

ANALISIS PENGARUH HARGA MINYAK DUNIA, HARGA EMAS DUNIA, KURS RUPIAH, DAN INFLASI, TERHADAP JAKARTA ISLAMIC INDEXDI INDONESIA (Dengan Metode Error Correction Model (ECM))

Novitasari

Dosen STIT Al-Qur'an Al-Ittifaqiah Ogan Ilir Sumatera Selatan
e-mail: novieta1011@ymail.com

Saadah Yuliana

Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya Sumatera Selatan
e-mail: Saadahyuliana@fe.unsri.ac.id

Suhel

Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya Sumatera Selatan
e-mail: suhel_feunsri@yahoo.co.id

Abstract

The purpose of this research is to analyze the influence of four macro-economic variables; the world oil price, the world gold prices, the rupiah exchange rate, and inflation to Jakarta Islamic Index (JII) in short and long term. The data used in this research was the monthly data from January 2001 to December 2015. This research used Cointegration test to find the indication of correlation in long term, and Error Correction Model to find the correlation in short term. The result showed that in long term, there is influence in long term between world oil prices, the price of gold, the rupiah exchange rate, and inflation to JII. It means that in long term, the macro-economic variables can be used to predict the value movement of JII, and in short term, only rupiah exchange rate that influences JII. It also means that in short term, the world oil price, the world gold prices, and inflation are not good indicators to predict the value movement of JII, but rupiah exchange rate can be used to predict the value movement of JII in short term.

Keywords: world oil prices, the price of gold, the rupiah exchange rate, inflation, Jakarta Islamic Index, Error Correction Model

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk melihat pengaruh dalam jangka pendek dan jangka panjang antara empat variabel makro yaitu: harga minyak dunia, harga emas dunia, kurs rupiah, dan inflasi terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII). Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data bulanan dari Januari 2011 hingga Desember 2015. Penelitian ini menggunakan uji Kointegrasi untuk melihat adanya indikasi hubungan jangka panjang dan *Error Correction Model* untuk melihat adanya hubungan jangka pendek. Hasil penelitian menunjukkan dalam jangka panjang terdapat pengaruh antara variabel harga minyak dunia, harga emas dunia, kurs rupiah, dan inflasi terhadap nilai JII. Hal ini membawa implikasi bahwa jangka panjang variabel makro dapat digunakan untuk memprediksi pergerakan nilai JII, dan dalam jangka pendek hanya variabel kurs rupiah yang mempengaruhi nilai JII. Hal ini membawa implikasi bahwa dalam jangka pendek variabel harga minyak dunia, harga emas dunia, dan inflasi bukan merupakan indikator yang baik untuk memprediksi pergerakan nilai JII, tetapi variabel kurs dapat digunakan untuk memprediksi pergerakan nilai JII dalam jangka pendek.

Kata Kunci: *Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Kurs, Inflasi, Indeks JII, Error Correction Model*

Pendahuluan

Pada saat krisis global melanda Amerika dan Eropa, fakta dilapangan menunjukkan bahwa perekonomian dan keuangan yang berbasis syariah terbukti mampu bertahan serta dinilai ramah secara sosial, juga memiliki etika serta lebih berpihak pada golongan menengah ke bawah. Hal ini menjadi latar belakang Indonesia mulai mengembangkan instrumen keuangan berbasis syariah seperti Bank Syariah, Pasar Modal Syariah, dan Pasar Komoditi Syariah (Mulyani, 2014: 2).

Investasi syariah dipasar modal memiliki peranan untuk mengembangkan pangsa pasar industri keuangan syariah di Indonesia (Suciningtias dan Khoiroh, 2015: 1). Hal ini ditandai dengan semakin baiknya kinerja Jakarta Islamic Index (JII) dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), yang merepresentasikan kondisi aktual pasar modal syariah nasional (Beik dan Fatmawati, 2014: 156).

Langkah awal perkembangan transaksi saham syariah pada pasar modal Indonesia tercatat dengan hadirnya Indeks Syariah atau *Jakarta Islamic Index (JII)* pada bulan Juli tahun 2000. *Jakarta Islamic Index (JII)* sendiri merupakan kelompok saham yang memenuhi kriteria investasi syariah Islam dalam pasar modal Indonesia. Saham syariah yang menjadi konstituen JII terdiri dari 30 saham yang merupakan saham-saham syariah paling likuid dan memiliki kapitalisasi pasar yang besar. Walaupun masih terbilang baru dalam industri pasar modal Indonesia, namun sampai pada tahun 2011 kinerja *Jakarta Islamic Index* cukup menjanjikan, hal tersebut dapat dilihat dari pergerakan indeks saham syariah dan juga pertumbuhan kapitalisasi pasar JII yang dalam kurun waktu 2008-2012 cenderung terus mengalami peningkatan (Rusbariandi, 2012: 1-2).

Dalam berinvestasi di pasar modal, nilai harga saham menjadi pertimbangan yang sangat penting. Namun sejalan dengan globalisasi ekonomi, harga saham tidak lagi hanya dipengaruhi oleh kondisi ekonomi dan fenomena yang terjadi di dalam negeri, melainkan pula gejolak ekonomi dan peristiwa-peristiwa luar biasa yang terjadi di luar negeri (Antonio, 2013: 392).

Menurut Syahrir (1995) terdapat faktor-faktor penting yang mampu mempengaruhi perkembangan indeks syariah yaitu oleh beberapa variabel makro ekonomi dan moneter seperti Sertifikat Bank Indonesia Syariah, Inflasi, jumlah uang beredar (JUB), Nilai tukar dan lain-lain. Sedangkan faktor internal yang mampu mempengaruhi adalah seperti kondisi ekonomi nasional, keamanan, kondisi politik, kebijakan pemerintah dan lain-lain (Suciningtias dan Khoiroh, 2015: 400). Dalam penelitian ini variabel makro

ekonomi yang digunakan yaitu tingkat inflasi, nilai tukar IDR/USD, Harga minyak dunia dan Harga emas dunia.

Faktor ekonomi seperti inflasi yang terjadi di suatu negara akan meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan. Jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan turun. Hal ini dilihat sebagai hal buruk oleh investor yang dapat menyebabkan investor menjual saham dan harga saham pun akan menjadi turun. Menurunnya nilai kurs (depresiasi) memberikan pengaruh pada perusahaan yang menggunakan bahan baku impor. Depresiasi akan meningkatkan biaya bahan baku dan peralatan yang dibutuhkan oleh perusahaan sehingga meningkatkan biaya produksi. Apabila peningkatan biaya bahan baku tidak dapat diikuti oleh peningkatan hasil jual produksi, maka laba yang dihasilkan akan berkurang, berarti risiko finansial perusahaan meningkat. Meningkatnya risiko perusahaan akan menyebabkan harga saham akan turun (Kristanti dan Lathifah, 2013: 221).

Berdasarkan penelitian Rusbariandi (2012), tingkat inflasi, harga minyak dunia, harga emas dunia, dan kurs rupiah dapat mempengaruhi *Jakarta Islamic Index* dalam periode Januari 2005 sampai Maret 2012. Begitu juga penelitian Kristanti dan Lathifah (2013) menyatakan bahwa tingkat inflasi, kurs valuta asing, dan suku bunga SBI mempunyai hubungan jangka pendek dan jangka panjang terhadap *Jakarta Islamic Index*.

Pergerakan harga minyak mentah dunia yang berfluktuasi juga merupakan suatu indikasi yang mempengaruhi pasar modal suatu negara. Kenaikan harga minyak mentah dunia secara tidak langsung akan berimbas pada sektor ekspor dan impor suatu negara. Bagi negara pengekspor minyak, kenaikan harga minyak mentah dunia merupakan keuntungan tersendiri bagi perusahaan. Karena harga minyak yang melonjak tinggi membuat para investor cenderung menginvestasikan dananya ke berbagai sektor komoditi minyak dan pertambangannya. Namun jika harga minyak sedang turun para investor cenderung mencari keuntungan dengan cara menjual saham atau obligasinya (Rusbariandi, 2012: 3).

Investasi dalam bentuk emas dipercaya sebagai salah satu komoditi yang menguntungkan disebabkan selain harganya yang cenderung mengalami peningkatan, emas juga merupakan bentuk investasi yang sangat liquid, karena dapat diterima di wilayah atau di negara mana pun. Ketika potensi imbalan (*return*) berinvestasi dalam saham atau obligasi tidak lagi menarik dan dianggap tidak mampu mengompensasi

risiko yang ada, maka investor akan mengalihkan dananya ke dalam aset riil seperti logam mulia atau properti yang dianggap lebih layak dan aman.

Sementara itu, nilai kurs rupiah terhadap dollar AS menjadi salah satu faktor yang turut mempengaruhi pergerakan indeks saham di pasar modal Indonesia. Kestabilan pergerakan nilai kurs menjadi sangat penting, terlebih bagi perusahaan yang aktif dalam kegiatan ekspor impor yang tidak dapat terlepas dari penggunaan mata uang asing yaitu dollar Amerika Serikat sebagai alat transaksi atau mata uang yang sering digunakan dalam perdagangan. Fluktuasi nilai kurs yang tidak terkendali dapat mempengaruhi kinerja perusahaan-perusahaan yang terdaftar di pasar modal. Pada saat nilai rupiah terdespresiasi dengan dollar Amerika Serikat, harga barang-barang impor menjadi lebih mahal, khususnya bagi perusahaan yang sebagian besar bahan bakunya menggunakan produk-produk impor. Peningkatan bahan-bahan impor tersebut secara otomatis akan meningkatkan biaya produksi dan pada akhirnya terindikasi berpengaruh pada penurunan tingkat keuntungan perusahaan, sehingga hal ini akan berdampak pula pada pergerakan harga saham perusahaan yang kemudian memacu melemahnya pergerakan indeks harga saham (Witcaksono, 2010: 3).

Inflasi merupakan masalah ekonomi yang tidak bisa dianggap remeh, karena dapat membawa dampak yang sangat luas. Oleh karena itu inflasi sering menjadi target kebijakan pemerintah. Inflasi tinggi begitu penting untuk diperhatikan mengingat dampaknya bagi perekonomian yang bisa menimbulkan ketidakstabilan, pertumbuhan ekonomi yang lambat, pengangguran yang selalu meningkat (www.bi.go.id).

Perkembangan ekonomi jangka panjang akan menjadi semakin memperburuk sekiranya inflasi tidak dapat dikendalikan. Inflasi cenderung akan menjadi bertambah cepat apabila tidak diatasi. Inflasi yang bertambah serius tersebut cenderung untuk mengurangi investasi yang produktif, mengurangi ekspor dan menaikkan impor. Kecenderungan ini akan memperlambat pertumbuhan ekonomi (Sukirno, 2000: 16).

Pentingnya perhatian indikator makroekonomi terhadap Indeks Harga Saham serta mengingat perkembangan investasi saham syariah dalam industri pasar modal syariah di Indonesia yang sedang berkembang cukup pesat, maka peneliti memfokuskan penelitian untuk mengetahui apakah Inflasi dan Kurs Rupiah sebagai faktor domestik serta Harga Minyak Dunia dan Harga Emas Dunia sebagai faktor global dapat mempengaruhi pergerakan pasar modal (*Jakarta Islamic Index*) dalam periode Januari 2011 hingga Desember 2015.

Berdasarkan latar belakang diatas, maka rumusan masalah yang dikemukakan dalam penelitian ini adalah Bagaimana pengaruh Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Kurs Rupiah, dan Inflasi terhadap Jakarta Islamic Index?. Oleh karena itu maka tujuan penelitian ini adalah Mengetahui pengaruh Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Kurs Rupiah, dan Inflasi terhadap Jakarta Islamic Index.

Landasan Teori

A. Teori Investasi Syariah

Metwally (1993) menyatakan bahwa suatu investasi dalam perekonomian Islami akan sangat berbeda dari perekonomian yang non-Islami (konvensional). Model yang dikembangkan mengasumsikan tingkat suku bunga nol. Selanjutnya, variabel suku bunga dianalogikan dengan *variabel expected rate of profit (r)*. Penggantian atau penganalogian ini membawa perubahan mendasar karena tingkat suku bunga ditentukan oleh pasar kredit (*credit market*), dan bukan ditentukan oleh tingkat profitabilitas bisnis pengusaha. Sedangkan *variabel expected rate of profit* ditentukan oleh karakteristik bisnis pengusaha. Asumsi lain yang digunakan adalah:

1. Terdapat denda untuk penimbunan aset-aset yang tidak termanfaatkan (*idle assets*).
2. Dilarangnya segala bentuk spekulasi dan tindakan perjudian.\
3. Tingkat suku bunga pada semua jenis dana pinjaman adalah nol.

Jadi, para investor atau penabung Muslim dapat memilih di antara tiga alternative untuk memanfaatkan dananya yaitu (a) memegang dananya dalam bentuk tunai; (b) memegang dananya dalam bentuk aset-aset yang tidak menghasilkan pendapatan (contoh: deposito bank, pinjaman, property, perhiasan) atau; (c) menginvestasikan dananya (menjadi investor dalam proyek yang dapat menambah persediaan modal negara).

B. Jakarta Islamic Index

Jakarta Islamic index merupakan yang salah satu indeks saham yang ada di Indonesia yang menghitung index harga rata-rata saham untuk jenis saham-saham yang memenuhi kriteria atau prinsip syariah Islam. JII didirikan untuk merespon kebutuhan masyarakat terhadap instrument syariah yang semakin berkembang. Tujuan pembentukan JII adalah untuk meningkatkan kepercayaan investor dan memberikan manfaat bagi pemodal dalam menjalankan syariah Islam untuk melakukan investasi di

bursa efek. JII juga diharapkan dapat mendukung proses transparansi dan akuntabilitas saham berbasis syariah di Indonesia. Dengan kata lain, JII menjadi pemandu bagi investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah tanpa takut tercampur dengan cara dana ribawi. Selain itu, JII menjadi tolak ukur kinerja dalam memilih portofolio saham yang halal. JII terdiri dari 30 saham syariah Islam dan setiap periode dilakukan evaluasi dan pergantian indeks setiap periode (6 bulan) (Kurniawan dan Asandimitra, 2014: 1360).

C. Harga Minyak Dunia

Harga Minyak Dunia merupakan salah satu variabel penting yang dapat mempengaruhi berbagai sektor riil dan fiskal. Harga minyak mentah dunia adalah patokan nilai minyak mentah yang dibebankan oleh konsumen atas manfaat dari minyak mentah tersebut. Harga minyak mentah dunia pada umumnya mengacu dari harga spot pasar minyak dunia per barel (159 liter) dan pada umumnya yang digunakan menjadi standar adalah jenis West Texas Intermediate (WTI) yang diperdagangkan pada *New York Mercantile Exchange* (NYMEX) atau jenis minyak Brent yang diperdagangkan pada *Intercontinental Exchange* (ICE). Minyak mentah jenis *West Texas Intermediate* (WTI) merupakan minyak mentah yang berkualitas tinggi karena ringan (*light*) dan memiliki kandungan belerang yang sangat rendah (*sweet*) sehingga harganya lebih mahal dibandingkan jenis minyak lainnya. Hal tersebut menjadikan minyak jenis WTI sebagai patokan dalam perdagangan minyak di dunia (Suciningtias dan Khoiroh, 2015: 402).

D. Harga Emas Dunia

Emas sering disebut dengan istilah "*Barometer of fear*". Pada saat orang-orang cemas dengan situasi perekonomian, mereka cenderung untuk membeli emas untuk melindungi nilai kekayaan mereka. Dua macam situasi ekonomi yang sering membuat orang cemas adalah inflasi dan deflasi. Emas telah terbukti sebagai sarana penyimpanan kekayaan yang tahan baik terhadap inflasi maupun deflasi. Emas memiliki *supply* yang terbatas dan tidak mudah didapat, sementara permintaan terhadap emas tidak pernah berkurang, akibatnya harga emas cenderung mengalami kenaikan dari tahun ke tahun. Pada kenyataan sehari-hari, harga emas tidak hanya tergantung kepada situasi permintaan dan penawaran, atau *supply and demand* (kebumemas.com).

E. Inflasi

Inflasi merupakan kenaikan harga yang terjadi secara umum dan secara terus menerus. Jika terjadi inflasi maka akan meningkatkan biaya produksi barang dan jasa sehingga dapat menyebabkan menurunnya profit yang dihasilkan perusahaan tersebut. Menurunnya profit akan berdampak pada penurunan deviden dan juga return. Hal tersebut akan menurunkan expected return sehingga dapat menyebabkan penurunan permintaan akan saham suatu perusahaan. Penurunan permintaan akan saham akan menyebabkan penurunan harga saham dan berdampak pada menurunnya indeks harga saham (Pranandari, 2015: 6). Islam tidak mengenal istilah inflasi, karena mata uangnya stabil dengan digunakannya mata uang dinar dan dirham (Huda, 2009: 189). Penurunan nilai masih mungkin terjadi, yaitu ketika nilai emas yang menopang nilai nominal dinar itu mengalami penurunan, diantaranya akibat ditemukannya emas dalam jumlah yang besar, tapi keadaan ini kecil sekali kemungkinannya (Huda, 2009: 190).

F. Kurs Rupiah

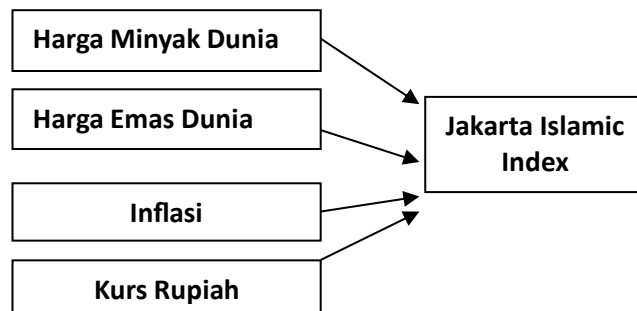
Nilai tukar atau dikenal pula sebagai kurs dalam keuangan adalah sebuah perjanjian yang dikenal sebagai nilai tukar mata uang terhadap pembayaran saat ini atau di kemudian hari, antara dua mata uang masing-masing negara atau wilayah. Menurut Tandililin (2001: 214), menguatnya kurs rupiah terhadap mata uang asing akan menurunkan biaya impor bahan baku untuk produksi dan akan menurunkan tingkat suku bunga yang berlaku. Sehingga menguatnya kurs rupiah terhadap mata uang asing merupakan sinyal positif bagi para investor. Ketika kurs dollar mengalami penguatan (peningkatan) maka pada saat itu kurs rupiah sedang mengalami penurunan (melemah). Hal tersebut merupakan sinyal negatif bagi para investor.

Dalam pandangan Islam, perdagangan valuta asing dapat dianalogikan dengan pertukaran antara emas dan perak (*sharf*). Harga atau pertukaran itu dapat ditentukan berdasarkan kesepakatan antara penjual dan pembeli.

Kerangka Pemikiran

Kerangka fikir penelitian ini dibuat untuk memperjelas alur dari penelitian sehingga mempermudah dalam penelitian ini. Berdasarkan dari penelitian terdahulu, bahwa terdapat hubungan jangka panjang antara variabel inflasi, suku bunga SBI, dan kurs valuta asing dengan JII. Terdapat hubungan jangka pendek antara variabel inflasi, suku bunga SBI, dan kurs valuta asing dengan JII. Secara parsial tingkat Inflasi dan kurs rupiah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap JII, harga minyak dunia

berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap JII, harga emas dunia tidak berpengaruh signifikan terhadap JII. Dari penjelasan di atas maka dapat di gambarkan dalam bentuk kerangka sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka pemikira penelitian

Hipotesis

1. Variabel harga minyak dunia berpengaruh secara signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII) periode Januari 2011-Desember 2015
2. Variabel harga emas dunia berpengaruh secara signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII) periode Januari 2011-Desember 2015
3. Variabel kurs rupiah berpengaruh secara signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII) periode Januari 2011-Desember 2015
4. Variabel inflasi berpengaruh secara signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII) periode Januari 2011-Desember 2015

Metode Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian pustaka. Oleh karena dalam teknik pengumpulan datanya penulis menggunakan teknik dokumentasi, yaitu mempelajari buku-buku referensi, laporan-laporan, majalah-majalah, jurnal-jurnal dan media lainnya yang berkaitan dengan obyek penelitian. Adapun dalam metode analisisnya, penulis menggunakan metode analisis yang bersifat deskriptif dan kuantitatif. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *Error Correction Model* (ECM). Analisis ini akan menjelaskan hubungan jangka panjang dan jangka pendek antara harga minyak dunia, harga emas dunia, inflasi, serta kurs rupiah terhadap *Jakarta Islamic Index*. Persamaannya dapat ditulis sebagai berikut:

$$JII = \alpha_0 + \alpha_1MYK_1 + \alpha_2Gold_2 + \alpha_3Inflasi_3 + \alpha_4Kurs_4 + \varepsilon$$

Kemudian model dibentuk menjadi model dinamis yang menyertakan kelambanan atau lag yang biasa dikenal dengan *Error Corection Model* yang didefinisikan sebagai berikut:

$$DJII_t = \alpha_0 + \alpha_1 DMYK_t + \alpha_2 DGold_t + \alpha_3 DInflasi_t + \alpha_4 DKurs_t + \alpha_5 MYK_{t-1} + \alpha_6 Gold_{t-1} + \alpha_7 Inflasi_{t-1} + \alpha_8 Kurs_{t-1} + \alpha_9 ECT$$

Keterangan:

D = *Differece* pertama

(t-1) = kelambanan kebelakang (*backward lag operator*)

JII = Jakarta Islamic Index (Rp miliar)

MYK = Harga Miinyak Dunia (\$ per barrel)

Gold = Harga Emas Dunia (\$)

Inflasi = Tingkat Inflasi (%)

Kurs = Kurs rupiah terhadap dollar (Rp)

ECT = Error Corection Term

Adapun jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa *time series* dengan menggunakan data bulanan. Data sekunder merupakan data yang dikumpulkan pada suatu waktu tertentu yang bisa menggambarkan keadaan atau kegiatan pada waktu tersebut. Dalam penelitian ini, data yang digunakan meliputi data harga minyak dunia, harga emas dunia, inflasi, kurs rupiah, serta *Jakarta Islamic Index*. Periode waktu yang digunakan adalah dari bulan Januari 2011 sampai dengan Desember 2015. Alasan penggunaan data tersebut sebagai data penelitian karena fenomena kenaikan dan penurunan seputar harga minyak dunia, harga emas dunia, inflasi, dan juga kurs rupiah yang dapat mempengaruhi investasi para investor yang akan berakibat pada investasi saham di Indonesia. Data-data tersebut diperoleh dari website sebagai berikut: ojk.go.id, bi.go.id, data.okfn.org, dan research.stlouisfed.org. Penelitian ini juga menggunakan sumber-sumber lain seperti jurnal, artikel serta literatur-literatur lainnya.

Hasil Penelitian

A. Pengujian Akar-akar Unit (Unit Root Test)

Berdasarkan Tabel 1 dapat diketahui bahwa seluruh data yang dimasukkan dalam model pada tingkat level (data asli) kecuali harga emas, belum mencapai stasioner, karena ADF_{test} variabel-variabel tersebut lebih kecil dari Mac Kinnon Critical Value 5% dan

nilai probabilitas lebih dari 0,05 (5%), sehingga dapat disimpulkan variabel-variabel pada tingkat level (data asli) terdapat persoalan akar unit.

Tabel 1
Hasil Uji Akar Unit Augment Dickey-Fuller pada Tingkat Level

No.	Variabel	ADFtest	ADF Mc. Kinnon CV 5%	Probabilitas <0.05	Keterangan
1	JII	-2.85356	-2.91173	0.0571	TIDAK STASIONER
2	MYK	-0.55052	-2.91173	0.8731	TIDAK STASIONER
3	Gold	-3.78694	-2.91173	0.0051	TIDAK STASIONER
4	Kurs	0.50031	-2.91173	0.9854	TIDAK STASIONER
5	INF	-2.31248	-2.91263	0.1716	TIDAK STASIONER

Sumber: Data Diolah

Dapat dilihat bahwa tidak seluruhnya variabel pada data hasil stasioner sehingga data tersebut di *difference* (beda) tingkat pertama. Berdasarkan pengujian akar-akar unit dengan menggunakan *Augment Dickey-Fuller* (ADF) terhadap masing-masing variabel dalam sistem persamaan dapat diketahui belum stasioner kecuali pada harga emas, hal ini dapat dilihat ADF test atau nilai absolute statistiknya lebih kecil dari pada ADF Mc. Kinnon *Critical Value*/nilai kritis (5%) selain itu semua nilai probabilitas diatas 0.05 (5%) sebesar (-2.91173). Kesimpulan dari hasil data yang diolah adalah H_0 diterima yaitu semua data kecuali harga emas tidak stasioner pada tingkat level sehingga harus dilanjutkan pada tingkat berikut sampai data menjadi stasioner yaitu dengan menggunakan Uji Derajat Integrasi.

B. Uji Derajat Integrasi

Dalam uji akar unit ADF test bila menghasilkan kesimpulan bahwa data tidak stasioner, maka diperlukan proses diferensiasi data. Uji stasioner data melalui proses diferensiasi ini disebut uji derajat integrasi. Pengujian *Augment Dickey-Fuller* (ADF) dilanjutkan pada tingkat first difference. Hasil pengujian dapat dilihat pada Tabel 2 di bawah ini:

Tabel 2
Hasil Uji Akar Unit Augment Dickey-Fuller pada Tingkat First Difference

No.	Variabel	ADFtest	ADF Mc. Kinnon CV 5%	Probabilitas <0.05	Keterangan
-----	----------	---------	----------------------------	-----------------------	------------

1	JII	-7.34489	-2.91263	0.0000	STASIONER
2	MYK	-6.08305	-2.91263	0.0000	STASIONER
3	Gold	-8.74538	-2.91263	0.0000	STASIONER
4	Kurs	-5.76111	-2.91263	0.0000	STASIONER
5	INF	-4.25509	-2.91263	0.0012	STASIONER

Sumber: Data diolah

Dari Tabel 2 dapat dilihat bahwa semua variabel stasioner pada first difference. Hal ini dapat dibuktikan dengan Nilai ADF test lebih besar dari Mc. Kinnon *Critical Value* 5% dan juga nilai probabilitasnya lebih kecil dari 0,05. Kesimpulan dari data yang diolah H_0 ditolak yaitu semua variabel sudah stasioner pada tingkat first difference, sehingga tidak perlu dilanjutkan pada tingkat berikutnya (*second difference*) dan pengujian pengabdian dapat dilanjutkan dengan uji berikutnya yaitu uji kointegrasi.

C. Uji Kointegrasi

Setelah dilakukan uji stasioneritas data dan seluruh variabel yang diamati merupakan variabel yang sudah stasioner dan memiliki derajat yang sama, maka langkah selanjutnya adalah pengujian kointegrasi untuk melihat hubungan jangka panjang dari model tersebut. Dalam penelitian ini digunakan metode Johansen untuk menguji kointegrasi variabel-variabel yang ada.

Tabel 3
Hasil Uji Kointegrasi

Null Hypothesis: RES has a unit root		
Exogenous: Constant		
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)		
	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.507567	0.0000
Test critical values:	1% level	-3.550396
	5% level	-2.913549
	10% level	-2.594521

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

Sumber: output eviews 7.0 (diolah)

Dari Tabel 3 di atas ditunjukkan nilai ADF test $> CV$ 5% yaitu $-8.507567 > -2.913549$ dengan probabilitas 0.0000 sehingga H_0 ditolak. Artinya residual dari persamaan telah stasioner pada derajat integrasi nol atau $I(0)$. Sehingga setiap variabel dikatakan terkointegrasi atau terdapat adanya indikasi hubungan dalam jangka panjang.

Adanya indikasi hubungan keseimbangan dalam jangka panjang belum dapat digunakan sebagai bukti bahwa terdapat hubungan antara variabel-variabelnya dalam jangka pendek, dan untuk menentukan variabel mana yang menyebabkan perubahan pada variabel lainnya, maka digunakan penghitungan *Error Corection Model*.

D. Uji Error Correction Model

Dari hasil olah data Uji Error Correction Model, pada Tabel 4.5 menunjukkan bahwa nilai koefisien ECT sudah terletak antara 0 dan 1 yaitu 1.118941 atau lebih mendekati satu daripada nol, sehingga *speed of adjustment* dari jangka pendek menuju jangka panjang berjalan dengan cepat. Dapat dilihat t-statistiknya lebih dari 2 yaitu 7.394735 dengan probabilitas 0,0000. Hal ini berarti ECT signifikan pada tingkat kepercayaan $\alpha=0,05$. Oleh karena itu model dari pengujian ECM ini dapat dikatakan sah atau valid.

Tabel 4.5.
Hasil Uji Error Correction Model

Dependent Variabel: D(JII)
Method: Least Squares
Date: 02/17/16 Time: 14:51
Sample (adjusted): 2011M03 2015M12
Included observations: 58 after adjustments

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.015761	0.007692	2.049073	0.0459
D(MYK)	-0.024111	0.078733	-0.306236	0.7607
D(GOLD)	0.027399	0.124273	0.220475	0.8264
D(KURS)	-0.897466	0.375531	-2.389859	0.0208
D(INF)	-0.085505	0.056023	-1.526234	0.1335
MYK(-1)	-1.091193	0.177814	-6.136707	0.0000
GOLD(-1)	-1.248154	0.215432	-5.793736	0.0000
KURS(-1)	-1.691889	0.587680	-2.878929	0.0059
INF(-1)	-1.233099	0.171830	-7.176261	0.0000
ECT	1.118941	0.151316	7.394735	0.0000
R-squared	0.597772	Mean dependent var	-0.000213	
Adjusted R-squared	0.522355	S.D. dependent var	0.068019	
S.E. of regression	0.047009	Akaike info criterion	-3.121354	
Sum squared resid	0.106074	Schwarz criterion	-2.766106	
Log likelihood	100.5193	Hannan-Quinn criter.	-2.982978	

Sumber: data olahan

Probabilitas (t-statistik) nilainya adalah 0,0000, angka ini terletak di bawah 0,05, berarti tidak signifikan secara statistik. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen yang ada pada model secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen.

E. Interpretasi Analisis Teknik

Berdasarkan output data diolah hasil regresi ECM didapat hasil sebagai berikut: $JII = 0.015761 - 0.024111D(MYK) + 0.027399D(GOLD) - 0.897466D(KURS) - 0.085505D(INF) - 1.091193MYK(-1) - 1.248154GOLD(-1) - 1.691889KURS(-1) - 1.233099INF(-1) + 1.118941ECT$

Keterangan:

D(JII) : Perubahan Indeks JII periode t

D(MYK) : Perubahan Harga Minyak Dunia periode t

D(GOLD) : Perubahan Harga Emas Dunia periode t

D(INF):Perubahan Tingkat Inflasi periode t

D(KURS) : Perubahan Kurs periode t

MYK(-1) : Harga Minyak Dunia $t-1$

GOLD(-1) : Harga Emas Dunia $t-1$

INF(-1) : Tingkat Inflasi $t-1$

KURS(-1) : Kurs $t-1$

F. Interpretasi Statistik

1. Pengaruh Harga Minyak Dunia Terhadap Jakarta Islamic Index

Berdasarkan hasil uji ECM diatas, pada MYK(-1) nilai t-statistik sebesar -6.136707. Nilai ini sudah lebih besar dari 2 dan probabilitasnya 0.0000. Hal ini berarti variabel harga minyak signifikan pada tingkat kepercayaan $\alpha=0.05$. dari hasil perhitungan (koefisienMYK + koefisienECT) : koefisienECT diperoleh hasil 0.024798. Hal ini membawa implikasi bahwa terdapat hubungan jangka panjang antara variabel harga minyak dan indeks JII, dimana apabila harga minyak turun sebesar satu persen maka akan meningkatkan indeks JII sebesar 0.024798 persen.

Pada D(MYK) menunjukkan nilai t-statistik sebesar -0.306236. Nilai ini lebih kecil dari 2 dan probabilitasnya sebesar 0.7607. Hal ini berarti variabel harga minyak belum signifikan pada tingkat kepercayaan $\alpha=0.05$. Hal ini membawa implikasi bahwa tidak

terdapat hubungan jangka pendek antara variabel harga minyak dan indeks JII. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi keseimbangan antara jangka panjang dan jangka pendek, dimana pada jangka panjang harga minyak berpengaruh negatif signifikan terhadap Jakarta Islamic index.

2. Pengaruh Harga Emas Dunia Terhadap Jakarta Islamic Index

Berdasarkan hasil uji ECM, Pada GOLD(-1) nilai t-statistik sebesar -5.793736. Nilai ini sudah lebih besar dari 2 dan probabilitasnya 0.0000. Hal ini berarti variabel harga emas signifikan pada tingkat kepercayaan $\alpha=0.05$. Dari hasil perhitungan (koefisienGOLD + koefisienECT) : koefisienECT diperoleh hasil -0.11548. Hal ini membawa implikasi bahwa terdapat hubungan jangka panjang antara variabel harga emas dan indeks JII, dimana apabila harga emas turun sebesar satu persen maka akan meningkatkan indeks JII sebesar -0.11548 persen. Pada D(GOLD) menunjukkan nilai t-statistik sebesar 0.220475. Nilai ini lebih kecil dari 2 dan probabilitasnya sebesar 0.8264. Hal ini berarti variabel harga emas belum signifikan pada tingkat kepercayaan $\alpha=0.05$. Hal ini membawa implikasi bahwa tidak terdapat hubungan jangka pendek antara variabel harga emas dan indeks JII. Pengujian yang telah dilakukan menyatakan bahwa tidak terdapat keseimbangan antara jangka panjang dan jangka pendek pada harga emas dunia dan Jakarta Islamic Index.

3. Pengaruh Kurs Rupiah Terhadap Jakarta Islamic Index

Pada KURS(-1) nilai t-statistik sebesar -2.878929. Nilai ini sudah lebih besar dari 2 dan probabilitasnya 0.0059. Hal ini berarti variabel harga emas signifikan pada tingkat kepercayaan $\alpha=0.05$. Dari hasil perhitungan (koefisienKURS + koefisienECT) : koefisienECT diperoleh hasil -0.51204. Hal ini membawa implikasi bahwa terdapat hubungan jangka panjang antara variabel kurs dan indeks JII, dimana apabila kurs turun sebesar satu persen maka akan meningkatkan indeks JII sebesar -0.51204 persen.

Pada D(KURS) menunjukkan koefisien -0.897466 nilai t-statistik sebesar -2.389859. Nilai ini lebih besar dari 2 dan probabilitasnya sebesar 0.0208. Hal ini berarti variabel kurs signifikan pada tingkat kepercayaan $\alpha=0.05$. Hal ini membawa implikasi bahwa terdapat hubungan jangka pendek antara variabel kurs dan indeks JII, dimana apabila kurs naik sebesar satu persen maka akan menurunkan indeks JII sebesar 0.897466 persen. Dari hasil pengujian ekonometrika yang telah dilakukan diketahui bahwa terjadi keseimbangan jangka panjang dan jangka panjang antara kurs dan Jakarta Islamic Index.

4. Pengaruh Inflasi Terhadap Jakarta Islamic Index

Pada INF(-1) nilai t-statistik sebesar -7.176261. Nilai ini sudah lebih besar dari 2 dan probabilitasnya 0.0000. Hal ini berarti variabel inflasi signifikan pada tingkat kepercayaan $\alpha=0.05$. Dari hasil perhitungan (koefisienINF + koefisienECT) : koefisienECT diperoleh hasil -0.10202. Hal ini membawa implikasi bahwa terdapat hubungan jangka panjang antara variabel inflasi dan indeks JII, dimana apabila inflasi turun sebesar satu persen maka akan meningkatkan indeks JII sebesar 0.10202 persen. Pada D(INF) menunjukkan nilai t-statistik sebesar -1.526234. Nilai ini lebih kecil dari 2 dan probabilitasnya sebesar 0.1335. Hal ini berarti variabel inflasi belum signifikan pada tingkat kepercayaan $\alpha=0.05$. Hal ini membawa implikasi bahwa tidak terdapat hubungan jangka pendek antara variabel inflasi dan indeks JII. Dari hasil pengujian diketahui bahwa tidak terdapat keseimbangan jangka panjang dan jangka pendek antara inflasi dan Jakarta Islamic Index.

Pembahasan

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan dengan menggunakan eviews 7.0, diketahui bahwa pada jangka panjang variabel harga minyak berpengaruh secara negatif signifikan terhadap JII, artinya apabila harga minyak mengalami kenaikan maka indeks JII akan mengalami penurunan, begitu juga sebaliknya apabila terjadi penurunan harga minyak maka indeks JII akan mengalami peningkatan. Penurunan harga minyak dunia diakibatkan menurunnya permintaan akan minyak dari perusahaan-perusahaan, hal ini dikarenakan adanya pergantian bahan baku minyak dengan bahan lainnya, akibatnya perusahaan dapat meminimalkan biaya produksi, sehingga keuntungan perusahaan akan meningkat yang berdampak pada meningkatnya saham JII.

Variabel harga emas berpengaruh secara negatif signifikan terhadap JII, artinya apabila harga emas mengalami kenaikan maka indeks JII akan mengalami penurunan, begitu juga sebaliknya apabila terjadi penurunan harga emas maka indeks JII akan mengalami peningkatan. Harga emas yang mengalami penurunan dapat meningkatkan indeks JII, dikarenakan apabila harga emas turun maka permintaan akan emas akan meningkat, emas dapat membantu diversifikasi portofolio asset pribadi maupun perusahaan dan bisnis. Hal ini dapat di jadikan perusahaan untuk modal perusahaan sehingga produksi perusahaan meningkat dan keuntungan meningkat, yang berdampak pada meningkatnya indeks JII.

Variabel kurs berpengaruh secara negatif signifikan terhadap JII, artinya apabila kurs mengalami kenaikan maka indeks JII akan mengalami penurunan, begitu juga sebaliknya apabila terjadi penurunan kurs maka indeks JII akan mengalami peningkatan. Hal ini menunjukkan bahwa kurs rupiah terhadap dollar mengalami penurunan maka akan berdampak pada menurunnya tingkat inflasi sehingga harga barang-barang akan turun yang menyebabkan perusahaan dapat menekan biaya produksi untuk menghasilkan keuntungan. Apabila perusahaan dapat meningkatkan keuntungan maka indeks JII akan meningkat.

Variabel inflasi berpengaruh secara negatif signifikan terhadap JII, artinya apabila inflasi mengalami kenaikan maka indeks JII akan mengalami penurunan, begitu juga sebaliknya apabila terjadi penurunan inflasi maka indeks JII akan mengalami peningkatan. Terjadinya penurunan inflasi akan berakibat pada harga bahan baku menurun, sehingga perusahaan-perusahaan dapat meningkatkan keuntungan dengan menekan biaya bahan baku. Dengan meningkatnya keuntungan maka indeks JII juga dapat meningkat.

Pada jangka pendek variabel yang mempunyai pengaruh negatif signifikan adalah variabel kurs, artinya apabila kurs mengalami kenaikan maka indeks JII akan mengalami penurunan, begitu juga sebaliknya apabila terjadi penurunan kurs maka indeks JII akan mengalami peningkatan. Variabel yang lainnya tidak berpengaruh signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index*, artinya dalam jangka pendek variabel harga emas, harga emas, dan inflasi tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap pergerakan *Jakarta Islamic Index*.

A. Interpretasi Analisis Ekonomi

1. Jangka Panjang

Hasil ini menunjukkan kenyataan bahwa dalam jangka panjang harga minyak berhubungan negatif dan signifikan terhadap indeks JII. Artinya, apabila terjadi kenaikan terhadap harga minyak maka indeks JII akan mengalami penurunan. Hal tersebut dikarenakan pada saat harga minyak naik, maka biaya bahan baku impor atau produk yang dimiliki kaitan dengan produk impor akan mengalami kenaikan dan juga akan berpengaruh pada biaya angkut perusahaan sehingga keuntungan perusahaan akan berkurang dan menyebabkan turunnya indeks JII. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian Rusbariandi (2012) yang mengatakan bahwa harga minyak berpengaruh positif dan signifikan terhadap JII. Namun sejalan dengan penelitian Antonio (2013)

dan Sriwardani (2009) yang menyatakan bahwa adanya pengaruh negatif harga minyak dunia terhadap Jakarta Islamic Index.

Dalam jangka panjang harga emas berhubungan negatif dan signifikan terhadap indeks JII. Artinya, apabila terjadi kenaikan harga emas maka indeks JII akan mengalami penurunan. Emas merupakan pelindung asset dari pengaruh inflasi mata uang. Menyimpan emas dapat melindungi dari perubahan dan resiko jika terjadi gejolak politik, ekonomi atau sosial, ini disebabkan karena emas memiliki track record yang aman untuk disimpan serta memiliki nilai stabil. Kenaikkan harga emas akan mendorong investor untuk memilih berinvestasi di emas daripada di pasar modal. Sebab dengan resiko yang relatif rendah, emas dapat memberikan hasil imbal balik yang baik dengan kenaikan harganya. Hal inilah yang membuat investor lebih memilih emas dalam berinvestasi karena lebih menjanjikan dibanding dengan saham. Sehingga kenaikan emas tidak berpengaruh pada menurunnya investasi pada emas dan hal ini berdampak pada saham termasuk indeks JII yang dapat mengalami penurunan dampak dari daya tarik investasi emas. Penelitian ini sejalan dengan Kuttner dan Bernanke bahwa harga emas berpengaruh negatif terhadap harga saham.

Dalam jangka panjang kurs rupiah terhadap dollar berpengaruh negatif signifikan. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian Wastriati (2010) yang menyatakan bahwa kurs berpengaruh positif dan signifikan terhadap indeks JII. Namun, sejalan dengan penelitian Nisa (2013), Perdana (2008), Mulyani (2014), dan Rusbariandi (2012) yang menyatakan bahwa kurs berpengaruh negatif signifikan terhadap indeks JII. Hal ini berarti apabila kurs mengalami kenaikan maka indeks JII akan mengalami penurunan. Begitu juga sebaliknya apabila kurs mengalami penurunan maka indeks JII akan mengalami peningkatan. Penurunan dan peningkatan kurs terhadap dollar akan berpengaruh pada tingkat inflasi, yang akan berdampak pada perusahaan-perusahaan sehingga dapat mempengaruhi keuntungan perusahaan yang dapat membuat indeks JII mengalami penurunan apabila kurs meningkat dan mengalami peningkatan apabila kurs menurun.

Dalam jangka panjang Inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap indeks JII. Artinya, apabila inflasi mengalami kenaikan maka indeks JII akan mengalami penurunan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Perdana (2008), Rusbariandi (2012), Kristianti dan Lathifah (2013), Widodo (2004), Witjaksono (2010), dan Suciningtias dan Khoiroh (2015) bahwa inflasi memiliki hubungan negatif

dengan harga saham. Hal ini dikarenakan apabila terjadi inflasi maka akan membuat harga-harga pada umumnya mengalami kenaikan, kenaikan pada harga bahan baku juga akan menambah beban perusahaan akibatnya harga saham beberapa perusahaan cenderung turun, hal ini juga berdampak pada indeks JII, karena itulah angka inflasi yang berlebihan akan menjadi sentiment negatif bagi para investor.

2. Jangka Pendek

Pada jangka pendek hanya variabel kurs yang berpengaruh negatif terhadap JII, artinya apabila kurs rupiah terhadap dollar naik maka indeks JII akan turun, sebaliknya apabila kurs rupiah terhadap dollar turun maka indeks JII akan naik. Berdasarkan data statistik selama Januari 2011 hingga Desember 2015 kurs rupiah terhadap dollar mengalami peningkatan sehingga indeks JII terus meningkat, karena dengan menguatnya nilai tukar rupiah perusahaan emiten yang melakukan kerjasama impor dengan Amerika misalnya dalam pengadaan bahan baku akan memperoleh keuntungan karena terjadi penurunan biaya pengadaan material untuk proses produksi, sehingga keuntungan meningkat dan kinerja membaik. Demikian pula halnya dengan perusahaan emiten yang mempunyai utang dalam mata uang dollar Amerika, akan memperoleh keuntungan karena jumlah utang menjadi kecil nilainya. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Kristianti dan Lathifah (2013) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara kurs terhadap Jakarta Islamic Index.

Variabel harga minyak dunia tidak berpengaruh signifikan terhadap Jakarta Islamic Index dalam jangka pendek, hasil ini sejalan dengan penelitian Kismawadi (2013) dan Aniq (2015) menyatakan bahwa tidak ada pengaruh signifikan harga minyak terhadap JII. Hal ini disebabkan dalam prakteknya tidak setiap kenaikan harga minyak dunia menyebabkan kenaikan harga BBM karena Indonesia masih memiliki batasan harga minyak dunia agar dapat menaikkan harga BBM.

Harga emas dunia tidak berpengaruh signifikan terhadap Jakarta Islamic Index dalam jangka pendek, hasil ini sejalan dengan penelitian Rusbariandi (2012) dan Sambodo (2014) menyatakan bahwa harga emas tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Investor yang berinvestasi pada saham tidak menganggap harga emas dunia merupakan pengaruh yang signifikan dalam keputusan berinvestasi pada saham. Emas lebih cenderung dijadikan sebagai sarana lindung nilai asset yang dimiliki, karena nilai emas yang cenderung stabil emas yang sejak dahulu sudah dipercayai sebagai logam

mulia yang dijadikan penjamin nilai mata uang di jaman dahulu. Emas hanya dijadikan diversifikasi atau sebagai investasi pendukung dari investasi portofolio para investor. Dalam jangka pendek inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap indeks JII, sejalan dengan penelitian Sambodo (2014) dan Wastriati (2010), menyatakan bahwa Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Investor menganggap menjual saham di saat inflasi naik akan sia-sia dan hanya akan menambah kerugian. Investor menganggap inflasi yang terjadi hanya bersifat sementara dan akan segera pulih seiring waktu berjalan. Investor lebih meilih untuk menunggu keputusan Pemerintah dalam mengatasi masalah inflasi, baru kemudian mengambil langkah selanjutnya. Selain itu, inflasi yang terjadi di Indonesia nampaknya tidak terlalu fluktuatif dan masih dalam tahap kewajaran paling tidak selama periode pengamatan dalam penelitian ini. Hal ini yang melatar belakangi investor tidak menjadikan inflasi menjadi patokan dalam melihat pergerakan saham di JII.

Simpulan

Dari hasil pengujian empiris pada penelitian ini dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Dalam jangka panjang harga minyak berpengaruh negatif dan signifikan. Artinya, apabila harga minyak naik maka indeks JII akan turun, begitu sebaliknya apabila harga minyak turun maka indeks JII akan naik. Hal ini searah dengan hipotesis yang menyatakan bahwa variabel harga minyak berpengaruh secara signifikan terhadap JII. Dalam jangka pendek harga emas tidak berpengaruh signifikan. Artinya, antara jangka panjang dan jangka pendek tidak terjadi keseimbangan.
2. Dalam jangka panjang harga emas berpengaruh negatif signifikan. Artinya, Artinya, apabila harga emas naik maka indeks JII akan turun, begitu sebaliknya apabila harga emas turun maka indeks JII akan naik. Hal ini searah dengan hipotesis yang menyatakan bahwa variabel harga emas berpengaruh secara signifikan terhadap JII. Dalam jangka pendek harga emas tidak berpengaruh signifikan terhadap indeks JII.
3. Dalam jangka panjang kurs berpengaruh negatif signifikan. Artinya, apabila kurs rupiah terhadap dollar naik maka indeks JII akan turun, begitu sebaliknya apabila kurs rupiah terhadap dollar turun maka indeks JII akan naik. Hal ini searah

dengan hipotesis yang menyatakan bahwa variabel kurs berpengaruh secara signifikan terhadap JII. Dalam jangka pendek kurs juga berpengaruh negatif signifikan terhadap JII, artinya terdapat keseimbangan jangka panjang dan jangka pendek antara kurs dan JII.

4. Dalam jangka panjang inflasi berpengaruh negatif signifikan. Artinya, apabila inflasi naik maka indeks JII akan turun, begitu sebaliknya apabila inflasi maka indeks JII akan naik. Hal ini searah dengan hipotesis yang menyatakan bahwa variabel inflasi berpengaruh secara signifikan terhadap JII. Dalam jangka pendek inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap indeks JII.

Daftar Pustaka

Antonio, Muhammad Syafi’I. 2001. *Bank Syariah: Dari Teori ke Praktik*. Gema Insani Press, Jakarta.

Albaity, Mohamed dan Rubi Ahmad. 2008. *Performance Of Syariah And Composite Indices: Evidence From Bursa Malaysia*. *Asian Academy Of Management Journal Of Accounting And Finance*. Vol. 4, No. 1, 23–43.

_____. 2011. *Return Performance, Leverage Effect, And Volatility Spillover In Islamic Stock Indices Evidence From DJIMI, FTSEGH And KLSI*. *Investment Management and Financial Innovations*, Volume 8, Issue 3.

Ariefianto, Moch D. 2012. *Ekonometrika Esensi dan Aplikasi dengan Menggunakan Eviews*. Jakarta: Erlangga.

Antonio, Muhammad Syafi’I, Hafidhoh, dan Hilman Fauzi. 2013. *Volatilitas Pasar Modal Syaria’ah dan Indikator Makro Ekonomi: Studi Banding Malaysia dan Indonesia*. *Jurnal Liquidity*. Vol 2 No. 1. Januari-Juni 2013, hal 1-12.

_____. 2013. *The Islamic Capital Market Volatility: A Comparative Study Between In Indonesia And Malaysia*. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, April 2013

Aniq, Miftahul. 2015. *Pengaruh Kurs, Inflasi, Suku Bunga SBI, Jumlah Uang Beredar dan Harga Minyak Mentah Terhadap Jakarta Islamic Index (JII) di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014*. Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islami Negeri Walisongo.

Bernanke, Ben S. and Kenneth N. Kuttner, 2003, “*What Explaint the Stock Market’s Reaction to Federal Reserve Policy*”. Available: www.federalreserve.gov, diunduh pada 3 September 2015

Beik, Irfan Syauqi dan Sri Wulan Fatmawati. 2014. *Pengaruh Indeks Harga Saham Syariah Internasional Dan Variabel Makro Ekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index*. *Al-Iqtishad*: Vol. VI No. 2, Juli 2014

Beik, Irfan Syauqi dan Irfan Purnawan. 2015. *Pengaruh Makroekonomi Domestik dan Global Terhadap Saham Syariah*. *Republika Online*, diunduh pada 3 september 2015.

Dewan Syariah Nasional MUI. Fatwa DSN No.40/DSN-MUI/X/2003 tentang *Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal*. Diunduh pada 3 September 2015.

Dewanti, Gilang Rizky. 2013. *Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Jumlah Uang Beredar, Kurs Nilai Tukar Dollar Amerika/Rupiah dan Harga Emas Dunia Terhadap Jakarta Islamic Index di Bursa Efek Indonesia (Periode 2009-2012)*. [Skripsi], Program Studi Keuangan Islam, UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

Firman, Abbas, 2012, *Mengenal Sejarah Pasar Emas London*, diakses dari <http://www.dinarfirst.org> pada tanggal 15 September 2015.

Ginting, Josep. 2010. *Realized Volatility Model For Stock Selection Of Jakarta Islamic Index In Indonesia*

Gujarati. 2012. *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Salemba Empat, Jakarta.

Hakim, Sam dan Manochehr Rashidian. 2000. *Risk & Return of Islamic Stock Market Indexes*

Huda, Nurul, Handi Risza Idris, Mustafa Edwin, dan Ranti Wiliasih. 2009. “*Ekonomi Makro Islam*”; *Pendekatan Teoritis*. Kencana: Jakarta

Karim, Adiwarman A. 2011. *Ekonomi Makro Islam*. PT Raja Grafindo Persada, Jakarta.

Kassim, Salina H. 2013. *The Global Financial Crisis And The Integration Of Islamic Stock Markets In Developed And Developing Countries*. *Asian Academy Of Management Journal Of Accounting And Finance*. Vol. 4, No. 1, 23–43, 2008

Kismawadi, Early Ridho. 2013. *Pengaruh Variabel Makro Ekonomi terhadap Jakarta Islamic Index*. Skripsi, IAIN Sumatera Utara, Medan.

Kristanti, Farida Titik dan Nur Taufiqoh Lathifah. 2013. *Pengujian Variabel Makro Ekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index*. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol.17, No.1 Januari 2013, hlm. 220–229 Terakreditasi SK. No. 64a/DIKTI/Kep/2010 <http://jurkubank.wordpress.com>

Kurniawan, Rizki Dwi dan Nadia Asandimitra. 2014. *Analisis Perbandingan Kinerja Indeks Saham Syariah Dan Kinerja Indeks Saham Konvensional*. *Jurnal Ilmu Manajemen* | Volume 2 Nomor 4 Oktober 2014

Mankiw N, Gregory. 2005. *Teori Makro Ekonomi*, Edisi Keempat, Penerbit Erlangga, Jakarta.

Madura, Jeff, 2006, *Keuangan Perusahaan Internasional*, Edisi kedelapan, Penerbit Salemba Empat, Jakarta.

Murtini, Umi dan Sirilus Kristiyo Amijoyo. 2012. *Pengaruh Perubahan Harga Emas Dunia Dan Kurs Rupiah Pada Return Pasar*. *JRMB*, Volume 7, No.2 Desember 2012.

Mulyani, Neny. 2014. *An Analysis Of The Influence Of Inflation, Interest Rates, Rupiah Exchange Rate, And Gross Domestic Product On The Jakarta Islamic Index*. *Jurnal Bisnis dan Manajemen Eksekutif* Vol. 1 No. 1, 2014, artikel 10.

Nachrowi, D, dkk. 2006. *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika Untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

Nazwar, Chairul. 2008. *Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Return Saham Syariah Di Indonesia*. *Jurnal Perencanaan & Pengembangan Wilayah*, Vol.4, No.1, Agustus 2008.

Perdana, Aditya Rahmat. 2008. *Faktor yang Mempengaruhi Perkembangan Saham Syariah di Jakarta Islamic Index (JII)*. Skripsi Fakultas Syariah dan Hukum UIN Syarif Hidayatullah.

Priyatno, dwi, 2008, *Mandiri Belajar SPSS*, PT Buku Kita, Jakarta.

Pranandari, Kinati. 2015. *Pengaruh Variabel Makroekonomi dan Bursa Luar Negeri Terhadap Harga Saham di Jakarta Islamic Index (JII)*. Jurnal ilmiah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya

Rahim, Fahmi Abdul dkk. 2009 *Information transmission between Islamic stock indices in South East Asia*. International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management Vol. 2 No. 1, 2009 pp. 7-19

Rusbariandi, Septian Prima dkk. 2012. *Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, dan Kurs Rupiah Terhadap Pergerakan Jakarta Islamic Index di Bursa Efek Indonesia*. Forum Bisnis & Keuangan I, Th. 2012. ISBN : 978-602-17225-0-3

Sukirno, Sadono. 2000. *Makroekonomi Modern*, Ed. I, Cet. II, Jakarta: PT Raja Grafindo Persada

Sugiyono. 2002. *Metode Penelitian Administrasi*. Alfabeta, Bandung.

Sutarti. 2007. *Analisis Saham-Saham Jakarta Islamic Index untuk Membentuk Portofolio yang Optimal dengan Menggunakan Single Indeks Model studi Kasus Pada Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Ilmiah Ranggagading Volume 7 No. 2, Oktober 2007: 119-124

Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Bisnis*. Alfabeta, Bandung

Siskawati, Eka. 2011. *Islamic Capital Market Interconnection : An Evidence From Jakarta Islamic Index To The Regional Islamic Market And Global Islamic Market*. Jurnal Akuntansi & Manajemen Vol 6 No.2 Desember 2011 ISSN 1858-3687 hal 75 – 85

Setiawan, Chandra dan Hesty Oktariza. 2013. *Syariah and Conventional Stocks Performance of Public Companies Listed on Indonesia Stock Exchange*. Journal of Accounting, Finance and Economics Vol. 3. No. 1. July 2013. Pp. 51 – 64

Sambodo, Bayu Setio. 2014. *Analisa Pengaruh Inflasi, BI Rate, Nilai Tukar Rupiah, dan Harga Emas Dunia terhadap Indeks Harga Saham Pertambangan di BEI (Periode Pengamatan Tahun 2008-2012)*. Jurnal Ilmiah Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya. Diunduh pada 15 September 2015.

Soemitra, Andri. 2014. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*. Kencana, Jakarta.

Suciningtias, Siti Aisiyah dan Rizki Khoiroh. 2015. *Analisis Dampak Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)*. Journal Conference in Business, Accounting , and Management ISSN 2302-9791. Vol. 2 No. 1 May 2015

Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: PT.BPFE

Triani, Lely Fera dan Etty Puji Lestari. 2013. *Comparison of Factors toward the Changes of Composite Stock Price Index in LQ 45 and Jakarta Islamic Index*. DOI: 10.7763/IPEDR. 2013. V65. 15

Widarjono, Agus 2005. *Ekonometrika: Teori dan Aplikasi Untuk Ekonomi dan Bisnis*. Ekonisia, Yogyakarta.

Widodo, P. 2007. *Pengaruh Pergerakan Variabel ekonomi makro Terhadap Return IHSG dan LQ45*. Jurnal Madani, (Mei): 43-64.

Wastriati. 2010. *Analisis Pengaruh Variabel Ekonomi Makro Terhadap Nilai Jakarta Islamic Index*. Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Syarif Hidayatullah Jakarta. Diunduh pada tanggal 27 Januari 2016.

Witjaksono, Ardian A., 2010, *Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Kurs Rupiah, Indeks Nikkei 225, dan Indeks Dow Jones terhadap IHSG*

Yahya, Mohd dkk. 2013. *The Integration Of Islamic Stock Markets: Does A Problem For Investors?*. Labuan e-Journal of Muamalat and Society, Vol. 7, 2013, pp. 17-27

<http://www.bi.go.id/>. Diunduh pada 3 September 2015.

<http://www.bi.go.id/id/moneter/inflasi/pengenalan/Contents/Default.aspx>. Diunduh pada 28 Januari 2016.

<http://bisnis.news.viva.co.id/news/read/594686-penyebab-kenaikan-harga-minyak-dunia>, diunduh pada 17 Februari 2016.

<http://dasarforex.com/tutorial/mengapa-harga-minyak-dunia-cenderung-turun>, diunduh pada 17 Februari 2016.

http://www.academia.edu/10105267/Faktor_Penyebab_Harga_Emas_Naik_Turun, diunduh pada 17 Februari 2016.

<http://www.fool.com/investing/general/2015/10/06/does-newmont-mining-have-enough-cash.aspx>, diunduh pada 17 Februari 2016.

<http://blog.stie-mce.ac.id/amirkusnanto/2013/08/01/saham-syariah/>. Diunduh pada 3 September 2015.

<http://data.okfn.org>. Diunduh pada 3 September 2015.

http://en.wikipedia.org/wiki/Price_of_petroleum. Diunduh pada 3 September 2015.

<http://id.wikipedia.org/wiki/Emas>. Diunduh pada 3 September 2015.

https://id.wikipedia.org/wiki/Nilai_tukar. diunduh pada 28 Januari 2016

<http://goldfixing.com>. Diunduh pada 3 September 2015.

<http://kebumemas.com/>. Diunduh pada 3 September 2015.

<http://research.stlouisfed.org>. Diunduh pada 3 September 2015.

<http://www.ojk.go.id/>. Diunduh pada 3 September 2015.

<http://www.idx.co.id/idid/beranda/produkdanlayanan/pasarsyariah/indeksahamsyariah.aspx>. Diunduh pada 3 September 2015.