



PENGARUH INFLASI, KURS, SUKU BUNGA, SERTA HARGA
MINYAK MENTAH DUNIA TERHADAP
JAKARTA ISLAMIC INDEX
PERIODE 2003-2010

TESIS

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister Sains
dalam bidang Ilmu Ekonomi Keuangan Syariah pada Program Studi Timur
Tengah & Islam, Program Pascasarjana, Universitas Indonesia

NURMALA HAYATI
0906597244

UNIVERSITAS INDONESIA
PROGRAM PASCASARJANA
PROGRAM STUDI TIMUR TENGAH DAN ISLAM
KEKHUSUSAN EKS
JAKARTA
JULI 2011

LEMBAR PENGESAHAN

Tesis ini diajukan oleh :

Nama : Nurmala Hayati
NPM : 0906597244
Program Studi : Ekonomi & Keuangan Syariah
Judul Tesis : PENGARUH INFLASI, KURS, SUKU
BUNGA, SERTA HARGA MINYAK
MENTAH DUNIA TERHADAP JAKARTA
ISLAMIC INDEX PERIODE 2003-2010

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Magister Sains pada Program Studi Timur Tengah dan Islam, Program Pascasarjana, Universitas Indonesia

DEWAN PENGUJI

Ketua Sidang :Dr. A Hanief Saha Ghafur, M. Si. (.....)
Pembimbing I :Nurul Huda, S.E., MM., MSi. (.....)
Penguji :Ranti Wiliasih S.P., M.Si (.....)
Pembaca Ahli/Reader :Ir. Hardius Usman, M.Si. (.....)

Ditetapkan di :JAKARTA.....

Tanggal :18 JULI 2011.....

KATA PENGANTAR

Puji syukur saya panjatkan kehadiran Allah SWT, karena atas berkat dan rahmat-Nya, saya dapat menyelesaikan tesis ini. Penulisan tesis ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Magister Sains pada Program Studi Timur Tengah dan Islam, Program Pascasarjana, Universitas Indonesia. Saya menyadari bahwa, tanpa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak, dari masa perkuliahan sampai pada penyusunan tesis ini, sangatlah sulit bagi saya untuk menyelesaikan tesis ini. Oleh karena itu, saya mengucapkan terima kasih kepada :

- (1) Dr. Lydia Freyani Hawadi Psi. selaku ketua Program Studi Kajian Timur Tengah dan Islam
- (2) Bapak Nurul Huda, S.E., MM., MSi., selaku dosen pembimbing, yang telah menyediakan waktu, tenaga dan pikiran dalam mengarahkan penulis dalam penyusunan tesis ini;
- (3) Keluargaku tercinta (Alm.) Ayah Rachmat Achyar, Mama Siti Zahra Karim, Kakak Fazy, Ading Fauzan, dan Ading Vania yang selalu setia memberikan doa, bantuan, semangat, kasih sayang, serta dorongan baik secara moral maupun materil;
- (4) Seluruh dosen yang telah memberikan ilmu dan bimbingan kepada penulis selama menuntut ilmu di Universitas Indonesia.
- (5) Sahabat yang telah banyak membantu saya dalam menyelesaikan tesis ini: Hadziq Fuad, Aminuddin Busairi, Abdul Wakiel, Mitha Regina Putri, Budi Agus Wahyudi, Imam Hanafi Said dan Abyku Ahmad SFandy yang memberikan saran dan masukan, serta doa serta sahabat-sahabat lain yang tidak bisa saya sebutkan satu-persatu

Akhir kata, saya berharap Allah SWT membalas segala kebaikan semua pihak yang telah membantu. Semoga tesis ini membawa manfaat bagi pengembangan ilmu.

Jakarta, 15 Juli 2011

Penulis

HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama :Nurmala Hayati.....

NPM :0906597244.....

Program Studi : Ekonomi & Keuangan Syariah.....

Fakultas :Kajian Timur Tengah dan Islam

Jenis karya : Tesis

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif** (*Non-exclusive Royalty- Free Right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul:

PENGARUH INFLASI, KURS, SUKU BUNGA, SERTA HARGA MINYAK MENTAH DUNIA TERHADAP *JAKARTA ISLAMIC INDEX* PERIODE 2003-2010

Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/format-kan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat dan memublikasikan tugas akhir saya tanpa meminta izin dari saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : JAKARTA

Pada tanggal : 23 JUNI 2011

Yang menyatakan

(.....Nurmala Hayati.....)

ABSTRAK

Nama : Nurmala Hayati

Program Studi : Ekonomi & Keuangan Syariah

Judul : PENGARUH INFLASI, KURS, SUKU BUNGA, SERTA HARGA MINYAK MENTAH DUNIA TERHADAP *JAKARTA ISLAMIC INDEX* PERIODE 2003-2010

Jakarta Islamic Index diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi dalam ekuiti secara syariah. Harga minyak mentah dunia tidak hanya memberi pengaruh pada industri yang bergerak dibidang pertambangan, namun juga berpengaruh pada industri-industri yang lainnya. Karena minyak mentah digunakan oleh hampir seluruh sektor industri yang ada sebagai penyalur dan penggerak roda perekonomian. Ini dapat memengaruhi tingkat daya beli masyarakat terhadap suatu barang konsumsi. tentunya kenaikan harga minyak internasional akan memberikan tekanan pada inflasi secara signifikan sehingga mendorong seseorang untuk berinvestasi.

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan alat analisis regresi berganda untuk menguji besaran pengaruh antara kurs rupiah terhadap US dolar, tingkat suku bunga Bank Indonesia, inflasi, dan harga minyak mentah dunia terhadap *Jakarta Islamic Index*.

Variabel-variabel independen yang memiliki pengaruh yang nyata terhadap perubahan *Jakarta Islamic Index* sebagai variabel dependen adalah variabel harga minyak mentah dunia, serta variabel kurs. Namun, variabel indeks inflasi dan variabel suku bunga Bank Indonesia tidak memiliki pengaruh yang nyata terhadap perubahan *Jakarta Islamic Index*. Hubungan antara variabel-variabel independen (Indeks inflasi, suku bunga, harga minyak mentah, dan kurs rupiah terhadap US dollar) terhadap variabel dependen (*Jakarta Islamic Index*) sebesar 58.4%

Kata kunci : *Jakarta Islamic Index*, Indeks inflasi, Suku bunga, Kurs, Harga minyak mentah dunia

ABSTRACT

Name : Nurmala Hayati
Study Program: Economics & Finance Sharia
Title : Effect of Inflation, Exchange Rate, Interest Rate,
and Crude Oil Prices to Jakarta Islamic Index Period 2003-2010

Jakarta Islamic Index is expected to increase investor confidence to develop a sharia investment in equities. Crude oil price not only impact on the industry moving in the field of mining, but also affect other industries. Because crude oil is used by almost all existing sectors industry as a dealer and drive the economy. This can affect the level of purchasing power of a good consumption. Certainly rise in international crude oil prices will provide significant pressure on inflation so as to encourage a person to invest.

This study uses quantitative methods to the analysis tool multiple regression to the test of amount of influence between the rupiah against the U.S. dollar, Bank Indonesia interest rate, inflation, and crude oil price to the Jakarta Islamic Index.

Independent variables that have a real influence on the Jakarta Islamic Index changes as the dependent variable is the variable world crude oil prices, and exchange rate variables. However, the index variable inflation and a variable interest rate of Bank Indonesia has no effect a real impact on changes in the Jakarta Islamic Index. The relationship between independent variables (inflation index, interest rates, crude oil prices, and the rupiah against the U.S. dollar) against the dependent variable (Jakarta Islamic Index) of 58.4%

Key words: Jakarta Islamic Index, Index inflation, interest rates, exchange rate, Oil prices

المخلص

الاسم : Nurmala Hayati
برنامج الدراسة : الاقتصاد والمالية مع الشريعة الإسلامية
العنوان : تأثير التضخم وسعر الصرف وسعر الفائدة ، وأسعار النفط الخام لفترة
2003-2010 جاكارتا المؤشر الإسلامي

ومن المتوقع جاكارتا الإسلامي فهرس زيادة ثقة المستثمرين لتطوير الاستثمار في الأسهم السريعة. أسعار النفط الخام ليس فقط التأثير على صناعة تتحرك في مجال التعدين، ولكن أيضا تؤثر على الصناعات الأخرى. لأنه يتم استخدام النفط الخام بما يقرب من جميع القطاعات الصناعية القائمة وتاجر ودفع عجلة الاقتصاد. وهذا يمكن أن يؤثر على مستوى القوة الشرائية لاستهلاك جيدة. بالتأكيد في ارتفاع الأسعار الدولية للنفط الخام سيوفر ضغط كبير على التضخم وذلك لتسجيع أي شخص على الاستثمار.

هذه الدراسة يستخدم الأساليب الكمية لتحليل الانحدار أداة متعددة لاختبار مقدار النفوذ بين الروبية مقابل الدولار الأمريكي، والبنك سعر الفائدة اندونيسيا، والتضخم ، وسعر النفط الخام لمؤشر جاكارتا الإسلامية.

المتغيرات المستقلة التي لها تأثير حقيقي على التغيرات مؤشر جاكارتا الإسلامية هي المتغير التابع هو الأسعار العالمية للنفط الخام متغير ، والمتغيرات في أسعار الصرف. ومع ذلك ، فإن مؤشر التضخم المتغير ومعدل فائدة متغير من بنك اندونيسيا ليس له أي تأثير حقيقي على أثر التغيرات في مؤشر الإسلامية جاكارتا. العلاقة بين المتغيرات المستقلة (مؤشر التضخم وأسعار الفائدة وأسعار النفط الخام ، والروبية مقابل الدولار الأمريكي) ضد المتغير التابع (جاكارتا الإسلامي فهرس) من 58.4 %.

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

Tesis ini adalah hasil karya sendiri,
dan semua sumber baik yang dikutip maupun yang dirujuk,
telah saya nyatakan dengan benar.

Nama :Nurmala Hayati.....

NPM :0906597244.....

Tanda tangan :

Tanggal :18 JULI 2011.....

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
LEMBAR PENGESAHAN	ii
KATA PENGANTAR	iii
LEMBAR PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH	iv
ABSTRAK	v
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR GAMBAR	ix
DAFTAR TABEL	x
DAFTAR LAMPIRAN	xi
1. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Permasalahan	1
1.2 Perumusan Masalah	4
1.3 Tujuan Penelitian	6
1.4 Manfaat Penelitian	6
1.5 Pembatasan Masalah	6
1.6 Kerangka Pemikiran	7
1.7 Hipotesis	8
1.8 Metode Penelitian	8
1.9 Sistematika Penulisan	9
2. TINJAUAN PUSTAKA	11
2.1 Investasi	11
2.2 Pasar	14
2.3 Indeks Harga Saham (<i>Jakarta Islamic Index</i>)	17
2.4 Saham	20
2.5 Tingkat Pengembalian dan Risiko	22
2.6 Variabel-Variabel Penelitian	26
2.7 Hubungan Variabel Penelitian dengan <i>Jakarta Islamic Index</i> ...	52
2.8 Penelitian terkait Pengaruh Kurs, Suku Bunga, Indeks Inflasi, dan Minyak Mentah Dunia terhadap <i>Jakarta Islamic Index</i> ..	53
3. METODE PENELITIAN	60
4. PEMBAHASAN	72
5. KESIMPULAN DAN SARAN	94
DAFTAR REFERENSI	96

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Kurs transaksi USD	3
Gambar 1.2 Harga Minyak Mentah Dunia	4
Gambar 1.3 Kerangka Pemikiran	7
Gambar 2.1 Jenis-jenis sekuritas keuangan	13
Gambar 2.2 <i>Risk Preference Behavior</i>	14
Gambar 2.3 <i>Security Market Line</i>	26
Gambar 3.1 Skema Proses Analisis Data	62
Gambar 3.2 Alur Penelitian	70
Gambar 4.1 Uji Normalitas	81
Gambar 4.2 Histogram	82
Gambar 4.3 Diagram Pencar	86
Gambar 4.4 Siklus 3 Pasar	90

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1 Kurs	72
Tabel 4.2 Inflasi.....	74
Tabel 4.3 Suku Bunga	75
Tabel 4.4 Harga Minyak Mentah Dunia.....	76
Tabel 4.5 <i>Jakarta Islamic Index</i>	77
Tabel 4.6 <i>Variables Entered/Removed</i>	78
Tabel 4.7 <i>Model Summary</i>	78
Tabel 4.8 ANOVA	79
Tabel 4.9 <i>Coefficients</i>	80
Tabel 4.10 <i>Coefficients metode backward</i>	81
Tabel 4.11 <i>Coefficients multikolinieritas</i>	84
Tabel 4.12 <i>Correlations Multikolinieritas</i>	85
Tabel 4.13 <i>Model Summary Autocorrelation</i>	87
Tabel 4.14 <i>Residuals Statistics</i>	88

1. PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Permasalahan

Secara sederhana investasi dapat diartikan sebagai cara penanaman modal baik langsung maupun tidak langsung, yang bertujuan untuk mendapatkan manfaat (pendapatan) tertentu sebagai hasil penanaman modal tersebut. Dalam setiap keputusan investasi dalam pasar modal sebagai seorang yang rasional, perhatian investor akan diarahkan kepada tingkat pengembalian (*rate of return*) investasi dan para investor akan memilih investasi yang menjanjikan tingkat keuntungan (*return*) tertinggi. Selain tingkat pengembalian atau pendapatan tertentu yang diharapkan dari kegiatan investasi pada saham terdapat unsur ketidakpastian, maka investor harus mempertimbangkan faktor risiko (*risk*).

Dalam rangka mengkaji investasi saham berdasarkan syariah, diambil dalil-dalil dari ayat Al-qur'an, hadits, dan pendapat ulama. Ayat Al-qur'an yang dijadikan dalil adalah QS. Al-Ma'idah:1 tentang perintah bagi umat Islam agar menunaikan perikatan dan perjanjian

يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ ۗ أُحِلَّتْ لَكُمْ بَيْمَاتُ الْأَنْعَامِ إِلَّا مَا يُتْلَىٰ عَلَيْكُمْ غَيْرَ مُحِلِّي الصَّيْدِ وَأَنْتُمْ حُرْمٌ ۗ إِنَّ اللَّهَ تَحَكَّمٌ مَا يُرِيدُ

Arti :Hai orang-orang yang beriman, penuhilah aqad-aqad itu. Dihalalkan bagimu binatang ternak, kecuali yang akan dibacakan kepadamu. (yang demikian itu) dengan tidak menghalalkan berburu ketika kamu sedang mengerjakan haji. Sesungguhnya Allah menetapkan hukum-hukum menurut yang dikehendaki-Nya.

Sedangkan Hadits yang dijadikan dalil adalah HR. Imam Abu Daud tentang kebolehan melakukan perdamaian selama tidak menghalalkan sesuatu yang haram atau sebaliknya.

Tersedianya instrumen berbasis syariah di Pasar modal Indonesia sangat diperlukan mengingat penduduk Indonesia yang sebagian besar umat Islam. Pasar modal syariah dapat memberikan akses bagi umat Islam

yang ingin berinvestasi secara syariah di pasar modal serta merupakan sumber yang potensial untuk berkembangnya investasi di Indonesia.

Pasar modal syariah dapat diartikan sebagai pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan transaksi ekonomi dan terlepas dari hal-hal yang dilarang seperti: riba, perjudian, spekulasi dan lain-lain.

Di Indonesia, prinsip-prinsip penyertaan modal secara syariah belum diwujudkan dalam bentuk saham syariah maupun non-syariah, melainkan baru berupa pembentukan indeks saham yang memenuhi prinsip-prinsip syariah. Dalam hal ini, di Bursa Efek Indonesia terdapat *Jakarta Islamic Index* (JII) yang memenuhi kriteria syariah yang ditetapkan Dewan Syariah Nasional (DSN). Indeks JII dipersiapkan oleh PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) bersama dengan PT Danareksa Investment Management (DIM).

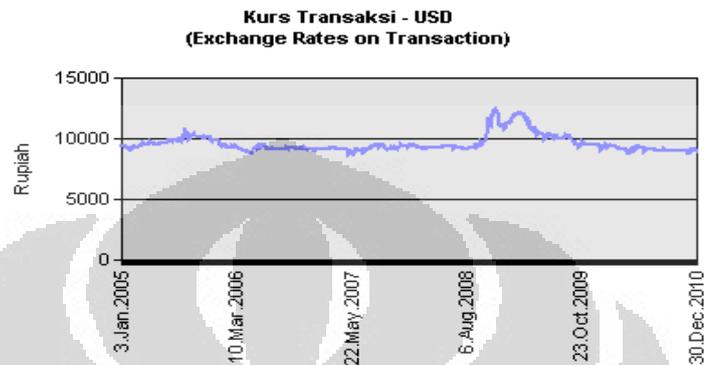
Jakarta Islamic Index dimaksudkan untuk digunakan sebagai tolok ukur (*benchmark*) untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan basis syariah. Melalui indeks ini diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi dalam ekuiti secara syariah.

Portofolio dapat diterapkan pada saham-saham syariah yang dikelompokkan pada *Jakarta Islamic Index* dengan penyelesaian saham pilihan serta alokasi yang tepat sehingga dihasilkan tingkat pengembalian yang optimal.

Bagi investor Muslim rasional yang memiliki kemampuan untuk menganalisis lebih jauh mengenai investasi di Pasar modal Indonesia, tidaklah cukup apabila hanya memperhatikan tingkat pengembalian optimal, sehingga perlu memperhatikan aspek-aspek yang dapat memengaruhi *Jakarta Islamic Index* secara langsung maupun tidak langsung seperti analisis teknikal dan analisis fundamental. Dalam penelitian ini diambil beberapa variabel seperti nilai tukar mata uang rupiah terhadap US dollar, inflasi, suku bunga serta harga minyak mentah

dunia yang kemudian digunakan sebagai variabel penelitian yang dapat memicu perubahan harga saham-saham di *Jakarta Islamic Index*.

Nilai tukar mata uang rupiah kepada US Dollar akan memengaruhi nilai barang konsumsi yang beredar di masyarakat khususnya kepada barang yang menggunakan bahan-bahan impor.

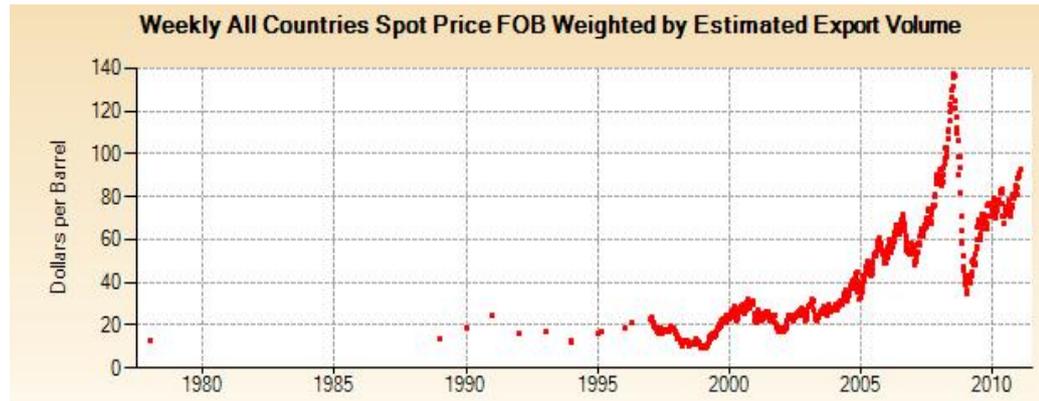


Gambar 1.1 Kurs Transaksi -USD

Sumber : Bank Indonesia

Inflasi di Indonesia mencerminkan besaran tingkat konsumsi masyarakat yang telah dihitung oleh Bank Indonesia serta Badan Pusat Statistik. Data yang dapat dihimpun dari website resmi BPS, Inflasi tergambar dalam 5 tahun terakhir yakni dari tahun 2005 sampai dengan 2010. Pada tahun 2005, Inflasi tinggi ditingkat 17.11% setelah itu pemerintah berupaya menekan inflasi agar dapat lebih terkontrol dan menghasilkan inflasi tahun 2006 dan 2007 berada pada tingkat 6.60% hingga 6.59%. terhitung semenjak 2008, perhitungan inflasi hanya didasarkan pada 66 kota saja, sehingga pada tahun 2008 inflasi kembali mengalami kenaikan hingga 11.06% dan tahun 2009 hingga 2010 kembali dikendalikan oleh pemerintah sehingga mencapai titik 2.78% dan 6.96%.

Berdasarkan data yang dapat dilihat pada website resmi BPS, suku bunga tercermin sejak tahun 2005 hingga 2010, dimana pada setiap tahunnya mengalami penurunan yang pada tahun 2005 mencapai tingkat 12.75% hingga pada 2010 menurun diangka 6.50%



Sumber : U.S energy information

Gambar 1.2 Harga Minyak Mentah Dunia

Sumber : U.S Energy Information Administration

Harga minyak mentah dunia tidak hanya memberi pengaruh pada industri yang bergerak dibidang pertambangan, namun juga berpengaruh pada industri-industri yang lainnya. Karena minyak mentah digunakan oleh hampir seluruh sektor industri yang ada sebagai penyalur dan penggerak roda perekonomian.

Berdasarkan uraian diatas JII dapat dijadikan salah satu alternatif untuk berinvestasi bagi masyarakat Indonesia khususnya investor yang ingin menjalankan investasi sesuai syariat Islam. Karena itu penulis tertarik untuk meneliti *Jakarta Islamic Index* dan mengangkat judul penelitian, yaitu **"Uji Inflasi, Kurs, Suku Bunga Serta Harga Minyak Mentah Dunia Terhadap Jakarta Islamic Index Periode 2003 sampai dengan 2010"**

1.2. Perumusan Masalah

Perkembangan harga minyak dunia menunjukkan kecenderungan yang meningkat, bahkan terjadi lonjakan yang cukup tajam. Kenaikan harga BBM akan menaikkan biaya input produksi dan pada gilirannya akan memengaruhi tingkat harga domestik sehingga dapat memengaruhi konsumsi, tabungan dan investasi di masyarakat. Harga minyak mentah dunia tidak hanya memberi pengaruh pada industri yang bergerak dibidang pertambangan, namun juga berpengaruh pada industri-industri yang lainnya. Karena minyak mentah digunakan oleh hampir seluruh sektor industri yang ada sebagai penyalur dan penggerak roda perekonomian. Ini

Universitas Indonesia

dapat memengaruhi tingkat daya beli masyarakat terhadap suatu barang konsumsi. tentunya kenaikan harga minyak internasional akan memberikan tekanan pada inflasi secara signifikan sehingga mendorong seseorang untuk berinvestasi.

Secara teori, kurs akan memengaruhi harga jual barang ke tangan konsumen sehingga tingkat konsumsi masyarakat dan ini diukur dengan tingkat inflasi. Inflasi secara umum akan diikuti oleh suku bunga dimana dalam hal ini kenaikan suatu tingkat inflasi maka akan menaikkan tingkat suku bunga, serta kurs rupiah terhadap dolar yang meningkat akan memberikan pengaruh peningkatan terhadap harga minyak mentah dunia. hal ini berimplikasi pada investor untuk mengambil keputusan untuk berinvestasi pada pasar saham khususnya *Jakarta Islamic Index*.

Maka terjadi *gaps* dimana keadaan sebenarnya terjadi peningkatan investasi pada pasar saham khususnya *Jakarta Islamic Index* sebagai wadah alternatif investasi yang tidak dipengaruhi oleh suku bunga dan kurs rupiah terhadap US dolar, namun dipengaruhi oleh inflasi konsumsi masyarakat yang meningkat, serta harga pada barang produksi yang dipicu oleh harga minyak mentah dunia yang melambung.

Dengan melihat gejala-gejala tersebut maka permasalahan sebenarnya adalah apakah ada hubungan antara kenaikan indikator-indikator ekonomi seperti kurs rupiah terhadap US dolar, inflasi, suku bunga serta minyak mentah dunia sebagai variabel penelitian terhadap investasi pada pasar saham khususnya *Jakarta Islamic Index*. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat diidentifikasi beberapa masalah sebagai berikut:

1. Apakah Inflasi, Kurs Rupiah dengan US Dollar, Suku bunga dan Harga minyak mentah dunia berpengaruh terhadap perubahan *Jakarta Islamic Index*?
2. Seberapa besar pengaruh dari variabel-variabel independen : Inflasi, Kurs Rupiah dengan US Dollar, Suku bunga dan Harga minyak mentah dunia terhadap perubahan *Jakarta Islamic Index*?

1.3. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan yang akan dicapai dalam penelitian ini, yaitu :

1. Untuk mengetahui Inflasi, Kurs Rupiah dengan US Dollar, Suku bunga dan Harga minyak mentah dunia berpengaruh terhadap perubahan *Jakarta Islamic Index*.
2. Untuk mengetahui besaran pengaruh dari variabel-variabel independen : Inflasi, Kurs Rupiah dengan US Dollar, Suku bunga dan Harga minyak mentah dunia terhadap perubahan *Jakarta Islamic Index*.

1.4. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat sebagai berikut:

1. Bagi praktisi, penelitian ini dapat membantu untuk mengidentifikasi pengaruh, tingkat pengembalian serta hubungan yang terjadi pada Inflasi, Kurs Rupiah dengan US Dollar, Suku bunga dan Harga minyak mentah dunia terhadap *Jakarta Islamic Index* serta membantu dalam pemilihan alternatif pada investasi syariah di Indonesia.
2. Bagi akademisi, hasil penelitian ini dapat memberi informasi kepada penulis mengenai pengaruh, tingkat pengembalian serta hubungan yang terjadi pada Inflasi, Kurs Rupiah dengan US Dollar, Suku bunga dan Harga minyak mentah dunia terhadap *Jakarta Islamic Index*.

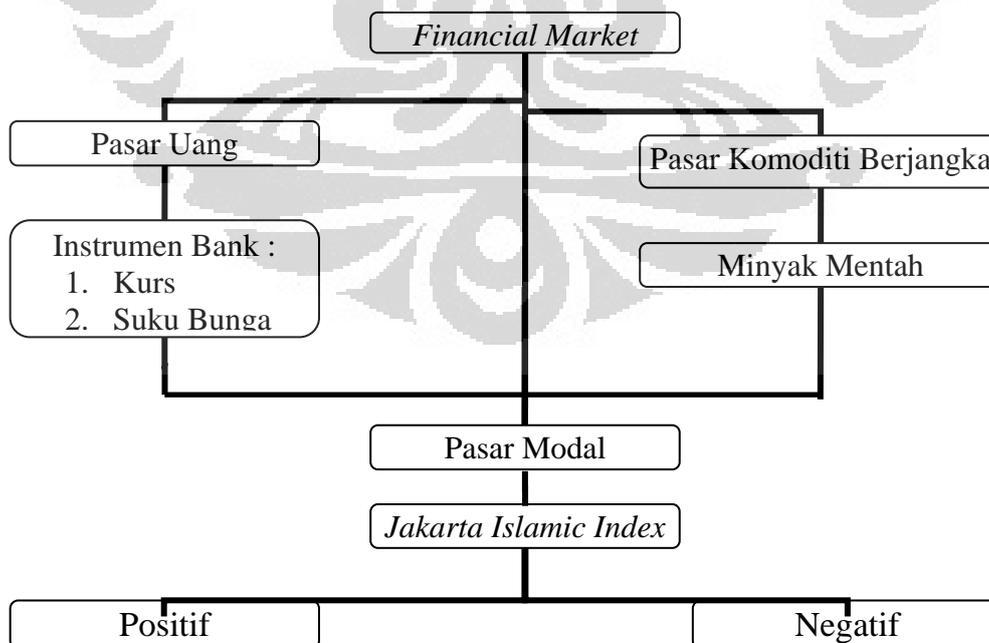
1.5. Pembatasan Masalah

Penelitian ini mengangkat tema dari hal-hal yang berhubungan dengan faktor eksternal seperti makroekonomi, yakni variabel-variabel : tingkat inflasi yang didasarkan atas indeks harga konsumen, kurs rupiah terhadap valuta asing (US dollar), tingkat suku bunga Bank Indonesia, serta harga minyak mentah dunia yang dianalisis pengaruhnya dan besaran pengaruh terhadap *Jakarta Islamic Index*. Faktor-faktor lain baik dari eksternal maupun internal yang dapat memengaruhi hubungan satu arah atau dua arah serta tingkat pengembalian dan risiko *Jakarta Islamic Index* dari sudut pandang makroekonomi maupun mikroekonomi bersifat *non financial* seperti masalah politik, krisis moneter, perekonomian secara umum tidak dilakukan penelitian.

Menyadari kompleksitas sistem, keterbatasan waktu, data dan biaya, maka penulis membatasi penelitiannya sebagai berikut: Penelitian ini dilakukan dengan batasan ruang lingkup tahun 2003 hingga tahun 2010. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa data penutupan perbulanan tingkat inflasi, data penutupan perbulanan kurs tengah Rupiah kepada US Dollar, data penutupan perbulanan tingkat suku bunga, data penutupan perbulanan harga minyak mentah dunia, serta data penutupan perbulanan *Jakarta Islamic Index* periode 2003 hingga 2010. Sebagai pembahasannya penelitian ini difokuskan pada harga minyak mentah dunia.

1.6. Kerangka Pemikiran

Ada tiga jenis pasar yang telah dikenal oleh masyarakat yang terdapat pada pasar keuangan, yakni : pasar uang yang pada penelitian ini dispesifikkan untuk meneliti nilai tukar mata uang rupiah terhadap mata uang US dollar, pasar komoditi yang khusus meneliti harga minyak mentah dunia sebagai akibat dari meningkatnya krisis di negara-negara pengekspor minyak mentah, serta pasar modal dengan membidik *Jakarta Islamic Index* yang dibentuk khusus untuk memberikan peluang bagi masyarakat Muslim di Indonesia investasi diluar institusi perbankan.



Gambar 1.3 Kerangka Pemikiran

Investasi pada pasar modal akan dipengaruhi oleh beberapa hal seperti menurunnya kurs mata uang rupiah terhadap mata uang asing akan menurunkan harga minyak mentah dunia serta hal ini juga memengaruhi inflasi disuatu negara yang mengalami kenaikan karena perilaku masyarakat yang konsumtif maka suku bunga akan mengalami kenaikan sebagai kontrol dan antisipasi dari pemerintah. Sehingga hal ini akan berdampak pada iklim investasi di pasar modal. Khususnya dalam penelitian ini, *Jakarta Islamic Index* mengalami kenaikan sebagai solusi alternatif bagi masyarakat yang menginginkan penghasilan tambahan diluar bekerja dan minimnya tingkat suku bunga pada perbankan.

Analisis ini dimulai dengan pengumpulan data akhir bulanan pada setiap variabel yang diteliti, seperti: data akhir bulanan Inflasi yang berdasarkan IHK, data akhir bulanan Suku Bunga, data akhir bulanan Kurs Tengah, data akhir bulanan *Jakarta Islamic Index* dan data akhir bulanan harga minyak mentah dunia dengan rentang periode amatan tahun 2003 sampai dengan 2010. Kemudian diolah dengan Uji hubungan *pearson* untuk mengidentifikasi variabel-variabel penelitian memiliki hubungan atau tidak memiliki hubungan, serta menghitung besaran pengaruh yang disebabkan indeks inflasi, suku bunga, harga minyak mentah dunia, dan kurs terhadap *Jakarta Islamic Index*.

1.7. Hipotesis

Sehubungan dengan kerangka pemikiran teori diatas, maka tesis ini menggunakan hipotesis sebagai berikut :

1. Untuk menjawab pertanyaan penelitian 1 maka hipotesisnya sebagai berikut :

H_0 : Tidak ada pengaruh indeks inflasi, suku bunga, harga minyak mentah dunia, dan kurs terhadap perubahan *Jakarta Islamic Index*

H_1 : Ada pengaruh indeks inflasi, suku bunga, harga minyak mentah dunia, dan kurs terhadap perubahan *Jakarta Islamic Index*

1.8. Metode Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh data *Jakarta Islamic Index*, kurs, inflasi, tingkat suku bunga Bank Indonesia, dan harga minyak mentah dunia. Sedangkan data yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini adalah *Jakarta Islamic Index*, kurs rupiah kepada US dolar, inflasi, tingkat suku bunga Bank Indonesia, dan harga minyak mentah dunia yang dibatasi pada data penutupan tiap akhir-akhir bulan selama periode 2003 hingga 2010.

Metode deskriptif dan analisis uji kausalitas dengan regresi linier berganda digunakan untuk mengidentifikasi pengaruh Inflasi, Kurs, Suku bunga dan Harga minyak mentah dunia serta menghitung besaran pengaruh terhadap perubahan *Jakarta Islamic Index*.

Sumber data sekunder digunakan dalam penelitian ini. Metode pengumpulan data sekunder didapatkan dari laporan perdagangan efek di *Jakarta Islamic Index* pada Bursa Efek Indonesia, data inflasi dari Badan Pusat Statistik (BPS), data kurs dari Bank Indonesia, data suku bunga Bank Indonesia, serta harga minyak dunia melalui US *energy Information Administration*.

Secara ringkas metode analisis data dalam penelitian ini menguji hubungan kausalitas variabel-variabel kurs rupiah terhadap US dollar, inflasi, tingkat suku bunga Bank Indonesia, dan harga minyak mentah dunia terhadap variabel *Jakarta Islamic Index*.

1.9. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan penelitian ini adalah sebagai berikut:

BAB 1 PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan latar belakang permasalahan, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, pembatasan masalah, kerangka pemikiran, hipotesis, metode penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menguraikan mengenai landasan teori yang berasal dari telaah kepustakaan mengenai teori-teori yang berhubungan dengan penelitian.

Bab ini merupakan pedoman sebagai dasar melakukan pembahasan dan kerangka pemikiran.

BAB 3 METODE PENELITIAN

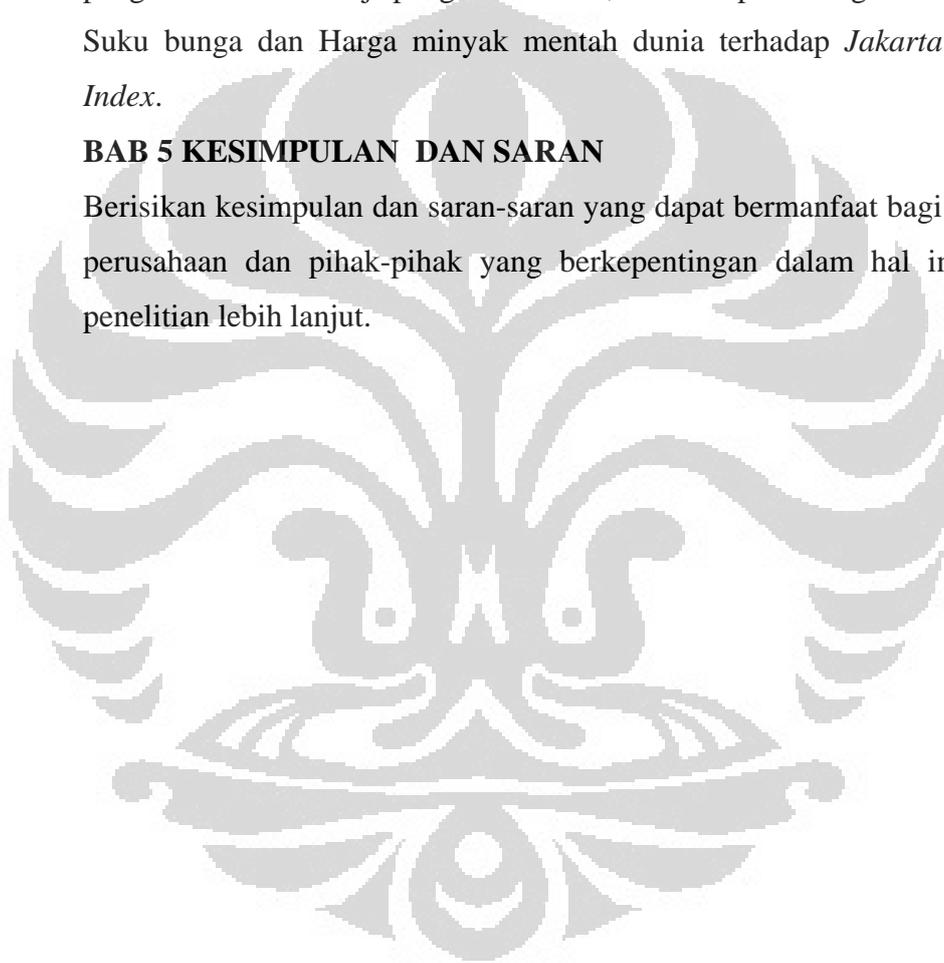
Pada bab ini dijelaskan obyek penelitian, jenis data, metode pengumpulan data, metode penelitian, dan analisis data.

BAB 4 PEMBAHASAN

Bab ini menguraikan hasil uji pengaruh, menghitung besaran tingkat pengembalian serta uji pengaruh Inflasi, Kurs Rupiah dengan US Dollar, Suku bunga dan Harga minyak mentah dunia terhadap *Jakarta Islamic Index*.

BAB 5 KESIMPULAN DAN SARAN

Berisikan kesimpulan dan saran-saran yang dapat bermanfaat bagi penulis, perusahaan dan pihak-pihak yang berkepentingan dalam hal ini untuk penelitian lebih lanjut.



2. LANDASAN TEORI

2.1 Investasi

Samuleson (1998), berpendapat bahwa pendapatan, adalah faktor utama untuk melakukan konsumsi dan tabungan, sehingga pada tingkatan pendapatan tertentu dapat menggambarkan besaran keinginan seseorang untuk memenuhi kebutuhannya dengan konsumsi serta menabung. Tabungan dan investasi biasanya dilakukan oleh orang-orang yang berbeda dan untuk tujuan yang berbeda pula, dimana tabungan cenderung untuk bergantung pada tindakan “*passive*” atas pendapatan, sedangkan investasi bergantung pada “*autonomous*” faktor yang dapat mengakibatkan kemajuan-kemajuan.

Didalam Al-Qur’an terdapat perintah untuk menunaikan shalat terlebih dahulu, kemudian manusia diperintahkan untuk mencari karunia :

فَإِذَا قُضِيَتِ الصَّلَاةُ فَانْتَشِرُوا فِي الْأَرْضِ وَابْتَغُوا مِن فَضْلِ اللَّهِ وَاذْكُرُوا اللَّهَ كَثِيرًا لَّعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ

10. apabila telah ditunaikan shalat, Maka bertebaranlah kamu di muka bumi; dan carilah karunia Allah dan ingatlah Allah banyak-banyak supaya kamu beruntung. (QS al Jumuah :10)

Rosyidi (1996:147) memaparkan rumus konsumsi dan tabungan, yakni : $Y=C+S$ dimana Y adalah pendapatan, C adalah *Consumption*, dan S adalah *Saving*. Konsumsi harus dianggap sebagai maksud serta tujuan yang esensial daripada produksi sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa produksi adalah alat bagi konsumsi. Ia juga mengungkapkan bahwa konsumsi dapat dibedakan menjadi dua, yaitu : Kesatu, konsumsi produktif dimana barang dan atau jasa yang dihasilkan dapat dipergunakan kembali untuk menghasilkan barang dan atau jasa yang lain. Kedua,

konsumsi akhir dimana barang dan atau jasa yang dihasilkan dapat memuaskan kebutuhan secara langsung.

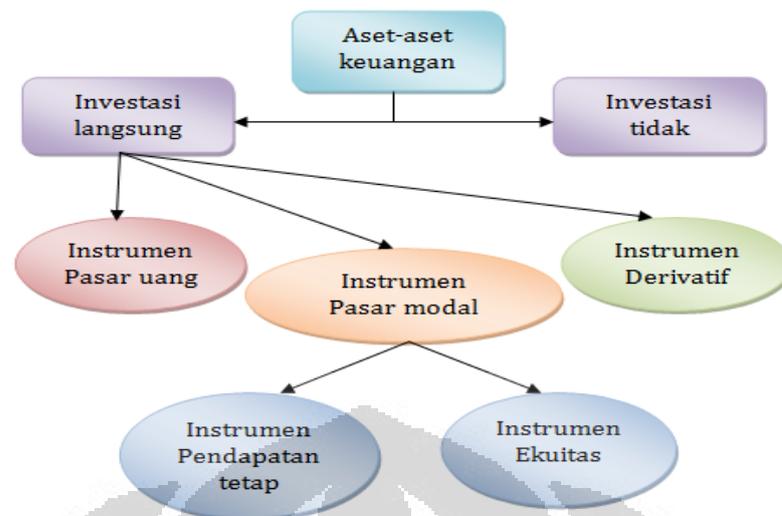
Lebih lanjut, Rosyidi (1996:166) menuliskan $Y=C+S$; $Y=C+I$: dan $S=I$, dimana I adalah *Investment*. Disini, perbedaan yang dimaksud adalah tabungan biasanya dilakukan oleh individu dan Investasi dilakukan oleh pelaku bisnis. Ia juga menyebutkan faktor utama yang secara keseluruhan dapat memengaruhi investasi, yakni : suku bunga dan besaran keuntungan yang diperoleh dengan penanaman modal (*Marginal Efficiency of Capital/MEC*).

Menurut Jones (2007:3), investasi adalah komitmen pendanaan yang digunakan untuk satu atau lebih aset yang akan di penuhi selama beberapa periode mendatang.

Investasi merupakan pengorbanan yang dilakukan menggunakan suatu barang atau jasa yang dimiliki dan dapat memberikan harapan/keuntungan dimasa datang melalui kesempatan yang ada selama jangka waktu tertentu.

Reilly (2002:6), membagi investasi menjadi dua bentuk, yaitu :

1. *Financial Asset*, merupakan klaim keuangan atas suatu aset. Biasanya dibuktikan dalam bentuk-bentuk surat berharga. Misalnya saham atau obligasi.
2. *Real Asset*, merupakan investasi dalam aset nyata yang dapat dilihat, dirasakan, dipegang atau dikumpulkan. Misalnya investasi dalam bentuk properti (gedung dan tanah), dan emas.



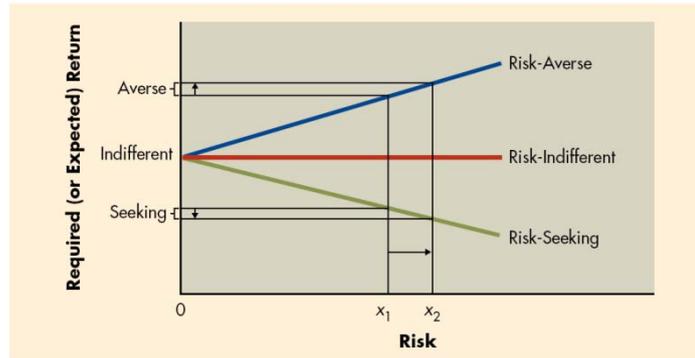
Gambar 2.1 Jenis-Jenis Sekuritas Keuangan

Sumber : Edwin J. Elton dan Martin J. Gruber (2003), *Modern Portfolio theory and Investment Analysis*. 6th edition, New York : John Wiley&Sons, Inc p.12

Menurut Lawrence J. Gitman (2003:218), ada tiga perilaku dasar manajer terhadap risiko, yaitu :

1. Manajer yang acuh terhadap risiko (*Risk-Indifferent Manager*), Tingkat keuntungan yang diharapkan tidak berubah pada saat ada peningkatan risiko.
2. Manajer yang menghindari risiko (*Risk Averse Manager*), Tingkat keuntungan yang diharapkan meningkat pada saat ada peningkatan risiko. Untuk menghindarinya, manajer membutuhkan tingkat keuntungan yang lebih tinggi sehingga kompensasi atas risiko lebih besar.
3. Manajer yang senang terhadap risiko (*Risk Seeking Manager*), Tingkat keuntungan yang diharapkan menurun pada saat bertambahnya risiko. Secara teoritis, manajer dengan senang hati menurunkan tingkat keuntungan yang diharapkan untuk memperoleh risiko yang lebih besar.

Untuk lebih memahami ketiga perilaku tersebut dapat dilihat:



Gambar 2.2 Risk Preference Behaviors

Sumber : Lawrence J. Gitman, (2003), *Principles of Managerial Finance*, 10th edition, Pearson Addison Wesley, p.218

2.2 Pasar

Warde (2009:295), perdagangan dalam pasar-pasar komoditas terus mendapatkan dorongan karena pembelian dan penjualan barang-barang nyata (*real goods*) dilibatkan didalamnya; perdagangan bursa asing, dengan analogi-analogi kesepakatan di masa Islam awal dalam emas dan perak, diijinkan. Obligasi baik yang ditawarkan perusahaan atau pemerintah, tidak diijinkan pemberlakuannya karena melibatkan bunga. Mengenai ekuitas, para ahli hukum terpecah pendapatnya. Sebagian diantaranya berpendapat bahwa investasi ekuitas didasarkan pada prinsip *profit and loss sharing* karena para investor menghubungkan masa depan keuangan mereka dengan perusahaan tempat mereka berinvestasi. Sebagian yang lain berpendapat bahwa ekuitas tidak akan diterima karena banyak perusahaan memperoleh seluruh atau sebagian pendapatannya dari aktivitas-aktivitas yang haram. Lebih signifikan lagi, kebanyakan perusahaan membayar bunga pada peminjaman-peminjaman mereka dan memperoleh bunga dari depositi tunai mereka.

Prinsip lain pada awal keuangan Islam modern adalah investasi-investasi baik dalam bentuk ekuitas-ekuitas atau komoditas-komoditas, tidak dapat dibeli dalam jangka waktu yang pendek hanya dengan tujuan menghasilkan keuntungan. Penempatannya harus dalam jangka waktu yang lama dan bertujuan untuk melakukan promosi investasi.

Dewan Syariah Nasional MUI-BI (2006:268), Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan Perdagangan Efek, Perusahaan publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek.

Berdasarkan Laporan Perekonomian Indonesia (2003:79), Kinerja positif mendorong meningkatnya penarikan dana melalui pasar modal oleh perusahaan yang memiliki reputasi baik. Peningkatan dana melalui emisi saham dan obligasi merupakan salah satu dampak dari fungsi intermediasi perbankan, selain dari belum optimalnya pengaruh penurunan suku bunga terhadap pengucuran kredit perbankan.

Kinerja pasar modal di indikasikan melalui :

1. Relatif rendahnya tingkat suku bunga perbankan, akhirnya memberi peluang pasar modal untuk memberikan tingkat keuntungan yang lebih besar dibandingkan simpanan perbankan,
2. Membaiknya persepsi investor asing terhadap tingkat risiko di Indonesia, serta selisih suku bunga yang cukup signifikan sehingga memicu arus modal masuk untuk mendapatkan keuntungan jangka pendek,
3. Kestabilan ekonomi makro dan prospek peningkatan pertumbuhan ekonomi yang cukup signifikan disela perekonomian global yang cenderung lesu mengakibatkan pemodal asing mulai melirik pasar modal Indonesia.

Perkembangan positif Bursa Efek Indonesia diperkuat dengan peranan modal asing yang umumnya bertindak sebagai inisiator aktifitas transaksi yang kemudian diikuti oleh pemodal lokal. Di bursa internasional, perkiraan ekonomi global yang cenderung membaik telah mendorong kinerja indeks beberapa bursa internasional.

Berdasarkan laporan *Jakarta Stock Exchange monthly statistics* (2010), Di Bursa Efek Indonesia terdapat beberapa jenis indeks, antara lain:

1. Indeks Individual, menggunakan indeks harga masing-masing saham terhadap harga dasarnya, atau indeks masing-masing saham yang tercatat di BEI.
2. Indeks Harga Saham Sektoral, menggunakan semua saham yang termasuk dalam masing-masing sektor, misalnya sektor keuangan, pertambangan, dan lain-lain. Di BEI indeks sektoral terbagi atas sembilan sektor yaitu: pertanian, pertambangan, industri dasar, aneka industri, konsumsi, properti, infrastruktur, keuangan, perdagangan dan jasa, dan manufaktur.
3. Indeks Harga Saham Gabungan atau IHSG (*Composite Stock Price Index*), menggunakan semua saham yang tercatat sebagai komponen penghitungan indeks.
4. Indeks LQ 45, yaitu indeks yang terdiri 45 saham pilihan dengan mengacu kepada 2 variabel yaitu likuiditas perdagangan dan kapitalisasi pasar. Setiap 6 bulan terdapat saham-saham baru yang masuk ke dalam LQ 45 tersebut.
5. Indeks KOMPAS 100. merupakan Indeks Harga Saham hasil kerjasama Bursa Efek Indonesia dengan harian KOMPAS. Indeks ini meliputi 100 saham dengan proses penentuan
6. Indeks Syariah atau JII (*Jakarta Islamic Index*). JII merupakan indeks yang terdiri 30 saham mengakomodasi syariat investasi dalam Islam atau Indeks yang berdasarkan syariah Islam. Dengan kata lain, dalam Indeks ini dimasukkan saham-saham yang memenuhi kriteria investasi dalam syariat Islam. Saham-saham yang masuk dalam Indeks Syariah adalah emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariah.
7. Indeks Papan Utama dan Papan Pengembangan yaitu indeks harga saham yang secara khusus didasarkan pada kelompok saham yang tercatat di BEI yaitu kelompok Papan Utama dan Papan Pengembangan.

Rivai (2009:535) menjelaskan tentang fungsi dasar pasar modal dalam ekonomi Islam. Pasar modal dalam menentukan waktu perdagangan dan dibawah harga saham maksimum yang ditetapkan oleh manajemen

Universitas Indonesia

pasar modal akan menghilangkan spekulasi dan menstabilkan pasar modal. Sehingga pasar gelap akan hilang dan dalam ekonomi rendah cenderung akan meningkatkan harga saham di atas maksimum yang ditetapkan manajemen pasar modal.

2.3 Indeks Harga Saham (*Jakarta Islamic Index*)

Samsul (2006:179), Indeks saham adalah harga saham yang dinyatakan dalam angka indeks. Indeks saham digunakan untuk tujuan analisis dan menghindari dampak negatif dari penggunaan harga saham dalam rupiah. Setiap bursa efek akan menetapkan angka basis indeks yang berbeda, yaitu ada yang dimulai dengan basis 100, 500, atau 1000.

Warde (2009:297), derivatif dapat memainkan sebuah peran penting dalam manajemen risiko. Inovasi-inovasi keuangan bisa menjadi suatu hal yang baik bagi keuangan Islam, karena setelah dipisah-pisahkan, produk-produk keuangan dapat disesuaikan dengan kebutuhan para investor yang agamis. Fitur-fitur yang tidak disetujui kemudian dapat dihilangkan dari sebuah produk.

Sisi negatif dari derivatif adalah adanya elemen volatilitas dan potensi atas *gharar* yang semakin besar. Walaupun bunga-riba tidak dilibatkan secara langsung, derivatif memunculkan isu-isu lain yang berhubungan dengan riba. Terlebih lagi riba dalam arti yang sebenarnya adalah “pendapatan yang tidak sah yang berasal dari perbedaan jumlah nilai perhitungan yang dianggap memengaruhi transaksi dua macam atau lebih, yang termasuk dalam jenis yang sama dan diatur oleh prinsip efisien yang sama”. Bahkan lebih dari itu, derivative mengandung elemen *gharar* (ketidakpastian) yang kuat dan memunculkan sejumlah besar isu-isu moral dan etika, seperti mengambil keuntungan dari kurangnya pengetahuan dan penipuan.

Pada beberapa tahun terakhir, para ulama telah mengadopsi sebuah pandangan yang lebih toleran, dengan memberikan catatan bahwa sejumlah kontrak-kontrak yang dapat diterima secara Islam bagaimanapun terdapat nuansa-nuansa yang sangat rumit.

Warde (2009:300), dalam sebuah dunia ketika bermacam derivatif menjadi sangat kompleks, dan sulit dipahami bahkan oleh orang yang menciptakan dan menjualnya, *fiqh* zaman pertengahan tidak akan banyak membantu.

Inovasi keuangan adalah juga mengenai semua tindakan memecah instrumen-instrumen keuangan menjadi berbagai subdivisi dan penciptaan beragam jenis utang serta instrument-instrumen lain yang belum ada sebelumnya. *Fiqh* klasik tidak menyetujui hal semacam itu dengan menganggap bahwa tindakan tersebut sama saja dengan penyelesaian utang dengan utang baru. Selain itu, juga tidak menyetujui berbagai bentuk kreativitas keuangan. Berbagai Hadits merujuk pada perintah Nabi Muhammad SAW untuk menghindari pengkombinasian sebuah penjualan dan sebuah persyaratan (*ba'i wa syart*), pengkombinasian dua penawaran menjadi satu, atau penjualan yang tertunda dengan obligasi yang tertunda pula.

Adanya kebutuhan ekonomi atas tipe-tipe derivatif tertentu, para ulama Islam berkewajiban untuk mengadopsi pendekatan modern yang memotong *fiqh* zaman pertengahan dan memfokuskan diri pada pemahaman yang jelas mengenai *spirit* Islam dan isi-isi aktual dari derivatif-derivatif yang baru. Pada waktu yang bersamaan, para ulama harus menggunakan seluruh perhatiannya agar tidak terlalu membabi-buta dalam mengadopsi berbagai inovasi keuangan karena banyak diantaranya dipenuhi dengan berbagai permasalahan etika yang seringkali ditemukan di dalam dunia keuangan.

Laporan Perekonomian Indonesia (2005:193), Kegiatan pasar saham berbasis syariah mulai diperkenalkan kepada masyarakat pada 2000 ditandai dengan peluncuran *Jakarta Islamic Index* oleh PT Bursa Efek Jakarta dan PT Danareksa Investment Management. Pembentukan JII tentunya dilandasi tujuan untuk memfasilitasi pelaku pasar modal yang membutuhkan sumber dana dan produk investasi berbasis syariah di pasar saham. Namun mengingat JII tidak diperdagangkan dalam *board* tersendiri maka hingga saat ini pemodal masih sulit menentukan nilai investasi yang

Universitas Indonesia

dilandasi oleh motif investasi berdasar prinsip syariah. Dalam rangka mengakomodasi kebutuhan masyarakat yang memiliki motif investasi dengan prinsip syariah dan dilandasi keyakinan akan potensi berkembangnya pasar modal Indonesia, maka BAPEPAM-Departemen Keuangan Indonesia, di dalam *master plan* pasar modal Indonesia telah mencanangkan dua strategi utama pengembangan pasar modal berbasis syariah. Penyusunan kerangka hukum dimaksud dinilai strategis mengingat para pelaku pasar modal berbasis syariah memerlukan peraturan yang memberikan kepastian hukum dan sekaligus perlindungan hukum khususnya untuk aspek-aspek syariah yang belum dicakup dalam peraturan yang ada saat ini. Strategi pengembangan berbagai produk pasar modal berbasis syariah diperlukan untuk menarik para pelaku dengan berbagai preferensinya.

Dewan Syariah Nasional MUI-BI (2006:269), Jenis usaha, produk barang, jasa yang diberikan dan akad serta cara pengelolaan perusahaan Emiten atau Perusahaan Publik yang menerbitkan Efek Syariah tidak boleh bertentangan dengan Prinsip-prinsip Syariah, antara lain :

1. Perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang,
2. Lembaga keuangan konvensional (ribawi), termasuk perbankan dan asuransi konvensional,
3. Produsen, distributor, serta pedagang makanan dan minuman yang haram,
4. Produsen, distributor, dan/atau penyedia barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat,
5. Melakukan investasi pada Emiten (perusahaan) yang pada saat transaksi tingkat (nisbah) hutang perusahaan pada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya.

Dewan Syariah Nasional MUI-BI (2006:271), pelaksanaan transaksi harus dilakukan menurut prinsip kehati-hatian serta tidak diperbolehkan melakukan spekulasi dan manipulasi yang didalamnya

mengandung unsur dharar, gharar, riba, maisir, risywah, maksiat, dan kezhaliman, diantaranya meliputi :

1. Najsy, yaitu melakukan penawaran palsu,
2. Bai' al ma'dum, yaitu melakukan penjualan atas barang (Efek Syariah) yang belum dimiliki (*Short Selling*),
3. *Insider Trading*, yaitu memakai informasi orang dalam untuk memperoleh keuntungan atas transaksi yang dilarang,
4. Menimbulkan informasi yang menyesatkan,
5. *Margin Trading*, yaitu melakukan transaksi atas Efek Syariah dengan fasilitas pinjaman berbasis bunga atas kewajiban penyelesaian pembelian Efek Syariah tersebut,
6. *Ihtikar* (penimbunan), yaitu melakukan pembelian atau dan pengumpulan suatu Efek Syariah untuk menyebabkan perubahan harga Efek Syariah, dengan tujuan memengaruhi pihak lain.

Untuk menetapkan saham-saham yang masuk dalam perhitungan JII, dilakukan dengan urutan seleksi sebagai berikut :

1. Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan telah dicatat lebih dari tiga bulan, kecuali termasuk dalam urutan sepuluh kapitalisasi pasar terbesar,
2. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahun terakhir yang memiliki rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal 90%,
3. Memilih 60 saham dari susunan saham diatas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar terbesar selama satu tahun terakhir,
4. Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas, dilihat dari rata-rata nilai perdagangan reguler selama satu tahun terakhir.

2.4 Saham

Dewan Syariah Nasional MUI-BI (2006:265) memperhatikan pendapat ulama al Zuhaili dalam al Fiqh al Islami wa adillatuhu juz 3/1841

: “Bermuamalah dengan (melakukan kegiatan transaksi atas) saham hukumnya boleh, karena pemilik saham adalah mitra dalam perseroan sesuai dengan saham yang dimilikinya”

Keputusan muktamar ke-7 Majma' Fiqh Islami tahun 1992 di Jeddah : “Boleh menjual atau menjaminkan saham dengan tetap memperhatikan peraturan yang berlaku pada perseroan”

Dewan Syariah Nasional MUI-BI (2006:271), saham syariah adalah bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang memenuhi kriteria prinsip-prinsip syariah dan tidak termasuk saham yang memiliki hak-hak istimewa.

Harga pasar dari Efek Syariah harus mencerminkan nilai valuasi kondisi yang sesungguhnya dari asset yang menjadi dasar penerbitan Efek tersebut dan/atau sesuai dengan mekanisme pasar yang teratur, wajar dan efisien serta tidak direkayasa.

Ada tiga jenis saham, yaitu :

1. Saham preferen (*Preferred Stock*)

Merupakan saham dengan hak atas aset dan pendapatan perusahaan yang memiliki unsur tak terbatas. Saham preferen juga memiliki sifat gabungan (*hybrid*) antara obligasi dan saham biasa. Seperti obligasi yang membayarkan bunga atas pinjaman, saham preferen memberikan hasil yang tetap berupa deviden preferen, seperti saham biasa dalam hal likuidasi. Klaim pemegang saham preferen mempunyai beberapa hak, yaitu hak atas deviden tetap dan hak pembayaran terlebih dahulu dari pemegang saham biasa, jika terjadi likuidasi dengan mengutamakan pemegang surat obligasi terlebih dahulu dibayarkan.

2. Saham biasa (*Common Stock*)

Jika perusahaan hanya mengeluarkan satu kelas saham saja, maka biasanya merupakan bentuk saham biasa. Pemegang saham biasa adalah pemilik dari perusahaan yang mewakilkan kepada manajemen untuk menjalankan operasi perusahaan. Pemegang

saham biasa memiliki beberapa hak, yaitu hak kontrol, hak menerima pembagian dan hak *preemptive*.

3. Saham Treasuri (*Treasury Stock*)

Saham treasuri adalah saham milik perusahaan yang pernah dikeluarkan dan beredar, kemudian dibeli kembali oleh perusahaan untuk tidak dipensiunkan tetapi disimpan sebagai treasuri.

2.5 Tingkat pengembalian dan Risiko

2.5.1 Tingkat pengembalian/*Return*

Ash Shadr (2008:383), Islam mengaitkan pendapatan hanya dengan kerja yang terkonsumsi-baik kerja langsung maupun kerja yang tersimpan.

Husnan (2005), Tingkat pengembalian adalah pendapatan yang dinyatakan dalam prosentase dari modal awal investasi. Ada dua keuntungan yang dapat diperoleh investor :

1. Deviden merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Deviden diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS. Jika seorang pemodal ingin mendapatkan deviden, maka pemodal tersebut harus memegang saham tersebut dalam kurun waktu yang relatif lama yaitu hingga kepemilikan saham tersebut berada dalam periode dimana diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapatkan deviden.

Deviden yang dibagikan perusahaan dapat berupa deviden tunai artinya kepada setiap pemegang saham diberikan deviden berupa uang tunai dalam jumlah rupiah tertentu untuk setiap saham atau dapat pula berupa deviden saham yang berarti kepada setiap pemegang saham diberikan deviden sejumlah saham sehingga jumlah saham yang dimiliki seorang pemodal akan bertambah dengan adanya pembagian deviden saham tersebut.

2. *Capital Gain* merupakan selisih antara harga beli dan harga jual. *Capital gain* terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder.

Rumus penghitungan tingkat pengembalian saham dituliskan oleh Bodie (2005:244) dengan :

$$R_{i,t} = \frac{(P_t - P_{t-1}) + D_t}{P_{t-1}} \quad (2.1)$$

Keterangan :

$R_{i,t}$ = *return* saham i untuk waktu t (bulan berjalan)

P_t = *price*, yaitu harga untuk waktu t

P_{t-1} = *price*, yaitu harga untuk waktu sebelumnya

D_t = deviden tunai interim dan deviden tunai final

Return rata-rata saham dapat dilakukan dengan cara aritmatika, rumusnya seperti dituliskan oleh Bodie (2005:863) :

$$\bar{R}_i = \frac{\sum_1^n R_i}{n} \quad (2.2)$$

Keterangan :

\bar{R}_i = *average* tingkat *return* dari suatu saham i

R_i = *return* saham i

n = banyaknya waktu (bulan berjalan)

2.5.2 Risiko/Deviasi standar

Ash Shadr (2008:379), Syariah menolak peran risiko sebagai dasar justifikasi bagi perolehan pendapatan. Risiko hanya menyangkut suatu keadaan mental tertentu, yakni rasa takut, yang menguasai seorang individu yang berspekulasi dengan sesuatu. Rasa takut merupakan perasaan personal, bukan kerja fisik maupun komoditas hasil produksi.

Banyak orang yang telah terjebak dalam kesalahan pemikiran kapitalis. Mereka mengatakan bahwa profit yang diterima oleh pemilik

Universitas Indonesia

modal (uang atau barang dagangan) dalam kontrak *al mudharabah*, secara teoritis didasarkan pada risiko, karena walaupun si pemilik modal tidak melakukan kerja apapun, ia menanggung beban risiko kerugian dengan menyerahkan uang atau barang dagangannya kepada agennya. Jadi sudah merupakan kewajiban si agen untuk membayar kompensasi atas risiko yang ditanggung si pemilik modal sebesar persentase tertentu dari profit yang dihasilkan, sebagaimana disepakati dalam kontrak mereka. Islam, jelas bahwa profit yang diterima oleh pemilik modal dalam kontrak *al mudharabah* bukan didasarkan pada risiko, namun didasarkan pada kepemilikannya atas komoditas yang diperdagangkan si agen.

Husnan(2005), Risiko merupakan tingkat ketidakpastian keuntungan yang mungkin diperoleh dari suatu investasi. Terdapat dua risiko, yaitu :

1. *Capital Loss* merupakan kebalikan dari *Capital Gain*, yaitu suatu kondisi dimana investor menjual saham lebih rendah dari harga beli.
2. Risiko Likuidasi, risiko ini berlaku apabila perusahaan yang sahamnya dimiliki, dinyatakan bangkrut oleh pengadilan, atau perusahaan tersebut dibubarkan. Dalam hal ini hak klaim dari pemegang saham mendapat prioritas terakhir setelah seluruh kewajiban perusahaan dapat dilunasi (dari hasil penjualan kekayaan perusahaan). Jika masih terdapat sisa dari hasil penjualan kekayaan perusahaan tersebut, maka sisa tersebut dibagi secara proporsional kepada seluruh pemegang saham. Namun jika tidak terdapat sisa kekayaan perusahaan, maka pemegang saham tidak akan memperoleh hasil dari likuidasi tersebut. Kondisi ini merupakan risiko yang terberat dari pemegang saham. Untuk itu seorang pemegang saham dituntut untuk secara terus menerus mengikuti perkembangan perusahaan.

Variance dan deviasi standar saham dihitung dengan menggunakan rumus yang dituliskan oleh Bodie (2005:189) dengan :

$$\sigma_i^2 = \sum_{j=1}^n \frac{[R_{i,t} - \bar{R}_i]^2}{n} \quad (2.3)$$

$$\sigma_i = \sqrt{\sigma_i^2} \quad (2.4)$$

Keterangan :

σ_i^2 = variance saham i

σ_i = deviasi standar saham i

$R_{i,t}$ = return saham i untuk waktu t (bulan berjalan)

\bar{R}_i = average tingkat return dari suatu saham i

n = banyaknya waktu (bulan berjalan)

2.5.3 Average return market

Return market digunakan untuk penghitungan beta suatu jenis saham, untuk menghitung *specific risk*, dan untuk menghitung *expected return* berdasarkan CAPM.

Rumus *return market* dituliskan oleh Bodie (2005:244), dalam hal ini JII digunakan sebagai *bechmark* pengganti IHSG:

$$R_m = \frac{JII_t - JII_{t-1}}{JII_{t-1}} \quad (2.5)$$

Keterangan :

R_m = return pasar untuk waktu t (bulan berjalan)

JII_t = price, yaitu indeks pasar untuk waktu t

JII_{t-1} = price, yaitu indeks pasar untuk waktu sebelumnya

Return rata-rata market dapat dilakukan dengan cara aritmatika, rumusnya seperti dituliskan oleh Bodie (2005:863) dengan :

$$\bar{R}_m = \frac{\sum_{j=1}^n R_m}{n} \quad (2.6)$$

Keterangan :

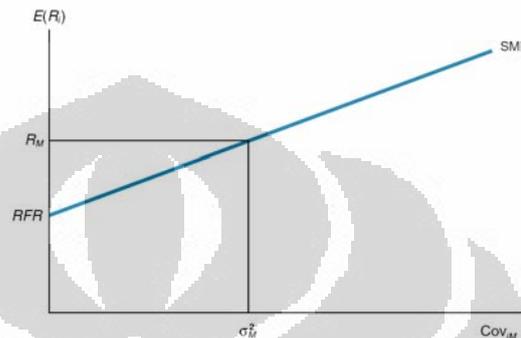
\bar{R}_m = average tingkat return dari market

R_m = return market

n = banyaknya waktu (bulan berjalan)

Security Market Line menggambarkan kombinasi dari resiko dan *return* yang diterima dari alternatif investasi. Dalam *CAPM*, resiko ditetapkan sebagai resiko sistematis (β).

GRAPH OF SECURITY MARKET LINE



Gambar 2.3 Security Market Line

Sumber : Reilly, Frank. K ,(2006), *Investment Analysis And Portfolio Management*, 7th Edition, USA : Thomas, South-Western p.248.

Premium setiap jenis saham tergantung pada tingkatan resiko masing-masing saham (β_i).

2.6 Variabel-Variabel Penelitian

2.6.1 Kurs Rupiah terhadap US Dolar

Ash Shadr (2008:385), Dalam Islam, distribusi diantara para individu tidak didasarkan pada nilai tukar-yang membuat setiap faktor produksi mendapat bagian produk sebanding dengan perannya dalam formulasi nilai tukar produk tersebut. Jadi distribusi kekayaan yang dihasilkan terkait dengan konsep-konsep doktrinal Islam dan berbagai gagasannya tentang keadilan.

وَالسَّمَاءَ رَفَعَهَا وَوَضَعَ الْمِيزَانَ

أَلَّا تَطْغَوْا فِي الْمِيزَانِ

وَأَقِيمُوا الْوَزْنَ بِالْقِسْطِ وَلَا تُخْسِرُوا الْمِيزَانَ

Universitas Indonesia

7. dan Allah telah meninggikan langit dan Dia meletakkan neraca (keadilan).
8. supaya kamu jangan melampaui batas tentang neraca itu.
9. dan Tegakkanlah timbangan itu dengan adil dan janganlah kamu mengurangi neraca itu. (QS.Ar-Rahman)

Iqbal (2007:50), ulama besar zaman ini ketika membahas ayat 7-9 QS.Ar-Rahman, memberi arti bahwa yang dimaksud *Al-Mizan* (timbangan/neraca) adalah timbangan yang mengukur dan menentukan aqidah, ahlaq, perbuatan individu, sistem dan aliran pemikiran. Sehingga Iqbal memberikan pendapatnya bahwa perintah penegakkan timbangan dengan adil dan larangan mengurangi timbangan di ayat-ayat tersebut juga termasuk menegakkan sistem moneter yang adil berdasarkan tuntunan Islam yang sudah sangat *comprehensive* yang mencakup seluruh aspek kehidupan umat akhir zaman.

Hasan (2005), Ibnu Khaldun berpendapat, mata uang berfungsi sebagai alat penukar dan pengukur harga sebagai nilai usaha, alat perhubungan, dan alat simpanan dalam bank-bank.

Hady (2001) memaparkan sejarah mengenai tiga macam sistem nilai tukar mata uang, dalam sistem moneter Internasional (kurs valas). Tiga sistem tersebut adalah *Fixed Exchange Rate System*, *Floating Exchange Rate System* dan *Pegged Exchange Rate System*.

Era *fixed exchange rate system* ditandai dengan berlakunya *Bretton Woods System* sejak 1 Maret 1947. Sistem ini menuntut agar nilai suatu mata uang dikaitkan atau *convertible* terhadap emas atau *gold exchange standard*. sistem baru disebut dengan *floating exchange rate*. *Floating exchange rate* atau sistem kurs mengambang adalah sistem yang ditetapkan melalui mekanisme kekuatan permintaan dan penawaran di bursa valas dan sama sekali tidak dijamin logam mulia. Berakhirnya *fixed exchange rate* dan bermulanya *floating exchange rate*, konon ditengarai sebagai awal dari berbagai rangkaian kesulitan moneter yang dikenal dengan “krisis moneter internasional”. Sistem yang ketiga, *pegged exchange rate* ditetapkan dengan jalan mengaitkan mata uang suatu negara

dengan mata uang negara lain atau sejumlah mata uang tertentu yang biasanya merupakan *hard currency*.

Iqbal (2008:81), teori moneter Islam tidak hanya menyangkut uang Dinar dan Dirham tetapi aturan pemahamannya juga penting untuk diaplikasikan.

Iqbal (2008:85), dalam teks-teks *fiqh* klasik, uang selalu berarti koin emas (Dinar) dan perak (Dirham) karena dua jenis inilah yang ada pada masa itu. Salah satu contoh pengaturan yang sangat tegas adalah Hadits dari Abu Said, Rasulullah bersabda, “*Emas dengan emas, perak dengan perak, gandum dengan gandum, garam dengan garam, sama banyak dan sama-sama diserahkan dari tangan ke tangan. Barang siapa yang menambahkan atau meminta tambahan sungguh ia telah berbuat Riba, penerima dan pemberi sama*”. (HR Bukhari dan Ahmad)

Hadits tersebut melarang dua bentuk Riba yaitu Riba *Al-Fadl* dan Riba *Al-Nasi'ah*. Riba *Al-Fadl* melarang jual beli antar barang yang sama dengan jumlah yang berbeda. Sedangkan Riba *Al-Nasi'ah* adalah jual beli barang-barang yang disebut diatas atau yang sejenis dengan pembayaran yang tertunda. Sebagian besar ulama sepakat bahwa barang-barang yang disebut diatas merujuk suatu jenis barang, jadi tidak terbatas pada yang tersebut dalam Hadits. Perbedaan pendapat baru timbul pada bagaimana masing-masing jenis didefinisikan. Pengelompokan jenis barang yang sama atau berbeda tersebut.

Imam Hanafi menginterpretasikan enam komoditi yang dikenakan hokum Riba berdasarkan dua karakteristik yaitu barang-barang yang ditimbang (berdasarkan berat) dan bahan-bahan yang ditakar berdasarkan jenis barang volume (*makilat*). Emas dan perak termasuk kategori barang yang ditimbang (*mauzunat*), maka uang dihukumi berdasarkan jenis barang yang ditimbang. Berdasarkan pemahaman ini maka berlaku pula larangan Riba *Al-Nasi'ah* untuk barang-barang lain yang bisa ditimbang.

Imam Hambali memiliki pandangan yang mirip dengan Imam Hanafi, namun menurut Imam Hambali uang harus diperlakukan secara

Universitas Indonesia

khusus. Pendapat yang senada juga datang dari Ibn Qayyim yang merupakan murid Ibn Taimiyah tentang kedudukan uang yang khusus tersebut tidak boleh diperluas untuk mencakup juga barang-barang lain diluar uang.

Imam Shafi'i dan Imam Malik menginterpretasikan Hadits Riba tersebut secara berbeda. Dalam pandangan mereka, dua jenis pertama mewakili penentu harga (*athman*) sedangkan empat jenis barang yang lain terkait dengan makanan. Dengan paham ini segala bentuk jual beli yang dibayar dengan uang secara hukum dibenarkan. Menurut Imam Shafi'i ini uang tidak bisa dikategorikan kedalam *makilat* maupun *mauzunat*, melainkan terpisah sama sekali dari jenis barang lainnya berdasarkan kesepahaman antara pengguna uang tersebut.

Iqbal (2007:87), Diawal perkembangan Islam uang Dinar dan Dirham digunakan secara bersama dalam suatu wilayah yang relatif sama, karenanya mau tidak mau terjadi interaksi tukar menukar antar keduanya, dari sinilah para ahli *fiqh* berusaha merumuskan nilai tukar Dinar terhadap Dirham dan sebaliknya sejak awal-awal Islam berkembang tersebut. Nilai tukar ini perlu dipahami mengingat banyak hukum Islam yang dikaitkan langsung dengan Dinar dan Dirham sekaligus. Imam Hanafi misalnya menentukan nilai tukar berdasarkan hukum potong tangan dari Hadits Ibn Mas'ud RA. "*Jangan memotong tangan pencuri kecuali ia mencuri (lebih dari) satu dinar atau 10 Dirham*". Ini mengandung artian bahwa satu Dinar sama dengan sepuluh Dirham.

Menarik untuk disimak adalah pendapat Imam Shafi'i yang menentukan nilai tukar berdasarkan beberapa Hadits tentang potong tangan. Menurut beliau seperempat Dinar sama dengan 12 sampai 32 Dirham. Dari sini kita tahu bahwa Imam Shafi'i lah yang pertama kali memperkenalkan nilai tukar yang mengambang (*floating exchange rate*) antar dua mata uang.

Hasan (2005), Pengusung ekonomi Islam kebanyakan mengusulkan untuk kembali menggunakan mata uang fisik dinar dan dirham (*full bodied money*). Moderat mengusulkan supaya mata uang

Universitas Indonesia

sekarang agar di-*backup* dengan emas sebagaimana *Bretton Woods*. Sedangkan yang paling lunak adalah sebagaimana seperti adanya sekarang, hanya bagaimana pemerintah mengatur supaya tidak ada lagi unsur maghrib (masyir 'spekulasi', gharar 'penipuan' dan riba) dalam sistem moneter yang berlaku. Adapun usul dari peganut ekonomi Islam, saat ini akan sulit diwujudkan. Kesulitan ini terutama karena dinar dan dirham, meski sebenarnya merupakan mata uang dari luar Islam yaitu Romawi dan Persia, telah dicitrakan sebagai mata uang Islam.

Hady (2001), Kalangan barat saat ini ingin kembali digulirkan *Bretton Woods II*. Usulan ini bahkan didukung oleh nama-nama besar seperti Joseph E. Stiglitz (Ekonom Peraih Nobel dari Amerika), Gordon Brown (PM Inggris) hingga Nicholas Sarkozy (Presiden Perancis).

Ada beberapa alasan mengapa harus kembali pada *gold exchange standard* daripada sistem nilai tukar yang lain. Pertama, jumlah uang yang beredar di masyarakat bisa terkendali dengan baik dan tidak merajalela sebagaimana sekarang. Kedua, dengan menggunakan *gold exchange standard*, perekonomian suatu Negara secara otomatis bisa melakukan mekanisme penyesuaian posisi BOP (*Balance of Payment*), yakni kembalinya posisi neraca pembayaran pada kondisi *equilibrium* bahkan surplus. Ketiga, keuntungan menggunakan *gold exchange standard* adalah bahwa emas secara instrinsik menjaga nilainya dari fluktuasi bebas sebagaimana mata uang kertas. Untuk melakukan transaksi perdagangan, *gold standard* tidak memerlukan *hedging* yang pada hakikatnya merupakan *barrier* bagi perdagangan.

Iqbal (2007:89), uang fiat adalah uang yang diciptakan dari awing-wang (dari sesuatu yang tidak berharga seperti kertas). Uang fiat dapat menimbulkan ketidakadilan dan kedhaliman karena jumlahnya bisa digelembungkan dalam sistem perbankan yang disebut *fractional reserve banking* dengan cadangan wajib hanya 5% di Indonesia. Secara teoritis

Universitas Indonesia

perbankan di Indonesia dapat melakukan penciptaan uang sebanyak 20 kali lipat dari cadangan yang dimilikinya. Uang ciptaan sistem perbankan ini yang disebut uang bank atau uang giral yang hanya bisa diperoleh dan dipergunakan oleh sekelompok kecil penduduk, yaitu penduduk yang memiliki akses perbankan. Disaat sebagian terbesar penduduk negeri bersusah payah bekerja untuk memperoleh rupiah demi rupiah uang fiatnya., ternyata yang mereka peroleh secara keseluruhan tidak mencapai 5% dari keseluruhan uang dalam arti luas (uang kartal dan uang giral).

Dampak ketidak adilan berikutnya dari uang fiat dan *fractional reserve banking* adalah inflasi yang ditimbulkannya. Sebagian besar umat mungkin tidak menyadari bahwa inflasi sesungguhnya adalah suatu kedzaliman yang nyata. Inflasi adalah ‘pajak’ yang dibayar tanpa sadar oleh rakyat.

Iqbal (2007:94), meskipun terdapat penafsiran-penafsiran berbeda dari uang fiat, seluruh pemikiran ulama kontemporer tentang uang kertas memberikan kesimpulan yang hamper sama yaitu bahwa uang kertas atau uang fiat adalah halal.

Hasan (2005), Dengan adanya realitas kekacauan pada pendapat-pendapat dan realitas mengenai perubahan mata uang ada beberapa usulan solusi yang adil dan sejalan dengan substansi-substansi hukum Islam,yang tidak keluar dari persepsi ulama :

1. Dapat diadopsi oleh otoritas keuangan.
Suatu kewajiban bagi otoritas keuangan untuk memberikan solusi terhadap realitas tersebut. Dengan menurunkan angka mata uang ketika terjadi inflasi, dan mengembalikan keseimbangan kekuatan nilai beli mata uang, sekalipun hanya menurut teori saja.
2. Untuk individu ketika otoritas keuangan tidak ikut campur dalam mencari solusi.

Sebagai individu memiliki kesempatan, ketika mengawali kontrak untuk menghubungkan utang berdasarkan harga mata uang kertas terhadap harga emas.

Laporan Perekonomian Indonesia (2003:48), Investasi jangka pendek mengindikasikan bahwa investasi dalam instrumen keuangan domestik masih sangat menarik bagi investor luar negeri yang terutama didukung oleh tingginya potensi keuntungan yang tercermin pada perbedaan suku bunga nominal Indonesia dibandingkan beberapa negara lain. Selain itu, tingkat premi *swap* di Indonesia juga masih jauh lebih tinggi dibandingkan dengan beberapa negara lain.

Laporan Perekonomian Indonesia (2003:50), Kestabilan dan penguatan nilai tukar rupiah didukung oleh membaiknya beberapa indikator risiko. Risiko investasi di Indonesia relatif masih lebih tinggi dibandingkan beberapa negara pesaing.

2.6.2 Inflasi

Ash Shadr (2008:412), peran asli uang adalah sebagai skala nilai umum dan sebagai media pertukaran. Setelah itu peran uang meluas dari sekedar pemecah kesulitan-kesulitan yang terkait dengan peran aslinya, peran uang juga sebagai instrumen penumpukan dan akumulasi kekayaan.

Iqbal (2007:108), apabila uang yang kita gunakan adalah uang kertas yang bisa dicetak terus tanpa ada yang membatasinya, kemudian uang tersebut dengan sistem bunga 'ditarik' dari peredaran dan disimpan dalam bentuk tabungan, deposito, dan lain sebagainya sehingga membuat sektor riil tidak bergerak; maka harga-harga barang akan naik yang disebut inflasi, apabila kenaikan ini berlangsung secara terus menerus secara spiral akan dapat menimbulkan hiper inflasi. Inflasi yang terjadi melalui proses demikian adalah inflasi yang dhalim karena didorong oleh kedhaliman pencetakan uang yang tidak terkontrol dan menahan uang dari sektor riil melalui mekanisme bunga bank yang ribawi. Selain kedhaliman dalam jumlah uang yang berlebihan, kenaikan harga juga bisa terjadi karena penimbunan barang dan monopoli yang keduanya juga terlarang dalam Islam. Inflasi atau kenaikan harga-harga yang dhalim demikian baik

Universitas Indonesia

karena jumlah uang yang dicetak berlebihan atau ada tindakan yang tidak adil misalnya dalam penimbunan barang dan monopoli adalah kenaikan harga yang tidak diperbolehkan atau bahkan harus dicegah.

Dilain pihak meskipun kita menggunakan uang Dinar dan Dirham, bunga bank atau riba kita tinggalkan, maka kemungkinan naik-turunnya harga akan tetap ada. Namun naik-turunnya harga bukanlah disebabkan oleh kedhaliman, melainkan karena fitrah perdagangan, yaitu keseimbangan antara permintaan dan penawaran. Apabila barang yang ditawarkan jumlahnya lebih sedikit dari yang dibutuhkan maka tentu saja harga barang tersebut akan naik. Kenaikan harga yang demikian inilah yang juga pernah terjadi di zaman Rasulullah SAW. Bahkan Rasulullah SAW tidak mau menghentikan atau memengaruhi kenaikan harga ini sebagaimana kita bisa lihat dari Hadits Ashabus Sunan dengan perawi yang shahih sebagai berikut : Anas RA. meriwayatkan, Ia berkata, *”Orang-orang berkata kepada Rasulullah SAW”, “Wahai Rasulullah, harga-harga barang naik (ma-hal), tetapkanlah harga untuk kami”*. Rasulullah SAW lalu menjawab, *“Allah-lah Penentu harga, Penahan, Pembentang, dan Pemberi Rizki. Aku berharap tatkala bertemu Allah, tidak ada seorangpun yang meminta padaku tentang adanya kedhalimnan dalam urusan darah dan harta”*

Inflasi yang dhalim terjadi karena pencetakan uang secara tidak terkontrol dan tidak sepenuhnya tersalurkan ke sektor produksi, sehingga harga akan terus mengalami kenaikan. Karena ada faktor lain yang memengaruhi yaitu dampak dari penawaran dan permintaan (*supply and demand*) dalam jangka pendek bisa saja inflasi jenis ini akan fluktuasi tetapi apabila ditarik tren jangka panjangnya akan kelihatan tren-nya yang terus naik.

Naik-turunnya harga fitrah penyebabnya murini permintaan dan penawaran, dalam jangka pendek bisa berfluktuasi tergantung posisi permintaan dan penawaran tersebut. Tetapi jangka panjang akan cenderung stabil. Stabilitas tercipta oleh mekanisme pasar itu sendiri, yaitu pada saat penawaran berlebih, harga akan turun, produsen akan

Universitas Indonesia

mengontrol produksinya. Sebaliknya pada saat permintaan berlebih, harga akan naik yang mendorong produsen untuk menambah produksi yang kemudian menambah penawaran dan dampaknya akan mendorong harga turun kembali. Demikian seterusnya proses ini berjalan dalam jangka panjang.

Persamaan pertukaran $M \times V = P \times Q$ dapat digunakan untuk menyimpulkan secara sederhana, mana kebijakan moneter yang fitrah dan memakmurkan rakyat dan mana kebijakan moneter yang dhalim dan menyengsarakan rakyat. Apabila pemerintah mencetak uang, tetapi tidak berdampak pada naiknya ketersediaan barang dan jasa (Q) maka pasti harga (P) akan naik, ini mengindikasikan bahwa upaya pemerintah mencetak uang menjadi musibah bagi masyarakat karena inflasi akan menaikkan harga-harga seluruh barang dan jasa yang dibutuhkan oleh masyarakat. Ini yang terjadi pada sistem uang fiat dan *fractional reserve banking* yang dianut oleh pemerintah saat ini.

Apabila pemerintah dapat mengendalikan jumlah uang yang ada (M) pada saat yang bersamaan dapat meningkatkan produksi barang dan jasa, maka jumlah barang dan jasa (Q) naik sementara (M) relatif tetap, maka pasti harga-harga (P) akan turun, inilah kebijakan pemerintah yang akan memakmurkan rakyat. Ini bisa terjadi apabila uang Dinar dan Dirham digunakan kembali dan praktik *fractional reserve banking* ditinggalkan.

Ash Shadr (2005), Peran insidental uang sebagai instrumen penumpukan dan akumulasi kekayaan, adalah peran uang yang terpenting dalam naungan kapitalisme. Peran itu mendorong terjadinya penumpukan kekayaan. Ini akan mengguncang keseimbangan antara permintaan total dan penawaran total dari keseluruhan komoditas, baik secara produktif maupun konsumtif.

Selama rentang waktu yang panjang, kapitalisme tidak menyadari ancaman kesulitan-kesulitan yang muncul dari penumpukan kekayaan akibat peran insidental uang.

Kapitalisme mengakui peran uang sebagai instrumen penumpukan kekayaan dan bahkan mendorongnya dengan melegalisasi sistem bunga.

Universitas Indonesia

sedangkan Islam menentang penumpukan kekayaan dengan membebaskan pajak (zakat) atas harta yang ditumpuk, dan mendorong pembelanjaan uang dalam ranah-ranah produktif maupun konsumtif.

مَا أَفَاءَ اللَّهُ عَلَىٰ رَسُولِهِ مِنْ أَهْلِ الْقُرَىٰ فَلِلَّهِ وَلِلرَّسُولِ وَلِذِي الْقُرْبَىٰ وَالْيَتَامَىٰ

وَالْمَسْكِينِ وَابْنِ السَّبِيلِ كَيْ لَا يَكُونَ دُولَةً بَيْنَ الْأَغْنِيَاءِ مِنْكُمْ وَمَا آتَاكُمُ الرَّسُولُ

فَخُذُوهُ وَمَا نَهَاكُمْ عَنْهُ فَانْتَهُوا وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ شَدِيدُ الْعِقَابِ ﴿٧﴾

7. apa saja harta rampasan (fai-i) yang diberikan Allah kepada RasulNya (dari harta benda) yang berasal dari penduduk kota-kota Maka adalah untuk Allah, untuk rasul, kaum kerabat, anak-anak yatim, orang-orang miskin dan orang-orang yang dalam perjalanan, **supaya harta itu jangan beredar di antara orang-orang Kaya saja di antara kamu.** apa yang diberikan Rasul kepadamu, Maka terimalah. dan apa yang dilarangnya bagimu, Maka tinggalkanlah. dan bertakwalah kepada Allah. Sesungguhnya Allah Amat keras hukumannya. (QS. alHajj:7)

Ash Shadr (2008:415), kendati secara langsung berkaitan dengan distribusi, secara tidak langsung pencegahan akumulasi kekayaan ini juga terkait dengan produksi dan berpotensi menghancurkan. Ketika kekayaan terkonsentrasi ditangan segelintir individu, kesengsaraan akan merata menimpa sebagian besar anggota masyarakat. Hasilnya, orang kebanyakan tidak bisa mengkonsumsi berbagai komoditas dalam jumlah yang mencukupi kebutuhan mereka karena menurunnya daya beli. Maka sejumlah produk yang dihasilkan akan tetap tertumpuk tak terjual, kemerosotan akan melanda industry dan perdagangan, dan produksi pun akan terhenti.

Hasan (2005), awal situasi inflasi terjadi setelah beredarnya dinar dan dirham yang tidak murni, serta *al-fulus* beredar di Mesir, sehingga *al-fulus* menjadi mata uang pokok yang menjadi standar nilai harga untuk segala sesuatu, syarat emas dan perak yang semula digunakan sebagai *backing* dari keuangan perlahan-lahan menjadi hilang dan digantikan dengan *al-fulus*. Keadaan ini akhirnya mengakibatkan munculnya fenomena inflasi, disusul kenaikan harga yang tidak masuk akal pada level

umum harga. Kondisi tersebut baru pulih setelah menghindari *al-fulus* tersebut.

Menurut Bodie (2001:331) inflasi merupakan suatu nilai dimana tingkat harga barang dan jasa secara umum mengalami kenaikan. Inflasi adalah salah satu peristiwa moneter yang menunjukkan suatu kecenderungan akan naiknya harga-harga barang secara umum, yang berarti terjadinya penurunan nilai uang. Penyebab utama dan satu-satunya yang memungkinkan gejala ini muncul menurut Teori Kuantitas mengenai uang pada mazhab klasik adalah terjadinya kelebihan uang yang beredar sebagai akibat penambahan jumlah uang di masyarakat.

Hasan (2005), Adanya perbedaan pada karakter ilmu ekonomi dan perspektif terhadap uang menimbulkan adanya pandangan yang berbeda-beda mengenai inflasi. Bila jumlah uang atau uang deposito dalam peredaran banyak, dibandingkan dengan jumlah barang-barang atau jasa yang ditawarkan atau bila karena hilangnya kepercayaan terhadap mata uang nasional, terdapat gejala yang meluas untuk menukar dengan barang-barang, inilah yang dapat memicu inflasi.

Samuelson (1998:299), Jenis inflasi atas dasar perbedaan kualitatif, yaitu penggolongan yang didasarkan pada perbedaan keadaan. Dalam hal ini inflasi dibagi dalam tiga tahap, yaitu :

1. Inflasi moderat

Bentuk inflasi ini terjadi ketika harga-harga meningkat dengan perlahan-lahan. Inflasi ini bersifat moderat apabila angkanya masih di bawah 10 persen setahun atau inflasi satu angka atau satu digit. Dalam situasi inflasi moderat harga barang-barang relatif tidak akan bergerak jauh menyimpang. Orang tidak akan terlalu banyak berpikir dalam menggunakan uangnya, karena tingkat suku bunga riil tidak terlalu rendah. Apabila laju inflasi rendah, maka uang yang biasanya berbunga nominal hampir mendekati nol, maksimal menghasilkan suku bunga riil sedikit negatif. Selain itu harapan yang timbul dari masyarakat relatif stabil. Orang tidak khawatir dalam membuat transaksi dengan nilai nominal.

Universitas Indonesia

2. Inflasi menengah (*Galloping Inflation*)

Bentuk inflasi ini terjadi jika harga-harga mulai melonjak 20, 100 atau 200 persen setahun artinya inflasi ini ditandai dengan kenaikan harga yang cukup besar (biasanya *double digit* atau *triple digit*), inflasi ini sering disebut dengan inflasi dua/tiga angka/digit. Begitu inflasi ganas mulai mengakar, maka gangguan ekonomi yang gawat mulai bermunculan. Pada umumnya sebagian besar kontrak-kontrak transaksi dikaitkan dengan indeks harga atau mata uang asing, dollar misalnya, uang kehilangan nilainya begitu cepat, dimana uang memperoleh suku bunga riilnya sebesar negatif 50 atau 100 persen setahun, karena itu orang tidak mau lagi menyimpan uang lebih dari jumlah minimum yang dibutuhkannya. Pasar uang akan semakin buruk dana-dana biasanya dialokasikan lebih dengan cara penjatahan daripada perhitungan suku bunga. Orang-orang berlomba-lomba dalam menimbun barang, membeli rumah, tanah, dan tidak akan pernah meminjamkan uang dengan suku bunga yang biasa.

3. Hiperinflasi

Bentuk inflasi ketiga yang sangat mematikan disebut dengan hiperinflasi. Adapun ciri-ciri dari hiperinflasi adalah: adanya kecepatan perputaran uang (yaitu betapa cepat uang dibelanjakan begitu diterima) meningkat sangat besar, misalnya uang akan berputar lebih dari 30 kali lebih cepat dari awal periode dan harga-harga relatif sangat tidak stabil, biasanya upah riil seseorang hanya berubah satu persen atau bahkan kurang dari bulan ke bulan.

Laporan Perekonomian Indonesia (2003), Secara umum inflasi dapat dikelompokkan menjadi tiga bagian. Inflasi inti (*Core Inflation*) adalah inflasi barang atau jasa yang perkembangan harganya dipengaruhi oleh perkembangan ekonomi secara umum (faktor-faktor fundamental seperti ekspektasi inflasi, nilai tukar, dan keseimbangan permintaan dan penawaran agregat) yang akan berdampak pada perubahan harga-harga secara umum dan lebih bersifat permanen dan persisten. Inflasi *Administered (Administered Price)* adalah inflasi barang atau jasa yang

Universitas Indonesia

perkembangan harganya secara umum diatur pemerintah. Inflasi bergejolak (*Volatile Goods Price*) adalah inflasi barang atau jasa yang perkembangan harganya sangat bergejolak, umumnya dipengaruhi oleh *shocks* yang bersifat temporer seperti musim panen, gangguan alam, gangguan penyakit, dan gangguan distribusi. Terdapat dua alasan kenapa ekonom peduli terhadap inflasi:

1. Inflasi dapat memicu distorsi yang lain.
2. Selama periode inflasi, tidak semua harga barang dan upah naik secara proposional, inflasi mempengaruhi distribusi pendapatan.

Laporan Perekonomian Indonesia (2003:58), Inflasi dihitung dengan memperhatikan kelompok perumahan dengan sub kelompok biaya tempat tinggal, serta sub kelompok lainnya seperti bahan bakar, penerangan dan air, kelompok makanan jadi dengan indikator harga gula pasir, nasi, mie, kelompok pendidikan diseluruh jenjang pendidikan, rekreasi dan olah raga. Indikator inflasi lainnya antara lain inflasi inti yang mencerminkan perkembangan fundamental dari perkembangan harga-harga, inflasi IHPB (Indeks Harga Perdagangan Besar), dan inflasi deflator PDB.

Menurut Hasan (2005), Ada dua macam bentuk inflasi yang disepakati oleh para pakar ekonomi, yaitu :

1. Inflasi yang berlebihan, dapat menyebabkan kenaikan harga dengan rasio yang sangat tinggi, serta dapat menurunkan nilai harga mata uang mencapai peringkat terendah.
2. Inflasi yang bergerak secara perlahan (inflasi menengah/tidak aktif), ini mengakibatkan kenaikan harga dengan perlahan, tapi berkelanjutan.

Mengacu pada teori ekonomi Neo-Keynesian dalam Gordon, (1997) pendekatan determinan inflasi Indonesia dapat dijelaskan, sebagai berikut:

1. Inflasi Permintaan (*demand-pull inflation*) Inflasi ini bermula dari adanya kenaikan permintaan total. Kenaikan permintaan total akan menaikkan harga dan hasil produksi. jenis inflasi ini biasa dikenal sebagai *Philips Curve Inflation*, yaitu merupakan inflasi yang dipicu

Universitas Indonesia

oleh interaksi permintaan dan penawaran domestik jangka panjang. contohnya jika terjadi peningkatan permintaan masyarakat atas barang (peningkatan *aggregate demand*). Contoh lain bertambahnya pengeluaran pemerintah yang dibiayai dengan pencetakan uang, atau kenaikan permintaan luar negeri akan barang-barang ekspor, atau bertambahnya pengeluaran investasi swasta karena kredit yang murah, dan lain-lain.

2. Inflasi Penawaran (*cost-push inflation*) atau juga bisa disebut *Supply-Shock Inflation* biasanya ditandai dengan kenaikan harga dan penurunan produksi. Keadaan ini timbul biasanya dimulai dengan adanya penurunan dalam penawaran total sebagai akibat kenaikan biaya produksi. Kenaikan biaya produksi pada gilirannya akan menaikkan harga dan turunkannya produksi. Kalau proses ini berjalan terus-menerus timbul *cost push inflation*. Ini merupakan inflasi penawaran yang disebabkan oleh kenaikan pada biaya produksi atau biaya pengadaan barang dan jasa. misalnya karena kenaikan harga sarana produksi yang didatangkan dari luar negeri, atau karena kenaikan bahan bakar minyak.

Ekspektasi Inflasi berasal dari faktor ekspektasi inflasi yang dipengaruhi oleh perilaku masyarakat yang dapat bersikap adaptif atau *forward looking*.

Dampak yang ditimbulkan *demand pull inflation* tidak menyebabkan berkurangnya kesejahteraan masyarakat karena kenaikan harga diiringi dengan kenaikan jumlah barang. Sedangkan pada *Cost Push Inflation* kenaikan harga menyebabkan penurunan kesejahteraan masyarakat karena mengurangi jumlah output.

Salah satu cara mengukur tingkat inflasi, yaitu: Indeks Harga Konsumen, IHK atau CPI (*Consumer Price Index*) mengukur inflasi berdasarkan sekumpulan harga pada kebutuhan hidup konsumen yang paling banyak digunakan, dan masing-masing item memiliki bobot dalam basket. Indonesia menggunakan sembilan bahan pokok dalam menghitung IHK. Nilai Indeks Harga Konsumen (IHK) digunakan sebagai indikator

Universitas Indonesia

patokan nilai inflasi. Inflasi dan suku bunga mempunyai hubungan timbal balik.

Hasan (2005), memberikan solusi atas inflasi adalah dengan mengembalikan hubungan serta antara mata uang kertas dengan perak dan emas (sebagai *backing*) disamping itu meningkatnya produk yang menuntut untuk menyimpan deposito dalam emas dan perak.

Ibnu Taimiyah dan alMaqrizi menghimbau agar negara menghindari dan tidak mencetak mata uang yang berlebihan dalam upaya menutup defisit anggaran negara karena akan berakibat pada inflasi. Menurut Ibnu Khaldun, dalam keadaan nilai uang yang tidak berubah maka kenaikan maupun penurunan harga semata-mata ditentukan oleh kekuatan penawaran dan permintaan. Setiap barang akan mempunyai harga keseimbangannya. Apabila lebih banyak makanan dari yang diperlukan di satu kota, harga makanan menjadi murah dan apabila lebih sedikit makanan dari yang diperlukan maka harga makanan menjadi mahal sehingga inflasi sebagai kenaikan harga-harga semua atau sebagian besar jenis barang, tidak akan terjadi karena pasar akan mencari harga keseimbangan tiap-tiap jenis barang. Harga satu barang dapat saja naik, kemudian karena tidak terjangkau harganya maka harga akan turun kembali. Ini yang terjadi pada masa Khalifah Umar bin Khattab ketika terjadi paceklik. Umar saat itu mengimpor gandum dari Fustat (Kairo) ke Madinah dan selanjutnya harga gandum turun.

2.6.3 Suku Bunga

Ash Shadr (2008:370), Islam melarang atas semua jenis pinjaman dengan bunga. Bunga diakui dalam sistem kapitalis yang memandangnya sebagai upah bagi modal uang yang para kapitalis pinjamkan untuk membiayai proyek-proyek perniagaan dan lain sebagainya. Imbalan jasa (kompensasi) yang dihitung berdasarkan rasio persentase per tahun. Islam melegalkan pendapatan atau *profit* yang diperoleh dari meminjamkan properti tak bergerak dan alat-alat produksi. Dengan ini, Islam mengungkap perbedaan teoritis antara modal uang dan properti tak bergerak serta alat-alat produksi. Islam mengizinkan pemilik alat produksi

Universitas Indonesia

memperoleh pendapatan (keuntungan) yang terjamin dengan menyewakan alatnya tanpa harus mencurahkan kerja. Islam tidak mengizinkan kapitalis (pemilik modal uang) memetik keuntungan yang terjamin dengan cara meminjamkan uangnya tanpa mencurahkan kerja.

Terdapat perintah untuk meninggalkan riba di dalam Al-Qur'an diantaranya adalah :

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا اتَّقُوا اللّٰهَ وَذَرُوْا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَاۤ اِنَّ كُنْتُمْ مُّؤْمِنِيْنَ ۗ فَاِنْ

لَمْ تَفْعَلُوْا فَاَدْنُوْا بِحَرْبٍ مِّنَ اللّٰهِ وَرَسُوْلِهِۦ ۗ وَاِنْ تَابْتُمْ فَلَكُمْ رُءُوْسُ اَمْوَالِكُمْ لَا

تُظْلَمُوْنَ وَلَا تَظْلَمُوْنَ

278. Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan tinggalkan sisa Riba (yang belum dipungut) jika kamu orang-orang yang beriman.

279. Maka jika kamu tidak mengerjakan (meninggalkan sisa riba), Maka ketahuilah, bahwa Allah dan Rasul-Nya akan memerangimu. dan jika kamu bertaubat (dari pengambilan riba), Maka bagimu pokok hartamu; kamu tidak Menganiaya dan tidak (pula) dianiaya. (QS. alBaqarah)

Sabda Rasulullah SAW, *"Jika seseorang memberikan pinjaman kepada seseorang lainnya, dia tidak boleh menerima hadiah"* (HR. Bukhari). Dalam hadits yang lain Rasulullah bersabda, *"Ketika seseorang memberikan pinjaman kepada orang lain dan peminjam memberikannya makanan atau tumpangan hewan, dia tidak boleh menerimanya kecuali keduanya terbiasa saling memberikan pertolongan"* (HR. Baihaqi). Jawaban Rasulullah ini menyamakan riba dengan apa yang lazim dipahami sebagai bunga (bunga bank).

Ash Shadr (2008:383), cendekiawan kapitalis mengatakan bunga yang dibayarkan oleh debitor kepada kreditor merupakan kompensasi karena debitor telah membuat kreditor tidak bisa memanfaatkan uangnya untuk menuai *profit* selama periode pinjaman yang telah disepakati, atau merupakan imbalan yang diminta kreditor karena debitor telah memanfaatkan uangnya. Kapitalisme memberikan justifikasi yang lebih kuat bagi bunga, direpresentasikan sebagai selisih antara nilai aktual suatu

Universitas Indonesia

komoditas dan nilai masa datangnya. Justifikasi kapitalis ini berdiri diatas pijakan yang salah, dimana distribusi pascaproduksi ditempatkan dalam kerangka teori nilai.

Peraturan Bank Indonesia Nomor 10/11/PBI/2008, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) adalah surat berharga berdasarkan Prinsip Syariah berjangka waktu pendek dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia melalui mekanisme lelang. Digunakan sebagai salah satu instrumen pasar terbuka dalam rangka pengendalian moneter yang dilakukan berdasarkan Prinsip Syariah. SBIS menggunakan akad *Ju'alah*. Serta memiliki karekteristik sebagai berikut :

1. Satuan unit sebesar Rp. 1.000.000,00 (satu juta rupiah)
2. Berjangka waktu paling kurang 1 (satu) bulan dan paling lama 12 (dua belas) bulan
3. Diterbitkan tanpa warkat (*scriptless*)
4. Dapat diagunkan kepada Bank Indonesia
5. Tidak dapat diperdagangkan di pasar sekunder

BankIndonesia menetapkan dan memberikan imbalan atas SBIS yang diterbitkan pada saat jatuh waktu SBIS.

Pengertian suku bunga adalah harga dari pinjaman, dinyatakan sebagai persentase uang pokok per-unit waktu. Bunga merupakan suatu ukuran harga sumber daya yang digunakan oleh debitur yang harus dibayarkan kepada kreditur.

Adapun fungsi suku bunga menurut adalah :

1. Sebagai daya tarik bagi para penabung yang mempunyai dana lebih untuk diinvestasikan.
2. Suku bunga dapat digunakan sebagai alat moneter dalam rangka mengendalikan penawaran dan permintaan uang yang beredar dalam suatu perekonomian. Misalnya, pemerintah mendukung pertumbuhan suatu sektor industri tertentu apabila perusahaan-perusahaan dari industri tersebut akan meminjam dana. Maka pemerintah memberi tingkat bunga yang lebih rendah dibandingkan sektor lain.

3. Pemerintah dapat memanfaatkan suku bunga untuk mengontrol jumlah uang beredar. Ini berarti, pemerintah dapat mengatur sirkulasi uang dalam suatu perekonomian.

Suku bunga itu sendiri ditentukan oleh dua kekuatan, yaitu : penawaran tabungan dan permintaan investasi modal (terutama dari sektor bisnis). Bunga pada dasarnya berperan sebagai pendorong utama agar masyarakat bersedia menabung. Jumlah tabungan akan ditentukan oleh tinggi rendahnya tingkat bunga. Semakin tinggi suku bunga, akan semakin tinggi pula minat masyarakat untuk menabung, dan sebaliknya. Tinggi rendahnya penawaran dana investasi ditentukan oleh tinggi rendahnya suku bunga tabungan masyarakat.

Suku bunga dapat dibedakan menjadi dua yaitu suku bunga nominal dan suku bunga riil. Dimana suku bunga nominal adalah rasio antara jumlah uang yang dibayarkan kembali dengan jumlah uang yang dipinjam. Sedang suku bunga riil lebih menekankan pada rasio daya beli uang yang dibayarkan kembali terhadap daya beli uang yang dipinjam. Suku bunga riil adalah selisih antara suku bunga nominal dengan laju inflasi.

Samuelson (1998), menafsirkan suku bunga adalah pembayaran yang dilakukan atas penggunaan sejumlah uang.

Tarek El-Diwany (2003), menyamakan bahaya sistem bunga itu dengan entropi dalam sistem fisika. Entropi adalah sebuah kata yang digunakan untuk menggambarkan tingkat ketidakteraturan dalam suatu sistem fisika. Setiap sistem yang ada disekitar kita akan cenderung untuk menjadikan semakin tidak teratur, atau dengan kata lain bahwa sistem-sistem tersebut mengalami peningkatan entropi. Buah-buahan akan membusuk dan bangunan akan mengalami pelapukan kecuali jika ada energi yang dikeluarkan untuk mempertahankan kondisinya. Secara ilmiah laju peningkatan level ketidakteraturan tersebut akan menurun dari waktu ke waktu. Sementara itu pinjaman berbasis bunga dapat menimbulkan laju penurunan tingkat keteraturan yang semakin tinggi dari waktu ke waktu.

Laporan Perekonomian Indonesia (2005:115), *BI rate* adalah suku bunga kebijakan moneter (*policy rate*) dengan tenor satu bulan yang levelnya ditetapkan dalam Rapat Dewan Gubernur dan diumumkan kepada publik oleh Bank Indonesia secara periodik untuk jangka waktu tertentu. *BI rate* di implementasikan melalui operasi pasar terbuka untuk SBI tenor 1 bulan. Untuk meningkatkan efektivitas pengendalian likuiditas di pasar, operasi moneter harian melalui instrumen *Fine Tune Operations* (FTO) dilakukan dengan *underlying instruments* SBI dan SUN. Perubahan level *BI rate* merupakan respon kebijakan moneter Bank Indonesia untuk mengarahkan prakiraan inflasi ke depan agar tetap berada dalam lintasan sasaran inflasi yang telah ditetapkan. Konsistensi kebijakan moneter dapat dilihat pada perubahan *BI rate*, yaitu :

1. Kenaikan *BI rate* dilakukan apabila prakiraan inflasi secara persisten cenderung bergerak keatas atau telah berada diatas kisaran sasaran inflasi yang ditetapkan
2. Penurunan *BI rate* dilakukan apabila prakiraan inflasi secara persisten telah berada dibawah kisaran sasaran inflasi yang ditetapkan
3. *BI rate* tidak berubah apabila prakiraan inflasi secara persisten telah berada diantara kisaran sasaran inflasi yang ditetapkan

Penetapan *BI rate* berdasarkan analisis, prakiraan dan rekomendasi kebijakan yang disampaikan dalam RDG serta faktor pertimbangan lainnya, seperti *Leading indicators*, survei, informasi *anecdotal*, variabel informasi, *expert opinion*, asesmen faktor risiko dan ketidakpastian, serta hasil-hasil riset. Secara internal, *BI rate* digunakan sebagai acuan dalam pelaksanaan operasi pengendalian moneter untuk mengarahkan agar rata-rata tertimbang suku bunga SBI 1 bulan hasil lelang OPT berada di sekitar *BI rate*. Pergerakan suku bunga lainnya, seperti SBI 3bulan, SBI Repo, Fasilitas Bank Indonesia (Fasbi), *Fine Tune Kontraksi* (FTK), dan *Fine Tune Ekspansi* (FTE) diarahkan untuk mengikuti pergerakan *BI rate*. Secara eksternal, *BI rate* ini akan diacu oleh pelaku pasar dalam penentuan suku bunga PUAB, deposito dan kredit.

Beberapa aspek yang dapat menjelaskan fenomena tingginya suku bunga di Indonesia adalah tingginya suku bunga terkait dengan kinerja sektor perbankan yang berfungsi sebagai lembaga intermediasi (perantara), kebiasaan masyarakat untuk bergaul dan memanfaatkan berbagai jasa bank secara relatif masih belum cukup tinggi, dan sulit untuk menurunkan suku bunga perbankan bila laju inflasi selalu tinggi.

2.6.4 Minyak Mentah Dunia

Ash Shadr (2008:213), para fakih umumnya membagi bahan-bahan mineral kedalam dua kategori, yakni : *azh zhahir* (terbuka) dan *al bathin* (tersembunyi). mineral-mineral *azh zhahir* adalah bahan-bahan yang tidak membutuhkan usaha serta proses tambahan agar mencapai bentuk akhirnya, dan substansi mineralnya tampak dengan sendirinya. Seperti : minyak. Kewajiban-kewajiban negara atau Imam sebagai pemimpin masyarakat yang merupakan pemegang hak kepemilikan atas kekayaan alam sebagai milik bersama untuk membuat tambang-tambang produktif dan bermanfaat bagi kepentingan masyarakat.

Ditulis dalam Al-Qur'an :

هُوَ الَّذِي جَعَلَ لَكُمُ الْأَرْضَ ذُلُولًا فَامْشُوا فِي مَنَاكِبِهَا وَكُلُوا مِن رِّزْقِهِ ۗ وَإِلَيْهِ النُّشُورُ ﴿١٥﴾

15. Dialah yang menjadikan bumi itu mudah bagi kamu, Maka berjalanlah di segala penjurunya dan makanlah sebahagian dari rezki-Nya. dan hanya kepada-Nya-lah kamu (kembali setelah) dibangkitkan.

Bachrawi (2001), Pertumbuhan industri utamanya Eropa kebanyakan menggunakan bahan dasar besi dan energi. Amerika Serikat sebagai salah satu negara yang dapat merepresentasikan kemajuan suatu perekonomian melalui industri yang tumbuh. Hal ini mendorong para ahli untuk mencari sumber energi penggerak mesin industri serta angkutan yang semula menggunakan kayu bakar, hingga berkembang pada batu bara dan minyak bumi.

Keberhasilan memperoleh minyak bumi, menciptakan usaha kegiatan produksi minyak bumi, pengolahan/pengilangan minyak bumi serta pemasarannya. Sejalan dengan pesatnya industri dunia, terutama di

Universitas Indonesia

Amerika Serikat berhasil memompa minyak bumi sebanyak-banyaknya, terutama yang banyak mengandung migas yang komersial.

Kesadaran Indonesia merupakan negara kaya akan aneka sumber daya alam, salah satunya adalah sumber daya alam yang tidak dapat diperbaharui seperti hasil tambang yakni minyak bumi maka mendorong perusahaan baik di dalam negeri maupun diluar mengupayakan untuk mengkomersialkan minyak bumi.

Dengan bermunculannya perusahaan minyak Belanda dan Amerika Serikat pada masa Hindia Belanda membuktikan bahwa lebih dari 100 tahun usaha migas Indonesia sebenarnya sudah masuk pasaran global. Berarti sejak itu pula potensi ekonomi migas Indonesia terus berperan bagi penjajah dan bagi perusahaan-perusahaan minyak dunia milik Belanda maupun milik pengusaha migas Amerika Serikat. Layaklah setelah Indonesia merdeka ketika pembangunan nasional sangat membutuhkan dana/investasi, terutama pada masa Orde Baru, maka sumber daya alam berupa migas harus dikembangkan seluas-luasnya. Karena usaha migas sangat membutuhkan investasi yang sangat besar, teknologi yang tinggi, tenaga ahli yang tinggi, serta sangat banyak risikonya, maka pada awal Orde Baru dibukalah peluang bagi para kontraktor asing untuk melakukan upaya mencari serta menghasilkan migas di Indonesia.

Semakin banyaknya para kontraktor minyak asing yang melakukan kegiatan mencari serta menghasilkan migas, terutama yang melakukan operasinya di lepas pantai dan berhasil baik, ini berarti potensi ekonomi migas Indonesia makin besar. Hasil yang dicapai dalam peningkatan ekspor minyak dan gas bumi ini berarti pula memperkuat neraca perdagangan maupun neraca pembayaran Indonesia. Selanjutnya juga memperbesar sumbangan pendapatan dalam negeri dari migas pada setiap APBN hingga sekarang. Juga karena cadangan migas masih cukup besar berarti pula potensi ekonomi migas Indonesia untuk waktu mendatang masih cukup cerah. yang jelas potensi ekonomi migas bukan hanya sebagai sumber dana bagi pembangunan di segala sektor, bidang maupun regional secara nilai rupiah/dollar, juga sumbangan migas berupa

Universitas Indonesia

pemanfaatan minyak dan gas bumi sebagai energi maupun sebagian bahan baku petrokimia, misalnya untuk pembuatan pupuk, plastik dan lain-lain.

Usaha pencarian minyak di Indonesia pada awalnya dilakukan oleh Jan Reering, 1871 yang kemudian tercatat sebagai orang pertama yang melakukan pencarian minyak secara komersial di Indonesia.

Huda (2009), mengungkapkan tentang penetapan harga dalam perspektif ekonomi Islam, dimana distorsi harga ketika kaum Quraisy menetapkan blokade ekonomi terhadap umat Islam. Kenaikan harga di Madinah, Rasulullah menyatakan Allah adalah dzat yang menentukan dan mengatur harga, penahan, pencurah serta penentu rezeki, “aku berharap dapat menemui Tuhanku dimana salah seorang dari kalian tidak menuntutku karena kezaliman dalam hal darah dan harta.”

Huda (2009), Abu Yusuf, dalam kitabnya yang terkenal *al-Kharaj* menyinggung tentang mekanisme pasar yakni dengan menyatakan murah atau mahal suatu harga merupakan ketentuan Allah. beliau memperhatikan peningkatan dan penurunan produksi dalam kaitannya dengan perubahan harga. Pemahaman sat itu mengungkapkan bahwa bila tersedia sedikit barang, maka harga akan mahal dan demikian sebaliknya.

Ibnu Taimiyah, dalam kitabnya *Majmu Fatawa Syakh al-Islam* dan kitab *al-Hisbah fi al-Islam*. Menyatakan perubahan dalam penawaran digambarkan sebagai peningkatan atau penurunan dalam jumlah yang ditawarkan. sedangkan permintaan ditentukan oleh selera dan pendapatan. Serta, bila seluruh transaksi sudah sesuai dengan aturan, kenaikan harga yang terjadi merupakan kehendak Allah.

Ibnu Khaldun, dalam bukunya *Muqaddimah* yang diterjemahkan oleh Thoha (2009:421), tentang harga-harga di kota dimana mekanisme permintaan dan penawaran dalam menciptakan harga keseimbangan serta meningkatnya biaya produksi yang diakibatkan oleh pajak dapat memengaruhi penawaran.

Utomo (2004:1), keputusan investasi untuk eksplorasi diambil berdasarkan hasil pertimbangan dari seluruh aspek aktivitas perminyakan; yang dimulai dari kegiatan eksplorasi seperti perolehan wilayah kerja,

Universitas Indonesia

pengembangan, operasi produksi dan pemasaran. Disamping itu, masalah perpajakan, kebutuhan biaya investasi dan perkembangan harga minyak mentah perlu pula dipertimbangkan secara matang. Rangkuman dari seluruh pertimbangan dan masalah teknik operasi nantinya akan digunakan sebagai dasar dalam perhitungan tingkat keekonomian dari suatu potensi geologi.

Aktivitas eksplorasi yang dipertimbangkan dalam rencana investasi meliputi masalah perolehan lahan dan bentuk kerjasama. Pada awal investasi, penilaian terhadap besarnya biaya perolehan lahan dapat dilakukan melalui pembelian (perolehan langsung), atau melalui penyertaan. Dalam investasi bidang perminyakan besarnya penawaran biaya perolehan lahan eksplorasi ditentukan oleh nilai ekonomi dari potensi geologinya.

Kerjasama eksplorasi di bidang perminyakan berkisar antara sistem konsesi, perjanjian eksplorasi dan kontrak bagi hasil. Sistem konsesi secara eksplisit mengatur hak atas bagian pendapatan antara investor yang melakukan aktivitas eksplorasi produksi dan pemerintah setempat pemilik lahan, prinsip perjanjian eksplorasi merupakan komitmen dalam penetapan hak dan kewajiban serta cara pembagian pendapatan antara investor dan pemilik lahan.

Demikian pula untuk ketentuan fiskal, masalahnya akan berkisar antara sistem *tax royalty* dan kontrak *production sharing*.

Bagi investor, ketentuan fiskal mempunyai pengaruh yang besar terhadap tingkat keekonomian aktivitas eksplorasi. Ketentuan ini sering digunakan oleh pemerintah setempat untuk mengendalikan laju kegiatan eksplorasi.

Pengeluaran tunai selama masa eksplorasi dan kebutuhan dana untuk aktivitas pengembangan dan produksi harus diperhitungkan secara akurat dalam penilaian ekonomi terhadap potensi geologi suatu lahan eksplorasi.

Pertimbangan aktivitas eksplorasi sering dikaitkan dengan masalah potensi geologi dan sifat tertentu dari prospek penemuan cadangan.

Universitas Indonesia

Potensi geologi memiliki hubungan erat dengan masalah potensi geologi regional dan besarnya kebutuhan biaya. Perihal sifat cadangan akan mempertimbangkan masalah-masalah tingkat imigrasi, ketebalan, dan sifat-sifat lain yang berhubungan dengan keekonomian produksi dari cadangan yang bersangkutan.

Utomo (2004:16), aktivitas pencarian cadangan setelah penemuan sumur masih memerlukan kegiatan seismik dan eksplorasi lanjutan untuk menentukan kualitas dan luasnya cadangan. Untuk suatu cadangan yang kompleks dan luas wilayahnya akan memerlukan lagi ratusan kilometer aktivitas seismik dan beberapa pemboran sumur *appraisal* agar dapat membantu dalam perhitungan perkiraan potensi cadangan secara tepat, perencanaan desain fasilitas produksi dan penentuan lokasi serta jumlah sumur pengembangan.

Dalam beberapa kasus penemuan sumur baru, berdasarkan informasi data yang ada masih diperlukan mengadakan pemboran sumur delineasi harus dipilih secara tepat lokasinya agar dapat menentukan batas cadangan kontak minyak dengan air. Dalam pemboran sumur delineasi, masih ada kemungkinan adanya risiko kegagalan. Namun umumnya sumur delienasi lebih dangkal dan lebih murah dibandingkan dengan sumur eksplorasi. Karena cadangan berada pada zona yang lebih dangkal dibandingkan dengan tujuan akhir kedalaman pemboran eksplorasi.

Untuk penemuan sumur eksplorasi di darat umumnya dapat secara langsung dipakai sebagai sumur produksi atau sumur injeksi, sedangkan lepas pantai akan dilakukan *abandoned*. Dalam operasi perminyakan intensivitas evaluasi cadangan bertujuan untuk menentukan kemampuan produksi sumur. Dan biasanya dilakukan melalui pengujian produksi jangka panjang, agar lebih dapat memahami sifat-sifat cadangan dan cairan minyak bumi.

Dalam teknik pelaksanaan pemboran sumur delineasi, sangat dipengaruhi oleh sifat-sifat sumur penemuan, yang akan menentukan banyaknya penggunaan *chasing* dan jenis mata bor. Sedangkan waktu an besarnya investasi sangat tergantung dari kedalaman daerah produktif,

Universitas Indonesia

sesuai dengan informasi atau sumur penemuan an jumlah sumur yang diperlukan secara layak untuk kepentingan penaksiran cadangan, berdasarkan pengalaman untuk pemboran sumur delineasi dangkal di darat memerlukan waktu sekitar 2 bulan, sedangkan di lepas pantai yang luas dengan banyak jumlah sumur dalam memerlukan waktu hingga beberapa tahun.

Dalam evaluasi suatu lapangan yang bersifat *marginal*, umumnya pelaksanaan program delineasi ditunda untuk beberapa waktu yang cukup lama sambil menunggu perkembangan teknologi, harga minyak, perubahan rezim fiskal atau faktor-faktor lain yang dapat meningkatkan keekonomian.

Utomo (2004:18) tahap pengembangan lapangan memerlukan dari operasi perminyakan harus membangun fasilitas yang cukup besar untuk memproduksi dan memproses hasil minyak atau gas bumi. Pada tahap pengembangan, biasanya jumlah kebutuhan modal investasi akan melebihi pengeluaran selama eksplorasi dan delineasi. Walaupun investasinya besar, namun risikonya kecil karena dengan adanya penemuan cadangan, sudah ada kepastian pengembalian.

Pertimbangan pengembangan cadangan umumnya banyak menyangkut masalah geologi, *petroleum engineering*, *reservoir engineering*, teknik mesin, sipil, dan analisa ekonomi keuangan. Pengembangan suatu lapangan baru harus disesuaikan dengan sifat cairan cadangan, tingkat perolehan pengambilan, produktivitas sumur, dan banyaknya kebutuhan jumlah sumur pengembangan. Penentuan jenis fasilitas, penentuan lokasi sumur pengembangan dan peralatan produksi harus disesuaikan dengan sifat-sifat cadangan.

Semua pertimbangan teknis ini berguna agar dapat memperhitungkan secara tepat kebutuhan investasinya sesuai dengan kapasitas produksi cadangan. Memang sebenarnya kurang realistis, karena belum menemukan cadangan terbukti sudah menyusun perencanaan pengembangan. Namun dalam bisnis perminyakan, memang perlu untuk melihat jauh kedepan sebelum melakukan kegiatan eksplorasi. Sehingga

Universitas Indonesia

dengan cara demikian, sudah mempersiapkan segala sesuatu yang nanti diperkirakan akan terjadi, sebelum mengambil keputusan untuk melakukan kegiatan eksplorasi.

Utomo (2004:26), pada akhirnya pengembalian dari seluruh biaya eksplorasi, pengembangan dan produksi penemuan cadangan berasal dari penjualan minyak dan gas bumi. Perkiraan harga selama masa produksi merupakan faktor yang sangat memengaruhi program eksplorasi.

Dalam pertimbangan harga jual harus disusun berdasarkan perkiraan jangka panjang sesuai dengan tingkat harga pasaran internasional. Perkiraan tingkat harga harus juga disesuaikan dengan perkiraan kualitas penemuan cadangan dan biaya transportasi ke tempat pemasaran. Dan biasanya *gravity* dan kandungan belerang merupakan kualitas minyak bumi yang memengaruhi tingkat harga jual.

Dalam praktek umumnya banyak negara produsen menetapkan harga resmi yang berkaitan dengan nilai pasar dari berbagai jenis minyak mentahnya untuk dijadikan nilai penjualan. Dan selain itu menetapkan juga harga *reference* untuk kepentingan dasar pembagian pendapatan, misalnya *royalty* dan *tax reference price*.

Pada prinsipnya harga minyak mentah dunia secara umum dipengaruhi oleh mekanisme penawaran dan permintaan. Faktor-faktor yang memengaruhi harga minyak mentah adalah indikator harga komoditi, tingkat inflasi, tingkat bunga, prospek pertumbuhan ekonomia dunia, permintaan dan penawaran, alternative energy pengganti, produksi dan penetapan harga OPEC.

Berdasarkan penggabungan dari indikator-indikator ini para ahli geologi, ahli ekonomi, dan perencana perusahaan dapat menyusun analisa perkiraan *trend* perkembangan harga dimasa datang. Oleh karena penaksiran harga untuk masa datang sangat sulit dan penuh risiko, maka salah satu cara adalah dengan melakukan *over extraplorasi trend* jangka pendek.

Dalam pertimbangan, yang dimaksud dengan harga nyata adalah apabila masih ada selisih antara kenaikan harga minyak mentah dan

Universitas Indonesia

kenaikan biaya pengembangan dan operasi lapangan. Sebagai contoh, apabila tingkat kenaikan harga diharapkan 7% per tahun, sedangkan biaya hanya meningkat 5% pertahun, maka dianggap bahwa pertumbuhan harga minyak mentah adalah 2%.

Dalam praktek, ada kecenderungan bahwa perubahan biaya selalu mengikuti perkembangan harga minyak. Hanya bedanya sering kali perubahan harga minyak bumi terjadi secara drastis, sedangkan kenaikan biaya terjadi secara bertahap. Sehingga kenaikan harga minyak bumi yang tajam untuk sementara waktu kelihatannya akan lebih menguntungkan karena belum diikuti oleh kenaikan biaya. Namun dengan kenaikan harga minyak mentah akan cenderung menaikkan permintaan atas jasa-jasa penunjang, sehingga akhirnya biaya akan naik.

2.7 Hubungan Variabel Penelitian dengan *Jakarta Islamic Index*

Laporan Perekonomian Indonesia (2005:117), Perkembangan suku bunga dan kondisi makro ekonomi berpengaruh terhadap minat dunia usaha untuk mencari dana alternatif diluar perbankan.

Inflasi yang meningkat mengakibatkan suku bunga juga meningkat, sebab jika terjadi inflasi maka setiap investor akan meminta imbal hasil minimum yang telah mampu mengganti besarnya inflasi.

Jika suku bunga tinggi, mengakibatkan kenaikan bunga pinjaman kredit bank yang dibutuhkan oleh peminjam dana meningkat sehingga ongkos produksi akan meningkat dan berujung pada harga jual produk yang meningkat pula, otomatis orang akan lebih suka mengalokasikannya ke dalam bentuk portofolio perbankan (deposito dan tabungan). Seiring dengan berkurangnya jumlah uang beredar, gairah belanja pun menurun. Selanjutnya harga barang dan jasa umum akan cenderung stagnan, atau tidak terjadi dorongan inflasi. Sebaliknya jika suku bunga rendah, masyarakat cenderung tidak tertarik lagi untuk menyimpan uangnya di bank, ini memicu pertumbuhan investasi pada pasar modal khususnya *Jakarta Islamic Index*.

Nilai tukar mata uang rupiah kepada US Dollar akan memengaruhi nilai barang konsumsi yang beredar di masyarakat khususnya kepada

Universitas Indonesia

barang yang menggunakan bahan-bahan impor. Hal ini dapat mendorong masyarakat untuk menahan diri untuk melakukan konsumsi sehingga mengalihkan dana yang dimilikinya ke tabungan.

Bachrawi (2001), Harga minyak mentah dunia tidak hanya memberi pengaruh pada industri yang bergerak dibidang pertambangan, namun juga berpengaruh pada industri-industri yang lainnya. Karena minyak mentah digunakan oleh hampir seluruh sektor industri yang ada sebagai penyalur dan penggerak roda perekonomian. Ini dapat memengaruhi tingkat daya beli masyarakat terhadap suatu barang konsumsi. tentunya kenaikan harga minyak internasional akan memberikan tekanan pada inflasi secara signifikan sehingga mendorong seseorang untuk berinvestasi.

2.8 Penelitian terkait Pengaruh Kurs Rupiah kepada US Dolar, Inflasi, Suku Bunga, dan Minyak Mentah Dunia terhadap *Jakarta Islamic Index*

2.8.1 Ardian Agung Witjaksono (2010)

Dengan tesis yang berjudul Analisis Pengaruh Variabel Tingkat Suku Bunga SBI, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Kurs Rupiah, Indeks Nikkei 225, dan Indeks Dow Jones terhadap IHSG Periode 2000-2009, Tujuan dari penelitian ini adalah menganalisis pengaruh variabel Tingkat Suku Bunga SBI, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Kurs Rupiah, Indeks Nikkei 225, dan Indeks Dow Jones terhadap IHSG.

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis regresi berganda yang dilakukan dengan SPSS 16. Salah satu syarat untuk melakukan uji analisis berganda perlu dilakukan uji asumsi klasik. Hal ini diperlukan agar persamaan regresi yang dihasilkan bersifat BLUE (*Best, Linear, Unbiased, Estimator*). Selain itu untuk menilai *goodness of fit* suatu model dilakukan uji koefisien determinasi, uji F, dan uji t. Penelitian ini menggunakan data bulanan dari tahun 2000-2009 untuk tiap variabel penelitian. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel Tingkat Suku Bunga SBI,

Universitas Indonesia

dan Kurs Rupiah berpengaruh negatif terhadap IHSB. Sementara variabel Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Indeks Nikkei 225 dan Indeks Dow Jones berpengaruh positif terhadap IHSB. Selain itu diperoleh bahwa nilai *adjusted R square* adalah 96.1%. Ini berarti 96.1% pergerakan IHSB dapat diprediksi dari pergerakan ketujuh variabel independen tersebut.

2.8.2 Lutz Kilian dan Cheolbeom Park (2007)

Dalam penelitian yang berjudul “*The Impact of Oil Price Shocks on the U.S. Stock Market*“, mereka meneliti pengaruh harga minyak dunia terhadap tingkat keuntungan agregat pasar modal Amerika Serikat. Variabel penelitian yang digunakan adalah tingkat harga minyak dunia dan tingkat pengembalian agregat saham. Sampel dalam penelitiannya menggunakan data harga minyak dunia selama periode bulan Januari 1973 sampai bulan September 2005 dan tingkat pengembalian agregat saham dihitung berdasarkan atas deviden yang dibayarkan selama periode Januari 1975 sampai dengan bulan September 2005.

Metode analisis penelitian ini menggunakan metode *vector autoregression*. Hasil penelitiannya adalah perubahan harga minyak dunia memiliki dua pengaruh bagi pasar modal di Amerika Serikat. Apabila kenaikan harga minyak dunia disebabkan oleh meningkatnya permintaan minyak dunia akibat ketidakpastian ketersediaan minyak di masa depan, maka hal ini akan membawa pengaruh negatif bagi pasar modal. Tetapi apabila meningkatnya harga minyak dunia disebabkan oleh peningkatan perekonomian global, maka akan memberikan dampak positif bagi pasar modal.

2.8.3 Abbas Valadkhani, Surachai Chancharat dan Charles Havie (2006)

Dalam penelitian yang berjudul “*The Interplay Between the Thai and Several Other International Stock Markets*”, menguji pengaruh antara variabel makro ekonomi dan indeks pasar modal dunia terhadap indeks bursa saham Thailand.

Variabel penelitian yang digunakan adalah tingkat suku bunga, nilai tukar baht, indeks harga konsumen, harga minyak, dan jumlah penawaran uang, serta indeks bursa saham Argentina, Australia, Brazil, Jerman, Hongkong, Indonesia, Jepang, Korea, Malaysia, Filipina, Rusia, Singapore, Taiwan, Inggris, dan Amerika Serikat. Data pengamatan selama periode tahun 1988 hingga tahun 2004 dengan data bulanan kecuali untuk data bursa saham Rusia yang digunakan adalah periode Desember 1994 hingga Desember 2004.

Metode penelitian yang digunakan adalah *Generalised Autoregressive Conditional Heteroskedasticity in Mean* (GARCH-M). Hasil penelitian yang didapat adalah bahwa variabel makro ekonomi tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap pergerakan bursa saham Thailand kecuali variabel harga minyak sedangkan untuk bursa saham Asia Tenggara memberikan pengaruh yang signifikan terhadap bursa Thailand baik untuk sebelum maupun sesudah krisis, sementara bursa internasional tidak memberikan pengaruh yang signifikan. Dimana untuk periode sebelum krisis bursa saham Malaysia dan Indonesia memberikan pengaruh yang paling dominan terhadap bursa saham Thailand, sementara setelah krisis peran tersebut digantikan oleh bursa saham Filipina dan Korea.

2.8.4 Chu-Sheng Tai (2005)

Secara spesifik membuat penelitian mengenai efek asimetris tekanan nilai tukar mata uang pada imbal hasil saham perbankan di Amerika Serikat. Penelitian yang menggunakan model *multi-factor* dengan parameter *multivariate* GARCH ini memberikan hasil bahwa 80% dari sampel saham perbankan Amerika Serikat secara signifikan terkena efek asimetris tekanan nilai tukar mata uang. Data yang digunakan adalah data mingguan 10 saham utama bank komersial yang diperdagangkan di New York dan American Stock Exchange periode 4 Agustus 1978 hingga 28 Desember 2001.

2.8.5 Bernd Hayo dan Ali M. Kutan (2004)

Dalam penelitian yang berjudul *“The Impact of News, Oil Prices, and Global Market Developments on Russian Financial Markets”*, menguji pengaruh antara harga minyak dunia, efek dari berita dan perkembangan ekonomi dunia terhadap pasar uang Rusia.

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah Indeks S&P 500, Indeks Pasar Modal Rusia, tingkat harga minyak dunia, dan berita yang memiliki pengaruh terhadap perkembangan ekonomi Rusia.

Metode analisis penelitian ini menggunakan metode kausalitas Granger. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa pasar modal Rusia sangat sensitive terhadap pergerakan harga minyak dunia. Perubahan Indeks Dow Jones dapat memicu pergerakan pasar modal Rusia.

2.8.6 Ruherdi dan Johan Arifin (2003)

Dalam penelitian yang berjudul *“Dampak Perubahan Kurs Rupiah dan Indeks Harga Saham Dow Jones di New York Stock Exchange terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta”*, meneliti pengaruh antara nilai kurs Rupiah dan Indeks Dow Jones terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.

Variabel yang digunakan adalah nilai tengah kurs Rupiah, Indeks Dow Jones, dan Indeks Harga Saham Gabungan. Pengamatan dilakukan selama periode Februari 2001 hingga Desember 2002, Data yang digunakan adalah data harian.

Metode penelitian adalah dengan metode regresi berganda dengan metode kuadrat terkecil. Hasil penelitian yang didapat adalah adanya pengaruh negatif antara nilai kurs Rupiah terhadap IHSG sementara Indeks Dow Jones memberikan pengaruh yang positif terhadap IHSG.

2.8.7 Koutmos dan Martin (2003)

Meneliti mengenai kemungkinan adanya efek asimetris pada tekanan nilai tukar mata uang selama siklus apresiasi dan depresiasi. Penelitian tersebut menginvestigasi apakah sembilan (9) indeks sektoral dari empat (4) negara berbeda (Jerman, Jepang, Inggris, dan

Universitas Indonesia

Amerika Serikat) secara asimetris dipengaruhi oleh pergerakan nilai tukar mata uang. Data yang digunakan adalah data mingguan dari nilai kurs, indeksi saham gabungan dan indeks saham sektoral di pasar modal tiap-tiap negara periode 8 Januari 1992 hingga 30 Desember 1998.

Permodelan yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan *augmented market model* untuk menguji tekanan nilai tukar mata uang serta efek asimetrisnya dan GARCH (1,1) untuk melihat volatilitasnya. Hasil dari penelitian tersebut mengungkapkan bahwa saat terjadi apresiasi dan depresiasi lebih dari 40% dari sektor industri tiap negara secara signifikan mendapat tekanan dari nilai tukar mata uang asing dan lebih dari 40% pula dari yang signifikan tersebut memperoleh efek asimetris. Sektor yang paling berpengaruh adalah sektor keuangan terkait *asymmetric hedging* dan sektor industri barang konsumsi non-siklikal terkait PTM dan *hysteretic behaviour*.

Hasil penelitian dijabarkan sebagai berikut :

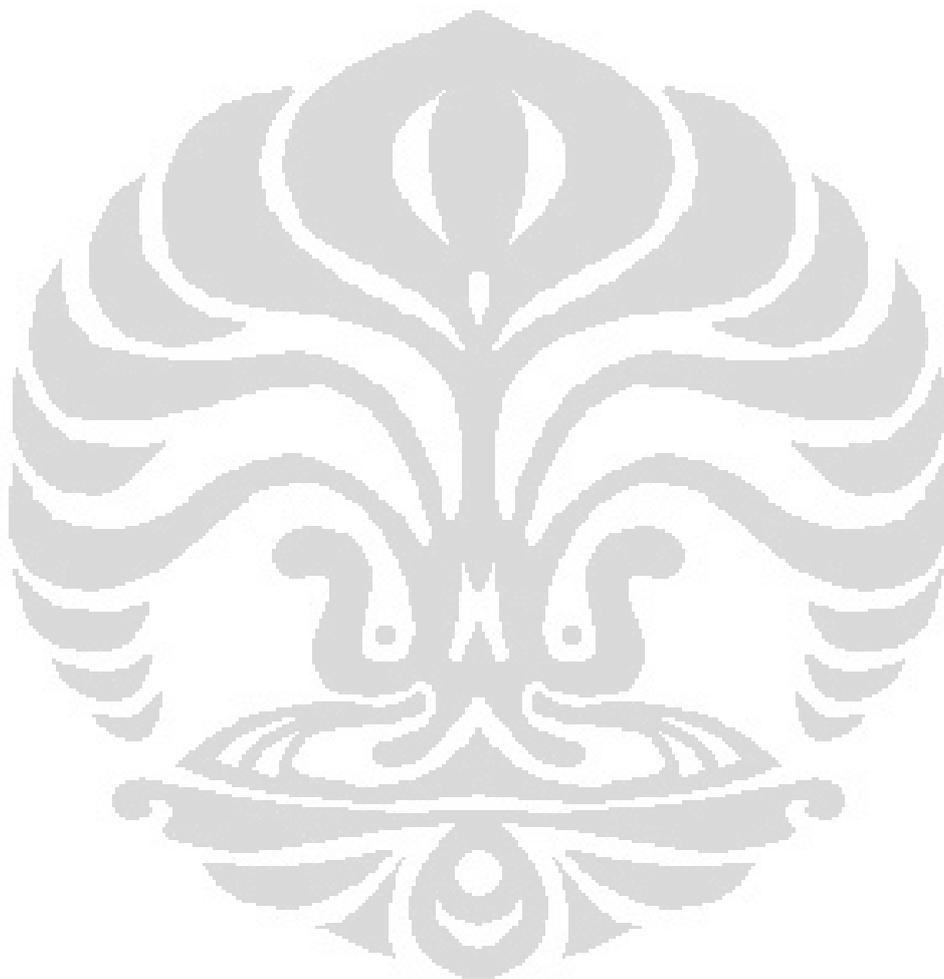
Nama Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
Ardian Agung Witjaksono	Analisis Pengaruh Variabel Tingkat Suku Bunga SBI, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Kurs Rupiah, Indeks Nikkei 225, dan Indeks Dow Jones terhadap IHSG Periode 2000-2009	Signifikan : Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Indeks Nikkei 225 dan Indeks Dow Jones Tidak signifikan : Tingkat Suku Bunga SBI, dan Kurs Rupiah.
Lutz Kilian dan Cheolbeom Park	<i>The Impact of Oil Price Shocks on the U.S. Stock Market</i>	harga minyak dunia memiliki dua pengaruh bagi pasar modal di Amerika Serikat.
Abbas Valadkhani,	<i>The Interplay Between the Thai and Several Other International</i>	Tidak signifikan : tingkat suku bunga, nilai tukar

Surachai Chancharat dan Charles Havie	<i>Stock Markets</i>	baht, indeks harga konsumen, dan jumlah penawaran uang, serta indeks bursa internasional Signifikan : variabel harga minyak, bursa asia tenggara
Chu-Sheng Tai	Efek asimetris tekanan nilai tukar mata uang pada imbal hasil saham perbankan di Amerika Serikat	Signifikan : 80% dari sampel saham perbankan Amerika Serikat.
Bernd Hayo dan Ali M. Kutan	<i>The Impact of News, Oil Prices, and Global Market Developments on Russian Financial Markets</i>	Signifikan : Pasar modal Rusia, Indeks Dow Jones.
Ruherdi dan Johan Arifin	Dampak Perubahan Kurs Rupiah dan Indeks Harga Saham Dow Jones di New York Stock Exchange terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta	Tidak signifikan : nilai kurs Rupiah Signifikan : Indeks Dow Jones
Koutmos dan Martin	Efek asimetris pada tekanan nilai tukar mata uang selama siklus apresiasi dan depresiasi	Signifikan : sektor keuangan terkait <i>asymmetric hedging</i> dan sektor industri barang konsumsi non-siklikal terkait PTM dan <i>hysteretic behaviour</i>

Dengan menggunakan variabel-variabel bebas, makroekonomi yang secara umum telah digunakan, seperti : tingkat inflasi, suku bunga, kurs rupiah terhadap dollar. Penelitian ini mencoba meneliti lebih mendalam dengan menggunakan variabel lainnya yakni harga minyak mentah dunia. Dengan adanya harga minyak mentah dunia, maka dapat digambarkan bagaimana variabel harga minyak mentah

Universitas Indonesia

dunia dapat memengaruhi aspek kehidupan di masyarakat khususnya investasi di dalam pasar modal yang digambarkan oleh *Jakarta Islamic Index* sebagai variabel terikat.



3. METODE PENELITIAN

3.1 Objek dan Periode Penelitian

Objek penelitian atau variabel dependen dalam tesis ini adalah *Jakarta Islamic Index*. Penelitian ini merupakan studi kasus yang mengambil data kurs rupiah kepada US dolar, inflasi, tingkat suku bunga Bank Indonesia, dan harga minyak mentah dunia periode Januari 2003 hingga Desember 2010.

3.2 Definisi Operasional Variabel

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu :

1. *Jakarta Islamic Index* adalah indeks yang dibentuk sebagai *benchmark* dalam rangka mengakomodasi kebutuhan masyarakat yang memiliki motif investasi dengan prinsip syariah dan dilandasi keyakinan akan potensi berkembangnya pasar modal Indonesia. Data yang digunakan adalah nilai kurs jual akhir bulan selama periode amatan antara tahun 2003-2010.
2. Kurs Rupiah adalah nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat. Kurs yang digunakan adalah kurs tengah rupiah terhadap dolar Amerika Serikat yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia. Data kurs diambil dari www.bi.go.id. Data yang digunakan adalah nilai kurs jual akhir bulan selama periode amatan antara tahun 2003-2010.
3. Tingkat Inflasi Indeks Harga Konsumen/IHK atau CPI (*Consumer Price Index*) mengukur inflasi berdasarkan sekumpulan harga pada kebutuhan hidup konsumen yang paling banyak digunakan, dan masing-masing item memiliki bobot dalam *basket*. Indonesia menggunakan sembilan bahan pokok dalam menghitung IHK. Nilai Indeks Harga Konsumen (IHK) digunakan sebagai indikator patokan nilai inflasi.
4. Tingkat suku bunga SBI adalah tingkat suku bunga yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia pada akhir bulan sesuai keputusan dengan rapat dewan gubernur. Data diperoleh dari www.bi.go.id. Data yang digunakan adalah

Universitas Indonesia

data tiap akhir bulan selama periode antara tahun 2003 sampai dengan 2010.

5. Harga Minyak Dunia adalah harga *spot* pasar minyak dunia yang terbentuk dari akumulasi permintaan dan penawaran. Pada penelitian ini harga minyak dunia yang digunakan adalah dari estimasi volume ekspor. Data harga minyak dunia diambil dari *U.S Energy Information Administration*. Data yang digunakan adalah data tiap akhir bulan selama periode amatan antara tahun 2003-2010.

3.3 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data sekunder didapatkan dari laporan perdagangan efek di *Jakarta Islamic Index* pada Bursa Efek Indonesia, data inflasi dari Badan Pusat Statistik (BPS), data kurs rupiah dengan US Dollar dan Suku bunga, serta harga minyak dunia melalui *US energy Information Administration*.

Dalam pengumpulan data sehubungan dengan penelitian ini ditempuh dengan cara sebagai berikut :

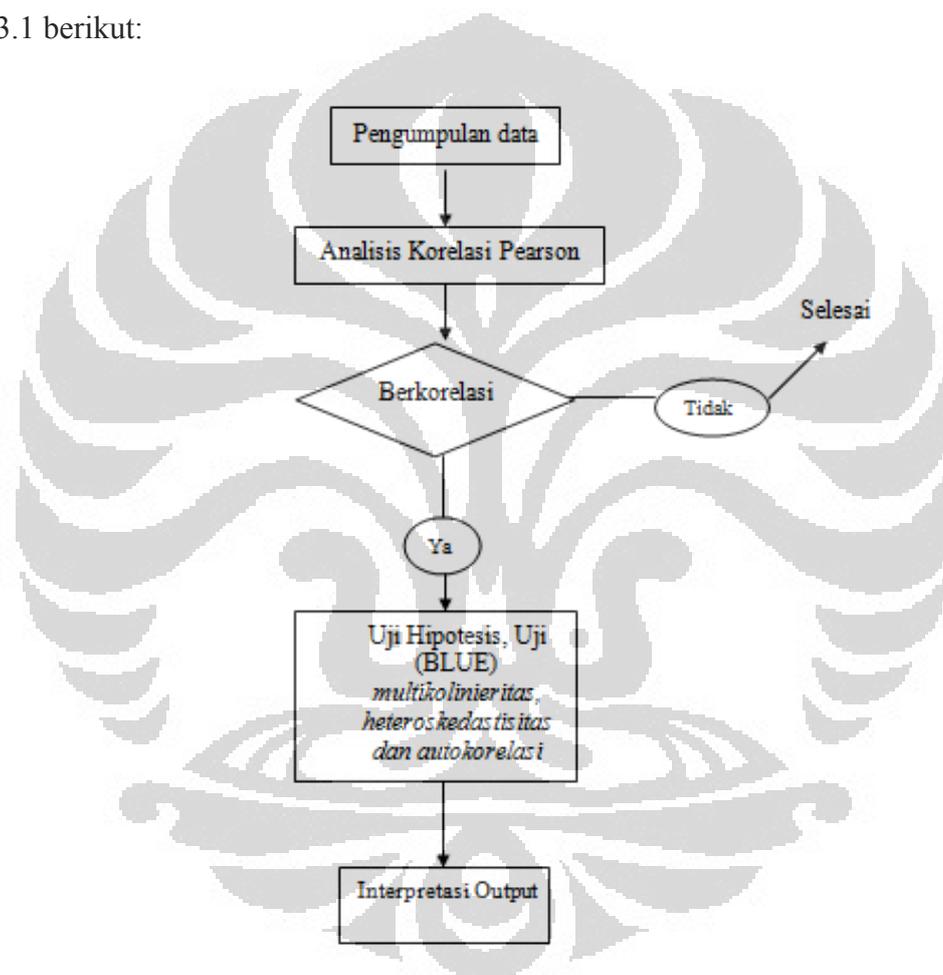
1. Penelitian kepustakaan (*library research*), yaitu penelitian untuk memperoleh pengetahuan secara teoritis dengan cara membaca dan mencatat berbagai literatur, *text book*, artikel-artikel, buku-buku ilmiah dan materi perkuliahan, yang berhubungan dengan masalah yang diteliti yang diharapkan dapat dijadikan sebagai pengetahuan dasar bagi pemecahan masalah yang ada.
2. Penelitian lapangan (*field research*), yaitu penelitian untuk memperoleh data tentang masalah yang diteliti, dengan menggunakan data sekunder yang diambil dengan melakukan browsing melalui internet dengan melihat website-website yang berkaitan dengan masalah yang diteliti. seperti laporan perdagangan efek di *Jakarta Islamic Index* pada Bursa Efek Indonesia, data inflasi di BPS, data kurs rupiah dengan US Dollar dan Suku bunga di Bank Indonesia, serta harga minyak dunia melalui *US energy Information Administration*.

Universitas Indonesia

Berdasarkan waktunya data penelitian ini merupakan data *time series* atau disebut juga data deret waktu yang merupakan sekumpulan data dari suatu fenomena tertentu dalam beberapa interval waktu tertentu. Pada penelitian ini data *time series* yang diperoleh adalah data bulanan sebanyak 96 bulan yang dimulai dari bulan Januari 2003 sampai Desember 2010.

3.4 Metode dan Teknik Analisis Data

Adapun skema *chart* metode pengolahan data dapat dilihat dalam gambar 3.1 berikut:



Gambar 3.1 Skema Proses Analisis Data

Alur *chart* metode penelitian digunakan untuk mempermudah urutan proses pengolahan dalam melakukan data analisis. Dengan *chart* diharapkan sistematika metode penelitian menjadi ringkas, sederhana dan terarah. Secara ringkas metode penelitian ini dalam menguji hubungan secara simultan dan

pengaruh secara parsial serta uji asumsi klasik dari model regresi yang dihasilkan apabila diurutkan menjadi:

1. Pengumpulan data *Jakarta Islamic Index*, Kurs rupiah terhadap US dollar, Inflasi, Suku Bunga Bank Indonesia, dan Harga Minyak Mentah Dunia
2. Melakukan analisis untuk mengetahui apakah ada hubungan antara variabel-variabel independen yaitu antara Kurs rupiah terhadap US dollar, Inflasi, Suku Bunga Bank Indonesia, dan Harga Minyak Mentah Dunia terhadap variabel dependen *Jakarta Islamic Index*
3. Melakukan analisis untuk mengetahui besaran pengaruh dari setiap variabel-variabel independen yaitu antara Kurs rupiah terhadap US dollar, Inflasi, Suku Bunga Bank Indonesia, dan Harga Minyak Mentah Dunia terhadap variabel dependen *Jakarta Islamic Index*
4. Melakukan analisis uji asumsi linear klasik guna mengetahui apakah terjadi problema regresi
5. Setelah model diuji dengan berbagai alat uji dan telah memenuhi kriteria standar dalam statistik serta melakukan analisis maka dilakukan interpretasi akan hasil yang diperoleh.

3.5 Analisis Uji hubungan dan besaran pengaruh

3.5.1 Persamaan Garis Regresi

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan alat analisis regresi berganda untuk menguji besaran pengaruh antara kurs rupiah terhadap US dolar, tingkat suku bunga Bank Indonesia, inflasi, dan harga minyak mentah dunia terhadap *Jakarta Islamic Index*. Seberapa besar variabel-variabel independen mempengaruhi variabel dependen dihitung dengan menggunakan persamaan garis regresi berganda berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_{1t} + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \mu_t$$

Dimana :

Y = *Jakarta Islamic Index*

α = *Intercept*

β_{1-4} = Konstanta

X_1 = Kurs Rupiah terhadap US Dolar

X_2 = Tingkat Inflasi Indeks Harga Konsumen

X_3 = Tingkat Suku Bunga Bank Indonesia

X_4 = Harga Minyak Mentah Dunia

μ = Error/sesatan

3.5.2 Uji Hubungan

Uji hubungan digunakan untuk mengindikasikan apakah variabel-variabel yaitu antara Kurs rupiah terhadap US dollar, Inflasi, Suku Bunga Bank Indonesia, dan Harga Minyak Mentah Dunia berpengaruh terhadap perubahan variabel dependen *Jakarta Islamic Index*. Dalam hal ini, parameter yang digunakan adalah tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$. Karena semakin rendah tingkat signifikansi dari 5% maka berarti data variabel independen yang digunakan terhadap variabel independen dalam hal ini *Jakarta Islamic Index* memiliki pengaruh yang nyata. Semakin besar tingkat signifikansi dari 5% maka kecenderungan persamaan menjadi tidak signifikan atau tidak memiliki pengaruh yang nyata terhadap variabel *Jakarta Islamic Index*.

Uji hubungan bertujuan untuk:

1. Mengetahui pengaruh dari setiap variabel independen dengan variabel dependen satu arah atau dua arah dari perubahan X terhadap perubahan Y.
2. Memperkirakan/meramalkan nilai Y kalau variabel X yang berkorelasi dengan Y sudah diketahui nilainya.

Sebelum melakukan analisis regresi perlu didahulukan uji hubungan untuk meyakinkan apakah memang ada hubungan X dan Y. Apabila diantara X dan Y tidak ada hubungan tidak perlu dilanjutkan

dengan analisis regresi, sebab tidak ada korelasi berarti tidak ada pengaruh. Secara teoritis kita tidak boleh meramalkan Y dengan menggunakan nilai variabel X.

Alat perhitungan yang digunakan untuk menganalisis hubungan ini adalah metode Uji hubungan regresi linier berganda. Koefisien korelasi menggambarkan keeratan pengaruh antara dua variabel berskala rasio. Dimana ukuran koefisien korelasi berkisar antara $-1,00$ hingga $+1,00$ semakin mendekati $+1,00$ koefisien korelasi menunjukkan adanya pengaruh yang positif yang kuat. Sebaliknya jika mendekati $-1,00$ menunjukkan pengaruh negatif yang kuat. Jika secara mutlak tidak ada pengaruh antara dua variabel. Koefisien korelasi yang mendekati nol mengindikasikan bahwa diantara dua variabel berkecenderungan tidak memiliki pengaruh (lemah).

3.5.3 Pengujian *Pearson*

Untuk melakukan pengujian korelasi dapat dilakukan dengan menggunakan metode *Pearson* pada program *software* SPSS 17. Tujuan dilakukannya pengujian ini adalah untuk memperkuat hasil yang diberikan metode *Pearson*. Demikian karena hasil statistik dari metode *Pearson* dapat memberikan hasil yang lebih terukur melalui tingkat signifikansi korelasi di antara kedua variabel, sehingga diharapkan metode yang digunakan dapat diaplikasikan.

3.5.4 Pengujian Hipotesis

Pembuktian terhadap hipotesis dimana dinyatakan bahwa variabel independen berupa Kurs rupiah terhadap US dollar, Inflasi, Suku Bunga Bank Indonesia, dan Harga Minyak Mentah Dunia memengaruhi variabel dependen yakni perubahan *Jakarta Islamic Index*.

1. Koefisien Determinasi R^2

Angka koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa besar pengaruh seluruh variabel bebas (X_i) terhadap variabilitas variabel terikatnya (Y). Ukuran *goodnes of fit* ini mencerminkan seberapa besar variasi dari regressand (Y) dapat diterangkan oleh regressor (X). Bila $R^2 = 0$, artinya variasi dari Y tidak dapat diterangkan oleh X sama sekali. Sementara bila $R^2 = 1$, artinya variasi dari Y , 100% dapat diterangkan oleh X . Dengan kata lain bila $R^2 = 1$, maka semua titik-titik pengamatan berada pada garis regresi. Dengan demikian ukuran *goodness of fit* dari suatu model ditentukan oleh R^2 yang nilainya antara nol dan satu.

2. *Adjusted R²*

Kelemahan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel-variabel independen yang digunakan pada model regresi. Setiap tambahan satu variabel independen maka korelasi pasti akan meningkat walaupun belum tentu variabel yang ditambahkan memengaruhi secara signifikan terhadap variabel independen. Oleh karena itu, digunakan nilai *adjusted R²*, karena nilai *adjusted R²* dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model regresi dan nilai *adjusted R²* dalam perhitungannya telah diberi penimbang.

3. Uji parsial yang digunakan adalah:

Pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel perjas/independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen.

Dengan hipotesis sebagai berikut:

$H_0 : \beta_1 = 0$, artinya tidak ada pengaruh yang nyata secara parsial dari variabel independen terhadap variabel dependen.

$H_1 : \beta_1 \neq 0$, artinya ada pengaruh yang nyata secara parsial dari variabel independen terhadap variabel dependen.

Universitas Indonesia

a. Uji t

Uji ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen (X_i) secara parsial mampu menjelaskan terhadap variabel dependen (Y), sehingga dapat diketahui signifikansi masing-masing variabel. Dengan tingkat keyakinan 95 % atau tingkat kesalahan (α) 5% dan *degree of freedom* (df) adalah $(n-k)$, maka dapat dibandingkan antara t_{hitung} dan t_{tabel}

Kriteria dalam pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$, berarti H_0 ditolak dan H_1 diterima, artinya terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel-variabel yang diuji.

Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$, berarti H_0 diterima dan H_1 ditolak, artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel-variabel yang diuji.

Pada penelitian ini ada variabel independen yang bernilai negatif, yaitu variabel inflasi, dan variabel kurs rupiah terhadap US dollar.

4. Uji simultan yang digunakan adalah:

a. Uji F

Dengan hipotesis sebagai berikut:

$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = 0$, artinya tidak ada pengaruh yang nyata secara simultan dari variabel *independent* terhadap variabel *dependent*.

$H_1 : \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \beta_4 \neq 0$, artinya ada pengaruh yang nyata secara simultan dari variabel *independent* terhadap variabel *dependent*.

Dengan uji F ini akan diketahui arti dari *koefisien* regresi secara keseluruhan. Dengan tingkat keyakinan 95 % atau tingkat kesalahan (α) 5% dan *degree of freedom* (df) adalah $(k-1) : (n-k)$, maka dapat dibandingkan antara F_{hitung} dan F_{tabel} . Kriteria dalam pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ berarti H_0 ditolak dan H_1 diterima, artinya variabel indikator tersebut secara simultan adalah bermakna atau signifikan.

Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$ berarti H_0 diterima dan H_1 ditolak, artinya variabel indikator tersebut secara simultan adalah tidak bermakna atau signifikan.

3.6 Pemeriksaan Model (*Best Linear Unbiased Estimator/BLUE*)

Dalam suatu model regresi akan dijumpai beberapa permasalahan seperti multikolinieritas, heteroskedastisitas dan otokorelasi. Asumsi-asumsi yang harus dipenuhi agar taksiran parameter dalam model tersebut bersifat *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE) adalah sebagai berikut:

1. $E(u_i) = 0$
2. $cov(u_i, u_j) = 0 ; i \neq j$
3. $var(u_i | x_i) = \sigma^2$ sama untuk setiap i (homoskedastisitas)
4. $cov(u_i, x_i) = 0$
5. Model regresi dispesifikasi secara benar
6. Tidak ada hubungan *linier (kolinieritas)* antara *regressor*

Untuk memastikan agar model tersebut BLUE, dilakukan pengujian sebagai berikut :

1. Pengujian *Multikolinieritas*.

Multikolinieritas artinya terdapat korelasi yang tinggi diantara dua atau lebih variabel bebas dalam model regresi. Untuk memenuhi syarat non multikolinieritas maka harus dipenuhi syarat R^2 yang besar serta dan nilai uji F signifikan. Uji multikolinieritas dimaksudkan untuk mengetahui apakah terdapat interkorelasi yang sempurna antara variabel bebas yang digunakan dalam pembentukan model sehingga dapat dihindari adanya nilai koefisien regresi yang tidak dapat dipercaya dan kesulitan dalam memisahkan pengaruh dari masing-masing variabel bebas

terhadap variabel terikat. Untuk mengetahui ada tidaknya multikolinieritas dalam model dapat digunakan indikator sebagai berikut:

Kolinieritas ganda dapat diduga kalau nilai R^2 cukup tinggi (antara 0,7 dan 1.0) dan kalau koefisien korelasi sederhana juga tinggi tapi tak satupun atau sedikit sekali koefisien regresi parsial yang signifikan secara individu.

2. Pengujian *Heteroskedastisitas*.

Uji *heteroskedastisitas* dimaksudkan untuk mengetahui ada tidaknya varians dari unsur gangguan/*error* (e) yang berhubungan dengan variabel bebas. Tak terpenuhinya asumsi homoskedastis (atau terjadinya keadaan heteroskedastis), menyebabkan estimator yang dihasilkan (koefisien variabel bebasnya) tidak efisien, yang berarti varians-nya tidak minimum. Cara mendeteksi ada/tidaknya masalah heteroskedastis dengan metode antara lain:

- a. Metode Grafik dengan melihat *residual plot* dan persamaan garis regresinya, Apabila *residual plot* yang terjadi tidak menggambarkan adanya pola tertentu, berarti bersifat random, maka dapat dikatakan bahwa model yang digunakan adalah memenuhi asumsi homoskedastis.
- b. Park (*Park Test*) dengan membuat model regresi yang melibatkan nilai logaritma residual kuadrat ($\log e^2$), sebagai variabel terikat, terhadap semua variabel bebas. Jika semua variabel independen signifikan secara statistik, maka dalam model terdapat heteroskedastisitas.

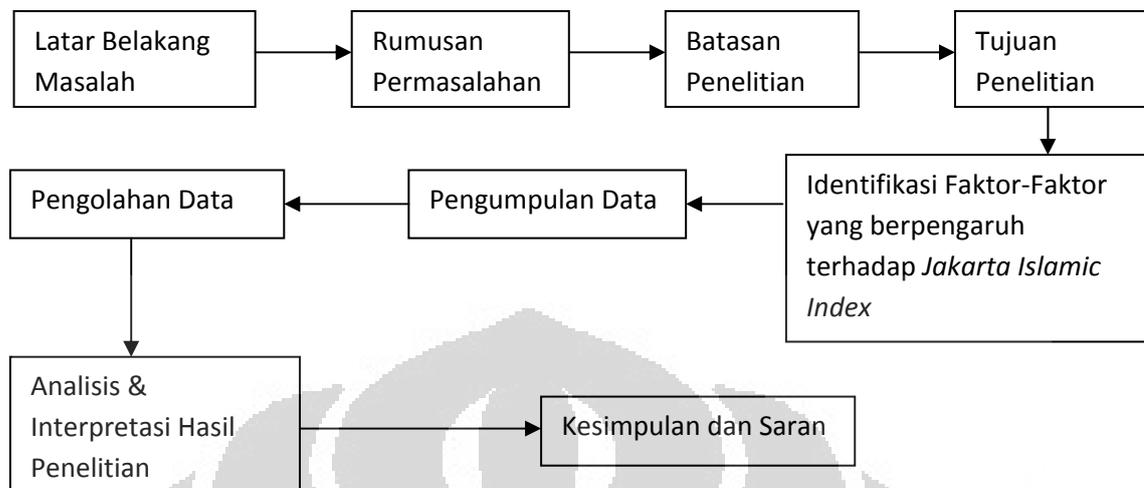
3. Pengujian *Autokorelasi*.

Tujuan pengujian *autokorelasi* adalah untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antar anggota dari seri observasi yang disusun menurut *time series* atau *cross section*. Asumsi otokorelasi didefinisikan sebagai terjadinya korelasi diantara data pengamatan, dimana munculnya suatu data dipengaruhi oleh data sebelumnya. Salah satu cara untuk mendeteksi adanya otokorelasi adalah metode korelogram dan *unit root test*.

3.7 Diagram Alur Penelitian

Skema metodologi penelitian digambarkan dalam diagram sebagai berikut:

Universitas Indonesia



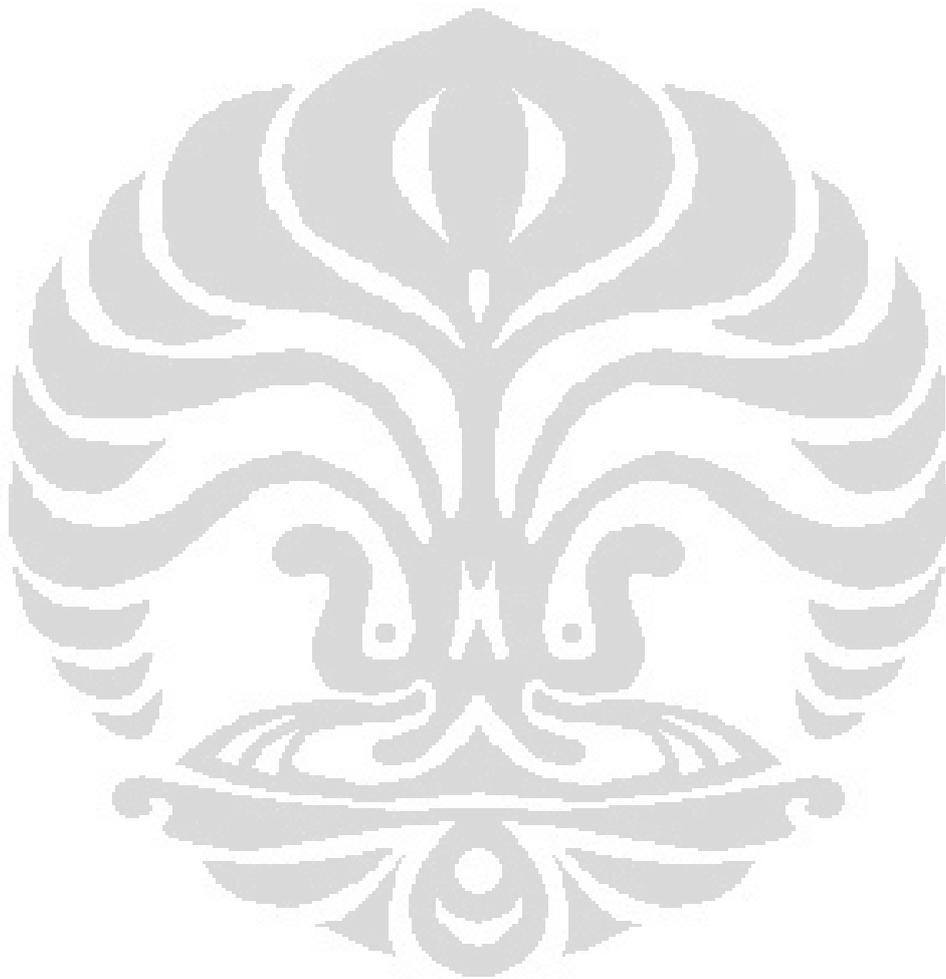
Gambar 3.2 Alur Penelitian

Diawali dengan penjabaran latar belakang permasalahan, kemudian dapat dibentuk suatu rumusan permasalahan, lalu ditentukan batasan dari permasalahan dari topik yang diambil, sehingga menciptakan suatu tujuan dari penelitian.

Tahapan selanjutnya adalah mengidentifikasi faktor-faktor yang memengaruhi *Jakarta Islamic Index*, dengan melakukan pengumpulan data-data dari setiap variabel seperti data penutupan *Jakarta Islamic Index*, data akhir bulanan indeks inflasi, data bulanan suku bunga Bank Indonesia, data harga akhir bulanan minyak mentah dunia, serta data akhir bulanan kurs rupiah terhadap US dollar yang kemudian dilakukan analisis data dengan menggunakan metode *pearson*, sehingga didapatkan hubungan korelasi dan pengaruh dari masing-masing variabel yang diuji dan dilakukan analisis dengan metode *backward* guna mendeteksi model pengaruh yang optimal terhadap perubahan dari *Jakarta Islamic Index*.

Langkah selanjutnya, setelah didapatkan *output* dilakukan sebuah penjabaran atau interpretasi dari hasil yang diperoleh dari pengolahan data

tersebut sehingga dapat dibuat suatu kesimpulan dan memberikan saran yang berguna bagi kepentingan penelitian selanjutnya.



4. UJI INFLASI, KURS, SUKU BUNGA SERTA HARGA MINYAK
MENTAH DUNIA TERHADAP *JAKARTA ISLAMIC INDEX*
PERIODE 2003-2010

4.1 Gambaran Umum Variabel-Variabel Penelitian

4.1.1 Kurs Rupiah terhadap US Dollar

Pergerakan nilai tukar tidak terlepas dari faktor sentimen, baik sentimen positif maupun negatif yang dapat memengaruhi pergerakan nilai tukar rupiah dalam jangka pendek. Sentimen positif antara lain : kecenderungan melemahnya mata uang secara global, disahkannya peraturan perundang-undangan mengenai tidak pidana pencucian uang, peningkatan peringkat utang, divestasi beberapa bank dan privatisasi beberapa BUMN, membaiknya indikator ekonomi makro, dan beberapa kali pencairan pinjaman IMF. Sentimen negatif antara lain : kenaikan TDL dan BBM, Invasi AS ke Irak, munculnya wabah virus SARS, meningkatnya suhu politik, munculnya isu bahwa rupiah sudah *overvalued*, gangguan keamanan khususnya peledakan bom, dan kasus pembobolan beberapa bank.

Tabel 4.1 KURS

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Jan	8876	8441	9165	9395	9090	9291	11355	9365
Feb	8905	8447	9260	9230	9160	9096	11980	9335
Mar	8908	8587	9480	9075	9118	9263	11575	9115
Apr	8675	8661	9570	8775	9083	9280	10713	9012
Mei	8279	9210	9495	9220	8828	9365	10340	9180
Jun	8285	9415	9713	9300	9054	9271	10225	9083
Jul	8505	9186	9819	9070	9186	9164	9920	8952
Agst	8535	9328	10240	9100	9410	9199	10060	9141
Sept	8389	9170	10310	9235	9137	9425	9681	8924
Okt	8495	9090	10090	9110	9103	10653	9545	8928
Nop	8537	9018	10035	9165	9376	12212	9480	9013
Des	8465	9290	9830	9020	9419	10950	9400	8991

Tercermin dari indeks *Real Effective Exchange Rate* (REER), apabila berada di bawah 100 menunjukkan bahwa level nilai tukar rupiah saat ini masih terlalu rendah. Melihat dari indeks *Bilateral Real Exchange Rate* (BRER), apresiasi nilai tukar riil rupiah belum sampai mengganggu daya dukung rupiah terhadap daya saing produk ekspor Indonesia.

Pengawasan dilakukan oleh Bank Indonesia, baik secara tidak langsung (*off-site supervision*) maupun secara langsung (*on-site supervision*). Pengawasan secara tidak langsung dilakukan melalui *Dealing Room*, analisis data transaksi antarbank yang tercatat pada Pusat Informasi Pasar Uang (PIPU), data lalu lintas devisa (LLD), maupun data laporan bulanan bank kepada Bank Indonesia. Upaya *moral suasion* dimaksudkan untuk menjaga kepercayaan pasar dengan memberikan penegasan kepada pelaku pasar agar tidak bersikap berlebihan menanggapi isu negatif yang tidak didukung oleh kondisi fundamental.

Dilakukan untuk meredam gejolak nilai tukar yang berlebihan (upaya *smoothing*), penjualan dollar di pasar untuk menjaga batas psikologis tertentu (*resistance level*) agar tidak ditembus pasar. Hal ini mengacu pada pedoman yang ditetapkan peraturan *intern* Bank Indonesia yang menekankan efektivitas pelaksanaan kebijakan intervensi valuta asing dengan mempertimbangkan kondisi likuiditas pasar.

4.1.2 Inflasi

Perkembangan faktor fundamental yang membaik meliputi menurunnya ekspektasi inflasi, relatif berimbangannya interaksi permintaan dan penawaran agregat dan penguatan nilai tukar rupiah. Perkembangan faktor non fundamental yang lebih bersifat kejutan (*shock*) terdiri dari menurunnya penerapan kebijakan pemerintah di bidang harga (*administered*) dan adanya kejutan penawaran yang positif (*favourable supply shock*) pada komoditas bahan makanan yang menyebabkan penurunan harga.

Tabel.4.2 Inflasi

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Jan	105.37	110.45	118.53	138.72	147.41	158.26	123.63	129.66
Feb	105.57	110.43	118.33	139.53	148.32	159.29	124.8	130.78
Mar	105.44	110.83	120.59	139.57	148.67	160.81	124.47	129.59
Apr	105.66	111.91	121	139.64	148.43	161.73	122.81	130.02
Mei	106.04	112.9	121.25	140.16	148.58	164.01	122.5	130.66
Jun	106.19	113.44	121.86	140.79	148.92	110.08	122.28	134.84
Jul	106.23	113.88	122.81	141.42	149.99	111.59	123.68	141.17
Agst	106.85	113.98	123.48	141.48	151.11	112.16	125.28	141.83
Sept	107.27	114	124.33	142.42	152.32	113.25	128.32	142.46
Okt	107.93	114.64	135.15	143.65	153.53	113.76	128.68	141.25
Nop	108.93	115.66	136.92	144.14	153.81	113.9	127.62	143.36
Des	109.83	116.86	136.86	145.89	155.5	122.7	127.46	147.39

Faktor fundamental terdiri dari : Interaksi antara permintaan dan penawaran agregat, Faktor eksternal dimana memberikan dampak pada perkembangan inflasi barang *traded* dengan kelompok *nontraded*, Ekspektasi inflasi, indikasi ini terlihat pada perkembangan indeks ekspektasi baik konsumen maupun pedagang mengenai perkembangan kenaikan harga-harga. Faktor Nonfundamental antara lain kebijakan pemerintah di bidang harga, dan kejutan pasokan (*shock*) seperti komoditas bahan makanan.

4.1.3 Suku Bunga

Respon kebijakan moneter dinyatakan dalam perubahan BI *rate* secara konsisten dan bertahap dalam kelipatan 25 basis *points* (bps) sehingga sinyal kebijakan moneter dapat ditangkap oleh publik secara jelas. Untuk menunjukkan *intense* Bank Indonesia yang lebih besar terhadap pencapaian sasaran inflasi, perubahan BI *rate* dapat dilakukan lebih dari 25 bps namun tetap dalam kelipatan 25 bps.

Tabel 4.3 Suku Bunga

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Jan	12.69	7.86	7.42	12.75	9.5	8	9.25	7
Feb	12.24	7.7	7.43	12.75	9.25	8	8.75	7
Mar	11.4	7.42	7.44	12.75	9	8	8.25	7
Apr	11.06	7.33	7.7	12.75	9	8	8	7
Mei	10.44	7.32	7.95	12	8.75	8.25	7.75	7
Jun	9.53	7.34	8.25	12.5	8.5	8.5	7.5	7
Jul	9.1	7.36	8.5	12.25	8.25	8.75	7.25	7.5
Agst	8.91	7.37	8.75	11.75	8.25	9	7	7.5
Sept	8.66	7.39	10	11.25	8.25	9.25	7	7.5
Okt	8.48	7.41	11	10.75	8.25	9.5	7	7.5
Nop	8.49	7.41	12.25	10.25	8.25	9.5	7	7.5
Des	8.31	7.43	12.75	9.75	8	9.75	7	7.5

BI *rate* ditetapkan secara triwulanan setiap bulan Januari, April, Juli dan Oktober. Dalam kondisi tertentu, jika dipandang perlu, BI *rate* dapat disesuaikan dalam Rapat Dewan Gubernur (RDG) pada bulan-bulan yang lain.

4.1.4 Minyak

Perkembangan harga minyak yang bergejolak sangat berpengaruh pada kondisi perekonomian Indonesia. Naiknya harga minyak dapat memberikan tambahan penerimaan bagi pemerintah (*windfall profit*) namun pada saat bersamaan akan menyebabkan membengkaknya beban subsidi pemerintah. Lebih jauh kenaikan harga BBM akan menaikkan biaya input produksi dan pada gilirannya akan memengaruhi tingkat harga domestik.

Pengaruh kenaikan harga minyak dunia pada harga-harga barang dalam negeri terjadi melalui perubahan biaya input produksi. Sebagaimana diketahui mulai 2001, harga BBM untuk industri sudah tidak menerima subsidi dan penetapan harganya mengacu pada harga internasional (*market base*). Dengan demikian kenaikan harga minyak internasional akan secara langsung meningkatkan biaya input produksi. Meningkat 70% dari barang-barang dalam basket IHK berasal dari sektor industri pengolahan.

Tabel 4.4 Harga Minyak Mentah Dunia

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Jan	29.73	28.74	42.76	59.67	50.14	85.53	42.07	71.99
Feb	31.81	29.45	44.35	54.17	54.46	95.15	40.22	75.98
Mar	24.21	31.51	48.75	58.8	61.81	99.32	50.1	77.6
Apr	23.59	31.75	47.59	66.85	63.25	111.03	48.38	83.56
Mei	24.89	35.49	43.47	63.49	66.75	126.06	59.94	67.91
Jun	25.51	32.79	52.55	65.11	67.84	131.41	67.68	75.09
Jul	26.91	36.84	53.18	68.08	73.69	125.11	67.5	74.69
Agst	28.34	39.29	58.74	66.45	68.46	111.83	71.6	71.28
Sept	24.65	39.8	58.12	54.93	75.91	98.82	67.55	75.14
Okt	26.96	44.98	53.32	53.58	81.27	59.3	76.49	79.54
Nop	27.28	37.71	49.41	53.53	90.32	45.72	75.75	81.17
Des	28.13	33.05	51.73	55.95	89.76	35.99	71.75	90.61

Selain itu kenaikan harga minyak yang tinggi dan berlangsung dalam kurun waktu yang lama akan memberikan tekanan pada anggaran pemerintah dengan membengkaknya pengeluaran subsidi dan pada akhirnya akan mengganggu kesinambungan fiskal. Pada satu sisi, kenaikan harga minyak memang akan memberikan tambahan pendapatan bagi Pemerintah yang berasal dari kenaikan Penerimaan Bukan Pajak (PNBP) migas dan pajak penghasilan (PPh) migas. Namun disisi lain, beberapa pos pengeluaran juga akan meningkat yaitu subsidi, Dana Bagi Hasil (DBH), dan Dana Alokasi Umum (DAU). Secara netto, dampak kenaikan harga minyak akan menyebabkan pemerintah pusat mengalami defisit anggaran. Oleh Karena itu, kenaikan harga minyak yang menetap akan berpotensi pada penghapusan subsidi dan akan menimbulkan dampak langsung pada kenaikan harga BBM dan Indeks IHK.

4.1.5 Jakarta Islamic Index

Jakarta Islamic Index adalah sebuah indeks yang mewakili saham-saham yang sesuai syariah yang diluncurkan PT BEI dan Danareksa Investment Management (PT DIM). *Jakarta Islamic Index* (JII) yang memenuhi kriteria syariah ditetapkan Dewan Syariah Nasional (DSN). Pasar modal syariah secara resmi diluncurkan pada tanggal 14 Maret 2003

bersamaan dengan penandatanganan MoU antara BAPEPAM dengan Dewan Syariah Nasional – Majelis Ulama Indonesia (DSN – MUI).

Tabel 4.5 Jakarta Islamic Index

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Jan	62347	126355	174187	215357	296958	476969	213634	427680
Feb	64143	128253	171834	218261	294062	508945	214121	413519
Mar	63703	124748	169334	233821	315245	448424	236786	443667
Apr	72957	130482	161002	260193	344963	428093	279869	474796
Mei	81065	121325	178201	237238	345580	441664	307138	444598
Jun	81375	123329	187884	233272	356853	430291	321457	460260
Jul	80417	126869	198242	239301	388630	387806	385216	483322
Agst	83148	125371	178261	251352	368153	353720	380665	473787
Sept	97414	133894	183731	263497	399747	275309	401528	526519
Okt	102573	141252	181422	268992	463055	193683	383665	540291
Nop	102845	162948	188836	295479	483964	195691	397893	508782
Des	118952	164029	188186	311281	493014	216189	417182	532901

Jakarta Islamic Index dimaksudkan untuk digunakan sebagai tolok ukur (*benchmark*) kinerja suatu investasi pada saham dengan basis syariah. Melalui indeks ini diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi dalam ekuiti secara syariah. *Jakarta Islamic Index* terdiri dari 30 jenis saham yang dipilih dari saham-saham yang sesuai dengan syariah Islam. Penentuan kriteria pemilihan saham dalam *Jakarta Islamic Index* melibatkan pihak Dewan Pengawas Syariah PT Danareksa Investment Management.

4.2 ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.2.1 ANALISIS

Tabel *variables Entered/Removed* memberikan informasi tentang variabel-variabel independen yang kurang berpengaruh terhadap variabel dependen sehingga akan dikeluarkan dari persamaan. Pada kolom *variables removed*, variabel inflasi dan suku bunga dapat dikeluarkan dari model regresi.

Tabel 4.6 Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	DIFF(kurs,1), DIFF(sukubunga,1), DIFF(inflasi,1), DIFF(minyak,1) a		Enter
2		DIFF(inflasi,1)	Backward (criterion: Probability of F-to-remove >= .100).
3		DIFF(sukubunga,1)	Backward (criterion: Probability of F-to-remove >= .100).

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: DIFF(JII,1)

Sumber : Data diolah

Tabel 4.7 Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.584 ^a	.341	.312	19430.15963	1.848

a. Predictors: (Constant), DIFF(kurs,1), DIFF(sukubunga,1), DIFF(inflasi,1), DIFF(minyak,1)

b. Dependent Variable: DIFF(JII,1)

Sumber : Data diolah

Koefisien korelasi (R) sebesar 0,584, artinya hubungan antara variabel-variabel independen (Indeks inflasi, suku bunga, harga minyak mentah, dan kurs rupiah terhadap US dollar) dan dependen (*Jakarta Islamic Index*) sangat erat. Korelasi antara variabel dependen dan independen bersifat positif. Artinya, jika nilai variabel-variabel independen naik maka akan direspon dengan kenaikan nilai *Jakarta Islamic Index*

Koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,341, artinya bahwa 34.1% *Jakarta Islamic Index* dipengaruhi faktor indeks inflasi, suku bunga, harga minyak

mentah, dan kurs rupiah terhadap US dollar. Sedangkan 65.9% disebabkan karena faktor-faktor lain yang tidak dapat dijelaskan dalam persamaan regresi tersebut.

Adj. R^2 0,312=31.2% menunjukkan besaran peran atau kontribusi dari variabel-variabel independen seperti indeks inflasi, suku bunga Bank Indonesia, harga minyak mentah dunia, dan kurs rupiah terhadap US dollar mampu menjelaskan variabel dependen yakni *Jakarta Islamic Index*.

Tabel 4.8 ANOVA^d

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.761E10	4	4.403E9	11.662	.000 ^a
	Residual	3.398E10	90	3.775E8		
	Total	5.159E10	94			
2	Regression	1.756E10	3	5.853E9	15.652	.000 ^b
	Residual	3.403E10	91	3.739E8		
	Total	5.159E10	94			
3	Regression	1.684E10	2	8.421E9	22.295	.000 ^c
	Residual	3.475E10	92	3.777E8		
	Total	5.159E10	94			

a. Predictors: (Constant), DIFF(kurs,1), DIFF(sukubunga,1), DIFF(inflasi,1), DIFF(minyak,1)

b. Predictors: (Constant), DIFF(kurs,1), DIFF(sukubunga,1), DIFF(minyak,1)

c. Predictors: (Constant), DIFF(kurs,1), DIFF(minyak,1)

d. Dependent Variable: DIFF(JII,1)

Sumber : Data diolah

Tabel 4.9 Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3865.419	2029.092		1.905	.060
	DIFF(inflasi,1)	-67.071	181.698	-.032	-.369	.713
	DIFF(sukubunga,1)	-8184.915	5915.539	-.119	-1.384	.170
	DIFF(minyak,1)	1093.455	303.910	.336	3.598	.001
	DIFF(kurs,1)	-25.145	6.597	-.350	-3.812	.000

a. Dependent Variable: DIFF(JII,1)

Sumber : Data diolah

F-hitung adalah sebesar 11,662. dengan melihat probabilitas (Sig.) yang lebih kecil dari taraf signifikansi (Sig. = 0,000 < 0,05), dapat disimpulkan H_0 ditolak dan Variabel-Variabel independen secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap *Jakarta Islamic Index* sehingga model persamaan $Y = 3.865,419 - 67,071 X_1 - 8.184,915 X_2 + 1.093,455 X_3 - 25,145 X_4$ yang diajukan dapat diterima. Semakin tinggi harga minyak mentah dunia dan semakin rendahnya indeks inflasi, suku bunga Bank Indonesia dan kurs rupiah terhadap US dollar maka akan meningkatkan *Jakarta Islamic Index*.

T-hitung variabel indeks inflasi adalah sebesar -0,369. dengan melihat probabilitas (Sig.) yang lebih kecil dari taraf signifikansi (Sig. = 0,713 > 0,05), dapat disimpulkan H_0 diterima dan variabel indeks inflasi secara parsial tidak memiliki pengaruh terhadap *Jakarta Islamic Index* sehingga dapat dihilangkan dari model regresi.

T-hitung variabel suku bunga adalah sebesar -1,384. dengan melihat probabilitas (Sig.) yang lebih kecil dari taraf signifikansi (Sig. = 0,170 > 0,05), dapat disimpulkan H_0 diterima dan variabel suku bunga secara parsial tidak memiliki pengaruh terhadap *Jakarta Islamic Index* sehingga dapat dihilangkan dari model regresi

T-hitung variabel harga minyak mentah dunia adalah sebesar 3,598. dengan melihat probabilitas (Sig.) yang lebih kecil dari taraf signifikansi (Sig. = $0,001 < 0,05$), dapat disimpulkan H_0 ditolak dan Variabel harga minyak mentah dunia secara parsial memiliki pengaruh terhadap *Jakarta Islamic Index* sehingga tidak dapat dihilangkan dari model regresi

T-hitung variabel kurs adalah sebesar 3,812. dengan melihat probabilitas (Sig.) yang lebih besar dari taraf signifikansi (Sig. = $0,000 < 0,05$), dapat disimpulkan H_0 ditolak dan variabel suku bunga secara parsial memiliki pengaruh terhadap *Jakarta Islamic Index* sehingga dapat dihilangkan dari model regresi.

Persamaan regresi yang dihasilkan

Tabel 4.10 Coefficients metode backward^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
		B	Std. Error	Beta
1	(Constant)	3865.419	2029.092	
	DIFF(inflasi,1)	-67.071	181.698	-.032
	DIFF(sukubunga,1)	-8184.915	5915.539	-.119
	DIFF(minyak,1)	1093.455	303.910	.336
	DIFF(kurs,1)	-25.145	6.597	-.350
2	(Constant)	3821.845	2016.019	
	DIFF(sukubunga,1)	-8156.893	5886.914	-.119
	DIFF(minyak,1)	1116.906	295.781	.344
	DIFF(kurs,1)	-24.807	6.502	-.346
3	(Constant)	4240.762	2003.160	
	DIFF(minyak,1)	1158.089	295.752	.356
	DIFF(kurs,1)	-24.546	6.531	-.342

a. Dependent Variable: DIFF(JII,1)

Sumber : Data diolah

F-hitung pada baris pertama saat variabel inflasi dan suku bunga belum dikeluarkan adalah sebesar 11,662. dengan melihat probabilitas (Sig.) yang lebih

kecil dari taraf signifikansi (Sig. = 0,000 < 0,05), dapat disimpulkan H_0 ditolak dan Variabel-Variabel independen secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap *Jakarta Islamic Index* sehingga model persamaan $Y = 3.865,419 - 67,071X_1 - 8.184,915 X_2 + 1.093,455 X_3 - 25,145 X_4$ yang diajukan dapat diterima, apabila diinterpretasikan maka ketika angka indeks inflasi rendah, suku bunga Bank Indonesia nol, minyak mentah dunia perbarrel rendah dan kurs rupiah terhadap US dollar tidak terapresiasi maka nilai *Jakarta Islamic Index* adalah sebesar 3.865,419. Semakin tinggi harga minyak mentah dunia dan semakin rendahnya indeks inflasi, suku bunga Bank Indonesia dan kurs rupiah terhadap US dollar maka akan meningkatkan *Jakarta Islamic Index*.

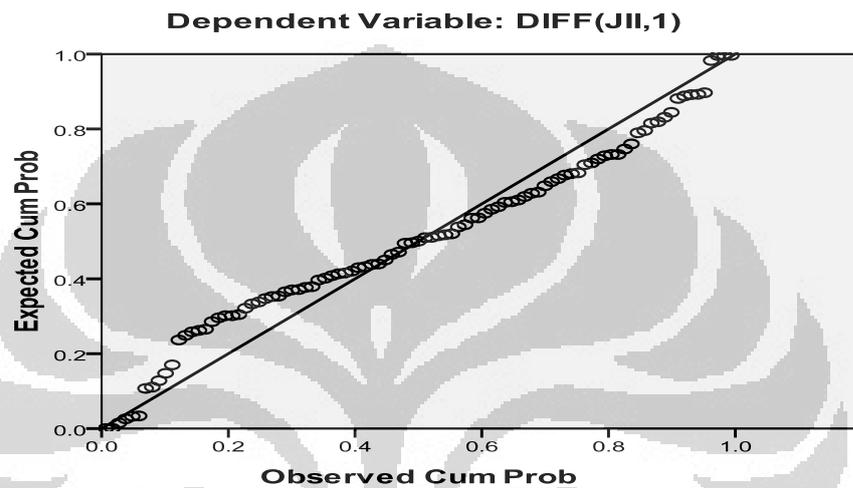
F-hitung pada baris kedua saat variabel inflasi setelah dikeluarkan adalah sebesar 15,625 dan ini lebih tinggi dibandingkan dengan saat kurs belum dikeluarkan. dengan melihat probabilitas (Sig.) yang lebih kecil dari taraf signifikansi (Sig. = 0,000 < 0,05), dapat disimpulkan H_0 ditolak dan Variabel-Variabel independen secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap *Jakarta Islamic Index* sehingga model persamaan $Y = 3.821,845 - 8.156,893 X_1 + 1.116,906 X_2 - 24,807 X_3$ yang diajukan dapat diterima apabila diinterpretasikan maka ketika suku bunga Bank Indonesia nol, minyak mentah dunia perbarrel rendah dan kurs rupiah terhadap US dollar tidak terapresiasi maka nilai *Jakarta Islamic Index* adalah sebesar 3.821,845. Semakin tinggi harga minyak mentah dunia dan semakin rendahnya suku bunga Bank Indonesia dan kurs rupiah terhadap US dollar maka akan meningkatkan *Jakarta Islamic Index*.

F-hitung pada baris kedua saat variabel inflasi dan suku bunga setelah dikeluarkan adalah sebesar 22,295 dan ini lebih tinggi dibandingkan dengan saat kurs belum dikeluarkan. dengan melihat probabilitas (Sig.) yang lebih kecil dari taraf signifikansi (Sig. = 0,000 < 0,05), dapat disimpulkan H_0 ditolak dan Variabel-Variabel independen secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap *Jakarta Islamic Index* sehingga model persamaan $Y = 4.240,762 + 1.158,089 X_1 - 24,546 X_2$ yang diajukan dapat diterima apabila diinterpretasikan maka ketika harga minyak mentah dunia perbarrel rendah dan kurs rupiah terhadap US dollar tidak terapresiasi maka nilai *Jakarta Islamic Index* adalah sebesar 4.240,762.

Semakin tinggi harga minyak mentah dunia dan semakin rendahnya kurs rupiah terhadap US dollar maka akan meningkatkan *Jakarta Islamic Index*.

Uji Normalitas

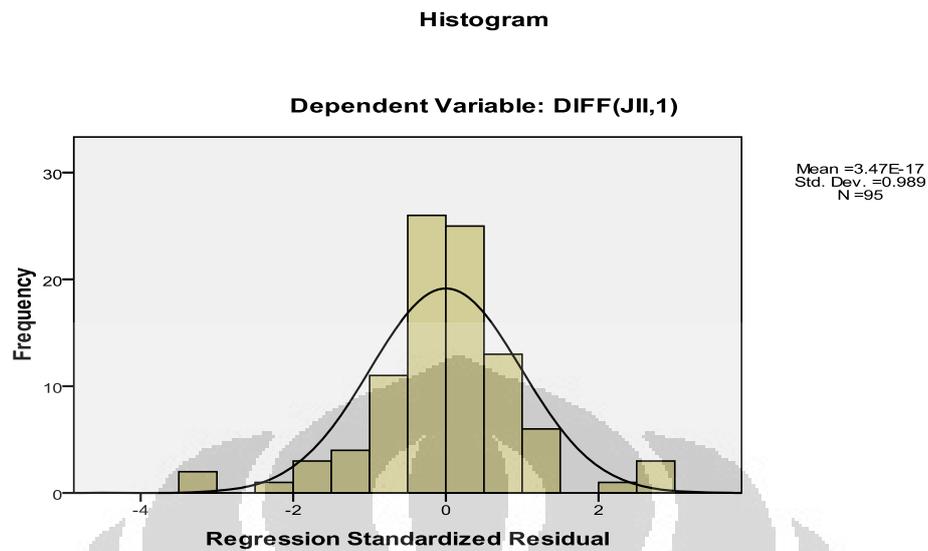
Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Sumber : Data diolah

Gambar 4.1 Uji Normalitas

Dengan asumsi jika gradien antara probabilitas kumulatif observasi dan probabilitas kumulatif harapan berada pada sepanjang garis, maka residunya dikatakan normal. Melihat penyimpangan titik-titik yang tidak jauh dari garis, maka model ini telah memenuhi uji normalitas karena residu telah mengikuti distribusi secara normal.



Sumber : Data diolah

Gambar 4.2 Histogram

Untuk memenuhi syarat dari uji normalitas pada grafik histogram maka data harus mengikuti kurva normal. Dari gambar diatas, histogram terdistribusi normal terhadap residual telah membentuk lanceng, sehingga dapat disimpulkan bahwa model histogram diatas normal dan gradien residual masih dalam kisaran diantara angka nol.

Penyimpangan Asumsi Model Klasik

a. Multikolinieritas

Tabel 4.11 Coefficients^a Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
DIFF(inflasi,1)	.952	1.051
DIFF(sukubunga,1)	.990	1.010
DIFF(minyak,1)	.838	1.194
DIFF(kurs,1)	.867	1.153

a. Dependent Variable: DIFF(JII,1)

Sumber : Data diolah

Pada tabel dapat dilihat nilai VIF dari setiap variabel-variabel independen berkisar angka 1, seperti variabel indeks inflasi sebesar 1,051, variabel suku bunga Bank Indonesia sebesar 1,010, variabel harga minyak mentah dunia sebesar 1,194, dan variabel kurs rupiah terhadap US dollar sebesar 1,153 dan tidak ada yang melebihi dari angka 5. Demikian juga nilai *tolerance* pada masing-masing variabel berkisar angka 1, seperti variabel indeks inflasi sebesar 0.952, variabel suku bunga Bank Indonesia sebesar 0.990, variabel harga minyak mentah dunia sebesar 0.838, dan variabel kurs rupiah terhadap US dollar sebesar 0.867, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami gangguan mulrikolinieritas.

Hal ini diperkuat dengan analisis korelasi menggunakan metode *pearson* antara variabel indeks inflasi, suku bunga Bank Indonesia, harga minyak mentah dunia, dan kurs rupiah terhadap US dollar.

Tabel 4.12 Correlations Multikolinieritas

		DIFF(JII,1)	DIFF(inflasi,1)	DIFF(sukubunga,1)
Pearson Correlation	DIFF(JII,1)	1.000	-.067	-.154
	DIFF(inflasi,1)	-.067	1.000	.008
	DIFF(sukubunga,1)	-.154	.008	1.000
	DIFF(minyak,1)	.472	-.172	-.096
	DIFF(kurs,1)	-.463	-.070	.006
Sig. (1-tailed)	DIFF(JII,1)	.	.260	.069
	DIFF(inflasi,1)	.260	.	.469
	DIFF(sukubunga,1)	.069	.469	.
	DIFF(minyak,1)	.000	.048	.176
	DIFF(kurs,1)	.000	.250	.478
N	DIFF(JII,1)	95	95	95
	DIFF(inflasi,1)	95	95	95
	DIFF(sukubunga,1)	95	95	95
	DIFF(minyak,1)	95	95	95
	DIFF(kurs,1)	95	95	95

		Correlations	
		DIFF(minyak,1)	DIFF(kurs,1)
Pearson Correlation	DIFF(JII,1)	.472	-.463
	DIFF(inflasi,1)	-.172	-.070
	DIFF(sukubunga,1)	-.096	.006
	DIFF(minyak,1)	1.000	-.340
	DIFF(kurs,1)	-.340	1.000
Sig. (1-tailed)	DIFF(JII,1)	.000	.000
	DIFF(inflasi,1)	.048	.250
	DIFF(sukubunga,1)	.176	.478
	DIFF(minyak,1)	.	.000
	DIFF(kurs,1)	.000	.
N	DIFF(JII,1)	95	95
	DIFF(inflasi,1)	95	95
	DIFF(sukubunga,1)	95	95
	DIFF(minyak,1)	95	95
	DIFF(kurs,1)	95	95

Sumber : Data diolah

Dapat dilihat bahwa antar variabel indeks inflasi dan suku bunga Bank Indonesia sebagai variabel-variabel independen tidak berkorelasi secara erat. Koefisien korelasinya hanya 0.008. Nilai probabilitas (Sig.) sebesar $0.469 > 0.05$ menunjukkan bahwa hubungan antara indeks inflasi dan suku bunga Bank Indonesia tidak signifikan.

Dapat dilihat bahwa antar variabel indeks inflasi dan kurs sebagai variabel-variabel independen tidak berkorelasi secara erat. Koefisien korelasinya hanya 0.070. Nilai probabilitas (Sig.) sebesar $0.250 > 0.05$ menunjukkan bahwa hubungan antara indeks inflasi dan suku bunga Bank Indonesia tidak signifikan.

Dapat dilihat bahwa antar variabel suku bunga Bank Indonesia dan harga minyak mentah dunia sebagai variabel-variabel independen tidak berkorelasi secara erat. Koefisien korelasinya hanya -0.096. Nilai probabilitas (Sig.) sebesar $0.176 > 0.05$ menunjukkan bahwa hubungan antara suku bunga Bank Indonesia dan harga minyak mentah dunia tidak signifikan.

Dapat dilihat bahwa antar variabel suku bunga Bank Indonesia dan kurs rupiah terhadap US dollar sebagai variabel-variabel independen tidak berkorelasi secara erat. Koefisien korelasinya hanya -0.006. Nilai probabilitas (Sig.) sebesar

0.478 > 0.05 menunjukkan bahwa hubungan antara suku bunga Bank Indonesia dan kurs rupiah terhadap US dollar tidak signifikan.

Dapat dilihat bahwa antar variabel harga minyak mentah dunia dan kurs rupiah terhadap US dollar sebagai variabel-variabel independen berkorelasi secara erat. Koefisien korelasinya -0.340. Nilai probabilitas (Sig.) sebesar $0.000 < 0.05$ menunjukkan bahwa hubungan antara harga minyak mentah dunia dan kurs rupiah terhadap US dollar signifikan.

Dapat dilihat bahwa antar variabel indeks inflasi dan harga minyak mentah dunia sebagai variabel-variabel independen berkorelasi secara erat. Koefisien korelasinya hanya -0.172. Nilai probabilitas (Sig.) sebesar $0.048 < 0.05$ menunjukkan bahwa hubungan antara indeks inflasi dan harga minyak mentah dunia signifikan.

Multikolinieritas ini dapat menyebabkan masalah-masalah seperti : fluktuasi nilai estimasi koefisien regresi sangat besar, serta variabel-variabel independen dalam hal ini indeks inflasi dan harga minyak mentah dunia yang berkorelasi satu sama lain, variabel-variabel tersebut menjelaskan varian yang sama dalam mengestimasi variabel dependen, dalam hal ini *Jakarta Islamic Index*, sehingga penambahan variabel independen tidak berpengaruh apa-apa.

Multikolinieritas dapat dihilangkan dengan cara : memperbanyak jumlah sampel (mengumpulkan lebih banyak data), melakukan transformasi terhadap hubungan fungsional dan/atau menghilangkan variabel independen yang memiliki kolinieritas tinggi.

b. Otokorelasi

Tabel 4.13 Model Summary^b Autocorrelation

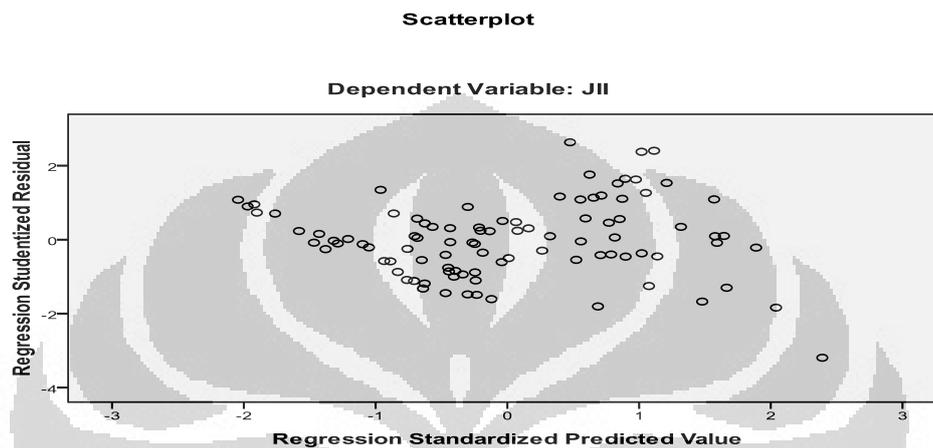
Model	Durbin-Watson
1	1.848

a. Predictors: (Constant), DIFF(kurs,1), DIFF(sukubunga,1), DIFF(inflasi,1), DIFF(minyak,1)

b. Dependent Variable: DIFF(JII,1)

Sumber : Data diolah

Pada tabel model *summary* nilai Durbin-Watson sebesar 1.848 dan DW tabel pada α 0.05 dengan jumlah observasi 96, jumlah variabel bebas 1. Didapatkan d_L sebesar 1.64 dan d_U sebesar 1.69. dapat disimpulkan bahwa Durbin-Watson hitung $1.848 > d_L$ 1.64 maka tidak terjadi gangguan autokorelasi. Grafik residual juga memperjelas tidak terjadinya gangguan autokorelasi



Sumber : Data diolah

Gambar 4.3 Diagram Pencar

Tabel 4.14 Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-72306.3125	28967.0371	4953.2000	13687.52013	95
Std. Predicted Value	-5.645	1.754	.000	1.000	95
Standard Error of Predicted Value	2043.032	17663.076	3791.817	2355.973	95
Adjusted Predicted Value	-68080.8750	65982.5625	5321.8230	15449.50233	95
Residual	-64644.97266	52807.89453	.00000	19012.25789	95
Std. Residual	-3.327	2.718	.000	.978	95
Stud. Residual	-3.361	3.113	-.005	1.014	95
Deleted Residual	-65963.35156	70088.87500	-368.62301	20961.95556	95
Stud. Deleted Residual	-3.574	3.277	-.006	1.042	95
Mahal. Distance	.050	76.690	3.958	9.387	95
Cook's Distance	.000	1.203	.027	.140	95
Centered Leverage Value	.001	.816	.042	.100	95

a. Dependent Variable: DIFF(JII,1)

Sumber : Data diolah

Penggunaan metode kuadrat terkecil menimbulkan beberapa masalah, yaitu : kesalahan baku estimasi menilai variabilitas kesalahan menjadi lebih rendah, interval keyakinan dan pengujian menggunakan distribusi t dan F tidak dapat lagi diterapkan secara tepat, dan kesalahan baku koefisien regresi menilai variabilitas koefisien regresi yang ditaksir terlalu rendah. Penyebab utama timbulnya autokorelasi adalah kesalahan spesifikasi, misalnya terabaikannya suatu variabel penting atau bentuk fungsi yang tidak tepat.

c. Heteroskedestisitas

Heteroskedastisitas terjadi jika residual tidak memiliki varians yang konstan, dalam hal ini perubahan situasi yang tidak tergambarkan dalam spesifikasi model regresi.

Gangguan heteroskedastisitas dapat membawa pada galat baku yang bias dan menjadikan hasil uji statistic tidak tepat serta interval keyakinan untuk estimasi parameter juga kurang tepat.

Menghilangkan gangguan heteroskedastisitas dilakukan dengan mengkonversi kedalam bentuk logaritma atau dengan menjalankan regresi dengan sistem kuadrat terkecil tertimbang (*weighted least square*).

Dengan melihat pola diagram pencar residual yang merupakan selisih nilai antara nilai \hat{Y} prediksi dengan Y obesrvasi.

Diagram pencar ternyata membentuk suatu pola semakin ke kanan semakin melebar dengan penambahan X error baku semakin besar. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa regresi tidak mengalami gangguan heteroskedastisitas.

Hasil regresi secara keseluruhan baik dan dapat diterima karena :

- a. Besarnya korelasi variabel-variabel independen terhadap *Jakarta Islamic Index* sebesar 58.4%
- b. Terjadi hubungan korelasi antara variabel-variabel independen yang berkontribusi terhadap variabel dependen sebesar 34.1 %

- c. Terdapat 2 variabel independen yang memiliki pengaruh secara parsial terhadap model regresi, yaitu : Harga minyak mentah dunia, dan kurs rupiah terhadap US dollar
- d. Terdapat 2 variabel independen yang dapat dihilangkan dari model karena secara signifikan tidak memiliki pengaruh secara parsial terhadap model regresi, yaitu : indeks inflasi dan suku bunga Bank Indonesia
- e. Tidak terjadi asumsi linear klasik seperti multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedestisitas.

4.3 HASIL PENELITIAN

Penelitian ini dimaksudkan sebagai refleksi dari perubahan *Jakarta Islamic Index* yang dapat dipengaruhi oleh variabel-variabel makroekonomi. Seperti dipengaruhi oleh suku bunga yang juga disebabkan oleh adanya selisih atas nilai tukar mata uang dalam hal ini rupiah terhadap US dollar dan harga minyak mentah dunia yang melambung dikarenakan makro ekonomi yang belum stabil sehingga akan berimplikasi pada tingkat konsumsi masyarakat di suatu negara serta nilai investasi masyarakat terhadap pendanaan di luar perbankan.

Berdasarkan pertanyaan penelitian pertama, maka didapatkan hasil bahwa variabel-variabel independen yang memiliki pengaruh nyata secara parsial dengan *Jakarta Islamic Index* sebagai variabel dependen adalah variabel harga minyak mentah dunia serta variabel kurs serta, variabel indeks inflasi dan suku bunga Bank Indonesia tidak memiliki pengaruh secara nyata terhadap perubahan yang terjadi pada *Jakarta Islamic Index*.

Hal ini sesuai dengan penelitian-penelitian terdahulu dimana variabel minyak serta kurs memiliki pengaruh dengan *Jakarta Islamic Index* serta variabel suku bunga dan inflasi tidak signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index*.

Dengan menggunakan teori sebagai acuan, maka hasil penelitian secara umum sesuai dengan teori dimana *Jakarta Islamic Index* berbanding terbalik terhadap variabel suku bunga dan pada variabel inflasi, disamping itu variabel harga minyak mentah dunia dan kurs rupiah terhadap US dollar memiliki pengaruh positif. Dalam hal ini variabel indeks inflasi sesuai dengan teori yang

secara umum dikenal bahwa penetapan suatu suku bunga akan didahului oleh tingkatan inflasi konsumsi masyarakat, sehingga pemerintah dan Bank Indonesia menetapkan tingkat suku bunga sebagai alat kendali peredaran mata uang di masyarakat dalam hal ini inflasi.

Sehingga, dapat diambil suatu garis besar bahwa indeks inflasi dan suku bunga Bank Indonesia secara periode jangka pendek dapat memengaruhi signifikan terhadap perubahan *Jakarta Islamic Index* namun pada periode jangka panjang maka indeks inflasi dan suku bunga Bank Indonesia akan tidak signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index*.

Sedangkan harga minyak mentah dunia dan kurs rupiah terhadap US dollar baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang memiliki pengaruh yang nyata terhadap perubahan *Jakarta Islamic Index*.

Berdasarkan pertanyaan penelitian kedua, maka didapatkan hasil bahwa variabel-variabel independen memiliki pengaruh dengan perubahan *Jakarta Islamic Index* sebagai variabel dependen dengan tingkat signifikansi yang berbeda-beda.

Hubungan antara variabel-variabel independen (Indeks inflasi, suku bunga, harga minyak mentah, dan kurs rupiah terhadap US dollar) terhadap variabel dependen (*Jakarta Islamic Index*) sebesar 58.4% sisanya sebesar 42.6% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam variabel penelitian ini.

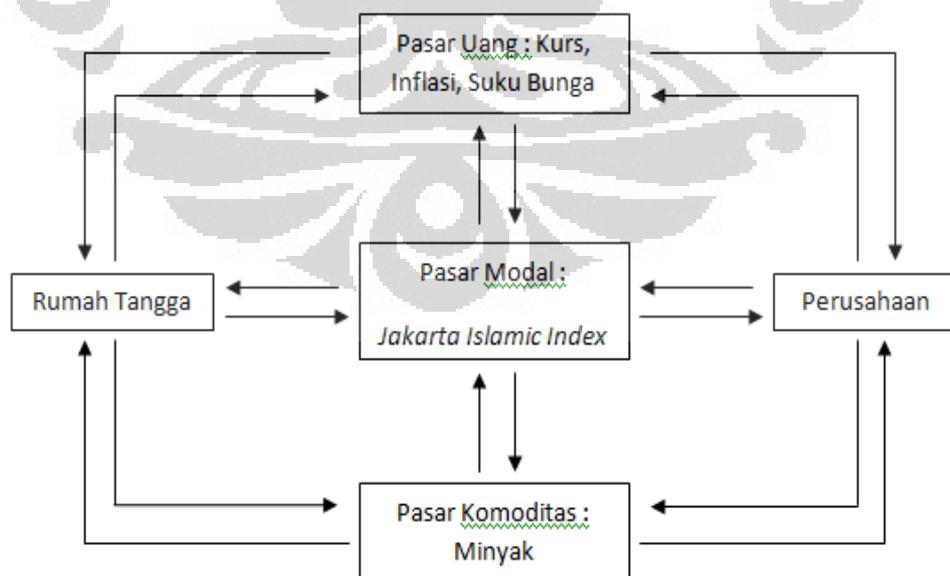
Besaran peran atau kontribusi dari variabel-variabel independen seperti indeks inflasi, suku bunga Bank Indonesia, harga minyak mentah dunia, dan kurs rupiah terhadap US dollar sebesar 31.2% mampu menjelaskan variabel dependen yakni *Jakarta Islamic Index*, Sisanya 69.8% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak diperhitungkan dalam penelitian ini.

Kurs rupiah terhadap US dollar akan memicu adanya inflasi sebagai dampak dari perilaku ketidak adilan pada harga pertukaran. Pencetakan uang kartal dalam jumlah yang besar akan berimplikasi pada peredaran uang yang semakin banyak dikalangan masyarakat, hal ini juga dapat disebabkan oleh semakin bertambahnya uang giral yang diberikan oleh institusi-institusi keuangan. Peranan pemerintah diperlukan untuk mengontrol inflasi dengan menetapkan

tingkat suku bunga bekerjasama dengan Bank Indonesia, yang nantinya akan memicu kalangan pengusaha untuk melakukan investasi dan kalangan masyarakat yang bersikap bijaksana dalam mengambil keputusan untuk menabung dan berkonsumsi.

Apabila kurs rupiah terhadap US dollar melemah maka inflasi akan meningkat dan tingkat suku bunga yang ditetapkan oleh pemerintah dan Bank Indonesia juga akan ditingkatkan untuk mengontrol inflasi agar tidak terjadi hiper inflasi sehingga kalangan pengusaha akan lebih mengalihkan modal yang dimilikinya untuk ditabung pada institusi-institusi keuangan perbankan seperti tabungan dan deposito.

Sedangkan, apabila kurs rupiah terhadap US dollar mengalami penguatan maka inflasi akan berkurang dan tingkat suku bunga yang ditetapkan oleh pemerintah dan Bank Indonesia juga akan konstan atau bahkan menurun sehingga kalangan pengusaha akan lebih mengalihkan modal yang dimilikinya untuk berinvestasi pada perusahaannya sendiri atau melalui institusi-institusi keuangan diluar perbankan seperti pasar modal dalam hal ini sesuai dengan penelitian yang dapat diaplikasikan oleh kalangan Muslim di Indonesia adalah investasi pada *Jakarta Islamic Index*.



Gambar 4.4 Siklus 3 Pasar

Adanya kebutuhan ekonomi atas tipe-tipe derivatif tertentu, para ulama Islam berkewajiban untuk mengadopsi pendekatan modern yang memotong *fiqh* zaman pertengahan dan memfokuskan diri pada pemahaman yang jelas mengenai *spirit* Islam dan isi-isi aktual dari derivatif-derivatif yang baru.

Investasi pada pasar modal khususnya *Jakarta Islamic Index* pada umumnya diperbolehkan dengan mengacu pada beberapa pendapat-pendapat ulama dan kesepakatan pemuka agama. *Jakarta Islamic Index* merupakan salah satu alat untuk berinvestasi yang dapat memicu pertumbuhan ekonomi Indonesia dengan adanya kesadaran berinvestasi dari masyarakat sehingga seluruh aspek kehidupan bermanfaat dan saling memiliki hubungan dan memengaruhi seperti yang dijelaskan dalam gambar diatas.



5. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan seperti yang telah diuraikan pada bagian terdahulu, dapatlah ditarik kesimpulan pokok dalam penelitian ini sebagai berikut :

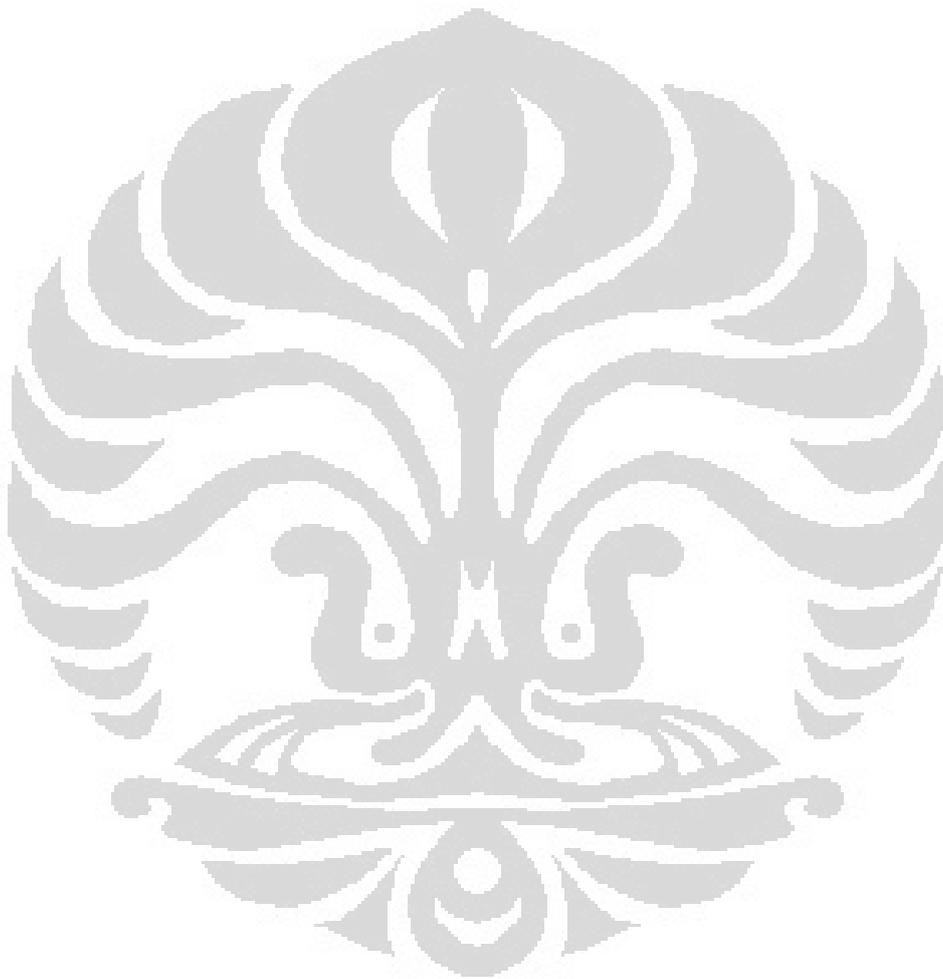
1. Variabel-variabel independen yang memiliki pengaruh yang nyata terhadap perubahan *Jakarta Islamic Index* sebagai variabel dependen adalah variabel harga minyak mentah dunia, serta variabel kurs. Namun, variabel indeks inflasi dan variabel suku bunga Bank Indonesia tidak memiliki pengaruh yang nyata terhadap perubahan *Jakarta Islamic Index*.
2. Besaran antara variabel-variabel independen (Indeks inflasi, suku bunga, harga minyak mentah, dan kurs rupiah terhadap US dollar) terhadap variabel dependen (*Jakarta Islamic Index*) adalah 58.4% sisanya sebesar 42.6% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam variabel penelitian ini.

5.2 SARAN

Keterbatasan penggunaan penelitian ini disebabkan penelitian yang dilakukan hanya berdasarkan data historis bulanan pada periode Januari 2003 sampai dengan Desember 2010 menggunakan harga penutupan *Jakarta Islamic Index* (JII), indeks inflasi, tingkat suku bunga Bank Indonesia, kurs tengah rupiah terhadap US dollar, dan harga penutupan minyak mentah dunia. Oleh karena itu, saran-saran yang bermanfaat bagi pihak-pihak yang menggunakan penelitian ini adalah :

1. Di penelitian selanjutnya disarankan menggunakan variabel makro ekonomi yang lebih beragam sebagai bahan pertimbangan serta memperoleh gambaran yang lebih baik lagi mengenai pengaruh terhadap *Jakarta Islamic Index*.

2. Apabila tertarik untuk melakukan penelitian yang serupa atau penelitian lanjutan, sebaiknya menggunakan data dengan *range* yang lebih panjang jangka waktunya sehingga menghasilkan kesimpulan yang lebih akurat.



Lampiran 1: Data tahun 2003

	indeks inflasi	Suku Bunga	Minyak	Kurs	JII
2003	105.37	12.69	29.73	8,876.00	62,347.00
	105.57	12.24	31.81	8,905.00	64,143.00
	105.44	11.40	24.21	8,908.00	63,703.00
	105.66	11.06	23.59	8,675.00	72,957.00
	106.04	10.44	24.89	8,279.00	81,065.00
	106.19	9.53	25.51	8,285.00	81,375.00
	106.23	9.10	26.91	8,505.00	80,417.00
	106.85	8.91	28.34	8,535.00	83,148.00
	107.27	8.66	24.65	8,389.00	97,414.00
	107.93	8.48	26.96	8,495.00	102,573.00
	108.93	8.49	27.28	8,537.00	102,845.00
109.83	8.31	28.13	8,465.00	118,952.00	

Lampiran 2: Data tahun 2004

2004	110.45	7.86	28.74	8,441.00	126,355.00
	110.43	7.70	29.45	8,447.00	128,253.00
	110.83	7.42	31.51	8,587.00	124,748.00
	111.91	7.33	31.75	8,661.00	130,482.00
	112.90	7.32	35.49	9,210.00	121,325.00
	113.44	7.34	32.79	9,415.00	123,329.00
	113.88	7.36	36.84	9,186.00	126,869.00
	113.98	7.37	39.29	9,328.00	125,371.00
	114.00	7.39	39.80	9,170.00	133,894.00
	114.64	7.41	44.98	9,090.00	141,252.00
	115.66	7.41	37.71	9,018.00	162,948.00
	116.86	7.43	33.05	9,290.00	164,029.00

Lampiran 3 : Data tahun 2005

2005	118.53	7.42	42.76	9,165.00	174,187.00
	118.33	7.43	44.35	9,260.00	171,834.00
	120.59	7.44	48.75	9,480.00	169,334.00
	121.00	7.70	47.59	9,570.00	161,002.00
	121.25	7.95	43.67	9,495.00	178,201.00
	121.86	8.25	52.55	9,713.00	187,884.00
	122.81	8.50	53.18	9,819.00	198,242.00
	123.48	8.75	58.74	10,240.00	178,261.00
	124.33	10.00	58.12	10,310.00	183,731.00
	135.15	11.00	53.32	10,090.00	181,422.00
	136.92	12.25	49.41	10,035.00	188,836.00
	136.86	12.75	51.73	9,830.00	188,186.00

Lampiran 4 : Data tahun 2006

2006	138.72	12.75	59.67	9,395.00	215,357.00
	139.53	12.75	54.17	9,230.00	218,261.00
	139.57	12.75	58.80	9,075.00	233,821.00
	139.64	12.75	66.85	8,775.00	260,193.00
	140.16	12.50	63.49	9,220.00	237,238.00
	140.79	12.50	65.11	9,300.00	233,272.00
	141.42	12.25	68.08	9,070.00	239,301.00
	141.88	11.75	66.45	9,100.00	251,352.00
	142.42	11.25	54.93	9,235.00	263,497.00
	143.65	10.75	53.58	9,110.00	268,992.00
	144.14	10.25	53.53	9,165.00	295,479.00
	145.89	9.75	55.95	9,020.00	311,281.00

Lampiran 5 : Data tahun 2007

2007	147.41	9.50	50.14	9,090.00	296,958.00
	148.32	9.25	54.46	9,160.00	294,062.00
	148.67	9.00	61.81	9,118.00	315,245.00
	148.43	9.00	63.25	9,083.00	344,963.00
	148.58	8.75	66.75	8,828.00	345,580.00
	148.92	8.50	67.84	9,054.00	356,853.00
	149.99	8.25	73.69	9,186.00	388,630.00
	151.11	8.25	68.46	9,410.00	368,153.00
	152.32	8.25	75.91	9,137.00	399,747.00
	153.53	8.25	81.27	9,103.00	463,055.00
	153.81	8.25	90.32	9,376.00	483,964.00
	155.50	8.00	89.76	9,419.00	493,014.00

Lampiran 6 : Data tahun 2008

2008	158.26	8.00	85.53	9,291.00	476,969.00
	159.29	8.00	95.15	9,096.00	508,945.00
	160.81	8.00	99.32	9,263.00	448,424.00
	161.73	8.00	111.03	9,280.00	428,093.00
	164.01	8.25	126.06	9,365.00	441,664.00
	110.08	8.50	131.41	9,271.00	430,291.00
	111.59	8.75	125.11	9,164.00	387,806.00
	112.16	9.00	111.83	9,199.00	353,720.00
	113.25	9.25	98.82	9,425.00	275,309.00
	113.76	9.50	59.30	10,653.00	193,683.00
	113.90	9.50	45.72	12,212.00	195,691.00
	122.70	9.75	35.99	10,950.00	216,189.00

Lampiran 7 : Data tahun 2009

2009	123.63	9.25	42.07	11,355.00	213,634.00
	124.80	8.75	40.22	11,980.00	214,121.00
	124.47	8.25	50.10	11,575.00	236,786.00
	122.81	8.00	48.38	10,713.00	279,869.00
	122.50	7.75	59.94	10,340.00	307,138.00
	122.28	7.50	67.68	10,225.00	321,457.00
	123.68	7.25	67.50	9,920.00	385,216.00
	125.28	7.00	71.60	10,060.00	380,655.00
	128.32	7.00	67.55	9,681.00	401,528.00
	128.68	7.00	76.49	9,545.00	383,665.00
	127.62	7.00	75.75	9,480.00	397,893.00
	127.46	7.00	71.75	9,400.00	417,182.00

Lampiran 8 : Data tahun 2010

2010	129.66	7.00	71.99	9,365.00	427,680.00
	130.78	7.00	75.98	9,335.00	413,519.00
	129.59	7.00	77.60	9,115.00	443,667.00
	130.02	7.00	83.56	9,012.00	474,796.00
	130.66	7.00	67.91	9,180.00	444,598.00
	134.84	7.50	75.09	9,083.00	460,260.00
	141.17	7.50	74.69	8,952.00	483,322.00
	141.83	7.50	71.28	9,041.00	473,787.00
	142.46	7.50	75.14	8,924.00	526,519.00
	141.25	7.50	79.54	8,928.00	540,291.00
	143.36	7.50	81.17	9,013.00	508,782.00
147.39	7.50	90.61	8,991.00	532,901.00	