

**ANALISIS PENGARUH RISIKO SISTEMATIS
TERHADAP JAKARTA ISLAMIC INDEX DI BURSA EFEK
INDONESIA PERIODE 2005-2007**

SKRIPSI

Oleh

ZAENAL ARIFIN

NIM: 04610122



**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MALANG
2008**

**ANALISIS PENGARUH RISIKO SISTEMATIS
TERHADAP JAKARTA ISLAMIC INDEX DI BURSA EFEK
INDONESIA PERIODE 2005-2007"**

S K R I P S I

Diajukan Kepada:
Universitas Islam Negeri (UIN) Malang
Untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan dalam
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)

O l e h

ZAENAL ARIFIN
NIM: 04610122



**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MALANG
2008**

LEMBAR PERSETUJUAN

**ANALISIS PENGARUH RISIKO SISTEMATIS
TERHADAP JAKARTA ISLAMIC INDEX DI BURSA EFEK
INDONESIA PERIODE 2005-2007**

SKRIPSI

Oleh

**ZAENAL ARIFIN
NIM: 04610122**

**Telah Disetujui, 22 September 2008
Dosen Pembimbing,**

**Drs. Agus Sucipto, MM
NIP. 150327243**

**Mengetahui :
Dekan,**

**Drs. HA. MUHTADI RIDWAN, MA
NIP. 150231828**

LEMBAR PENGESAHAN

**ANALISIS PENGARUH RISIKO SISTEMATIS
TERHADAP JAKARTA ISLAMIC INDEX DI BURSA EFEK
INDONESIA PERIODE 2005-2007**

SKRIPSI

Oleh:

ZAENAL ARIFIN
NIM : 04610122

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji
dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)
Pada 14 Oktober 2008

Susunan Dewan Penguji	Tanda Tangan
1 Ketua	
<u>H. Ahmad Djalaludin, Lc., MA</u>	:
NIP. 150368783	()
2 Sekretaris / Pembimbing	
<u>Drs. Agus Sucipto, MM</u>	:
<u>NIP. 150327243</u>	()
3 Penguji Utama	
<u>Ahmad Fahrudin A., SE., MM</u>	:
NIP. 150294653	()

Disahkan Oleh:
Dekan,

Drs. HA. MUHTADI RIDWAN, MA
NIP. 150231828

PERSEMBAHAN

Dengan curahan puji syukur yang tidak terhingga kepada Allah SWT
Dan semoga Shalawat serta Salam tetap tercurahkan kepada Nabi
Muhammad SAW

Karya kecil ini ku persembahkan kepada:

Ayahanda Ahmad Abdul Rahim dan Ibunda Khusnul Khotimah yang
selalu menyayangiku, memberikan do'a serta pengorbanan yang tak
ternilai harganya

Saudaraku (Erna Rofikoh, Hafidhuddin, Nilna, dan Nala) dan segenap
keluarga besarku, terima kasih atas segala perhatian dan kebahagiaan
yang diberikan kepada penulis hingga terselesaikannya skripsi ini.

SURAT PERNYATAAN

Yang bertandatangan di bawah ini saya :

Nama : Zaenal Arifin
NIM : 04610122
Alamat : Kebonagung 1 RT 03 RW 02 Wonodadi Blitar

menyatakan bahwa “**Skripsi**” yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN)malang, dengan judul :

ANALISIS PENGARUH RISIKO SISTEMATIS TERHADAP JAKARTA ISLAMIC INDEX DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2005-2007

adalah hasil karya saya sendiri, bukan “**duplikasi**” dari karya orang lain.

Selanjutnya apabila di kemudian hari ada “**klaim**” dari pihak lain, bukan menjadi tanggungjawab Dosen Pembimbing dan atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 24 Oktober 2008
Hormat saya,

Zaenal Arifin
NIM: 04610122

MOTTO

إِنَّ اللَّهَ لَا يُغَيِّرُ مَا بِقَوْمٍ حَتَّىٰ يُغَيِّرُوا مَا بِأَنْفُسِهِمْ وَإِذَا أَرَادَ اللَّهُ بِقَوْمٍ
 سُوءًا فَلَا مَرَدَّ لَهُ وَمَا لَهُمْ مِّن دُونِهِ مِن وَالٍ ﴿١١﴾

Artinya " sesungguhnya Allah tidak akan merubah sesuatu kaum sehingga mereka merubah keadaan yang ada pada diri mereka sendiri. Dan apabila Allah menghendaki keburukan terhadap sesuatu kaum, maka tak ada yang dapat menolaknya dan sekali-kali tak ada pelindung bagi mereka selain Dia" (surat Ar Ra'd, 13:11)

KATA PENGANTAR

Bismillahirrahmaanirrahiim,

Puji syukur kehadirat Allah SWT, Tuhan Maha Pengasih lagi Maha Penyayang, yang telah melimpahkan rahmat, taufiq, hidayah serta inayah-Nya kepada kita semua, sehingga saya dapat menyelesaikan tugas skripsi untuk memenuhi salah satu gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Malang.

Sholawat serta salam semoga tetap tercurah limpahkan atas junjungan kita Nabi besar Muhammad SAW, yang telah membimbing kita dari jalan kebodohan menuju jalan yang penuh dengan ilmu pengetahuan yakni Ad-Din Al-Islam.

Dengan selesainya Tugas skripsi ini, ingin saya sampaikan ucapan terimakasih kepada semua pihak yang telah membantu memberikan pengarahan, bimbingan motivasi dan bantuan-bantuan lain baik berupa moril maupun spiritual. Ucapan terimakasih ini saya sampaikan kepada:

1. Bapak Prof. Dr. H. Imam Suprayogo selaku rektor Universitas Negeri Malang (UIN) Malang.
2. Bapak Drs. HA. Muhtadi Ridwan, MA selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Malang.

3. Bapak Drs. Agus Sucipto, MM selaku Dosen Pembimbing yang dengan ikhlas membimbing dan membantu dalam menyelesaikan penyusunan skripsi ini.
4. Semua Dosen Fakultas Ekonomi, terima kasih atas ilmu yang diberikan kepada penulis, semoga semua jasanya dibalas oleh Allah SWT.
5. Bapak Siswanto, SE., Msi, selaku Kepala Unit Laboratoprium Investasi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Malang yang telah mengizinkan penulis untuk melakukan penelitian ditempat tersebut.
6. Rofik dan Mas Asnan terima kasih atas arahan dan bantuannya.
7. Sahabat-sahabatku di PONDOK AL-HIJRAH yang tidak bisa disebutkan satu persatu terima kasih atas motivasi dan bantuannya dalam menyelesaikan skripsi ini.
8. Sahabat-sahabatku KOPMA "PB" UIN MALANG yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang telah membantu saya untuk mengenal lebih jauh apa itu organisasi kususnya KOPMA "PB".
9. Temen-temenku karyawan KOPMA "PB" (Mas Malik, Mas Hafid, Mas Yan, Pak Met, Mbak Santi, Mbak Sus) terima kasih telah membantu saya untuk mempraktekkan/mengaplikasikan teori-teori yang saya peroleh dari kampus dalam dunia bisnis yang sesungguhnya.
10. Saudara-saudaraku beserta sahabat-sahabatku yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu, yang telah memberikan dorongan lahir

dan batin serta dengan tulus ikhlas mendoakan hingga terselesainya skripsi ini.

11. Dan pihak-pihak lain yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu, terimakasih atas bantuannya.

Kepada semua pihak tersebut diatas semoga Allah memberikan imbalan pahala sepadan atas segala kebaikan dan dicatat oleh-Nya sebagai amal sholeh. Amin.....

Penulis menyadari sepenuhnya, bahwa penelitian ini masih jauh dari sempurna sehingga kritik dan saran yang membangun senantiasa penulis harapkan guna menyempurnahkan segala kekurangan yang ada di kemudian hari.

Alhamdulillahirabbil'alamiin

Malang, 20 September 2008

Peneliti

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
LEMBAR PERSETUJUAN	ii
LEMBAR PENGESAHAN	iii
HALAMAN PERSEMBAHAN	v
MOTTO	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
ABSTRAK	xv
BAB I : PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang.....	1
B. Rumusan Masalah	7
C. Tujuan Penelitian	7
D. Batasan Penelitian	7
E. Manfaat Penelitian	8
BAB II : KAJIAN PUSTAKA	9
A. Penelitian Terdahulu	9
B. Kajian Teoritis	12
1. Pasar Modal	12
a. Pengertian Pasar Modal	12
b. Jenis-Jenis Pasar Modal	12
c. Instrumen Pasar Modal	14
d. Peranan Pasar Modal	15
e. Perbedaan Pasar Modal Syariah dan Konvensional	16
f. Mekanisme Transaksi	20
2. Saham	23
a. Pengertian Saham	23

b. Jenis-Jenis Saham	24
c. Keuntungan dan Kerugian Membeli Saham	27
d. Penilaian Harga Saham	29
e. Hukum Transaksi	29
3. Risiko	34
a. Pengertian Risiko	34
b. Sumber-Sumber Risiko	36
4. Jakarta Islamic Index (JII)	42
A. Pengertian Jakarta Islamic Index (JII)	42
B. Tujuan Pembentukan Jakarta Islamic Index (JII)	42
C. Pemilihan Saham Untuk Index	42
D. Pengkajian Ulang Jakarta Islamic Index (JII)	44
5. Hipotesis	45
6. Kerangka Berfikir	46
BAB III : METODE PENELITIAN	47
A. Lokasi Penelitian	47
B. Jenis dan Pendekatan Penelitian	47
C. Populasi dan Sampel	47
D. Teknik Pengambilan Sampel	50
E. Data dan Sumber Data	50
F. Tehnik Pengumpulan Data	51
G. Definisi Operasional Variabel	51

H. Model Analisis Data	54
1. Uji Asumsi Klasik	54
a. Uji Normalitas	54
b. Uji Heterokedastisitas	54
c. Uji Multikolinieritas	55
2. Analisis Regresi Linier Berganda	56
3. Pengujian Koefisien Persamaan Regresi	56
a. Uji t	56
b. Uji F	58

BAB IV : PAPARAN DATA DAN PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

A. Analisis Data	60
B. Interpretasi Data Hasil Penelitian	72
1. Uji Asumsi Klasik	72
a. Uji Normalitas	72
b. Uji Heterokedastisitas	73
c. Uji Multikolinieritas	73
2. Analisis Data	74
3. Uji t	76
4. Uji F	80
5. Uji Hipotesis	82
C. Pembahasan Data Hasil Penelitian	83

BAB V : PENUTUP	88
A. Kesimpulan	88
B. Saran	90
DAFTAR PUSTAKA	91
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 :	Perkembangan Saham JII, Obligasi, dan Rekasadana Syariah	8
Tabel 1.2 :	Perubahan Nilai SBI, Kurs, dan Inflasi	52
Tabel 2.1 :	Perbedaan dan Persamaan Penelitian Terdahhulu dengan Penelitian ini	66
Tabel 3.1 :	Daftar Saham yang Masuk JII	68
Tabel 4.1 :	Kinerja JII tahun 2005-2007	70
Tabel 4.2 :	Pergerakan Tingkat Suku Bunga SBI	72
Tabel 4.3 :	Pergerakan kurs Rupiah	73
Tabel 4.4 :	Pergerakan Inflasi	75
Tabel 4.5 :	Uji Normalitas	80
Tabel 4.6 :	Uji Hiterokedastisitas	
Tabel 4.7 :	Uji Multikolinieritas	
Tabel 4.7 :	Rangkuman Out Put Regresi Linier Berganda.....	

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1: Kerangka Berfikir	46
-------------------------------------	----

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 : Tabulasi regresi
- Lampiran 2 : Regression
- Lampiran 3 : Uji Normalitas, hiterokedastisitas, dan Multikolinieritas
- Lampitan 4 : Tabel Statistik
- Lampitan 5 : Bukti Konsultasi

ABSTRAK

Zaenal Arifin, 2008 SKRIPSI. Judul: "Pengaruh Risiko Sistematis Terhadap Jakarta Islamic Index di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2007"

Pembimbing: Drs. Agus Sucipto, MM

Kata Kunci: Risiko Sistematis, Jakarta Islamic Index (JII)

Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia secara umum ditandai oleh berbagai indikator diantaranya adalah semakin maraknya para pelaku pasar modal syariah yang mengeluarkan mencakup saham syariah. Dalam dunia nyata, tidak ada suatu investasi yang tidak mengandung risiko, salah satu risiko yang akan dihadapi oleh investor adalah risiko sistematis yang mana risiko ini tidak dapat dideversifikasi melalui kombinasi saham dalam suatu portofolio, karena risiko ini dipengaruhi kejadian-kejadian diluar kegiatan perusahaan, seperti inflasi tingkat suku bunga, kurs mata uang rupiah terhadap dolar AS, resesi, dan politik. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh pengaruh risiko sistematis (tingkat suku bunga sbi, kurs rupiah terhadap dolar, dan tingkat inflasi) terhadap jakarta islamic index di bursa efek indonesia periode 2005-2007 baik secara parsial maupun simultan serta untuk mengetahui variabel yang dominan terhadap Jakarta Islamic Index (JII).

Dalam penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif. Pengujian dilakukan menggunakan regresi linier berganda dengan mempertimbangkan tiga asumsi klasik yaitu normalitas, hiterokedastisitas, dan multikolinieritas.

Dari hasil analisis didapat nilai F_{hitung} sebesar $5,576 > F_{tabel}$ 4,150 dengan *Lefel Of Significant* 5% dan membuktikan bahwa secara simultan risiko sistematis mempengaruhi secara signifikan terhadap Jakarta Islamic Index (JII), risiko sistematis dalam penelitian ini mampu menjelaskan JII sebesar 34,3% dan sisanya sebesar 65,7% dipengaruhi variabel lain diluar model. Secara parsial dengan *Lefel Of Significant* 5% hanya variabel kurs yang mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap Jakarta Islamic Index (JII), akan tetapi variabel bebas lainnya tidak berpengaruh.

ABSTRACT

Arifin, Zaenal. 2008. THESIS. Title: The Influence of Systematic Risk to Jakarta Islamic Index (JII) in Indonesian Stock Exchange in 2005-2007 Period.

Advisor : Drs. Agus Sucipto, MM

Keywords : Systematic risk, Jakarta Islamic index (JII)

Generally, development of *syariah* trade in Indonesia is known by some indicators. One of them is the perpetrator of *syariah* capital market who releases *syariah* effects except share in Jakarta Islamic index (JII). Those *syariah* effects include *syariah* share, *syariah* obligation, *reksadana syariah*, *syariah* contract of asset guarantee stock collective investment (KIKEBA), and other marketable securities which are followed with *syariah* Principle. The purpose of this research is to know the influence of systematic risk (the level SBI interest, rupiah rates to dollars, and inflation level) to Jakarta Islamic index in 2005-2007 periods, either partially or simultaneously. It is also to know the dominant variable to Jakarta Islamic index (JII).

This research uses descriptive qualitative approach. The test is done by using double linier regression with considering three classic assumptions. They are normality, hetero-conductivity, and multi-co linier.

From the result of analysis, it is found that the value F-count is equal to $5.5576 > F$ table 4,150 with level of significant 5 %. It proves that simultaneously systematic risk has significant influences to the Jakarta Islamic index (JII). Systematic risk on this research can explain JII as much 34.3% and the rest 65.7%. It is influenced by other variables outside the model. Partially, level of significant 5% is only rates variable which has significant influence to Jakarta Islamic index (JII), however, other free variables do not have influence it.

المستخلص

زين العاريفين، 2008 البحث الموضوع: "تحليل أثرا المخاطر المنتظمة على بو رصة جاكرتا الإسلامية (JII) من فترة 2005-2007" تحت إشراف الدكتور أندوس أفوس سجاتو، الماجستير الإقتصاد.

الكلمات الرئيسية: المخاطر المنتظمة، بو رصة جاكرتا الإسلامية (JII).

إزدهار السوق رأس المال الشرعية في إندونيسيا بشكل عام بعلامات كثيرة و من هذه العوامل منها كثرة الأيدي العاملة لسوق السهم الشرعية والتي تسبب لخسارة الحساب مؤشر جاكرتا الإسلامي (JII). ومن هذه المؤثرات لسهم الشرعية، *Obligasi* الشرعية، *Reksadana* الشرعية. عقد تنمية رأس المال (*KIKEBA*) الشرعية، والرسالة ذو القيمة والتي متساوى لإتجاهات الشرعية. في الدنيا الحقيقي بأن تنمية التجارة تحمل الخطورة لصاحب التجارة وتسبب هذه الخطورة لخسارة الحساب عادة من خارج أعمال الشركة، مثل تضعف سعر الربا، إختلاف قيمة عين العملة الروبية مع العملة الدولار، السلطة، والساسية. ولذلك يريد الباحث على كشف المؤثرات لخسارة الحساب (تضعف سعر الربا، إختلاف قيمة عين العملة الروبية مع العملة الدولار، السلطة، والساسية) مع مؤشر جاكرتا الإسلامي (JII) عام 2005-2007 عند السهم إندونيسيا (BEI).

يستخدم الباحث الأسلوب الإحصائي لإستعراض البيانات المهمة لهذا البحث، والهدف إلى التوصل لنتيجة العلمية بطريقة *regresi linier* والتي تقارن بين ثلاث عوامل قديمة ومنها *normalitas* ، *multikolinieritas* ، *hiterokedastisitas*

إستنتج الباحث من خلال التحليل بأن القيمة

F_{hitung} sebesar 5,576 > F_{tabel} 4,150 dengan *Lefel Of Significant* 5%

ومن هذه النتيجة أن المؤثرات الخسارة الحساب المذكورة في هذه البحث يأتري في عدم التوازن لمؤشر جاكرتا الإسلامي (JII) وتكون هذا العوامل بمقدار 34,3% وأما البقية 65,7% يأتري من خارج العوامل المذكورة في هذا البحث. في الحقيقة أن بمقدار 5% التي لها أثر في تغير مؤشر جاكرتا الإسلامي (JII) والباقي لا يوجد لها أثر في التغير.

BAB I

PENDAHULUAN

A. LATAR BELAKANG

Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia secara umum ditandai oleh berbagai indikator diantaranya adalah semakin maraknya para pelaku pasar modal syariah yang mengeluarkan efek-efek syariah selain saham-saham dalam Jakarta Islamic Index (JII). Efek syariah tersebut salah satunya adalah Saham Syariah.

Dalam perjalanannya perkembangan pasar modal syariah di Indonesia telah mengalami kemajuan, sebagai gambaran bahwa setidaknya terdapat beberapa perkembangan dan kemajuan pasar modal syariah yang patut dicatat hingga tahun 2004, diantaranya adalah telah diterbitkan 6 (enam) Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) yang berkaitan dengan industri pasar modal. Adapun ke enam fatwa dimaksud adalah :

1. No.05/DSN-MUI/IV/2000 tentang Jual Beli Saham;
2. No.20/DSN-MUI/IX/2000 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksa Dana Syariah;
3. No.32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah;
4. No.33/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah Mudharabah;

5. No.40/DSN-MUI/IX/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip syariah di Bidang Pasar Modal;

6. No.41/DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syariah Ijarah;

Dengan diterbitkannya fatwa-fatwa yang berkaitan dengan pasar modal, telah memberikan dorongan untuk mengembangkan alternatif sumber pembiayaan yang sekaligus menambah alternatif instrumen investasi halal.

Kinerja saham syariah yang terdaftar dalam JII mengalami perkembangan yang cukup mengembirakan. Hal ini terlihat dari kenaikan JII sebesar 38,60% jika dibandingkan dengan akhir tahun 2003. Kapitalisasi pasar saham syariah yang terdaftar dalam JII juga meningkat signifikan, yaitu sebesar 46,06% dari Rp.177,78 triliun menjadi Rp.259,66 triliun pada akhir Desember 2004. (Setiawan, 2005)

Tabel: 1.1
Perkembangan Saham JII

No	Tahun	Index Syariah Jakarta Islamic Index
1	2003	Rp. 177,78 T
2	2004	Rp. 259,66 T

Sumber: Bloomberg, 2008

Investasi melalui pasar modal selain memberikan hasil atau keuntungan, investor juga harus memperhatikan adanya resiko yang berkaitan dengan kepemilikan suatu saham. Dalam dunia nyata, tidak ada suatu investasi yang tidak mengandung resiko, hal tersebut memberikan

implikasi kepada investor untuk menilai dan membandingkan antara risiko dengan harga saham pada suatu perusahaan tertentu. Dengan mengasumsikan bahwa investor bersifat *risk averse* (investor yang tidak menyukai risiko) dan rasional, maka investor hanya akan memilih Risiko terkecil, jika dihadapkan pada dua atau lebih investasi yang memberikan tingkat pengembalian yang sama. (Halim, 2005: 42)

Risiko saham dapat dibagi menjadi dua bagian yaitu: (1) risiko tidak sistematis dan (2) risiko sistematis, risiko tidak sistematis adalah risiko yang bersifat spesifik bagi masing-masing perusahaan. Sehingga risiko tidak sistematis dapat dihilangkan dengan cara diversifikasi saham, sedangkan risiko sistematis adalah suatu risiko yang tidak dapat dideversifikasi melalui kombinasi saham dalam suatu portofolio, risiko ini dipengaruhi kejadian-kejadian diluar kegiatan perusahaan, seperti inflasi tingkat suku bunga, kurs mata uang rupiah terhadap dolar AS, resesi, dan politik. (Jogiyanto, 2003: 170-171)

PT Bursa Efek Indonesia (BEI), merupakan suatu sarana untuk investasi tidak langsung yang bertujuan menunjang program pemerintah dibidang pasar modal, yaitu sebagai sarana menghimpun dana masyarakat, disamping itu diharapkan dengan adanya Bursa Efek Indonesia (BEI) pengusaha Indonesia bisa mendapatkan tambahan modal yang lebih mudah dan murah untuk jangka panjang. (Hayinah, 2004: 3)

Tingkat suku bunga SBI dalam 3 tahun terakhir terlihat mengalami penurunan, dimana tingkat suku bunga SBI pada tahun Desember 2005 adalah sebesar 12.75 % yang menurun menjadi sebesar 9.75 % di tahun 2006, dan kembali menurun sebesar 8.00 % di tahun 2007.

Semakin menurunnya tingkat suku bunga SBI ini ada indikasi dipicu oleh tingginya aktivitas perdagangan valuta asing dalam hal ini dolar Amerika, sehingga ada kecenderungan banyak investor yang lebih memilih menginvestasikan dananya di sektor perdagangan valuta asing. Nilai fluktuasi perdagangan valuta asing dalam hal ini rupiah dan dolar AS dalam tiga tahun terakhir mengalami fluktuasi dimana pada bulan Januari 2005 nilai kurs rupiah terhadap Dolar AS adalah Rp. 9,665.00 dan ditutup pada akhir Desember 2005 adalah sebesar Rp. 10,330.00. Pada bulan Januari 2006 nilai kurs Rupiah adalah sebesar Rp. 9,895.00 dan ditutup pada akhir Desember 2006 adalah sebesar Rp. 9,520.00, dan pada tahun 2007 nilai kurs rupiah terhadap Dolar pada bulan Januari 2007 adalah sebesar Rp. 9,590.00 dan ditutup pada Desember 2007 sebesar Rp. 9,919.00.

Dari sisi tingkat inflasi seperti kita ketahui bersama semenjak krisis moneter yang melanda Indonesia dimana mana harga barang dan jasa secara keseluruhan naik, sehingga mengakibatkan nilai uang turun. Hal ini ternyata tidak mempengaruhi tingkat inflasi yang mana pada tiga tahun terakhir menunjukkan tingkat inflasi yang semakin menurun dari

tahun ke tahun dimana tingkat inflasi pada akhir Desember 2005 adalah sebesar 17.11 %, kemudian pada akhir Desember 2006 turun menjadi sebesar 6.60 % dan menurun pada akhir Desember tahun 2007 menjadi sebesar 6.59 %. (www.kadin-indonesia.or.id)

Secara jelas perubahan nilai SBI, nilai kurs dan inflasi pada tahun 2005-2007 dapat dilihat pada Tabel 1 berikut ini:

Tabel: 2

Perubahan nilai SBI, nilai kurs dan inflasi pada tahun 2005-2007

No	Tahun	SBI	Inflasi	Nilai Kurs
1	2005	12.75%	17.11 %	10,330.00
2	2006	9.75%	6.60 %	9,520.00
3	2007	8.25%	6.59 %	9,919.00

Sumber: www.kadin-indonesia.or.id

Faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sarwono (2003) disebutkan bahwa variabel *rate of return on total assets*, *devidend payout ratio*, *financial leverage* dan tingkat suku bunga merupakan variabel yang mempunyai pengaruh terhadap harga saham. Begitu pula dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Okty, (2002) yang menyebutkan bahwa faktor ekstern yang mempunyai pengaruh besar terhadap harga saham adalah tingkat suku bunga dan inflasi. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh

Robiatul Auliyah dan Ardi Hamzah (2006) variabel-variabel karakteristik perusahaan, industri dan ekonomi makro yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap beta saham adalah *cyclicality*, kurs rupiah terhadap dolar dan Produk Domestik Bruto (PDB).

Dengan adanya faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham seperti yang tersebut di atas, penelitian ini akan difokuskan terhadap obyek penelitian bagaimana pengaruh Risiko Sistematis (nilai tingkat bunga SBI, nilai kurs dollar AS, dan tingkat inflasi) terhadap Jakarta Islamic Index (JII).

Dipilihnya risiko sistematis yang berpengaruh terhadap indeks harga saham ini mengingat kondisi situasi perekonomian Indonesia yang mulai membaik setelah terjadinya krisis moneter yaitu dengan menurunnya nilai inflasi maupun suku bunga dalam tiga tahun terakhir. (Bappenas: 2007)

Dari penjelasan diatas, maka peneliti mengambil judul "**Analisis Pengaruh Risiko Sistematis Terhadap Jakarta Islamic Index di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2007**"

B. RUMUSAN MASALAH

- a. Apakah Risiko Sistematis (nilai tingkat bunga SBI, nilai kurs dolar AS, dan tingkat inflasi) mempunyai pengaruh simultan terhadap Jakarta Islamic Index (JII).

- b. Dari ketiga variabel Risiko Sistematis (tingkat bunga SBI, nilai kurs dolar AS, dan tingkat inflasi) manakah variabel yang paling dominan berpengaruh terhadap Jakarta Islamic Index (JII).

C. TUJUAN PENELITIAN

- a. Untuk mengetahui pengaruh Risiko Sistematis (nilai tingkat bunga SBI, nilai kurs dolar AS, dan tingkat inflasi) secara simultan terhadap Jakarta Islamic Index (JII).
- b. Untuk mengetahui Variabel Risiko Sistematis (tingkat bunga SBI, nilai kurs dolar AS, dan tingkat inflasi) manakah yang paling dominan mempengaruhi Jakarta Islamic Index (JII).

D. BATASAN PENELITIAN

- a. Penelitian dilakukan pada BEI dimana objek penelitiannya adalah Indeks saham syariah atau Jakarta Islamic Index (JII) pada periode Januari 2005 sampai Desember 2007.
- b. Variabel yang diuji adalah pengaruh Risiko Sistematis (tingkat bunga SBI, nilai kurs dolar AS, dan tingkat inflasi) terhadap Jakarta Islamic Index (JII) pada periode Januari 2005 sampai Desember 2007.

E. MANFAAT PENELITIAN

- a. Bagi pihak Manajemen, penelitian ini berguna untuk memberikan informasi sebagai dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan dibidang keuangan dan untuk mencapai tujuan memaksimalkan kekayaan pemegang saham.
- b. Bagi pihak Kreditur dan Investor, penelitian ini berguna untuk memperoleh informasi yang aktual dan dapat dipercaya apabila ingin menanamkan dananya pada Bursa Efek Indonesia (BEI).
- c. Bagi pemerintah, penelitian ini berguna sebagai dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan kebijakan Moneter.
- d. Bagi Penulis, penelitian ini bermanfaat untuk menerapkan teori yang telah di dapat dibangku perkuliahan, khususnya yang berkaitan dengan dunia Pasar Modal.
- e. Merupakan salah satu bahan referensi untuk penelitian selanjutnya, khususnya di bidang yang berkaitan.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Tinjauan Penelitian Terdahulu

Oktaviana (2003) meneliti tentang pengaruh variabel makro terhadap harga saham perbankan di BEJ tahun 1998-2001, dengan menggunakan model linier dinamik *Error Correction Model* (ECM), hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dalam jangka pendek maupun jangka panjang setiap perubahan tingkat inflasi dan tingkat bunga SBI sebesar 1 % akan mengakibatkan perubahan pada harga saham perbankan sebesar 16,58% dan 4,46% dengan arah perubahan tingkat inflasi dan tingkat bunga SBI, sedangkan perubahan kurs sebesar 1% dalam jangka panjang akan mengakibatkan perubahan harga saham perbankan sebesar 0,023% dengan arah perubahan berlawanan dengan perubahan kurs. Selain itu, berdasarkan hasil estimasi dapat kita lihat pula variabel bebas yang mempunyai pengaruh paling dominan terhadap harga saham perbankan dimana baik jangka pendek maupun jangka panjang variabel tingkat inflasi mempunyai pengaruh paling besar terhadap harga saham perbankan.

Mudji Utami dan Rahayu (2003) meneliti tentang peranan profitabilitas, suku bunga, inflasi dan nilai tukar dalam mempengaruhi pasar modal Indonesia selama krisis ekonomi, hasil penelitian ini

menunjukkan bahwa “profitabilitas, suku bunga, inflasi, dan nilai tukar secara bersama-sama mempengaruhi harga saham badan usaha secara signifikan selama krisis ekonomi terjadi di Indonesia, akan tetapi secara individu suku bunga dan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika secara parsial mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap harga saham badan usaha selama krisis ekonomi di Indonesia, sedangkan inflasi tidak berpengaruh”.

Awaluddin (2006) meneliti tentang pengaruh nilai tukar (kurs) dolar amerika (USD), tingkat suku bunga SBI, dan inflasi terhadap harga saham LQ-45, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa “perubahan nilai tingkat suku bunga SBI, kurs rupiah terhadap dolar, dan inflasi berpengaruh serentak terhadap LQ-45, akan tetapi secara individu variabel yang berpengaruh terhadap LQ-45 adalah inflasi dan kurs rupiah terhadap dolar sedangkan tingkat suku bunga SBI tidak berpengaruh”.

Dengan demikian dapat diambil kesimpulan bahwa garis regresi linier yang dihasilkan baik, artinya model yang diajukan dapat digunakan untuk menilai pola pergerakan harga saham.

Perbedaan dengan penelitian terdahulu:

- a. Jenis saham yang di teliti dan pereode penelitian yaitu 2005-2007.
- b. Uji normalitas data menggunakan uji *kolmogorov-smirnov Test*.

Persamaan dengan penelitian terdahulu:

- a. Sama-sama meneliti tentang pengaruh resiko sistimatis terhadap harga saham.

Tabel: 2.1
Penelitian Terdahulu

N o	Nama	Judul	Metode	Variabel
1	Mudji Utami dan Rahayu (2003)	Peranan profitabilitas, suku bunga, inflasi dan nilai tukar dalam mempengaruhi pasar modal indonesia selama krisis ekonomi	Model statistik regresi linier berganda	Profitabilitas, suku bunga, inflasi dan nilai tukar rupiah terhadap dolar
2	Oktaviana (2003)	Pengaruh variabel makro terhadap harga saham perbankan di BEJ tahun 1998-2001	<i>Error Correction Model</i> (ECM).	Tingkat inflasi, suku bunga SBI, kurs rupiah terhadap dolar
3	Awaluddin (2006)	pengaruh nilai tukar (kurs) dolar amerika (USD), tingkat suku bunga SBI, dan inflasi terhadap harga saham LQ-45	Model statistik regresi linier berganda	Tingkat bunga , inflasi, dan nilai tukar rupiah terhadap dolar
4	Zaenal Arifin (peneliti sekarang)	Analisis Risiko Sistematis terhadap Harga Saham Perusahaan yang go publik di BEI Periode 2005-2007 (studi kasus perusahaan Kelompok Jakarta Islamic Index)	Uji asumsi klasik dan regresi linier berganda	Tingkat inflasi, Suku Bunga SBI, dan Kurs rupiah terhadap dollar Amerika

Sumber: data hasil penelitian terdahulu diolah

B. Pasar Modal

1. Pengertian Pasar Modal

Menurut Husnan (1993: 3) Pasar Modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta.

Sunariyah (1997: 3) Pasar Modal adalah suatu pasar (tempat, berupa gudang) yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa para perantara pedagang efek.

Dari kedua pengertian diatas, dapat disimpulkan yang dimaksud Pasar Modal adalah suatu pasar untuk instrumen jangka panjang (lebih dari satu tahun) yang bisa diperjualbelikan, misalnya: saham, obligasi dan surat berharga lainnya.

2. Jenis-Jenis Pasar Modal

Samsul (2006: 46-50) pasar modal berdasarkan macam-macam dan proses penyelenggaraan transaksi, pasar modal dibedakan menjadi:

a. Pasar Perdana (*primary market*)

Pasar perdana adalah penawaran dari perusahaan yang menerbitkan saham (emiten) kepada investor selama waktu yang

ditetapkan oleh pihak yang menerbitkan sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar skunder. Harga saham dipasar perdana ditentukan oleh penjamin emisi dan perusahaan yang akan go publik (emiten) berdasarkan analisis fundamental perusahaan yang bersangkutan.

b. Pasar Sekunder (*secondary market*)

Pasar sekunder adalah perdagangan saham setelah melewati masa penawaran pada pasar perdana. Jadi, pasar sekunder merupakan pasar dimana saham dan sekuritas lain diperjualbelikan secara luas, setelah melalui masa penjualan pasar perdana. Harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh permintaan dan penawaran antara pembeli dan penjual.

c. Pasar Ketiga (*third market*)

Pasar ketiga adalah tempat perdagangan saham atau sekuritas lain diluar bursa (*over the counter market*). Operasi yang ada pada pasar ketiga berupa pemusatan informasi yang disebut "*trading information*". Informasi yang diberikan dalam pasar ini meliputi: harga saham, jumlah transaksi, dan keterangan lainnya mengenai surat berharga lainnya.

d. Pasar Keempat (*fourt market*)

Pasar keempat merupakan bentuk perdagangan efek antar investor atau dengan kata lain pengalihan saham dari satu pemegang saham ke pemegang lainnya tanpa melalui perantara pedagang efek. Bentuk

transaksi dalam perdagangan semacam ini biasanya dilakukan dalam jumlah besar (*block sale*).

3. Instrumen Pasar Modal

Dalam pasar modal konvensional instrument yang diperdagangkan adalah surat-surat berharga (*securities*) seperti saham, obligasi, dan instrument turunannya (*derivatif*) opsi, *right*, waran, dan reksadana.

a. Saham

Saham merupakan surat tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan terhadap perusahaan yang menerbitkan saham tersebut.

b. Obligasi

Obligasi merupakan bukti pengakuan utang dari perusahaan kepada para pemegang obligasi yang bersangkutan.

c. Instrument Derivatif

Instrumen derivatif merupakan sekuritas yang nilainya merupakan turunan dari sekuritas lain. Adapun jenis instrument derivative yaitu waran, bukti *right*, dan opsi.

Opsi merupakan produk turunan (*derivative*) dari efek (saham dan obligasi). Menurut Husnan (1997: 319) opsi adalah selembar kertas berharga yang memungkinkan pemodal untuk membeli atau menjual

suatu saham dengan harga tertentu pada waktu tertentu (atau sebelumnya).

Right adalah efek yang memberikan hak kepada pemegang saham lama untuk membeli saham baru yang akan dikeluarkan emiten pada proporsi dan harga tertentu.

Menurut Husnan (1997: 341) waran adalah opsi untuk membeli sejumlah saham biasa dengan harga tertentu.

4. Peranan Dan Fungsi Pasar Modal

Menurut Sunariyah (1997: 5-8) peranan Pasar Modal secara Mikro adalah sebagai berikut:

1. Sebagai fasilitas melakukan interaksi antara pembeli dengan penjual untuk menentukan harga saham atau surat berharga yang diperjualbelikan.
2. Pasar modal memberi kesempatan kepada para investor untuk memperoleh hasil (*return*) yang diharapkan.
3. Pasar modal memberi kesempatan kepada investor untuk menjual kembali saham yang dimilikinya atau surat berharga lainnya.
4. Pasar modal menciptakan kesempatan kepada masyarakat untuk berpartisipasi dalam perkembangan suatu perekonomian. Pasar modal mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga bagi investor.

Sedangkan fungsi pasar modal secara makro adalah sebagai berikut:

1. Fungsi Tabungan (*Savings Funcion*)

Surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal memberi jalan yang begitu murah dan mudah, tanpa risiko adanya penurunan nilai mata uang untuk menginvestasikan dana.

2. Fungsi Kekayaan (*Wealth Funcion*)

Pasar modal adalah suatu cara untuk menyimpan kekayaan dalam jangka panjang dan jangka pendek sampai dengan kekayaan tersebut dapat dipergunakan kembali.

3. Fungsi Likuiditas (*liquidity Funcion*)

Pasar modal adalah ready market untuk melayani pemenuhan likuiditas para pemegang surat berharga.

4. Fungsi Pinjaman (*Credit Funcion*)

Pasar modal merupakan fungsi pinjaman untuk konsumsi atau investasi pinjaman merupakan utang kepada masyarakat.

5. Perbedaan Pasar Modal Syariah dengan Konvensional

Ada dua hal utama dalam pasar modal syariah yaitu indeks Islam dan pasar modal syariah itu sendiri. Indeks Islam menunjukkan pergerakan harga-harga saham dari emiten yang dikategorikan sesuai syariah, sedangkan pasar modal syariah merupakan institusi pasar modal

sebagaimana lazimnya yang diterapkan berdasarkan “prinsip-prinsip syariah.”

Indeks Islam tidak hanya dapat dikeluarkan oleh pasar modal syariah saja tetapi juga oleh pasar modal konvensional. Bahkan sebelum berdirinya institusi pasar modal syariah di suatu negeri, bursa efek setempat yang tentu saja berbasis konvensional terlebih dahulu mengeluarkan indeks Islam. Di Bursa Efek Jakarta misalnya, PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) bekerja sama dengan PT Danareksa Investment Management (DIM) meluncurkan Jakarta Islamic Index (JII) sebelum pasar modal syariah sendiri diresmikan.

Adapun tujuan diadakannya indeks Islam sebagaimana Jakarta Islamic Index yang melibatkan 30 saham terpilih, yaitu sebagai tolak ukur (benchmark) untuk mengukur kinerja investasi pada saham yang berbasis syariah dan meningkatkan kepercayaan para investor untuk mengembangkan investasi dalam ekuiti secara syariah, atau untuk memberikan kesempatan kepada investor yang ingin melakukan investasi sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

Perbedaan mendasar antara indeks konvensional dengan indeks Islam adalah indeks konvensional memasukkan seluruh saham yang tercatat di bursa dengan mengabaikan aspek halal haram, yang penting saham emiten yang terdaftar (listing) sudah sesuai aturan yang berlaku (legal). Akibatnya bukanlah suatu persoalan jika ada emiten yang menjual

sahamnya di bursa bergerak di sektor usaha yang bertentangan dengan Islam atau yang memiliki sifat merusak kehidupan masyarakat. Misalnya pada awal tahun 2003 yang lalu, di Australia ada rumah bordir (pelacuran) yang masuk ke bursa efek setempat.

Secara lebih rinci Dow Jones dalam websitenya membuat kriteria saham yang tidak boleh dimasukkan ke dalam perhitungan Indeks Pasar Islam (DJ Islamic Market Indexes), yaitu perusahaan yang bergerak dalam produksi:

- a. Alkohol (minuman keras)
- b. Babi dan yang terkait dengannya
- c. Jasa keuangan konvensional / Kapitalis, seperti bank dan asuransi
- d. Industri hiburan, seperti hotel, kasino dan perjudian, bioskop, media porno dan industri musik.

Dow Jones juga mengemukakan pendapat para sarjana Islam agar tidak berinvestasi pada perusahaan yang terkait dengan tembakau dan rokok serta industri senjata pemusnah massal.

Sementara itu, FTSE dalam papernya yang berjudul Ground Rules for the Management of the FTSE Global Islamic Index Series mengemukakan bahwa saham perusahaan yang dimasukkan ke dalam indeks Islam tidak boleh bergerak dalam bidang:

- a. Perbankan dan bisnis keuangan lainnya yang terkait dengan bunga (interest)

- b. Alkohol
- c. Rokok
- d. Judi
- e. Pabrik senjata
- f. Asuransi jiwa
- g. Peternakan babi, pengepakan dan pengolahan atau hal-hal lainnya yang terkait dengan babi.
- h. Sektor / perusahaan yang signifikan dipengaruhi oleh hal-hal yang disebutkan di atas.
- i. Perusahaan yang memiliki beban utang ribawi dengan persentasinya terhadap aset perusahaan melebihi batas-batas yang diijinkan hukum Islam.

Pada Bursa Efek Indonesia (BEI), menurut Adiwarmanto dari 333 emiten yang tercatat 236 saham di antaranya tergolong sesuai syariah. Sedangkan sisanya 59 saham tergolong "haram" atau tidak sesuai dengan prinsip syariah, seperti saham perbankan, minuman keras dan rokok. Sisanya 34 saham tergolong subhat seperti saham industri perhotelan dan empat saham mudharat (Muttaqin, 2003).

Dari uraian di atas dapat ditarik garis pemisah antara indeks Islam dan indeks konvensional yaitu:

Tabel 2.2

Perbedaan Pasar Modal Syariah dengan Konvensional

No	Pasar Modal Syariah	Pasar Modal Konvensional
1	Kegiatan usaha emiten yang terdaftar tidak bertentangan dengan prinsip syariah	Tidak ada batasan pada jenis usaha emiten
2	Jika indeks islam dikeluarkan oleh institusi yang bernaung dalam pasar modal konvensional, maka perhitungan indeks berdasarkan kepada saham-saham yang memenuhi kriteria-kriteria syariah	Memasukkan semua saham yang terdaftar dalam bursa efek
3	Transparasi dalam mekanisme perdagangan	Adanya manipulasi pasar
4	Transaksi saham dilakukan dengan menghindarkan dari praktek spekulasi, gharar, maysir dan subhat	Dalam transaksi masih terdapat praktek spekulasi dan praktek-praktek yang dilarang syariah

C. Mekanisme Transaksi

Dalam konteks pasar modal syariah, idealnya pasar modal syariah itu tidak mengandung transaksi ribawi, transaksi yang meragukan (*gharar*), dan saham perusahaan yang bergerak pada bidang yang diharamkan. Pasar modal syariah harus bebas dari transaksi yang tidak beretika dan amoral, seperti manipulasi pasar, transaksi yang memanfaatkan orang dalam (*insider trading*), menjual saham yang belum dimiliki dan membelinya belakangan (*short selling*) (Muttaqin, 2003).

Sementara itu Obaidullah (2001) mengemukakan etika di pasar modal syariah, yaitu setiap orang bebas melakukan akad (*freedom contract*) selama masih sesuai syariah, bersih dari unsur riba (*freedom from al-riba*),

gharar (*excessive uncertainty*), al-qimar/judi (*gambling*), al-maysir (*unearned income*), manipulasi dan kontrol harga (*price control and manipulation*), darar (*detriment*) dan tidak merugikan kepentingan publik (*unrestricted public interest*), juga harga terbentuk secara fair (*entitlement to transact at fair price*) dan terdapat informasi yang akurat, cukup dan apa adanya (*entitlement to equal, adequate, and accurate information*).

Inti dari apa yang disebutkan oleh Alhabshi dan Obaidullah tersebut adalah pasar modal syariah harus membuang jauh-jauh setiap transaksi yang berlandaskan spekulasi. Inilah bedanya dengan pasar modal konvensional yang meletakkan spekulasi saham sebagai cara untuk mendapatkan keuntungan. Meskipun dalam kasus-kasus tertentu seperti insider trading dan manipulasi pasar dengan membuat laporan keuangan palsu dilarang dalam pasar modal konvensional.

Irfan Syauqi (2003) menjelaskan perihal spekulasi ini, pertama, spekulasi hakikatnya bukanlah kegiatan investasi, kedua, spekulasi menyebabkan peningkatan pendapatan bagi sekelompok masyarakat tanpa memberikan kontribusi apapun baik yang bersifat positif maupun produktif, ketiga, spekulasi merupakan sumber penyebab krisis keuangan, dan keempat, spekulasi datang dari mental "ingin cepat kaya".

Dalam mekanisme transaksi produk pasar modal syariah, Irfan Syauqi (2003) mengemukakan wacana bahwa transaksi pembelian dan penjualan saham tidak boleh dilakukan secara langsung. Dalam pasar

modal konvensional investor dapat membeli atau menjual saham secara langsung dengan menggunakan jasa broker atau pialang. Keadaan ini memungkinkan bagi para spekulasi untuk mempermainkan harga. Akibatnya perubahan harga saham ditentukan oleh kekuatan pasar bukan karena nilai intrinsik saham itu sendiri. Menurut Irfan Syauqi (2003) hal ini dilarang dalam Islam. Untuk itu dalam proses perdagangan saham, emiten memberikan otoritas kepada agen di lantai bursa, selanjutnya agen tersebut bertugas untuk mempertemukan emiten dengan calon investor tetapi bukan untuk menjual dan membeli saham secara langsung. Kemudian saham tersebut dijual/dibeli karena sahamnya memang tersedia dan berdasarkan prinsip *first come - first served*.

Perkembangan harga saham dalam pasar modal konvensional sudah lepas dari nilai instrinsiknya yang dipicu oleh transaksi spekulatif, juga muncul dari keinginan para pelaku pada umumnya agar harga saham terus meningkat sebagaimana yang dikemukakan oleh Samuelson dan Nordhaus dalam bagian pendahuluan paper ini.

Kenaikkan harga saham bukan didorong oleh bertambahnya keuntungan perusahaan dan jumlah deviden yang dibagikan, tetapi didorong oleh harapan dan impian pemburu saham terutama dari kalangan yang paling awam. Kondisi seperti ini merupakan sasaran empuk bagi para spekulasi yang sangat jeli dalam menganalisis perkembangan pasar.

Juga merupakan hal yang lumrah bagi pelaku di pasar modal konvensional untuk membeli sejumlah saham dalam satu hari (tentunya dengan perkiraan harga saham terus menanjak – *bull market*) misalnya dengan total nilai Rp 100 juta dengan modal di tangan hanya Rp 10 juta di mana kekurangannya Rp 90 juta (90%) dipinjam dari bank. Ia berani menanggung beban bunga karena beranggapan mungkin dalam satu hari atau beberapa hari berikutnya, atau satu minggu hingga satu bulan kemudian harga saham terus meningkat (Muttaqin, 2003).

2. Saham

a. Pengertian Saham

Pengertian saham secara umum adalah surat bukti atau tanda kepemilikan bagian modal pada suatu perseroan terbatas yang memberikan keuntungan dalam bentuk deviden dan *capital gain*. Husnan (2001:285) mendefinisikan saham menunjukkan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas (PT). Pemilik saham suatu perusahaan disebut sebagai pemegang saham, merupakan pemilik saham.

Sugiyarso dan Winarni (2005:32), “saham adalah surat berharga yang dikeluarkan oleh sebuah perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT) atau yang biasa disebut emiten”.

Menurut Harianto dan Sudomo (1998:66), "Saham adalah surat bukti pemilikan bagian modal atau tanda penyertaan modal pada perusahaan yang memberi hak atas deviden dan lain-lain menurut besar kecil modal disetor".

Dari beberapa pendapat tersebut dapat disimpulkan bahwa saham adalah tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan usaha dalam suatu perusahaan. Sedangkan keuntungan yang dapat diperoleh dengan memiliki saham yaitu, *dividen* dan *capital gain*.

Sedangkan dalam islam, saham syariah adalah salah satu bentuk dari saham biasa yang memiliki karakteristik khusus berupa kontrol yang ketat dalam hal kehalalan ruang lingkup kegiatan usaha. Di Indonesia saham syariah dimasukkan dalam perhitungan *Jakarta Islamic Index (JII)* yang merupakan indeks yang dikeluarkan oleh PT. Bursa Efek Jakarta yang merupakan subset dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Bagi perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Indeks*, mereka dinilai telah memenuhi penyaringan syariah dan kriteria untuk indeks. (Tim Studi Tentang Investasi Syariah di Pasar Modal Indonesia, 2004)

b. Jenis-Jenis Saham

Menurut jenisnya saham dibedakan menjadi dua yaitu saham biasa dan saham preferent.

1) Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham biasa adalah bukti tanda kepemilikan atas suatu perusahaan. Keuntungan yang dinikmati oleh pemegang saham biasa berasal dari pembayaran deviden dan kenaikan harga saham. Deviden akan dibayarkan sepanjang perusahaan memperoleh laba. Besar kecilnya deviden yang diterima oleh pemegang saham tidak tetap, tergantung dari Keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Tendelilin (2001:18) mendefinisikan saham biasa (common stock) sebagai, "sekuritas yang menunjukkan bahwa pemegang saham biasa tersebut mempunyai hak kepemilikan atas aset-aset perusahaan". Oleh karena itu, sebagai salah satu pemilik perusahaan pemegang saham mempunyai hak-hak. Hak tersebut antara lain:

1. Pemegang saham biasa mempunyai hak suara pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan Rapat Umum Luar Biasa (RULBS).
2. Mempunyai wewenang untuk memilih direktur perusahaan, memilih manajemen seperti komisaris dan direksi perusahaan.
3. Mempunyai hak terlebih dahulu untuk membeli saham pada perusahaan yang bersangkutan sebelum dibeli oleh investor baru.
4. Pemegang saham biasa diberi hak atas laba bersih perusahaan sebagai laba atas dana yang diinvestasikan, hal ini berbentuk deviden.
5. Pemilik saham biasa mendapatkan hak untuk memperoleh pembagian kekayaan perusahaan apabila perusahaan dinyatakan

bangkrut, dimana pembagian kekayaan tersebut akan dilakukan setelah semua kewajiban perusahaan dilunasi.

6. Pemegang saham biasa mempunyai hak melihat atau mengetahui hasil RUPS dan daftar para pemegang saham suatu perusahaan serta mempunyai akses yang tidak terbatas untuk akses pembukuan keuangan perusahaan, kecuali kalau dibatasi oleh suatu keadaan tertentu.

Sedangkan dalam Islam saham jenis ini boleh diperdagangkan karena saham sesuai dengan terminologi yang melekat padanya, maka saham yang dimiliki seseorang menunjukkan sebuah bukti kepemilikan atas perusahaan tertentu yang berbentuk aset, sehingga saham merupakan cerminan atas aset tertentu. Saham biasa (*Common Stock*) menurut para ulama boleh dikarenakan saham jenis ini mempunyai prinsip keadilan dan keterbukaan yang merata buat semua pemegang saham. Namun, aturan dan norma jual beli saham tetap mengacu pedoman jual beli yakni tercapai rukun, syarat, aspek *an-taradhin*, serta terhindar dari unsur-unsur yang merusak atau tidak mengesahkan jual beli saham tersebut. (Huda dan Nasution, 2007: 65)

2) Saham Preferen (*Preferred Stock*)

“Saham preferen (*Preferred Stock*) merupakan saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap (seperti obligasi) dan juga

mendapatkan hak kepemilikan seperti saham biasa”, (Tandelilin, 2001:18). Saham preferen adalah jenis saham lain sebagai alternatif dari saham biasa. Pemegang saham preferen akan mendapatkan hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan setelah dikurangi dengan pembayaran kewajiban pemegang obligasi dan hutang (sebelum pemegang saham biasa mendapatkan haknya).

Dikatakan preferen, karena saham ini memiliki keistimewaan diantaranya sebagai berikut (Hartono dalam Puspaningsih, 2006: 17):

- a). Preferen terhadap deviden
 - (1) Pemegang saham preferen mempunyai hak untuk menerima deviden terlebih dahulu dibandingkan dengan pemegang saham biasa.
 - (2) Pemegang saham preferen mempunyai hak deviden kumulatif, yaitu memberikan hak kepada pemegang sahamnya untuk menerima deviden tahun-tahun sebelumnya yang belum dibayarkan sebelum pemegang saham biasa menerima devidennya.

b). Preferen terhadap likuidasi

Pemegang saham preferen mempunyai hak terlebih dahulu atas aktiva perusahaan dibandingkan dengan hak yang dimiliki oleh saham biasa pada saat terjadi likuidasi. Besarnya hak atas aktiva pada saat likuidasi adalah sebesar nilai nominal saham preferennya, termasuk semua deviden yang belum dibayar jika bersifat kumulatif.

Dalam pandangan syariah saham preferen cenderung tidak diperbolehkan karena dua alasan yang tidak dapat diterima secara konsep syariah. Dua alasan tersebut ialah :

- a. Adanya keuntungan tetap (predeterminant reneveu), yang dikategorikan oleh sebagian ulama sebagai riba.

- b. Pemilik saham preferen mendapat hak istimewa terutama pada saat perusahaan dilikuidasi. Hal ini mengandung unsur ketidakadilan. (Huda dan Nasution, 2007: 66)

c. Keuntungan dan Kerugian Membeli Saham

Dalam membeli saham seorang investor perlu memperhatikan keuntungan dan kerugian yang akan didapatnya dalam membeli saham.

Keuntungan membeli saham antara lain sebagai:

1) *Deviden*

Yaitu pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan.

2) *Capital Gain*

Merupakan selisih keuntungan dari harga jual dan harga beli yang lebih tinggi, yang disebut juga selisih kenaikan kurs yang lebih tinggi dibandingkan dengan kurs pada waktu membelinya

3) Saham Bonus

Saham bonus yaitu saham yang dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham yang diambil dari agio saham. Agio saham adalah selisih antara harga perdana terhadap harga nominal.

Sedangkan kerugian dari membeli saham, antara lain sebagai berikut

1) Tidak Mendapat *Dividen*

Perusahaan akan membagikan dividen jika operasional perusahaan menghasilkan keuntungan. Dengan demikian perusahaan tidak akan membagikan dividen jika perusahaan tersebut mengalami kerugian.

2) *Capital Loss*

Dalam aktivitas perdagangan saham tidak selalu pemodal mendapat capital gain ada kalanya pemodal harus menjual dengan harga jauh lebih rendah dengan harga beli.

3) Perusahaan Bangkrut atau Dilikuidasi

Dalam kondisi perusahaan dilikuidasi maka pemegang saham akan menempati posisi terakhir dalam pembagian aset perusahaan dibanding kreditor.

4) Saham di delist dari bursa (*Delisting*)

"*Delisting* adalah tindakan mengeluarkan suatu saham yang telah tercatat di bursa efek karena kurang memenuhi kriteria yang ditentukan oleh manajemen bursa efek atau atas permintaan emiten, sehingga saham tersebut tidak dapat diperdagangkan lagi di bursa efek tersebut", (Sunariyah, 2004:37-38).

Suatu saham di *delist* dari bursa umumnya karena kinerja yang buruk misalnya dalam kurun waktu tertentu tidak pernah

diperdagangkan, mengalami kerugian beberapa tahun, tidak membagikan dividen secara berturut-turut selama beberapa tahun dan berbagai kondisi lainnya sesuai dengan Peraturan Pencatatan Efek di Bursa.

d. Penilaian Harga Saham

Dalam penilaian harga saham dikenal adanya tiga jenis nilai saham yaitu: nilai buku, nilai pasar, nilai *intrinsik* saham. Nilai buku merupakan nilai yang dihitung dari pembukuan perusahaan penerbit saham. Nilai pasar adalah nilai saham tersebut bila berada di pasaran. Sedangkan nilai intrinsik ialah sebenarnya atau seharusnya dari saham tersebut. Dengan memahami ketiga konsep nilai saham maka kita dapat mengetahui saham-saham yang tumbuh dan yang murah.

e. Hukum Transaksi Saham

Dalam ketetapan Al-Majma' Al-Fiqh Al-Islamidi Jeddah nomor: 75/17 tentang permasalahan keikutsertaan dalam saham perusahaan sesuai dengan kebolehan aktivitasnya, maka majma' menetapkan hal-hal sebagai berikut:

1. Karena asal dari muamalah adalah halal, maka pendirian perusahaan bersaham yang mempunyai tujuan dan aktivitas yang dibolehkan adalah halal. Sebagaimana firman Allah dalam surat Al-Baqarah: 275

t b q L = 2ø't æ ~ % ' ! \$ #
 w.) t b q a B q) t w (# 4 q t / h 9 \$ #
 ~ % ' ! \$ # a P q) t \$ y J x .
 z ' ~ B ' » s l / - 9 \$ # m < 6 y t F t
 N g f l R r ' / y 7 ~ 9 " s 4 ~ b S y J l 9 \$ #
 l t 7 l 9 \$ # \$ y J f l R .) (# q 9 \$ s %
 @ y m r & u r 3 (# 4 q t / h 9 \$ # a @ W ~ B
 t P \$ y m u r y l t 7 l 9 \$ # " ! \$ #
 ... nu ! % y ' ' y J s ø 4 (# 4 q t / h 9 \$ #
 ~ m , n / \$ ' ~ i B p s ~ a q t B
 y # n = y \$ t B ... a & s # s ø 4 y g t F R \$ \$ s ø
 ~ t B u r (« ! \$ # n < ,) ... n a l B r & u r
 = » y s „ r & y 7 " . f l » s 9 ' r Ø ' s ø y \$ t a
 \$ p k ~ ø N L d (" \$ x Z 9 \$ #
 ' , - , " c r \$, # » y z

275. Orang-orang yang makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka Berkata (berpendapat), Sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, padahal Allah Telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. orang-orang yang Telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), Maka baginya apa yang Telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. orang yang kembali (mengambil riba), Maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya.

2. Saham itu merupakan harta (mal) milik investor yang bisa dimanfaatkan dan diperjualbelikan. Syaratnya barang yang diperjualbelikan adalah bermanfaat dan tidak batil, karena itu mengambil harta dengan imbalan barang yang tidak bermanfaat tidak sah dijual. (Roudlotut Tolibin, juz III: 68 dan 69)

3. Tidak adanya unsur penipuan (Gharar) karena nilai saham jelas, semua saham yang dikeluarkan tercatat dalam administrasi yang rapi dan penyebutan harga harus dilakukan dengan jelas.
4. Adapun cara berlangsungnya akad tersebut sesuai dengan kehendak Allah adalah menurut prinsip suka sama suka, terbuka dan bebas dari unsur penipuan. Prinsip tersebut diambil dari petunjuk umum yang disebutkan dalam Al-Qur'an dan pedoman yang diberikan dalam sunnah nabi. (Syarifuddin, 2003: 189-190)

Adanya prinsip pokok suka sama suka ditemukan secara gampang dalam surah An-Nisa' ayat 29:

œ ~ % ' ! \$ # \$ y g r 'fl » t
 (# q L = 2ø's? w (# q^a Y t B # u
 M 6o Y t / N 3s9 " u q l B r &
 c q 3s? b r & Hw_c) " @ ~ » t 6 l 9 \$ \$ /
 wu r 4 N 3Z ~ i B < # t s? ' t^a , o t » p g ~ B
 œ b_c) 4 N 3 | j R r & (# q L = F l) s?
 ' , " \$ V J ~ m u N 3_c / t b % x . ' ! \$ #

29. *Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. dan janganlah kamu membunuh dirimu. Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu.*

Dari ayat tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa yang menjadi kriteria suatu transaksi yang hak dan sah adalah adanya unsur suka sama suka didalamnya. Segala bentuk transaksi yang tidak terdapat padanya

unsur suka sama suka, maka transaksi itu batal, yang berarti memakan harta orang lain secara tidak sah.

Sedangkan menurut dewan Syariah Nasional No. 05/DSN-MUI/IV/2000 menetapkan fatwa tentang jual beli saham dengan ketentuan:

Pertama: ketentuan tentang pembayaran

- 1) Alat bayar diketahui jumlah dan bentuknya, baik berupa uang, barang atau manfaat.
- 2) Pembayaran harus dilakukan pada saat kontrak disepakati.
- 3) Pembayaran tidak boleh dalam bentuk pembebasan utang.

Kedua: ketentuan tentang barang

- 1) Harus jelas ciri-cirinya.
- 2) Harus dapat dijelaskan spesifikasinya.
- 3) Penyerahan dilakukan kemudian.
- 4) Waktu dan tempat penyerahan barang harus ditetapkan berdasarkan kesepakatan.
- 5) Pembeli tidak boleh menjual barang sebelum menerimanya.
- 6) Tidak boleh menukar barang, kecuali dengan barang sejenis sesuai kesepakatan.

Ketiga: ketentuan tentang salam pararel

Dibolehkan melakukan salam pararel dengan syarat akad kedua terpisah dari akad pertama, dan akad kedua dilakukan setelah akad pertama sah.

Keempat: penyerahan barang sebelum atau pada waktunya

- 1) Penjual harus menyerahkan barang tepat pada waktunya dengan kualitas dan jumlah yang telah disepakati.
- 2) Jika penjual menyerahkan barang dengan kualitas yang lebih tinggi, penjual tidak boleh meminta tambahan barang.
- 3) Jika penjual menyerahkan barang dengan kualitas yang lebih rendah, dan pembeli rela menerimanya, maka ia tidak boleh menuntut pengurangan harga (diskon).
- 4) Penjual dapat menyerahkan barang lebih cepat dari waktu yang disepakati dengan syarat kualitas dan jumlah barang sesuai dengan kesepakatan, dan ia tidak boleh menuntut tambahan harga.
- 5) Jika semua atau sebagian barang tidak tersedia pada waktu penyerahan, atau kualitasnya lebih rendah dan pembeli tidak menerimanya, maka ia memiliki pilihan membatalkan kontrak dan meminta kembali uangnya atau menunggu sampai barang tersedia.

Karena instrumen saham secara natural telah sesuai dengan prinsip syariah mengingat sifat saham dimaksud bersifat pernyataan. Para ahli fiqih berpendapat bahwa suatu saham dapat dikategorikan memenuhi prinsip syariah apabila kegiatan perusahaan yang menerbitkan saham

tersebut tidak bergerak dalam industri minuman keras, makanan non halal, bank/atau keuangan konvensional, perjudian, senjata, hotel, dan pornografi tercakup pada hal-hal yang dilarang dalam syariah Islam (Ngapon, April 2005).

3. Risiko

a. Pengertian Risiko

Menurut Jogiyanto (2003: 130) risiko adalah probabilitas suatu hasil / *outcome* yang berbeda dengan yang diharapkan.

Dari pengertian diatas dapat disimpulkan yang dimaksud risiko adalah ketidakpastian return atas terjadinya suatu peristiwa.

Sedangkan dalam islam islam risiko disebut juga dengan *gharar*. Menurut Ibnu Qayyim risiko (*gharar*) adalah kemungkionan ada dan tidak ada. Sebagaimana Ibnu Taymiah dinyatakan juga bahwa jual belinya dilarang karena merupakan bentuk *maysir* atau perjudian.

Bisnis adalah pengambilan risiko, karena risiko selalu terdapat dalam aktifitas ekonomi. Ditambah lagi dengan adanya prinsip dasar, *no risk no return*. Selain karena alasan riba, prinsip ini juga yang membawa implikasi penolakan terhadap bunga dalam pinjaman dan sekuritas yang dianggap *risk-fee*. Kalau kemudian risiko ini secara sederhana disamakan dengan ketidakpastian (*uncertainty*), dan ketidakpastian ini dianggap *gharar* dan dilarang, maka ini akan menjadi rumit.

Menurut Tandellin (2001: 48) risiko adalah kemungkinan perbedaan antara return aktual yang diterima dengan return yang diharapkan.

Menurut Van Horne dan Wachowich, Jr (1992) dalam Jogiyanto (2003: 130) risiko adalah variabilitas return yang diharapkan.

b. Sumber-Sumber Risiko

Menurut tandellin (2003: 48-50) ada beberapa sumber risiko yang bisa mempengaruhi besarnya risiko suatu investasi. Sumber-sumber tersebut antara lain:

1. Risiko Suku Bunga

Bahwa perubahan suku bunga bisa mempengaruhi variabilitas return suatu investasi. Perubahan suku bunga akan mempengaruhi harga saham secara balik, *ceteris paribus*. Artinya jika suku bunga meningkat, maka harga saham akan turun. Demikian sebaliknya, jika suku bunga menurun harga saham naik. Hal ini dikarenakan jika suku bunga misalnya naik, maka return investasi yang terkait dengan suku bunga (misalnya deposito) juga akan naik.

Kondisi seperti ini bisa menarik minat investor yang sebelumnya berinvestasi di saham untuk memindahkan dananya dari saham ke dalam bentuk deposito. Jika sebagian besar investor melakukan tindakan yang sama maka banyak investor yang menjual saham untuk berinvestasi dalam bentuk deposito. Berdasarkan hukum permintaan-penawaran, jika

banyak pihak menjual saham, *ceteris paribus*, maka harga saham akan turun.

2. Risiko Pasar

Fluktuasi pasar secara keseluruhan yang mempengaruhi yang mempengaruhi variabilitas return suatu investasi disebut sebagai risiko pasar. Fluktuasi pasar biasanya ditunjukkan oleh berubahnya indeks pasar saham secara keseluruhan. Perubahan pasar dipengaruhi oleh banyak faktor seperti munculnya resesi ekonomi, kerusuhan, ataupun perubahan politik.

3. Risiko Inflasi

Inflasi merupakan ukuran aktivitas ekonomi yang juga sering digunakan untuk menggambarkan ekonomi nasional. Inflasi dapat diartikan atau ditunjukkan sebagai kenaikan dalam tingkat harga umum (Samuelson dan Nardhaus 1997: 306). Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak dapat disebut inflasi, kecuali bila kenaikan tersebut mengakibatkan kenaikan sebagian besar dari harga-harga barang lainnya. Begitupula dengan kenaikan harga yang terjadi secara musiman, misalnya menjelang hari-hari besar tidak dapat disebut sebagai inflasi.

Inflasi menyebabkan kenaikan biaya usaha, biasanya kenaikan biaya-biaya tersebut tidak bisa seluruhnya dibebankan kepada konsumen,

sehingga akan menekan profit margin dan menyebabkan adanya penurunan riil terhadap profitabilitas.

Inflasi meningkat akan mengurangi kekuatan daya beli rupiah yang telah diinvestasikan. Jika inflasi mengalami peningkatan, investor biasanya menuntut tambahan premium inflasi untuk mengompensasi penurunan daya beli yang dialaminya.

4. Risiko Bisnis

Risiko dalam menjalankan bisnis dalam suatu jenis industri disebut sebagai risiko bisnis. Misalnya perusahaan pakaian jadi yang bergerak pada industri tekstil, akan sangat dipengaruhi oleh karakteristik industri tekstil itu sendiri.

5. Risiko Finansial

Risiko ini berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk menggunakan utang dalam pembiayaan modalnya. Semakin besar proporsi utang yang digunakan perusahaan, semakin besar risiko finansial yang dihadapi perusahaan.

6. Risiko Likuidasi

Risiko ini berkaitan dengan kecepatan suatu sekuritas yang diterbitkan perusahaan bisa diperdagangkan di pasar sekunder. Semakin cepat suatu sekuritas diperdagangkan, semakin likuid suatu sekuritas tersebut, demikian sebaliknya. Semakin tidak likuid suatu sekuritas semakin besar pula risiko likuiditas yang dihadapi perusahaan.

7. Risiko Nilai Tukar Mata Uang

Risiko ini berkaitan dengan fluktuasi nilai tukar mata uang domestik (negara perusahaan tersebut) dengan nilai mata uang negara lainnya. Risiko ini juga dikenal sebagai risiko mata uang (*currency risk*) atau risiko nilaitukar (*exchange rate risk*).

Menurut Arifin (2002), valas merupakan salah satu alternatif investasi bagi masyarakat yang memiliki kelebihan dana, ketika suku bunga dolar naik, para investor akan berbondong-bondong menjual sahamnya untuk diinvestasikan dalam bentuk dolar. Hal ini akan mengakibatkan penurunan harga saham, selain itu, karena suku bunga mata uang dolar naik, Bank Sentral Indonesia (BI) akan segera meningkatkan suku bunganya, dengan tujuan untuk mencegah agar jangan sampai orang lebih suka memegang dolar dibanding rupiah, dan hal tersebut dapat mengancam perekonomian Indonesia secara keseluruhan. Kenaikan suku bunga BI akan membuat banyak orang menjual sahamnya untuk ditempatkan di Bank yang dapat memberikan *rate of return* investasi lebih tinggi.

8. Risiko Negara (*country risk*)

Risiko ini juga disebut sebagai risiko politik, karena sangat berkaitan dengan kondisi perpolitikan suatu negara. Bagi perusahaan yang beroperasi di luar negeri, stabilitas politik dan ekonomi negara

bersangkutan sangat penting diperhatikan untuk menghindari risiko negara yang terlalu tinggi.

Disamping berbagai sumber risiko diatas, dalam manajemen investasimodern juga dikenal pembagian risiko total investasi ke dalam dua jenis risiko, yaitu *risiko sistematis* dan *risiko tidak sistematis*. Risiko sistematis merupakan risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan. Sedangkan risiko tidak sistematis atau dikenal dengan risiko spesifik adalah risiko yang tidak berkaitan dengan perubahan pasar secara keseluruhan. Risiko perusahaan lebih terkait pada perubahan kondisi mikro perusahaan penerbit sekuritas.

Menurut (Jogiyanto, 2000: 160) risiko sistematis merupakan risiko yang pengaruhnya tidak hanya pada satu saham saja, melainkan hampir seluruh saham perusahaan yang *go public*. Risiko sistematis tersebut akan menentukan risiko investasi saham yang tercermin pada variabilitas pendapatan saham dari waktu ke waktu dan menyebabkan pergerakan saham berfluktuasi, sehingga risiko sistematis dapat dikatakan pula sebagai *market risk*. Risiko sistematis juga disebut sebagai risiko yang tidak dapat dibagi karena tidak dapat hilang karena adanya diversifikasi saham.

4. Jakarta Islamic Index (JII)

a. Pengertian Jakarta Islamic Index

Jakarta Islamic Index atau biasa disebut JII adalah salah satu indeks saham yang ada di Indonesia yang menghitung index harga rata-

rata saham untuk jenis saham-saham yang memenuhi kriteria syariah. Pembentukan JII tidak lepas dari kerja sama antara Pasar Modal Indonesia (dalam hal ini PT Bursa Efek Jakarta) dengan PT Danareksa Investment Management (PT DIM). JII telah dikembangkan sejak tanggal 3 Juli 2000. Pembentukan instrumen syariah ini untuk mendukung pembentukan Pasar Modal Syariah yang kemudian diluncurkan di Jakarta pada tanggal 14 Maret 2003. Mekanisme Pasar Modal Syariah meniru pola serupa di Malaysia yang digabungkan dengan bursa konvensional seperti Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya. Setiap periodenya, saham yang masuk JII berjumlah 30 (tiga puluh) saham yang memenuhi kriteria syariah. JII menggunakan hari dasar tanggal 1 Januari 1995 dengan nilai dasar 100.

b. Tujuan Pembentukan Jakarta Islamic Index

Tujuan pembentukan JII adalah untuk meningkatkan kepercayaan investor untuk melakukan investasi pada saham berbasis syariah dan memberikan manfaat bagi pemodal dalam menjalankan syariah Islam untuk melakukan investasi di bursa efek. JII juga diharapkan dapat mendukung proses transparansi dan akuntabilitas saham berbasis syariah di Indonesia. JII menjadi jawaban atas keinginan investor yang ingin berinvestasi sesuai syariah. Dengan kata lain, JII menjadi pemandu bagi investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah tanpa takut

tercampur dengan dana ribawi. Selain itu, JII menjadi tolak ukur kinerja (benchmark) dalam memilih portofolio saham yang halal.

c. Pemilihan Saham untuk Indeks

Penentuan kriteria dalam pemilihan saham dalam JII melibatkan Dewan Pengawas Syariah PT DIM. Saham-saham yang akan masuk ke JII harus melalui filter syariah terlebih dahulu. Berdasarkan arahan Dewan Pengawas Syariah PT DIM, ada 4 syarat yang harus dipenuhi agar saham-saham tersebut dapat masuk ke JII:

1. Emiten tidak menjalankan usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang
2. Bukan lembaga keuangan konvensional yang menerapkan sistem riba, termasuk perbankan dan asuransi konvensional
3. Usaha yang dilakukan bukan memproduksi, mendistribusikan, dan memperdagangkan makanan/minuman yang haram
4. Tidak menjalankan usaha memproduksi, mendistribusikan, dan menyediakan barang/jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat
5. Selain filter syariah, saham yang masuk ke dalam JII harus melalui beberapa proses penyaringan (filter) terhadap saham yang listing, yaitu:

- a) Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan, kecuali termasuk dalam 10 kapitalisasi besar.
- b) Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahun berakhir yang memiliki rasio Kewajiban terhadap Aktiva maksimal sebesar 90%.
- c) Memilih 60 saham dari susunan saham di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (market capitalization) terbesar selama 1 (satu) tahun terakhir.
- d) Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama 1 (satu) tahun terakhir.

d. Pengakajian Ulang Jakarta Islamic Index

Pengkajian ulang akan dilakukan 6 (enam) bulan sekali dengan penentuan komponen indeks pada awal bulan Januari dan Juli setiap tahunnya. Sedangkan perubahan pada jenis usaha utama emiten akan dimonitor secara terus menerus berdasarkan data publik yang tersedia.

Perusahaan yang mengubah lini bisnisnya menjadi tidak konsisten dengan prinsip syariah akan dikeluarkan dari indeks. Sedangkan saham emiten yang dikeluarkan akan diganti oleh saham emiten lain. Semua prosedur tersebut bertujuan untuk mengeliminasi saham spekulatif yang cukup likuid. Sebagian saham-saham spekulatif memiliki tingkat

likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler yang tinggi dan tingkat kapitalisasi pasar yang rendah.

Perhitungan JII dilakukan oleh BEJ dengan menggunakan metode perhitungan indeks yang telah ditetapkan yaitu dengan bobot kapitalisasi pasar (*market cap weighted*). Perhitungan indeks ini juga mencakup penyesuaian - penyesuaian (*adjustments*) akibat berubahnya data emiten yang disebabkan adanya *corporate action* (<http://id.wikipedia.org>).

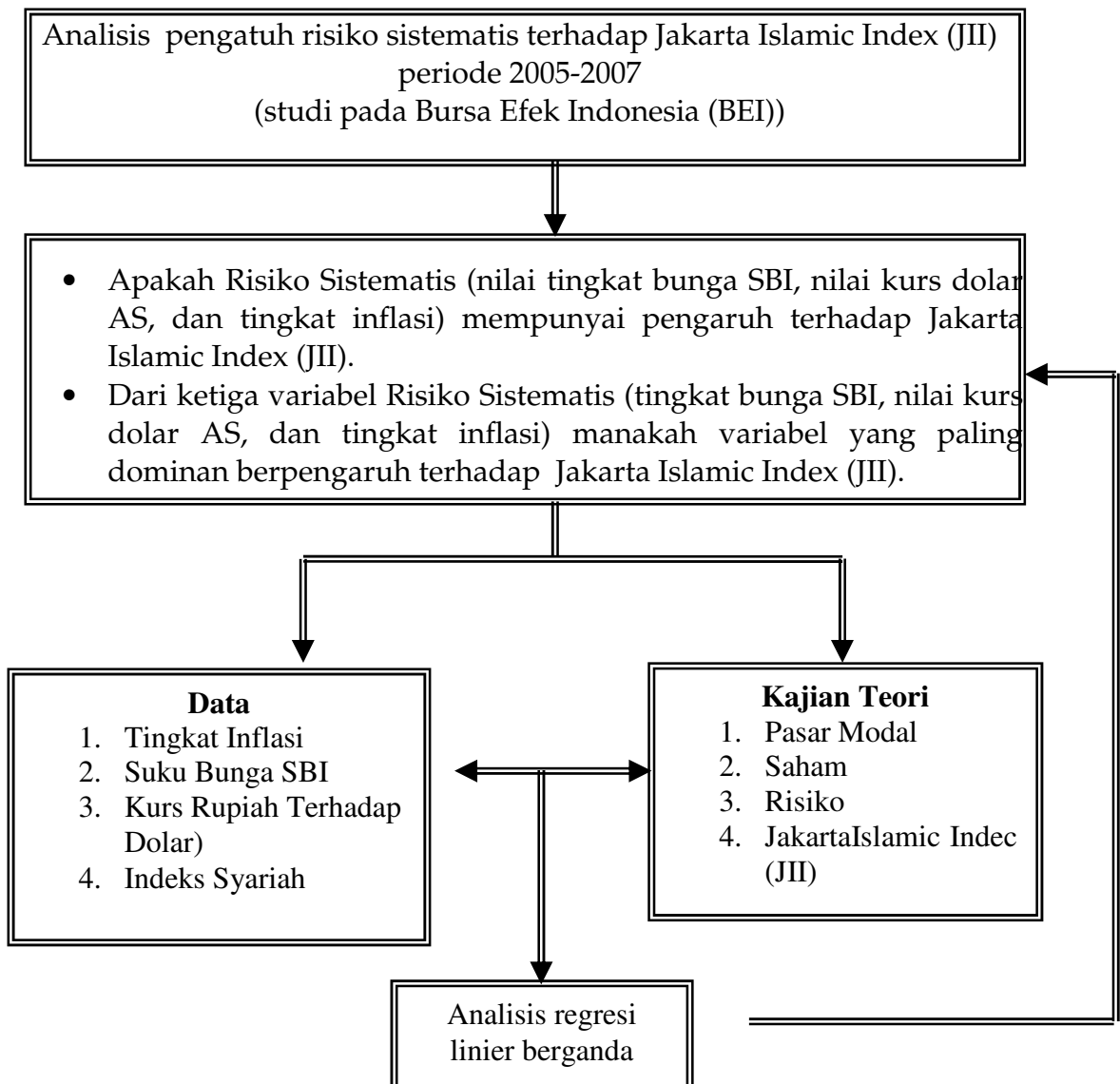
5. Hipotesis

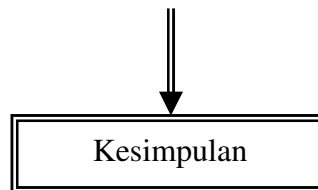
Hipotesis adalah suatu jawaban yang bersifat sementara terhadap permasalahan penelitian, sampai terbukti melalui data yang terkumpul (Arikunto, 2006: 71). Dalam penelitian ini peneliti mengambil hipotesa sebagai berikut:

1. Diduga bahwa Risiko sistematis (Pergerakan tingkat suku bunga, tingkat inflasi, dan tingkat kurs mata uang rupiah terhadap dolar) berpengaruh secara simultan terhadap Jakarta Islamic Index (JII).
2. Diduga tingkat kurs rupiah terhadap dolar mempunyai pengaruh yang signifikan dengan Jakarta Islamic Index (JII).

6. Kerangka Berpikir

Gambar 2.1
Kerangka Berpikir





Sumber: Data diolah peneliti 2008

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan di Laboratorium Pasar Modal Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Malang, karena disana terdapat data yang dibutuhkan dalam menyelesaikan penelitian ini.

B. Jenis dan Pendekatan Penelitian

Jenis penelitian ini tergolong pada penelitian kuantitatif, di mana penelitian ini mencoba untuk menjelaskan apakah ada pengaruh yang signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen melalui uji statistik.

C. Populasi dan Sampel

Populasi adalah prosedur yang sistematis dan standar untuk memperoleh data yang diperlukan untuk dokumentasi, yaitu proses memperoleh keterangan untuk tujuan penelitian yang berasal dari majalah, buku-buku, dokumen, catatan harian dsb (Arikunto, 1993:131). Populasi yang diambil dalam penelitian ini adalah seluruh saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dipilihnya BEI karena pertimbangan Bursa Efek Indonesia relatif memiliki aktifitas transaksi yang lebih mencerminkan nilai pasar yang terbentuk dari kekuatan dan permintaan yang ada.

Sampel adalah sebagian atau wakil populasi yang diteliti (Arikunto, 1998: 117) pengambilan sampel harus dilakukan sedemikian rupa sehingga dapat diperoleh sampel yang benar-benar dapat mewakili populasi sebenarnya.

Berdasarkan pertimbangan diatas maka sampel yang diambil dalam melakukan penelitian yaitu saham perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index. Saham-saham yang termasuk di dalam Jakarta Islamic Index akan dilakukan pengkajian ulang setiap 6 (enam) bulan sekali dengan penentuan komponen indeks pada awal bulan Januari dan Juli setiap tahunnya.

Adapun saham yang tergabung dalam dalam Jakarta Islamic Index (JII) adalah:

Tabel: 3.1
Daftar Nama Perusahaan Yang Masuk Jakarta Islamic Index dan
Telah Lolos 3 Kali Evaluasi periode 2005 - 2007

No	Kode	Nama Perusahaan
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk
2	ANTM	Aneka Tambang (persero) Tbk
3	APEX	Apexindo Pratama Duta Tbk
4	ASII	Astra International Tbk
5	BLTA	Berlian Laju Tanker Tbk
6	BNBR	Bakrie & Brothers Tbk
7	BTEL	Bakrie Telecom Tbk
8	BUMI	Bumi Resources Tbk
9	CPRO	Central Proteina Prima Tbk
10	CTRA	Ciputra Development Tbk
11	FREN	Mobile-8 Telecom Tbk
12	INCO	International Nickel Ind Tbk
13	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
14	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk
15	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk
16	ISAT	Indosat Tbk
17	KLBF	Kalbe Farma Tbk
18	LPKR	Lippo Karawaci Tbk
19	LSIP	PP London Sumatra Tbk

20	MEDC	Medco Energi International Tbk
21	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk
22	PTBA	Tambang Batu Bukit Asam Tbk
23	SMAR	SMART Tbk
24	SMCB	Holcim Indonesia
25	SMGR	Semen Gresik Tbk
26	TINS	Timah Tbk
27	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk
28	TRUB	Truba Alam Manunggal Engineering Tbk
29	UNTR	United Tractors Tbk
30	UNVR	Unilever Indonesia Tbk

Sumber: Data diolah Peneliti 2008

D. Teknik Pengambilan Sampel

Pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Perusahaan yang dijadikan sampel merupakan perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai berikut:

- a. Perusahaan masuk 30 besar dalam Jakarta Islamic Index dari periode Januari 2005 sampai Desember 2007.
- b. Saham emiten yang halal berdasarkan ketentuan syariah, kehalalan suatu saham disahkan oleh Dewan Pengawas Syariah.
- c. Saham tersebut minimal lolos 3 kali dari evaluasi yang dilakukan oleh Dewan Pengawas Syariah setiap 6 bulan sekali.

E. Data dan Sumber Data

a. Jenis Data

Penelitian ini menggunakan data dokumentasi. Metode dokumentasi adalah mencari data mengenai hal-hal atau variabel yang berupa catatan, buku, transkrip, surat kabar, majalah, dll (Arikunto, 2002: 206). Data ini memuat apa dan kapan suatu kejadian atau transaksi serta siapa yang terlibat pada kejadian tersebut.

b. Sumber Data

Dalam penelitian ini peneliti menggunakan data sekunder, yaitu sumber yang tidak langsung memberikan data pada pengumpulan data, misalnya lewat orang lain atau dokumen. Data yang digunakan peneliti adalah berupa tingkat suku bunga SBI, inflasi, kurs rupiah terhadap dolar, dan Jakarta Islamic Index (JII) yang menjadi sampel selama periode penelitian.

F. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

- a. Studi Pustaka, yaitu mengumpulkan dan mempelajari dengan seksama teori-teori yang berkaitan langsung dengan permasalahan yang dibahas. Hal ini bertujuan untuk memberikan wawasan yang luas, landasan teoritis yang kuat dan metode pemecahan masalah yang tepat sesuai dengan permasalahan tersebut.

- b. Dokumentasi, yaitu mengumpulkan informasi yang relevan dalam bentuk dokumen tertulis.

G. Definisi Operasional Variabel

Terdapat beberapa unsur penelitian yang harus diketahui dan dipahami dengan baik sebelum melakukan penelitian. Unsur-unsur yang menjadi dasar penelitian tersebut terdiri dari konsep, definisi dan variabel-variabel yang akan digunakan dalam penelitian.

Sangarimbun dan Effendi (1995: 33) menjelaskan tentang konsep, yaitu: istilah dan definisi yang digunakan untuk menggambarkan secara abstrak, kejadian, keadaan, kelompok, atau individu yang menjadi pusat penelitian Ilmu Sosial.

Jadi konsep merupakan suatu abstraksi tentang fenomena, sehingga konsep perlu didefinisikan terlebih dahulu untuk dihubungkan dengan fakta atau realita yang ada, sedangkan variabel adalah objek penelitian atau apa yang menjadi titik perhatian penelitian. (Arikunto, 1996:99)

Dalam penelitian ini variabel yang digunakan sebagai variabel independen adalah pergerakan tingkat suku bunga SBI, nilai kurs dolar AS, dan tingkat inflasi, serta Jakarta Islamic Index (JII) sebagai variabel dependen.

- a. Jakarta Islamic Index (JII/Variabel Dependen)

Jakarta Islamic Index (JII) mencakup saham-saham dengan nilai pasar dan likuiditas yang tinggi yang terdiri dari 30 saham terpilih yang dapat mewakili pasar. Data diambil mulai bulan Januari 2005 sampai dengan Desember 2007. Jakarta Islamic Index (JII) dihitung menggunakan

rumus:
$$JII = \frac{\text{NilaiPasar}}{\text{NilaiDasar}} \times 100$$

b. Tingkat Suku Bunga (SBI / Variabel Independen)

Tingkat suku bunga SBI adalah harga dari pinjaman yang besarnya ditentukan oleh Bank Sentral dan dinyatakan sebagai persentase uang pokok per unit waktu. tingkat suku bunga yang digunakan adalah tingkat suku bunga SBI bulanan, karena dianggap sebagai tingkat bunga yang bebas resiko. Data mengenai tingkat bunga ini diambil secara bulanan dari Januari 2005 sampai dengan Desember 2007. Data diperoleh dari website Bank Indonesia

c. Kurs Rupiah terhadap USD (Variabel Independen)

Kurs USD yaitu pergerakan nilai tukar rupiah terhadap USD. Kurs valuta asing yang digunakan dalam penelitian ini nilai tengah rupiah terhadap dolar AS. Data diambil secara bulanan dari Januari 2005 sampai dengan Desember 2007. Data diperoleh dari website Bank Indonesia

d. Tingkat Inflasi (Variabel Independen)

Tingkat inflasi yaitu tingkat perubahan harga secara umum yang ditutup perbulan. Dalam hal ini tingkat inflasi diukur berdasarkan indeks harga konsumen (IHK) untk periode Januari 2005 sampai dengan Desember 2007. Data tingkat inflasi ini diukur dengan satuan porsentase berdasarkan data IHK bulanan. Data diperoleh dari website Bank Indonesia.

H. Model Analisis Data

Dalam penelitian ini analisis yang digunakan adalah.

1. Uji Asumsi Klasik

Penggunaan regresi berganda ini harus memenuhi beberapa asumsi agar hasil yang didapat dari analisis regresi tidak bias. Beberapa asumsi yang harus dipenuhi dalam model regresi linier klasik anatara lain (Gujarati, 1997: 157).

a. Uji Normalitas

Uji normalitas adalah suatu pengujian yang digunakan untuk mengetahui apakah model regresi, variabel dependen, variabel independent atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak.

Model regresi yang baik adalah mempunyai distribusi data normal atau mendekati normal. Uji normalitas data menggunakan *kolmogorov-smirnov Test*, dengan membandingkan *Asymptotic Significance* dengan $\alpha = 0,05$. dasar penarikan kesimpulan adalah data dikatakan berdistribusi normal apabila nilai *Asymptotic Significance*-nya $> 0,05$.

b. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi berganda terjadi ketidaksamaan varians deri residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain.

Dampak dari adanya heterokedastisitas:

1. Penaksir (estimator) yang diperoleh menjadi tidak efisien, hal ini disebabkan karena variansnya tidak minim lagi (tidak efisien).
2. Kesalahan baku koefisien regresi akan terpengaruh, sehingga akan memverikan indikasi yang salah dan koefisien determinasi memperlihatkan daya penjelasan yang terlalu besar.

Pengujian ada tidaknya heterokedastisitas dilakukan dengan uji Glejser. Jika t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} dengan $\alpha = 0,05$ maka tidak ada heterokedastisitas (Alhusin, 2003: 223).

c. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen dengan

menggunakan *variance Inflation Factor* (VIF) syaratnya semua variabel independen mempunyai nilai dibawah 5 (Algifari, 2000: 48).

Dampak dari adanya multikolinieritas adalah:

1. Peengaruh masing-masing variable bebas tidak dapat dideteksi atau sulit dibedakan.
2. Kesalahan standart estimasi cenderung meningkat dengan makin bertambahnya vatiabel bebas.
3. Probabilitas untuk menerima hipotesis yang salah semakin besar.
4. Kesalahan standard bagi masing-masing koefisien yang diduga sangat besar, akibatnya nilai t menjadi sangat rendah (Alhusin, 2003: 221)

2. Regresi linier Berganda

Analisis linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen (X_1, X_2, X_3) terhadap variabel dependen (Y) model persamaan regresi berganda adalah sebagai berikut: (Sugiyono, 1999: 211)

$$Y_{JII} = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3$$

di mana:

Y_{JII} : Variabel terikat (Jakarta Islamic Index)

X_1 : Variabel bebas (suku bunga SBI)

X_2 : Variabel bebas (Tingkat Inflasi)

X_3 : Variabel bebas (Kur Rupiah terhadap USD).

a : Konstanta

$b_{1,2,3,4}$: koefisien regresi dari variabel independen.

+/- : Tanda yang menunjukkan arah atau hubungan antara Y dengan X1, X2, dan X3.

3. Pengujian Koefisien Persamaan Regresi

Untuk mengetahui hipotesis yang diajukan bermakna atau tidak, maka digunakan perhitungan uji statistik sebagai berikut:

a. Uji Statistik t (uji parsial)

Digunakan untuk mengetahui pengaruh dari variabel independen (bebas) yang paling mendominasi terhadap variabel dependen (terikat).

Langkah-langkah dalam uji t adalah

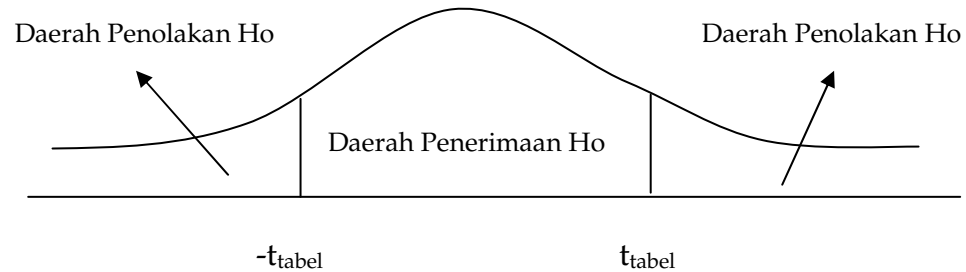
1. Perumusan Hipotesis

H_0 = tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel independen (SBI, Inflasi dan kurs rupiah terhadap USD) dengan variabel dependen (Jakarta Islamic Index).

H_0 = ada pengaruh yang signifikan antara variabel independen (SBI, Inflasi, dan kurs rupiah terhadap USD) dengan variabel dependen (Jakarta Islamic Index).

2. Menentukan nilai kritis dalam distribusi t dengan tingkat signifikan (α) 5% dan *degree of freedom* (df) adalah $t_{tabel} = t(n-k; \alpha/2)$
3. Menentukan nilai t_{hitung} yang mana dalam penelitian menggunakan windows SPSS

4. Keputusan



5. Kesimpulan

Kesimpulan dibuat berdasarkan keputusan yang diambil pada langkah keempat.

Ho diterima, jika $-t_{\text{tabel}} \leq t_{\text{hitung}} \leq t_{\text{tabel}}$

Ho ditolak, jika $-t_{\text{tabel}} \geq t_{\text{hitung}} \geq t_{\text{tabel}}$

b. Uji signifikansi Simultan (uji statistik F)

Uji F merupakan alat uji statistik secara simultan untuk mengetahui pengaruh variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y) secara bersama-sama (Sugiyono, 1999: 204).

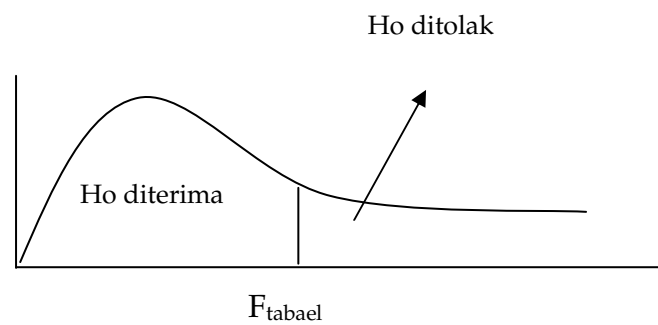
Langkah-langkah dalam uji F adalah

1. Perumusan Hipotesis

H_0 = tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel independen (SBI, Inflasi, dan kurs rupiah terhadap USD) dengan variabel dependen (Jakarta Islamic Index).

H_0 = ada pengaruh yang signifikan antara variabel independen (SBI, Inflasi, dan kurs rupiah terhadap USD) dengan variabel dependen (Jakarta Islamic Index).

2. Menentukan nilai kritis dalam distribusi t dengan tingkat signifikan (α) 5% dan *degree of freedom* (df) adalah $F_{\text{tabel}} = F(0,05; (k-1); (n-k))$
3. Menentukan nilai F_{hitung} yang mana dalam penelitian menggunakan windows SPSS
4. Keputusan



b. Kesimpulan

Kesimpulan dibuat berdasarkan keputusan yang diambil pada langkah keempat.

Ho diterima, jika $F_{\text{hitung}} \leq F_{\text{tabel}}$

Ho ditolak, jika $F_{\text{hitung}} \geq F_{\text{tabel}}$

BAB IV

ANALISIS DATA DAN HASIL PENELITIAN

A. Paparan Data Hasil Penelitian

Dalam bagian ini akan diuraikan diskripsi dari keempat variabel yang diteliti, yaitu Jakarta Islamic Index (JII) bulan Januari 2005 sampai Desember 2007 sebagai variabel dependen. Sedangkan SBI, Inflasi, dan Kurs Rupiah terhadap dolar bulan Januari 2005 sampai dengan Desember 2007 sebagai variabel independent.

1. Jakarta Islamic Index (JII)

Jakarta Islamic Index atau biasa disebut JII adalah salah satu indeks saham yang ada di Indonesia yang menghitung index harga rata-rata saham untuk jenis saham-saham yang memenuhi kriteria syariah.

Kinerja indeks saham Islami yang diukur dalam Jakarta Islamic Indeks (JII) lebih baik dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan indeks LQ45 (kelompok 45 saham likuid). Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) Fuad Rahmany mengatakan, perkembangan produk pasar modal berbasis syariah hingga Desember 2007 tetap menunjukkan perkembangan yang menggembirakan. Kinerja saham-saham yang termasuk JII menunjukkan tren yang naik, terlihat dari pertumbuhan indeks sebesar 63,4 persen yaitu, dari 307,62 pada akhir 2006 menjadi 502,78 pada 10 Desember 2007.

Tabel 4.1
Kinerja JII 2005 – 2007

Bln/Thn	JII	Bln/Thn	JII	Bln/Thn	JII
Jan-05	172.218	Jan-06	204.540	Jan-07	302.655
Feb-05	174.250	Feb-06	218.435	Feb-07	299.631
Mar-05	175.918	Mar-06	226.090	Mar-07	302.935
Apr-05	170.674	Apr-06	247.757	Apr-07	336.958
May-05	167.834	May-06	257.920	May-07	345.396
Jun-05	185.391	Jun-06	228.366	Jun-07	352.556

Jul-05	192.341	Jul-06	235.017	Jul-07	381.223
Aug-05	187.687	Aug-06	250.728	Aug-07	360.349
Sep-05	178.476	Sep-06	256.754	Sep-07	383.739
Oct-05	185.315	Oct-06	264.893	Oct-07	442.822
Nov-05	180.232	Nov-06	284.997	Nov-07	475.407
Dec-05	198.854	Dec-06	306.346	Dec-07	491.388

Sumber: Bloomberg

Performa kinerja yang baik tersebut disebabkan oleh beberapa faktor yaitu:

- a. Jakarta Islamic Index (JII) umumnya memiliki potensi pertumbuhan laba (*earnings*) maupun pendapatan (*revenue*) yang lebih tinggi dibandingkan dengan pertumbuhan emiten lainnya di industri yang sama ataupun keseluruhan.
- b. Jakarta Islamic Index (JII) umumnya memiliki kecenderungan untuk stabil dalam kondisi perekonomian tersulit sekalipun, hal tersebut diantaranya disebabkan oleh faktor permintaan (*demand*) yang tidak menurun terlalu tajam sebagaimana saham dari sektor lainnya dalam kondisi yang sama. Karakter lainnya dari defensive stock adalah kecenderungan untuk tidak terlalu sensitif dengan pergerakan tingkat suku bunga (*interest rate insensitive*).

Selain itu Jakarta Islamic Index (JII) pada BEI dapat berfluktuasi karena disebabkan beberapa faktor antara lain tingkat suku bunga SBI, performance perusahaan, inflasi dan fluktuasi nilai tukar rupiah (www.danareksa.com).

2. Tingkat Suku bunga SBI

Tingkat suku bunga yang dimaksud dalam penelitian ini adalah tingkat bunga deposito berjangka waktu satu bulan yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia setiap bulannya. Seperti diketahui, pada 20 September 2005 Federal Reserve menaikkan suku bunga *The Fed* untuk ke-11 kalinya sejak pertengahan tahun 2004 lalu. Suku bunga *The Fed* naik sebesar 25 basis poin sehingga menjadi 3,75 persen, dan diiringi sinyal akan kenaikan lebih lanjut suku bunga ini sesuai dengan kondisi perekonomian Amerika Serikat.

Dengan kecenderungan naiknya suku bunga *The Fed*, maka *BI Rate* dan suku bunga SBI akan terus berada pada tren yang juga meningkat. Dampak signifikan atas kebijakan ini adalah naiknya suku bunga deposito dan suku bunga kredit. Meskipun kenaikan suku bunga dalam negeri akan menjadi pil pahit bagi perekonomian nasional, namun hal itu memang harus ditelan jika pemerintah tidak ingin kembali ketinggalan momentum penting. Pengalaman di bulan Agustus lalu terlalu berharga untuk tidak menjadi pelajaran, ketika rupiah mengalami fluktuasi mengkhawatirkan akibat keterlambatan respons otoritas moneter terhadap kenaikan suku bunga *The Fed*. Apalagi pada saat yang sama pemerintah selaku otoritas fiskal tidak mampu menjawab kekhawatiran

investor terhadap kenaikan harga minyak mentah internasional. Sehingga hal itu semakin memperburuk posisi rupiah.

Rapat Dewan Gubernur (RDG) Bank Indonesia pada hari Selasa, 5 September 2006, memutuskan untuk menurunkan BI Rate sebesar 50 bps dari 11,75% menjadi 11,25%. Rapat juga menyimpulkan bahwa kebijakan Bank Indonesia menurunkan BI Rate sejauh ini telah direspon positif oleh pelaku ekonomi.

Di sektor keuangan, penurunan BI Rate tersebut direspon oleh perbankan dengan menurunkan suku bunga dana dan suku bunga kredit, yang kemudian diikuti dengan meningkatnya penyaluran kredit. Meskipun dalam bulan Juli 2006 kredit hanya meningkat sebesar Rp1 triliun, data sementara pertumbuhan kredit bulan Agustus menunjukkan perkiraan di atas Rp10 triliun. Sementara itu, Tingkat bunga (RRT) SBI 1 bulan hasil lelang tanggal 6 September 2006 sebesar 11,25% atau sama dengan besaran BI Rate dan tingkat bunga (RRT) SBI 3 bulan hasil lelang tanggal 9 Agustus 2006 sebesar 11,36% (<http://www.indonesia.go.id/id>).

Suku Bunga *The Fed* 2003-2007 Langkah penurunan suku bunga acuan sebesar 50 basis poin ini ditujukan untuk memulihkan kondisi ekonomi akibat krisis kredit macet hipotek perumahan (*subprime mortgage*) yang melanda negara tersebut. Dengan penurunan suku bunga acuan tersebut, diperkirakan perbankan AS juga akan turut menurunkan suku

bunga mereka sehingga mengurangi tekanan kepada para debitor perumahan.

Keuntungan yang diperoleh Indonesia akibat langkah penurunan *Fed Fund* rate adalah pada sisi pasar modal dan pasar uang. Hal ini terjadi karena investasi dalam dolar makin tidak menarik bila melihat dari margin keuntungannya. Demikian pula keuntungan di pasar modal AS sendiri makin turun daya pikatnya. Margin keuntungan yang ditawarkan pasar modal Indonesia terbilang masih yang tertinggi di dunia. Daya pikat besarnya keuntungan investasi di pasar modal dapat diukur dari tingkat suku bunga bank sentral masing-masing negara. Sebab suku bunga bank sentral menjadi acuan bunga obligasi, surat utang, reksadana dan semua produk pasar modal lainnya. Kisaran suku bunga BI Rate sebesar 8,25 persen terbilang masih berdaya pikat paling menguntungkan dibanding dengan negara lain.

Dalam catatan Bloomberg per 12 September 2007, yang menyamai besaran suku bunga bank sentral Indonesia hanyalah Selandia Baru, dengan suku bunga bank sentral sama-sama dipatok 8,25 persen. Namun di luar Selandia Baru, suku bunga bank sentral di berbagai negara jauh lebih rendah dibandingkan dengan suku bunga di Indonesia.

Dengan kondisi ini, semestinya investor di pasar modal Indonesia tidak perlu panik menanggapi masalah *subprime mortgage* (www.kadin-indonesia.or.id). Berikut ini adalah pergerakan suku bunga SBI 2005-2007

Tabel 4.2
Pergerakan Tingkat Suku Bunga

Bln/Thn	SBI %	Bln/Thn	SBI %	Bln/Thn	SBI %
Jan-05	7.42	Jan-06	12.75	Jan-07	9.50
Feb-05	7.43	Feb-06	12.75	Feb-07	9.25
Mar-05	7.44	Mar-06	12.75	Mar-07	9.00
Apr-05	7.70	Apr-06	12.75	Apr-07	9.00
May-05	7.95	May-06	12.50	May-07	8.75
Jun-05	8.25	Jun-06	12.50	Jun-07	8.50
Jul-05	8.50	Jul-06	12.25	Jul-07	8.25
Aug-05	8.75	Aug-06	11.75	Aug-07	8.25
Sep-05	10.00	Sep-06	11.25	Sep-07	8.25
Oct-05	11.00	Oct-06	10.75	Oct-07	8.25
Nov-05	12.25	Nov-06	10.25	Nov-07	8.25
Dec-05	12.75	Dec-06	9.75	Dec-07	8.00

Sumber: www.kadin-indonesia.or.id. diolah peneliti 2008

3. Kurs Rupiah terhadap Dolar

Kurs USD yaitu pergerakan nilai tukar rupiah terhadap USD. Setelah Bank Indonesia menaikkan *BI rate* dari 8,5 persen, kemudian 9 persen, dan terakhir menjadi 10 persen -- sebagai sinyal kenaikan suku bunga perbankan -- dan pemerintah menjelaskan langkah fiskal akan menaikkan harga BBM beserta program kompensasinya, gejolak pasar valuta asing sedikit mereda. Kurs rupiah yang sempat terpuruk hampir mendekati Rp12.000 per dollar AS, kembali menguat ke level sekitar Rp 10.000 per dollar AS pada pertengahan September lalu. Namun tidak cukup kuatnya kepercayaan masyarakat terhadap rupiah dan terhadap

fundamental perekonomian secara keseluruhan menyebabkan rupiah kembali melemah, dan pada 29 September 2005 kurs tengah rupiah kembali berada di level Rp 10.415.

Memasuki hari terakhir bulan Agustus 2006 (31/8); rupiah melemah tipis 30 poin dan ditutup di level Rp9.100 per dollar AS (jika dibandingkan dengan akhir Juli 2006 pada level Rp9.070 per dollar AS). Perdagangan rupiah bulan Agustus kemarin cenderung lebih stabil, nilai perdagangan rupiah terendah berada pada level Rp9.140 per dollar AS (28 Agustus) dan tertinggi berada pada level Rp9.055 per dollar AS (11 Agustus). Pada bulan Agustus 2006 kemarin perdagangan rupiah terhadap dollar AS menunjukkan pening-katan nilai rata-rata, pada bulan Agustus 2006 rupiah secara rata-rata diperdagangkan pada level Rp9.094/US\$, sedangkan pada bulan Juli 2006 diperdagangkan secara rata-rata pada level Rp9.125/US\$.

Ada beberapa sebab yang melatarbelakangi lebih stabilnya nilai tukar rupiah terhadap dollar AS pada bulan Agustus kemarin, diantaranya adalah menurunnya tingkat BI Rate pada bulan Agustus menjadi 11,75% yang mendorong para investor asing untuk melepas dollarnya dan berbelanja saham atau obligasi di Indonesia sehingga diharapkan penurunan tingkat BI Rate ke level 11,25% pada bulan September ini bisa memberikan sentimen positif lebih kuat lagi pada nilai tukar rupiah ke depan.

Kestabilan nilai tukar rupiah terhadap dollar AS juga disebabkan oleh optimistisme para pelaku valas akan prospek pertumbuhan ekonomi nasional yang terus membaik. Tidak adanya kalender ekonomi yang signifikan baik di dalam negeri maupun di tingkat internasional pada bulan kemarin juga membuat nilai tukar rupiah terhadap dollar AS cenderung lebih stabil. Sementara itu nilai tukar rupiah terhadap dollar AS pada pekan kemarin (4 sd 9 September 2006) menurun tipis 25 poin dari Rp9.075/US\$ menjadi Rp9.100/US\$ (www.kadin-indonesia.or.id).

Sikap hati-hati Bank Indonesia dalam menghadapi gejolak pasar finansial global pada bulan Agustus lalu berperan sangat penting dalam menjaga ketenangan pasar dalam negeri. Dengan menunda penurunan lebih lanjut tingkat suku bunga BI Rate, kemungkinan terjadinya pelarian dana secara besar-besaran dapat dihindari, meskipun terjadi penurunan kepemilikan investor asing pada Sertifikat Bank Indonesia.

Sebelumnya, ketika kepanikan akibat krisis *subprime mortgage* melanda perekonomian dunia, IHSG sempat terkoreksi ke angka 1.900 bersamaan dengan teroreksinya indeks Dow Jones ke posisi di bawah 12.850 pada pertengahan Agustus lalu. Akibat kondisi ini nilai tukar rupiah juga mengalami penurunan mendekati kurs Rp 9.480 per dollar AS, yang merupakan salah satu penyebab dari melonjaknya harga-harga kebutuhan pokok dalam negeri yang berbahan baku impor (www.kadin-

indonesia.or.id). Berikut ini pergerakan kurs rupiah terhadap dolar bulan Januari 2005 sampai dengan Desember 2007

Tabel 4.3
Pergerakan Kurs Rupiah terhadap Dollar 2005-2007

Bln/Tn	Kurs	Bln/Thn	Kurs	Bln/Thn	Kurs
Jan-05	9,165	Jan-06	9,395	Jan-07	9,090
Feb-05	9,260	Feb-06	9,230	Feb-07	9,160
Mar-05	9,480	Mar-06	9,075	Mar-07	9,118
Apr-05	9,570	Apr-06	8,775	Apr-07	9,083
May-05	9,495	May-06	9,220	May-07	8,828
Jun-05	9,713	Jun-06	9,300	Jun-07	9,054
Jul-05	9,819	Jul-06	9,070	Jul-07	9,186
Aug-05	10,240	Aug-06	9,100	Aug-07	9,410
Sep-05	10,310	Sep-06	9,235	Sep-07	9,137
Oct-05	10,090	Oct-06	9,110	Oct-07	9,103
Nov-05	10,035	Nov-06	9,165	Nov-07	9,376
Dec-05	9,830	Dec-06	9,020	Dec-07	9,419

Sumber: www.bi.co.id

4. Tingkat Inflasi

Tingkat inflasi yaitu tingkat perubahan harga secara umum yang ditutup perbulan. Meskipun lebih rendah dari angka inflasi bulan Juli 2005, namun inflasi bulan Agustus 2005 yang mencapai angka sebesar 0,55 persen menyebabkan laju inflasi kumulatif Januari – Agustus 2005 mencapai hampir 5,7 persen, jauh di atas angka inflasi pada periode yang sama tahun 2003 dan 2004, yaitu masing-masing sekitar 2,1 persen dan 3,8 persen. Sedangkan tingkat inflasi *year on year* (Agustus 2005 terhadap Agustus 2004) mencapai sebesar 8,3 persen. Oleh karena itu untuk keseluruhan tahun 2005, laju inflasi yang diperkirakan akan berada dalam

kisaran 8,5% - 9,5%, merupakan target optimis dengan mempertimbangan serangkaian catatan terkait dengan kenaikan harga BBM.

Perkembangan harga berbagai komoditas pada bulan Agustus 2006 secara umum menunjukkan adanya kenaikan. Berdasarkan hasil pemantauan BPS di 45 kota pada bulan Agustus 2006 terjadi inflasi 0,33 persen, atau terjadi kenaikan Indeks Harga Konsumen (IHK) dari 141,42 pada bulan Juli 2006 menjadi 141,88 pada bulan Agustus 2006. Laju inflasi tahun kalender (Januari-Agustus) 2006 sebesar 3,67 persen, sedangkan laju inflasi (Agustus 2006 terhadap Agustus 2005) adalah 14,90 persen.

Pada bulan Agustus 2006 kelompok-kelompok komoditi memberikan andil/sumbangan inflasi adalah sebagai berikut : kelompok makanan jadi, minuman, rokok dan tembakau sebesar 0,06 persen; kelompok perumahan, air, listrik, gas & bahan bakar 0,08 persen; kelompok sandang 0,02 persen; kelompok kesehatan 0,01 persen; kelompok pendidikan, rekreasi dan olahraga 0,28 persen; dan kelompok transpor, komunikasi & jasa keuangan 0,00 persen.

Inflasi komponen inti, komponen yang harganya diatur pemerintah, dan komponen bergejolak untuk tahun kalender (Januari-Agustus) 2006 masing-masing sebesar 3,90 persen, 1,22 persen dan 6,89 persen. Sedangkan inflasi (Agustus 2006 terhadap Agustus 2005) untuk ketiga

komponen tersebut masing-masing adalah 9,68 persen, 29,21 persen dan 16,99 persen (www.kadin-indonesia.or.id).

Naiknya permintaan beberapa kelompok barang pada bulan puasa dan menjelang lebaran menjadi pemicu utama terjadinya kenaikan harga selama bulan September 2007. Dengan angka inflasi sebesar 0,80 persen, maka inflasi pada September 2007 merupakan laju inflasi bulanan tertinggi selama tahun 2007. Tingginya angka inflasi ini terutama disebabkan kenaikan harga pada kelompok bahan makanan yang mencapai 1,81 persen, yang kemudian diikuti oleh kelompok pendidikan dan rekreasi sebesar 1,70 persen, kelompok sandang 1,22 persen, dan makanan jadi 0,45 persen.

Dengan angka inflasi bulan September sebesar 0,80 persen, maka inflasi kumulatif Januari - September 2007 yang mencapai 4,41 persen menggambarkan tekanan yang cukup kuat terhadap pencapaian target inflasi tahun 2007 yang dipatok di angka 6 persen oleh pemerintah. Inflasi kumulatif tersebut telah melebihi angka inflasi kumulatif Januari-September 2006 yang mencapai 4,06 persen. Sedangkan laju inflasi year on year (YoY), yaitu September 2007 terhadap September 2006 mencapai 6,95 persen (www.kadin-indonesia.or.id). Berikut ini pergerakan inflasi Januari 2005 – Desember 2007

Tabel 4.4
Pergerakan Tingkat Inflasi 2005-2007

Bln/Tn	Inflasi %	Bln/Thn	Inflasi %	Bln/Thn	Inflasi %
Jan-05	7.32	Jan-06	17.03	Jan-07	6.26
Feb-05	7.15	Feb-06	17.92	Feb-07	6.30
Mar-05	8.81	Mar-06	15.74	Mar-07	6.52
Apr-05	8.12	Apr-06	15.40	Apr-07	6.29
May-05	7.40	May-06	15.60	May-07	6.01
Jun-05	7.42	Jun-06	15.53	Jun-07	5.77
Jul-05	7.84	Jul-06	15.15	Jul-07	6.06
Aug-05	8.33	Aug-06	14.90	Aug-07	6.51
Sep-05	9.06	Sep-06	14.55	Sep-07	6.95
Oct-05	17.89	Oct-06	6.29	Oct-07	6.88
Nov-05	18.38	Nov-06	5.27	Nov-07	6.71
Dec-05	17.11	Dec-06	6.60	Dec-07	6.59

Sumber: www.bi.co.id

B. INTERPRESTASI DATA HASIL PENELITIAN

1. Uji Asumsi Klasik

Salah satu syarat untuk bisa menggunakan persamaan regresi berganda adalah terpenuhinya asumsi klasik. Dalam penelitian ini digunakan tiga (3) uji:

a. Uji Normalitas

Distribusi normal merupakan distribusi teoritis dari variabel random yang kontinyu (Dajan, 1986: 172) untuk menguji apakah sampel

penelitian merupakan jenis distribusi normal maka digunakan pengujian *kolmogorov-smirnov Test* terhadap residual. Hasil pengujian membuktikan distribusi normal atau tidaknya model dapat dicermati pada tabel dibawah ini.

Tabel 4.5
Uji normalitas distribusi

Variabel	K-S Z*	2 talied P.**
Pengaru Sbi (X1), Kurs (X2), Inflasi (X3) terhadap JII (Y)	0,776	0,584

Sumber : Data primer yang diolah

Keterangan:

*K-S Z : *kolmogorov-smirnov Test Z*

**2 talied P. : Asimp.sig. 2-tailed

Pada tabel diatas didapat nilai signifikasi residualnya sebesar 0.584 yang berarti lebih besar dari 0,05 ($\alpha = 5\%$), maka dapat disimpulkan bahwa model tersebut normal, sehingga bisa dilakukan regresi dengan model linier berganda.

b. Uji Non Hiterokedastisitas

Hiterokedastisitas akan mengakibatkan penaksiran koefisien-koefisien regresi tidak efisien. Hasil penaksiran akan menjadi kurang dari semestinya. Hiterokedastisitas bertentangan dengan salah satu asumsi regresi linier, yaitu bahwa variasi residual sama untuk semua pengamatan atau disebut homokedastisitas (Gujarati, 1997: 178).

Untuk menguji tidak terjadi hiterokedastisitas dilakukan dengan uji Glejser. *Rule of thumb* yang digunakan adalah bila nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$, berarti

terjadi heterokedastisitas namun sebaliknya apabila nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$, berarti tidak terjadi heterokedastisitas.

Tabel 4.6

Uji Asumsi Heterokedastisitas SBI, Kurs, dan Inflasi terhadap JII

Variabel Bebas	T _{hitung}	Sig	Interprestasi
SBI	0,376	0,706	Homokedastisitas
Kurs	-2,155	0,033	Homokedastisitas
Inflasi	-1,515	0,137	Homokedastisitas

Sumber : Data primer yang diolah

Keterangan: Jumlah data (observasi) = 36

Nilai $t_{tabel} = \alpha 5\% = 1,697$ (Gujarati,1997: 392)

Dependen Variabel Jakarta Islamic Index (JII)

Dari tabel tersebut dapat disimpulkan bahwa untuk SBI, Kurs, dan Inflasi terhadap Jakarta Islamic Index (JII) tidak terjadi heterokedastisitas dengan ditunjukkan t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} .

c. Uji Non Multikolinieritas

Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas dapat dilihat dari *Value Inflation Faktor* (VIF). Apabila nilai $VIF > 5$ maka terjadi multikolinieritas, dan sebaliknya apabila nilai $VIF < 5$ maka tidak terjadi Multikolinieritas (Aliman, 2000: 27). Dalam penelitian ini diperoleh VIF seperti pada table berikut ini:

Tabel 4.7

Uji Multikolinieritas Value Inflation Faktor (VIF)

Variabel	Nilai VIF	Keterangan
SBI	4,802	Tidak ada indikasi terjadi kolinieritas antar variabel penjelas
Kurs	1,275	Tidak ada indikasi terjadi kolinieritas antar variabel penjelas
Inflasi	4,998	Tidak ada indikasi terjadi kolinieritas antar variabel penjelas

Sumber : Data primer yang diolah

Keterangan : Jumlah data (observasi) = 36
 Dependen Variabel Jakarta Islamic Index (JII)

Dari tabel tersebut dapat disimpulkan bahwa semua variabel telah lolos dari multikolinieritas dengan ditunjukkan nilai VIF lebih kecil dari 5.

2. Analisis Data

Dalam pengolahan data dengan menggunakan regresi linier, dilakukan beberapa tahapan untuk mencari hubungan antara variabel independent dengan variabel dependen, malalui hubungan SBI (X1), Kurs (X2), dan Inflasi (X3) dengan Jakarta Islamic Index (JII). Hasil regresi dapat dilihat table dibawah ini.

Tabel 4.8
Rangkuman Output Regresi Linier Berganda

Variabel	Unstandarized Coefficient	t _{hitung}	Sig	Keterangan
(conctant)	1089,849			
SBI (X1)	5,569	0,376	0,710	Tidak berpengaruh
Kurs (X2)	-0,084	-2,155	0,039	Berpengaruh negatif
Inflasi (X3)	-9,552	-1,515	0,139	Tidak berpengaruh
R		0,586		
R Square		0,343		
F _{hitung}		5,576		
F _{tabel}		4,150		
T _{tabel}		2,040		

Sign F	0,003
α	0,05

Sumber data : Data Primer yang diolah

Keterangan : Jumlah data (observasi) = 36

Dependent Variabel Jakarta Islamic Index (JII)

Dari tabel diatas maka persamaan regresi dapat dituliskan sebagai berikut:

$$Y = 1089,849 + 5,569 X_1 - 0,084 X_2 - 9,552 X_3$$

$a = 1089,849$ Merupakan konstanta yang berarti bahwa Jakarta Islamic Index (JII) akan konstan sebesar Rp. 1089,849 jika tidak ada pengaruh dari variabel SBI, Kurs, dan Inflasi.

$b_1 = 5,569$ merupakan koefisien regresi yang menunjukkan pengaruh variabel bebas SBI terhadap perubahan Jakarta Islamic Index (JII) sebesar 5,569 kali atau berpengaruh positif yang artinya apabila variabel SBI mengalami kenaikan sebesar 1%, maka Jakarta Islamic Index (JII) akan naik sebesar 5,569 kali dan sebaliknya jika SBI mengalami penurunan sebesar 1% maka Jakarta Islamic Index (JII) akan mengalami penurunan sebesar 5,569 kali.

$b_2 = - 0,084$ merupakan koefisien regresi yang menunjukkan pengaruh variabel bebas (kurs) terhadap perubahan Jakarta Islamic Index (JII) sebesar - 0,084 kali atau berpengaruh negatif yang artinya apabila variabel Kurs mengalami penurunan sebesar 1 USD, maka Jakarta Islamic Index (JII) akan naik sebesar - 0,084 kali dan sebaliknya jika

Kurs mengalami kenaikan sebesar 1 USD maka Jakarta Islamic Index (JII) akan mengalami penurunan sebesar - 0,084 kali.

$b_3 = - 9,552$ merupakan koefisien regresi yang menunjukkan pengaruh variabel bebas (Inflasi) terhadap perubahan Jakarta Islamic Index (JII) sebesar - 9,552 kali atau berpengaruh negatif yang artinya apabila variabel Kurs mengalami penurunan sebesar 1%, maka Jakarta Islamic Index (JII) akan naik sebesar - 9,552 kali dan sebaliknya jika Kurs mengalami kenaikan sebesar 1% maka harga saham akan mengalami penurunan sebesar - 9,552 kali.

3. Uji Parsial (Uji t)

Analisis ini berguna untuk mengetahui pengaruh antara variabel bebas secara individu terhadap variabel terikat tertentu, dalam hal ini adalah pengaruh suku bunga SBI, kurs, dan inflasi terhadap harga saham. Adapun langkah-langkah pengujian secara parsial sebagai berikut:

a. Uji t untuk Variabel SBI

1) Formula Hipotesis

$H_0 =$ SBI tidak berpengaruh terhadap Jakarta Islamic Index (JII)

$H_a =$ SBI berpengaruh terhadap Jakarta Islamic Index (JII)

2) Nilai t tabel

$t_{\alpha/2;n-k}$

$t_{0.05/2;36-4}$

$$t_{0.025;32}$$

$$t = 2,04$$

3) Kriteria Pengujian

Ho = diterima jika $-t_{\text{tabel}} \leq t_{\text{hitung}} \leq t_{\text{tabel}}$ atau nilai probabilitas $> 0,05$

Ho = ditolak jika $-t_{\text{tabel}} \geq t_{\text{hitung}} \geq t_{\text{tabel}}$ atau nilai probabilitas $< 0,05$

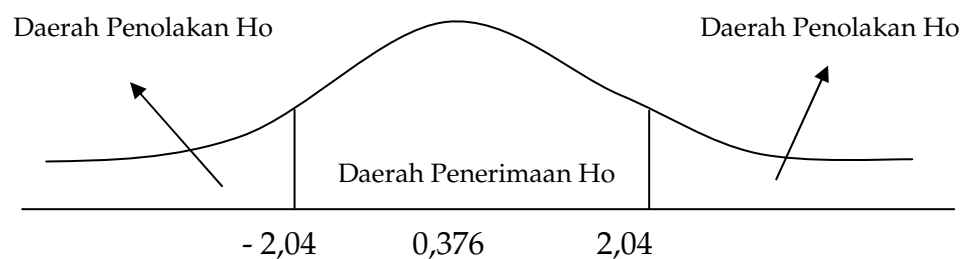
4) Nilai t hitung dan probabilitas

Nilai t hitung variabel SBI = 0,376 dan nilai probabilitas 0,710

5) Kesimpulan

$-t_{\text{tabel}} (-2,04) \leq t_{\text{hitung}} (0,376) \leq t_{\text{tabel}} (2,04)$ dan nilai probabilitas (0,710)

$> 0,05$



Jadi secara partial variabel SBI tidak berpengaruh terhadap Jakarta Islamic Index (JII)

b. Uji t untuk Variabel Kurs

1) Formula Hipotesis

Ho = Kurs tidak berpengaruh terhadap Jakarta Islamic Index (JII)

Ha = Kurs berpengaruh terhadap Jakarta Islamic Index (JII)

2) Nilai t tabel

$$t_{\alpha/2; n-k}$$

$$t_{0.05/2; 36-4}$$

$$t_{0.025; 32}$$

$$t = 2,04$$

3) Kriteria Pengujian

Ho = diterima jika $-t_{tabel} \leq t_{hitung} \leq t_{tabel}$ atau nilai probabilitas $> 0,05$

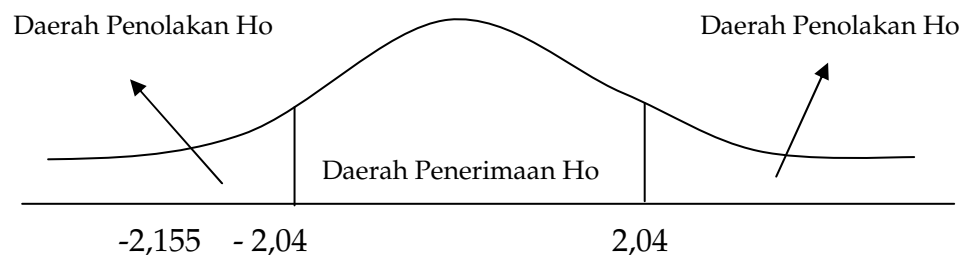
Ho = ditolak jika $-t_{tabel} \geq t_{hitung} \geq t_{tabel}$ atau nilai probabilitas $< 0,05$

4) Nilai t hitung dan probabilitas

Nilai t_{hitung} variabel Kurs = -2,155 dan nilai probabilitas 0,039

5) Kesimpulan

$-t_{tabel} (-2,04) \geq t_{hitung} (-2,155) \leq t_{tabel} (2,04)$ dan nilai probabilitas (0,039) $< 0,05$



Jadi secara partial variabel Kurs berpengaruh negatif terhadap Jakarta Islamic Index (JII).

c. Uji t untuk Variabel Inflasi

1) Formula Hipotesis

H_0 = Inflasi tidak berpengaruh terhadap Jakarta Islamic Index (JII)

H_a = Inflasi berpengaruh terhadap Jakarta Islamic Index (JII)

2) Nilai t tabel

$$t_{\alpha/2; n-k}$$

$$t_{0.05/2; 36-4}$$

$$t_{0.025; 32}$$

$$t = 2,04$$

3) Kriteria Pengujian

H_0 = diterima jika $-t_{tabel} \leq t_{hitung} \leq t_{tabel}$ atau nilai probabilitas $> 0,05$

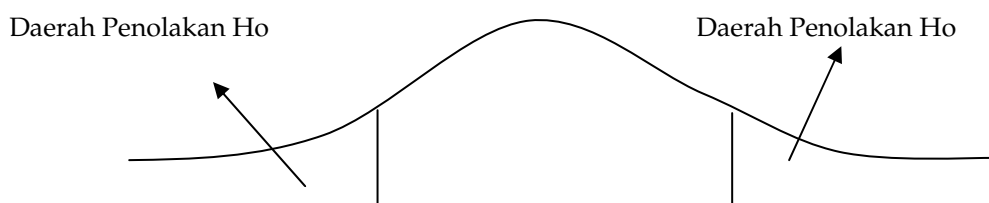
H_0 = ditolak jika $-t_{tabel} \geq t_{hitung} \geq t_{tabel}$ atau nilai probabilitas $< 0,05$

4) Nilai t hitung dan probabilitas

Nilai t hitung variabel Inflasi = -1,515 dan nilai probabilitas 0,139

5) Kesimpulan

- $t_{tabel} (-2,04) \leq t_{hitung} (-1.515) \leq t_{tabel} (2,04)$ dan nilai probabilitas (0,139) $> 0,05$



Daerah Penerimaan Ho

- 2,04 -1,526 2,04

Jadi secara partial variabel Inflasi tidak berpengaruh terhadap Jakarta Islamic Index (JII).

4. Uji Simultan (Uji F)

Uji simultan merupakan alat uji statistik secara simultan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara brsama-sama.

a. Formula Hipotesis

Ho = Variabel SBI, Kurs, dan Inflasi secara simultan tidak berpengaruh terhadap Jakarta Islamic Index (JII)

Ha = Variabel SBI, Kurs, dan Inflasi secara simultan berpengaruh terhadap Jakarta Islamic Index (JII)

b. Nilai F tabel

$$\begin{aligned}
 F \text{ Tabel} &= F_{\alpha; \text{numerator}; \text{denominator}} \\
 &= F_{0.05; k-1; n-k} \\
 &= F_{0.05; 4; 36-4} \\
 &= F_{0.05; 3; 32} \\
 &= 4,15
 \end{aligned}$$

c. Kriteria Pengujian

H_0 = diterima jika $F_{hitung} < F_{tabel}$ dan nilai probabilitas $> 0,05$

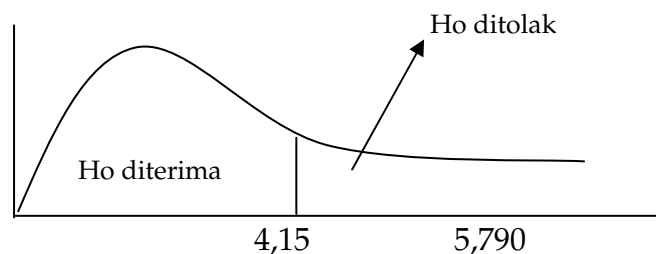
H_0 = ditolak jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ dan nilai probabilitas $< 0,05$

d. Nilai F hitung dan probabilitas

Nilai F hitung = 5,576 dan nilai probabilitas 0,003

e. Kesimpulan

$F_{hitung} (5,576) > F_{tabel} (4,15)$ dan nilai probabilitas $(0,003) < 0,05$



Jadi variabel SBI, Kurs, dan Inflasi secara simultan berpengaruh terhadap Jakarta Islamic Index (JII).

Dengan melihat koefisien determinasi atau $R^2 = 0,343$ menunjukkan bahwa variabel Resiko Sistematis (independent) yaitu SBI, Kurs, dan Inflasi mempunyai kemampuan menjelaskan pola pergerakan Jakarta Islamic Index (JII) sebesar 34,3%, sedangkan sisanya sebesar 65,7% dijelaskan oleh variabel independen yang lain. R sebesar 0,586 artinya pengaruh antara variabel Resiko sistematis (independent) terhadap Jakarta Islamic Index (JII) adalah kuat.

5. Uji Hipotesis

Berdasarkan tabel 4.8 menunjukkan bahwa variabel resiko sistematis (SBI, Kurs, dan Inflasi) sebagai variabel independen mempunyai pengaruh secara simultan (serentak) terhadap Jakarta Islamic Index (JII), hal ini ditunjukkan dengan besarnya F_{hitung} sebesar 5,576 nilai ini lebih besar dari F_{tabel} sebesar 4,150 dengan demikian membuktikan bahwa variansi Jakarta Islamic Index (JII) lebih banyak ditentukan oleh faktor Resiko Sistematis (SBI, Kurs, dan Inflasi) dapat digunakan untuk memprediksi Jakarta Islamic Index (JII).

Pada tabel 4.8 juga dapat diketahui bahwa variabel yang paling dominan berpengaruh terhadap Jakarta Islamic Index (JII) adalah variabel Kurs, yang ditunjukkan dengan nilai t_{hitung} yaitu sebesar -2,155 dengan nilai sig 0,039, akan tetapi variabel bebas lainnya tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Jakarta Islamic Index (JII) dengan *level of significant* 5%.

C. PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

Pengaruh Resiko Sistematis (tingkat suku bunga SBI, kurs rupiah terhadap dolar, dan inflasi) terhadap Jakarta Islamic Index (JII)

Hasil penelitian menunjukkan adanya pengaruh bersama-sama signifikan dari resiko sistematis yang terdiri dari tingkat suku bunga SBI, kurs rupiah terhadap dolar, dan inflasi terhadap Jakarta Islamic Index (JII). Sedangkan secara parsial hanya variabel kurs rupiah terhadap dolar

yang berpengaruh signifikan terhadap Jakarta Islamic Index (JII). Hal ini disebabkan ketika suku bunga dolar naik, para investor akan berbondong-bondong untuk berinvestasi dalam bentuk dolar, sebagai kepastian, Bank Sentral Indonesia (BI) akan segera meningkatkan suku bunganya, dengan tujuan untuk mencegah agar jangan sampai orang lebih suka memegang dolar dibanding rupiah (Arifin, 2002: 15).

Kebijakan politik pasar terbuka merupakan salah satu kebijakan pemerintah dalam menjaga kestabilan rupiah. Perubahan suku bunga akan mempengaruhi harga saham secara balik, artinya jika suku bunga meningkat, maka harga saham akan turun. Demikian sebaliknya, jika suku bunga menurun harga saham naik. Hal ini dikarenakan jika suku bunga misalnya naik, maka return investasi yang terkait dengan suku bunga (misalnya deposito) juga akan naik.

Kondisi seperti ini bisa menarik minat investor yang sebelumnya berinvestasi di saham untuk memindahkan dananya dari saham ke dalam bentuk deposito. Jika sebagian besar investor melakukan tindakan yang sama maka banyak investor yang menjual saham untuk berinvestasi dalam bentuk deposito. Berdasarkan hukum permintaan-penawaran, jika banyak pihak menjual saham, ceteris paribus, maka harga saham akan turun (Tandellin, 2001: 48), valas merupakan salah satu alternatif investasi bagi masyarakat yang memiliki kelebihan dana, ketika suku bunga dolar naik, para investor akan berbondong-bondong menjual sahamnya untuk

diinvestasikan dalam bentuk dolar. Hal ini akan mengakibatkan penurunan harga saham (Arifin, 2002: 15).

Demikian juga ketika inflasi yang terjadi adalah *Cost Push Inflation*, yaitu inflasi yang terjadi karena kenaikan biaya produksi. Dengan adanya kenaikan harga bahan baku dan tenaga kerja, sementara dalam kondisi inflasi produsen tidak dapat menaikkan harga produksinya maka hal ini akan mengakibatkan keuntungan perusahaan menurun sehingga kemampuan perusahaan untuk membayar devidenpun menurun. Hal ini akan memberikan penilaian negatif pada harga saham (Samuelson dan Nardhaus, 1997: 324-325).

Hasil penelitian tersebut sesuai teori yang dikemukakan oleh Halim (2005: 43) bahwa "risiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena fluktuasi risiko ini dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat memengaruhi pasar secara keseluruhan, risiko ini bersifat umum dan berlaku bagi semua saham yang bersangkutan".

Selain itu Jakarta Islamic Index (JII) umumnya memiliki potensi pertumbuhan laba (*earnings*) maupun pendapatan (*revenue*) yang lebih tinggi dibandingkan dengan pertumbuhan emiten lainnya di industri yang sama ataupun keseluruhan dan memiliki kecenderungan untuk stabil dalam kondisi perekonomian tersulit sekalipun, hal tersebut diantaranya disebabkan oleh faktor permintaan (*demand*) yang tidak

menurun terlalu tajam sebagaimana saham dari sektor lainnya dalam kondisi yang sama. Karakter lainnya dari *defensive stock* adalah kecenderungan untuk tidak terlalu sensitif dengan pergerakan tingkat suku bunga (*interest rate insensitive*), sehingga dengan kondisi tersebut investor dalam maupun luar negeri akan tertarik untuk membeli saham perusahaan mengingat keuntungan yang diperoleh (www.danareksa.com).

Saat ini tujuan pembentukan JII adalah untuk meningkatkan kepercayaan investor untuk melakukan investasi pada saham berbasis syariah dan memberikan manfaat bagi pemodal dalam menjalankan syariah Islam untuk melakukan investasi di bursa efek. JII juga diharapkan dapat mendukung proses transparansi dan akuntabilitas saham berbasis syariah di Indonesia. JII menjadi jawaban atas keinginan investor yang ingin berinvestasi sesuai syariah. Dengan kata lain, JII menjadi pemandu bagi investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah tanpa takut tercampur dengan dana ribawi. Selain itu, JII menjadi tolak ukur kinerja (*benchmark*) dalam memilih portofolio saham yang halal (http://id.wikipedia.org/wiki/Jakarta_Islamic_Index).

Hasil penelitian juga menguatkan temuan penelitian sebelumnya, yakni sebagaimana temuan Wulan (2005) bahwa “ ROI, DPR, CR, tingkat inflasi, tingkat suku bunga deposito, jumlah uang beredar, nilai tukar us dollar terhadap rupiah, penjualan saham, dan harga saham masa lalu

secara bersama mempengaruhi harga saham perusahaan tekstil yang go publik di BEJ, akan tetapi secara individu hanya variabel jumlah uang beredar dan harga saham masa lalu yang berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan tekstil yang go publik di BEJ sedangkan variabel yang lain tidak berpengaruh”, temuan Awaluddin (2006) juga mengungkapkan bahwa “perubahan nilai tingkat suku bunga SBI, kurs rupiah terhadap dolar, dan inflasi berpengaruh serentak terhadap LQ-45, akan tetapi secara individu variabel yang berpengaruh terhadap LQ-45 adalah inflasi dan kurs rupiah terhadap dolar sedangkan tingkat suku bunga SBI tidak berpengaruh”, demikian juga temuan Mudji Utami dan Rahayu (2003) mengungkapkan secara empiris terbukti bahwa “profitabilitas, suku bunga, inflasi, dan nilai tukar secara bersama-sama mempengaruhi harga saham badan usaha secara signifikan selama krisis ekonomi terjadi di Indonesia, akan tetapi secara individu suku bunga dan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika secara parsial mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap harga saham badan usaha selama krisis ekonomi di Indonesia, sedangkan inflasi tidak berpengaruh”.

D. KETERBATASAN PENELITIAN

1. Penelitian ini mengambil sampel dari Indeks Islam atau Jakarta Islamic Index (JII) pada tahun 2005-2007, sehingga penelitian ini relevan hanya pada Jakarta Islamic Index (JII). Jadi masih dianggap

kurang representatif dan kurang bisa mewakili keseluruhan populasi perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI).

2. Penelitian ini berdasarkan data Jakarta Islamic Index (JII) secara *time series* dengan jangka waktu tiga tahun yaitu tahun 2005-2007, sehingga penelitian ini hanya representasi dari rata-rata data emiten selama kurun waktu penelitian.
3. Variabel resiko sistematis yang digunakan hanya tiga variabel yaitu tingkat suku bunga, kurs rupiah terhadap dolar, dan tingkat inflasi.

BAB V

PENUTUP

A. KESIMPULAN

Berdasarkan pada hasil analisis pengaruh risiko sistematis terhadap Jakarta Islamic Index (JII) diatas, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Dari model regresi yang terbentuk, terlihat nilai *R square* (R^2) = 0,343 menunjukkan bahwa variabel Resiko Sistematis (independent) yaitu SBI, Kurs, dan Inflasi mempunyai kemampuan menjelaskan pola pergerakan Jakarta Islamic Index (JII) sebesar 34,3%, sedangkan sisanya sebesar 65,7% dijelaskan oleh variabel independen yang lain. *R* sebesar 0,586 artinya pengaruh antara variabel Resiko sistematis (independent) terhadap Jakarta Islamic Index (JII) adalah kuat. Hasil ini lebih kecil dari penelitian yang dilakukan oleh Wulan (2005), berdasarkan hasil estimasi regresi diketahui bahwa *R square* (R^2) adalah sebesar 0,917, artinya harga saham dapat dijelaskan oleh variabel bebas sebesar 91,7% dan sisanya sebesar 8,3% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak masuk dalam model.
2. Dari uji F, didapat nilai F_{hitung} sebesar 5,576 nilai ini lebih besar dari F_{tabel} sebesar 4,150, ini berarti bahwa secara simultan variabel risiko sistematis yang diwakili SBI, Kurs, dan Inflasi berpengaruh signifikan terhadap Jakarta Islamic Index (JII), selanjutnya dari uji t, terlihat bahwa hanya variabel kurs rupiah terhadap dolar yang berpengaruh secara signifikan terhadap Jakarta Islamic Index (JII). Ini ditunjukkan dari nilai signifikansi lebih kecil 0,05 yang berarti menolak H_0 . nilai koefisien yang dihasilkan adalah sebesar - 0,084 yang berarti bahwa setiap kenaikan USD 1 maka Jakarta Islamic

Index akan turun sebesar USD 8,4. Hasil ini senada dengan hasil penelitian Wulan (2005) bahwa “ ROI, DPR, CR, tingkat inflasi, tingkat suku bunga deposito, jumlah uang beredar, nilai tukar dollar terhadap rupiah, penjualan saham, dan harga saham masa lalu secara bersama mempengaruhi harga saham perusahaan tekstil yang go publik di BEJ, akan tetapi secara individu hanya variabel jumlah uang beredar, harga saham masa lalu, dan kurs rupiah terhadap dolar yang berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan tekstil yang go publik di BEJ sedangkan variabel yang lain tidak berpengaruh”

B. SARAN

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan maka peneliti mengajukan saran kepada berbagai pihak yang terkait dengan penelitian ini antara lain:

1. Bagi pihak investor diharapkan lebih cermat dan teliti dalam melihat informasi-informasi yang tersedia sehingga dapat mengambil keputusan dengan tepat dalam berinvestasi.

2. Bagi peneliti selanjutnya perlu menambah variabel risiko sistematis seperti uang beredar (M2), produk domestik bruto (PDB), atau variabel yang lain seperti ROA, ROE, ROI, DPR, CR, dan lain-lain guna mendapatkan nilai *R square* (R^2) yang lebih besar.
3. Bagi peneliti selanjutnya perlu mengambil saham perusahaan yang non syariah dengan periode penelitian yang lebih panjang, memperhatikan keberadaan alat analisis risiko sistematis yang lain, dan mengumpulkan sampel yang lebih besar sehingga dapat menghasilkan kesimpulan yang lebih baik dan bersifat lebih jeneral.

DAFTAR PUSTAKA

- Algifari. 2000. *Analisis Regresi Teori, Kasus, dan Solusi*. Edisi 2. BPFE. Yogyakarta
- Alhusin, Syahri. 2003. *Aplikasi Statistik Praktis dengan SPSS. 10 For Windows*. Edisi kedua. Graha Ilmu. Yogyakarta.
- Arifin, Ali. 2004. *Membaca Saham*. Penerbit Andi Yogyakarta. Yogyakarta.

- Arikunto, Suharsini. 1993. *Prosedur Penelitian, Suatu Pendekatan Praktek*. Edisi Revisi II. Penerbit Rineka Cipta, Jakarta.
- Awaludin, Asep. 2006. *Pengaruh Nilai Tukar Dollar (kurs) Amerika, Tingkat Suku Bunga SBI, dan Inflasi terhadap Harga Saham Indeks LQ-45*. UNIBRAW. Malang.
- Beik, Irfan Syauqi. 2003, *Prinsip Pasar Modal Syariah*, Republika Online 21 Maret.
- Gujarti, Damador. 1997. *Ekonometrika Dasar*. Terjemahan oleh Dra. Ak. Sumarno Zain. MBA., Penerbit Erlangga. Jakarta.
- Halim, Abdul. 2003. *Analisis Investasi*. Penerbit Salemba Empat. Jakarta.
- Hayinah, Ummu. 2004. *Pengaruh Resiko Saham Terhadap Tingkat Keuntungan Pasar Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEJ*. UNIBRAW. Malang.
- Hidayatullah, Muttaqin. 2003. *Telaah Kritis Pasar Modal Syariah*. <http://www.e-syariah.org>. Diakses di akses pada 14 Maret 2008
- Huda, Nurul dan Mustafa Edwin Nasution, 2007. *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*. Kencana Prenada Media Grup, Jakarta.
- Husnan, Suad. 1996. *Dasar-Dasar portofolio dan Analisis Sekuritas*. UPP AMK YKPN. Yogyakarta.
- Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta. BPFE. Yogyakarta.
- Madura, Jeff. 1997. *Manajemen Keuangan Internasional*. Edisi Keempat. Terjemahan. Emil Salim SE. Penerbit Erlangga. Jakarta.
- Masri, Sangarimbun, dan Efendi, Sofian. 1995. *Metode Penelitian Survey*. Penerbit LP3ES. Jakarta.
- Natarsyah, Syahib. 2000, *Analisa Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham*, Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol. 15, No. 3, hal. 294-312.
- Ngapon, 2005. *Smarak Pasar Modal Syariah*. 19 April. <http://www.bapepam.go.id>. Diakses pada 1 Januari 2008

- Samsul, Muhammad. 2006. *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Penerbit Erlangga. Jakarta.
- Samuelson, Paul A. dan D. Nordhaus, William. 1997. *Makro Ekonomi*. Edisi Keempat Belas. Terjemahan. Drs. Haris Munandar, MA., Freddy Saragih, SE, MPACC., Rudy Tumbuan SE, Penerbit Erlangga. Jakarta.
- Sugiyono, 1999. *Metode Penelitian Bisnis*. Edisi pertama. Penerbit CV Alfabeta. Bandung.
- Sunariyah. 1997. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Ketiga. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Syarifuddin, Amir. 2003. *Garis-Garis Besar Fiqih*. Edisi Pertama. Penerbit Prenada Media. Jakarta.
- Tandellin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Penerbit BPFE. Yogyakarta.
- Tim Studi Tentang Investasi Syariah di Pasar Modal Indonesia BAPEPAM, 2004. *Studi Tentang Investasi Syariah di Pasar Modal Indonesia*. www.bapepam.go.id.
- Utami, Mudji dan Rahayu, Mudjilah. *Peranan Profitabilitas, Suku Bunga, Inflasi dan Nilai Tukar Dalam Mempengaruhi Pasar Modal Indonesia Selama Krisis Ekonomi*. Jurusan Ekonomi Manajemen, Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Petra [http://puslit.petra.ac.id/journals/management/JurnalManajemen & Kewirausahaan](http://puslit.petra.ac.id/journals/management/JurnalManajemen%20&%20Kewirausahaan) Vol. 5, No. 2, September 2003: 123 - 131
- Weton, J. Fred dan E. Copeland, Thomas, 1995. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kesembilan jilid I. Terjemahan. Drs A. Jaka Wasana MSM dan Ir Kibrandoko MSM, Penerbit Bina Rupa Aksara, Jakarta.
- Weton, J. Fred dan F. Brigham, Eugene. 1994. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesembilan. Terjemahan. Alfonsus Siraih SE. Penerbit Erlangga. Jakarta.
- Wulan. 2005. *Pengaruh Variabel-variabel Fundamental dan Teknikal Terhadap Harga Saham*. Universitas Negeri Malang.

www.bi.co.id

www.danareksa.com

www.kadin-indonesia.or.id

Lampiran 1 : Kumpulan Variabel

Bln/Thn	JII	SBI	Kurs	Inflasi
Jan-05	172.218	7.42	9165	7.32
Feb-05	174.250	7.43	9260	7.15
Mar-05	175.918	7.44	9480	8.81
Apr-05	170.674	7.70	9570	8.12

May-05	167.834	7.95	9495	7.40
Jun-05	185.391	8.25	9713	7.42
Jul-05	192.341	8.50	9819	7.84
Aug-05	187.687	8.75	10240	8.33
Sep-05	178.476	10.00	10310	9.06
Oct-05	185.315	11.00	10090	17.89
Nov-05	180.232	12.25	10035	18.38
Dec-05	198.854	12.75	9830	17.11
Jan-06	204.540	12.75	9395	17.03
Feb-06	218.435	12.75	9230	17.92
Mar-06	226.090	12.75	9075	15.74
Apr-06	247.757	12.75	8775	15.40
May-06	257.920	12.50	9220	15.60
Jun-06	228.366	12.50	9300	15.53
Jul-06	235.017	12.25	9070	15.15
Aug-06	250.728	11.75	9100	14.90
Sep-06	256.754	11.25	9235	14.55
Oct-06	264.893	10.75	9110	6.29
Nov-06	284.997	10.25	9165	5.27
Dec-06	306.346	9.75	9020	6.60
Jan-07	302.655	9.50	9090	6.26
Feb-07	299.631	9.25	9160	6.30
Mar-07	302.935	9.00	9118	6.52
Apr-07	336.958	9.00	9083	6.29
May-07	345.396	8.75	8828	6.01
Jun-07	352.556	8.50	9054	5.77
Jul-07	381.223	8.25	9186	6.06
Aug-07	360.349	8.25	9410	6.51
Sep-07	383.739	8.25	9137	6.95
Oct-07	442.822	8.25	9103	6.88
Nov-07	475.407	8.25	9376	6.71
Dec-07	491.388	8.00	9419	6.59

Lampiran 2 : Regression

Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Inflasi, Kurs, SBI ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: JII

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.586 ^a	.343	.282	76.532657

a. Predictors: (Constant), Inflasi, Kurs, SBI

b. Dependent Variable: JII

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	97983.733	3	32661.244	5.576	.003 ^a
	Residual	187431.9	32	5857.248		
	Total	285415.7	35			

a. Predictors: (Constant), Inflasi, Kurs, SBI

b. Dependent Variable: JII

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1089.849	405.475		2.688	.011
	SBI	5.569	14.818	.118	.376	.710
	Kurs	-.084	.039	-.349	-2.155	.039
	Inflasi	-9.552	6.304	-.485	-1.515	.139

a. Dependent Variable: JII

Lampiran 3 : Uji Normalitas, Heterokedastisitas, dan Multikolinieritas**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

	JII
--	-----

N		36
Normal Parameters(a,b)	Mean	267.39140
	Std. Deviation	90.303561
Most Extreme Differences	Absolute	.135
	Positive	.125
	Negative	-.135
Kolmogorov-Smirnov Z		.811
Asymp. Sig. (2-tailed)		.527

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1089.849	405.475		2.688	.011
	SBI	5.569	14.818	.118	.376	.710
	Kurs	-.084	.039	-.349	-2.155	.039
	Inflasi	-9.552	6.304	-.485	-1.515	.139

a Dependent Variable: JII

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	1089.849	405.475		2.688	.011		
	SBI	5.569	14.818	.118	.376	.710	.208	4.802
	Kurs	-.084	.039	-.349	-2.155	.039	.784	1.275
	Inflasi	-9.552	6.304	-.485	-1.515	.139	.200	4.998

a Dependent Variable: JII

Lampiran 4: Tabel Statistik

df	t_tabel 0.025	t_tabel 0.05	f_tabel	t_tabel 0.1	r_tabel
1	12.71	6.31	161.45	3.08	0.95
2	4.30	2.92	18.51	1.89	0.80
3	3.18	2.35	10.13	1.64	0.69

4	2.78	2.13	7.71	1.53	0.61
5	2.57	2.02	6.61	1.48	0.55
6	2.45	1.94	5.99	1.44	0.51
7	2.36	1.89	5.59	1.41	0.47
8	2.31	1.86	5.32	1.40	0.44
9	2.26	1.83	5.12	1.38	0.42
10	2.23	1.81	4.96	1.37	0.40
11	2.20	1.80	4.84	1.36	0.38
12	2.18	1.78	4.75	1.36	0.36
13	2.16	1.77	4.67	1.35	0.35
14	2.14	1.76	4.60	1.35	0.34
15	2.13	1.75	4.54	1.34	0.33
16	2.12	1.75	4.49	1.34	0.32
17	2.11	1.74	4.45	1.33	0.31
18	2.10	1.73	4.41	1.33	0.30
19	2.09	1.73	4.38	1.33	0.29
20	2.09	1.72	4.35	1.33	0.28
21	2.08	1.72	4.32	1.32	0.28
22	2.07	1.72	4.30	1.32	0.27
23	2.07	1.71	4.28	1.32	0.27
24	2.06	1.71	4.26	1.32	0.26
25	2.06	1.71	4.24	1.32	0.25
26	2.06	1.71	4.23	1.31	0.25
27	2.05	1.70	4.21	1.31	0.25
28	2.05	1.70	4.20	1.31	0.24
29	2.05	1.70	4.18	1.31	0.24
30	2.04	1.70	4.17	1.31	0.23
31	2.04	1.70	4.16	1.31	0.23
32	2.04	1.69	4.15	1.31	0.23
33	2.03	1.69	4.14	1.31	0.22
34	2.03	1.69	4.13	1.31	0.22
35	2.03	1.69	4.12	1.31	0.22
36	2.03	1.69	4.11	1.31	0.21
37	2.03	1.69	4.11	1.30	0.21
38	2.02	1.68	4.10	1.30	0.21
39	2.02	1.68	4.09	1.30	0.20
40	2.02	1.68	4.08	1.30	0.20
41	2.02	1.68	4.08	1.30	0.20
42	2.02	1.68	4.07	1.30	0.20
43	2.02	1.68	4.07	1.30	0.19
44	2.02	1.68	4.06	1.30	0.19
45	2.01	1.68	4.06	1.30	0.19
46	2.01	1.68	4.05	1.30	0.19

47	2.01	1.68	4.05	1.30	0.19
48	2.01	1.68	4.04	1.30	0.18
49	2.01	1.68	4.04	1.30	0.18
50	2.01	1.68	4.03	1.30	0.18

Sumber: Gujarati (1997: 392)

Lampiran 5: Bukti Konsultasi



**DEPARTEMEN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MALANG
FAKULTAS EKONOMI**

Terakreditasi "A" SK BAN-PT Depdiknas Nomor: 005/BAN-PT/Ak-X/S1/II/2007
Jl. Gajayana No.50 Malang 65144 TeleponTelp. (0341) 558881, Faksimile (0341) 558881

BUKTI KONSULTASI

Nama : Zaenal Arifin
 NIM : 04610122
 Fak / Jur : Ekonomi / Manajemen
 Pembimbing : Drs. Agus Sucipto, MM
 Judul Skripsi : Analisis Pengaruh Risiko Sistematis Terhadap Jakarta Islamic Index (JII) di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2007

No	Topik Bimbingan	Tanggal Pembimbingan	Tanda Tangan Dosen Pembimbing
1	Pengajuan Proposal	5 Maret 2008	
2	Revisi Proposal	12 Maret 2008	
3	Seminar Proposal	24 Mei 2008	
4	Revisi Proposal	27 Mei 2008	
5	Pengajuan Skripsi	5 Juni 2008	
6	Konsultasi Bab I, II, III	25 Juni 2008	
7	Revisi Bab I, II, III	18 Juli 2008	
8	Pengajuan Bab IV, V	28 Agustus 2008	
9	Revisi Bab IV, V	6 September 2008	
10	ACC Bab IV dan V	10 September 2008	
11	ACC Ujian Skripsi	22 September 2008	

Malang, 22 September 2008

Dekan,

Drs. H.A. Muhtadi Ridwan, MA
 NIP. 150231828