

PENGARUH INDIKATOR MAKRO DAN HARGA EMAS DUNIA TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM SYARIAH (JAKARTA ISLAMIC INDEX)

Ari Agestiani¹⁾, Himawan Arif Sutanto²⁾

^{1,2}Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Bank BPD Jateng, Semarang

email: himawanmiesp@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to determine macroeconomic factors such as interest rates, inflation, exchange rates, gross domestic product, and world gold prices in the Jakarta Islamic Index. This study uses time series data for 2015-2017. The data analysis technique used in this study is Multiple Linear Regression. The results of the study show that interest rates and exchange rates have negative effect on the Jakarta Islamic Index. While the world gold price looks positive effect towards the Jakarta Islamic Index. Meanwhile, the GDP does not oppose the Jakarta Islamic Index. R²adj value of 0.781 which shows the variation of the Jakarta Islamic Index can explain the factors of interest rates, exchange rates, world gold prices, the exchange rate and GDP of 78.1%. For investors who want to invest their capital in Indonesia, pay more attention to macro economic factors and approve selected instruments based on sharia, the main sharia capital market can make JII as a reference

Keywords : interest rates, inflation rate, exchange rate, gross domestic product, the price of gold, Jakarta Islamic Index (JII).

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor makroekonomi seperti tingkat Suku Bunga, Inflasi, Nilai Tukar, Produk Domestik Bruto, dan Harga Emas Dunia terhadap Jakarta Islamic Index. Penelitian ini menggunakan data time series tahun 2015-2017 Tehnik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Regresi Linier Berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat suku bunga dan nilai tukar berpengaruh negatif terhadap Jakarta Islamic Index. Sementara harga emas dunia berpengaruh positif terhadap Jakarta Islamic Index. Sedangkan inflasi dan variabel PDB tidak berpengaruh terhadap Jakarta Islamic Index. Nilai R²adj sebesar 0,781 yang menunjukkan bahwa variasi Jakarta Islamic Index dapat dijelaskan faktor tingkat suku bunga, nilai tukar dan harga emas dunia, inflasi dan PDB sebesar 78,1%. Bagi investor yang ingin menanamkan modalnya di Indonesia lebih memerhatikan faktor makro ekonomi dan apabila instrumen yang dipilih berbasis syariah, terutama pasar modal syariah bisa menjadikan JII sebagai acuan.

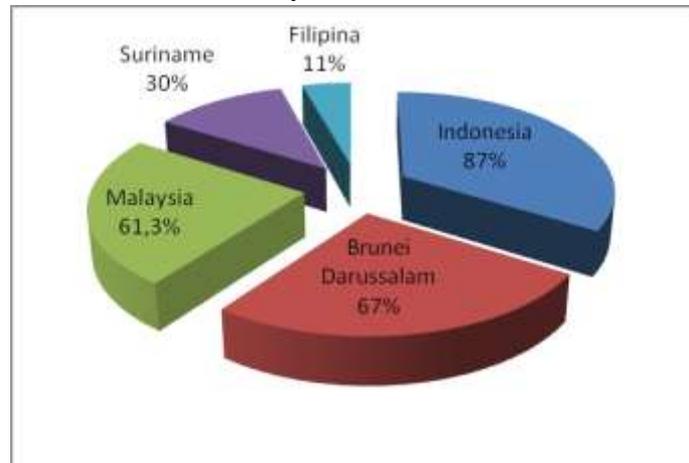
Kata kunci : suku bunga, inflasi, kurs, PDB, harga emas dunia, indeks saham syariah, JII

Pendahuluan

Pasar modal memiliki peran besar dalam perekonomian suatu negara, dimana pasar modal menjadi alternatif sumber pembiayaan kegiatan (Mardiyati dan Rosalina, 2013). Pasar modal dapat diartikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan atau sekuritas jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang, ekuitas, instrumen derivatif, dan instrumen lainnya baik yang diterbitkan oleh pemerintah maupun swasta (Husnan, 2015). Perkembangan pasar modal di Indonesia mengalami kemajuan, kondisi tersebut terjadi seiring bertambahnya pengetahuan masyarakat tentang bagaimana praktek berinvestasi secara optimal serta didukung dengan kondisi perekonomian dalam negeri (Utami dan Herlambang, 2016). Pasar modal di Indonesia menjalankan dua fungsi sekaligus, yaitu fungsi ekonomi atau mengalokasikan dana secara efisien dari pihak yang memiliki kelebihan dana sebagai pemilik modal (investor) kepada perusahaan yang listed di pasar modal (emiten) dan fungsi keuangan

atau kemungkinan dan kesempatan mendapatkan imbalan (return) bagi pemilik dana atau investor sesuai dengan karakter investasi yang dipilih (Mardiyanti dan Rosalina, 2013).

Gambar 1. Urutan Mayoritas Penduduk Muslim Dunia



Sumber: *travel.detik.com*, diolah 2017

Utami dan Herlambang (2016) berpendapat bahwa bentuk investasi yang juga menarik perhatian para investor saat ini yaitu investasi pada aset finansial menurut syariah Islam. Ini merupakan peluang yang besar bagi Indonesia sebagai pasar dapat dilihat dari tingkat penduduk muslim yang terbesar di dunia (Afendi, 2017). Berdasarkan gambar 1 di atas terlihat bahwa Indonesia merupakan mayoritas penduduk muslim terbesar di dunia. Pada tahun 2013 jumlah investor syariah mencapai 803 investor (51%) dan terus mengalami peningkatan. Pada tahun 2017 mencapai 19.265 investor (57%) (Kompas.com).

Langkah awal perkembangan transaksi saham syariah pada pasar modal Indonesia ditandai dengan hadirnya Indeks Syariah atau *Jakarta Islamic Index* (JII) pada bulan Juli tahun 2000. Usaha tersebut didukung dengan ditetapkannya Fatwa DSN-MUI berkaitan dengan pasar modal syariah yaitu Fatwa No.05 tahun 2000 tentang Jual Beli Saham serta diperkuat lagi pada tahun 2003 dengan keluarnya Fatwa No.40 tahun 2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip syariah di Bidang Pasar Modal. *Jakarta Islamic Index* adalah sekelompok saham yang memenuhi kriteria investasi syariah Islam dalam Pasar Modal Indonesia. BEI melakukan review JII setiap 6 bulan sekali, yang disesuaikan dengan DES oleh Bapepam & LK. JII terdiri dari 30 saham likuid dan memiliki kapitalisasi pasar yang besar. JII menjadi jawaban atas keinginan investor yang ingin berinvestasi sesuai syariah. Dengan kata lain JII menjadi panduan bagi investor yang takut dana investasinya tercampur dengan dana ribawi. Kemudian JII juga menjadi patokan kinerja (Benchmark) dalam memilih portofolio saham investasi syariah (Rahmi dan Irfan dalam Shidiq dan Setiawan, 2015).

Kapitalisasi pasar modal syariah Indonesia sebesar 480 miliar dollar AS dua kali lipat dibandingkan dengan Dubai yaitu sebesar 213 miliar dollar AS. Dengan populasi penduduk Indonesia yang mencapai 261,115 juta jiwa sebanyak 87 persen diantaranya atau 227,12 juta jiwa beragama Islam dan 65 persen berada pada usia produktif. Dibandingkan dengan populasi negara penerbit sukuk terbesar di dunia tidak sebesar Indonesia. Contoh negara tersebut adalah Turki hanya memiliki populasi 79,512 juta jiwa, Inggris sebanyak 65,637 juta jiwa, Arab Saudi 32,27 juta jiwa, Malaysia 31,19 juta jiwa dan Uni Emirat Arab yang hanya 9,27 juta jiwa. Dengan demikian pasar modal syariah Indonesia akan berkembang pesat kedepannya

ditunjukkan dengan pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang mencapai 28,1 persen periode Juni 2016 sampai Juni 2017 di dibandingkan dengan Indeks DJIM sebesar 16,4 persen, FTSE Global Syariah 15,8 persen dan MSCI World Islamic sebesar 13,1 persen. Karena di dalam ISSI juga ada JII maka sudah tentu JII akan mengalami pertumbuhan (Kompas.com. diakses 14 November 2017). Kapitalisasi pasar JII pada bulan Juni 2017 mencapai tertinggi sebesar 2.231,68 miliar rupiah (www.ojk.go.id).

Tabel 1. Kinerja Indeks Saham JII 2013-2017

Indikator	2013	2014	2015	2016	2017
Indeks JII	585,11	691,03	599,44	694,13	759,07
Kapitalisasi Pasar JII (M)	167.209	194.453	173.729	204.107	228.801
% Kapitalisasi (M)	65,37	76,02	66,79	63,89	61,76

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan, 2017

Dapat dilihat dari tabel 1 bahwa indeks JII cukup berfluktuasi. Begitu juga kapitalisasi yang menurun dari tahun 2014 sebesar 194.453 (milyar) menjadi 173.729 (milyar) pada tahun 2015. Kemudian pada tahun 2017 meningkat menjadi 228.801 (milyar). Namun kapitalisasi pasar yang terus meningkat dari tahun 2015 sampai tahun 2017 tidak diikuti dengan persentase kapitalisasi tersebut. Pada tahun 2015 persentase kapitalisasi sebesar 66,79 persen kemudian turun pada tahun 2017 turun menjadi 61,76 persen.

Penelitian yang dilakukan oleh Shidiq dan Setiawan (2015) menunjukkan bahwa tingkat suku bunga, Uang Beredar dan Inflasi tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap JII. Namun nilai tukar memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Jakarta JII. Penelitian Mulyani (2014) menunjukkan bahwa Inflasi memiliki dampak yang positif terhadap JII. Sementara itu, Suku Bunga dan Inflasi berpengaruh negatif terhadap Jakarta JII. Sementara hasil penelitian Topowijono dkk, (2014) menunjukkan bahwa Produk Domestik Brito (PDB), dan Nilai Tukar berpengaruh terhadap Jakarta Islamic Index JII. Sedangkan suku bunga deposito dan Inflasi tidak berpengaruh terhadap JII. Penelitian Utoyo dan Riduwan (2016) menunjukkan bahwa Inflasi dan Suku Bunga SBI tidak memiliki pengaruh terhadap JII. Sementara, harga emas berpengaruh positif terhadap JII dan nilai tukar berpengaruh negatif terhadap JII. Penelitian Rusbariand dkk, (2012) hasil penelitian menunjukkan bahwa Inflai dan Kurs berpengaruh negatif terhadap JII. Minyak dunia berpengaruh positif JII. Emas Dunia tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap JII. Sementara itu, memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap JII. Penelitian Afendi (2017) menunjukkan bahwa Kurs berpengaruh positif terhadap JII, sedangkan suku bunga dan harga emas dunia berpengaruh negatif terhadap JII. *Jakarta Islamic Index* dengan kapitalisasi yang besar tidak membuat indeks harga saham syariah (JII) meningkat terus akan tetapi justru berfluktuasi. Ini diakibatkan oleh variabel makro ekonomi diantaranya tingkat suku bunga, Inflasi, kurs, PDB, dan Harga Emas Dunia. Dengan demikian pertanyaan penelitiannya adalah bagaimanakah pengaruh tingkat suku bunga, inflasi, kurs, PDB dan harga emas dunia terhadap indeks harga saham syariah *Jakarta Islamic Index* ?

Indeks harga saham adalah suatu indikator yang menunjukkan pergerakan harga saham. Pergerakan nilai indeks akan menunjukkan perubahan situasi pasar yang terjadi. Pasar yang sedang positif atau terjadi transaksi yang aktif, ditunjukkan dengan indeks harga saham yang mengalami kenaikan. Keadaan stabil ditunjukkan dengan indeks harga saham yang tetap, sedangkan yang lesu ditunjukkan dengan indeks harga saham yang mengalami penurunan. Kondisi ini biasanya tidak disukai para investor karena dengan penurunan indeks harga saham akan menurunkan keuntungan perusahaan (Tesa, 2012). Di Indonesia terdapat dua indeks

saham syariah, yaitu JII dan ISSI. Yang membedakannya adalah JII merupakan indeks yang konstituennya hanya berjumlah 30 saham syariah ter likuid sedangkan ISSI konstituennya adalah seluruh saham syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan lolos dalam proses seleksi Daftar Efek Syariah (DES) (Sudarsono, 2008). Fungsi Indeks dalam Pasar Modal menurut Shodiq dan Setiawan (2015) yaitu, sebagai indikator trend saham, sebagai indikator tingkat keuntungan, sebagai tolak ukur (benchmark) kinerja suatu portofolio, memfasilitasi pembentukan portofolio dengan strategi pasif, memfasilitasi berkembangnya produk derivatif.

Suku bunga menurut teori Klasik adalah titik keseimbangan antara permintaan investasi dan penawaran tabungan (Sunariyah, 2011:87). Bagi perusahaan yang memiliki leverage tinggi akan mendapatkan dampak yang sangat berat sehingga perusahaan juga akan mengeluarkan modal yang lebih besar ketika tingkat bunga dalam keadaan tinggi (Tandelilin, 2010). Suku bunga tabungan yang tinggi dapat menyebabkan investor tertarik untuk memindahkan dananya ke tabungan. Investor akan melakukan aksi jual dan mengalihkan dananya ke deposito tentu akan menyebabkan penurunan indeks harga saham. Ini menunjukkan tingkat suku bunga secara terbalik (*ceteris paribus*). Terkait hal tersebut, apabila terjadi kenaikan BI Rate akan memicu turunnya harga saham dan penjualan saham yang sekaligus mampu memicu pembelian saham. Begitupun sebaliknya juga BI Rate mengalami penurunan maka akan memicu naiknya harga saham dan pejualan saham sekaligus mampu memicu pembelian saham. Sehingga tingkat dari BI Rate akan mempengaruhi naik ataupun turunnya harga saham sekaligus aktifitas yang ada pada pasar modal. Penelitian Mulyani (2014) menyatakan bahwa tingkat suku yang tinggi menyebabkan laba yang diterima perusahaan akan semakin rendah ini akan berdampak pada indeks harga saham. Hasil penelitian Afendi (2017) tingkat suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Saham syariah (JII). Dengan demikian maka hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H1 : Suku bunga mempunyai pengaruh negatif Jakarta Islamic Index

Inflasi adalah suatu kejadian yang menunjukkan kenaikan tingkat harga secara terus menerus. Inflasi yang tinggi menimbulkan dampak yang cukup besar terhadap perekonomian yang dapat dilihat dari meningkatnya biaya produksi yang harus ditanggung oleh perusahaan akibat dari meningkatnya biaya bahan baku, serta perusahaan tetap saja mengambil resiko akan terjadinya pengurangan permintaan barang-barang yang diproduksi akibat lompatan harga yang semakin tinggi. Tandelilin (2010) menyatakan bahwa peningkatan inflasi yang relatif tinggi akan membawa sinyal negatif bagi pemodal di pasar modal. Kenaikan inflasi menyebabkan konsumsi riil masyarakat berkurang karena nilai uang yang dipegang masyarakat menjadi turun. Ini menyebabkan daya beli masyarakat menjadi turun (Afendi, 2017). Akibat naiknya barang dan jasa maka masyarakat akan lebih memilih untuk menahan kebutuhan konsumsi mereka sehingga penjualan berkurang dan berdampak pada keuntungan dan menekan harga saham. Menurunnya harga saham akan dinilai kurang menarik bagi investor, sehingga investor menahan diri berinvestasi di pasar modal. Di sisi lain, harga saham yang rendah akan berpengaruh terhadap aksi jual oleh investor yang kemudian akan mempengaruhi indeks harga saham. Hasil penelitian Afendi (2017) menunjukkan bahwa inflasi berhubungan negatif namun tidak signifikan. Sedangkan penelitian Rusbariand dkk, (2012) menyimpulkan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap Jakarta Islamic Index. Dengan demikian hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H2 : Inflasi mempunyai pengaruh negatif terhadap *Jakarta Islamic Index*

Nilai tukar dalam suatu perekonomian negara itu penting karena merupakan alat perdagangan. Menurut Utami dan Herlambang (2016) nilai tukar atau kurs merupakan salah satu harga terpenting dalam perekonomian terbuka karena memiliki pengaruh yang besar

terhadap transaksi neraca berjalan maupun variabel-variabel makro ekonomi lainnya. Afendi (2016) menyatakan bahwa hubungan antara nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing dengan harga saham dapat dilihat melalui pendekatan pasar barang (*good market approach*), dimana perubahan kurs akan mempengaruhi suatu perusahaan, yaitu pada pendapatan perusahaan atau struktur *cost of found*-nya, yang nantinya akan mempengaruhi pada harga saham suatu perusahaan. Pada saat kurs Dollar AS terapresiasi, maka produk yang memiliki keterkaitan dengan impor akan mengalami kenaikan harga. Kejadian ini menyebabkan biaya produksi. Begitu pula dengan perusahaan yang memiliki hutang luar negeri akan menanggung kewajiban yang lebih besar. Jika pengeluaran lebih tinggi dari pada pendapatan yang di terima maka profitabilitas perusahaan akan turun. Kejadian ini akan mengurangi tingkat deviden yang di bagikan kepada investor serta *return* yang ditawarkan akan menurun pula. Penurunan return akan mengakibatkan permintaan terhadap saham menjadi turun sehingga mempengaruhi indeks harga saham, dan sebaliknya, sehingga kestabilan nilai tukar Rupiah terhadap Dollar As akan mempengaruhi naik turunnya harga saham. Hasil penelitian Utoyo dan Riduwan (2016) menyimpulkan bahwa ada hubungan negatif antara nilai tukar terhadap indeks harga saham syariah JII. Penurunan nilai tukar rupiah terhadap dollar menunjukkan prospek perekonomian Indonesia kurang baik. Sebab depresiasi rupiah dapat terjadi apabila faktor fundamental perekonomian Indonesia tidaklah kuat, sehingga para investor menjual sahamnya dan akan menurunkan indeks saham JII. Demikian juga penelitian Shidiq dan Setiawan (2015) yang menyimpulkan ada hubungan negatif dan signifikan antara nilai tukar terhadap indeks harga saham syariah *Jakarta Islamic Index*. Berdasarkan penjelasan di atas maka hipotesis ketiga (H3) dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H3 : Nilai tukar mempunyai pengaruh negatif terhadap Jakarta Islamic Index

Produk Domestik Bruto merupakan salah satu cerminan pertumbuhan ekonomi di suatu negara. Negara dikatakan memiliki perekonomian yang baik apabila PDB yang dimiliki adalah positif karena itu merupakan sinyal yang baik. PDB sendiri adalah total nilai (dalam satuan nilai mata uang) dari semua produk akhir, baik berupa barang maupun jasa, di suatu negara (Djohanputro dalam Topowijono dkk, 2014). Meningkatnya PDB menandakan perekonomian semakin baik dan ditandai dengan perbaikan tingkat kesejahteraan masyarakat. Hal ini menyebabkan tingkat konsumsi masyarakat yang tinggi dan menyebabkan perusahaan menghasilkan produk yang lebih tinggi. Jika produk yang dihasilkan suatu perusahaan meningkat maka perusahaan yang memproduksi akan mendapatkan laba yang tinggi pula. Hal ini akan menarik bagi investor karena return yang ditawarkan tinggi sehingga investor akan menanamkan modalnya di pasar modal. Perekonomian yang baik akan menciptakan iklim investasi, baik lokal maupun asing untuk berinvestasi di pasar modal. Penelitian Maqdiyah dkk, (2014) mengatakan adanya hubungan yang positif antara Produk Domestik Bruto terhadap *Indeks Jakarta Islamic Index*. Ini dikarenakan tingkat konsumsi masyarakat yang tinggi yang menyebabkan perusahaan dalam menghasilkan produk meningkat. Meningkatnya produksi akan meningkatkan laba yang di terima oleh perusahaan sehingga akan menaikkan harga saham. Harga saham yang meningkat akan mengundang investor untuk menanamkan modalnya pada saham syariah khususnya JII. Sama halnya dengan penelitian Mulyani (2014) bahwa PDB dan Indeks Jakarta Islamic Index (JII) memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan. Berdasarkan penjelasan di atas maka hipotesis keempat (H4) dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H4 : Produk Domestik Bruto mempunyai pengaruh positif terhadap *Jakarta Islamic Index*

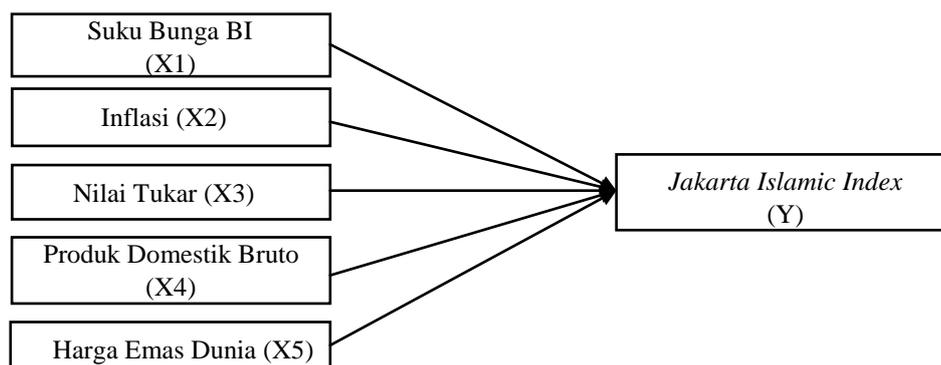
Emas logam mulia adalah alat pengukur nilai (*measure of value*) bagi segala sesuatu sendiri (Muzakir dalam Afendi, 2017). Investasi dalam bentuk emas dipercaya sebagai salah

satu komoditi yang menguntungkan sebab selain harganya cenderung mengalami peningkatan, emas juga merupakan bentuk investasi yang sangat likuid, karena dapat di terima di wilayah atau negara manapun. Ketika potensi imbalan (*return*) berinvestasi dalam saham atau obligasi tidak lagi menarik dan dianggap tidak mampu mengkompensasi risiko yang ada, maka investor akan mengalihkan dananya ke dalam aset riil seperti logam mulia atau properti yang dianggap lebih layak dan aman Utoyo dan Riduwan (2016). Penelitian Budi dkk, (2013) menyebutkan bahwa ada pengaruh positif antara Harga emas dunia dengan Indeks harga saham gabungan. Selain itu pengaruh positif antara harga emas dunia terhadap *Jakarta islamic Index* juga dikemukakan oleh Utoyo dan Riduwan (2016) emas merupakan salah satu bentuk investasi yang hampir cenderung bebas risiko, investasi emas merupakan salah satu komoditi yang menguntungkan, karena harganya yang cenderung naik. Dengan demikian hipotesis kelima dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H5 : Harga Emas Dunia mempunyai pengaruh positif terhadap *Jakarta Islamic Index*

Berdasarkan uraian hubungan antar variabel dan rumusan hipotesis yang diajukan, agar dapat memberikan gambaran lebih jelas maka model penelitian yang tersaji untuk menguji beberapa faktor yang mempengaruhi *Jakarta Islamic Index*. Hubungan antar variabel dalam penelitian ini digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2. Model Penelitian



Metode penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data time series indeks saham syariah atau *Jakarta Islamic Index* (JII), suku bunga, PDB, harga emas dunia, nilai kurs yang diperoleh selama periode pengamatan 2015-2017 dari www.idx.go.id, Bank Indonesia, OJK, dan BPS. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda.

Hasil dan Pembahasan

Agar penelitian ini menghasilkan model yang baik maka dilakukan beberapa pengujian asumsi klasik terlebih dahulu, di antaranya adalah Normalitas, Hetero-skedastisitas, Multikolinearitas, dan Autokorelasi.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas dapat dilakukan dengan uji statistik non- parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S). Hasil uji statistik non parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S) dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Tabel 2. Hasil Pengujian Normalitas Data

Parameter	Unstandardized Residual
Kolmogorov-Smirnov Z	0,577
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,893

Sumber :data sekunder diolah, 2018.

Berdasarkan Tabel 2 dapat diketahui bahwa nilai Kolmogorov-Smirnov (K-S) adalah 0,577 dengan tingkat signifikansi pada 0,893 lebih besar dari 0,05 yang dapat disimpulkan bahwa pola distribusi data dalam penelitian ini adalah normal, sehingga model regresi memenuhi syarat untuk pengujian selanjutnya.

b. Uji Multikolinearitas

Deteksi adanya multikolinearitas dapat dilakukan dengan melihat nilai tolerance dan variance inflation factor (VIF). Hasil pengujian multikolinieritas disajikan pada tabel berikut;

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
Suku Bunga	0,113	8,824	Bebas Multikol
Inflasi	0,473	2,116	Bebas Multikol
Kurs	0,765	1,307	Bebas Multikol
PDB	0,126	7,949	Bebas Multikol
Harga Emas Dunia	0,523	1,914	Bebas Multikol

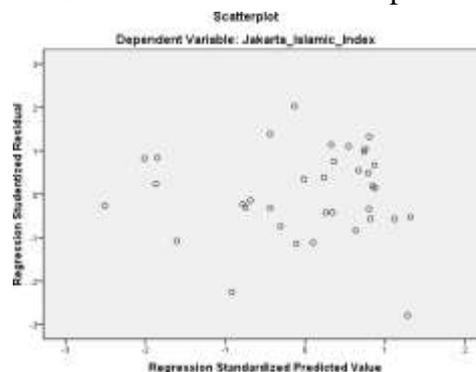
Sumber : data sekunder diolah, 2018.

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa tidak terjadi multikolinearitas antar variabel bebas. Hal tersebut dikarenakan hasil perhitungan nilai tolerance variabel independen tidak ada yang kurang dari 0,10. Kemudian untuk nilai variance inflation factor (VIF) dapat dilihat pada tabel diatas tidak ada stupun variabel independen yang memiliki nilai VIF yang lebih dari 10. Jadi, dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinearitas antar variabel bebas pada model regresi.

c. Uji Heterokedastisitas

Untuk mendeteksi indikasi adanya heterokedastisitas dalam model regresi linier berganda salah satunya dengan menggunakan grafik scatterplot. Terjadi heterokedastisitas apabila terdapat pola tertentu atau menggerombol pada daerah tertentu. Hasil pengujian heteroskedastisitas dengan grafik

Gambar 3. Grafik Scatterplot



Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan Gambar 3 di atas terlihat titik-titik menyebar secara acak dan tersebar di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini memiliki varian kesalahan yang sama atau tidak terjadi penyimpangan asumsi klasik heterokedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Berdasarkan hasil penelitian dengan analisis regresi diperoleh Durbin- Watson sebesar 1,865. Nilai tersebut dibandingkan dengan nilai tabel dengan signifikansi 0,05 jumlah sampel (n) 36 dan jumlah variabel independen 5 (k=5), maka dalam tabel Durbin-Watson akan didapati DL = 1,1755 dan DU = 1,7987. Dikatakan bebas autokorelasi apabila Durbin-Watson terletak diantara DU dan 4-DU ($DU < DW < 4-DU$). Oleh karena itu nilai DW sebesar 1,865 lebih besar dari batas atas sebesar 1,7987 dan kurang dari 4-1,7987 ($1,7987 < 1,865 < 4-1,7987$) maka dapat disimpulkan bebas autokorelasi dalam data penelitian ini.

Pengujian analisis regresi linier berganda akan menghasilkan suatu model regresi yang menjadi bahan interpretasi hubungan variabel dependen dan independen dengan melihat nilai konstanta dan nilai koefisien regresi. Hasil analisis regresi dalam penelitian ini dirangkum dalam Tabel 4 sebagai berikut:

Tabel 4: Rangkuman Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel Bebas	Koefisien Regresi	Std. Error	t	Sig
Constant	3087,264	5775,546	0,535	0,597
Suku Bunga	-31,775	9,629	-3,300	0,003***
Inflasi	6,432	4,260	1,510	0,142
Kurs	-0,075	0,014	-5,387	0,000***
PDB	-117,701	160,734	-0,732	0,470
Harga Emas Dunia	225,600	110,128	2,049	0,049*
Var Dependent	: <i>Jakarta Islamic Index</i>			
Ajusted R ²	: 0,781			
F-hit	: 25,972			
F-sig	: 0,000			
Σ var sig.	: 3			
N	: 36			

Sumber: data sekunder diolah 2018

Berdasarkan Tabel 4 menunjukkan bahwa suku bunga dan kurs berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index*, sementara harga emas dunia berpengaruh positif terhadap *Jakarta Islamic Index*. Sedangkan inflasi dan PDB tidak berpengaruh terhadap *Jakarta Islamic Index*. Nilai koefisien determinasi atau *Adjusted R²* sebesar 0,781. Nilai tersebut dapat diartikan bahwa 78,1% variasi nilai *Jakarta Islamic Index* dapat dijelaskan oleh Suku Bunga, Inflasi, Nilai Tukar, Produk Domestik Bruto, dan Harga Emas Dunia sedangkan sisanya 21,9% dijelaskan oleh variabel lainnya. Nilai F-hit sebesar 25,972 dengan sig. 0,000 < 0,05 yang berarti bahwa model dalam penelitian ini baik dan layak digunakan untuk menjelaskan pengaruh suku bunga, inflasi, nilai tukar, PDB, dan harga emas.

Suku bunga merupakan kebijakan yang mencerminkan sikap atau kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia yang merupakan sinyal instrumen dari BI dan diumumkan kepada publik. Tingkat suku bunga sebagai faktor pemicu pembangunan suatu negara memiliki peran yang sangat penting untuk mengatasi tinggi rendahnya inflasi dan nilai tukar di negara tersebut. Tingkat suku bunga mempunyai peran penting untuk mengatur nilai tukar yang mempengaruhi sebuah transaksi (Putra dkk, 2017). Tidak jarang bank-bank menetapkan suku bunga terselubung, yaitu suku bunga simpanan yang diberikan lebih tinggi dari yang diinformasikan secara resmi melalui media massa dengan harapan tingkat suku bunga yang tinggi akan menyebabkan orang lebih senang menabung dari pada memutarakan uangnya pada sektor produktif atau menyimpannya dalam bentuk kas dirumah (Usman dalam Putra dkk, 2017). Namun teori ini bertentangan dengan Teori Klasik yang menyatakan bahwa tingkat bunga pasar ditentukan oleh keseimbangan antara penawaran tabungan dan permintaan investasi (Sunariyah 2011:87). Teori ini mengemukakan suku bunga menggambarkan kenaikan suku bunga yang dapat menurunkan minat investasi yang diakibatkan oleh beralihnya minat masyarakat untuk menabung karena adanya kenaikan pada suku bunga (Nopirin dalam Julianti dan Sulasmiyati, 2017).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh negatif terhadap indeks harga saham syariah *Jakarta Islamic Index* (JII). Hal ini dapat dijelaskan bahwa penurunan tingkat suku bunga akan direspon oleh investor untuk membeli saham syariah di BEI sehingga akan meningkatkan indeks saham syariah JII. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mulyani (2014) yang menemukan bahwa suku bunga memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap JII. Investor harus mempertimbangkan variabel suku bunga pada saat pengambilan keputusan investasi pada saham syariah kelompok *Jakarta Islamic Index*. Selain itu, penelitian Utami dan Herlambang (2016) menyimpulkan bahwa suku bunga BI berpengaruh negatif dan signifikan terhadap JII. Sehingga, ini mengindikasikan bahwa setiap adanya penurunan suku bunga (BI Rate), maka akan berpengaruh terhadap penurunan indeks harga saham syariah *Jakarta Islamic Index*.

Inflasi adalah kecendrungan terjadinya peningkatan harga produk-produk secara keseluruhan sehingga terjadinya penurunan daya beli uang. Inflasi sangat mempengaruhi stabilitas perekonomian suatu negara (Tandelilin dalam Hidayat dan Darmawan, 2017). Sepanjang tahun 2017 inflasi masih berada di bawah target Bank Indonesia sebesar 5%. Hal ini tidak sesuai dengan teori inflasi sebelumnya, Putong dalam Utoyo dan Riduwan (2016) menyatakan bahwa salah satu akibat dari inflasi yaitu masyarakat akan cenderung menarik tabungan untuk membeli barang, akibatnya bank kekurangan dana yang berdampak kebangkrutan pada bank dan rendahnya investasi. Namun inflasi yang terjadi di Indonesia masih tergolong inflasi rendah, yaitu tingkat inflasi tahunan yang ditunjukkan dengan digit tunggal, sehingga para investor bersedia menulis kontrak jangka panjang dalam bentuk saham karena para investor percaya bahwa harga pembelian atau penjualan tidak akan terlalu jauh keluar garis.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap indeks harga saham syariah JII. Hal ini menunjukkan bahwa investor di pasar modal tidak terlalu memperhatikan tingkat inflasi yang relatif rendah sehingga investor tetap melakukan transaksi pembelian dan penjualan saham syariah di BEI. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Topowijono dkk, (2014), Utami dan Herlambang (2016), Utoyo dan Riduwan (2016) yang menunjukkan inflasi tidak berpengaruh terhadap indeks harga saham syariah *Jakarta Islamic Index*. Sedangkan penelitian Ardana (2016) menunjukkan inflasi tidak memiliki pengaruh terhadap ISSI, dan Kewal (2012), inflasi tidak berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Nilai Tukar (Kurs) adalah harga yang diekspresikan dalam mata uang lainnya, dimana sejumlah mata uang lokal yang dibutuhkan untuk membeli mata uang asing atau juga dapat sebaliknya. Nilai tukar dalam suatu perekonomian negara itu penting sebab merupakan alat perdagangan. Utami dan Herlambang (2016) mengemukakan Nilai kurs merupakan salah satu harga terpenting dalam perekonomian terbuka karena memiliki pengaruh yang besar terhadap transaksi neraca berjalan maupun variabel-variabel makro ekonomi lainnya. Afendi (2016) menyatakan bahwa hubungan antara nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing dengan harga saham dapat dilihat melalui pendekatan pasar barang (*good market approach*), dimana perubahan kurs akan mempengaruhi suatu perusahaan, yaitu pada pendapatan perusahaan atau struktur *cost of found*-nya, yang nantinya akan mempengaruhi pada harga saham suatu perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai kurs berpengaruh negatif terhadap indeks harga saham syariah JII. Hal ini dapat diartikan bahwa semakin tinggi nilai US dollar terhadap Rupiah maka akan mendorong investor di BEI akan menahan untuk membeli saham syariah yang berdampak pada permintaan saham syariah menurun sehingga indeks harga saham syariah JII akan mengalami penurunan. Depresiasi rupiah terhadap dollar AS berarti nilai rupiah mengalami pelemahan sehingga penukaran mata uang dollar AS akan mendapatkan rupiah yang lebih banyak. Nilai tukar akan berpengaruh pada perdangan yang berkaitan ekspor-impor (Aisyah dan Khoiroh dalam Afendi 2017). Perusahaan dalam kategori impor depresiasinya rupiah akan merugikan perusahaan sebab menanggung biaya yang lebih besar. Hal yang sama juga dialami oleh perusahaan yang memiliki hutang dalam bentuk dollar AS tentu depresiasi rupiah akan merugikan sebab perusahaan akan membayar kewajiban yang lebih besar, tentu hal tersebut akan menurunkan profitabilitas perusahaan (Sidiq dan Setiawan, 2015). Ketika profitabilitas perusahaan turun, hal ini tentunya menambah risiko bagi investor apabila hendak berinvestasi di Bursa Efek Indonesia (Witjaksono dalam Utoyo dan Riduwan (2016). Investor tentunya akan menghindari resiko sehingga investor akan cenderung melakukan aksi jual dan memilih beralih pada investasi lainnya pada pasar valuta asing atau tabungan serta menunggu hingga situasi perekonomian dirasakan membaik. Sikap para investor tersebut yang akan menurunkan harga saham perusahaan serta berpengaruh pada permintaan saham-saham di Bursa Efek Indonesia termasuk saham syariah pada indeks *Jakarta Islamic Index*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Shidiq dan Setiawan (2015), Mulyani (2014), Utoyo dan Riduwan (2016), Topowijono(2014), Rusbariand (2012), Suciningtyas dan Khoiroh (2015) yang menyimpulkan bahwa suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index*.

Produk domestik bruto merupakan salah satu cerminan pertumbuhan ekonomi di suatu negara. Pertumbuhan PDB yang cepat merupakan indikator terjadinya pertumbuhan ekonomi (Tandelilin dalam Mulyani, 2014). Negara dikatakan memiliki perekonomian yang baik apabila PDB yang dimiliki adalah positif karena itu merupakan sinyal yang baik. PDB sendiri adalah total nilai (dalam satuan nilai mata uang) dari semua produk akhir, baik berupa barang maupun jasa, di suatu negara (Djohanputro dalam Topowijono dkk, 2014). Meningkatnya PDB menandakan perekonomian semakin baik dan ditandai dengan perbaikan tingkat kesejahteraan masyarakat. Hal ini menyebabkan tingkat konsumsi masyarakat yang tinggi dan menyebabkan perusahaan menghasilkan produk yang lebih tinggi dan mendorong perusahaan melakukan ekspansi secara riil untuk mengembangkan perusahaan. Ini menyebabkan perusahaan akan mendapatkan laba yang sedikit sehingga investor akan mendapatkan deviden yang sedikit. Jika deviden yang dibagikan ini sedikit maka investor akan melakukan aksi jual dan memindahkan dananya pada instrumen lainnya seperti tabungan. Faktor lain adalah

peningkatan PDB belum tentu diikuti dengan pendapatan perkapita setiap individu yang meningkat sehingga pola investasi di pasar modal tidak akan terpengaruh.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa PDB tidak berpengaruh terhadap indeks harga saham syariah JII. Hal ini dapat dijelaskan bahwa saat ini PDB belum mampu menjadi pendorong bagi Investor di BEI untuk melakukan investasi di pasar modal. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kewal (2012) yang menemukan bahwa produk domestik bruto tidak memiliki pengaruh terhadap IHSG. Peningkatan PDB belum tentu meningkatkan pendapatan per kapita setiap individu sehingga pola investasi di pasar modal tidak akan terpengaruh oleh adanya peningkatan PDB. Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian yang pernah dilakukan oleh Akbar dan Asih (2016) yang menunjukkan produk domestik bruto tidak berpengaruh terhadap *Jakarta Islamic Index*.

Investasi dalam bentuk emas dipercaya sebagai salah satu komoditi yang menguntungkan karena selain harganya yang cenderung mengalami peningkatan, emas juga merupakan bentuk investasi yang sangat likuid, karena dapat di terima di wilayah atau negara manapun. Ketika potensi imbalan (*return*) berinvestasi dalam saham atau obligasi tidak lagi menarik dan dianggap tidak mampu mengkompensasi risiko yang ada, maka investor akan mengalihkan dananya ke dalam aset riil seperti logam mulia atau properti yang dianggap lebih layak dan aman Utoyo dan Riduwan (2016). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa harga emas dunia berpengaruh positif terhadap indeks harga saham syariah JII. Hal ini dapat dijelaskan bahwa ketika harga emas mengalami penurunan yang disebabkan oleh menurunnya perekonomian, maka investor di pasar modal terutama saham syariah merasakan pesimisme kemudian mengalihkan dananya ke instrumen investasi di luar pasar modal dan emas sehingga indeks harga saham syariah JII juga mengalami penurunan. Hasil ini didukung oleh penelitian Utoyo dan Riduwan (2016) yang menyatakan bahwa Harga Emas Dunia berpengaruh positif terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII). Kemudian penelitian Husnul dkk, (2017) yang menemukan adanya hubungan positif antara Harga Emas Dunia dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa tingkat suku bunga dan nilai tukar (kurs) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII). Sementara harga emas dunia berpengaruh positif dan signifikan terhadap indeks harga saham syariah JII. Sedangkan PDB dan Inflasi tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap indeks harga saham syariah JII. Bagi investor yang ingin menanamkan modalnya di Indonesia, perlu memerhatikan faktor makro ekonomi dan harga emas dunia serta apabila instrumen yang dipilih berbasis syariah, maka dapat menjadikan indeks harga saham syariah JII sebagai acuan.

Referensi

- Afendi, Arif (2017) "Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Saham di Jakarta Islamic Index (JII) (Periode 2012-2016). *Jurnal Manajemen dan Bisnis* Vol. 13, No. 2
- Akbar, Masithah dan Asih, Ni Wayan Sri (2016), Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar (Kurs), dan Pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Studi Kasus Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Manajemen dan Akuntansi* Vol. 17, No. 1

- Ardana, Yudhistira (2016), Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Di Indonesia: Model ECM, *Jurnal Bisnis dan Manajemen* Vol. 6, No. 1
- Budi Sutanto, Werner R. Murhadi, Endang Ernawati (2013), Analisis Pengaruh Ekonomi Makro, Indeks Dow Jones, dan Indeks Nikkei 225 Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di BEI Periode 2007-2011, *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya* Vol. 2, No. 1 hal. 1-9
- Darmawi, Herman. 2006. *Pasar Finansial dan Lembaga-lembaga Finansial*. Jakarta: Bumi Aksara
- DSN (2002) Fatwa Dewan Syari'ah Nasional No: 40/DSN-MUI/X/2003 *Tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah Di Bidang Pasar Modal*. Jakarta. Dewan Syari'ah Nasional MUI.
- Firmansyah, Muhamad W. dan Nuzula, Nila F. (2017), Pengaruh Rasio Inflasi dan Suku Bunga Indonesia relatif Terhadap Amerika Serikat Pada Nilai Tykar Rupiah (Implementasi Purchasing Power parity Internatioal Fisher Effect), *Jurnal Administrasi Bisnis* Vol. 47, No.2
- Ghozali, Imam (2011), *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Granger C. W., Huang B. and Yang C. (1998) "A Bivariate Causality Between Stock Prices And Exchange Rates: Evidence from Recent Asian Flu". *The Quarterly Review Of Economics And Finance*. Volume 40:337-354
- Hasana, Erni dan Suyanto, Danang (2013). *Pengantar Ilmu Ekonomi Makro*, Jakarta: PT. Buku Seru
- Hidayat, Rahmat dan Darmawan, Ari (2017), Pengaruh Foreign Direct Investment, Inflasi, Indeks Philippine Stocke Echange, dan Indeks Straits Times terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Studi Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2006 - 2015), *Jurnal Administrasi dan Bisnis* Vol. 50, No. 1
- Husnan, Suad (2015). *Dasar-Dasar Teori dan Analisis Sekuritas* (Edisi 5). Yogyakarta: UPPN STIM YKPN Indonesia.
- Istiqomah, L. (2018) Analisis Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pendekatan Mudharabah (Studi pada Perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index Tahun 2014-2016). <http://repository.radenintan.ac.id/5694/1/SKRIPSI.pdf>
- Karim, A Adiwarmarman. (2014). *Ekonomi Makro Islam Edisi Ketiga*. Jakarta: PT Raja grafindo Persada.
- Kewal, S, Suci. (2012). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Economia*, Volume 8, Nomor 1. h.53-64
- Lestari, Fransiska Aprilia dan Sulasmiyati, Sri (2017). Pengaruh Informasi Keuangan Terhadap Underpricing (Studi Pada Perusahaan Yang Melaksanakan IPO pada Bursa Efek Indonesia tahun 2012), *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* Vol. 46, No. 2
- Madura, Jeff. 2006. *International Corporate Finance*. Terjemahan. Buku 1. Jakarta: Salemba Empat
- Maqdiyah, H., Rahayu, S.M., dan Topowijono (2014), Pengaruh Tingkat Bunga Deposito, Tingkat Inflasi, Produk Domestik Bruto (PDB), dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham Jakarta Islamic Index (JII) Studi pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2013. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* Vol. 17, No. 2. Hal 1-8.

- Mardiyati, Umi dan Rosalina, Ayi (2013), Analisis Pengaruh Nilai Tukar, Tingkat Suku Bunga dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia), *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia* Vol. 4, No. 1.
- Mishkin, Frederic S. 2008. *Ekonomi Uang, Perbankan, dan Pasar Keuangan*. Terjemahan. Edisi 8 Buku 2. Jakarta: Salemba Empat
- Mulyani, Neni (2014), Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah, Dan Produk Domestik Bruto Terhadap Jakarta Islamic Index, *Jurnal Bisnis dan Manajemen Eksekutif* Vol. 1 No.1
- Oktavia, Niki Ermija dan Amri (2017), Analisis Kausalitas Antara inflasi dan Konsumsi Di Indonesia, *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Unsyiah* Vol. 2, No. 1
- Raharjo, Sugeng (2007) Analisis Pengaruh Variabel Ekonomi Makro dan Rasio Keuangan Terhadap Harga Saham. *Jurnal Ekonomi STIE Surakarta*.
- Rozik, Ahmad dan Mubarak, Mufti M. (2012) Buku Cerdas Investasi dan Transaksi Syariah. Jakarta: Transmedia
- Rusbariandi, Septian P., Masodah, Riskayanto dan Herawati, S. (2012) Analisis pengaruh tingkat inflasi, harga minyak dunia, harga emas dunia dan kurs rupiah terhadap pergerakan Jakarta Islamic Index di Bursa Efek Indonesia. *Forum Bisnis dan Keuangan*. Vol 1 No. 1. hal 725-740
- Shidiq, A H, dan Setiawan, AB. 2015. Analisis Pengaruh Suku Bunga SBI, Uang Beredar, Inflasi dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Harga Saham Jakarta Islamic Index (JII) . *Jurnal Ekonomi dan Perbankan Syariah* Vol. 3. No.2, Oktober 2015, hal. 25-46.
- Suciningtyas, Siti Aisyah dan Khoiroh, Rizki (2015), Analisis Dampak Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Vol. 2, No. 1. ISSN 2302- 9791
- Sudarsono, Heri (2008), *Bank & Lembaga Keuangan Syari'ah*. Cetakan ke-2. Yogyakarta: Ekonisia.
- Sukirno, Sadono (2013) Teori Pengantar Makroekonomi, edisi 3, cetakan ke 22. Jakarta: Rajawali Pers
- Sunariyah. (2011). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Yogyakarta: Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. "Portofolio dan Investasi : Teori dan Aplikasi". Edisi. Pertama. Yogyakarta : Kanisius
- Tesa, S., (2012). Pengaruh Suku Bunga Internasional (LIBOR), Nilai Tukar Rupiah terhadap USD dan Inflasi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia tahun 2000-2010. *Economic Development Analysis Journal*, Vol 1 No. 1. Hal. 1-13
- Utami, Tri Ayu dan Herlambang, Leo (2016), Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Jakarta Islamic Index (JII) Periode Januari 2010 Hingga November 2015, *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan* Vol. 3, No. 1
- Utoyo, Novita Ndari dan Riduwan, Akhmad (2016), Pengaruh Tingkat Inflasi, Suku Bunga, Harga Emas Dunia, dan Kurs Pada JII, *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* Vol. 5, No. 8
- Weston, J. Fred. dan Eugene F. Brigham. 1996. *Manajemen Keuangan*, Edisi Kedelapan. Jilid 2. Alih Bahas: Yohanes Lamarto. Erlangga, Jakarta.