

ANALISIS KAUSALITAS ANTARA HARGA SAHAM KONVENSIONAL DENGAN HARGA SAHAM SYARIAH DI INDONESIA (PENDEKATAN GRANGER CAUSALITY)

Ayus Ahmad Yusuf

Prodi Perbankan Syariah FSEI IAIN Syekh Nurjati Cirebon
ayusayusuf@yahoo.co.id

Wartoyo

Prodi Perbankan Syariah FSEI IAIN Syekh Nurjati Cirebon
wartoyo10@gmail.com

Rahmiyati

Prodi Perbankan Syariah FSEI IAIN Syekh Nurjati Cirebon
rahmiyati_14@ymail.com

ABSTRACT

Stock Price that occur in the share market always fluctuate over time. Stock value fluctuations will be set by the strength of supply and demand. If the supply amount is greater than the amount of demand, generally the exchange stock value will decrease, and vice versa. Not only that, competition between companies in marketing their shares also affect the stock price changes. It is clear if there is a change in price increase on syariah stock price index, will affect other stock prices. The possibility may also occur otherwise, such as a decline in the price of shares listed in the syariah stock price index so in order to compete with healthy other companies will also lower the price on the issued shares. Therefore, this study was conducted with the aim to know whether there is a reciprocal relationship between the conventional stock price with the stock price of syariah. This study uses quantitative research method by using granger causality approach. The data used are secondary data sourced from publication data of Indonesia Stock Exchange with time series based on monthly statistic report, and other sources related to the research problem. The study model used is granger causality test. After the data used tested normality, stationarity, cointegration and has known the optimum lag value then do the granger causality test using the help of software EVIEWS 8. The results of this study indicate that the conventional stock price variables listed in the LQ45 index based on statistical analysis do not significantly affect the Syariah Stock Price listed in the Jakarta Islamic Index (JII) with the ratio F value of F statistic < F table, that is $1,01 < 2,59$, with a significant value of $0,3677 > 0,05$. On the contrary, Syariah Stock Price Variables registered in Jakarta Islamic Index (JII) based on statistical analysis have significant effect on Conventional Stock Price which is included in index LQ45 with F value of statistic > F table, that is $3,64 > 2,59$, with value significant $0,0309 < 0,05$. Therefore, the result of granger causality test that no granger causality occurs between JII and LQ45. This means that JII has

a relationship with LQ45, but JII and LQ45 have no two-way relationship (causality).

Keywords: Stock Price, Jakarta Islamic Index (JII), LQ45, Granger Causality Test.

1. PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan tempat dimana masyarakat dapat melakukan transaksi jual beli instrumen keuangan berjangka, baik saham, obligasi, dan berbagai varian surat berharga keuangan lainnya. Jenis surat berharga yang diperjualbelikan di pasar modal memiliki jatuh tempo lebih dari satu tahun. Pasar modal juga mempertemukan dua kelompok yang saling berhadapan tetapi yang kepentingannya saling mengisi, yaitu calon pemodal (*investor*) disatu pihak dan emiten yang memerlukan dana dengan jangka waktu baik jangka pendek, menengah ataupun jangka panjang di lain pihak, atau dengan kata lain adalah tempat bertemunya penawaran dan permintaan dana jangka menengah atau jangka panjang. Pemodal adalah perorangan atau lembaga yang menanamkan dananya dalam efek, sedangkan *emiten* adalah perusahaan yang menerbitkan efek yang ditawarkan pada masyarakat.

Kegiatan pasar modal di Indonesia diatur dalam UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM). Undang-Undang Pasar Modal tidak membedakan apakah kegiatan pasar modal tersebut dilakukan dengan prinsip-prinsip syariah atau tidak. Dengan demikian, berdasarkan UUPM kegiatan pasar modal di Indonesia dapat dilakukan sesuai dengan prinsip-prinsip syariah dan dapat pula dilakukan tidak sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.¹

Perkembangan pasar keuangan menunjukkan, bahwa semakin maju peradaban ekonomi suatu masyarakat, semakin besar peran pasar modal yang diikuti dengan semakin kecilnya peran perbankan komersial di dalam memobilisasi dananya ke sektor yang lebih produktif. Fenomena ini disebut disintermediasi pasar keuangan.

Besarnya peran reksa dana bagi pertumbuhan pasar modal di Amerika telah menjadi contoh dalam rangka meningkatkan pertumbuhan pasar modal di Indonesia. Pada 1 Juli 1996, lahir reksadana Kontrak Investasi Kolektif (KIK) sebagaimana diatur dalam Undang-Undang No. 8 Tahun 1995

¹ Adrian Sutedi, 2011. *Pasar Modal Syariah: Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah*. Jakarta: Sinar Grafika, 3

Tentang Pasar Modal (UU RI No.8/ 1995). KIK berkembang sangat pesat selama setahun kemudian telah ada 67 reksa dana dengan hampir 8 juta unit penyertaan dan nilainya mencapai Rp 8 trilyun.²

Perkembangan tersebut menunjukkan semakin diminatnya pasar modal sebagai alternatif investasi. Setiap investor kemungkinan memiliki resiko yang besar dan juga menawarkan keuntungan yang menggiurkan. Mengingat dalam pasar keuangan, ada istilah *high risk high return, low risk low return*. Oleh sebab itu, agar investor mendapatkan keuntungan maka dia harus bisa memperkirakan pergerakan dari indeks saham dan investor harus tahu kapan waktunya membeli dan kapan waktunya harus menjual saham. Kita juga perlu tahu perusahaan mana yang sahamnya perlu kita beli, apakah saham tersebut layak untuk dibeli dan disimpan dalam jangka panjang, atautkah sebaliknya.

Pasar modal syariah secara resmi diluncurkan pada tanggal 14 Maret 2003 bersamaan dengan pendatanganan MOU antara Badan Pengawas Pasar Modal Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK) dengan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). Pasar modal syariah dapat diartikan sebagai pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan transaksi ekonomi dan terlepas dari hal-hal yang dilarang seperti riba, perjudian, spekulasi dan lain sebagainya. Walaupun secara resmi diluncurkan pada tahun 2003, namun instrumen pasar modal syariah telah hadir di Indonesia pada tahun 1997. Hal ini ditandai dengan dikeluarkannya Danareksa Syariah pada 3 Juli 1997 oleh PT. Danareksa Investment Management. Selanjutnya PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ) bekerjasama dengan PT. Danareksa Investment Management (DIM) meluncurkan Jakarta Islamic Index (JII) pada tanggal 3 Juli 2000 yang bertujuan untuk memandu investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah. Dalam Jakarta Islamic Index (JII) mencakup 30 jenis saham dari emiten-emiten yang kegiatan usahanya memenuhi ketentuan tentang hukum syariah.³

Seiring dengan munculnya kesadaran masyarakat muslim untuk mentaati syariat Islam, maka muncul indeks saham syariah atau disebut

² Ali Maskur. 2009. *Volatilitas Harga Saham Antara Harga Saham Syariah dan Konvensional*. Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan. Volume 1. Nomor 2. Agustus. 82

³ Nurul Huda, 2009. *Ekonomi Makro Islam: Pendekatan Teoritis*. Jakarta: Kencana. 55

dengan Jakarta Islamic Index (JII). Saham syariah merupakan salah satu bentuk dari saham biasa yang memiliki karakteristik khusus yang berupa *control* yang ketat dalam hal kehalalan ruang lingkup kegiatan usaha. Saham syariah adalah bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang memenuhi kriteria syariah dan tidak termasuk saham yang memiliki hak-hak istimewa. Sebagaimana telah difatwakan Dewan Syariah Nasional No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal.⁴

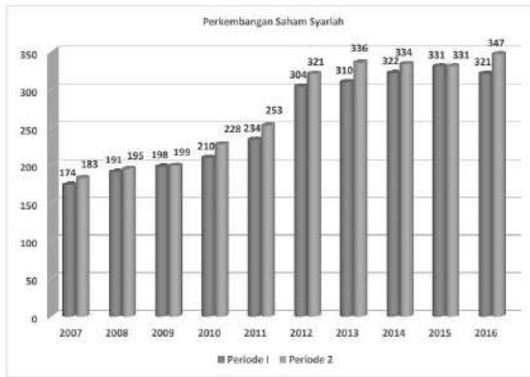
Bursa Efek Indonesia bekerjasama dengan PT Danareksa Investment Management meluncurkan Jakarta Islamic Index (JII) pada tanggal 3 Juli 2000. Selanjutnya, produk investasi syariah di pasar modal terus berkembang dengan kehadiran instrumen obligasi syariah (sukuk), reksadana syariah, dan Daftar Efek Syariah (DES) yang kemudian bertransformasi menjadi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Bahkan jumlah saham syariah yang terdaftar di bursa terus mengalami peningkatan yang signifikan, yaitu hampir dua kali lipat dalam kurun waktu lima tahun, mulai 2007 hingga 2016, sebagaimana ditunjukkan oleh Gambar 1.1

Pada gambar 1.1 juga mengindikasikan bahwa keberadaan saham syariah sangat diminati oleh para investor. Sedangkan nilai kapitalisasi saham syariah yang ditunjukkan oleh *Jakarta Islamic Index (JII)* mengalami fluktuasi pada periode yang sama, dimana pada tahun 2008 sempat mengalami penurunan sebagai dampak dari *subprime crisis* di Amerika Serikat.⁵ (Beik dan Fatmawati, 2014: 157).

⁴ Abdul Aziz, 2010. *Manajemen Investasi Syari'ah*. Bandung: Alfabeta. 85

⁵ Irfan Syauqi Beik dan Sri Wulan Fatmawati, 2014. *Pengaruh Indeks Harga Saham Syariah Internasional Dan Variabel Makro Ekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index*. Jurnal Al Iqtishad. Volume 6. Nomor 2. Juli. 157.

Gambar 1.1 Perkembangan Jumlah Saham Syariah



Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (OJK)

Daftar Efek Syariah (DES) periode II tahun 2016 ditetapkan melalui Surat Keputusan Dewan Komisiner OJK Nomor KEP- 56/D.04/2016 tentang Daftar Efek Syariah, yang berlaku 1 Desember 2016 sampai dengan 31 Mei 2017. Jenis indeks harga saham yang ditawarkan di Indonesia adalah indeks harga saham individu, indeks harga saham parsial, misal indeks LQ45, JII maupun Kompas 100, dan yang ketiga adalah indeks harga saham gabungan (IHSG), yang merupakan gabungan dari 332 emiten.⁶

Perubahan harga saham individu di pasar terjadi karena perubahan permintaan dan penawaran. Dalam kenaikan atau penurunan harga saham selalu ada kesalahan yang disebut *overreaction* atau *mispriced*. Jika harga terus naik maka akan diikuti dengan penurunan harga pada periode berikutnya. *Overreaction* terjadi karena terlalu optimis atau pesimis dalam menanggapi suatu peristiwa yang diperkirakan akan berpengaruh pada kinerja perusahaan di masa mendatang.

Penilaian harga saham dapat menggunakan beberapa pendekatan diantaranya, pendekatan tradisional dan pendekatan portofolio modern. Pendekatan tradisional terdiri dari dua analisis yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental. Analisis teknikal merupakan suatu teknik analisis yang menggunakan data atau catatan mengenai pasar itu sendiri untuk berusaha mengakses permintaan dan penawaran suatu saham tertentu maupun pasar secara keseluruhan. Pendekatan analisis ini menggunakan data pasar yang

⁶ Ali Maskur, *Volatilitas Harga Saham*.....83

dipublikasikan seperti harga saham, volume perdagangan saham, indeks harga saham gabungan maupun individu, serta faktor-faktor lain yang bersifat teknis. Pendekatan analisis fundamental dilakukan dengan mengidentifikasi faktor-faktor mendasar yang dapat mempengaruhi harga saham.

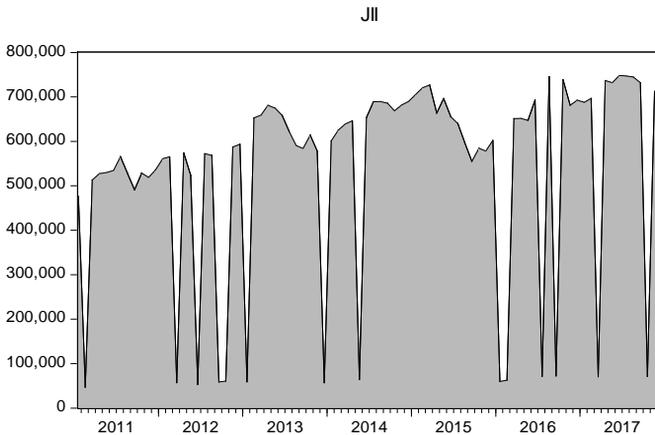
Harga saham yang terjadi di pasar modal selalu berfluktuasi dari waktu ke waktu. Fluktuasi harga saham tersebut akan ditentukan oleh kekuatan penawaran dan permintaan. Jika jumlah penawaran lebih besar dari jumlah permintaan, pada umumnya kurs harga saham akan turun. Sebaliknya jika jumlah permintaan lebih besar dari jumlah penawaran terhadap suatu efek maka harga saham cenderung akan naik.

Harga dari suatu saham bisa naik atau bahkan turun tanpa disangka-sangka, berbeda dengan harga tanah dan properti yang cenderung selalu naik terus-menerus. Penilaian terhadap harga saham tidak terlepas dari pengaruh para investor yang optimis terhadap perusahaan (emiten) yang mengeluarkan saham. Pihak pembeli saham menghendaki kenaikan harga saham setelah melakukan pembelian saham dan pihak penjual menghendaki penurunan harga saham setelah penjualan saham. Bukan hanya itu saja, persaingan antar perusahaan dalam memasarkan saham yang dimilikinya juga berpengaruh pada perubahan harga saham.

Terlihat jelas apabila terjadi perubahan kenaikan harga pada indeks harga saham syariah, tidak menutup kemungkinan bahwa beberapa saat setelahnya harga saham yang lainnya juga akan mengalami kenaikan. Kemungkinan tersebut bisa juga terjadi sebaliknya, seperti misalnya terjadi penurunan harga pada saham yang terdaftar di indeks harga saham syariah maka agar dapat bersaing dengan sehat perusahaan-perusahaan lain juga akan menurunkan harga pada saham yang diterbitkan.

Pada gambar 1.2 memperlihatkan grafik perkembangan harga saham yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) dan nilai rata-rata perdagangan harian per-bulan sejak tahun 2011-2017. Fluktuasi harga saham juga terlihat pada gambar berikut:

**Gambar 1.2 Fluktuasi Harga Saham
Jakarta Islamic Index (JII) periode 2011-2017**



Sumber: Data diolah, dari Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui situs www.idx.co.id

Persaingan antara pemilik saham tentu saja mempengaruhi harga saham yang diedarkan. Bukan hanya harga saham non-syariah khususnya yang terdaftar ke dalam *bluechip* saja yang menjadi perhatian para investor, harga saham syariah juga menjadi perhatian para investor belakangan ini.

Kenaikan harga saham yang terjadi pasti sangat berpengaruh pada kestabilan harga saham pesaingnya. Oleh karena itu, investor harus memperhatikan adakah hubungan timbal balik (kausalitas) antara harga saham konvensional dengan harga saham syariah. Penelitian ini bertujuan untuk 1. Mengetahui adakah hubungan timbal balik (kausalitas) antara harga saham konvensional dengan harga saham syariah di Indonesia 2. Mengetahui apakah harga saham konvensional memiliki pengaruh terhadap harga saham syariah di Indonesia 3. Mengetahui apakah harga saham syariah memiliki pengaruh terhadap harga saham konvensional di Indonesia dengan menggunakan pendekatan analisis *grangercausality*".

2. Metodologi

Penelitian menggunakan metode kuantitatif dengan menggunakan analisis *Granger Causality test*. Analisis *Granger Causality test* adalah untuk melihat hubungan timbal balik (*causal*) antara harga saham konvensional dan harga saham syariah. Dalam kaitannya dengan metode

analisis tersebut maka pengujian terhadap perilaku data runtun waktu (*time series*) dan integrasinya dapat dipandang sebagai uji prasyarat bagi digunakannya metode *Granger Causality test*.⁷ Sedangkan data yang digunakan adalah jenis data *time series* untuk kurun waktu 2011-2017 yang merupakan data sekunder diperoleh dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI).

Tahap pertama yang dilakukan dalam mengolah data *time series* adalah dengan uji akar unit (*unit root test*). Uji akar unit ini dilakukan untuk melihat apakah data yang diamati stasioner atau tidak. Data yang stasioner cenderung mendekati nilai rata-rata dan berfluktuasi di sekitar nilai rata-ratanya. Data yang tidak stasioner dapat menghasilkan regresi yang lacung (*spurious regression*), yaitu regresi yang menggambarkan hubungan dua variabel atau lebih yang terlihat signifikan secara statistik padahal kenyatannya tidak. Uji kausalitas *granger* dilakukan untuk melihat hubungan kausalitas di antara variabel-variabel yang ada dalam model. Uji ini untuk mengetahui apakah suatu variabel bebas (*independent variable*) meningkatkan kinerja *forecasting* dari variabel tidak bebas (*dependent variable*)⁸.

Uji Kausalitas *granger* dilakukan untuk mengetahui apakah suatu variabel endogen dapat diperlakukan sebagai variabel eksogen. Kausalitas *granger* dilakukan untuk mengetahui keterpengaruhannya antar variabel. Jika terdapat dua variabel X dan Y, maka apakah X mempengaruhi Y atau Y mempengaruhi X atau berlaku keduanya atau tidak ada hubungan keduanya. Variabel X mempengaruhi variabel Y artinya berapa banyak nilai Y pada periode sekarang dapat dijelaskan oleh nilai Y pada periode sebelumnya dan nilai X pada periode sebelumnya. Kausalitas *granger* hanya menguji hubungan di antara variabel dan tidak melakukan estimasi terhadap model.⁹

Studi kausalitas bertujuan untuk mengukur kekuatan hubungan antara variabel yang menunjukkan arah sebab akibat, dimana X menyebabkan Y, Y menyebabkan X, atau X menyebabkan Y dan Y menyebabkan X. Uji

⁷ Nanang Martono, 2012. *Metode Penelitian Kuantitatif Analisis Isi dan Analisis Data Skunder*. Jakarta : Rajawali Pers. 50

⁸ Rully Indrawan. dan Poppy Yuniawati, 2016. *Metodologi Penelitian*. Edisi Revisi. Bandung : PT. Ferika Aditama. 66

⁹ Aula Ahmad Hafid. *Analisis Hubungan Pengeluaran Pendidikan dan Pertumbuhan Ekonomi dengan Menggunakan Pendekatan Kausalitas Granger*. Jurnal Ekonomi dan Pendidikan. Volume 8. Nomor 2. November 2011, 128.

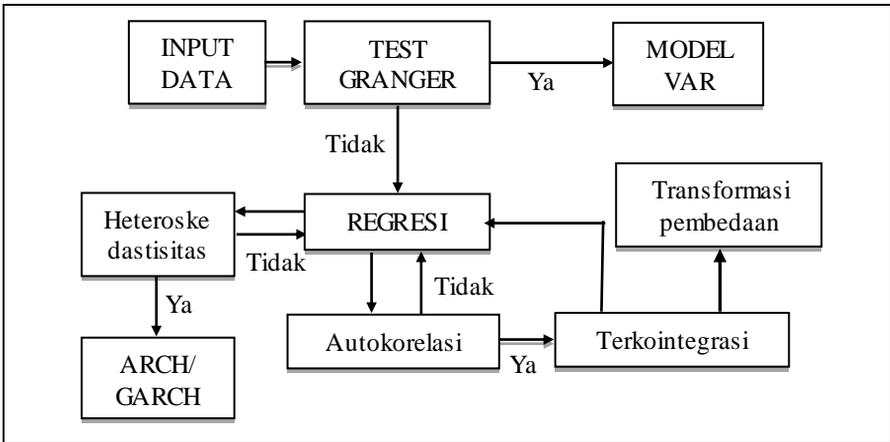
kausalitas granger dipercaya jauh lebih bermakna dari uji korelasi biasa. Dengan melakukan uji kausalitas granger dapat diketahui beberapa hal, sebagai berikut:

- Apakah X mendahului Y, apakah Y mendahului X, atau hubungan X dan Y timbal balik.
- Satu variabel X dikatakan menyebabkan variabel lain yaitu Y, apabila Y saat ini diprediksi lebih baik menggunakan nilai-nilai masa lalu X.
- Asumsi pada uji ini adalah bahwa X dan Y dianggap merupakan sepasang data runtut waktu yang memiliki kovarians linier yang stasioner.

Nachrowi dan Usman memberikan penekanan bahwa pada pengujian kausalitas granger yang diuji adalah pengaruh masa lalu terhadap kondisi sekarang, sehingga data yang digunakan adalah data *time series*.

Seperti pada gambar 2 akan dijelaskan langkah-langkah yang akan dilakukan dalam pembentukan model *granger causality*, berikut ini adalah langkah-langkah yang harus dilakukan:

Gambar 2 Proses Pembentukan Model *Granger Causality*



Sumber: Wondabio, 2006

Proses peneliti ini berdasarkan model diatas. Proses awal adalah melakukan pengumpulan data terlebih dahulu, kemudian menyortir data dengan menggunakan *Microsoft Exel*, kemudian melakukan *input* data menggunakan aplikasi *views 8* untuk melakukan analisis pada data yang digunakan oleh peneliti. Namun, pada penelitian ini peneliti hanya ingin mengetahui ada atau tidaknya hubungan timbal balik antara Harga Saham Konvensional dengan Harga Saham Syariah. Oleh sebab itu, peneliti tidak

melakukan Uji VAR dan juga tidak melakukan Uji Regresi. Peneliti hanya melakukan Uji *Granger Causality* saja. Uji ini pada intinya mengindikasikan apakah suatu variabel mempunyai hubungan dua arah, atau hanya satu arah saja.

Studi kausalitas ditujukan untuk mengukur kekuatan hubungan antar variabel dan menunjukkan arah hubungan sebab akibat. Langkah-langkah dalam melakukan uji kausalitas granger diantaranya yaitu dengan melakukan uji *stationary (unit root test)*, uji kointegrasi, penentuan *lag optimum*, uji kausalitas granger, dan yang terakhir yaitu pengujian arah kausalitas.¹⁰

Adapun persamaan yang digunakan untuk melakukan pengujian *Granger Causality*, dapat dituliskan sebagai berikut:

$$X_t = \sum_{i=1}^m a_i X_{t-1} + \sum_{j=1}^n b_j Y_{t-1} + \mu_t \quad (1)$$

$$Y_t = \sum_{i=1}^r c_i X_{t-1} + \sum_{j=1}^s d_j Y_{t-1} + v_t \quad (2)$$

Keterangan:

X_t = Harga Saham Konvensional

Y_t = Harga Saham Syariah

u, v = Error Term

Dimana μ_t dan v_t adalah error terms yang di asumsikan tidak mengandung korelasi serial dan $m = n = r = s$. Berdasarkan hasil regresi dari kedua bentuk model regresi linier di atas akan menghasilkan empat kemungkinan mengenai nilai koefisien-koefisien regresi dari persamaan (1) dan (2), yakni sebagai berikut:

- 1) Jika $\sum_{j=1}^n b_j \neq 0$ dan $\sum_{j=1}^s d_j = 0$, maka terdapat kausalitas satu arah dari Y ke X.
- 2) Jika $\sum_{j=1}^n b_j = 0$ dan $\sum_{j=1}^s d_j \neq 0$, maka terdapat kausalitas satu arah dari X ke Y.
- 3) Jika $\sum_{j=1}^n b_j = 0$ dan $\sum_{j=1}^s d_j = 0$, maka X dan Y bebas antara satu dengan lainnya.

¹⁰ Damodar N. Gujarati, 2003. *Basic Econometrics* . New York: Mc.Graw-Hill, 140.

4) Jika $\sum_{j=1}^n b_j \neq 0$ dan $\sum_{j=1}^s d_j \neq 0$, maka terdapat kausalitas dua arah antara Y dan X.

Kausalitas adalah hubungan dua arah. Dengan demikian, ada atau tidaknya kausalitas diuji dengan menggunakan uji F atau dapat dilihat dari probabilitasnya.¹¹

Untuk melihat kausalitas granger dapat dilihat dengan membandingkan F-statistik dengan nilai kritis F-tabel pada tingkat kepercayaan (1%, 5%, atau 10%) dan dapat dilihat dari membandingkan nilai probabilitasnya dengan tingkat kepercayaan (1%, 5%, atau 10%). Jika seluruh variabel memiliki nilai F-statistik lebih besar dari nilai F-tabel pada tingkat signifikan, maka kedua variabel tersebut memiliki kausalitas dua arah.

Kriteria penolakan dan penerimaan hipotesis pada uji kausalitas granger adalah sebagai berikut:

F-stat : > F-tabel = H0 ditolak dan Ha diterima

F-stat : < F-tabel = H0 diterima dan Ha ditolak

H0 : Tidak terdapat hubungan kausalitas

Ha : Terdapat hubungan kausalitas

Sedangkan kriteria pengambilan keputusan dalam pengujian kausalitas *granger* dapat dilakukan dengan cara membandingkan nilai probabilitasnya yang diperoleh dari hasil pengujian dengan taraf signifikansi yang ditetapkan (α).¹² Untuk memperkuat indikasi keberadaan berbagai bentuk kausalitas seperti yang disebutkan di atas maka dilakukan *T-test* untuk masing-masing model regresi.¹³

¹¹ Agus Widaryono, 2009. *Ekonometrika: Teori dan Analisis untuk Ekonomi dan Bisnis Edisi Kedua*. Yogyakarta: Ekonisia FE Universitas Islam Indonesia. 34.

¹² Syaiful Maqrobi. 2011. *Kausalitas Tingkat Inflasi dan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Periode 1998.1-2010.4*. Skripsi Jurusan Ekonomi Pembangunan. FE UNNES. 27

¹³ Rikwan E.S Manik. Dan Paidi Hidayat. *Analisis Kausalitas Antara Pengeluaran Pemerintah dan Pertumbuhan Ekonomi Sumatera Utara (Metode Cointegration test dan Granger Causality test)*. Jurnal Keuangan dan Bisnis. Volume 2. Nomor 1. Maret. 2010. 52

3. Hasil dan Pembahasan

3.1 Hasil Penelitian

Sesuai dengan karakteristik kausalitas granger, data yang digunakan yaitu data sekunder dengan runtut waktu (*time series*) dengan obyek penelitian yang terdiri dari 28 perusahaan aktif yang termasuk dalam *listing* dari *Jakarta Islamic Index* (JII) dan LQ45. Sedangkan t berupa *time series* yang merupakan periode bulanan (*monthly statistic*) yang dimulai dari tahun 2011 sampai dengan tahun 2017. Sumber data tersebut diperoleh dari laporan publikasi Bursa Efek Indonesia.

Berikut ini merupakan analisis statistik dari variabel yang digunakan dalam model penelitian, analisis statistik dan pengolahan data penelitian yang akan menjelaskan model *Granger Causality*, pengujian dan penelitian model serta uji asumsi klasik agar menghasilkan penelitian yang bersifat BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*).

Sebagaimana telah dijelaskan pada pembahasan sebelumnya, bahwa penelitian yang menggunakan pendekatan *Granger Causality Test* ini akan diawali dengan melakukan Uji Normalitas data penelitian. Hasil dari model penelitian adalah sebagai berikut:

3.1.1 Uji Normalitas

Peneliti telah melakukan uji normalitas dengan bantuan dari aplikasi *evIEWS* versi 8. Dengan melakukan uji normalitas ini maka dapat diketahui bahwa variabel penelitian ini berdistribusi normal atau tidak. Kriteria yang digunakan dalam uji normalitas yaitu H_0 ditolak apabila nilai $p\text{-value} < \alpha$ (0,05).

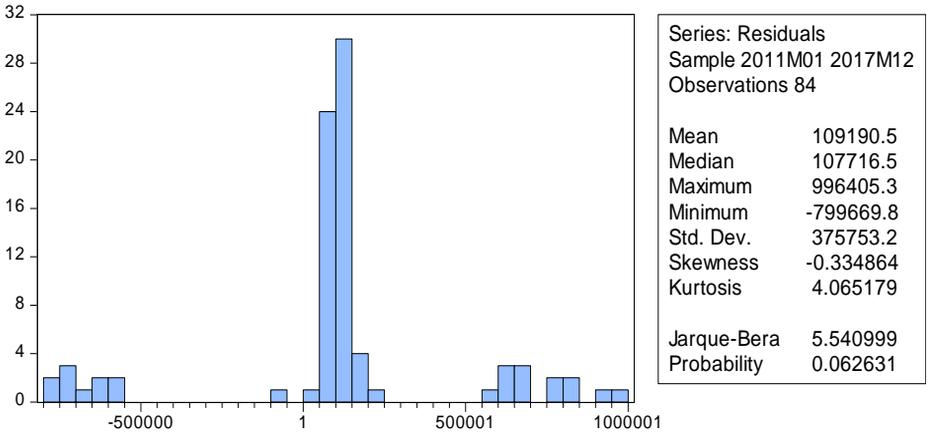
Ketentuan dari uji normalitas adalah sebagai berikut:

H_0 : *Error term* terdistribusi normal

H_a : *Error term* tidak terdistribusi normal

Hasil dari uji normalitas yang sudah di dapatkan akan disajikan pada tabel 4.1, sebagai berikut:

Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas



Sumber: Hasil Pengolahan Data, *Eviews 8* (2018)

Dari hasil pengolahan data diatas, dapat dilihat bahwa nilai p-value = 0.062631, menunjukkan bahwa nilai p-value > α . Dimana $0,062631 > 0,05$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

H_0 diterima, dapat dikatakan bahwa *error term* terdistribusi secara normal dalam model penelitian tersebut.

3.1.2 Uji Stasionary

Seperti yang telah dipaparkan sebelumnya stasioneritas merupakan salah satu syarat yang perlu dilakukan dalam model ini dengan data runtut waktu (*time series*). Data stasioner adalah data yang menunjukkan *mean*, *varians*, *autovarians* (pada variasi *lag*) akan tetap memiliki nilai yang sama kapanpun data itu digunakan. Dengan data yang stasioner penelitian dengan data *time series* dapat lebih stabil.

Syarat dari suatu data dikatakan stasioner adalah dimana nilai t-statistik ADF harus lebih besar dari nilai *critical value* ($ADF > Critical Value$).

a. Hasil uji ADF LQ45

Tabel 4.2 Hasil Uji ADF LQ45

Null Hypothesis: LQ45 has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.987480	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.511262	

el-JIZYA

5% level -2.896779
 10% level -2.585626

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.
 Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(LQ45)
 Method: Least Squares
 Date: 03/09/18 Time: 13:10
 Sample (adjusted): 2011M02 2017M12
 Included observations: 83 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LQ45(-1)	-0.892829	0.111779	-7.987480	0.0000
C	618560.4	82495.45	7.498115	0.0000
R-squared	0.440607	Mean dependent var		5801.578
Adjusted R-squared	0.433701	S.D. dependent var		367270.4
S.E. of regression	276381.4	Akaike info criterion		27.92075
Sum squared resid	6.19E+12	Schwarz criterion		27.97904
Log likelihood	-1156.711	Hannan-Quinn criter.		27.94417
F-statistic	63.79983	Durbin-Watson stat		1.992634
Prob(F-statistic)	0.000000			

Berdasarkan hasil uji ADF diatas dapat dilihat bahwa nilai ADF > *Critical Value* (CV). Dimana:

ADF (-7.987480) > CV 1% level (-3.511262)
 ADF (-7.987480) > CV 5% level (-2.896779)
 ADF (-7.987480) > CV 10% level (-2.585626)

Hasil tersebut dapat diartikan bahwa data indeks harga LQ45 yang didapatkan sudah stasioner, dan dapat digunakan untuk penelitian ini.

b. Hasil Uji ADF Jakarta Islamic Index (JII)

Tabel 4.3 Hasil Uji ADF Jakarta Islamic Index (JII)

Null Hypothesis: JII has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.601659	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.511262	

eI-JIZYA

5% level	-2.896779
10% level	-2.585626

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.
 Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(JII)
 Method: Least Squares
 Date: 03/09/18 Time: 13:35
 Sample (adjusted): 2011M02 2017M12
 Included observations: 83 after adjustments

Variable	Coefficien t	Std. Error	t-Statistic	Prob.
JII(-1)	-0.979119	0.113829	-8.601659	0.0000
C	521642.0	66296.99	7.868261	0.0000
R-squared	0.477381	Mean dependent var	-4838.639	
Adjusted R-squared	0.470929	S.D. dependent var	319085.7	
S.E. of regression	232094.3	Akaike info criterion	27.57148	
Sum squared resid	4.36E+12	Schwarz criterion	27.62976	
Log likelihood	-1142.216	Hannan-Quinn criter.	27.59489	
F-statistic	73.98854	Durbin-Watson stat	1.913198	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Berdasarkan hasil uji ADF diatas dapat dilihat bahwa nilai ADF > *Critical Value* (CV). Dimana:

ADF (-8,601659)	> CV 1% level	(-3.511262)
ADF (-8,601659)	> CV 5% level	(-2.896779)
ADF (-8,601659)	> CV 10% level	(-2.585626)

Berarti data indeks harga *Jakarta Islamic Index* (JII) yang didapatkan sudah stasioner, dan dapat digunakan untuk penelitian ini.

3.1.3 Penentuan *Lag* Optimum

Penentuan *lag* optimum merupakan cara untuk memilih seberapa besar jumlah *lag* yang kita gunakan dalam penelitian sebelum melakukan uji kointegrasi, *granger Causality*, VAR, dan VECM. Sehingga pemilihan jumlah *lag* optimum sangat diperlukan agar kita memperoleh hasil yang lebih baik.

Pada tabel 4.4 berikut ini akan menunjukkan jumlah *lag* yang diperlukan untuk penelitian selanjutnya, jumlah *lag* yang dipilih dapat ditentukan dari banyaknya tanda bintang (*) yang tertera pada *output eviews* 8. Berikut ini hasil dari uji penentuan *lag* optimum:

Tabel 1.4
Hasil Penentuan *Lag* Optimum

VAR Lag Order Selection Criteria
Endogenous variables: JII LQ45
Exogenous variables: C
Date: 03/11/18 Time: 10:46
Sample: 2011M01 2017M12
Included observations: 76

La g	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-2109.953	NA	4.70e+21*	55.57772*	55.63906*	55.60223*
1	-2106.674	6.299162	4.79e+21	55.59669	55.78070	55.67023
2	-2104.489	4.083446	5.03e+21	55.64444	55.95112	55.76701
3	-2101.729	5.011194	5.20e+21	55.67708	56.10643	55.84867
4	-2100.147	2.789805	5.55e+21	55.74071	56.29272	55.96132
5	-2098.973	2.008583	5.98e+21	55.81507	56.48975	56.08471
6	-2092.347	10.98464*	5.60e+21	55.74597	56.54333	56.06463
7	-2090.825	2.442942	6.00e+21	55.81119	56.73121	56.17887
8	-2087.541	5.099650	6.14e+21	55.83002	56.87271	56.24673

* indicates lag order selected by the criterion

LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)

Dari hasil pengujian *lag* optimum diatas, dapat dilihat bahwa pada hasil tersebut yang memiliki tanda bintang (*) terbanyak adalah yang akan dijadikan penentu jumlah *lag* optimum. Pada hasil *output eviews* 8 diatas, yang memiliki tanda bintang (*) terbanyak yaitu pada posisi **nol (0)**.

Maka jumlah *lag* optimum yang akan digunakan pada penelitian selanjutnya adalah **nol (0)**.

3.1.4 Uji Kointegrasi

Uji kointegrasi dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya hubungan jangka panjang antara variabel bebas dengan variabel terikat. Uji kointegrasi ini dilakukan setelah data yang akan digunakan dinyatakan stasioner. Apabila variabel terkointegrasi maka terdapat hubungan yang stabil antara kedua variabel dalam jangka panjang.

Syarat dari suatu data memiliki hubungan kointegrasi dalam jangka panjang yaitu nilai *Trace Statistic* > *Critical Value*. Begitu juga dengan nilai *Max Eige Stat* > *Critical Value*. Pada tabel 4.5 berikut ini akan disajikan hasil *output eviews* 8 yang akan menunjukkan kointegrasi yang terdapat pada indeks LQ45 dan JII.

Hipotesis yang akan digunakan dalam uji kointegrasi adalah sebagai berikut:

H_0 = tidak terdapat kointegrasi

H_a = terdapat kointegrasi

Kriteria pengujiannya adalah sebagai berikut:

H_0 ditolak dan H_a diterima, jika *trace statistic* > *critical value*

H_0 diterima dan H_a ditolak, jika *trace statistic* < *critical value*

Tabel 4.5 Hasil Uji Kointegrasi

Date: 03/09/18 Time: 13:52

Sample (adjusted): 2011M03 2017M12

Included observations: 82 after adjustments

Trend assumption: Linear deterministic trend

Series: JII LQ45

Lags interval (in first differences): 1 to 1

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesize d	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.355081	59.56960	15.49471	0.0000
At most 1 *	0.250110	23.60192	3.841466	0.0000

Trace test indicates 2 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesize		Max-Eigen	0.05	
d		Statistic	Critical	Prob.**
No. of CE(s)	Eigenvalue		Value	
None *	0.355081	35.96768	14.26460	0.0000
At most 1 *	0.250110	23.60192	3.841466	0.0000

Max-eigenvalue test indicates 2 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Berdasarkan hasil uji kointegrasi diatas dapat dilihat bahwa perbandingan antara nilai *Trace Statistic* (TS) dengan *Critical Value* (CV) adalah sebagai berikut:

$$TS (59.56960) > CV 5\% (15.49471)$$

Perbandingan antara nilai *Max Eige Stat* (MES) dengan *Critical Value* (CV) adalah sebagai berikut:

$$MES (35.96765) > CV 5\% (14.26460)$$

Berdasarkan hasil uji kointegrasi diatas, dapat disimpulkan bahwa: H0 ditolak dan Ha diterima, karena nilai *trace statistic* > *critical value*. Ha diterima artinya terdapat kointegrasi dalam model tersebut.

Berarti diantara kedua variabel terkointegrasi sehingga terdapat hubungan yang stabil antar variabel dalam jangka panjang.

3.1.5 Granger Causality Test (Uji Kausalitas Granger)

Dalam penelitian ini uji kausalitas granger dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui arah hubungan antar variabel LQ45 dan JII.

Seperti yang telah disampaikan sebelumnya bahwa kriteria penolakan dan penerimaan hipotesis pada uji kausalitas granger adalah sebagai berikut:

F-stat > F-tabel (5%) = H0 ditolak dan Ha diterima

F-stat < F-tabel (5%) = H0 diterima dan Ha ditolak

Dimana:

H0 : Tidak terdapat kausalitas

Ha : Terdapat kausalitas

Bisa juga dilihat bahwa yang memiliki hubungan kausalitas adalah yang memiliki nilai probabilitas lebih kecil dari 5% (0,05) sehingga H0 akan ditolak yang berarti suatu variabel akan mempengaruhi variabel lain. Berikut ini tabel 4.6 yang menunjukkan hasil dari uji kausalitas granger.

Tabel 4.6 Hasil Uji Kausalitas Granger

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 03/11/18 Time: 12:10

Sample: 2011M01 2017M12

Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
LQ45 does not Granger Cause JII	82	1.01367	0.3677
JII does not Granger Cause LQ45		3.64032	0.0309

Dari uji *granger Causality* diatas, maka dapat diketahui hubungan timbal balik (kausalitas) adalah sebagai berikut:

- Hasil dari *granger causality test* diatas menunjukkan bahwa variabel X yang merupakan Harga Saham Konvensional yang terdaftar dalam indeks LQ45 tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel Harga Saham Syariah. Hal tersebut disebabkan nilai F-stat < F-tabel, yaitu 1,01 < 2,59. Oleh karena itu, H0 diterima dan Ha ditolak. H0 diterima maka tidak terdapat kausalitas. Dari hasil tersebut, diperkuat dengan adanya perbandingan antara nilai *probability* dengan *error term*. Dimana nilai *probability* > *error term*, yaitu 0,37 > 0,05.
- Hasil dari *granger causality test* diatas menunjukkan bahwa variabel Y yang merupakan Harga Saham Syariah yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) berpengaruh signifikan terhadap variabel Harga

Saham Konvensional yang terdaftar dalam indeks LQ45. Hal tersebut disebabkan nilai $F\text{-stat} > F\text{-tabel}$, yaitu $3,64 > 2,59$. Oleh karena itu, H_0 ditolak dan H_a diterima. H_0 ditolak maka terdapat kausalitas. Dari hasil tersebut, diperkuat dengan adanya perbandingan antara nilai *probability* dengan *error term*. Dimana nilai *probability* $<$ *error term*, yaitu $0,03 < 0,05$.

Dari hasil yang telah dipaparkan dan dianalisis oleh peneliti, hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa perubahan dan penentuan harga saham konvensional tidak berhubungan dan tidak memiliki pengaruh terhadap perubahan dan penentuan harga saham syariah.

Namun, dari hasil penelitian di atas juga menunjukkan bahwa perubahan dan penentuan harga saham syariah berhubungan dan bisa mempengaruhi perubahan dan penentuan pada harga saham konvensional.

Hal tersebut terjadi karena dalam runtut waktu sejak 2011 sampai 2017 saham syariah mengalami fluktuasi yang tidak di pengaruhi oleh perubahan harga saham konvensional, saham-saham syariah dalam menentukan perubahan harga memiliki kriteria dan karakteristik tersendiri, oleh karena itu tidak sepenuhnya dipengaruhi oleh perubahan harga saham konvensional. Dari kedua hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa perubahan harga saham syariah berhubungan dengan perubahan harga saham konvensional. Namun, tidak berlaku sebaliknya. Perubahan harga saham konvensional tidak berhubungan dengan perubahan harga saham syariah di Bursa Efek Indonesia (BEI).¹⁴

3.1.6 Pengujian Arah Kausalitas

Dari uji *granger Causality* diatas, maka dapat diketahui hubungan timbal balik (kausalitas) adalah sebagai berikut:

Hasil uji kausalitas granger pada model diatas dapat terlihat bahwa tidak terjadi kausalitas granger antara Harga Saham Konvensional yang terdaftar dalam indeks LQ45 dan Harga Saham Syariah yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII). Artinya Harga Saham Konvensional yang terdaftar dalam indeks LQ45 memiliki hubungan satu arah dengan Harga Saham Syariah yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII).

¹⁴ Irfan Syaqui Beik dan , Sri Wulan Fatmawati2014. *Pengaruh Indeks Harga Saham.....160*

3.2 Pembahasan hasil penelitian

Salah satu indikator bahwa pemanfaatan pasar modal belum optimal di Indonesia adalah masih sedikitnya partisipasi masyarakat yang bertransaksi di pasar modal. Upaya yang telah dilakukan oleh otoritas pasar modal untuk dapat menarik minat para investor adalah dengan mengeluarkan produk-produk syariah, diantaranya saham syariah. Pasar modal syariah dikembangkan dalam rangka mengakomodir kebutuhan umat Islam di Indonesia yang ingin melakukan investasi pada produk-produk pasar modal yang sesuai dengan prinsip dasar syariah. Industri pasar modal diharapkan bisa melibatkan peran serta warga muslim secara langsung untuk ikut aktif menjadi pelaku utama pasar, tentunya sebagai investor lokal di pasar modal Indonesia.¹⁵

Sebagai upaya merealisasikan hal tersebut, sudah sewajarnya disediakan dan dikembangkan produk-produk investasi di pasar modal Indonesia yang sesuai dengan prinsip dasar ajaran Islam. Hal tersebut di atas menjadi penting mengingat masih adanya anggapan di kalangan umat Islam sendiri bahwa berinvestasi di sektor pasar modal di satu sisi adalah merupakan sesuatu yang tidak diperbolehkan (diharamkan) berdasarkan ajaran Islam.

Kegiatan berinvestasi dalam ajaran Islam, dapat dikategorikan kegiatan muamalah yaitu suatu kegiatan yang mengatur hubungan antara manusia dengan manusia. Berdasarkan kaidah Fikih, dikatakan bahwa hukum asal dalam semua bentuk muamalah adalah boleh dilakukan kecuali ada dalil yang mengharamkannya.¹⁶ Ini berarti kegiatan investasi dapat diterima kecuali terdapat implikasi dari Al Qur'an dan Hadist yang melarangnya secara implisit maupun eksplisit.

Dalam melakukan analisis penilaian saham, investor bisa melakukan analisis fundamental secara *top-down* untuk menilai prospek dari perusahaan. Pada tahap analisis pasar modal, investor melakukan analisis terhadap beberapa alternatif keputusan tentang dimana alokasi investasi yang akan dilakukan serta dalam bentuk investasi seperti yang akan dilakukan.

¹⁵ Mimi Yanti, At all. Determinan Price Earning Ratio and Stock Return (Studi pada Saham-saham Syariah di Bursa Efek Indonesia). Jurnal Aplikasi Manajemen Volume 10. Nomor 2. Juni. 2012. 70.

¹⁶ Ahmad Djazuli, 2007. *Kaidah-Kaidah Fikih, Kaidah-Kaidah Hukum Islam dalam Menyelesaikan Masalah yang Praktis*, Cetakan ke-2. Jakarta: Penerbit Kencana Prenada Media Group. 146

Menilai investasi adalah sebuah upaya yang dapat dilakukan investor untuk mencari saham dengan harga yang sangat rendah dibandingkan dengan nilai intrinsik. Penilaian sangat diperlukan oleh investor agar keputusan investasi tepat sehingga menghasilkan *return* seperti yang diharapkan dari saham-saham yang dipilih.

Perkembangan harga saham belakangan ini sangat menjadi perhatian para investor. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, dengan variabel penelitian harga saham syariah yang terdaftar di dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) dan variabel harga saham konvensional yang terdaftar di LQ45.

Hasil penelitian ini menunjukkan perubahan dan penentuan harga saham konvensional tidak berpengaruh terhadap harga saham syariah. Bahkan sebaliknya, perubahan harga saham syariah bisa mempengaruhi perubahan harga saham konvensional. Karena terjadi hubungan satu arah dari harga saham syariah terhadap harga saham konvensional. Artinya, perubahan harga saham syariah berhubungan dengan perubahan harga saham konvensional. Namun, tidak berlaku sebaliknya. Perubahan harga saham konvensional tidak berhubungan dengan perubahan harga saham syariah di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Investor muslim yang memiliki komitmen dengan keyakinannya bisa menjadikan nilai-nilai syariah Islam sebagai pedoman dalam melakukan aktivitas jual beli saham-saham syariah di Bursa Efek Indonesia, karena investasi dalam perspektif syariah Islam tidak hanya berdimensi duniawi/dunia tapi juga berdimensi ukhrawi/akhirat.

Oleh sebab itu para investor tidak perlu khawatir apabila memilih mengalokasikan dananya dengan melakukan investasi pada saham syariah. Para investor yang memilih saham syariah tidak perlu khawatir apabila harga saham konvensional mengalami penurunan, hal tersebut tidak menyebabkan harga saham syariah juga mengalami penurunan.

Hasil dari penelitian ini diperkuat dengan penelitian yang dilakukan oleh Heriyanto dan Ming Chen (2014) hanya terjadi hubungan satu arah antara variabel X dengan Indeks Harga Saham Gabungan. Harga saham merupakan nilai sekarang atau *present value* dari aliran kas yang diharapkan diterima oleh para investor. Harga saham tidak bisa diprediksi atau mempunyai pola yang tidak menentu. Ia bergerak mengikuti *random walk*

sehingga pemodal harus dengan normal *return* dengan tingkat keuntungan yang diberikan oleh mekanisme pasar.¹⁷

Para investor tentu saja bisa mempertimbangkan keuntungan ataupun kerugian yang akan didapatkan apabila terjadi perubahan pada harga saham yang dipilih. Jika perubahan harga saham konvensional tidak berhubungan dengan perubahan harga saham syariah maka para investor tidak perlu khawatir apabila terjadi penurunan harga pada saham konvensional, karena hal tersebut tidak berpengaruh terhadap perubahan harga pada saham syariah. Tentu saja dengan didukung oleh faktor-faktor lainnya harga saham syariah bisa bertahan dan tidak bergantung pada perubahan yang terjadi pada harga saham konvensional. Oleh karena itu para investor yang memilih menanamkan modalnya dengan memilih saham syariah tidak menutup kemungkinan akan mendapatkan *return* sesuai dengan yang diharapkan.

4. Kesimpulan

Hasil dari penelitian yang menggunakan model *Granger Causality Test* adalah sebagai berikut:

1. Hasil dari *Granger Causality Test* menunjukkan bahwa tidak terjadi hubungan kausalitas granger antara Harga Saham Konvensional yang termasuk dalam indeks LQ45 dan Harga Saham Syariah yang termasuk dalam *Jakarta Islamic Index* (JII). Harga Saham Syariah berpengaruh terhadap Harga Saham Konvensional, namun tidak berlaku sebaliknya. Oleh karena itu, tidak terjadi hubungan dua arah (kausalitas) antara kedua variabel.
2. Hasil dari *granger causality test* yang telah dilakukan menunjukkan bahwa variabel X yang merupakan Harga Saham Konvensional yang terdaftar dalam indeks LQ45 tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel Harga Saham Syariah. Hal tersebut disebabkan nilai $F\text{-stat} < F\text{-tabel}$, yaitu $1,01 < 2,59$. Oleh karena itu, H_0 diterima dan H_a ditolak. H_0 diterima maka tidak terdapat kausalitas. Dari hasil tersebut,

¹⁷ Heriyanto dan Chen, Ming. *Analisis Pengaruh Indeks Harga Konsumen, Jumlah Uang Beredar (M1), Kurs Rupiah, dan Indeks S&P 500, Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan: Studi Empiris Pada Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Nominal. Volume 3. Nomor 2. 2014. 115.

diperkuat dengan adanya perbandingan antara nilai *probability* dengan *error term*. Dimana nilai *probability* > *error term*, yaitu $0,37 > 0,05$.

3. Hasil dari *granger causality test* yang telah dilakukan menunjukkan bahwa variabel Y yang merupakan Harga Saham Syariah yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) berpengaruh signifikan terhadap variabel Harga Saham Konvensional yang terdaftar dalam indeks LQ45. Hal tersebut disebabkan nilai F-stat > F-tabel, yaitu $3,64 > 2,59$. Oleh karena itu, H_0 ditolak dan H_a diterima. H_0 ditolak maka terdapat kausalitas. Dari hasil tersebut, diperkuat dengan adanya perbandingan antara nilai *probability* dengan *error term*. Dimana nilai *probability* < *error term*, yaitu $0,03 < 0,05$.

5. Daftar Pustaka

- Asnawi, Nur dan Masyhuri. 2011. *Metodologi Riset Manajemen Pemasaran*. Malang: UIN Maliki Press.
- Aziz, Abdul. 2010. *Manajemen Investasi Syari'ah*. Bandung: Alfabeta.
- Burhanudin. 2010. *Aspek Hukum Lembaga Keuangan Syariah*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Djazuli, H.A. 2007. *Kaidah-Kaidah Fikih, Kaidah-Kaidah Hukum Islam dalam Menyelesaikan Masalah yang Praktis, Cetakan ke-2*. Jakarta: Penerbit Kencana Prenada Media Group.
- Fahmi, Irham. 2012. *Manajemen Investasi: Teori dan Soal Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fahmi, Irham dan Hadi, Yovi L. 2012. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Bandung: Alfabeta.
- Fakhrudin dan Hadianto, Sopian. 2001. *Perangkat dan Modal Analisis Investasi di Pasar Modal*. Jakarta: PT Alex Media Komputindo.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Edisi 7*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, Damodar N. 2003. *Basic Econometrics*. New York: Mc. Graw-Hill.
- Huda, Nurul. 2009. *Ekonomi Makro Islam: Pendekatan Teoritis*. Jakarta: Kencana.
- Indrawan. Rully dan Yuniawati, Poppy. 2016. *Metodologi Penelitian*. Edisi Revisi. Bandung: PT. Ferika Aditama.

- Manan, Abdul. 2012. *Hukum Ekonomi Syariah: Dalam Perspektif Kewenangan Peradilan Agama*. Jakarta: Kencana.
- Martono, Nanang. 2012. *Metode Penelitian Kuantitatif Analisis Isi dan Analisis Data Skunder*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Priambada, Giri W. 2017. *Investor Saham Pemula: Yuk Belajar Saham untuk Pemula*. Jakarta: PT Gramedia.
- Priyatno, Dwi. 2010. *Paham Analisa Statistik Data Dengan SPSS*. Yogyakarta: Mediakom.
- Siamat, Dahlan. 2004. *Manajemen Lembaga Keuangan*. Edisi Keempat Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Soemitra, Andri. 2010. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*. Jakarta: Kencana.
- Sugiyono. 2017. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sutedi, Adrian. 2011. *Pasar Modal Syariah: Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Susanto, Singgih. 2002. *Mengolah Data Statistik Secara Profesional*. Jakarta: PT Alex Media Komputindo.
- Tri Wahyudi, Setyo. 2016. *Konsep dan Penerapan Ekonometrika Menggunakan E-views*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Widaryono, Agus. 2009. *Ekonometrika: Teori dan Analisis untuk Ekonomi dan Bisnis Edisi Kedua*. Yogyakarta: Ekonisia FE Universitas Islam Indonesia.

Referensi jurnal

- Ahmad Hafid, Aula. 2011. *Analisis Hubungan Pengeluaran Pendidikan dan Pertumbuhan Ekonomi dengan Menggunakan Pendekatan Kausalitas Granger*. Jurnal Ekonomi dan Pendidikan. Volume 8. Nomor 2. November.
- Heriyanto dan Chen, Ming. 2014. *Analisis Pengaruh Indeks Harga Konsumen, Jumlah Uang Beredar (M1), Kurs Rupiah, dan Indeks S&P 500, Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan: Studi Empiris Pada Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Nominal. Volume 3. Nomor 2.

- Manik. Rikwan E.S dan Hidayat. Paidi. 2010. *Analisis Kausalitas Antara Pengeluaran Pemerintah dan Pertumbuhan Ekonomi Sumatera Utara (Metode Cointegration test dan Granger Causality test)*. Jurnal Keuangan dan Bisnis. Volume 2. Nomor 1. Maret.
- Maskur. Ali. 2009. *Volatilitas Harga Saham Antara Harga Saham Syariah dan Konvensional*. Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan. Volume 1. Nomor 2. Agustus.
- Maqrobi. Syaiful. 2011. *Kausalitas Tingkat Inflasi dan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Periode 1998.1-2010.4*. Skripsi Jurusan Ekonomi Pembangunan. FE UNNES.
- Septi Angraeni. Ayu. 2011. *Analisis Granger Causality terhadap Kinerja Sosial dan Kinerja Keuangan Perusahaan*. Skripsi FE UNDIP.
- Syauqi Beik, Irfan dan Wulan Fatmawati, Sri. 2014. *Pengaruh Indeks Harga Saham Syariah Internasional Dan Variabel Makro Ekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index*. Jurnal AlIqtishad. Volume 6. Nomor 2. Juli.
- Yanti, Mimi. Salim, Ubud. At all. 2012. *Determinan Price Earning Ratio and Stock Return (Studi pada Saham-saham Syariah di Bursa Efek Indonesia)*. Jurnal Aplikasi Manajemen Volume 10. Nomor 2. Juni.

Sumber Internet

www.idx.co.id

www.ojk.go.id

www.bi.go.id