



**UNIVERSITAS INDONESIA**

**PERBANDINGAN PENGARUH  
INDIKATOR MAKROEKONOMI GLOBAL DAN INDONESIA  
TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN (IHSG)  
DAN JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) MENGGUNAKAN  
MODEL *VEKTOR AUTOREGRESSIVE* (VAR) DAN  
*IMPULSE RESPONSE FUNCTIONS***

**TESIS**

**FAUTIA SRIWARDANI  
NPM : 0706192432**

**FAKULTAS PASCA SARJANA  
PROGRAM STUDI TIMUR TENGAH DAN ISLAM  
KEKHUSUSAN EKONOMI DAN KEUANGAN SYARIAH  
JAKARTA  
NOVEMBER 2008**



**UNIVERSITAS INDONESIA**

**PERBANDINGAN PENGARUH  
INDIKATOR MAKROEKONOMI GLOBAL DAN INDONESIA  
TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN (IHSG)  
DAN JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) MENGGUNAKAN  
MODEL *VEKTOR AUTOREGRESSIVE (VAR)* DAN  
*IMPULSE RESPONSE FUNCTIONS***

**TESIS**

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar  
Magister Sain (M.Si) pada Program Studi Timur Tengah dan Islam  
Fakultas Pasca Sarjana Universitas Indonesia

**FAUTIA SRIWARDANI  
NPM : 0706192432**

**FAKULTAS PASCA SARJANA  
PROGRAM STUDI TIMUR TENGAH DAN ISLAM  
KEKHUSUSAN EKONOMI DAN KEUANGAN SYARIAH  
JAKARTA  
NOVEMBER 2008**

## HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

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

Nama : FAUTIA SRIWARDANI

NPM : 0706192432

Tanda tangan :

Tanggal : 26 November 2008





## LEMBAR PENGESAHAN

Tesis ini diajukan oleh :

Nama : FAUTIA SRIWARDANI  
NPM : 0706192432  
Program Studi : Timur Tengah dan Islam  
Judul Tesis : Perbandingan Pengaruh Indikator Makroekonomi  
Global dan Indonesia Terhadap Indeks Harga Saham  
Gabungan (IHSG) dan Jakarta Islamic Index (JII)  
Menggunakan Model *Vektor Autoregressive (VAR)* dan  
*Impulse Response Functions*

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. Muhammad Muslich, MBA (  )  
Pembimbing : Ir. Hardius Usman, M.Si (  )  
Penguji : Handi Risza Idris, SE., M.Ec (  )  
Pembaca Ahli/Reader : Else Fernanda, SE., Akt., M.Sc (  )

Ditetapkan di : Jakarta

Tanggal : 26 November 2008

## UCAPAN TERIMAKASIH

Puji syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT, karena atas berkat dan rahmat-Nya, penulis pada akhirnya dapat menyelesaikan tesis yang diberi judul **Perbandingan Pengaruh Indikator Makroekonomi Global dan Indonesia Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Jakarta Islamic Index (JII) Menggunakan Model Vektor Autoregressive (VAR) dan Impulse Response Functions.**

Tesis ini ditulis dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister Sains (M.Si) pada Program Pasca Sarjana Kajian Timur Tengah dan Islam, Kekhususan Ekonomi dan Keuangan Syariah, Universitas Indonesia. Penulis menyadari bahwa begitu banyak pihak yang telah berjasa serta memberikan bantuan, bimbingan, dan arahan kepada penulis baik sejak dimulainya masa perkuliahan sampai penulisan tesis ini selesai dilakukan. Oleh karena itu, pada kesempatan ini perkenankanlah penulis mengucapkan terima kasih kepada:

- (1) Bapak Mustafa Edwin Nasution, Ph.D, selaku Ketua Program Studi PSTTI, Ekonomi Keuangan Syariah, UI;
- (2) Bapak Ir. Hardius Usman, M.Si selaku dosen pembimbing yang telah berkenan meluangkan waktu, tenaga dan pikiran di dalam membimbing, mengarahkan dan memberikan masukan sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan tesis ini;
- (3) Bapak Dr. Muhammad Muslich, MBA, selaku Ketua Sidang;
- (4) Bapak Handi Risza Idris, SE., M.Ec selaku Dosen Penguji;
- (5) Bapak Else Fernanda, SE., Akt., M. Sc selaku Pembaca Ahli/Reader;
- (6) Bagian Sekretariat Program Pasca Sarjana Kajian Timur Tengah dan Islam, Universitas Indonesia, yang telah banyak memberikan bantuan baik yang berupa informasi perkuliahan maupun bantuan administrasi lainnya selama penulis menjalani masa studi di Program Pasca Sarjana Kajian Timur Tengah dan Islam, Universitas Indonesia.
- (7) Keluarga besar penulis yang telah begitu banyak memberikan bantuan serta dukungan moral; dan

(8) Rekan-rekan yang telah banyak memberikan bantuan dan dukungan moral kepada penulis dalam penyelesaian tesis ini.

Akhir kata, semoga Allah SWT membalas segala kebaikan yang telah diberikan tersebut dengan pahala dan kebaikan yang berlipat ganda. Semoga tesis ini dapat bermanfaat bagi pengembangan ilmu ke depan.

Jakarta, 26 November 2008

Penulis,



**Universitas Indonesia**

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI  
TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

---

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

Nama : FAUTIA SRIWARDANI  
NPM : 0706192432  
Program Studi : Timur Tengah dan Islam  
Fakultas : Pasca Sarjana  
Jenis karya : Tesis

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

Perbandingan Pengaruh Indikator Makroekonomi Global Dan Indonesia Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Jakarta Islamic Index (JII) Menggunakan Model *Vektor Autoregressive (VAR)* dan *Impulse Response Functions*.

berserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat dan mempublikasikan 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 : 26 November 2008  
Yang menyatakan

  
(Fautia Sriwardani)

## DAFTAR ISI

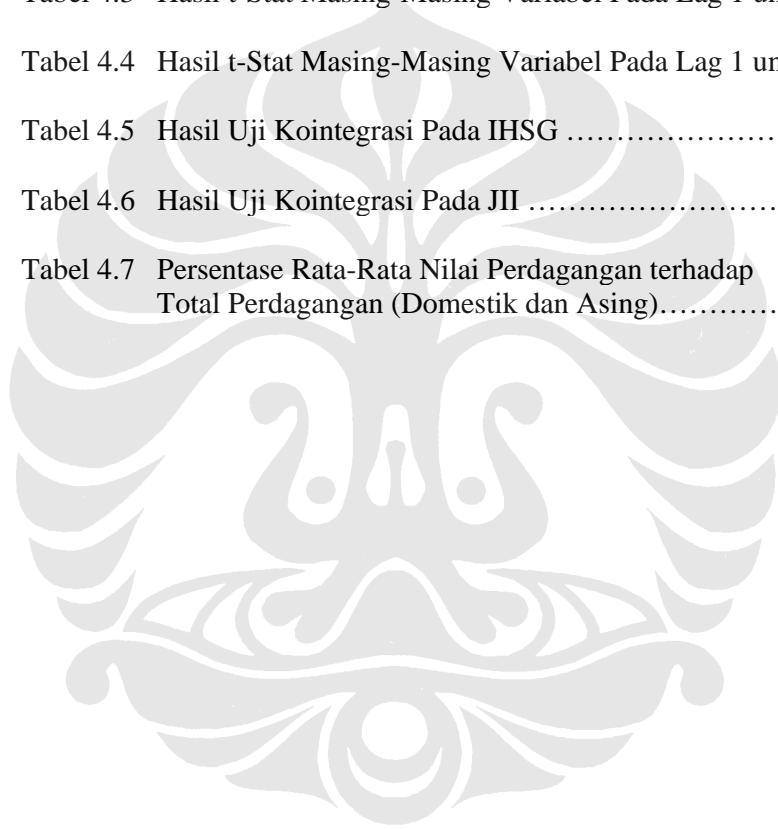
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS	ii
LEMBAR PENGESAHAN	iii
UCAPAN TERIMAKASIH	iv
LEMBAR PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH	vi
ABSTRAK DALAM BAHASA INDONESIA	vii
ABSTRAK DALAM BAHASA INGGRIS	viii
ABSTRAK DALAM BAHASA ARAB	ix
RINGKASAN EKSEKUTIF	x
DAFTAR ISI	xiv
DAFTAR TABEL	xvi
DAFTAR GAMBAR	xvii
DAFTAR GRAFIK	xviii
DAFTAR LAMPIRAN	xix
<b>II. PENDAHULUAN</b>	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Perumusan Masalah dan Pertanyaan Penelitian	9
1.3 Tujuan Penelitian	10
1.4 Manfaat Penelitian	11
1.5 Batasan Penelitian	11
1.6 Kerangka Pemikiran	11
1.7 Hipotesis Penelitian	13
1.8 Metodologi Penelitian	13
1.9 Sistematika Penulisan	14
<b>II. TINJAUAN LITERATUR</b>	<b>16</b>
2.1 Transaksi di Pasar Modal Dalam Perspektif Ekonomi Islam	16
2.2 Karakteristik <i>Jakarta Islamic Index</i>	23
2.3 Indikator Makroekonomi	27
2.3.1 Indikator Makroekonomi dan Globalisasi	27
2.3.2 Beberapa Indikator Makroekonomi Global	28
2.3.3 Beberapa Indikator Makroekonomi Indonesia	30
2.4 Penelitian Mengenai Hubungan Indikator Makroekonomi dan Pasar Saham	32
2.5 Penelitian Mengenai Pasar Saham Konvensional dan Syariah di Indonesia	39
2.6 Perbedaan dengan Penelitian Sebelumnya	42



<b>III. METODOLOGI PENELITIAN</b>	<b>45</b>
3.1 Ruang Lingkup Penelitian	45
3.2 Sumber Data	45
3.3 Variabel	46
3.4 Metodologi Penelitian	47
3.4.1 Model Estimasi <i>Vector Auto Regressive</i>	48
3.4.2 Tahapan Pengujian Dalam Model VAR	50
3.4.3 <i>Impulse Response Functions (IRF)</i>	55
3.4.4 Diagram Alur Penelitian	56
<b>IV. ANALISIS DAN PEMBAHASAN</b>	<b>58</b>
4.1 Pengantar	58
4.2 Perkembangan IHSG dan JII	58
4.2.1 Perkembangan Indeks Harga Saham dan Harga Minyak Dunia	59
4.2.2 Perkembangan Indeks Harga Saham dan Fed Fund Rate	60
4.2.3 Perkembangan Indeks Harga Saham dan Indeks Dow Jones	62
4.2.4 Perkembangan Indeks Harga Saham dan Inflasi Dalam Negeri	64
4.2.5 Perkembangan Indeks Harga Saham dan Nilai Tukar Rupiah	65
4.3 Model Vector Autoregressive	66
4.3.1 Penentuan Lag Optimum Pada Model VAR	66
4.3.2 Uji Signifikansi	70
4.3.3 Uji Kointegrasi	74
4.4 <i>Impulse Response Functions</i>	79
4.4.1 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)	79
4.4.2 <i>Jakarta Islamic Index</i>	87
<b>V. KESIMPULAN DAN SARAN</b>	<b>100</b>
5.1 Kesimpulan	100
5.2 Saran	101
<b>DAFTAR REFERENSI</b>	<b>102</b>

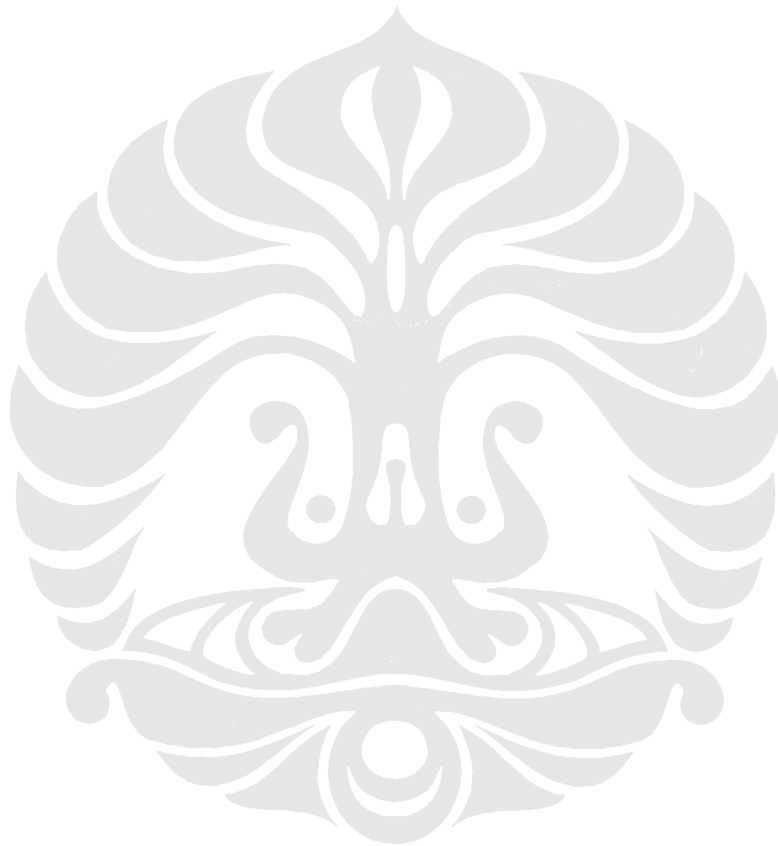
## DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Perbedaan Investasi di Pasar Modal Syariah dan Konvensional .....	23
Tabel 4.1	Penentuan Lag Optimum Pada IHSG Dengan Kriteria AIC, SC, dan <i>Log Likelihood</i> .....	67
Tabel 4.2	Penentuan Lag Optimum Pada JII Dengan Kriteria AIC, SC, dan <i>Log Likelihood</i> .....	69
Tabel 4.3	Hasil t-Stat Masing-Masing Variabel Pada Lag 1 untuk IHSG .....	70
Tabel 4.4	Hasil t-Stat Masing-Masing Variabel Pada Lag 1 untuk JII .....	72
Tabel 4.5	Hasil Uji Kointegrasi Pada IHSG .....	75
Tabel 4.6	Hasil Uji Kointegrasi Pada JII .....	78
Tabel 4.7	Persentase Rata-Rata Nilai Perdagangan terhadap Total Perdagangan (Domestik dan Asing).....	84



## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1	Kerangka Pemikiran .....	13
Gambar 3.1.	Diagram Alur Penelitian dengan Model VAR dan <i>Impulse Response Functions</i> .....	57



## DAFTAR GRAFIK

Grafik 1.1 Perkembangan IHSG dan JII (Januari 2007– September 2008) ....	8
Grafik 1.2 Perkembangan IHSG dan JII (Juli 2000 – September 2008) .....	8
Grafik 4.1 Perkembangan IHSG, JII dan Harga Minyak Dunia .....	60
Grafik 4.2 Perkembangan IHSG, JII dan Fed Fund Rate .....	61
Grafik 4.3 Perkembangan IHSG, JII dan Indeks Dow Jones .....	63
Grafik 4.4 Perkembangan IHSG, JII dan Inflasi Dalam Negeri .....	64
Grafik 4.5 Perkembangan IHSG, JII dan Nilai Tukar .....	65
Grafik 4.6 Respon IHSG Terhadap <i>Shock</i> Harga Minyak .....	80
Grafik 4.7 Respon IHSG Terhadap <i>Shock</i> Fed Fund Rate .....	81
Grafik 4.8 Respon IHSG dan JII Terhadap <i>Shock</i> Indeks Dow Jones (DJIA).	83
Grafik 4.9 Respon IHSG Terhadap <i>Shock</i> Inflasi Dalam Negeri.....	85
Grafik 4.10 Respon IHSG Terhadap <i>Shock</i> Nilai Tukar Rupiah.....	87
Grafik 4.11 Respon JII Terhadap <i>Shock</i> Harga Minyak.....	88
Grafik 4.12 Respon JII Terhadap <i>Shock</i> Fed Fund Rate.....	89
Grafik 4.13 Respon JII Terhadap <i>Shock</i> Indeks Dow Jones (DJIA).....	91
Grafik 4.14 Respon JII Terhadap <i>Shock</i> Inflasi Dalam Negeri .....	92
Grafik 4.15 Respon JII Terhadap <i>Shock</i> Nilai Tukar Rupiah.....	93

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Data Penelitian Untuk Pembentukan Model VAR .....	L-1
Lampiran 2. Hasil Pengolahan Eviews Untuk IHSG Pada Lag 1 .....	L-12
Lampiran 3. Hasil Pengolahan Eviews Untuk IHSG Pada Lag 2 .....	L-15
Lampiran 4. Hasil Pengolahan Eviews Untuk IHSG Pada Lag 3 .....	L-17
Lampiran 5. Hasil Pengolahan Eviews Untuk IHSG Pada Lag 4 .....	L-20
Lampiran 6. Hasil Pengolahan Eviews Untuk IHSG Pada Lag 5 .....	L-24
Lampiran 7. Hasil Pengolahan Eviews Untuk IHSG Pada Lag 6 .....	L-28
Lampiran 8. Hasil Pengolahan Eviews Untuk JII Pada Lag 1 .....	L-33
Lampiran 9. Hasil Pengolahan Eviews Untuk JII Pada Lag 2 .....	L-36
Lampiran 10. Hasil Pengolahan Eviews Untuk JII Pada Lag 3 .....	L-38
Lampiran 11. Hasil Pengolahan Eviews Untuk JII Pada Lag 4 .....	L-41
Lampiran 12. Hasil Pengolahan Eviews Untuk JII Pada Lag 5 .....	L-45
Lampiran 13. Hasil Pengolahan Eviews Untuk JII Pada Lag 6 .....	L-49