.000	146117.5	8.490000
2005:08	178.2610	0.550000	10240.00	146761.4	9.510000
2005:09	183.7310	0.690000	10350.00	147405.3	10.00000
2005:10	181.4220	8.700000	10090.00	148049.2	11.00000
2005:11	188.8360	1.310000	10035.00	148693.1	12.25000
2005:12	199.7490	-0.040000	9830.000	149337.0	12.75000



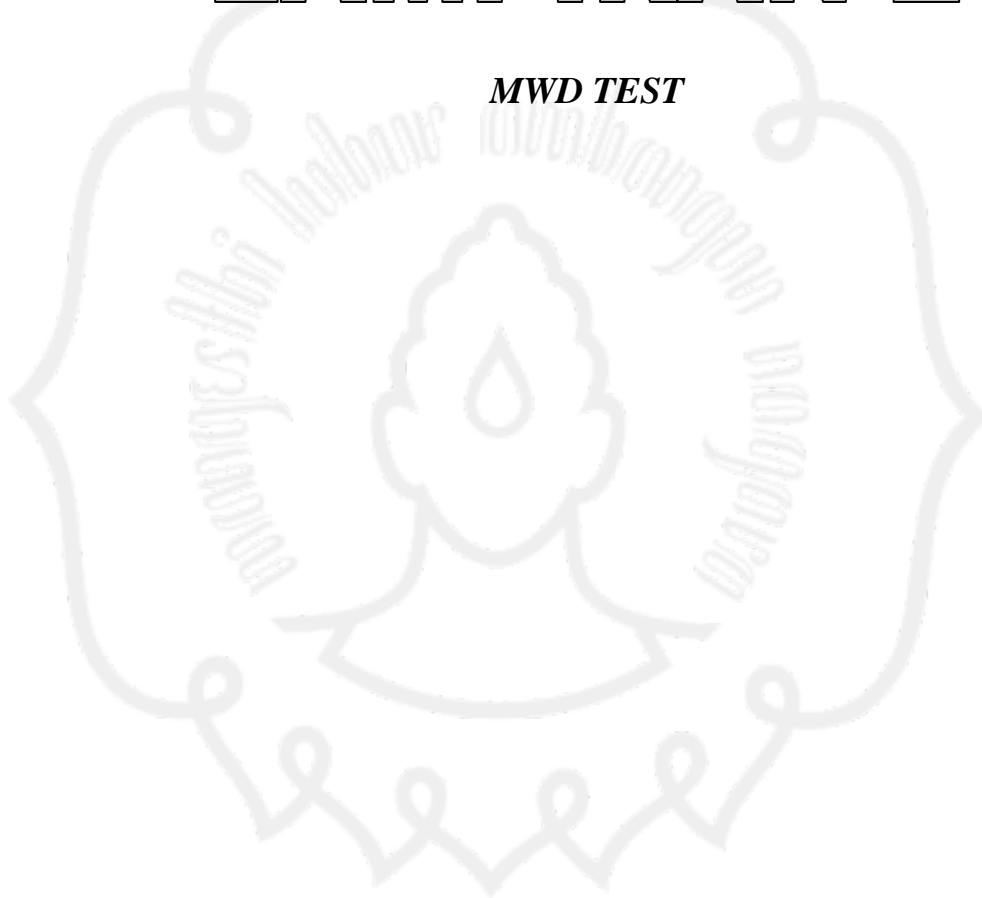
obs	LJII	LKURS	LPDB
2001:01	1.796359	3.975432	5.072677
2001:02	1.816506	3.992774	5.079799
2001:03	1.736635	4.017033	5.075384

2001:04	1.711419	4.067257	5.076731
2001:05	1.797427	4.043677	5.078074
2001:06	1.824380	4.058426	5.079413
2001:07	1.827563	3.978865	5.080747
2001:08	1.819564	3.947679	5.082078
2001:09	1.765587	3.985651	5.083404
2001:10	1.776948	4.018492	5.084727
2001:11	1.757624	4.018284	5.086045
2001:12	1.787878	4.017033	5.087360
2002:01	1.847936	4.013680	5.090254
2002:02	1.850848	4.008132	5.091798
2002:03	1.877314	3.984752	5.093337
2002:04	1.931809	3.969229	5.094870
2002:05	1.920066	3.943742	5.096398
2002:06	1.892696	3.941014	5.097920
2002:07	1.864517	3.959423	5.099438
2002:08	1.846108	3.947777	5.100949
2002:09	1.826878	3.954966	5.102456
2002:10	1.766100	3.965343	5.103958
2002:11	1.793560	3.953083	5.105454
2002:12	1.828131	3.951338	5.106945
2003:01	1.794816	3.948217	5.109637
2003:02	1.807149	3.949634	5.111299
2003:03	1.804160	3.949780	5.112954
2003:04	1.863067	3.938269	5.114603
2003:05	1.908833	3.917978	5.116245
2003:06	1.910491	3.918293	5.117882
2003:07	1.905348	3.929674	5.119512
2003:08	1.919852	3.931204	5.121136
2003:09	1.988621	3.923710	5.122754
2003:10	2.011033	3.929163	5.124367
2003:11	2.012175	3.931305	5.125973
2003:12	2.075372	3.927627	5.127573
2004:01	2.101592	3.926394	5.130419
2004:02	2.108068	3.926702	5.132194
2004:03	2.096034	3.933841	5.133963
2004:04	2.115551	3.937568	5.135724
2004:05	2.083950	3.964260	5.137478
2004:06	2.091065	3.973820	5.139225
2004:07	2.103356	3.962275	5.140965
2004:08	2.098197	3.969789	5.142698
2004:09	2.126761	3.962369	5.144424
2004:10	2.149995	3.958564	5.146143
2004:11	2.212049	3.955110	5.147856
2004:12	2.214921	3.968016	5.149561
2005:01	2.241016	3.962132	5.153065
2005:02	2.242626	3.966611	5.155026
2005:03	2.228744	3.976808	5.156979
2005:04	2.206831	3.980912	5.158923
2005:05	2.250910	3.977495	5.160858
2005:06	2.273890	3.987353	5.162784
2005:07	2.297196	3.992067	5.164702
2005:08	2.251056	4.010300	5.166612
2005:09	2.264182	4.014940	5.168513
2005:10	2.258690	4.003891	5.170406
2005:11	2.276085	4.001517	5.172291
2005:12	2.300485	3.992554	5.174167



LAMPIRAN 2

MWD TEST



MWD Test Persamaan Linear

Dependent Variable: D(JII)
Method: Least Squares
Date: 06/20/06 Time: 07:28

Sample(adjusted): 2001:02 2005:12
 Included observations: 59 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-175.7249	60.48859	-2.905092	0.0055
D(INF)	-0.873665	0.803171	-1.087769	0.2821
INF(-1)	-0.577866	1.299955	-0.444527	0.6587
D(KURS)	-0.005193	0.002401	-2.163032	0.0355
KURS(-1)	-0.226866	0.078204	-2.900960	0.0056
D(PDB)	0.005192	0.002874	1.806642	0.0771
PDB(-1)	-0.230251	0.078141	-2.946627	0.0049
D(SBI)	-4.441330	3.329074	-1.334103	0.1885
SBI(-1)	-0.717187	0.540256	-1.327495	0.1906
Z1	-332.9803	149.6936	-2.224413	0.0309
ECT01	0.231482	0.078552	2.946871	0.0049
R-squared	0.377922	Mean dependent var	2.325085	
Adjusted R-squared	0.248323	S.D. dependent var	7.472153	
S.E. of regression	6.478307	Akaike info criterion	6.741340	
Sum squared resid	2014.486	Schwarz criterion	7.128678	
Log likelihood	-187.8695	F-statistic	2.916076	
Durbin-Watson stat	1.677772	Prob(F-statistic)	0.006218	

MWD Test Persamaan Log-Linear

Dependent Variable: D(LJII)
 Method: Least Squares
 Date: 06/20/06 Time: 07:29
 Sample(adjusted): 2001:02 2005:12
 Included observations: 59 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-8.762465	5.105974	-1.716120	0.0926
D(INF)	-0.003506	0.003610	-0.971208	0.3363
INF(-1)	-0.003987	0.222966	-0.017884	0.9858
D(LKURS)	-0.520629	0.217638	-2.392177	0.0207
LKURS(-1)	0.652399	0.469639	1.389150	0.1712
D(LPDB)	9.916785	4.170417	2.377888	0.0214
LPDB(-1)	1.230581	0.965229	1.274911	0.2085
D(SBI)	-0.015461	0.013445	-1.149995	0.2558
SBI(-1)	-0.006697	0.224741	-0.029797	0.9764
Z2	0.000933	0.001198	0.779013	0.4398
ECT02	0.002132	0.224204	0.009511	0.9925
R-squared	0.433213	Mean dependent var	0.008544	
Adjusted R-squared	0.315132	S.D. dependent var	0.032842	
S.E. of regression	0.027179	Akaike info criterion	-4.206183	
Sum squared resid	0.035458	Schwarz criterion	-3.818845	
Log likelihood	135.0824	F-statistic	3.668784	
Durbin-Watson stat	1.839084	Prob(F-statistic)	0.001084	

LAMPIRAN 3

UJI STASIONERITAS

- Uji Akar-Akar Unit
- Uji Derajat Integrasi
- Uji Kointegrasi

UJI AKAR-AKAR UNIT

Dickey Fuller Test Ordo 0 [I(0)] Untuk LJII

Null Hypothesis: LJII has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.002510	0.9543
Test critical values: 1% level	-3.546099	
5% level	-2.911730	
10% level	-2.593551	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(LJII)

Method: Least Squares

Date: 06/20/06 Time: 07:30

Sample(adjusted): 2001:02 2005:12

Included observations: 59 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LJII(-1)	-5.98E-05	0.023833	-0.002510	0.9980
C	0.008663	0.047441	0.182608	0.8558
R-squared	0.000000	Mean dependent var		0.008544
Adjusted R-squared	-0.017544	S.D. dependent var		0.032842
S.E. of regression	0.033129	Akaike info criterion		-3.943497
Sum squared resid	0.062560	Schwarz criterion		-3.873072
Log likelihood	118.3332	F-statistic		6.30E-06
Durbin-Watson stat	1.774595	Prob(F-statistic)		0.998006

Dickey Fuller Test Ordo 0 [I(0)] Untuk INF

Null Hypothesis: INF has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.698354	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.546099	
5% level	-2.911730	
10% level	-2.593551	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(INF)

Method: Least Squares

Date: 06/20/06 Time: 07:30

Sample(adjusted): 2001:02 2005:12

Included observations: 59 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INF(-1)	-0.883924	0.131961	-6.698354	0.0000
C	0.718696	0.189560	3.791393	0.0004
R-squared	0.440452	Mean dependent var		-0.006271
Adjusted R-squared	0.430635	S.D. dependent var		1.584199
S.E. of regression	1.195377	Akaike info criterion		3.228111
Sum squared resid	81.44880	Schwarz criterion		3.298536
Log likelihood	-93.22927	F-statistic		44.86795
Durbin-Watson stat	1.965382	Prob(F-statistic)		0.000000

Dickey Fuller Test Ordo 0 [I(0)] Untuk LKURS

Null Hypothesis: LKURS has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.978039	0.2955
Test critical values:		
1% level	-3.546099	
5% level	-2.911730	
10% level	-2.593551	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(LKURS)

Method: Least Squares

Date: 06/20/06 Time: 07:30

Sample(adjusted): 2001:02 2005:12

Included observations: 59 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LKURS(-1)	-0.131750	0.066606	-1.978039	0.0528
C	0.523317	0.264427	1.979061	0.0526
R-squared	0.064234	Mean dependent var		0.000290
Adjusted R-squared	0.047817	S.D. dependent var		0.018217
S.E. of regression	0.017776	Akaike info criterion		-5.188630
Sum squared resid	0.018011	Schwarz criterion		-5.118205
Log likelihood	155.0646	F-statistic		3.912638
Durbin-Watson stat	1.608473	Prob(F-statistic)		0.052765

Dickey Fuller Test Ordo 0 [I(0)] Untuk LPDB

Null Hypothesis: LPDB has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	1.095997	0.9971
Test critical values:		
1% level	-3.546099	
5% level	-2.911730	
10% level	-2.593551	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(LPDB)

Method: Least Squares

Date: 06/20/06 Time: 07:31

Sample(adjusted): 2001:02 2005:12

Included observations: 59 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LPDB(-1)	0.005553	0.005066	1.095997	0.2777
C	-0.026706	0.025937	-1.029658	0.3075
R-squared	0.020639	Mean dependent var		0.001720
Adjusted R-squared	0.003457	S.D. dependent var		0.001144
S.E. of regression	0.001142	Akaike info criterion		-10.67803
Sum squared resid	7.44E-05	Schwarz criterion		-10.60760
Log likelihood	317.0018	F-statistic		1.201208
Durbin-Watson stat	2.456261	Prob(F-statistic)		0.277689

Dickey Fuller Test Ordo 0 [I(0)] Untuk SBI

Null Hypothesis: SBI has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 4 (Automatic based on SIC, MAXLAG=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.819330	0.0621
Test critical values:		
1% level	-3.555023	
5% level	-2.915522	
10% level	-2.595565	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(SBI)

Method: Least Squares

Date: 06/20/06 Time: 07:31

Sample(adjusted): 2001:06 2005:12

Included observations: 55 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
SBI(-1)	-0.031233	0.011078	-2.819330	0.0069
D(SBI(-1))	0.347547	0.133663	2.600182	0.0123
D(SBI(-2))	0.016303	0.145285	0.112213	0.9111
D(SBI(-3))	0.279782	0.141581	1.976123	0.0538
D(SBI(-4))	0.334699	0.139815	2.393876	0.0205
C	0.370751	0.134301	2.760586	0.0081
R-squared	0.619132	Mean dependent var	-0.065091	
Adjusted R-squared	0.580267	S.D. dependent var	0.457909	
S.E. of regression	0.296665	Akaike info criterion	0.510241	
Sum squared resid	4.312488	Schwarz criterion	0.729222	
Log likelihood	-8.031617	F-statistic	15.93067	
Durbin-Watson stat	1.829683	Prob(F-statistic)	0.000000	

Augmented Dickey Fuller Test Ordo 0 [I(0)] Untuk LJII

Null Hypothesis: LJII has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.360343	0.3959
Test critical values:		
1% level	-4.121303	
5% level	-3.487845	
10% level	-3.172314	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(LJII)
Method: Least Squares
Date: 06/20/06 Time: 07:31
Sample(adjusted): 2001:02 2005:12
Included observations: 59 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LJII(-1)	-0.153504	0.065035	-2.360343	0.0218
C	0.260609	0.109819	2.373076	0.0211
@TREND(2001:01)	0.001741	0.000691	2.519135	0.0146
R-squared	0.101787	Mean dependent var		0.008544
Adjusted R-squared	0.069708	S.D. dependent var		0.032842
S.E. of regression	0.031677	Akaike info criterion		-4.016947
Sum squared resid	0.056192	Schwarz criterion		-3.911309
Log likelihood	121.4999	F-statistic		3.173023
Durbin-Watson stat	1.699128	Prob(F-statistic)		0.049501

Augmented Dickey Fuller Test Ordo 0 [I(0)] Untuk INF

Null Hypothesis: INF has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.657486	0.0000
Test critical values:		
1% level	-4.121303	
5% level	-3.487845	
10% level	-3.172314	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(INF)
Method: Least Squares
Date: 06/20/06 Time: 07:32
Sample(adjusted): 2001:02 2005:12
Included observations: 59 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INF(-1)	-0.889421	0.133597	-6.657486	0.0000
C	0.608598	0.327963	1.855693	0.0688
@TREND(2001:01)	0.003820	0.009252	0.412912	0.6812
R-squared	0.442150	Mean dependent var	-0.006271	
Adjusted R-squared	0.422227	S.D. dependent var	1.584199	
S.E. of regression	1.204171	Akaike info criterion	3.258969	
Sum squared resid	81.20157	Schwarz criterion	3.364607	
Log likelihood	-93.13959	F-statistic	22.19275	
Durbin-Watson stat	1.961762	Prob(F-statistic)	0.000000	

Augmented Dickey Fuller Test Ordo 0 [I(0)] Untuk LKURS

Null Hypothesis: LKURS has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.933495	0.6245
Test critical values:		
1% level	-4.121303	
5% level	-3.487845	
10% level	-3.172314	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(LKURS)
Method: Least Squares
Date: 06/20/06 Time: 07:32
Sample(adjusted): 2001:02 2005:12
Included observations: 59 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LKURS(-1)	-0.133984	0.069296	-1.933495	0.0582
C	0.532743	0.276173	1.929016	0.0588
@TREND(2001:01)	-1.86E-05	0.000141	-0.131680	0.8957
R-squared	0.064523	Mean dependent var		0.000290
Adjusted R-squared	0.031113	S.D. dependent var		0.018217
S.E. of regression	0.017931	Akaike info criterion		-5.155041
Sum squared resid	0.018006	Schwarz criterion		-5.049403
Log likelihood	155.0737	F-statistic		1.931262
Durbin-Watson stat	1.605434	Prob(F-statistic)		0.154498

Augmented Dickey Fuller Test Ordo 0 [I(0)] Untuk LPDB

Null Hypothesis: LPDB has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.399314	0.3762
Test critical values:		
1% level	-4.121303	
5% level	-3.487845	
10% level	-3.172314	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(LPDB)
Method: Least Squares
Date: 06/20/06 Time: 07:32
Sample(adjusted): 2001:02 2005:12
Included observations: 59 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LPDB(-1)	-0.181339	0.075580	-2.399314	0.0198
C	0.920383	0.383022	2.402952	0.0196
@TREND(2001:01)	0.000323	0.000130	2.477895	0.0163
R-squared	0.117408	Mean dependent var		0.001720
Adjusted R-squared	0.085887	S.D. dependent var		0.001144
S.E. of regression	0.001094	Akaike info criterion		-10.74817
Sum squared resid	6.70E-05	Schwarz criterion		-10.64253
Log likelihood	320.0709	F-statistic		3.724745
Durbin-Watson stat	2.175922	Prob(F-statistic)		0.030288

Augmented Dickey Fuller Test Ordo 0 [I(0)] Untuk SBI

Null Hypothesis: SBI has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	2.077712	1.0000
Test critical values:		
1% level	-4.121303	
5% level	-3.487845	
10% level	-3.172314	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(SBI)
Method: Least Squares
Date: 06/20/06 Time: 07:33
Sample(adjusted): 2001:02 2005:12
Included observations: 59 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
SBI(-1)	0.059506	0.028640	2.077712	0.0423
C	-1.288518	0.509639	-2.528296	0.0143
@TREND(2001:01)	0.018810	0.006408	2.935267	0.0048
R-squared	0.142330	Mean dependent var		-0.033729
Adjusted R-squared	0.111699	S.D. dependent var		0.462992
S.E. of regression	0.436369	Akaike info criterion		1.228852
Sum squared resid	10.66340	Schwarz criterion		1.334489
Log likelihood	-33.25112	F-statistic		4.646579
Durbin-Watson stat	0.790508	Prob(F-statistic)		0.013582

UJI DERAJAT INTEGRASI ORDO 1 [I(1)]

Dickey Fuller Test Ordo 1 [I(1)] Untuk LJII

Null Hypothesis: D(LJII) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.694605	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.548208	
5% level	-2.912631	
10% level	-2.594027	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(LJII,2)

Method: Least Squares

Date: 06/20/06 Time: 07:33

Sample(adjusted): 2001:03 2005:12

Included observations: 58 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LJII(-1))	-0.890037	0.132948	-6.694605	0.0000
C	0.007435	0.004494	1.654410	0.1036
R-squared	0.444542	Mean dependent var		7.33E-05
Adjusted R-squared	0.434623	S.D. dependent var		0.044134
S.E. of regression	0.033185	Akaike info criterion		-3.939567
Sum squared resid	0.061669	Schwarz criterion		-3.868517
Log likelihood	116.2474	F-statistic		44.81773
Durbin-Watson stat	1.800866	Prob(F-statistic)		0.000000

Dickey Fuller Test Ordo 1 [I(1)] Untuk INF

Null Hypothesis: D(INF) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 1 (Automatic based on SIC, MAXLAG=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.523123	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.550396	
5% level	-2.913549	
10% level	-2.594521	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(INF,2)

Method: Least Squares

Date: 06/20/06 Time: 07:33

Sample(adjusted): 2001:04 2005:12

Included observations: 57 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INF(-1))	-2.380827	0.279337	-8.523123	0.0000
D(INF(-1),2)	0.682742	0.175769	3.884306	0.0003
C	0.089328	0.179290	0.498233	0.6203
R-squared	0.757769	Mean dependent var		-0.024035
Adjusted R-squared	0.748798	S.D. dependent var		2.671195
S.E. of regression	1.338806	Akaike info criterion		3.472629
Sum squared resid	96.78966	Schwarz criterion		3.580158
Log likelihood	-95.96993	F-statistic		84.46388
Durbin-Watson stat	2.114778	Prob(F-statistic)		0.000000

Dickey Fuller Test Ordo 1 [I(1)] Untuk LKURS

Null Hypothesis: D(LKURS) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.580919	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.548208	
5% level	-2.912631	
10% level	-2.594027	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(LKURS,2)

Method: Least Squares

Date: 06/20/06 Time: 07:34

Sample(adjusted): 2001:03 2005:12

Included observations: 58 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LKURS(-1))	-0.866721	0.131702	-6.580919	0.0000
C	-6.38E-05	0.002394	-0.026624	0.9789
R-squared	0.436101	Mean dependent var		-0.000454
Adjusted R-squared	0.426031	S.D. dependent var		0.024063
S.E. of regression	0.018230	Akaike info criterion		-5.137586
Sum squared resid	0.018611	Schwarz criterion		-5.066537
Log likelihood	150.9900	F-statistic		43.30849
Durbin-Watson stat	1.983956	Prob(F-statistic)		0.000000

Dickey Fuller Test Ordo 1 [I(1)] Untuk LPDB

Null Hypothesis: D(LPDB) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-15.30805	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.548208	
5% level	-2.912631	
10% level	-2.594027	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(LPDB,2)

Method: Least Squares

Date: 06/20/06 Time: 07:34

Sample(adjusted): 2001:03 2005:12

Included observations: 58 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LPDB(-1))	-1.386939	0.090602	-15.30805	0.0000
C	0.002292	0.000187	12.25603	0.0000
R-squared	0.807120	Mean dependent var		-9.04E-05
Adjusted R-squared	0.803676	S.D. dependent var		0.001782
S.E. of regression	0.000790	Akaike info criterion		-11.41644
Sum squared resid	3.49E-05	Schwarz criterion		-11.34539
Log likelihood	333.0769	F-statistic		234.3365
Durbin-Watson stat	0.522895	Prob(F-statistic)		0.000000

Dickey Fuller Test Ordo 1 [I(1)] Untuk SBI

Null Hypothesis: D(SBI) has a unit root
Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.165487	0.0273
Test critical values:		
1% level	-3.548208	
5% level	-2.912631	
10% level	-2.594027	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(SBI,2)

Method: Least Squares

Date: 06/20/06 Time: 07:34

Sample(adjusted): 2001:03 2005:12

Included observations: 58 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(SBI(-1))	-0.314775	0.099440	-3.165487	0.0025
C	-0.005755	0.045700	-0.125930	0.9002
R-squared	0.151776	Mean dependent var		0.007759
Adjusted R-squared	0.136629	S.D. dependent var		0.372931
S.E. of regression	0.346519	Akaike info criterion		0.752115
Sum squared resid	6.724217	Schwarz criterion		0.823165
Log likelihood	-19.81134	F-statistic		10.02031
Durbin-Watson stat	2.100793	Prob(F-statistic)		0.002504

Augmented Dickey Fuller Test Ordo 1 [I(1)] Untuk LJII

Null Hypothesis: D(LJII) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.732070	0.0000
Test critical values:		
1% level	-4.124265	
5% level	-3.489228	
10% level	-3.173114	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(LJII,2)

Method: Least Squares

Date: 06/20/06 Time: 07:35

Sample(adjusted): 2001:03 2005:12

Included observations: 58 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LJII(-1))	-0.901580	0.133923	-6.732070	0.0000
C	0.000632	0.009082	0.069537	0.9448
@TREND(2001:01)	0.000226	0.000262	0.862683	0.3921
R-squared	0.451958	Mean dependent var		7.33E-05
Adjusted R-squared	0.432029	S.D. dependent var		0.044134
S.E. of regression	0.033261	Akaike info criterion		-3.918525
Sum squared resid	0.060846	Schwarz criterion		-3.811950
Log likelihood	116.6372	F-statistic		22.67863
Durbin-Watson stat	1.805116	Prob(F-statistic)		0.000000

Augmented Dickey Fuller Test Ordo 1 [I(1)] Untuk INF

Null Hypothesis: D(INF) has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 1 (Automatic based on SIC, MAXLAG=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.473695	0.0000
Test critical values:		
1% level	-4.127338	
5% level	-3.490662	
10% level	-3.173943	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(INF,2)

Method: Least Squares

Date: 06/20/06 Time: 07:35

Sample(adjusted): 2001:04 2005:12

Included observations: 57 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INF(-1))	-2.433238	0.287152	-8.473695	0.0000
D(INF(-1),2)	0.718058	0.181325	3.960063	0.0002
C	-0.191832	0.383130	-0.500698	0.6187
@TREND(2001:01)	0.009241	0.011120	0.831057	0.4097
R-squared	0.760885	Mean dependent var		-0.024035
Adjusted R-squared	0.747350	S.D. dependent var		2.671195
S.E. of regression	1.342657	Akaike info criterion		3.494770
Sum squared resid	95.54459	Schwarz criterion		3.638142
Log likelihood	-95.60094	F-statistic		56.21690
Durbin-Watson stat	2.125897	Prob(F-statistic)		0.000000

Augmented Dickey Fuller Test Ordo 1 [I(1)] Untuk LKURS

Null Hypothesis: D(LKURS) has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.555946	0.0000
Test critical values:		
1% level	-4.124265	
5% level	-3.489228	
10% level	-3.173114	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(LKURS,2)
Method: Least Squares
Date: 06/20/06 Time: 07:35
Sample(adjusted): 2001:03 2005:12
Included observations: 58 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LKURS(-1))	-0.870913	0.132843	-6.555946	0.0000
C	-0.002290	0.005013	-0.456828	0.6496
@TREND(2001:01)	7.31E-05	0.000144	0.506518	0.6145
R-squared	0.438719	Mean dependent var		-0.000454
Adjusted R-squared	0.418309	S.D. dependent var		0.024063
S.E. of regression	0.018353	Akaike info criterion		-5.107758
Sum squared resid	0.018525	Schwarz criterion		-5.001183
Log likelihood	151.1250	F-statistic		21.49505
Durbin-Watson stat	1.985791	Prob(F-statistic)		0.000000

Augmented Dickey Fuller Test Ordo 1 [I(1)] Untuk LPDB

Null Hypothesis: D(LPDB) has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-18.87729	0.0000
Test critical values:		
1% level	-4.124265	
5% level	-3.489228	
10% level	-3.173114	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(LPDB,2)
Method: Least Squares
Date: 06/20/06 Time: 07:36
Sample(adjusted): 2001:03 2005:12
Included observations: 58 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LPDB(-1))	-1.449799	0.076801	-18.87729	0.0000
C	0.001598	0.000209	7.648524	0.0000
@TREND(2001:01)	2.63E-05	5.25E-06	5.007327	0.0000
R-squared	0.867517	Mean dependent var		-9.04E-05
Adjusted R-squared	0.862699	S.D. dependent var		0.001782
S.E. of regression	0.000660	Akaike info criterion		-11.75757
Sum squared resid	2.40E-05	Schwarz criterion		-11.65100
Log likelihood	343.9696	F-statistic		180.0733
Durbin-Watson stat	0.764427	Prob(F-statistic)		0.000000

Augmented Dickey Fuller Test Ordo 1 [I(1)] Untuk SBI

Null Hypothesis: D(SBI) has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.394496	0.0620
Test critical values:		
1% level	-4.124265	
5% level	-3.489228	
10% level	-3.173114	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(SBI,2)
Method: Least Squares
Date: 06/20/06 Time: 07:36
Sample(adjusted): 2001:03 2005:12
Included observations: 58 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(SBI(-1))	-0.346960	0.102212	-3.394496	0.0013
C	-0.113961	0.097555	-1.168178	0.2478
@TREND(2001:01)	0.003502	0.002794	1.253683	0.2153
R-squared	0.175342	Mean dependent var		0.007759
Adjusted R-squared	0.145355	S.D. dependent var		0.372931
S.E. of regression	0.344763	Akaike info criterion		0.758422
Sum squared resid	6.537399	Schwarz criterion		0.864996
Log likelihood	-18.99423	F-statistic		5.847165
Durbin-Watson stat	2.089950	Prob(F-statistic)		0.004983

UJI DERAJAT INTEGRASI ORDO 2 [I(2)]

Dickey Fuller Test Ordo 2 [I(2)] Untuk LJII

Null Hypothesis: D(LJII,2) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 2 (Automatic based on SIC, MAXLAG=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.147995	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.555023	
5% level	-2.915522	
10% level	-2.595565	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(LJII,3)

Method: Least Squares

Date: 06/20/06 Time: 07:36

Sample(adjusted): 2001:06 2005:12

Included observations: 55 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LJII(-1),2)	-2.142328	0.299710	-7.147995	0.0000
D(LJII(-1),3)	0.561963	0.216819	2.591848	0.0124
D(LJII(-2),3)	0.190130	0.120258	1.581019	0.1201
C	-0.000192	0.004621	-0.041539	0.9670
R-squared	0.773511	Mean dependent var		-0.001895
Adjusted R-squared	0.760188	S.D. dependent var		0.069887
S.E. of regression	0.034224	Akaike info criterion		-3.841813
Sum squared resid	0.059737	Schwarz criterion		-3.695825
Log likelihood	109.6498	F-statistic		58.05869
Durbin-Watson stat	2.113094	Prob(F-statistic)		0.000000

Dickey Fuller Test Ordo 2 [I(2)] Untuk INF

Null Hypothesis: D(INF,2) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 5 (Automatic based on SIC, MAXLAG=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.584483	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.562669	
5% level	-2.918778	
10% level	-2.597285	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(INF,3)

Method: Least Squares

Date: 06/20/06 Time: 07:38

Sample(adjusted): 2001:09 2005:12

Included observations: 52 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INF(-1),2)	-10.27802	1.355138	-7.584483	0.0000
D(INF(-1),3)	7.752216	1.277417	6.068666	0.0000
D(INF(-2),3)	5.764088	1.114116	5.173685	0.0000
D(INF(-3),3)	3.862592	0.846453	4.563268	0.0000
D(INF(-4),3)	2.366943	0.548834	4.312671	0.0001
D(INF(-5),3)	1.000876	0.253543	3.947563	0.0003
C	0.062795	0.197622	0.317750	0.7521
R-squared	0.927898	Mean dependent var		0.169615
Adjusted R-squared	0.918284	S.D. dependent var		4.950877
S.E. of regression	1.415259	Akaike info criterion		3.657152
Sum squared resid	90.13312	Schwarz criterion		3.919819
Log likelihood	-88.08595	F-statistic		96.51866
Durbin-Watson stat	1.952150	Prob(F-statistic)		0.000000

Dickey Fuller Test Ordo 2 [I(2)] Untuk LKURS

Null Hypothesis: D(LKURS,2) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 1 (Automatic based on SIC, MAXLAG=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.749992	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.552666	
5% level	-2.914517	
10% level	-2.595033	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(LKURS,3)

Method: Least Squares

Date: 06/20/06 Time: 07:38

Sample(adjusted): 2001:05 2005:12

Included observations: 56 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LKURS(-1),2)	-1.698071	0.219106	-7.749992	0.0000
D(LKURS(-1),3)	0.222516	0.131776	1.688585	0.0972
C	-0.001396	0.002952	-0.472893	0.6382
R-squared	0.715698	Mean dependent var		-0.000581
Adjusted R-squared	0.704969	S.D. dependent var		0.040641
S.E. of regression	0.022075	Akaike info criterion		-4.736681
Sum squared resid	0.025827	Schwarz criterion		-4.628180
Log likelihood	135.6271	F-statistic		66.71061
Durbin-Watson stat	1.828409	Prob(F-statistic)		0.000000

Dickey Fuller Test Ordo 2 [I(2)] Untuk LPDB

Null Hypothesis: D(LPDB,2) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 1 (Automatic based on SIC, MAXLAG=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-9.837167	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.552666	
5% level	-2.914517	
10% level	-2.595033	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(LPDB,3)
 Method: Least Squares
 Date: 06/20/06 Time: 07:38
 Sample(adjusted): 2001:05 2005:12
 Included observations: 56 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LPDB(-1),2)	-1.591942	0.161829	-9.837167	0.0000
D(LPDB(-1),3)	0.170543	0.057644	2.958554	0.0046
C	4.09E-05	6.41E-05	0.638695	0.5258
R-squared	0.846482	Mean dependent var		-0.000103
Adjusted R-squared	0.840689	S.D. dependent var		0.001190
S.E. of regression	0.000475	Akaike info criterion		-12.41488
Sum squared resid	1.20E-05	Schwarz criterion		-12.30638
Log likelihood	350.6166	F-statistic		146.1178
Durbin-Watson stat	2.398410	Prob(F-statistic)		0.000000

Dickey Fuller Test Ordo 2 [I(2)] Untuk SBI

Null Hypothesis: D(SBI,2) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 1 (Automatic based on SIC, MAXLAG=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-9.142845	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.552666	
5% level	-2.914517	
10% level	-2.595033	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(SBI,3)
 Method: Least Squares
 Date: 06/20/06 Time: 07:39
 Sample(adjusted): 2001:05 2005:12
 Included observations: 56 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(SBI(-1),2)	-1.882001	0.205844	-9.142845	0.0000
D(SBI(-1),3)	0.423358	0.124823	3.391662	0.0013
C	0.010771	0.042835	0.251450	0.8024
R-squared	0.706742	Mean dependent var		-0.008393
Adjusted R-squared	0.695675	S.D. dependent var		0.579949
S.E. of regression	0.319933	Akaike info criterion		0.610671
Sum squared resid	5.424917	Schwarz criterion		0.719172
Log likelihood	-14.09878	F-statistic		63.86396
Durbin-Watson stat	2.184842	Prob(F-statistic)		0.000000

Augmented Dickey Fuller Test Ordo 2 [I(2)] Untuk LJII

Null Hypothesis: D(LJII,2) has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 2 (Automatic based on SIC, MAXLAG=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.034681	0.0000
Test critical values:		
1% level	-4.133838	
5% level	-3.493692	
10% level	-3.175693	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(LJII,3)
 Method: Least Squares
 Date: 06/20/06 Time: 07:39
 Sample(adjusted): 2001:06 2005:12
 Included observations: 55 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LJII(-1),2)	-2.135387	0.303551	-7.034681	0.0000
D(LJII(-1),3)	0.557148	0.219535	2.537853	0.0143
D(LJII(-2),3)	0.188813	0.121462	1.554502	0.1264
C	-0.002757	0.010545	-0.261410	0.7949
@TREND(2001:01)	7.99E-05	0.000295	0.271164	0.7874
R-squared	0.773843	Mean dependent var		-0.001895
Adjusted R-squared	0.755751	S.D. dependent var		0.069887
S.E. of regression	0.034539	Akaike info criterion		-3.806918
Sum squared resid	0.059649	Schwarz criterion		-3.624434
Log likelihood	109.6903	F-statistic		42.77138
Durbin-Watson stat	2.119864	Prob(F-statistic)		0.000000

Augmented Dickey Fuller Test Ordo 2 [I(2)] Untuk INF

Null Hypothesis: D(INF,2) has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 5 (Automatic based on SIC, MAXLAG=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.516714	0.0000
Test critical values:		
1% level	-4.144584	
5% level	-3.498692	
10% level	-3.178578	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(INF,3)
 Method: Least Squares
 Date: 06/20/06 Time: 07:40
 Sample(adjusted): 2001:09 2005:12
 Included observations: 52 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INF(-1),2)	-10.50690	1.397805	-7.516714	0.0000
D(INF(-1),3)	7.962942	1.316111	6.050357	0.0000
D(INF(-2),3)	5.919082	1.139870	5.192770	0.0000
D(INF(-3),3)	3.960151	0.861299	4.597884	0.0000
D(INF(-4),3)	2.420661	0.556584	4.349138	0.0001
D(INF(-5),3)	1.019279	0.256110	3.979844	0.0003
C	-0.268527	0.495257	-0.542197	0.5904
@TREND(2001:01)	0.010038	0.013744	0.730315	0.4691
R-squared	0.928761	Mean dependent var		0.169615
Adjusted R-squared	0.917428	S.D. dependent var		4.950877
S.E. of regression	1.422655	Akaike info criterion		3.683564
Sum squared resid	89.05363	Schwarz criterion		3.983756
Log likelihood	-87.77267	F-statistic		81.94858
Durbin-Watson stat	1.953550	Prob(F-statistic)		0.000000

Augmented Dickey Fuller Test Ordo 2 [I(2)] Untuk LKURS

Null Hypothesis: D(LKURS,2) has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 1 (Automatic based on SIC, MAXLAG=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.714393	0.0000
Test critical values:		
1% level	-4.130526	
5% level	-3.492149	
10% level	-3.174802	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(LKURS,3)
 Method: Least Squares
 Date: 06/20/06 Time: 07:40
 Sample(adjusted): 2001:05 2005:12
 Included observations: 56 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LKURS(-1),2)	-1.702011	0.220628	-7.714393	0.0000
D(LKURS(-1),3)	0.223953	0.132650	1.688300	0.0973
C	-0.004688	0.006510	-0.720137	0.4747
@TREND(2001:01)	0.000104	0.000184	0.568347	0.5722
R-squared	0.717453	Mean dependent var		-0.000581
Adjusted R-squared	0.701152	S.D. dependent var		0.040641
S.E. of regression	0.022217	Akaike info criterion		-4.707160
Sum squared resid	0.025667	Schwarz criterion		-4.562492
Log likelihood	135.8005	F-statistic		44.01334
Durbin-Watson stat	1.835249	Prob(F-statistic)		0.000000

Augmented Dickey Fuller Test Ordo 2 [I(2)] Untuk LPDB

Null Hypothesis: D(LPDB,2) has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 1 (Automatic based on SIC, MAXLAG=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-9.820047	0.0000
Test critical values:		
1% level	-4.130526	
5% level	-3.492149	
10% level	-3.174802	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(LPDB,3)
 Method: Least Squares
 Date: 06/20/06 Time: 07:40
 Sample(adjusted): 2001:05 2005:12
 Included observations: 56 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LPDB(-1),2)	-1.616604	0.164623	-9.820047	0.0000
D(LPDB(-1),3)	0.175451	0.058044	3.022711	0.0039
C	0.000154	0.000144	1.066890	0.2909
@TREND(2001:01)	-3.53E-06	4.03E-06	-0.874535	0.3858
R-squared	0.848707	Mean dependent var		-0.000103
Adjusted R-squared	0.839978	S.D. dependent var		0.001190
S.E. of regression	0.000476	Akaike info criterion		-12.39376
Sum squared resid	1.18E-05	Schwarz criterion		-12.24910
Log likelihood	351.0254	F-statistic		97.23456
Durbin-Watson stat	2.384781	Prob(F-statistic)		0.000000

Augmented Dickey Fuller Test Ordo 2 [I(2)] Untuk SBI

Null Hypothesis: D(SBI,2) has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 2 (Automatic based on SIC, MAXLAG=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.173201	0.0000
Test critical values:		
1% level	-4.133838	
5% level	-3.493692	
10% level	-3.175693	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(SBI,3)
 Method: Least Squares
 Date: 06/20/06 Time: 07:40
 Sample(adjusted): 2001:06 2005:12
 Included observations: 55 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(SBI(-1),2)	-2.696942	0.329974	-8.173201	0.0000
D(SBI(-1),3)	1.016228	0.236556	4.295934	0.0001
D(SBI(-2),3)	0.355479	0.132966	2.673454	0.0101
C	-0.217522	0.094934	-2.291303	0.0262
@TREND(2001:01)	0.007399	0.002722	2.718556	0.0090
R-squared	0.762472	Mean dependent var		-0.008727
Adjusted R-squared	0.743470	S.D. dependent var		0.585289
S.E. of regression	0.296442	Akaike info criterion		0.492577
Sum squared resid	4.393890	Schwarz criterion		0.675062
Log likelihood	-8.545866	F-statistic		40.12538
Durbin-Watson stat	1.808550	Prob(F-statistic)		0.000000

UJI KOINTEGRASI

Estimasi OLS

Dependent Variable: LJII
 Method: Least Squares
 Date: 06/20/06 Time: 07:42
 Sample: 2001:01 2005:12
 Included observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-29.45732	2.332745	-12.62775	0.0000
INF	-0.002420	0.006862	-0.352675	0.7257
LKURS	0.514615	0.280999	1.831378	0.0725
LPDB	5.747146	0.485069	11.84811	0.0000
SBI	-0.002017	0.004307	-0.468293	0.6414
R-squared	0.908673	Mean dependent var		1.987634
Adjusted R-squared	0.902031	S.D. dependent var		0.185574
S.E. of regression	0.058085	Akaike info criterion		-2.774180
Sum squared resid	0.185560	Schwarz criterion		-2.599652
Log likelihood	88.22541	F-statistic		136.8086
Durbin-Watson stat	0.411054	Prob(F-statistic)		0.000000



Dickey Fuller Test Ordo 0 [I(0)] Untuk Residu OLS

Null Hypothesis: RESIDU_OLS_ has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.829602	0.0603
Test critical values:		
1% level	-3.546099	
5% level	-2.911730	
10% level	-2.593551	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(RESIDU_OLS_)
 Method: Least Squares
 Date: 06/20/06 Time: 07:42
 Sample(adjusted): 2001:02 2005:12
 Included observations: 59 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RESIDU_OLS_(-1)	-0.224830	0.079456	-2.829602	0.0064
C	-0.001544	0.004455	-0.346577	0.7302
R-squared	0.123167	Mean dependent var		-0.001574
Adjusted R-squared	0.107784	S.D. dependent var		0.036229
S.E. of regression	0.034221	Akaike info criterion		-3.878630
Sum squared resid	0.066752	Schwarz criterion		-3.808205
Log likelihood	116.4196	F-statistic		8.006649
Durbin-Watson stat	1.590100	Prob(F-statistic)		0.006424

Augmented Dickey Fuller Test Ordo 0 [I(0)] Untuk Residu OLS

Null Hypothesis: RESIDU_OLS_ has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.803521	0.2019
Test critical values:		
1% level	-4.121303	
5% level	-3.487845	
10% level	-3.172314	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(RESIDU_OLS_)
Method: Least Squares
Date: 06/20/06 Time: 07:42
Sample(adjusted): 2001:02 2005:12
Included observations: 59 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RESIDU_OLS_(-1)	-0.224308	0.080009	-2.803521	0.0069
C	-0.005295	0.009088	-0.582639	0.5625
@TREND(2001:01)	0.000125	0.000263	0.474576	0.6369
R-squared	0.126679	Mean dependent var		-0.001574
Adjusted R-squared	0.095489	S.D. dependent var		0.036229
S.E. of regression	0.034456	Akaike info criterion		-3.848746
Sum squared resid	0.066485	Schwarz criterion		-3.743108
Log likelihood	116.5380	F-statistic		4.061520
Durbin-Watson stat	1.597207	Prob(F-statistic)		0.022536

Dickey Fuller Test Ordo 1 [I(1)] Untuk Residu OLS

Null Hypothesis: D(RESIDU_OLS_) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.610578	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.548208	
5% level	-2.912631	
10% level	-2.594027	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(RESIDU_OLS_2)

Method: Least Squares

Date: 06/20/06 Time: 07:43

Sample(adjusted): 2001:03 2005:12

Included observations: 58 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(RESIDU_OLS_(-1))	-0.873891	0.132196	-6.610578	0.0000
C	-0.000877	0.004786	-0.183177	0.8553
R-squared	0.438313	Mean dependent var		0.000763
Adjusted R-squared	0.428283	S.D. dependent var		0.048140
S.E. of regression	0.036400	Akaike info criterion		-3.754640
Sum squared resid	0.074196	Schwarz criterion		-3.683590
Log likelihood	110.8846	F-statistic		43.69974
Durbin-Watson stat	1.960702	Prob(F-statistic)		0.000000

Augmented Dickey Fuller Test Ordo 1 [I(1)] Untuk Residu OLS

Null Hypothesis: D(RESIDU_OLS_) has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.561505	0.0000
Test critical values:		
1% level	-4.124265	
5% level	-3.489228	
10% level	-3.173114	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(RESIDU_OLS_2)
 Method: Least Squares
 Date: 06/20/06 Time: 07:43
 Sample(adjusted): 2001:03 2005:12
 Included observations: 58 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(RESIDU_OLS_(-1))	-0.875786	0.133473	-6.561505	0.0000
C	-0.003322	0.010041	-0.330855	0.7420
@TREND(2001:01)	8.01E-05	0.000288	0.277724	0.7823
R-squared	0.439100	Mean dependent var		0.000763
Adjusted R-squared	0.418704	S.D. dependent var		0.048140
S.E. of regression	0.036703	Akaike info criterion		-3.721559
Sum squared resid	0.074092	Schwarz criterion		-3.614984
Log likelihood	110.9252	F-statistic		21.52835
Durbin-Watson stat	1.959882	Prob(F-statistic)		0.000000



LAMPIRAN 4

REGRESI DENGAN *ERROR CORRECTION MODEL (ECM)*

- **ECM Linear**
- **ECM Log-Linear**

ECM Linear

Dependent Variable: D(JII)
Method: Least Squares
Date: 06/20/06 Time: 07:44
Sample(adjusted): 2001:02 2005:12

Included observations: 59 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-124.8057	58.20179	-2.144362	0.0370
D(INF)	-0.887551	0.834876	-1.063094	0.2930
INF(-1)	-0.648242	1.350910	-0.479856	0.6335
D(KURS)	-0.003507	0.002368	-1.480829	0.1451
KURS(-1)	-0.159630	0.074976	-2.129093	0.0383
D(PDB)	0.004731	0.002980	1.587943	0.1187
PDB(-1)	-0.163233	0.074947	-2.177979	0.0342
D(SBI)	-2.737526	3.367749	-0.812865	0.4202
SBI(-1)	-0.760233	0.561239	-1.354562	0.1818
ECT01	0.164050	0.075329	2.177762	0.0343
R-squared	0.313796	Mean dependent var	2.325085	
Adjusted R-squared	0.187759	S.D. dependent var	7.472153	
S.E. of regression	6.734235	Akaike info criterion	6.805552	
Sum squared resid	2222.146	Schwarz criterion	7.157677	
Log likelihood	-190.7638	F-statistic	2.489706	
Durbin-Watson stat	1.835036	Prob(F-statistic)	0.019815	

ECM Log-Linear

Dependent Variable: D(LJII)

Method: Least Squares

Date: 06/20/06 Time: 07:44

Sample(adjusted): 2001:02 2005:12

Included observations: 59 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-5.224419	2.323841	-2.248183	0.0291
D(INF)	-0.002468	0.003341	-0.738621	0.4637
D(LKURS)	-0.519673	0.216760	-2.397461	0.0204
D(LPDB)	7.940529	3.296780	2.408571	0.0198
D(SBI)	-0.016167	0.013360	-1.210055	0.2321
INF(-1)	-0.169727	0.066430	-2.554972	0.0138
LKURS(-1)	0.317341	0.187842	1.689407	0.0975
LPDB(-1)	0.549977	0.408667	1.345783	0.1846
SBI(-1)	-0.174143	0.065359	-2.664394	0.0104
ECT02	0.169141	0.065362	2.587749	0.0127
R-squared	0.426047	Mean dependent var	0.008544	
Adjusted R-squared	0.320627	S.D. dependent var	0.032842	
S.E. of regression	0.027070	Akaike info criterion	-4.227517	
Sum squared resid	0.035906	Schwarz criterion	-3.875392	
Log likelihood	134.7118	F-statistic	4.041423	
Durbin-Watson stat	1.817857	Prob(F-statistic)	0.000642	

LAMPIRAN 5

UJI ASUMSI KLASIK

- **Multikolinearitas**
- **Heteroskedastisitas**
- **Autokorelasi**

MULTIKOLINEARITAS

Correlation Matrix

	D(INF)	D(LKURS)	D(LPDB)	D(SBI)
D(INF)	1.000000	0.006388	0.025131	-0.072294
D(LKURS)	0.006388	1.000000	-0.043395	0.071607
D(LPDB)	0.025131	-0.043395	1.000000	-0.156374
D(SBI)	-0.072294	0.071607	-0.156374	1.000000
INF(-1)	-0.663666	-0.130380	-0.004289	0.447658
LKURS(-1)	0.042385	-0.253443	-0.088279	0.543223
LPDB(-1)	-0.026347	0.055406	0.143662	0.320442
SBI(-1)	-0.030257	-0.132286	-0.145935	-0.101854

	INF(-1)	LKURS(-1)	LPDB(-1)	SBI(-1)
D(INF)	-0.663666	0.042385	-0.026347	-0.030257
D(LKURS)	-0.130380	-0.253443	0.055406	-0.132286
D(LPDB)	-0.004289	-0.088279	0.143662	-0.145935
D(SBI)	0.447658	0.543223	0.320442	-0.101854
INF(-1)	1.000000	0.304284	0.113629	0.123055
LKURS(-1)	0.304284	1.000000	-0.206126	0.495763
LPDB(-1)	0.113629	-0.206126	1.000000	-0.841609
SBI(-1)	0.123055	0.495763	-0.841609	1.000000

Tindakan Perbaikan Multikolinearitas

Regresi Individu antara LJII dengan INF

Dependent Variable: LJII
 Method: Least Squares
 Date: 06/20/06 Time: 07:47
 Sample: 2001:01 2005:12
 Included observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.976223	0.029183	67.71894	0.0000
INF	0.014160	0.020487	0.691166	0.4922
R-squared	0.008169	Mean dependent var		1.987634
Adjusted R-squared	-0.008931	S.D. dependent var		0.185574
S.E. of regression	0.186401	Akaike info criterion		-0.489070
Sum squared resid	2.015226	Schwarz criterion		-0.419258
Log likelihood	16.67209	F-statistic		0.477710
Durbin-Watson stat	0.049487	Prob(F-statistic)		0.492218

Regresi Individu antara LJII dengan LPDB

Dependent Variable: LJII
 Method: Least Squares
 Date: 06/20/06 Time: 07:47
 Sample: 2001:01 2005:12
 Included observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-27.90356	1.291589	-21.60406	0.0000
LPDB	5.837760	0.252243	23.14336	0.0000
R-squared	0.902294	Mean dependent var		1.987634
Adjusted R-squared	0.900609	S.D. dependent var		0.185574
S.E. of regression	0.058505	Akaike info criterion		-2.806655
Sum squared resid	0.198522	Schwarz criterion		-2.736844
Log likelihood	86.19966	F-statistic		535.6152
Durbin-Watson stat	0.288702	Prob(F-statistic)		0.000000

Regresi Individu antara LJII dengan SBI

Dependent Variable: LJII
 Method: Least Squares
 Date: 06/20/06 Time: 07:47

Sample: 2001:01 2005:12
Included observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.412607	0.051544	46.80636	0.0000
SBI	-0.036564	0.004217	-8.670137	0.0000
R-squared	0.564471	Mean dependent var		1.987634
Adjusted R-squared	0.556962	S.D. dependent var		0.185574
S.E. of regression	0.123520	Akaike info criterion		-1.312060
Sum squared resid	0.884919	Schwarz criterion		-1.242249
Log likelihood	41.36180	F-statistic		75.17127
Durbin-Watson stat	0.084712	Prob(F-statistic)		0.000000

ECM Tanpa Variabel INF

Dependent Variable: D(LJII)
Method: Least Squares
Date: 06/20/06 Time: 07:47
Sample(adjusted): 2001:02 2005:12
Included observations: 59 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-5.196773	2.219280	-2.341649	0.0231
D(LKURS)	-0.527598	0.210041	-2.511879	0.0152
D(LPDB)	7.904894	3.222862	2.452756	0.0176
D(SBI)	-0.015049	0.011730	-1.282891	0.2053
LKURS(-1)	0.285386	0.181188	1.575081	0.1214
LPDB(-1)	0.568582	0.385309	1.475652	0.1462
SBI(-1)	-0.173915	0.063920	-2.720817	0.0089
ECT_	0.169192	0.063801	2.651880	0.0106
R-squared	0.415196	Mean dependent var		0.008544
Adjusted R-squared	0.334928	S.D. dependent var		0.032842
S.E. of regression	0.026784	Akaike info criterion		-4.276585
Sum squared resid	0.036585	Schwarz criterion		-3.994885
Log likelihood	134.1593	F-statistic		5.172666
Durbin-Watson stat	1.844641	Prob(F-statistic)		0.000169

Correlation Matrix Tanpa Variabel INF

D(LKURS)	D(LPDB)	D(SBI)	LKURS(-1)	LPDB(-1)	SBI(-1)
----------	---------	--------	-----------	----------	---------

D(LKURS)	1.000000	-0.043395	0.071607	-0.253443	0.055406	-0.132286
D(LPDB)	-0.043395	1.000000	-0.156374	-0.088279	0.143662	-0.145935
D(SBI)	0.071607	-0.156374	1.000000	0.543223	0.320442	-0.101854
LKURS(-1)	-0.253443	-0.088279	0.543223	1.000000	-0.206126	0.495763
LPDB(-1)	0.055406	0.143662	0.320442	-0.206126	1.000000	-0.841609
SBI(-1)	-0.132286	-0.145935	-0.101854	0.495763	-0.841609	1.000000



HETEROSKEDASTISITAS

Dependent Variable: D(RESIDU2)

Method: Least Squares
 Date: 06/20/06 Time: 07:49
 Sample(adjusted): 2001:03 2005:12
 Included observations: 58 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.000466	0.142629	-0.003266	0.9974
D(INF)	-9.85E-05	0.000191	-0.516161	0.6081
D(LKURS)	-0.000428	0.012450	-0.034376	0.9727
D(LPDB)	0.123168	0.282937	0.435319	0.6653
D(SBI)	0.000565	0.000819	0.689715	0.4937
INF(-1)	-0.001556	0.003817	-0.407772	0.6853
LKURS(-1)	0.000667	0.010763	0.061967	0.9508
LPDB(-1)	-0.002296	0.024955	-0.092024	0.9271
SBI(-1)	-0.001457	0.003759	-0.387518	0.7001
ECT02	0.001412	0.003760	0.375503	0.7089
R-squared	0.023879	Mean dependent var	3.40E-06	
Adjusted R-squared	-0.159144	S.D. dependent var	0.001435	
S.E. of regression	0.001545	Akaike info criterion	-9.952123	
Sum squared resid	0.000115	Schwarz criterion	-9.596874	
Log likelihood	298.6116	F-statistic	0.130469	
Durbin-Watson stat	3.028014	Prob(F-statistic)	0.998642	



AUTOKORELASI

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.550700	Probability	0.461648
Obs*R-squared	0.669224	Probability	0.413322

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

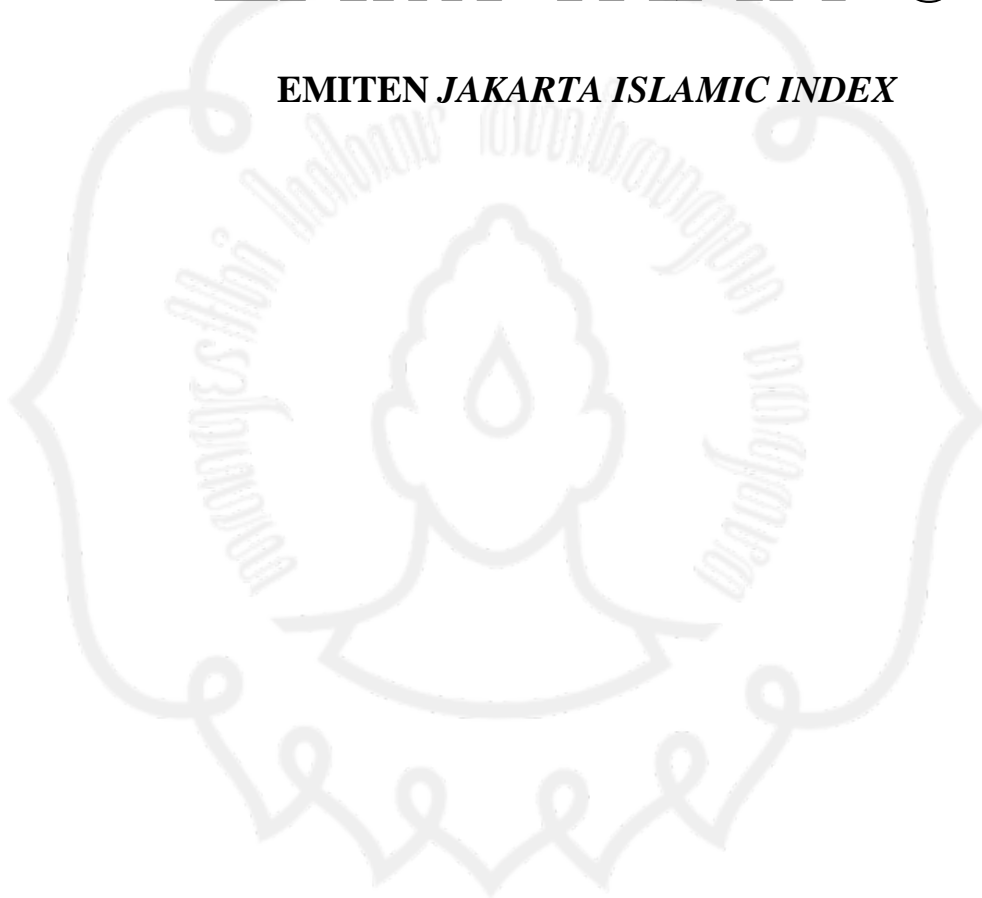
Date: 06/20/06 Time: 07:52

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.842901	2.596219	-0.324665	0.7468
D(INF)	-0.000615	0.003457	-0.177849	0.8596
D(LKURS)	-0.008773	0.218081	-0.040227	0.9681
D(LPDB)	0.114942	3.315619	0.034667	0.9725
D(SBI)	0.003664	0.014301	0.256185	0.7989
INF(-1)	-0.031167	0.078853	-0.395260	0.6944
LKURS(-1)	-0.041511	0.196825	-0.210904	0.8339
LPDB(-1)	0.154911	0.460576	0.336342	0.7381
SBI(-1)	-0.029739	0.076924	-0.386599	0.7008
ECT02	0.029965	0.077086	0.388724	0.6992
RESID(-1)	0.129405	0.174379	0.742092	0.4616
R-squared	0.011343	Mean dependent var	8.05E-16	
Adjusted R-squared	-0.194627	S.D. dependent var	0.024881	
S.E. of regression	0.027195	Akaike info criterion	-4.205027	
Sum squared resid	0.035499	Schwarz criterion	-3.817689	
Log likelihood	135.0483	F-statistic	0.055070	
Durbin-Watson stat	2.010773	Prob(F-statistic)	0.999985	

LAMPIRAN 6

EMITEN JAKARTA ISLAMIC INDEX



Emiten Jakarta Islamic Index (JII) Periode Januari-Juni 2001

No.	Kode	Perusahaan	Keterangan
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.	
2	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk.	
3	APLI	Asiaplast Industries Tbk.	
4	ASGR	Astra Graphia Tbk.	
5	ASII	Astra International Tbk.	
6	AUTO	Astra Otoparts Tbk.	
7	BASS	Bahtera Adimina Samudra Tbk.	
8	BMTR	Bimantara Citra Tbk.	
9	BUDI	Budi Acid Jaya Tbk.	
10	CMNP	Citra Marga Nusaphala Persada Tbk.	
11	CPIN	Charoen Poekphand Indonesia Tbk.	
12	DSFI	Dharma Samudra Fishing Tbk.	
13	FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk.	
14	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	
15	INKP	Indah Klat Pulp & Paper Tbk.	
16	ISAT	Indosat Tbk.	
17	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	
18	KOMI	Komatsu Indonesia Tbk.	
19	MEDC	Medco Energi International Tbk.	
20	MLPL	Multipolar Tbk.	
21	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk.	
22	MTDL	Metrodata Electronics Tbk.	
23	RALS	Ramayana Lestari Sentosa Tbk.	
24	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk.	
25	TINS	Timah Tbk.	
26	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.	
27	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk.	
28	TSPC	Tempo Scan Pasific Tbk.	
29	ULTJ	Ultrajaya Milk Tbk.	
30	UNTR	United Tractors Tbk.	

Emiten Jakarta Islamic Index (JII) Periode Juli-Desember 2001

No.	Kode	Perusahaan	Keterangan
1	ANTM	Aneka Tambang Tbk..	
2	ASGR	Astra Graphia Tbk.	
3	AUTO	Astra Otoparts Tbk.	
4	CMNP	Astra Graphia Tbk.	
5	DNKS	Dankos Laboratories Tbk.	
6	DSFI	Dharma Samudra Fishing Tbk.	
7	FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk.	
8	GJTL	Gajah Tunggal Tbk.	
9	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	
10	INKP	Indah Klat Pulp & Paper Tbk.	
11	INTP	Indocement Tunggal Perkasa Tbk.	
12	ISAT	Indosat Tbk.	
13	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	
14	KOMI	Komatsu Indonesia Tbk.	
15	MEDC	Medco Energi International Tbk.	
16	MLIA	Mulia Industrindo Tbk.	
17	MLPL	Multipolar Tbk.	
18	MTDL	Metrodata Electronics Tbk.	
19	MYOR	Mayora Indah Tbk.	
20	RALS	Ramayana Lestari Sentosa Tbk.	
21	SMAR	Smart Tbk.	
22	SMCB	Semen Cibinong Tbk.	
23	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk.	
24	TINS	Timah Tbk.	
25	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.	
26	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk.	
27	TSPC	Tempo Scan Pasific Tbk.	
28	ULTJ	Ultrajaya Milk Tbk.	
29	UNTR	United Tractors Tbk.	
30	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	

Emiten Jakarta Islamic Index (JII) Periode Januari-Juni 2002

No.	Kode	Perusahaan	Keterangan
1	AALI	Astra Argo Lestari Tbk.	
2	ANTM	Aneka Tambang Tbk.	
3	ASGR	Astra Graphia Tbk.	
4	AUTO	Astra Otoparts Tbk.	
5	BLTA	Berlian Laju Tanker Tbk.	
6	CMNP	Citra Marga Nusaphala Persada Tbk.	
7	DNKS	Dankos Laboratories Tbk.	
8	DSFI	Dharma Samudra Fishing Tbk.	
9	GJTL	Gajah Tunggal Tbk.	
10	INAF	Indofarma Tbk.	
11	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	
12	INDR	Indorama Syntetics Tbk.	
13	INTP	Indocement Tunggal Perkasa Tbk.	
14	ISAT	Indosat Tbk.	
15	KAEF	Kimia Farma Tbk.	
16	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	
17	KOMI	Komatsu Indonesia Tbk.	
18	KOPI	Kopitime Dot Com Tbk.	
19	MEDC	Medco Energi International Tbk.	
20	MLPL	Multipolar Tbk.	
21	MTDL	Metrodata Electronics Tbk.	
22	SMAR	Smart Tbk.	
23	SMCB	Semen Cibinong Tbk.	
24	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk.	
25	TINS	Timah Tbk.	
26	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk.	
27	TSPC	Tempo Scan Pasific Tbk.	
28	ULTJ	Ultrajaya Milk Tbk.	
29	UNTR	United Tractors Tbk.	
30	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	

Emiten Jakarta Islamic Index (JII) Periode Juli-Desember 2002

No.	Kode	Perusahaan	Keterangan
1	AALI	Astra Argo Lestari Tbk.	
2	AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk.	
3	ANTA	Anta Express Tour & Travel Service Tbk.	
4	ANTM	Aneka Tambang Tbk.	
5	ASGR	Astra Graphia Tbk.	
6	AUTO	Astra Otoparts Tbk.	
7	BLTA	Berlian Laju Tanker Tbk.	
8	BNBR	Bakrie & Brothers Tbk.	
9	CMNP	Citra Marga Nusaphala Persada Tbk.	
10	CNKO	Central Korporindo Internasional Tbk.	
11	DSFI	Dharma Samudra Fishing Tbk.	
12	DYNA	Dynaplast Tbk.	
13	FORU	Fortune Indonesia Tbk.	
14	GJTL	Gajah Tunggal Tbk.	
15	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	
16	INDR	Indorama Syntetics Tbk.	
17	INTP	Indocement Tunggal Perkasa Tbk.	
18	ISAT	Indosat Tbk.	
19	KOMI	Komatsu Indonesia Tbk.	
20	MEDC	Medco Energi International Tbk.	
21	MLPL	Multipolar Tbk.	
22	MTDL	Metrodata Electronics Tbk.	
23	SMAR	Smart Tbk.	
24	SMCB	Semen Cibinong Tbk.	
25	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk.	
26	SRSN	Sarasa Nugraha Tbk.	
27	TINS	Timah Tbk.	
28	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk.	
29	UNTR	United Tractors Tbk.	
30	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	

Emiten Jakarta Islamic Index (JII) Periode Januari-Juni 2003

No.	Kode	Perusahaan	Keterangan
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.	
2	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk.	
3	AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk.	
4	APEX	Apexindo Pratama Duta Tbk.	
5	ASGR	Astra Graphia Tbk.	
6	AUTO	Astra Otoparts Tbk.	
7	BLTA	Berlian Laju Tanker Tbk.	
8	BNBR	Bakrie & Brothers Tbk.	
9	CMNP	Citra Marga Nusaphala Persada Tbk.	
10	DYNA	Dynaplast Tbk.	
11	ESTI	Ever Shine Textile Industry Tbk.	
12	FORU	Fortune Indonesia Tbk.	
13	GJTL	Gajah Tunggal Tbk.	
14	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	
15	INDR	Indorama Syntetics Tbk.	
16	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.	
17	ISAT	Indosat Tbk.	
18	LMAS	Limas Stokhomindo Tbk.	
19	MEDC	Medco Energi Tbk.	
20	MLPL	Multipolar Corporation Tbk.	
21	MTDL	Metrodata Electronics Tbk.	
22	MYOR	Mayora Indah Tbk.	
23	SMCB	Semen Cibinong Tbk.	
24	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk.	
25	SMSM	Selamat Sempurna Tbk.	
26	TINS	Timah Tbk.	
27	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk.	
28	TRST	Trias Sentosa Tbk.	
29	UNTR	United Tractors Tbk.	
30	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	

Emiten Jakarta Islamic Index (JII) Periode Juli-Desember 2003

No.	Kode	Perusahaan	Keterangan
1	AALI	Astra Argo Lestari Tbk.	
2	ANTM	Aneka Tambang Tbk.	
3	APEX	Apexindo Pratama Duta Tbk.	
4	ASGR	Astra Graphia Tbk.	
5	AUTO	Astra Otoparts Tbk.	
6	BLTA	Berlian Laju Tanker Tbk.	
7	CMNP	Citra Marga Nusaphala Persada Tbk.	
8	DNKS	Dankos Laboratories Tbk.	
9	DYNA	Dynaplast Tbk.	
10	GJTL	Gajah Tunggal Tbk.	
11	INCO	International Nickel Indonesia Tbk.	
12	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	
13	INDR	Indorama Syntetics Tbk.	
14	INTP	Indocement Tunggal Perkasa Tbk.	
15	ISAT	Indosat Tbk.	
16	KAEF	Kimia Farma Tbk.	
17	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	
18	LMAS	Limas Stokhomindo Tbk.	
19	MEDC	Medco Energi International Tbk.	
20	MLPL	Multipolar Tbk.	
21	MTDL	Metrodata Electronics Tbk.	
22	MYOR	Mayora Indah, Tbk.	
23	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk.	
24	SMCB	Semen Cibinong Tbk.	
25	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk.	
26	TINS	Timah Tbk.	
27	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk.	
28	TSPC	Tempo Scan Pasific Tbk.	
29	UNTR	United Tractors Tbk.	
30	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	

Emiten Jakarta Islamic Index (JII) Periode Januari-Juni 2004

No.	Kode	Perusahaan	Keterangan
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.	
2	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk.	
3	ASGR	Astra Graphia Tbk.	
4	AUTO	Astra Otoparts Tbk.	
5	BLTA	Berlian Laju Tanker Tbk.	
6	BRPT	Barito Pacific Timber Tbk.	
7	BUMI	Bumi Resources Tbk.	
8	CTRA	Ciputra Development Tbk.	
9	DNKS	Dankos Laboratories Tbk.	
10	DYNA	Dynaplast Tbk.	
11	EPMT	Enseval Putera Megatrading Tbk.	
12	GJTL	Gajah Tunggal Tbk.	
13	INAF	Indofarma Tbk.	
14	INCO	International Nickel Indonesia Tbk.	
15	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	
16	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.	
17	ISAT	Indosat Tbk.	
18	KAEF	Kimia Farma Indonesia Tbk.	
19	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	
20	LMAS	Limas Stokhomindo Tbk.	
21	MEDC	Medco Energi Tbk.	
22	PTBA	Tambang Batu Bara Bukit Asam Tbk.	
23	SMCB	Semen Cibinong Tbk.	
24	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk.	
25	SMRA	Summarecon Agung Tbk.	
26	TINS	Timah Tbk.	
27	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk.	
28	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk.	
29	UNTR	United Tractors Tbk.	
30	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	

Emiten Jakarta Islamic Index (JII) Periode Januari-Juni 2005

No.	Kode	Perusahaan	Keterangan
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.	
2	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk.	
3	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk.	
4	BNBR	Bakrie & Brothers Tbk.	
5	BRPT	Barito Pacific Timber Tbk.	
6	BUMI	Bumi Resources Tbk.	
7	CTRS	Ciputra Surya Tbk.	
8	ENGR	Energi Mega Persada Tbk.	
9	GJTL	Gajah Tunggal Tbk.	
10	INCO	International Nickel Indonesia Tbk.	
11	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	
12	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.	
13	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.	
14	ISAT	Indosat Tbk.	
15	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk.	
16	KLBF	Kalbe Farma	
17	LMAS	Limas Stokhomindo	
18	LSIP	PP London Sumatera Tbk.	
19	MEDC	Medco Energi Tbk.	
20	MLPL	Multipolar Corporation Tbk.	
21	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk.	
22	PTBA	Tambang Batu Bara Bukit Asam Tbk.	
23	SMCB	Semen Cibinong Tbk.	
24	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk.	
25	TINS	Timah Tbk.	
26	TKIM	Pabrik Kerta Tjiwi Kimia Tbk.	
27	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk.	
28	TSPC	Tempo Scan Pacific	
29	UNTR	United Tractors	
30	UNVR	Unilever Indonesia	

Emiten Jakarta Islamic Index (JII) Periode Juli-Desember 2005

No.	Kode	Perusahaan	Keterangan
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.	
2	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk.	
3	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk.	
4	ASII	Astra International Tbk.	
5	BLTA	Berlian Laju Tanker Tbk.	
6	BNBR	Bakrie & Brothers Tbk.	
7	BRPT	Barito Pacific Timber Tbk.	
8	BUMI	Bumi Resources Tbk.	
9	CMNP	Citra Marga Nusaphala Persada Tbk.	
10	CTRS	Ciputra Surya Tbk. **	
11	ENGR	Energi Mega Persada Tbk.	
12	GJTL	Gajah Tunggal Tbk.	
13	INCO	International Nickel Indonesia Tbk.	
14	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	
15	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.	
16	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.	
17	ISAT	Indosat Tbk.	
18	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk.	
19	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	
20	KAEF	Kimia Farma Indonesia	
21	LSIP	PP London Sumatera Tbk.	
22	MEDC	Medco Energi Tbk.	
23	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk.	
24	PTBA	Tambang Batu Bara Bukit Asam Tbk.	
25	SMCB	Semen Cibinong Tbk.	
26	SMRA	Summarecon Agung Tbk.	
27	TINS	Timah Tbk.	
28	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk.	
29	UNTR	United Tractors Tbk.	
30	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	