

**Pengaruh Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah, Sertifikat Bank Indonesia  
Syariah terhadap Indeks Harga Saham Syariah di Indonesia**



Skripsi oleh :

Ahmad Firnanda

01021381520133

**Ekonomi Pembangunan**

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

KEMENTERIAN RISET, TEKNOLOGI DAN PENDIDIKAN TINGGI

UNIVERSITAS SRIWIJAYA

FAKULTAS EKONOMI

2019



KEMENTERIAN RISET, TEKNOLOGI DAN PENDIDIKAN TINGGI  
UNIVERSITAS SRIWIJAYA  
FAKULTAS EKONOMI

Jalan Raya Palembang-Prabumulih Km. 32 Inderalaya (Ogan Ilir) Kode Pos 30662

Telp. (0711) 580964, 580646, Fax (0711) 580964

Laman: <http://fe.unsri.ac.id> – email: [dekan@fe.unsri.ac.id](mailto:dekan@fe.unsri.ac.id)

**KEPUTUSAN**  
**DEKAN FAKULTAS EKONOMI UNIVERSITAS SRIWIJAYA**  
NOMOR : 2566/SK/UN9.1.1/PS/2018

**TENTANG**

**PANITIA PEMBIMBING PERSIAPAN PROPOSAL SKRIPSI MAHASISWA  
PROGRAM STUDI EKONOMI PEMBANGUNAN FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS SRIWIJAYA**

**DEKAN FAKULTAS EKONOMI UNIVERSITAS SRIWIJAYA**

- Memperhatikan** : Surat saudara Ahmad Firtanda NIM 01021381520133 mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya tanggal 14 Agustus 2018 hal membimbing persiapan proposal skripsi.
- Menimbang** : a. bahwa dalam rangka pelaksanaan penyusunan persiapan proposal skripsi, perlu mengangkat panitia pembimbing persiapan proposal skripsi;  
b. bahwa sehubungan dengan butir a di atas perlu diterbitkan surat keputusan sebagai pedoman dan landasan hukumnya.
- Mengingat** : 1. Undang-undang No. 20 tahun 2003, tentang Sistem Pendidikan Nasional;  
2. Undang-undang No. 12 tahun 2012, tentang Pendidikan Tinggi;  
3. Peraturan Pemerintah No. 42 tahun 1960, tentang Pendirian Unsri;  
4. Peraturan Pemerintah No. 66 tahun 2010, tentang Perubahan Atas Peraturan Pemerintah No. 17 tahun 2010 tentang Pengelolaan dan Penyelenggaraan Pendidikan;  
5. Peraturan Menristek Dikti RI No. 12 tahun 2015, tentang Organisasi dan Tata Kerja Universitas Sriwijaya;  
6. Surat Keputusan Rektor Universitas Sriwijaya No. 0306/UN9/KP/2017 tanggal 3 April 2017 tentang Pengangkatan Kembali Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya.

**MEMUTUSKAN**

- Menetapkan**  
**PERTAMA** : Mengangkat panitia pembimbing persiapan proposal skripsi mahasiswa Program Studi Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya dengan susunan sebagai berikut:

**Penanggung Jawab** : Prof. Dr. Taufiq, S.E., M. Si (Dekan)

**Wakil Penanggung Jawab** : Prof. Dr. Mohamad Adam, S.E., M.E (Wk. Dekan Bid. Akademik)

**Koordinator** : Dr. Suhel, M. Si (Ketua Jurusan Ekonomi Pembangunan)

**Pembimbing** :

**Ketua** : Dr. Imam Asgari, S.E., M. Si

**Anggota** : Mardalena, S.E., M. Si

**Mahasiswa yang akan dibimbing :**

**Nama** : Ahmad Firtanda

**NIM** : 01021381520133

**Mata Kuliah Skripsi** : Ekonomi Syariah


**Judul Skripsi** : Pengaruh Kinerja Reksadana Syariah Terhadap Perkembangan Saham di Indonesia.

- KEDUA** : Keputusan ini berlaku sejak tanggal 15 Agustus 2018 sampai dengan 15 November 2018, dengan ketentuan bahwa segala sesuatu akan diubah dan/atau diperbaiki sebagaimana mestinya apabila dikemudian hari terdapat kekeliruan dalam keputusan ini.

Ditetapkan di : Inderalaya

Pada tanggal : 15 Agustus 2018

Dekan,

  
Prof. Dr. Taufiq, S.E., M. Si  
NIP 19681224 199303 1 002

**Tembusan :**

1. Rektor Unsri (sebagai laporan)
2. Ketua Jurusan. Ekonomi Pembangunan
3. Kasubag. Pendidikan FE Unsri
4. Kasubag. Kepegawaian/Keuangan FE Unsri
5. Yang bersangkutan



**KEMENTERIAN RISET, TEKNOLOGI DAN PENDIDIKAN TINGGI  
UNIVERSITAS SRIWIJAYA  
FAKULTAS EKONOMI**

Jl. Palembang-Prabumulih Km. 32 Indralaya (Ogan Ilir) Kode Pos 30662 Telp. (0711) 580964,  
Fax (0711) 580964 Laman: <http://fe.unsri.ac.id> – email: [dekan@fe.unsri.ac.id](mailto:dekan@fe.unsri.ac.id)

**KEPUTUSAN  
DEKAN FAKULTAS EKONOMI UNIVERSITAS SRIWIJAYA  
NOMOR : 0655/UN9.FE/TU.SK/2019**

**TENTANG**

**PANITIA PEMBIMBING SKRIPSI MAHASISWA  
PROGRAM STUDI EKONOMI PEMBANGUNAN FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS SRIWIJAYA**

**DEKAN FAKULTAS EKONOMI UNIVERSITAS SRIWIJAYA**

- Memperhatikan** : Surat saudara Ahmad Firnanda NIM 01021381520133 mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya tanggal 20 Februari 2019 hal permohonan pembimbing skripsi.
- Menimbang** : a. bahwa dalam rangka penyusunan skripsi mahasiswa, perlu mengangkat panitia pembimbing skripsi;  
b. bahwa sehubungan dengan butir a di atas perlu diterbitkan surat keputusan sebagai pedoman dan landasan hukumnya.
- Mengingat** : 1. Undang-undang No. 20 tahun 2003, tentang Sistem Pendidikan Nasional;  
2. Undang-undang No. 12 tahun 2012, tentang Pendidikan Tinggi;  
3. Peraturan Pemerintah No. 42 tahun 1960, tentang Pendirian Unsri;  
4. Peraturan Pemerintah No. 66 tahun 2010, tentang Perubahan Atas Peraturan Pemerintah No. 17 tahun 2010 tentang Pengelolaan dan Penyelenggaraan Pendidikan;  
5. Peraturan Menristek Dikti RI. No. 12 tahun 2015, tentang Organisasi dan Tata Kerja Universitas Sriwijaya;  
6. Surat Keputusan Rektor Universitas Sriwijaya No. 0306/UN9/KP/2017 tanggal 3 April 2017 tentang Pengangkatan Kembali Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya.

**MEMUTUSKAN**

- Menetapkan  
PERTAMA** : Mengangkat panitia pembimbing skripsi mahasiswa Program Studi Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya dengan susunan sebagai berikut:

**Penanggung Jawab** : Prof. Dr. Taufiq, S.E., M. Si (Dekan)  
**Wakil Penanggung Jawab** : Prof. Dr. Mohamad Adam, S.E., M.E (Wk. Dekan Bid. Akademik)  
**Koordinator** : Dr. Suheil, M. Si (Kajur. Ekonomi Pembangunan)


**Pembimbing** :  
**Ketua** : Dr. Imam Asngari, S.E., M. Si  
**Anggota** : Mardalena, S.E., M. Si

**Mahasiswa yang akan dibimbing :**

**Nama** : Ahmad Firnanda  
**NIM** : 01021381520133  
**Mata Kuliah Skripsi** : Ekonomi Syariah  
**Judul Skripsi** : Pengaruh Suka Bunga, Nilai Tukar, Sertifikat Bank Indonesia Syariah Terhadap Indeks Harga Saham Syariah di Indonesia.

- KEDUA** : Keputusan ini berlaku sejak tanggal 28 Februari 2019 sampai dengan 28 Agustus 2019, dengan ketentuan segala sesuatu akan diubah dan/atau diperbaiki sebagaimana mestinya apabila dikemudian hari terdapat kekeliruan dalam keputusan ini.

Ditetapkan di : Indralaya  
Pada tanggal : 28 Februari 2019  
Dekan,

  
Prof. Dr. Taufiq, S.E., M. Si  
NIP 196812241993031002

- Tembusan :**
1. Rektor Unsri (sebagai laporan)
  2. Ketua Jurusan, Ekonomi Pembangunan
  3. Kasubbag. Pendidikan FE Unsri
  4. Kasubbag. Kepegawaian/Kesangan FE Unsri
  5. Yang bersangkutan



**UNIVERSITAS SRIWIJAYA**  
**FAKULTAS EKONOMI**

Jl. Palembang-Prabumulih Km. 32 Indralaya (Ogan Ilir) Kode Pos 30662 Telp. (0711) 580964,  
Fax (0711) 580964 Laman: <http://fe.unsri.ac.id> – email: [dekan@fe.unsri.ac.id](mailto:dekan@fe.unsri.ac.id)

**KEPUTUSAN**  
**DEKAN FAKULTAS EKONOMI UNIVERSITAS SRIWIJAYA**  
NOMOR : 0895/UN9.FE/TU.SK.2019

**TENTANG**

**PENGANGKATAN PANITIA UJIAN KOMPREHENSIF MAHASISWA**  
**PROGRAM STUDI EKONOMI PEMBANGUNAN FAKULTAS EKONOMI**  
**UNIVERSITAS SRIWIJAYA**

**DEKAN FAKULTAS EKONOMI UNIVERSITAS SRIWIJAYA**

- Memperhatikan** : Surat saudara Ahmad Firnanda NIM 01021381520133 mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya tanggal 19 Maret 2019 hal permohonan ujian komprehensif.
- Menimbang** : a. bahwa untuk memenuhi persyaratan dalam meraih gelar kesarjanaan bagi mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya perlu dilaksanakan ujian komprehensif;  
b. bahwa untuk kelancaran dalam melaksanakan ujian komprehensif tersebut, perlu mengangkat panitia ujian komprehensif;  
c. bahwa sehubungan dengan butir a dan b di atas, perlu diterbitkan surat keputusan sebagai pedoman dan landasan hukumnya.
- Mengingat** : 1. Undang-undang No. 20 tahun 2003, tentang Sistem Pendidikan Nasional;  
2. Undang-undang No. 12 tahun 2012, tentang Pendidikan Tinggi;  
3. Peraturan Pemerintah No. 42 tahun 1960, tentang Pendirian Unsri;  
4. Peraturan Pemerintah No. 66 tahun 2010, tentang Perubahan Atas Peraturan Pemerintah No. 17 tahun 2010 tentang Pengelolaan dan Penyelenggaraan Pendidikan;  
5. Peraturan Menristek Dikti RI No. 12 tahun 2015, tentang Organisasi dan Tata Kerja Universitas Sriwijaya;  
6. Surat Keputusan Rektor Universitas Sriwijaya No. 0306/UN9/KP/2017 tanggal 3 April 2017 tentang Pengangkatan Kembali Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya.

**MEMUTUSKAN**

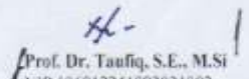
- Menetapkan**  
**PERTAMA** : Mengangkat panitia ujian komprehensif mahasiswa Program Studi Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya dengan susunan sebagai berikut:

**Penanggung Jawab** : Prof. Dr. Taufiq, S.E., M. Si (Dekan)  
**Wakil Penanggung Jawab** : Prof. Dr. Mohamad Adam, S.E., M.E (Wk. Dekan Bid. Akademik)  
**Koordinator** : Dr. Suhel, M. Si (Ketua Jurusan Ekonomi Pembangunan)  
**Pembimbing** :  
**Ketun** : Dr. Imam Asugari, S.E., M. Si  
**Anggota** : Mardalena, S.E., M. Si  
**Penguji** : Dr. Sukanto, S.E., M. Si

**Mahasiswa yang akan ujian** :  
**Nama** : Ahmad Firnanda  
**NIM** : 01021381520133  
**Mata Kuliah Skripsi** : Ekonomi Syariah  
**Judul Skripsi** : Pengaruh Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah, Sertifikat Bank Indonesia Syariah Terhadap Indeks Harga Saham Syariah di Indonesia.

- KEDUA** : Keputusan ini berlaku sejak tanggal ditetapkan sampai dengan selesainya ujian komprehensif, dengan ketentuan bahwa segala sesuatu akan diubah dan/atau diperbaiki sebagaimana mestinya apabila dikemudian hari terdapat kekeliruan dalam keputusan ini.

Ditetapkan di : Indralaya  
Pada tanggal : 22 Maret 2019  
Dekan,

  
Prof. Dr. Taufiq, S.E., M.Si  
NIP 196812241993031002

- Tambahan :**  
1. Rektor Unsri (sebagai laporan)  
2. Ketua Jurusan Ekonomi Pembangunan  
3. Kasubag. Pendidikan FE Unsri  
4. Kasubag. Kepegawaian/Ketangangan FE Unsri



**KEMENTERIAN RISET, TEKNOLOGI DAN PENDIDIKAN TINGGI  
UNIVERSITAS SRIWIJAYA  
FAKULTAS EKONOMI**

Jl. Palembang-Prabumulih Km. 32 Indralaya (Ogan Ilir) Kode Pos 30662 Telp. (0711) 580964,  
Fax (0711) 580964 Laman: <http://fe.unsri.ac.id> - email: [dekan@fe.unsri.ac.id](mailto:dekan@fe.unsri.ac.id)

**KEPUTUSAN  
DEKAN FAKULTAS EKONOMI UNIVERSITAS SRIWIJAYA  
NOMOR 1383/SK/UN9.1/PS/2018**

**TENTANG**

**PENGANGKATAN PANITIA UJIAN PROPOSAL SKRIPSI MAHASISWA  
PROGRAM STUDI EKONOMI PEMBANGUNAN FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS SRIWIJAYA**

**DEKAN FAKULTAS EKONOMI UNIVERSITAS SRIWIJAYA**

- Memperhatikan : Surat saudara Ahmad Firmada NIM 01021381520133 mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya tanggal 28 November 2018 hal permohonan ujian proposal skripsi.
- Memandang : a. bahwa untuk kelancaran dalam melaksanakan ujian proposal skripsi, perlu mengangkat panitia ujian proposal skripsi;  
b. bahwa sehubungan dengan butir a di atas, perlu diterbitkan surat keputusan sebagai pedoman dan landasan hukumnya.
- Mengingat : 1. Undang-undang No. 20 tahun 2003, tentang Sistem Pendidikan Nasional;  
2. Undang-undang No. 12 tahun 2012, tentang Pendidikan Tinggi;  
3. Peraturan Pemerintah No. 42 tahun 1960, tentang Pendidikan Tinggi;  
4. Peraturan Pemerintah No. 66 tahun 2010, tentang Perubahan Atas Peraturan Pemerintah No. 17 tahun 2010 tentang Pengelolaan dan Penyelenggaraan Pendidikan;  
5. Peraturan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan RI No. 12 tahun 2015, tentang Organisasi dan Tata Kerja Universitas Sriwijaya;  
6. Surat Keputusan Rektor Universitas Sriwijaya No. 0306/UN9/KP/2017 tanggal 3 April 2017 tentang Pengangkatan Kembali Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya.

**MEMUTUSKAN**

- Menetapkan  
PERTAMA : Mengangkat panitia ujian proposal skripsi mahasiswa Program Studi Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya dengan susunan sebagai berikut:

Penanggung Jawab : Prof. Dr. Taufiq, S.E., M. Si (Dekan)  
Wakil Penanggung Jawab : Prof. Dr. Mohamad Adam, S.E., M. E (Wakil Dekan Bid. Akademik)  
Koordinator : Dr. Sidiq, S.E., M. Si (Ketua Jur. Ekonomi Pembangunan)

Pembimbing :  
Ketua : Dr. Imam Asgari, S.E., M. Si  
Anggota : Marfalena, S.E., M. Si  
Pengaji : Drs. Harunurrazylid, M. Com

Mahasiswa yang akan ujian :  
Nama : Ahmad Firmada  
NIM : 01021381520133  
Mata Kuliah Skripsi : Ekonomi Syariah  
Judul Skripsi : Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Syariah di Indonesia.

- KEDUA : Keputusan ini berlaku sejak tanggal ditetapkan sampai selesainya perbaikan proposal skripsi sesuai saran pengaji, dengan ketentuan bahwa segala sesuatu akan diubah dan/atau diperbaiki sebagaimana mestinya apabila dikemudian hari terdapat kekeliruan dalam keputusan ini.

Ditetapkan di : Indralaya,  
Pada tanggal : 3 Desember 2018  
Dekan,

  
Prof. Dr. Taufiq, S.E., M. Si  
NIP 19681224 199303 1 002

- Tembusan :  
1. Rektor Unswi (sebagai laporan)  
2. Ketua Jurusan Ekonomi Pembangunan  
3. Kasubag. Pendidikan FE Unswi  
4. Kasubag. Kepegawaian/Keuangan FE Unswi  
5. Yang bersangkutan

**KEMENTERIAN RISET, TEKNOLOGI DAN PENDIDIKAN TINGGI  
UNIVERSITAS SRIWIJAYA  
FAKULTAS EKONOMI  
PALEMBANG**

**LEMBAR PERSETUJUAN UJIAN KOMPREHENSIF  
PENGARUH SUKU BUNGA, NILAI TUKAR, SERTIFIKAT BANK  
INDONESIA SYARIAH TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM  
SYARIAH DI INDONESIA**

Disusun oleh:

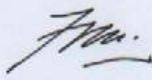
Nama : Ahmad Firnanda  
NIM : 01021381520133  
Fakultas : Ekonomi  
Jurusan : Ekonomi Pembangunan  
Bidang Kajian : Ekonomi Syariah

Disetujui untuk digunakan dalam ujian komprehensif.

**Tanggal Persetujuan**

**Dosen Pembimbing**

**Tanggal :**

  
**Ketua : Dr. Imam Asngari, S.E., M.Si**  
NIP. 197306072002121002

**Tanggal :**

  
**Anggota : Mardalena, SE., M.Si**  
NIP. 197804212014092004

**LEMBAR PERSETUJUAN SKRIPSI**

**PENGARUH SUKU BUNGA, NILAI TUKAR, SERTIFIKAT BANK  
INDONESIA SYARIAH TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM  
SYARIAH DI INDONESIA**

Disusun oleh:

Nama : Ahmad Firnanda  
NIM : 01021381520133  
Fakultas : Ekonomi  
Jurusan : Ekonomi Pembangunan  
Bidang Kajian : Ekonomi Syariah

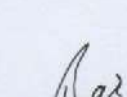
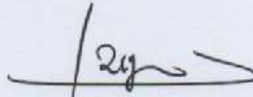
Telah di uji dalam ujian Komprehensif pada tanggal 27 Maret 2019 dan telah memenuhi syarat untuk diterima.

Panitia Ujian Komprehensif  
Palembang, 27 Maret 2019

**Ketua**

**Anggota**

**Anggota**



**Dr. Imam Asngari, S.E., M.Si**

**Mardalena, SE., M.Si**

**Dr. Sukanto, S.E., M.Si**

NIP. 197306072002121002

NIP. 197804212014092004

NIP. 197403252009121001

**Mengetahui,**

**Ketua Jurusan Ekonomi Pembangunan**



**Dr. Suhel, M.Si.**


NIP. 196610141992031003

## KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Allah SWT atas rahmat dan karunia-Nya sehingga saya dapat menyelesaikan penelitian dan skripsi yang berjudul "Pengaruh Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah, Sertifikat Bank Indonesia Syariah terhadap Indeks Harga Saham Syariah di Indonesia". Skripsi ini adalah untuk memenuhi salah satu syarat kelulusan dalam meraih gelar sarjana Ekonomi program Strata Satu (S-1) Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya.

Skripsi ini membahas mengenai pengaruh tingkat suku bunga BI (*BI-rate*), nilai tukar rupiah, sertifikat Bank Indonesia syariah (SBIS) terhadap indeks saham syariah Indonesia. Selama penelitian dan penyusunan skripsi ini, penulis tidak luput dari berbagai kendala. Kendala tersebut dapat diatasi berkat bantuan, doa, bimbingan dan dukungan dari berbagai pihak.

Palembang, 27 Maret 2019



Ahmad Firnanda



## UCAPAN TERIMAKASIH

Puji syukur kepada Allah SWT atas rahmat dan karunia-Nya sehingga saya dapat menyelesaikan penelitian dan skripsi yang berjudul “Pengaruh Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah, Sertifikat Bank Indonesia Syariah terhadap Indeks Harga Saham Syariah di Indonesia”. Skripsi ini adalah untuk memenuhi salah satu syarat kelulusan dalam meraih gelar sarjana Ekonomi program Strata Satu (S-1) Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya. Penulis ingin menyampaikan rasa terimakasih kepada:

1. Bapak Dr. Imam Asngari, SE., M.Si., dan Ibu Mardalena, S.E., M.Si. yang telah mengorbankan waktu, tenaga, pikiran untuk membimbing serta memberikan saran dalam menyelesaikan skripsi ini.
2. Bapak Dr. Suhel, M.Si Ketua Jurusan Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya.
3. Bapak Dr. Imam Asngari, SE., M.Si. Sekertaris Jurusan Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya.
4. Dosen penguji yang telah membantu memberikan kritik dan saran
5. Kedua Orangtuaku, yang memberikan dukungan, motivasi serta doa sehingga selalu diberi kemudahan dalam berbagai urusan.
6. Monica Marcheline, Sahabat, dan Teman-teman yang selalu memberikan dorongan semangat, dan segala motivasi yang tak pernah berhenti mengalir kepada penulis.

## ABSTRAK

### PENGARUH SUKU BUNGA, NILAI TUKAR DAN SERTIFIKAT BANK INDONESIA SYARIAH TERHADAP INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA

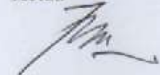
Oleh :

**Ahmad Firnanda; Dr. Imam Asngari, SE, M.Si : Mardalena, SE, M.Si**

Penelitian ini bertujuan mengkaji sejauh mana pengaruh tingkat Suku Bunga BI (*BI-rate*), nilai tukar rupiah, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Data yang digunakan adalah data Sekunder periode tahun 2012-2017 yang diperoleh dari hasil publikasi Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bank Indonesia. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis kuantitatif dengan menggunakan alat analisis regresi berganda dengan metode *Auto Regressive Distributed Lag (ARDL)*. Hasil dari penelitian ini adalah (1) suku bunga memiliki pengaruh positif dan signifikan dalam jangka pendek dan memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan dalam jangka panjang (2) kurs memiliki pengaruh negatif dan signifikan dalam jangka pendek dan memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan dalam jangka panjang; (3) SBIS memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

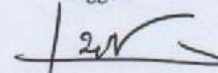
*Kata Kunci: ISSI, Suku Bunga, Kurs, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS)*

Ketua



Dr. Imam Asngari, S.E., M.Si  
NIP. 197306072002121002  
197804212014092004

Anggota



Mardalena, SE., M.Si  
NIP.

Mengetahui,  
Ketua Jurusan Ekonomi Pembangunan



Dr. Suhel, M.Si  
NIP.1966101419920310

**ABSTRACT**  
**THE EFFECT OF INTEREST RATE, EXCHANGE RATE AND**  
**CERTIFICATE OF ISLAMIC BANKS ON INDONESIAN SHARIA STOCK**  
**INDEX**

By:

Ahmad Firnanda; Dr. Imam Asngari, SE, M.Sc; Mardalena, SE, M.Sc.

This research aims to assess the extent of the influence of the influence of the BI interest rate (BI rate), the exchange rate of rupiah, Bank Indonesia Certificates (SBIS) Sharia against Islamic Indonesia stock index. The data use are Secondary data period in 2012-2017 obtained from the results of the publication of the financial services authority (OJK) and Bank Indonesia. Analytical techniques use are quantitative analysis using multiple regression analysis tool with Auto Regressive method of Distributed Lag (ARDL). The results of this research are (1) interest rates have a positive and significant influence in the short term and have a negative influence and are not significant in the long term (2) exchange rate has a negative and significant influence in the short term and has a positive influence and are not significant in the long term; (3) the SBIS have a positive influence and are not significant in the short term and long term.

*Keywords: Indonesian Sharia Stock Price Index (ISSI), Interest Rate, Exchange Rate, Bank Indonesia Sharia Certificate (SBIS)*

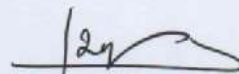
Has been agreed to be put in the abstract page.

Chief



Dr. Imam Asngari, S.E., M.Si  
NIP. 197306072002121002

Member



Mardalena, SE., M.Si  
NIP. 197804212014092004

<b>DAFTAR RIWAYAT HIDUP</b>	
	Nama : Ahmad Firnanda
	NIM : 01021381520133
	Tempat, Tanggal Lahir : Palembang, 09 Oktober 1996
	Alamat : Jl. Masjid Assalam RT. 24 RW 08 No. 81 Kel 30 ilir
	Handphone : 08999988767
<b>AGAMA</b>	: Islam
<b>JENIS KELAMIN</b>	: Laki-laki
<b>STATUS</b>	: Belum Menikah
<b>KEWARGANEGARAAN</b>	: Indonesia
<b>TINGGI</b>	: 169 cm
<b>BERAT BADAN</b>	: 60 kg
<b>KEGEMARAN</b>	: Sepak Bola
<b>EMAIL</b>	: Ahmadfirnanda09@yahoo.com
<b>PENDIDIKAN</b>	
<b>2002-2008</b>	SD Negeri 33 Palembang
<b>2008-2011</b>	SMP Xaverius II Palembang
<b>2011-2014</b>	SMA Negeri 1 Palembang
<b>2015-2019</b>	Fakultas Ekonomi, Jurusan Ekonomi Pembangunan Universitas Sriwijaya

## DAFTAR ISI

	<b>Halaman</b>
KATA PENGANTAR .....	i
UCAPAN TERIMA KASIH.....	ii
ABSTRAK .....	iii
ABSTRACT.....	iv
DAFTAR RIWAYAT HIDUP.....	v
DAFTAR ISI.....	vi
DAFTAR TABEL.....	ix
DAFTAR GAMBAR .....	x
DAFTAR LAMPIRAN.....	xi
<b>BAB I PENDAHULUAN.....</b>	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	4
1.3 Tujuan Penelitian .....	4
1.4 Manfaat Penelitian .....	5
<b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....</b>	<b>6</b>
2.1 Landasan Teori .....	6
2.1.1 Konsep Saham Syariah.....	6
2.1.2 Indeks Saham Syariah Indonesia.....	8
2.1.3 Nilai Tukar.....	9
2.1.3.1 Sistem Nilai Tukar.....	14
2.1.4 Suku Bunga (BI-rate).....	18
2.1.4.1 Pengertian BI-Rate.....	25
2.1.4.2 Fungsi dan Tujuan Suku Bunga.....	26
2.1.5 Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS).....	27
2.2 Penelitian Terdahulu .....	28
2.3 Kerangka Pikir.....	30
2.4 Hipotesis.....	

<b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>	<b>33</b>
3.1 Ruang Lingkup Penelitian.....	33
3.2 Data dan Sumber Data .....	33
3.3 Teknik Analisis .....	34
3.3.1 Autoregressive Distributed Lag (ARDL).....	34
3.4 Pengujian Model.....	37
3.4.1 Uji Stasioner Data.....	37
3.4.2 Uji Kointegrasi.....	38
3.4.3 Uji Asumsi Klasik .....	39
3.4.3.1 Uji Multikolinearitas.....	39
3.4.3.2 Uji Autokorelasi.....	40
3.4.3.3 Uji Heteroskedastisitas.....	40
3.4.4 Uji Statistik.....	41
3.4.4.1 Uji F.....	41
3.4.4.2 Uji t.....	41
3.5 Definisi Operasional Variabel .....	42
<b>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>44</b>
4.1 Hasil Penelitian.....	44
4.1.1 Perkembangan Indeks Saham Syariah Indonesia.....	44
4.1.2 Perkembangan Suku Bunga di Indonesia.....	45
4.1.3 Perkembangan Nilai Tukar Rupiah di Indonesia.....	46
4.1.4 Perkembangan Sertifikat Bank Syariah Indonesia.....	48
4.2 Hasil Pembahasan.....	48
4.2.1 Pengujian Akar Unit ( <i>unit root test</i> ).....	48
4.2.2 Uji Kointegrasi.....	50
4.2.3 Uji Asumsi Klasik .....	51
4.2.3.1 Uji Multikolinearitas.....	51
4.2.3.2 Uji Autokorelasi.....	52
4.2.3.3 Uji Heteroskedastisitas.....	53
4.2.4 Uji Statistik.....	54
4.2.4.1 Uji F- Statistik.....	54

4.2.4.2 Uji t- Statistik.....	54
4.3 Hasil Estimasi Model ARDL Koefisien Jangka Panjang dan Jangka Pendek.....	57
4.3.1 Pengaruh Suku Bunga terhadap ISSI.....	58
4.3.2 Pengaruh Nilai Tukar terhadap ISSI.....	60
4.3.3 Pengaruh SBIS terhadap ISSI.....	61
<b>BAB V PENUTUP.....</b>	<b>63</b>
5.1 Kesimpulan.....	63
5.2 Saran.....	63
<b>DAFTAR PUSTAKA.....</b>	<b>65</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN.....</b>	<b>68</b>

## DAFTAR TABEL

	<b>Halaman</b>
Tabel 4.1 Perkembangan Indeks Saham Syariah Indonesia .....	44
Tabel 4.2 Suku Bunga Indonesia 2012-2017 .....	45
Tabel 4.3 Nilai Tukar Rupiah di Indonesia 2012-2017 .....	47
Tabel 4.4 Sertifikat Bank Indonesia Syariah tahun 2012-2017 .....	48
Tabel 4.5 Hasil Pengujian Akar Unit Tingkat Level dan First Difference .....	49
Tabel 4.6 Hasil <i>Bound Test</i> .....	51
Tabel 4.7 Hasil Multikolinearitas Dengan <i>Auxiliar Regression</i> .....	52
Tabel 4.8 Hasil Uji Autokorelasi .....	53
Tabel 4.9 Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	53
Tabel 4.10 Hasil Uji t Jangka Pendek .....	55
Tabel 4.11 Hasil Uji t Jangka Panjang .....	56
Tabel 4.12 Koefisien Jangka Panjang.....	57
Tabel 4.13 Koefisien Jangka Pendek.....	58



## DAFTAR GAMBAR

	<b>Halaman</b>
Gambar 1.1 Perkembangan Jumlah dan Harga Saham Syariah di Indonesia ..	2
Gambar 1.2 Penentuan Kurs antara Rupiah dan Dolar .....	12

## DAFTAR LAMPIRAN

	<b>Halaman</b>
Lampiran 1: Data Penelitian.....	68

# **BAB I**

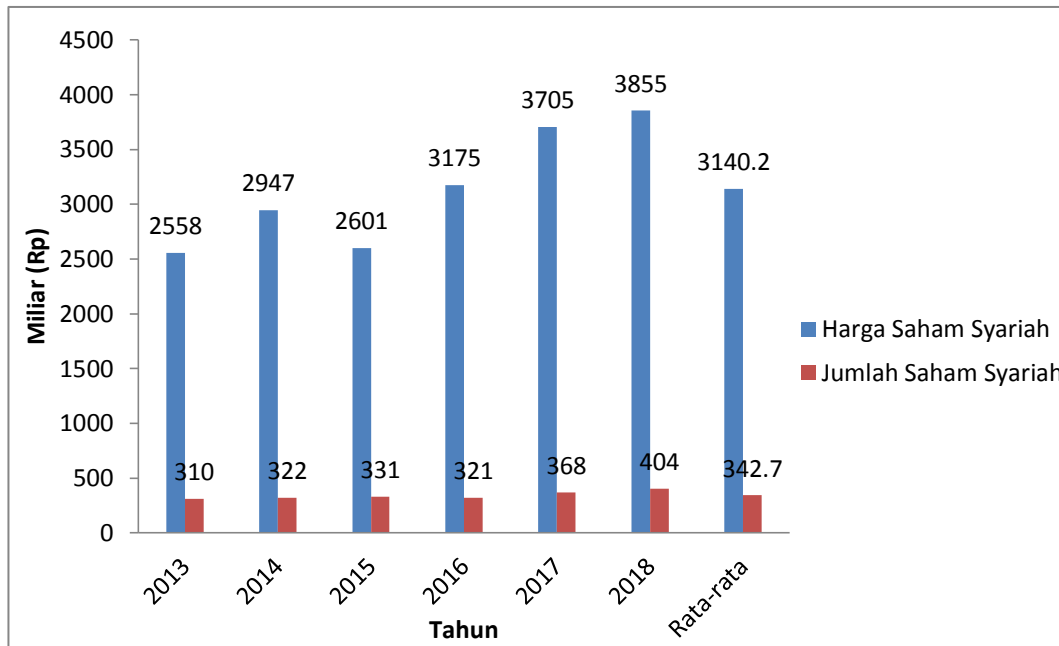
## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Indonesia satu dari negara muslim terbesar di dunia merupakan pasar yang besar untuk mengembangkan industri keuangan syariah. Investasi syariah di pasar modal memiliki peranan untuk mengembangkan pangsa pasar industri keuangan syariah di Indonesia. Salah satu alat ukur kinerja pasar modal syariah di Indonesia adalah Jakarta Islamic Indeks (JII) yang terdiri dari 30 saham syariah terlikuid berdasarkan prinsip-prinsip syariah.

Saham berbasis Syariah di Indonesia dimulai dengan didirikannya *Jakarta Islamic Index* (JII) pada bulan Juli tahun 2000. Pada bulan Mei tahun 2011, Pasar Modal Syariah di Indonesia semakin berkembang dengan lahirnya Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Berbeda dengan JII yang anggotanya hanya 30 saham syariah terlikuid, ISSI merupakan indeks saham syariah yang beranggotakan seluruh saham syariah yang dahulunya terdaftar di IHSG bergabung dengan saham non-syariah lainnya dan tergabung pada Daftar Efek Syariah (DES). Pendirian ISSI didukung dengan adanya Fatwa DSN-MUI yang berkaitan dengan industri Pasar Modal Syariah yaitu Fatwa No.05 tahun 2000 tentang Jual Beli Saham serta diperkuat lagi pada tahun 2003 dengan dikeluarkannya Fatwa No. 40 tahun 2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal (Keputusan Dewan Komisiner Otoritas Jasa Keuangan, 2000).

Walaupun masih terbilang baru, karena baru didirikan pada Mei 2011 tetapi perkembangan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tiap periode cukup signifikan. Berikut perkembangan harga saham dan jumlah saham syariah di Indonesia.



**Gambar 1.1 Perkembangan Jumlah dan Harga Saham Syariah di Indonesia**

*Sumber: Otoritas Jasa Keuangan, data diolah 2018*

Berdasarkan Gambar 1.1 perkembangan jumlah saham syariah di Indonesia selama tahun 2013-2018 bergerak fluktuatif dengan rata-rata 342,7 saham emiten. Jumlah saham tertinggi terjadi pada tahun 2018 dengan 404 saham emitem. Secara umum jumlah saham syariah di Indonesia mengalami peningkatan kondisi ini disebabkan oleh peningkatan pasar saham syariah dan banyaknya investor yang membuka rekening efek syariah. Kondisi ini menyebabkan secara rata-rata harga saham syariah di Indonesia meningkat selama 6 tahun terakhir dengan rata-rata 3,14 triliun rupiah. Harga saham syariah tertinggi terjadi pada

tahun 2018 hal ini disebabkan oleh meningkatnya jumlah emiten dan stabilnya kinerja emiten dalam menghadapi tekanan ekonomi.

Menurut Antokolaras (2017) terdapat faktor-faktor penting yang mampu mempengaruhi perkembangan indeks syariah yaitu oleh beberapa variabel makroekonomi dan moneter seperti Sertifikat Bank Indonesia Syariah, inflasi, jumlah uang beredar (JUB), nilai tukar dan lain-lain. Faktor internal yang mampu mempengaruhi adalah seperti kondisi ekonomi nasional, keamanan, kondisi politik, kebijakan pemerintah dan lain-lain. Dalam penelitian ini variabel makroekonomi yang akan digunakan adalah tingkat Suku Bunga BI (BI-Rate), nilai tukar rupiah, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS).

Penelitian Rowland dan Mikail (2013) menyatakan bahwa variabel tingkat suku bunga BI memiliki pengaruh positif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Hasil tersebut senada dengan penelitian Vejzagic dan Zarafat (2013) hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa tingkat suku bunga memiliki hubungan yang positif terhadap saham syariah di FTSE Bursa Malaysia Hijrah Syariah. Begitu juga hasil penelitian Ozbay (2009) faktor tingkat suku bunga berpengaruh positif terhadap *return* saham di Turki. Berbeda dengan penelitian Yahya et al. (2012) variabel *Islamic Inter Bank Rate* (IIR) berhubungan negatif dan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham di (*Kuala Lumpur Sharia Index*) KLSI Malaysia.

Penelitian Vejzagic dan Zarafat (2013), hasil dari penelitian tersebut yaitu bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara nilai tukar terhadap saham syariah di FTSE Bursa Malaysia Hijrah Syariah. Hasil tersebut senada dengan

penelitian Mohamed et al. (2009) hasil penelitian menunjukkan bahwa jumlah uang beredar secara signifikan mempengaruhi *Kuala Lumpur Composite Index* (KLCI). Penelitian Ozbay (2009) juga menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh positif terhadap *return* saham di Turki. Berbeda dengan penelitian sebelumnya, hasil penelitian Yahya (2012) yaitu bahwa nilai tukar Ringgit Malaysia-Dolar Amerika Serikat (MYR) berhubungan negatif.

Penelitian Siti dan Rizki (2015) menemukan bahwa Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) tidak berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Berbeda dengan penelitian Dimas (2013) hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) berpengaruh positif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Berdasarkan fenomena dan berbagai macam referensi terdahulu maka penelitian ini mengkaji pengaruh tingkat Suku Bunga BI (*BI-rate*), nilai tukar rupiah, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia

## **1.2 Perumusan Masalah**

Bagaimana pengaruh pengaruh tingkat Suku Bunga BI (*BI-rate*), nilai tukar rupiah, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

## **1.3 Tujuan**

Untuk mengetahui pengaruh tingkat Suku Bunga BI (*BI-rate*), nilai tukar rupiah, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

## **1.4 Manfaat**

### **1.4.1 Manfaat Teoritis**

Penulis dapat memperoleh tambahan pengetahuan dan dapat membandingkan antara teori yang diperoleh selama mengikuti kuliah dengan penelitian yang dilakukan serta sebagai referensi bagi penulis lainnya, khususnya yang berkaitan dengan ekonomi syariah berkaitan dengan Indeks Harga Saham Syariah di Indonesia

### **1.4.2 Manfaat Praktis**

Dapat memberikan sumbangan pemikiran pada pemerintah khususnya pemerintah Pusat dalam penentuan kebijakan dalam bidang ekonomisyariah khususnya ekonomi islam.

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Landasan Teori**

##### **2.1.1. Konsep Saham Syariah**

Saham syariah adalah *instrument* atau surat berharga yang diperdagangkan di bursa efek syariah berbentuk penyertaan modal (kepemilikan atau saham) dan sukuk. Penyertaan modal atau saham merupakan salah satu bentuk penanaman modal dalam suatu entitas (badan usaha) yang dilakukan dengan menyetorkan sejumlah dana tertentu dengan tujuan untuk menguasai sebagian kepemilikan atas perusahaan. Saham Syariah adalah saham-saham yang memiliki karakteristik sesuai dengan syariah islam atau yang lebih dikenal dengan syariah *compliant* (Anna dan Suratman, 2011).

Menurut Tjiptonno & Darmaji (2009) dalam Eka (2017) Ketentuan Penerbitan efek syariah berupa saham oleh emiten atau perusahaan publik oleh emiten atau perusahaan publik yang menyatakan bahwa kegiatan usaha serta cara pengelolaan usaha dilakukan berdasarkan prinsip-prinsip syariah di pasar modal adalah:

1. Jenis usaha, produk barang, jasa yang diberikan dan akad serta cara pengelolaan perusahaan yang mengeluarkan saham (emiten) atau perusahaan publik yang menerbitkan saham syari'ah tidak boleh bertentangan dengan prinsip-prinsip syari'ah, Emiten atau perusahaan publik yang menerbitkan saham syari'ah wajib



untuk menandatangani dan memenuhi ketentuan akad yang sesuai dengan syari'ah atas saham syari'ah yang dikeluarkan.

2. Jenis usaha, produk barang, jasa yang diberikan dan akad serta cara pengelolaan perusahaan yang mengeluarkan saham (emiten) atau perusahaan publik yang menerbitkan saham syari'ah tidak boleh bertentangan dengan prinsip-prinsip syari'ah, Emiten atau perusahaan publik yang menerbitkan saham syari'ah wajib untuk menandatangani dan memenuhi ketentuan akad yang sesuai dengan syari'ah atas saham syari'ah yang dikeluarkan.
3. Emiten tersebut juga harus memenuhi rasio-rasio keuangan antara lain: (1) Total utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 82%, (2) Total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha (revenue) dan pendapatn lain-lain tidak lebih dari 10%.

Pembagian Keuntungan dalam saham syariah Tjiptonno & Darmaji (2009) dalam Eka (2017) menjelaskan bahwa saham dikenal memiliki karakteristik *high risk high return*. Kerena meskipun dengan membeli saham investor mempunyai peluang mendapat keuntungan yang tinggi, namun mereka juga haru siap menunggu risiko yang sebanding dengan berfluktuasinya harga saham. Keuntungan yang diperoleh dari kepemilikan saham secara umum dapat dibagi menjadi dua, yaitu:

1. *Dividen*, yaitu pembagian keuntungan berdasarkan jumlah kepemilikan saham terhadap perusahaan (*emiten*) yang telah berhasil dalam menjalankan usahanya.
2. *Capital gain*, yaitu hasil selisih antara harga beli dan harga jual saham pada saat transaksi. *Capital gain* terbentuk karena aktivitas perdagangan di pasar sekunder

yang keberadaannya dipengaruhi oleh tingkat permintaan dan penawaran (*supply and demand*)

### **2.1.2 Indeks Saham Syariah Indonesia**

Keberadaan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) melengkapi indeks syariah yang sudah ada sebelumnya yaitu Jakarta Islamic Index (JII). Konstituen ISSI adalah keseluruhan saham syariah tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES). DES adalah kumpulan Efek yang tidak bertentangan dengan Prinsip-prinsip Syariah di Pasar Modal, yang ditetapkan oleh OJK atau Pihak yang disetujui OJK dengan melibatkan Dewan Syariah Nasional (DSN)-Majelis Ulama Indonesia (MUI). DES yang diterbitkan sejak tahun 2007 tersebut merupakan panduan investasi bagi Reksa Dana Syariah dalam menempatkan dana kelolaannya serta juga dapat dipergunakan oleh investor yang mempunyai keinginan untuk berinvestasi pada Efek Syariah. Menurut Keputusan Dewan Komisiner Otoritas Jasa Keuangan (2011) DES yang diterbitkan OJK dapat dikategorikan menjadi 2 jenis yaitu:

- a) DES Periodik, yang merupakan DES yang diterbitkan secara berkala yaitu pada akhir Mei dan November setiap tahunnya.
- b) DES Insidentil, yang merupakan DES yang diterbitkan tidak secara berkala.

Berdasarkan Peraturan OJK Nomor II.K.I tahun 2012 mengenai Kriteria dan Penerbitan DES, kriteria-kriteria efek yang dapat dimuat dalam DES diantaranya:

- a) Efek berupa saham termasuk Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) syariah dan Waran syariah yang diterbitkan oleh Emiten atau Perusahaan

Publik yang menyatakan bahwa kegiatan usaha serta cara pengelolaan usahanya dilakukan berdasarkan prinsip syariah sebagaimana tertuang dalam anggaran dasar;

- b) Efek berupa saham termasuk Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) syariah dan Waran syariah yang diterbitkan oleh Emiten atau Perusahaan Publik yang tidak menyatakan bahwa kegiatan usaha serta cara pengelolaan usahanya dilakukan berdasarkan prinsip syariah, sepanjang Emiten atau Perusahaan Publik tersebut (Otoritas Jasa Keuangan, 2018).

Konstituen ISSI dilakukan penyesuaian apabila ada saham syariah yang baru tercatat atau dihapuskan dari Daftar Efek Syariah (DES). Metode perhitungan indeks ISSI menggunakan rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar. Tahun dasar yang digunakan dalam perhitungan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) adalah awal penerbitan Daftar Efek Syariah (DES) yaitu Desember 2007. Saham-saham yang tergolong dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan saham yang telah memenuhi kriteria sebagai sebagai saham syariah dan dirangkum didalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh Bapepam-LK.

### **2.1.3 Nilai Tukar**

Menurut Siamat (2001) dalam Jayanti et al. (2014) Nilai tukar Rupiah atau disebut juga kurs Rupiah adalah perbandingan nilai atau harga mata uang Rupiah dengan mata uang lain. Suatu kenaikan nilai tukar depresiasi atau pengurangan nilai mata uang dalam negeri dalam hubungannya dengan mata uang asing, sedangkan penurunan nilai tukar disebut apresiasi atau kenaikan nilai mata uang dalam negeri

dalam hubungannya dengan mata uang asing. Nilai tukar yang tercipta dari kekuatan pasar akan selalu berubah disetiap kali nilai-nilai salah satu dari dua komponen mata uang berubah (Veratama, 2010). Kebijakan nilai tukar mata uang besar pengaruhnya terhadap kegiatan transaksi perusahaan terutama perusahaan yang tergantung pada impor dan berorientasi pada pasar luar negeri.

Menurut Mankiw (2006) kurs dibedakan menjadi dua: (1) kurs nominal dan (2) kurs riil:

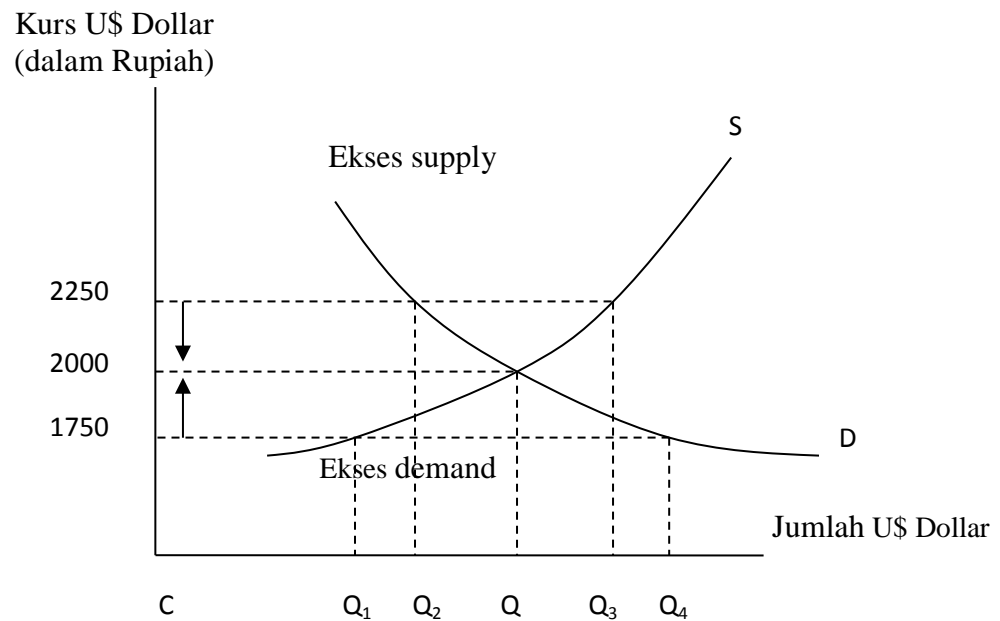
- a) Kurs nominal (*nominal exchange rate*) adalah harga relatif dari mata uang dan negara, jika kurs antara dolar AS dan yen jepang adalah 120 yen perdolar. Maka anda bisa menukar 1 dolar untuk 120 yen dipasar uang. Sebagai contoh, orang jepang yang ingin memiliki dolar akan membayar 120 yen untuk setiap dolar yang dibelinya, orang amerika yang ingin memiliki yen akan mendapatkan 120 yen untuk setiap dolar yang ia bayar. Ketika orang-orang mengacu pada "*kurs*" diantara kedua negara, mereka biasanya mengartikan sebagai kurs nominal
- b) Kurs Riil (*real exchange rate*) adalah harga relatif dari barang- barang diantara dua negara. Kurs riil menyatakan tingkat dimana bisa memperdagangkan barang-barang dari suatu negara untuk barang-barang dari negara lain. Kurs riil sering disebut *term of trade*.

Nilai tukar yang mengalami depresiasi akan mendapat dampak positif dimana tingkat ekspor akan meningkat. Meningkatnya ekspor akan menambah profitabilitas pada perusahaan tersebut serta meningkatkan deviden yang diterima oleh investor. Tingginya deviden yang akan diterima tentunya akan menarik

investor untuk berinvestasi serta akan meningkatkan harga saham dan indeks saham perusahaan. Ini dapat terjadi karena besarnya nilai tukar akan mempengaruhi harga barang yang diperdagangkan, berpengaruh terhadap besarnya investasi. Investor asing yang melakukan diversifikasi portofolio akan mengharapkan *return* atas investasinya dalam dua hal yaitu saham dan valas juga menanggung risiko atas saham dan risiko nilai tukar.

Laba yang diperoleh dari kepemilikan saham akan dikonversikan pada mata uang negara, jika kurs mata uang negara asal investor tersebut menguat maka keuntungan yang didapat akan lebih kecil dibanding keuntungan investor domestik negara tempat investor menginvestasikan modal dan berlaku sebaliknya. Penentuan harga suatu barang ditentukan pada keadaan dimana penawaran dan permintaan barang mencapai keseimbangan, begitu pula dengan pasar valuta asing.

Apabila kurs adalah Rp2.250 untuk setiap dolar, penawaran dolar (QQ3) melebihi permintaan (QQ2) dan ketidak seimbangan ini akan menurunkan harga dolar tersebut, sebaliknya dalam keadaan kurs adalah Rp1.750 untuk setiap dolar, permintaan dolar (QQ4) melebihi penawarannya (QQ1). Kelebihan permintaan ini akan menaikkan harga dolar. Keseimbangan diantara permintaan dan penawaran mata uang dolar tercapai saat kursnya adalah Rp2.000 untuk setiap dolar. Maka kurs inilah yang merupakan kurs pertukaran yang berlaku diantara mata uang tersebut. Ini berarti penduduk Indonesia harus membayar Rp2.000 untuk setiap satu dolar, atau penduduk Amerika Serikat harus membayar satu dolar untuk memperoleh Rp2.000.



**Gambar 1.1 Penentuan Kurs antara Rupiah dan Dolar**

*Sumber: Sukirno, 2009:52*

Perubahan kurs tergantung pada beberapa faktor yang mempengaruhi permintaan (D) terhadap valas dan penawaran (S) terhadap valas. Pada permintaan terhadap valuta asing, menggambarkan tentang besarnya jumlah valuta asing tertentu yang diinginkan oleh penduduk suatu negara guna melakukan transaksi pembayaran keluar negeri (untuk impor). Bentuk kurvanya mirip seperti kurva permintaan (D) dalam pasar barang yaitu berslope negatif, turun dari kiri atas ke kanan bawah, artinya semakin tinggi harga valuta asing semakin dikit permintaan masyarakat terhadap valuta asing tersebut (permintaan terhadap Dolar Amerika).

Kurs (nilai tukar) dalam islam terbagi menjadi dua skenario yaitu; (1) Terjadi perubahan harga di dalam negeri yang mempengaruhi nilai tukar uang (faktor yang berasal luar negeri dianggap tidak berpengaruh), (2) Terjadi

perubahan harga di luar negeri (faktor yang berasal dari dalam negeri dianggap tidak berpengaruh) (Arisah, 2015).

Nilai tukar uang dalam islam digolongkan dalam dua kelompok berdasarkan penyebabnya, yaitu perubahan harga terjadi di dalam negeri dan perubahan harga terjadi di luar negeri. Perubahan harga terjadi di dalam negeri terdiri dari dua jenis, yakni *Natural Exchange Rate Fluctuation* dan *Human Error Exchange Rate Fluctuation*. *Natural exchange rate fluctuation* adalah fluktuasi nilai tukar akibat dari perubahan-perubahan yang terjadi pada permintaan agregatif (AD) dan penawaran agregatif (AS). *Human error exchange rate fluctuation* terdiri dari *corruption and bad administration, excessive tax* dan *excessive seignorage*.

Perubahan harga terjadi di luar negeri terbagi dalam dua bentuk yaitu *Non-Engineered/Non-Manipulated Changes* dan *Engineered/Manipulated Changes*. *Non-Engineered/Non-Manipulated Changes* adalah karena perubahan yang terjadi bukan disebabkan oleh manipulasi yang dilakukan oleh pihak-pihak tertentu. *Engineered/Manipulated Changes* adalah karena perubahan yang disebabkan oleh manipulasi yang dilakukan oleh pihak-pihak tertentu yang dimaksudkan untuk merugikan pihak lain (Karim, 2006).

Kebijakan nilai tukar uang dalam Islam dapat dikatakan menganut sistem '*Managed Floating*'. Nilai tukar adalah hasil dari kebijakan-kebijakan pemerintah (bukan merupakan cara atau kebijakan itu sendiri) karena pemerintah tidak mencampuri keseimbangan yang terjadi di pasar kecuali jika terjadi hal-hal yang

mengganggu keseimbangan itu sendiri. Dapat dikatakan bahwa suatu nilai tukar yang stabil adalah hasil dari kebijakan pemerintah yang tepat (Karim, 2006).

### **2.1.3.1 Sistem Nilai Tukar**

Konsep-konsep yang berkaitan dengan sistem nilai tukar mata uang atau yang dikenal dengan rezim nilai tukar mata uang (*exchange rate regime*) mulai mendapat perhatian besar dari para ahli ekonomi sejak akhir Periode Bretton Woods pada tahun 1971, serta setelah terjadinya serangkaian krisis nilai tukar mata uang di beberapa negara, baik di negara maju maupun negara berkembang, hingga tahun 1973. Hal ini kemudian melahirkan suatu konsep dalam ekonomi yang disebut dengan *Impossible Trinity*.

Konsep *Impossible Trinity* menyatakan bahwa suatu negara tidak dapat secara simultan mencapai tiga sasaran kebijakan moneter, yaitu stabilitas nilai tukar (*exchange rate stability*), independensi kebijakan moneter (*monetary independence*), dan integrasi kepada pasar keuangan dunia (*full financial integration*). Oleh karena itu, suatu negara harus menentukan sistem dan kebijakan nilai tukar mata uangnya yang sesuai untuk dapat mencapai sasaran kebijakan moneter yang dipilihnya. Menurut (Madura, 2008) Kebijakan tingkat pengendalian nilai tukar mata uang yang diterapkan suatu negara, sistem nilai tukar mata uang secara umum dapat digolongkan menjadi empat kategori, yaitu:

#### **a) Sistem nilai tukar mata uang tetap (*fixed exchange rate system*)**

Dalam sistem nilai tukar mata uang tetap, nilai tukar mata uang akan diatur oleh otoritas moneter untuk selalu konstan atau dapat berfluktuasi namun hanya dalam suatu batas yang kecil. Dalam hal ini, otoritas moneter



memelihara nilai tukar mata uang domestik terhadap mata uang asing pada nilai tertentu dengan cara membeli atau menjual mata uang asing untuk mata uang domestik pada harga yang tetap. sistem ini, dunia usaha akan diuntungkan oleh karena resiko fluktuasi nilai tukar mata uang dapat dikurangi, sehingga hal ini dapat meningkatkan aktivitas perdagangan dan investasi internasional. Namun demikian, dengan sistem ini tetap terdapat resiko dimana pemerintah dapat melakukan perubahan nilai tukar mata uang yang diberlakukan dengan melakukan devaluasi atau revaluasi, terutama saat nilai tukar mata uang tersebut di pasar mengalami perubahan yang besar. Dengan hal ini, secara makro, negara dan dunia usaha akan menjadi lebih sensitif terhadap perubahan kondisi ekonomi yang terjadi di negara lain.

**b) Sistem nilai tukar mata uang mengambang bebas (*free floating exchange rate system*)**

Sistem nilai tukar mata uang mengambang bebas, nilai tukar mata uang ditentukan oleh mekanisme pasar tanpa intervensi dari pemerintah. Berbeda dengan sistem nilai tukar mata uang tetap, dengan sistem nilai tukar mata uang mengambang bebas fluktuasi nilai mata uang dibiarkan sehingga nilainya sangat fleksibel. Dalam sistem ini, otoritas moneter diberikan keleluasaan untuk menerapkan kebijakan moneter secara independen tanpa harus memelihara nilai tukar mata uang domestik terhadap mata uang asing pada nilai tertentu.

Dengan sistem ini, negara akan terhindar dari inflasi terhadap negara lain serta masalah-masalah ekonomi yang dialami suatu negara tidak akan mudah

untuk menyebar ke negara lain. Selain itu, dengan sistem ini, seperti yang telah disebutkan di atas, otoritas moneter tidak perlu memelihara nilai tukar mata uang domestik terhadap mata uang asing pada nilai tertentu, sehingga otoritas moneter dapat berfokus pada kebijakan-kebijakan moneter yang membawa dampak positif pada perekonomian. Namun demikian, dengan sistem ini, nilai tukar mata uang akan selalu berfluktuasi sesuai dengan mekanisme pasar sehingga terdapat resiko ketidakpastian nilai tukar yang dihadapi oleh dunia usaha.

**c) Sistem nilai tukar mata uang mengambang terkendali (*managed float exchange rate system*)**

Sistem nilai tukar mata uang mengambang terkendali merupakan perpaduan antara sistem nilai tukar mata uang tetap dan nilai tukar mata uang mengambang bebas. Dalam sistem ini, nilai tukar mata uang dibiarkan berfluktuasi setiap waktu tanpa ada batasan nilai yang ditetapkan. Namun demikian, pemerintah sewaktu-waktu dapat melakukan intervensi untuk mencegah nilai tukar mata uang berubah terlalu jauh.

**d) Sistem nilai tukar mata uang terikat (*pegged exchange rate system*)**

Sistem nilai tukar mata uang terikat, nilai tukar mata uang domestik diikatkan atau ditetapkan terhadap satu atau beberapa mata uang asing, biasanya dengan mata uang asing yang cenderung stabil misalnya dolar Amerika Serikat. Dengan demikian, nilai tukar mata uang domestik terhadap mata uang asing selain dolar Amerika Serikat akan berfluktuasi sesuai dengan fluktuasi nilai tukar dolar Amerika Serikat. Namun demikian, oleh karena nilai tukar dolar

Amerika Serikat yang cenderung stabil, maka nilai tukar mata uang domestik pun cenderung stabil terhadap mata uang asing lainnya.

Dalam hal pemilihan sistem nilai tukar mata uang yang sesuai dengan perekonomian suatu negara, Goeltom dan Zulferdi (1998) menjelaskan beberapa pertimbangan yang dapat digunakan pemilihan sistem nilai tukar mata uang dalam suatu negara, antara lain:

- a) Preferensi suatu negara terhadap keterbukaan ekonominya, apakah suatu negara lebih cenderung menerapkan kebijakan ekonomi yang terbuka atau tertutup. Apabila suatu negara lebih cenderung menerapkan sistem ekonomi yang tertutup dan mengisolasi gejala keuangan dari negara lain, maka sistem nilai tukar mata uang tetap dapat menjadi pilihan utama. Sebaliknya apabila suatu negara lebih cenderung menerapkan sistem ekonomi yang terbuka, maka sistem nilai tukar mata uang yang lebih fleksibel yang menjadi pilihan utama.
- b) Tingkat kemandirian suatu negara dalam melaksanakan kebijakan ekonomi. Selama pelaksanaan kebijakan moneter yang independen, suatu negara lebih baik memilih sistem nilai tukar yang fleksibel sebagai pilihan utama.
- c) Kegiatan perekonomian suatu negara. Jika kegiatan perekonomian suatu negara semakin besar maka volume transaksi ekonomi meningkat sehingga permintaan uang akan bertambah. Dalam hal ini, sistem yang tepat digunakan adalah sistem nilai tukar fleksibel, karena jika negara tersebut memiliki sistem nilai tukar tetap akan dibutuhkan cadangan devisa yang sangat besar untuk menjaga kredibilitas sistem nilai tukar.

#### 2.1.4 Suku Bunga (*BI-Rate*)

Menurut *Leonable Funds Theory*, bahwa tingkat suku bunga umum ditentukan oleh interaksi kompleks dari dua faktor, yaitu investasi dan tingkat bunga;

$$I = f(r)$$

Dimana  $I$  = investasi dan  $r$  = tingkat bunga. Teori tersebut menjelaskan hubungan antara investasi dan tingkat bunga dimana tingkat suku bunga dalam keseimbangan (artinya tidak adanya dorongan untuk naik atau turun) akan tetapi apabila keinginan menabung masyarakat sama dengan keinginan pengusaha melakukan investasi (Miskhin, 2008)

Dalam rangka mencapai sasaran akhir kebijakan moneter, Bank Indonesia menerapkan kerangka kebijakan moneter melalui pengendalian suku bunga (target suku bunga). Suku bunga Bank Indonesia, yang dikenal dengan istilah *BI-Rate* ditetapkan Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia setiap Rapat Dewan Gubernur bulanan dan diimplikasikan pada operasi moneter yang dilakukan Bank Indonesia melalui pengelolaan likuiditas (*liquidity management*) di pasar uang untuk mencapai sasaran operasional kebijakan moneter (<http://bi.go.id>).

Pada jalur suku bunga, perubahan *BI-Rate* akan mempengaruhi suku bunga deposito dan suku bunga kredit perbankan. Apabila perekonomian sedang mengalami kelesuan, Bank Indonesia dapat menggunakan kebijakan moneter yang ekspansif melalui penurunan suku bunga untuk mendorong aktifitas ekonomi. Sebaliknya, apabila tekanan inflasi menalami kenaikan, Bank Indonesia merespon dengan

menaikkan suku bunga *BI-Rate* untuk mengerem aktifitas perekonomian yang terlalu cepat sehingga mengurangi tekanan inflasi (Latumaerissa, 2015).

Saat terjadi inflasi yang tinggi maka suku bunga yang ditetapkan otoritas moneter juga meningkat. Oleh karena itu, sektor riil pada saat suku bunga tinggi mengalami kesulitan dana, baik untuk meningkatkan produksi maupun mengembangkan usahanya karena tingginya biaya modal. Di sisi lain, unit surplus 29 lebih tertarik menyimpan dananya di bank karena tingkat pengembalian (*rate of return*) yang lebih besar (Latumaerissa, 2015).

Dari beberapa pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa suku bunga adalah biaya yang harus dibayarkan peminjam dan imbalan yang diterima pemberi pinjaman. Adapun Fungsi dan peran suku bunga yaitu untuk mempengaruhi investasi surat berharga luar negeri sehingga akan berpengaruh terhadap permintaan dan penawaran mata uang asing investor yang bertransaksi secara global. Apabila tingkat suku bunga domestik (Indonesia) naik dan tingkat suku bunga luar negeri relatif tidak berubah maka Investor yang ada di Indonesia akan mengurangi permintaan terhadap US Dollar dan suku bunga di Indonesia akan menawarkan pengembalian yang enarik, dan investor asing akan menawarkan US dollar untuk ditukarkan dengan mata uang domestik (Indonesia). Penjelasan ini menggambarkan bahwa kenaikan suku bunga akan mendorong pengutan nilai tukar mata uang suatu negara. Sasaran operasional kebijakan moneter dicerminkan pada perkembangan suku bunga Pasar Uang Antar Bank *Overnight* (PUAB O/N). Pergerakan pada suku bunga PUAB ini diharapkan akan diikuti oleh perkembangan suku bunga deposito dan pada gilirannya suku bunga kredit

perbankan. Dengan mempertimbangkan pula faktor-faktor lain dalam perekonomian, Bank Indonesia pada umumnya akan menaikkan BI Rate apabila inflasi ke depan diperkirakan melampaui sasaran yang telah ditetapkan, sebaliknya Bank Indonesia akan menurunkan *BI Rate* apabila inflasi ke depan diperkirakan berada di bawah sasaran yang telah ditetapkan (Salwadjo, 2004).

### **1. Suku Bunga (BI Rate) dalam Sistem Perbankan Konvensional**

Suku Bunga Dalam Ekonomi Konvensional merupakan penghasilan bagi pemilik uang, disebabkan pengorbanannya selama waktu tertentu untuk melepaskan kesempatan menggunakan uang tersebut karena digunakan oleh pihak lain. Jadi, menurut monetarist bunga tidak ubahnya seperti orang yang menyewakan rumahnya kepada pihak lain. Konsep *time value of money* atau yang disebut oleh ekonomi *positive time preference* menyebutkan bahwa nilai komoditi pada saat ini lebih tinggi dibanding nilai yang akan datang.

Berdasarkan konsep *time value of money*, maka dapat dipahami bahwa penggunaan bunga dalam instrumen moneter konvensional bertujuan untuk menjaga nilai harga mata uang pada hari ini tetap sama dengan nilai harga barang atau jasa pada masa yang akan datang. Kebijakan moneter yang praktis dan fleksibel sangat diperlukan dalam suatu keadaan ekonomi yang tertentu. Sehubungan dengan hal tersebut, menurut ketentuan Pasal 7 ayat (1) Undang-undang Nomor 3 tahun 2004 tentang Perubahan atas Undang-undang Nomor 23 tahun 1999 tentang Bank Indonesia menjelaskan bahwa keberadaan Bank Indonesia memiliki tujuan untuk memelihara kestabilan nilai rupiah.

Dalam rangka menetapkan dan melaksanakan kebijakan moneter Bank Indonesia berwenang untuk menetapkan sarana moneter dengan memperhatikan sasaran inflasi. Serta dalam tujuan pengendalian moneter, Bank Indonesia juga berwenang untuk melakukan berbagai kebijakan moneter. Di antaranya operasi pasar terbuka di pasar uang, penetapan tingkat diskonto, penetapan cadangan wajib minimum, dan pengaturan kredit atau pembiayaan. Sebagaimana yang diatur dalam Pasal 10 ayat (1) poin a dan b Undang-undang Nomor 3 tahun 2004.

Berdasarkan ketentuan undang-undang tersebut di atas, menurut ekonomi konvensional untuk mengatasi gejala inflasi Bank Sentral sebagai pemegang otoritas moneter akan mengambil salah satu kebijakan yang disebut *discount rate*. Bank Sentral menaikkan bunga pinjaman kepada Bank Umum, agar minat Bank Umum menggunakan pinjaman uang dari Bank Sentral menurun, sehingga jumlah uang yang dipinjamkan oleh Bank Umum kepada masyarakat akan mengalami pengurangan. Sebagai akibat kebijakan moneter tersebut, maka untuk menjaga kestabilan likuiditasnya, Bank Umum menarik perhatian masyarakat melalui bunga tinggi agar masyarakat menyimpan uang pada bank.

Ketika masyarakat telah tertarik untuk menabung di bank, maka kondisi demikian dapat membantu kebijakan moneter Bank Sentral untuk menstabilkan jumlah uang beredar di masyarakat. Sebagai suku bunga acuan, *BI Rate* menjadi acuan dalam pergerakan suku bunga di pasar keuangan. Peningkatan maupun penurunan *BI Rate* diharapkan akan diikuti oleh peningkatan / penurunan tingkat suku bunga deposito yang kemudian diikuti oleh pergerakan tingkat suku bunga pinjaman.

Secara empiris penetapan suku bunga deposito oleh bank secara signifikan mengikuti perubahan *BI Rate*, khususnya pada saat terjadi penurunan *BI Rate*. Selanjutnya penurunan/kenaikan tingkat suku bunga deposito akan direspon secara positif oleh pergerakan tingkat suku bunga pinjaman perbankan di Indonesia. Perilaku penurunan *BI Rate* akan lebih besar direspon suku bunga dana perbankan (deposito) daripada terhadap penurunan suku bunga pinjaman oleh perbankan.

Motivasi perbankan atas kondisi dari perilaku tersebut adalah keinginan bank untuk menjaga positive margin antara biaya dana (*cost of fund*) dari suku bunga deposito dengan pendapatannya yaitu suku bunga pinjaman. Tampak jelas sekali bagaimana operasional dari perbankan konvensional tidak bisa lepas dari pengaruh suku bunga acuan (*BI Rate*) yang ditetapkan oleh Bank Indonesia. Hal ini wajar terjadi karena kebijakan ini sangat erat dengan pengendalian inflasi melalui sektor real yang bersentuhan langsung dengan masyarakat yaitu perbankan. Namun dalam sistem perbankan syariah secara konseptual seharusnya tidak akan terpengaruh fluktuasi *BI Rate* yang ditetapkan oleh Bank Indonesia. Karena perbankan syariah tidak mengenal terminologi bunga (riba) yang jelas keharamannya.

## **2. Suku Bunga (*BI Rate*) Dalam Pandangan Islam**

Ekonomi Islam tidak menggunakan bunga sebagai salah satu instrumen moneter, karena bunga menurut pandangan Islam ekuivalen dengan riba yang telah diharamkan oleh Allah Swt. Riba secara bahasa adalah bertambah. Sedangkan secara istilah riba adalah akad tukar menukar yang disertai syarat untuk melebihi



kadar barang pengganti dari salah satu pihak yang berakad. Pandangan mengenai riba di kalangan umat Islam saat ini bukan hanya terbatas pada substansi riba yang ada pada masa Rasulullah. Sepanjang sejarah Islam yang dikatakan riba adalah menetapkan pembayaran lebih atas pokok pinjaman, sehingga berdasarkan hal tersebut bunga bank adalah riba.

*“Riba is not restricted to usury but encompasses interest as well.”*

Syariah mengenalkan dua bentuk riba, yakni riba al nasiah dan riba al fadal. Riba al nasiah adalah riba yang terkait dengan pertukaran uang dengan uang, apabila ada penundaan pertukaran, maka beban tambahan diasosiasikan dengan penundaan tersebut. Riba al fadl adalah riba yang berkaitan dengan pertukaran langsung atau barter. Al Tabai berpendapat bahwa riba akan membawa kehancuran ekonomi masyarakat lemah dan mengalirnya harta mereka kepada orang kaya.

Sedangkan menurut Mustafa al Maraghi, riba diharamkan adalah untuk menjaga supaya investasi tetap eksis dalam sektor riil dan bukan hanya pada sektor moneter. Secara tekstual, baik Alquran maupun Hadits, tidak menjelaskan secara eksplisit alasan pengharaman riba. Namun ketika dilakukan pemahaman atas teks Alquran dan Hadits yang mengharamkan riba, terdapat lima alasan pengharaman riba dalam kegiatan ekonomi, yakni:

- a) Riba dapat merusak masyarakat;
- b) Riba berarti merampas secara zalim kekayaan orang lain;
- c) Riba mengakibatkan terjadinya pertumbuhan ekonomi secara negatif;
- d) Riba merendahkan dan mengurangi kepribadian manusia;

e) Riba tidak adil;

Di dalam dalil syar'i terdapat beberapa ayat Alquran, maupun Hadits yang menjelaskan tentang pengharaman riba, di antaranya adalah firman Allah SWT dalam surat al Baqarah, ayat: 275, artinya sebagai berikut:

*“Orang-orang yang Makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), Sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, Padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), Maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. orang yang kembali (mengambil riba), Maka orang itu adalah penghuni penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya.” (Q.S. Al Baqarah, 2: (275).*

Berdasarkan ayat di atas, jelas bahwa Allah SWT telah mengharamkan riba dan menghalalkan jual beli. Di antara riba yang telah diharamkan oleh Allah SWT sejak zaman Rasulullah SAW adalah riba nasiah. Dimana seseorang meminjamkan uang kepada orang lain untuk tempo waktu tertentu. Maka disebabkan penangguhan pembayaran hutang tersebut yang berpiutang mensyaratkan kepada pihak yang berhutang untuk membayar lebih dari jumlah total hutang semula.

Praktek seperti inilah yang dilakukan oleh perbankan konvensional saat ini. Berdasarkan teoriteori tersebut di atas, dengan didukung doktrin keislaman yang tegas, jelas bahwa menjadikan uang sebagai komoditas dengan memproduksi uang baru melalui bunga akan menjerat perekonomian pada inflasi abadi tanpa henti. *Disko UNT rate* yang diterapkan oleh Bank Sentral sebagai kebijakan moneter, hanya solusi inflasi temporal. Bahkan kebijakan tersebut akan

memperbesar gelembung ekonomi (*bubble economic*), ekonomi menjadi rapuh, sehingga mudah digoyang oleh inflasi.

#### **2.1.4.1 Pengertian *BI-Rate***

Menurut Hubbard (1997), bunga adalah biaya yang harus dibayar *borrower* atas pinjaman yang diterima dan imbalan bagi lender atas investasinya. Sementara itu, Kern dan Guttman (1992) menganggap suku bunga merupakan sebuah harga dan sebagaimana harga lainnya, maka tingkat suku bunga ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran. Menurut Karl dan Fair (2001), suku bunga adalah pembayaran bunga tahunan dari suatu pinjaman, dalam bentuk persentase dari pinjaman yang diperoleh dari jumlah bunga yang diterima tiap tahun dibagi dengan jumlah pinjaman. Pengertian suku bunga menurut Sunariyah (2013) adalah harga dari pinjaman. Suku bunga dinyatakan sebagai persentase uang pokok per unit waktu. Bunga merupakan suatu ukuran harga sumber daya yang digunakan oleh debitur yang harus dibayarkan kepada kreditur. Menurut Lipsey, Ragan, dan Courant (1997) suku bunga adalah harga yang dibayarkan untuk satuan mata uang yang dipinjam pada periode waktu tertentu

Menurut Mishkin (2007), suku bunga adalah biaya pinjaman atau hargayang dibayar atas penyewaan dana. Mishkin memandang suku bunga dari sisi peminjam (*borrower*). Menurut Pindyck (2005), suku bunga adalah harga yang dibayar olehpeminjam kepada pemberi pinjaman. Seperti harga pasar, penentuan tingkat sukubunga ditentukan oleh permintaan dan penawaran dari *loanable funds*.

Siamat (2005) membedakan pengertian bunga (*interest*) dalam 2 perspektif, yaitu: (1) bunga dari sisi permintaan. Bunga dari sisi permintaan dan sisi penawaran merupakan pendapatan atas pemberian kredit. Bunga merupakan sewa atau harga dari uang, (2) bunga dari sisi penawaran. Pemilik dana akan menggunakan atau mengalokasikan dananya pada jenis investasi yang menjanjikan pembayaran bunga yang lebih tinggi. Para ekonom membedakan suku bunga menjadi suku bunga nominal dan suku bunga riil. Suku bunga nominal adalah *rate* yang terjadi di pasar sedangkan suku bunga riil adalah konsep yang mengukur tingkat kembalian setelah dikurangi dengan inflasi.

Efek ekspektasi inflasi terhadap suku bunga nominal sering disebut efek Fisher dan hubungan antara inflasi dengan suku bunga ditunjukkan dengan persamaan Fisher. Laju inflasi sangat penting dalam meramalkan dan menganalisa suku bunga. Selisih antara suku bunga nominal dan inflasi adalah ukuran yang sangat penting mengenai beban sesungguhnya dari biaya suku bunga yang dihadapi individu dan perusahaan. Selain itu, suku bunga riil juga menjadi ukuran yang sangat penting bagi otoritas moneter.

#### **2.1.4.2 Fungsi dan Tujuan Suku Bunga**

Menurut Sunariyah (2013) suku bunga memberikan sebuah keuntungan dari sejumlah uang yang dipinjamkan kepada pihak lain atas dasar perhitungan waktu dan nilai ekonomis. Tinggi rendahnya keuntungan ditentukan oleh tinggi rendahnya suku bunga. Adapun fungsi suku bunga dalam perekonomian adalah sebagai berikut:

1. Membantu mengalirnya tabungan berjalan ke arah investasi guna mendukung pertumbuhan perekonomian;
2. Mendistribusikan jumlah kredit yang tersedia, pada umumnya memberikan dana kredit kepada proyek investasi yang menjanjikan hasil tertinggi;
3. Menyeimbangkan jumlah uang beredar dengan permintaan akan uang dari suatu negara;
4. Merupakan alat penting menyangkut kebijakan pemerintah melalui pengaruhnya terhadap jumlah tabungan dan investasi;

Sedangkan menurut Sunariyah (2013), tingkat bunga pada suatu perekonomian memiliki fungsi sebagai berikut:

1. Sebagai daya tarik investor untuk menginvestasikan dananya;
2. Tingkat bunga dapat digunakan sebagai alat kontrol bagi pemerintah terhadap dana langsung atau investasi pada sektor-sektor ekonomi;
3. Tingkat suku bunga dapat digunakan sebagai alat moneter dalam rangka mengendalikan penawaran dan permintaan uang yang beredar dalam suatu perekonomian;
4. Pemerintah dapat memanipulasi tingkat suku bunga untuk meningkatkan produksi, sebagai akibatnya tingkat suku bunga dapat digunakan untuk mengontrol tingkat inflasi;

#### **2.1.5 Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS)**

Menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 63/DSN-MUI/XII/2007 bahwa Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) adalah surat berharga dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia berjangka waktu pendek berdasarkan

prinsip syariah. Dalam penerbitan instrumen sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) menggunakan akad *ju'alah*. Menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 62/DSN-MUI/XII/2007, *ju'alah* adalah janji atau komitmen (*iltizam*) untuk memberikan imbalan tertentu (*'iwadh/ju'l*) atas pencapaian hasil (*natijah*) yang ditentukan dari suatu pekerjaan.

*Ja'il* adalah pihak yang berjanji akan memberikan imbalan tertentu atas pencapaian hasil pekerjaan (*natijah*) yang ditentukan. Dimana tingkat imbalan disesuaikan dengan tingkat diskonto yang ditetapkan oleh Bank Indonesia. Menurut Bank Indonesia ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)) SBIS diterbitkan oleh Bank Indonesia sebagai salah satu instrumen operasi pasar terbuka dalam rangka pengendalian moneter yang dilakukan berdasarkan prinsip Syariah. Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) bagi bank Syariah dijadikan sebagai alat instrumen investasi, sebagaimana Sertifikat Bank Indonesia (SBI) di bank konvensional.

## **2.2 Penelitian Terdahulu**

Suciningtias dan Khoiroh (2015) dalam penelitiannya yang berjudul “Analisis Dampak Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) menunjukkan bahwa variabel Inflasi dan Nilai Tukar IDR/USD mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode Mei 2011 sampai November 2014. Variabel Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) dan Harga Minyak Dunia mempunyai pengaruh tidak signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode Mei 2011 sampai November 2014.

Penelitian berjudul “Dampak Fluktuasi Inflasi, Sertifikasi Bank Indonesia Syariah (SBIS) *Exchange Rate* dan Harga Emas Dunia Terhadap *Jakarta Islamic Index* Periode (Jan 2010-Des 2014)” yang dilakukan oleh Hadelina (2015) menunjukkan hasil secara simultan semua variabel independen (Inflasi, Sertifikasi Bank Indonesia Syariah, *Exchange Rate* dan Harga Emas Dunia) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index*.

Adani (2014) melakukan penelitian yang berjudul “Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Jumlah Uang Beredar, dan Kurs Rupiah Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)”. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa ISSI dipengaruhi oleh Tingkat Suku Bunga SBI, Jumlah Uang Beredar, dan Kurs Rupiah secara simultan. Namun secara Parsial ISSI dipengaruhi secara signifikan positif oleh Tingkat Suku Bunga SBI dan Jumlah Uang Beredar sedangkan Kurs Rupiah berpengaruh negatif terhadap ISSI.

Rachmawati (2015) yang berjudul “Faktor Makroekonomi Yang mempengaruhi pergerakan Harga Saham pada Indeks Saham Syariah (ISSI) di Bursa Efek Indonesia (BEI)” menunjukkan bahwa secara Simultan Suku Bunga, Inflasi dan Nilai tukar berpengaruh secara simultan terhadap Indeks Saham Syariah (ISSI).

Sementara itu penelitian yang berjudul “Pengaruh *BI Rate* dan Kurs Rupiah Terhadap Harga Saham Di *Jakarta Islamic Index* (JII) tahun 2009-2012” yang dilakukan Yosiana (2014) menunjukkan bahwa variabel kurs rupiah dan *BI Rate* berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham Jakarta Islamic Index (JII) tahun 2009-2012.

Raharjo (2010) dalam penelitiannya yang berjudul "Pengaruh Inflasi, Nilai Kurs Rupiah, dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Harga Saham Di Bursa Efek Indonesia, variabel tingkat suku bunga memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham nilai tukar rupiah memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham.

Inisyah (2015) meneliti mengenai Pengaruh Suku Bunga (*BI Rate*), Harga Emas Dunia, Tingkat Inflasi, Jumlah Uang Beredar dan Harga Minyak Dunia Terhadap Indeks Saham Syariah di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa harga emas dan harga minyak dunia memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Syariah Indonesia dan jumlah uang beredar dan tingkat inflasi memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah sedangkan Suku bunga tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Indeks Saham Syariah.

## **2.3 Kerangka Pikir Teoritis**

### **2.3.1 Hubungan Suku Bunga Terhadap ISSI**

Perubahan *BI-Rate* akan mempengaruhi suku bunga deposito dan suku bunga kredit perbankan. Apabila perekonomian sedang mengalami kelesuan, Bank Indonesia dapat menggunakan kebijakan moneter yang ekspansif melalui penurunan suku bunga untuk mendorong aktifitas ekonomi. Secara tidak langsung kebijakan ini akan berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Syariah (ISSI), apabila terjadi penurunan suku bunga maka akan terjadi peningkatan Harga Saham Syariah (ISSI) (Antokolaras, 2017).

### **2.3.2 Hubungan Nilai Tukar Terhadap ISSI**



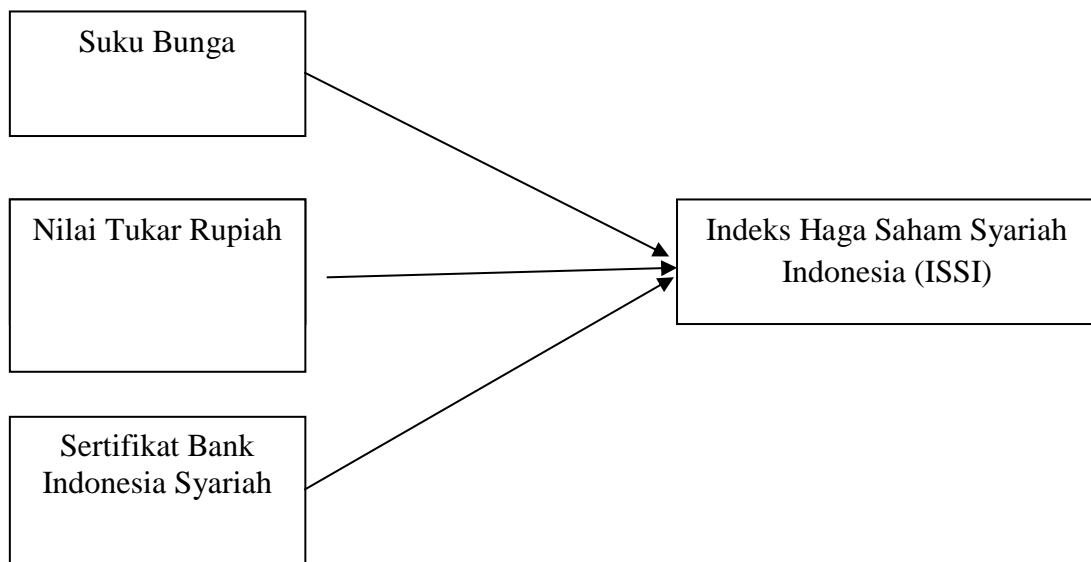
Nilai tukar IDR/USD merupakan salah satu variabel yang mampu mempengaruhi pergerakan indeks harga saham pada pasar modal. Nilai tukar IDR/USD yang mengalami depresiasi akan memberikan dampak yang berbeda bagi perusahaan-perusahaan dalam kategori perusahaan impor ataupun perusahaan ekspor. Perusahaan yang menggunakan bahan baku impor akan menanggung biaya yang lebih tinggi dari semula karena adanya pelemahan mata uang domestik, dengan adanya peningkatan biaya tentu akan mengurangi pendapatan perusahaan. Sama halnya pada perusahaan yang memiliki hutang dalam dollar tentu akan menanggung kewajiban pembayaran yang lebih besar. Apabila peningkatan biaya yang lebih tinggi dari pendapatan yang diterima maka profitabilitas perusahaan akan turun yang berakibat pada penurunan deviden yang akan diterima investor serta mengakibatkan turunnya harga saham (Devi, 2015).

### **2.3.3 Hubungan Sertifikat Bank Indonesia Syariah Terhadap ISSI**

Tujuan terbentuknya SBIS sebagai pengendali moneter tentu perubahan kebijakan yang dibuat oleh Bank Indonesia mampu mempengaruhi bank syariah ataupun pasar modal syariah. SBIS juga berfungsi sebagai salah satu instrumen untuk membantu dalam investasi bank syariah apabila terjadi kelebihan dana (*Overlikuiditas*). Dalam penerbitan SBIS akad yang digunakan adalah *ju'alah*. Maka bank syariah yang menempatkan dana pada SBIS berhak mendapatkan upah (ujrah) atas jasa membantu pemeliharaan keseimbangan moneter Indonesia.

Tingkat imbalan yang diberikan oleh Bank Indonesia mengacu pada SBI konvensional, sehingga tidak akan memicu kesenjangan profit yang diperoleh dari penempatan dana tersebut oleh bank syariah. Ketika imbalan yang diperoleh bank

syariah dalam melakukan investasi SBIS itu besar tentu keuntungan akan diperoleh bank syariah, selanjutnya return yang dibagi dihasilkan pada DPK (Danan Pihak Ketiga) yaitu para nasabah yang menabung, deposito juga akan tinggi. Hal tersebut mampu menarik investor untuk beralih berinvestasi dibank syariah daripada instrument investasi lainnya yaitu pasar modal syariah. Ketika minat investor turun untuk berinvestasi di pasar modal syariah tentu hal itu akan memicu menurunnya indeks saham syariah (Anna, 2011).



## 2.4 Hipotesis

1. Diduga Suku Bunga berpengaruh positif terhadap Indeks Harga Saham Syariah Indonesia (ISSI)
2. Diduga Nilai Tukar berpengaruh Negatif terhadap Indeks Harga Saham Syariah Indonesia (ISSI)
3. Diduga Serrtifikat Bank Syariah Indonesia berpengaruh Positif terhadap Indeks Harga Saham Syariah Indonesia (ISSI).

## **BAB III**

### **METODOLOGI PENELITIAN**

#### **3.1 Ruang Lingkup Penelitian**

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Penelitian dilakukan dengan mengumpulkan data yang berhubungan langsung dengan objek penelitian. Ruang lingkup penelitian ini adalah pengaruh Suku Bunga, Sertikat Bank Indonesia Syariah, Nilai tukar terhadap Indeks Harga Saham Syariah di Indonesia Januari 2012 sampai Desember 2017.

#### **3.2 Data dan Sumber Data**

Jenis data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data Sekunder, berupa data runtut waktu (*time series*) menggunakan data bulanan pada periode Januari 2012 - Desember 2017 yang diperoleh dari Bank Indonesia, Badan Pusat Statistik Indonesia dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) meliputi:

1. Indeks Harga Saham Syariah di Indonesia periode Januari 2012-Desember 2017.
2. Tingkat suku bunga di Indonesia periode Januari 2012-Desember 2017.
3. Sertifikat Bank Indonesia Syariah periode Januari 2012-Desember 2017.

### **3.3 Teknik Analisis**

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan dua metode analisis yaitu analisis deskriptif dan analisis kuantitatif. Analisis deskriptif digunakan untuk melihat perkembangan Indeks Harga Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan indikator makroekonomi di Indonesia. Analisis deskriptif dilakukan dengan membaca tabel dan grafik untuk melihat kecenderungan yang terjadi. Analisis yang digunakan untuk menjawab variabel yang mempengaruhi Indeks Harga Saham Indonesia (ISSI) dilakukan secara kuantitatif. Alat analisis yang digunakan adalah Regresi Berganda dengan metode *Autoregressive Distributed Lag Model (ARDL)*.

#### **3.3.1 *Autoregressive Distributed Lag (ARDL)***

Metode ARDL merupakan salah satu bentuk metode dalam ekonometrika. Metode ini dapat mengestimasi model regresi linear dalam menganalisis hubungan jangka panjang yang melibatkan adanya uji kointegrasi diantara variabel-variabel *times series*. Metode ARDL pertama kali diperkenalkan oleh Pesaran dan Shin (1997) dengan pendekatan uji kointegrasi dengan pengujian *Bound Test Cointegration*. Metode ARDL memiliki beberapa kelebihan dalam operasionalnya yaitu dapat digunakan pada data *short series* dan tidak membutuhkan klasifikasi praestimasi variabel sehingga dapat dilakukan pada variabel I(0), I(1) ataupun kombinasi keduanya. Uji kointegrasi dalam metode ini dilakukan dengan membandingkan nilai *F-statistic* dengan nilai F tabel yang telah disusun oleh Pesaran dan Shin (1997).

Dengan mengestimasi langkah pertama yang dilakukan dalam pendekatan *ARDL Bound Test* untuk melihat *F-statistic* yang diperoleh. *F-statistic* yang diperoleh akan menjelaskan ada atau tidaknya hubungan dalam jangka panjang antara variabel. Hipotesis dalam uji F ini adalah sebagai berikut:

$H_0 = \alpha_1 = \alpha_2 = \alpha_n = 0$ ; tidak terdapat hubungan jangka panjang,

$H_1 \neq \alpha_1 \neq \alpha_2 \neq \alpha_n \neq 0$ ; terdapat hubungan jangka panjang,

Jika nilai *F-statistic* yang diperoleh dari hasil komputasi pengujian *Bound Test* lebih besar daripada nilai *upper critical value*  $I(1)$  maka tolak  $H_0$ , sehingga dalam model terdapat hubungan jangka panjang atau terdapat kointegrasi, jika nilai *F-statistic* berada di bawah nilai *lower critical value*  $I(0)$  maka tidak tolak  $H_0$ , sehingga dalam model tidak terdapat hubungan jangka panjang atau tidak terdapat kointegrasi, jika nilai *F-statistic* berada di antara nilai *upper* dan *lower critical value* maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

Secara umum model ARDL (p,q,r,s) dalam persamaan jangka panjang dapat dituliskan sebagai berikut:

$$Y_t = a_0 + a_1t + \sum_{i=1}^p a_2Y_{t-i} + \sum_{i=0}^q a_3X_{1t-i} + \sum_{i=0}^r a_4X_{2t-i} + \sum_{i=0}^s a_5X_{3t-i} + et \dots \dots \dots (1)$$

Pendekatan dengan menggunakan model ARDL mensyaratkan adanya lag seperti yang ada pada persamaan diatas. Menurut Juanda (2009) lag dapat di definisikan sebagai waktu yang diperlukan timbulnya respon (Y) akibat suatu pengaruh (tindakan atau keputusan). Pemilihan lag yang tepat untuk model dapat dipilih menggunakan basis *Schawrtz-Bayesian Criteria* (SBC), *Akaike Information*

*Criteria* (AIC) atau menggunakan informasi kriteria yang lain, model yang baik memiliki nilai informasi kriteria yang terkecil. Langkah selanjutnya dalam metode ARDL adalah mengestimasi parameter dalam *short run* atau jangka pendek. Hal ini dapat dilakukan dengan mengestimasi model dengan *Error Correction Model* (ECM), seperti yang telah dijelaskan sebelumnya bahwa dari model ARDL kita dapat memperoleh model ECM. Estimasi dengan *Error Correction Model* berdasarkan persamaan jangka panjang diatas adalah sebagai berikut:

$$\Delta Y_t = a_0 + a_1 t + \sum_{i=1}^p \beta_i \Delta Y_{t-i} + \sum_{i=0}^q \gamma_i \Delta X_{1t-i} + \sum_{i=0}^r \delta_i \Delta X_{2t-i} + \sum_{i=0}^s \theta_i \Delta X_{3t-i} + \vartheta ECM_{t-1} + et \dots\dots\dots$$

(2)

Di mana  $ECT_t$  merupakan *Error Correction Term* yang dapat ditulis sebagai berikut:

$$ECM_t = Y - a_0 - a_1 t - \sum_{i=1}^p a_2 Y_{t-i} - \sum_{i=0}^q a_3 X_{1t-i} - \sum_{i=0}^r a_4 X_{2t-i} - \sum_{i=0}^s a_5 X_{3t-i} \dots\dots\dots (3)$$

Hal penting dalam estimasi model ECM adalah bahwa *error correction term* (ECT) harus bernilai negatif, nilai negatif dalam ECT menunjukkan bahwa model yang diestiamsi adalah valid. Semua koefisien dalam persamaan jangka pendek di atas merupakan koefisien yang menghubungkan model dinamis dalam jangka pendek konvergen terhadap keseimbangan dan  $\vartheta$  yaitu kecepatan penyesuaian dari jangka pendek ke keseimbangan jangka panjang. Hal ini memperlihatkan bagaimana ketidakseimbangan akibat *shock* di tahun sebelumnya disesuaikan

pada keseimbangan jangka panjang pada tahun ini. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode pada jurnal acuan dari Guler dan Nalin (2014) dengan menggunakan pendekatan model *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL) dan *Error Correction Model* (ECM). Berdasarkan hipotesis dan studi literatur, variabel yang digunakan dan diduga mempengaruhi Indeks Harga Saham Syariah di Indonesia ditulis dalam model sebagai berikut:

(1) Model ARDL untuk jangka panjang:

$$LnISSI_t = a_0 + \sum_{i=1}^p a_1 LnISSI_{t-i} + \sum_{i=1}^q a_2 LnSB_{t-i} + \sum_{i=1}^r a_3 LnKURS_{t-i} + \sum_{i=1}^s a_4 LnSBIS_{t-i} + ut \dots \dots \dots (4)$$

(2) Model ECM untuk jangka pendek:

$$\Delta LnISSI_t = a_0 + \sum_{i=1}^p a_1 \Delta ISSI_{t-i} + \sum_{i=1}^q a_2 \Delta LnSB_{t-i} + \sum_{i=1}^r a_3 \Delta LnKURS_{t-i} + \sum_{i=1}^s a_4 \Delta LnSBIS_{t-i} + ut \dots \dots \dots (5)$$

di mana:

- $LnISSI_t$  = ISSI untuk bulan ke t (Rp)
- $LnISSI_{t-i}$  = Lag ISSI periode sebelumnya (Rp)
- $\Delta LnISSI_t$  = Perubahan ISSI bulan ke t (Rp)
- $\Delta LnISSI_{t-i}$  = Perubahan ISSI periode sebelumnya (Rp)
- $LnSB_{t-1}$  = Lag Suku Bunga periode sebelumnya (%)
- $\Delta LnSB_{t-1}$  = Perubahan Suku Bunga periode sebelumnya (%)
- $LnKURS_{t-1}$  = Lag Kurs periode sebelumnya (Rp)
- $\Delta LnKURS_{t-1}$  = Perubahan lag Kurs periode sebelumnya (Rp)
- $LnSBIS_{t-1}$  = Lag SBIS periode sebelumnya (%)
- $\Delta LnSBIS_{t-1}$  = Perubahan lag SBIS periode sebelumnya (%)
- $a_0$  = Intersep
- $\vartheta$  = Koeffisien *error correction term* (ECT)
- $ut$  = error / unsur gangguan
- $t$  = Periode waktu (bulan)

### 3.4 Pengujian Model

#### 3.4.1 Uji Stasioner Data

Estimasi model ekonometrik *time series* akan menghasilkan kesimpulan yang tidak berarti, ketika data yang digunakan mengandung akar unit (tidak stasioner). Data yang mengandung akar unit (tidak stasioner) jika dimasukkan dalam pengolahan statistik maka akan memberikan hasil estimasi yang spurious yang ditandai oleh tingginya koefisien determinansi,  $R^2$  dan t statistik signifikan, tetapi penafsiran hubungannya tidak memiliki arti secara ekonomi. *Augmented Dickey-Fuller Test (ADF test)* merupakan prosedur standar, untuk menyelidiki adanya akar unit pada data *time series* (Gujarati, 2014).

### 3.4.2 Uji Kointegrasi

Uji kointegrasi dilakukan dengan menguji apakah variabel-variabel yang tidak stasioner pada data level terkointegrasi antara satu variabel dengan variabel yang lain. Kointegrasi ini terbentuk apabila kombinasi antara variabel-variabel yang tidak stasioner menghasilkan variabel yang stasioner. Apabila terdapat persamaan sebagai berikut:

$$y_t = \beta_0 + \beta_1 x_1 + e_t \dots \dots \dots (6)$$

maka, varian dari persamaan tersebut dapat ditulis menjadi:

$$e_t = y_t - \beta_0 - \beta_1 x_1 \dots \dots \dots (7)$$

dengan catatan bahwa  $e_t$  merupakan kombinasi linear dari  $x_1$  dan  $x_2$ .



Konsep kointegrasi yang di perkenalkan oleh Engle dan Granger (1987) mensyaratkan bahwa  $e_t$  haruslah stasioner pada  $I(0)$  untuk dapat menghasilkan keseimbangan pada jangka panjang. Pada penelitian ini, peneliti menggunakan metode *Bound Test Cointegration* dengan pendekatan ARDL yang diperkenalkan oleh Pesaran dan Shin (2001). Metode ini dilakukan dengan membandingkan nilai *F-statistic* hitung dengan nilai kritis yang disusun oleh Pesaran (1997). Apabila nilai *F-statistic* berada di bawah nilai *lower bound*, maka dapat disimpulkan tidak terjadi kointegrasi. Apabila nilai *F-statistic* berada diatas nilai *upper bound*, maka dapat disimpulkan terjadi kointegrasi. Namun apabila *F-statistic* berada di antara nilai *lower bound* dan *upper bound*, maka hasilnya adalah tidak dapat disimpulkan.

### **3.4.3 Uji Asumsi Klasik**

Pengujian terhadap asumsi klasik bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi tersebut baik atau tidak jika digunakan untuk melakukan penaksiran. Suatu model dikatakan baik apabila bersifat BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*), yaitu bila memenuhi asumsi klasik atau terhindar dari masalah-masalah normalitas, autokorelasi, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas. Untuk itu dilakukan uji terhadap model apakah terjadi penyimpangan asumsi klasik.

#### **3.4.3.1 Uji Multikolinearitas**

Untuk menguji multikolinearitas digunakan tabel matriks korelasi, dimana keputusan adanya multikolinearitas dilihat dengan cara membandingkan nilai korelasi  $r$  parsial masing-masing variabel independen dengan nilai korelasi regresi

(R). Menurut Gujarati (2014) pengambilan keputusan ada tidaknya multikolinearitas dengan ketentuan sebagai berikut:

- Apabila nilai korelasi  $r$  parsial  $> 0,8$  maka model mengalami masalah multikolinearitas.
- Apabila nilai korelasi  $r$  parsial  $< 0,8$ , maka model tidak mengalami gejala multikolinearitas.

#### **3.4.3.2 Uji Autokorelasi**

Untuk menguji multikolinearitas digunakan Uji LM, dimana keputusan adanya Autokorelasi dilihat dengan cara dengan cara membandingkan nilai Probabilitas Chi-Square dengan tingkat signifikansi  $\alpha$ . Menurut Gujarati (2014) pengambilan keputusan ada tidaknya multikolinearitas dengan ketentuan sebagai berikut:

- Apabila nilai Probabilitas Chi Square  $>$  tingkat signifikansi  $\alpha$  maka model tidak mengalami autokorelasi.
- Apabila nilai Probabilitas Chi Square  $<$  tingkat signifikansi  $\alpha$  maka model mengalami autokorelasi

#### **3.4.3.3 Uji Heteroskedastisitas**

Pengujian ini bertujuan untuk mendeteksi apakah varians dari kesalahan pengganggu konstan untuk semua variabel penjelas. Menurut Gujarati (2014) pengambilan keputusan ada tidaknya heteroskedastisitas dengan ketentuan sebagai berikut:

- Apabila nilai Probabilitas Chi Square  $>$  tingkat signifikansi  $\alpha$  maka model tidak mengalami heteroskedastisitas.

- Apabila nilai Probabilitas Chi Square < tingkat signifikansi  $\alpha$  maka model mengalami heteroskedastisitas.

### 3.4.4 Uji Statistik

#### 3.4.4.1 Uji F

Uji F digunakan untuk melihat pengaruh variabel-variabel independen secara keseluruhan dengan hipotesis sebagai berikut:

$H_0$  = Variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen

$H_a$  = Variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen

Rumus F hitung sebagai berikut:

$$F_{hitung} = \frac{R^2/(k - 1)}{(1 - R^2)/(n - k)}$$

Dimana:

$R^2$  = Koefisien determinasi

$k$  = jumlah variabel independen

$n$  = jumlah sampel

Nilai kritis (F tabel) dicari menggunakan  $df = (k-1, n-k)$  dimana  $k$  = jumlah seluruh variabel. Apabila  $F_{hitung} > F_{tabel}$ , maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima,  $F_{hitung} < F_{tabel}$ , maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak atau membandingkan probabilitas F-statistik (*P-value*) dengan tingkat signifikansi ( $\alpha$ ), jika  $P-value < \alpha$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima (Gujarati, 2004).

#### 3.4.4.2 Uji t

Uji t digunakan untuk melihat signifikansi dari suatu variabel independen secara individu terhadap variabel dependen dengan hipotesis sebagai berikut:

$H_0$  = Variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen

$H_a$  = Variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen

Rumus t hitung sebagai berikut:

$$t_{hitung} = \frac{(b_i - b)}{S_{bi}}$$

Dimana:

$b_i$  = Koefisien bebas ke-i

$b_0$  = Nilai hipotesis nol

$S_{bi}$  = Simpangan baku (standar deviasi) dari variabel bebas ke-i

Nilai kritis t dari tabel t dapat dicari dengan  $df = n-k$  dan tingkat signifikansi ( $\alpha$ ). Apabila t hitung  $>$  t tabel, maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima sedangkan apabila t hitung  $<$  t tabel, maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak atau membandingkan probabilitas t-statistik (*P-value*) masing-masing variabel independen dengan tingkat signifikansi ( $\alpha$ ), jika  $P\text{-value} < \alpha$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima (Gujarati, 2004).

### 3.5 Definisi Operasional Variabel

1. *Indeks Harga Saham Syariah Indoensia (ISSI)* adalah saham syariah yang tercatat di BEI dan masuk ke dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh OJK periode Januari 2012-Desember 2017 (Otoritas Jasa Keuangan).

2. Suku Bunga adalah tingkat suku bunga BI yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari Statistik Ekonomi Moneter Indonesia pada Bank Indonesia dan dihitung dalam satuan persen per triwulan periode Januari 2012- Desember 2017 (Bank Indonesia).
3. Sertifikat Bank Indonesia Syariah Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) adalah nilai surat berharga berdasarkan Prinsip Syariah berjangka waktu pendek dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia periode Januari 2012-Desember 2017 (Bank Indonesia)
4. Kurs yang digunakan dalam penelitian ini diukur dari kurs tengah (dalam Rupiah) per bulan dalam jangka waktu bulan Januari 2012-Desember 2017 (Bank Indonesia)

## BAB IV

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### 4.1.1 Perkembangan Indeks Saham Syariah Indonesia

Saham syariah adalah instrument atau surat berharga yang diperdagangkan di bursa efek syariah berbentuk penyertaan modal (kepemilikan atau saham) dan sukuk. Penyertaan modal atau saham merupakan salah satu bentuk penanaman modal dalam suatu entitas (badan usaha) yang dilakukan dengan menyetorkan sejumlah dana tertentu dengan tujuan untuk menguasai sebagian kepemilikan atas perusahaan. Saham Syariah adalah saham-saham yang memiliki karakteristik sesuai dengan syariah islam atau yang lebih dikenal dengan syariah *compliant*.

**Tabel 4.1 Perkembangan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) 2012-2017**

Tahun	ISSI (Rp Milliar)
2012	2,056
2013	2,503
2014	2,615
2015	2,997
2016	2,598
2017	3,168
Rata-rata	2,656

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan, 2017

Berdasarkan Tabel 4.1 menunjukkan bahwa perkembangan Indeks Saham Syariah Indonesia mengalami trend yang fluktuasi dengan rata-rata 2,656 miliar rupiah. Indeks Saham Syariah tertinggi terjadi pada tahun 2017 yaitu 3,168 miliar rupiah. Secara umum jumlah saham syariah di Indonesia mengalami peningkatan kondisi ini disebabkan oleh peningkatan pasar saham syariah dan banyaknya investor yang membuka rekening efek syariah. Selama tahun 2012-

2017 Indeks Harga Saham Indonesia (IHSG) bergerak fluktuatif. Nilai Indeks Saham Syariah Indonesia mengalami fluktuasi dari tahun ke tahun. Fluktuasi perkembangan Indeks Saham Syariah Indonesia dari tahun 2012 sampai tahun 2014 mengalami terus kenaikan dan pada tahun 2015 mengalami penurunan menjadi 2.601 miliar rupiah lalu pada tahun selanjutnya kembali naik menjadi 3.402 miliar rupiah di tahun 2017. Secara umum Perkembangan Indeks harga Saham Syariah (IHSG) di Indonesia periode Januari 2012-Desember 2017 bisa dilihat pada Gambar 4.1:

#### 4.1.2 Perkembangan Suku Bunga di Indonesia

Siamat (2005: 46) membedakan pengertian bunga (interest) dalam 2 perspektif, yaitu: (1) bunga dari sisi permintaan. Bunga dari sisi permintaan dan sisi penawaran merupakan pendapatan atas pemberian kredit. Bunga merupakan sewa atau harga dari uang, (2) bunga dari sisi penawaran. Pemilik dana akan menggunakan atau mengalokasikan dananya pada jenis investasi yang menjanjikan pembayaran bunga yang lebih tinggi. Para ekonom membedakan suku bunga menjadi suku bunga nominal dan suku bunga riil. Suku bunga nominal adalah rate yang terjadi di pasar sedangkan suku bunga riil adalah konsep yang mengukur tingkat kembalian setelah dikurangi dengan inflasi.

**Tabel 4.2 Suku Bunga Indonesia 2012-2017**

Tahun	Suku Bunga (Persen)
2012	4.75
2013	7.25
2014	7.50
2015	7.50
2016	5.75
2017	6.00

Rata-rata	6.45
-----------	------

*Sumber: Bank Indonesia, 2018*

Berdasarkan Tabel 4.2 menunjukkan bahwa Secara rata-rata suku bunga di Indonesia selama tahun 2012-2017 mengalami fluktuatif dengan rata-rata sebesar 6,45 persen. Kondisi ini disebabkan perbankan indonesia yang mengalami likuiditas yang ketat dikarenakan pertumbuhan jumlah uang beredar yang juga melambat. Perlambatan M2 disebabkan oleh realisasi belanja pemerintah yang masih rendah dan pertumbuhan kredit yang menurun. Suku bunga tertinggi terjadi pada tahun 2014-2015 yaitu sebesar 7,5 persen. Kenaikann suku bunga disebabkan oleh kebijakan Bank Indonesia dalam melakukan tindakan untuk mempertahankan daya saing pasar keuangan, menjaga defisit transaksi berjalan, dan mengantisipasi dampak resiko perdagangan internasional.

#### **4.1.3 Perkembangan Nilai Tukar Rupiah di Indonesia**

Nilai tukar merupakan perbandingan nilai atau harga mata uang Rupiah dengan mata uang lain. Suatu kenaikan nilai tukar depresiasi atau pengurangan nilai mata uang dalam negeri dalam hubungannya dengan mata uang asing, sedangkan penurunan nilai tukar disebut apresiasi atau kenaikan nilai mata uang dalam negeri dalam hubungannya dengan mata uang asing. Nilai tukar yang tercipta dari kekuatan pasar akan selalu berubah disetiap kali nilai-nilai salah satu dari dua komponen mata uang berubah.



**Tabel 4.3 Perkembangan Kurs di Indonesia 2012-2017**

Tahun	Kurs Tengah (Rupiah)
2012	9,609.14
2013	10,187.33
2014	12,679.65
2015	13,079.10
2016	14,389.05
2017	13,858.71
Rata-rata	12,300.50

*Sumber; Bank Indonesia, 2018*

Berdasarkan Tabel 4.3 dapat diketahui bahwa perkembangan nilai tukar kurs dollar di Indonesia mengalami perubahan di setiap tahunnya dengan rata-rata sebesar Rp.12,30. Penyebab fluktuasi nilai tukar rupiah disebabkan banyak faktor mulai dari sentimen domestik hingga luar negeri. Salah satunya disebabkan ekspor yang meningkat dan impor yang menurun. Nilai tukar kurs tahun 2012 mengalami apresiasi sebesar Rp 9,609.14, sedangkan pada tahun 2016 terdepresiasi sebesar Rp 14,389.05. Perkembangan nilai kurs Dollar AS terhadap Rupiah tertinggi terjadi pada tahun 2016 yaitu sebesar Rp 14,389.05 sedangkan nilai kurs pada tahun 2012 merupakan nilai kurs terendah sebesar Rp 9,609.14. -.

Selama enam tahun terakhir kurun waktu tahun 2012 sampai dengan tahun 2017 dapat diketahui bahwa perkembangan nilai kurs dollar di Indonesia mengalami perubahan di setiap tahunnya. Perkembangan nilai kurs tengah Dollar AS terhadap Rupiah terendah terjadi pada bulan Februari tahun 2012 yaitu sebesar Rp 9.525,76 sedangkan nilai kurs tengah pada bulan Januari tahun 2016 merupakan nilai kurs tengah terendah sebesar Rp 14389,05.

#### 4.1.4 Perkembangan Sertifikat Bank Indonesia Syariah

Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) adalah surat berharga dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia berjangka waktu pendek berdasarkan prinsip syariah.

**Tabel 4.4 Sertifikat Bank Indonesia Syariah tahun 2012-2017**

Tahun	Sertifikat Bank Syariah Indonesia (Persen )
2012	6.65
2013	4.99
2014	6.7
2015	6.13
2016	6.28
2017	8.13
Rata-rata	6.48

Sumber: Bank Indonesia, 2018

Berdasarkan tabel 4.4 menunjukkan bahwa selama tahun 2012-2017 Sertifikat Bank Syariah di Indonesia (SBIS) cenderung mengalami perubahan tiap bulannya dengan rata-rata 6,48 persen. Sertifikat Bank syariah menunjukkan tren yang fluktuasi. Kondisi ini disebabkan oleh Investasi pada produk Syariah yang memiliki kecenderungan naik turun. Sertifikat Bank syariah di Indonesia yang paling tinggi yaitu terjadi pada tahun yaitu sebesar 8,13 persen. Sedangkan untuk Sertifikat Bank Syariah Indonesia terendah yaitu tahun 2013 sebesar 4,99 persen.

#### 4.2 Hasil dan Pembahasan

##### 4.2.1 Pengujian Akar Unit (*unit root test*)

Pengujian Akar Unit (*unit root test*) Uji stasioneritas merupakan tahap awal sebelum melakukan estimasi model time series. Pengujian ini dilakukan agar tidak terjadi regresi spurious yang menyebabkan hasil estimasi menjadi tidak tepat karena adanya unit root dalam variabel Penelitian. Uji stasioneritas ini dilakukan

pada tingkat level dan *first diference*. Alasannya adalah karena data time series pada umumnya tidak stasioner pada level, sehingga perlu dilakukan pengujian selanjutnya pada tingkat *first diference*.

Pengujian akar unit atau unit root test dilakukan dengan uji *Augmented Dickey Fuller (ADF)* dengan menggunakan taraf nyata lima persen. Pengujian ini didasarkan pada nilai absolut statistik t dan nilai kritis MacKinon. Jika nilai probabilitas t-statistik lebih kecil dari tingkat signifikansi  $\alpha$  maka tolak  $H_0$ , artinya data yang digunakan adalah stasioner atau tidak mengandung akar unit. Kestasioneran data *time series* juga dapat dilihat dari nilai probabilitasnya (*critical value*) yang kurang dari 5 persen.

**Tabel 4.5 Hasil Pengujian Akar Unit Tingkat Level dan First Difference**

Variabel	Level		First Difference	
	t-statistik	Probabilitas	t-statistik	Probabilitas
<b>LNISSI</b>	-1.4183	0.5687	-8.1329	0.0000
<b>LNSB</b>	-2.1147	0.2397	-3.7523	0.0053
<b>LNKURS</b>	-1.7199	0.4170	-6.4510	0.0000
<b>LNSBIS</b>	-1.4642	0.5458	-13.455	0.0001

*Sumber : Olahan Data, 2019*

Berdasarkan Tabel 4.5 menunjukkan uji ADF yang telah dilakukan pada tingkat level seluruh variabel tidak stasioner pada tingkat level dilihat dari nilai probabilitas lebih besar tingkat signifikansi  $\alpha$ . Sedangkan pada tingkat level seluruh variabel yaitu ISSI, Suku Bunga, Kurs, dan SBIS stasioner, dilihat dari nilai Probabilitas t-statistik lebih kecil dari tingkat signifikansi  $\alpha$  dan Dengan demikian, artinya data yang digunakan adalah stasioner atau tidak mengandung akar unit pada tingkat level.

#### 4.2.2 Uji Kointegrasi

Tahap berikutnya adalah pengujian kointegrasi pada model. Pesaran dan Shin (1997) mengemukakan bahwa uji kointegrasi bertujuan untuk menentukan apakah variabel-variabel yang tidak stasioner terkointegrasi atau tidak. Uji kointegrasi yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan pendekatan *Bound Test*. Dalam pendekatan ini, kointegrasi dapat dilihat dari nilai *F-statistic* dengan nilai kritis yang telah disusun oleh Pesaran (1997).

Terdapat dua nilai batas kritis asimtotik untuk menguji kointegrasi saat variabel independen terintegrasi pada  $I(d)$  dimana  $(0 \leq d \leq 1)$ . Nilai terendah (*lower bound*) mengasumsikan regressor terintegrasi pada  $I(0)$  sedangkan nilai tertinggi (*upper bound*) mengasumsikan regressor terintegrasi pada  $I(1)$ . Apabila nilai *F-statistic* berada dibawah nilai *lower bound*, maka dapat disimpulkan tidak terjadi kointegrasi. Apabila nilai *F-statistic* berada diatas nilai *upper bound*, maka dapat disimpulkan terjadi kointegrasi. Namun apabila *Fstatistic* berada di antara nilai *lower bound* dan *upper bound*, maka hasilnya adalah tidak dapat disimpulkan. Hasil pengujian kointegrasi dengan menggunakan pendekatan *bound test* dapat dilihat pada Tabel 4.6 di bawah ini.

**Tabel 4.6 Hasil Bound Test**

<i>Test Statistic</i>	<i>Value</i>	<i>K</i>
<i>F-statistic</i>	3,8914	4
	<i>Critical Value Bounds</i>	
<i>Significance</i>	<i>I(0) Bound</i>	<i>I(1) Bound</i>
10%	2,37	3,2
5%	2,79	3,67
2.5%	3,15	4,06
1%	3,65	4,66

Sumber: Hasil pengolahan menggunakan Eviews 10, diolah 2019

Hasil uji kointegrasi berdasarkan pendekatan *bound test* pada Tabel 4.6 menunjukkan nilai *F-statistic* sebesar 3,8914. Nilai *F-statistic* ini lebih besar dari nilai tertinggi (*upper bound*) tingkat signifikansi 10% dan 5% yang artinya terdapat kointegrasi pada variabel-variabel dalam model yang diuji sehingga adanya keseimbangan jangka pendek menuju jangka panjang pada variabel-variabel tersebut. Stucka (2004) dalam Nugraha (2015) Jika nilai *F-statistic* lebih besar dari nilai tertinggi (*upper bound*) maka terdapat kointegrasi pada variabel-variabel pada model yang diuji yang artinya terdapat keseimbangan jangka pendek menuju jangka panjang pada variabel-variabel tersebut.

#### 4.2.3 Uji Asumsi Klasik

Pengujian Asumsi Klasik meliputi beberapa uji yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas.

##### 4.2.3.1 Uji Multikolinearitas (*Auxiliary Regression*)

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Dalam penelitian ini untuk menguji ada tidaknya multikolinearitas dilihat dari perbandingan antara nilai  $R^2$  regresi parsial

(*auxiliary regression*) dengan nilai  $R^2$  regresi utama. Apabila nilai  $R^2$  regresi parsial (*auxiliary regression*) lebih besar dibandingkan nilai  $R^2$  regresi utama. Maka, dapat disimpulkan bahwa dalam persamaan tersebut terjadi multikolinearitas.

**Tabel 4.7**  
**Hasil Uji Multikolinearitas dengan *Auxiliary Regression***

<b>Variabel</b>	<b><math>R^2</math> parsial</b>	<b><math>R^2</math> utama</b>
LnSuku Bunga	98,22	93,8
LnKurs	98,65	93,8
LnSBIS	76,80	93,8

*Sumber :Olahan data, 2019*

Tabel 4.7 menunjukkan bahwa nilai regresi parsial dengan variabel dependen yaitu variabel LnSuku Bunga sebesar 98,22, LnKurs sebesar 98,65, dan LnSBIS sebesar 76,80. Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.3 dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut tidak seluruhnya terkena multikolinearitas karena pada variabel SBIS nilai  $R^2$  regresi parsial (*auxiliary regression*) yang lebih besar dibandingkan nilai  $R^2$  regresi utama.

#### **4.2.3.2 Uji Autokorelasi**

Pengujian autokorelasi dilakukan untuk menguji apakah terdapat hubungan residual antar waktu pada model penelitian yang digunakan sehingga estimasi menjadi bias. Metode ini didasarkan pada nilai F dan Obs\*R-Squared, jika nilai probabilitas dari Obs\*R-Squared lebih besar dari nilai signifikan  $\alpha=5\%$  (0,05) maka model penelitian terbebas dari permasalahan autokorelasi. Berikut dalam penelitian ini autokorelasi diuji dengan menggunakan *Uji Bruesch Godfrey*. Metode ini didasarkan pada nilai F dan Obs\*R-Squared, jika nilai probabilitas dari

Obs\*R-Squared lebih besar dari nilai signifikan  $\alpha=5\%$  (0,05) maka model penelitian terkena masalah autokorelasi.

**Tabel 4.8 Hasil Uji Autokorelasi**

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.223693	Prob. F(2,53)	0.8003
Obs*R-squared	0.560829	Prob. Chi-Square(2)	0.7555

*Sumber: Hasil pengolahan menggunakan Eviews 10, diolah 2019*

Berdasarkan Tabel 4.8 menunjukkan nilai probabilitas  $\chi^2 > \alpha$  ( $0, > 0,05$ ) dengan demikian, model terbebas dari masalah Autokorelasi. Sedangkan nilai  $\chi^2$ -tabel pada  $\alpha= 5\%$   $df= 72-4 = 68$  diperoleh  $\chi^2$ tabel = 43,28 dan nilai  $\chi^2$ -hitung = 0,5608 dengan demikian  $\chi^2$ tabel  $> \chi^2$ -hitung ( $43,28 > 0,5608$ ), maka dapat dikatakan model tersebut terbebas masalah autokorelasi.

#### 4.2.3.3 Uji Heteroskedastisitas

Asumsi heteroskedastisitas adalah asumsi dalam regresi dimana varians dari residual tidak sama untuk pengamatan satu ke pengamatan yang lain.

**Tabel 4.9 Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	1.053264	Prob. F(11,55)	0.4149
Obs*R-squared	11.65796	Prob. Chi-Square(11)	0.3899
Scaled explained SS	5.370372	Prob. Chi-Square(11)	0.9119

*Sumber: Olahan Data, 2019*

Tabel 4.9 menunjukkan nilai probabilitas  $\chi^2 > \alpha$  ( $0,4990 > 0,05$ ) dengan demikian, model terbebas dari masalah Heteroskedastisitas. Sedangkan nilai  $\chi^2$ -tabel pada  $\alpha= 5\%$   $df= 72-4 = 68$  diperoleh  $\chi^2$ tabel = 43,28 dan nilai  $\chi^2$ -hitung =

0,617 dengan demikian  $\chi^2_{\text{tabel}} > \chi^2_{\text{hitung}}$  ( $43,28 > 11,69$ ), maka dapat dikatakan model tersebut terbebas masalah Heteroskedastisitas.

#### **4.2.4. Uji Statistik**

##### **4.2.4.1 Uji F-Statistik**

Uji F merupakan sebuah alat uji statistik untuk melihat apakah secara bersama-sama koefisien regresi variabel-variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Uji F dapat dilihat dengan cara membandingkan nilai F-statistik dengan nilai F-tabel atau dengan cara membandingkan probabilitas F-statistik dengan tingkat signifikansi ( $\alpha = 5$  persen). Hipotesis yang digunakan dalam uji F ini adalah sebagai berikut:

$H_0$  : Suku Bunga, Kurs dan sertifikat Bank Syariah Indonesia tidak berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

$H_1$  : Suku Bunga, Kurs dan sertifikat Bank Syariah Indonesia berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

Berdasarkan tabel 4.5 menunjukkan bahwa dengan tingkat signifikansi 0,05 maka dengan  $df_1 = 5-1 = 4$   $df_2 = 72-4 = 68$  diperoleh F tabel = 2,74 dan nilai F hitung = 141,4 dengan demikian F hitung  $>$  F tabel ( $141,4 > 2,74$ ) yang bermakna bahwa variabel Suku Bunga, Kurs dan sertifikat Bank Syariah Indonesia berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

##### **4.2.4.2 Uji t-Statistik (*Uji Parsial*)**

Uji t merupakan sebuah alat uji statistik untuk melihat apakah secara parsial koefisien regresi variabel-variabel independen berpengaruh terhadap variabel



dependen. Uji t dapat dilihat dengan cara membandingkan nilai t-statistik dengan t-tabel, atau membandingkan probabilitas t-statistik dengan tingkat signifikansi ( $\alpha = 5$  persen).

$$\alpha = 0,05/2 = 0,025 \text{ (pengujian 2 arah)}$$

$$df \text{ (n-k)} = 72-4 = 68$$

$$t\text{-tabel} = 1,995$$

**Tabel 4.10 Hasil Uji t Jangka Pendek**

Variabel	t-Statistic	Prob.
Suku Bunga (SB)	2,7893	0,0072
Nilai Tukar (KURS)	-2,4031	0,0196
Sertuifikat Bank Syariah Indonesia (SBIS)	0.1333	0.8944

Sumber: *Olahan Data, 2019*

Hipotesis yang digunakan dalam uji t ini adalah sebagai berikut:

1. Variabel Suku Bunga

$H_0$  : Suku Bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

$H_1$  : Suku Bunga berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia

Berdasarkan hasil estimasi pada Tabel 4.10 menunjukkan bahwa  $t\text{-hitung} = 2,7893 > t\text{-tabel} = 1,995$ . Artinya  $H_0$  diterima dan menolak  $H_1$ . Maka, Dengan demikian Suku Bunga berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

2. Variabel Nilai Tukar

$H_0$  : Nilai Tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

$H_1$  : Nilai Tukar berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia

Berdasarkan hasil estimasi pada Tabel 4.10 menunjukkan bahwa  $t$ -hitung = 2,403 >  $t$ -tabel = 1,995 Artinya  $H_0$  ditolak dan meneriam  $H_1$ . Artinya, Nilai Tukar berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia

### 3. Variabel SBIS

$H_0$  : SBIS tidak berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

$H_1$  : SBIS berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia

Berdasarkan hasil estimasi pada Tabel 4.10 menunjukkan bahwa  $t$ -hitungan = 0,133 >  $t$ -tabel = 1,995 Artinya  $H_0$  ditolak dan meneriam  $H_1$ . Artinya, Kurs tidak berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

Pengujian statistik untuk model jangka panjang dapat dilihat pada Tabel 4.11 :

**Tabel 4.11 Hasil Uji t Jangka Panjang**

Variabel	t-Statistic	Prob.
Suku Bunga (SB)	-0.670153	0.5056
Nilai Tukar (KURS)	0.244891	0.8075
Sertuifikat Bank Syariah Indonesia (SBIS)	1.056792	0.2952

Sumber: *Olahan Data, 2019*

Hipotesis yang digunakan dalam uji t ini adalah sebagai berikut:

#### 1. Variabel Suku Bunga

$H_0$  : Suku Bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

$H_1$  : Suku Bunga berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia

Berdasarkan hasil estimasi pada Tabel 4.11 menunjukkan bahwa  $t$ -hitung = 0,67 >  $t$ -tabel = 1,995. Artinya  $H_0$  diterima dan menolak  $H_1$ . Maka, Dengan

demikian Suku Bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

## 2. Variabel Nilai Tukar

$H_0$  : Nilai Tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

$H_1$  : Nilai Tukar berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia

Berdasarkan hasil estimasi pada Tabel 4.11 menunjukkan bahwa  $t\text{-hitung} = 0,244 > t\text{-tabel} = 1,995$  Artinya  $H_0$  ditolak dan meneriam  $H_1$ . Artinya, Nilai Tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia

## 3. Variabel SBIS

$H_0$  : SBIS tidak berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

$H_1$  : SBIS berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia

Berdasarkan hasil estimasi pada Tabel 4.11 menunjukkan bahwa  $t\text{-hitungan} = 0,295 > t\text{-tabel} = 1,995$  Artinya  $H_0$  ditolak dan meneriam  $H_1$ . Artinya, Kurs tidak berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

### **4.3 Hasil Estimasi Model ARDL Koefisien Jangka Panjang dan Jangka Pendek Faktor-Faktor yang Memengaruhi *Return* ISSI di Indonesia**

Berdasarkan hasil uji kointegrasi *bound test 7* pada penelitian ini, telah terjadi keseimbangan jangka panjang dalam hubungan faktor-faktor yang mempengaruhi ISSI di Indonesia. Hasil hubungan jangka panjang dan jangka pendek berdasarkan model ARDL dapat diestimasi seperti pada tabel 4.12 dan 4.13 berikut ini:

Tabel 4.12 Koefisien jangka panjang

Long Run Coefficients

Variabel	Coefficients	t-statistic	Probability
<b>LNSB</b>	-0.313754	-0.670153	0.5056
<b>LNKURS</b>	0.208438	0.244891	0.8075
<b>LNSBIS</b>	0.652767	1.056792	0.2952

\*\*\*), \*\*), dan \*) Signifikan pada taraf nyata 1%, 5%, dan 10%

Sumber: Hasil pengolahan menggunakan *Eviews 10*

$$EC = LNISSI - 0.3138*LNSB + 0.2084*LNKURS + 0.6528*LNSBIS - 1.3919$$

Tabel 4. 13 Koefisien jangka pendek

Short Run Coefficients

Variabel	Coefficients	t-statistics	Probability
D(LNSB)	0.252072	1.968655**	0.0540**
D(LNSB(-1))	-0.003560	-0.027417	0.9782
D(LNSB(-2))	0.131562	0.988062	0.3274
D(LNSB(-3))	-0.227871	-1.812465	0.0754*
D(LNSB(-4))	0.345173	2.789381***	0.0072***
D(LNKURS)	-0.533786	-2.403617**	0.0196**
D(LNSBIS)	0.003099	0.133333	0.8944
CointEq(-1)*	-0.076456	-4.568626***	0.0000***

\*\*\*), \*\*), dan \*) Signifikan pada taraf nyata 1%, 5%, dan 10%

Sumber: Hasil pengolahan menggunakan *Eviews 10*

$$D(LNISSI) = -0.10641 - 0.07645*LNISSI(-1) - 0.0239*LNSB(-1) + 0.01593*LNKURS(-1) + 0.0499*LNSBIS(-1) + 0.2520*D(LNSB) - 0.0035*D(LNSB(-1)) + 0.1315*D(LNSB(-2)) - 0.22787*D(LNSB(-3)) + 0.345173*D(LNSB(-4)) - 0.5337*DLNKURS + 0.00309*DLNSBIS$$

#### 4.3.1 Pengaruh Suku Bunga Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia

Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel suku bunga pada jangka pendek memiliki pengaruh signifikan dan positif pada taraf nyata lima persen, terhadap Indeks Harga Saham Syariah Indonesia dengan koefisien sebesar 0.34517.

Artinya jika terjadi perubahan suku bunga sebesar satu persen, maka Indeks

Harga Saham Syariah Indonesia meningkat sebesar 0.34517 persen. Sedangkan untuk jangka Panjang memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan dengan nilai koefisien -0,31347 artinya apabila terjadi peningkatan suku bunga sebesar satu persen maka akan mengurangi Indeks Harga Saham Syariah Indonesia (ISSI) 0,31347 persen.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh positif dalam jangka pendek, artinya *BI Rate* naik akan diikuti kenaikan harga saham. Hal ini disebabkan *BI Rate* mengalami kenaikan bertahap, kondisi ini memberikan pengaruh positif terhadap harga saham khususnya perusahaan perbankan syariah. Perlu diketahui dengan naiknya *BI Rate* membuat Suku Bunga Dasar Kredit (SDBK) perbankan mengalami kenaikan yang berimbas kepada peningkatan kinerja perusahaan perbankan dalam jangka pendek. Dengan meningkatnya kinerja perusahaan perbankan membuat harga saham perusahaan perbankan syariah yang terdaftar di Daftar Efek Syariah (DES) mengalami kenaikan.

Berdasarkan estimasi jangka Panjang sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yahya dan Ozbay (2009) meneliti tentang pengaruh suku bunga (*BI Rate*) terhadap indeks harga saham Syariah dengan hasil bahwa suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ISSI dalam jangka panjang. Adanya pengaruh suku bunga (*BI Rate*) yang negatif terhadap indeks harga saham syariah dapat disebabkan oleh adanya peningkatan *BI Rate* pada umumnya akan direspon cepat oleh perbankan dengan menaikkan suku bunga kredit, sehingga suku bunga kredit akan mengalami peningkatan secara umum, namun bersifat bertahap.

Kenaikan suku bunga kredit berdampak buruk bagi seluruh emiten dalam jangka panjang karena akan meningkatkan beban bunga kredit dan menurunkan laba bersih. Penurunan laba bersih ini pada gilirannya akan mengakibatkan laba per saham menurun, sehingga harga saham akhirnya juga menurun.

#### **4.3.2 Pengaruh Nilai tukar Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia**

Estimasi model bahwa variabel kurs pada jangka pendek memiliki pengaruh signifikan dan negatif pada taraf nyata lima persen, terhadap Indeks Harga Saham Syariah Indonesia dengan koefisien sebesar  $-0,5337$ . Artinya jika terjadi perubahan kurs sebesar satu persen, maka Indeks Harga Saham Syariah Indonesia turun sebesar  $0,5337$  persen. Sedangkan untuk jangka Panjang kurs berpengaruh positif dan tidak signifikan dengan nilai koefisien  $0,2084$  artinya apabila terjadi peningkatan kurs sebesar satu persen maka akan meningkatkan Indeks Harga Saham Syariah Indonesia (ISSI) akan sebesar  $0,2084$  persen.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Suciningtyas dan Khoiroh (2015), yang menunjukkan hasil bahwa nilai tukar rupiah berpengaruh *signifikan* terhadap indeks saham syariah indonesia (ISSI) dengan arah yang *negatif*. Hasil penelitian ini juga sejalan yang dilakukan oleh Rusbariand, dkk (2013) bahwa nilai tukar rupiah berpengaruh *signifikan* terhadap indeks JII dengan arah yang *negatif*. Namun hasil estimasi dalam jangka panjang penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Syaputra, dkk (2014) berkaitan dengan arah pengaruh dari nilai tukar rupiah yang positif terhadap ISSI.

Dalam penelitiannya, diperoleh hasil bahwa pengaruh dari kurs positif terhadap ISSI. Data penelitian menunjukkan nilai rupiah semakin melemah secara keseluruhan sejak tahun 2012 hingga akhir 2017, akan tetapi indeks saham syariah indonesia secara umum tetap mengalami kenaikan. Hal ini dapat dijelaskan oleh beberapa sebab antara lain karena ISSI adalah indeks baru di pasar modal yang dimulai sejak pertengahan tahun 2011, sehingga asumsi masih tingginya ekspektasi di masa akan datang terhadap pertumbuhan saham-saham syariah pada jangka Panjang juga masih cukup kuat. Oleh karenanya, penurunan secara umum pada nilai tukar rupiah, justru berpengaruh secara positif terhadap pergerakan ISSI dalam jangka panjang

Alasan lain dari hasil penelitian ini adalah bahwa pengukuran dan penelitian yang dilakukan dalam periode bulanan berdampak pula pada respon investor terhadap minat investasi. Berdasarkan hasil pada penelitian ini, perbedaan arah jangka pendek dan jangka panjang pengaruh nilai tukar rupiah terhadap pergerakan indeks saham syariah (yang *negatif*) dapat disebabkan oleh kondisi yang berlainan antara faktor eksternal (nilai tukar rupiah) dengan faktor internal perusahaan (kinerja dan aspek fundamental lainnya) yang dimungkinkan semakin prospektif dalam pandangan para investor. Oleh karena itu, penurunan faktor makro berupa penurunan pada nilai tukar rupiah, secara jangka panjang justru direspon dengan kenaikan secara umum pada kinerja saham syariah (ISSI). Oleh karena itu, sangat dimungkinkan pengaruh dengan arah yang positif dapat terjadi jika pengaruh variabel nilai tukar rupiah terhadap indeks saham syariah diukur dalam *term* harian.

### 4.3.3 Pengaruh SBIS Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia

Estimasi model bahwa variabel SBIS pada jangka pendek memiliki pengaruh signifikan dan positif pada taraf nyata lima persen, terhadap Indeks Harga Saham Syariah Indonesia dengan koefisien sebesar 0,003. Artinya jika terjadi perubahan kurs sebesar satu persen, maka Indeks Harga Saham Syariah Indonesia meningkat sebesar 0,003 persen. Sedangkan untuk jangka Panjang kurs berpengaruh positif dan tidak signifikan dengan nilai koefisien 0,652 artinya apabila terjadi peningkatan kurs sebesar satu persen maka akan meningkatkan Indeks Harga Saham Syariah Indonesia (ISSI) sebesar 0,652 persen.

Tujuan terbentuknya SBIS sebagai pengendali moneter tentu perubahan kebijakan yang dibuat oleh Bank Indonesia mampu mempengaruhi bank syariah ataupun pasar modal syariah. SBIS juga berfungsi sebagai salah satu instrumen untuk membantu dalam investasi bank syariah apabila terjadi kelebihan dana (*Overlikuiditas*). Dalam penerbitan SBIS akad yang digunakan adalah *ju'alah*. Maka bank syariah yang menempatkan dana pada Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) berhak mendapatkan upah (*ujrah*) atas jasa membantu pemeliharaan keseimbangan moneter Indonesia.

Tingkat imbalan yang diberikan oleh BI mengacu pada SBI konvensional, sehingga tidak akan memicu kesenjangan profit yang diperoleh dari penempatan dana tersebut oleh bank syariah. Ketika imbalan yang diperoleh bank syariah dalam melakukan investasi SBIS itu besar tentu keuntungan dari investasi tersebut akan diperoleh bank syariah, selanjutnya *return* yang diterima dari bagi hasil oleh bank kepada nasabah bank tersebut juga akan tinggi. Hal tersebut mampu menarik



investor untuk beralih berinvestasi di bank syariah daripada instrumen investasi lainnya seperti pasar modal syariah. Di dalam penelitian terdahulu, disimpulkan bahwa SBIS memiliki pengaruh berbeda-beda. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Prabowo (2013) yang menyimpulkan bahwa SBIS dalam jangka pendek mampu mempengaruhi perkembangan ISSI. Sedangkan penelitian ini sejalan dengan Yudhistira (2016) yang menyimpulkan bahwa SBIS tidak mempengaruhi pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dalam jangka panjang

## **BAB V**

### **KESIMPULAN DAN SARAN**

#### **5.1 Kesimpulan**

Berdasarkan hasil dan pembahasan di atas kesimpulan dari penelitian ini yaitu :

1. Berdasarkan estimasi jangka pendek suku bunga memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham Syariah Indonesia (ISSI). Sedangkan dalam jangka Panjang suku bunga memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Indeks Harga Saham Syariah Indonesia (ISSI).
2. Berdasarkan estimasi jangka pendek kurs memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham Syariah Indonesia (ISSI). Sedangkan dalam jangka Panjang kurs memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Indeks Harga Saham Syariah Indonesia (ISSI).
3. Berdasarkan estimasi jangka pendek dan jangka Panjang SBIS memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Indeks Harga Saham Syariah di Indonesia (ISSI)

#### **5.2 Saran-Saran**

1. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan dalam penelitian ini, maka saran yang dapat diberikan yaitu otoritas moneter seperti pemerintah hendaknya memperhatikan lebih lanjut kestabilan kebijakan ekonomi yang telah dibuat serta penanggulangan antisipasi secara cepat terhadap guncangan makroekonomi yang terjadi pada iklim perekonomian.
2. Bagi investor hendaknya memperhatikan iklim perekonomian yang ada di Indonesia dikarenakan indikator makroekonomi memiliki pengaruh yang

berbeda-beda baik dalam jangka pendek dan jangka Panjang maka untuk itu diharapkan investor mempertimbangkan keputusan yang akan dibuat dalam berinvestasi pada saham syariah.

## Daftar Pustaka

- Anna, S. 2011. *Hukum Investasi dan Pasar Modal*. Sinar Grafika:Jakarta
- Antokolaras, Anggardito 2017. Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Domestik dan Makroekonomi Global Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2012 – 2016. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta
- Arisah, D. 2015. *Pengaruh Tingkat Inflasi dan Nilai Tukar terhadap Hasil Investasi*. Program Studi Muamalat Fakultas Syariah dan Hukum, Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah. Jakarta.
- DSN MUI, Fatwa, No.40/DSN-MUI/X/2002 Tentang Pasar Modal dan Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal.
- Emrah, O. 2009. *The Relationship Between Stock Returns and Macro Economic Factors : Evidence From (Turkey).Dissertation*. Business School, Universtiy of Exeter.
- Fouad, M. 2009. *Effects Of Macro Economic Variables on Stock Prices in Malaysia : An Approach of Error Correction Model*. Paper, Vol. 2 (4) pp. 1-28
- Guler dan Nalin. 2014. *The Determinants of Stock Market Return: An ARDL Investigation on Borsa Istanbul*. The Romanian Economic Journal, Year XVII no. 51.
- Hadelina, H. 2015. *Dampak Fluktuansi Inflasi, Sertifikasi Bank Indonesia Syariah (SBIS) Exchange Rate dan Harga Emas Dunia terhadap Jakarta*. Islamic Index Periode january 2012 - Desember. Bogor: Insitut Pertanian Bogor.
- Inisyah, J. 2015. *Pengaruh Suku Bunga dalam (BI Rate)Harga Emas Dunia, Tingkat Inflasi, Jumlah Uang Beredar dan Harga Minyak Dunia Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia di Bursa Efek Indonesia*. FEB Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Jayanti, Yusnita et.al.2014. *Pengaruh Tingkat Inflasi, Tingkat Suku Bunga SBI, Nilai Tukar Rupiah, Indeks Dow Jones, dan Indeks KLSE terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Studi pada Bursa Efek Indonesia Periode Januari 2010 – Desember 2013*. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Vol.11(10), Pp 1-10
- Juanda B. 2009. *Ekonometrika Pemodelan dan Pendugaan*. Bogor (ID): IPB Press.

- Laturmaerissa, J. 2015. *Perekonomian Indonesia dan Dinamika Ekonomi Global*. Mitra Wacana Media: Jakarta
- Luthkephol, M. 2005. *Applied Time Series Econometrics*. University Press: Cambridge
- Mankiw, G. 2007. *Makro Ekonomi Edisi Keenam*. Erlangga : Jakarta
- Mirza, Z. (2013). *Relationship between Macro Economic Variables and Stock Market index*. (Malaysia). *Asian Journal Of Management Sciences and Education*, Vol 2 (4) pp. 94-108.
- Mishkin, F. 2008. *Ekonomi Uang, Perbankan dan Pasar Keuangan*. Salemba Empat : Jakarta.
- Muhammad Nafik, HR, *Bursa Efek dan Investasi Syariah*. Jakarta: SERAMBI
- OJK. 2017. Daftar Indeks Saham Syariah. diunduh 18 Oktober 2018 <http://www.ojk.go.id>
- Pesaran dan Shin. 1997. *Working with Microfit 4.0 Interactive Econometric Analysis*. Oxford University Press
- Pesaran M, Hashem, dan Pesaran B. 1997. *Working with Microfit 4.0 Interactive Econometric Analysis*. Oxford University Press.
- Prabowo, D. 2013. *Analisis Pengaruh Inflasi, Sertifikasi Bank Indonesia Syariah SBIS, dan Jumlah Uang Beredar JUB, Terhadap Indeks Syariah yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia ISSI*. UIN Jakarta.
- Rachmawati, M 2015 *Faktor Makro Ekonomi yang Mempengaruhi Harga Saham pada Indeks Saham Syariah Indonesia ISSI di Bursa Efek Indonesia BEI*. JESII Vol. 2(1), pp 15-25
- Robert, D. 2009 *Micro Economics*. Sixth Editon. New Jersey: Pearson Education.
- Rowland, M. 2013. *Analisis Pengaruh Varibel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia*. *Media Trend*, Vol 112 Hal 117-130.
- Siamat, D. 2001. *Manajemen Lembaga Keuangan*. LPFE-UI :Jakarta.
- Suciningtias, R. 2015. *Analisis Dampak Variabel Makro Ekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia ISSI*. *Jurnal CBAM Unissula*. Vol.3 (4) Hal 18

- Sukirno, S. 2006. *Ekonomi Pembangunan: Proses, Masalah, dan Dasar Kebijakan*. Edisi Kedua. Kencana Prenada Media Group: Jakarta.
- Sukirno, S. 2002. *Teori Mikro Ekonomi*. Cetakan ke Empat Belas. Rajawali Press: Jakarta
- Sunariyah 2013. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Penerbit: UPP STIM YKPN, Yogyakarta.
- Tjiptono dan hendi M. Darmaji. 2006, *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*, Salemba Empat: Jakarta
- Veratama, Y. 2013. *Pengaruh Kurs, Inflasi, DPK, SWBI, dan Pendapatan Bank Terhadap Tingkat Pengaliran Dana Bank Syariah Studi pada Bank Umum Devisa Syariah Periode 2011-2013* pp 1-11.
- Widarjono, A 2007. *Ekonometrika Teori dan Aplikasi Untuk Ekonomi dan Bisnis Edisi 2*. EKONISLA:Yogyakarta
- Wiwin. Aminatus Shalekah 2017. *Pengaruh Return On Asset (Roa), Return On Equity (ROE) Dan Debt To Equity Ratio (DER) terhadap Harga Saham Syariah Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII)*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam. IAIN Tulungagung (<http://repo.iain-tulungagung.ac.id/id/eprint/5887>)
- Yahya, S. 2012. Macro Economic Variables and Malaysian Islamic Stock Market : A Time Series Analysis. *Jornal of Business Studies Quarter*, Vol 3(4), pp 1-13
- Yosiana, Y. 2014. *Pengaruh BI Rate dan Kurs Rupiah Terhadap Harga Saham di Jakarta Islamic Index (JII)*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis IAIN Raden Fatah.

## DAFTAR LAMPIRAN

### LAMPIRAN 1: DATA PENELITIAN

	ISSI	SB	KURS	SBIS
2012M01	2.056	4.25	9609.14	6.7
2012M02	2.101	4.25	9525.76	6
2012M03	2.184	4.25	9665.33	6
2012M04	2.205	4.25	9675.5	6.25
2012M05	2.019	4.5	9790.24	6.5
2012M06	2.243	4.75	9951.14	6.5
2012M07	2.356	4.75	9956.59	6.5
2012M08	2.346	4.75	9999.84	6.5
2012M09	2.486	4.75	10066.35	6.75
2012M10	2.555	4.75	10097.14	6.75
2012M11	2.491	4.75	10127.95	6.75
2012M12	2.451	4.75	10145.89	6.65
2013M01	2.503	4.75	10187.33	10.66
2013M02	2.676	4.75	10186.65	4.74
2013M03	2.763	4.75	10209.42	6.67
2013M04	2.837	5	10224.05	3.83
2013M05	2.909	5.25	10260.91	3.66
2013M06	2.751	5.25	10381.53	3.94
2013M07	2.616	5.25	10573.39	3.04
2013M08	2.442	5.5	11072.5	2.92
2013M09	2.475	5.5	11846.24	3.41

2013M10	2.581	6.75	11866.9	3.32
2013M11	2.442	7	12113.1	3.24
2013M12	2.557	7.25	12587.1	4.99
2014M01	2.615	7.5	12679.65	4.71
2014M02	2.723	7.5	12435.1	5.1
2014M03	2.803	7.5	11927.05	5.61
2014M04	2.838	7.5	11935.75	5.34
2014M05	2.887	7.5	12025.94	5.42
2014M06	2.821	7.5	12392.62	5.44
2014M07	2.959	7.5	12189.06	4.64
2014M08	2.993	7.5	12206.67	4.3
2014M09	2.954	7.5	12390.77	4.52
2014M10	2.896	7.5	12644.87	5.21
2014M11	2.944	7.5	12658.3	5.11
2014M12	2.946	7.5	12938.29	6.7
2015M01	2.997	7.75	13079.1	5.25
2015M02	3.045	7.75	13249.84	5.33
2015M03	3.068	7.75	13566.82	5.84
2015M04	2.852	7.5	13447.76	6.23
2015M05	2.96	7.5	13640.53	6.58
2015M06	2.863	7.5	13813.24	6.78
2015M07	2.813	7.5	13874.79	5.88
2015M08	2.591	7.5	14281.75	6.51
2015M09	2.449	7.5	14896.1	6.45



2015M10	2.576	7.5	14295.86	6.68
2015M11	2.556	7.5	14172.57	6.53
2015M12	2.6	7.5	14354.06	6.13
2016M01	2.598	7.5	14389.05	8.05
2016M02	2.689	7.5	14015.7	9.04
2016M03	2.796	7.25	13693.14	8.81
2016M04	2.824	7.25	13679.86	9.13
2016M05	2.804	7	13919.65	8.13
2016M06	3.029	6.5	13855.05	8.46
2016M07	3.172	6.5	13615.82	8.16
2016M08	3.263	6	13665	8.59
2016M09	3.256	5.75	13618.24	7.72
2016M10	3.127	5.75	13517.24	7.19
2016M11	3.291	5.75	13810.57	6.5
2016M12	3.175	5.75	13917.67	6.28
2017M01	3.168	5.75	13858.71	6.78
2017M02	3.214	5.75	13840.84	5.88
2017M03	3.323	5.75	13845.5	6.51
2017M04	3.402	5.75	13806.39	6.45
2017M05	3.378	5.75	13823.35	6.68
2017M06	3.491	5.75	13798.25	6.53
2017M07	3.477	5.75	13842.1	6.13
2017M08	3.506	5.75	13841.82	8.05
2017M09	3.478	5.75	13803.47	9.04

2017M10	3.526	5.75	14026	8.81
2017M11	3.427	5.75	14027.36	9.13
2017M12	3.704	6	14056.21	8.13