Analisis Pengaruh Variabel Makro Ekonomi terhadap Jakarta Islamic Index (JII)
(Periode 2015-2022)

SKRIPSI

Disusun oleh :

Nama	**: Muhammad Thariq Basalamah**
Nomor mahasiswa	**: 20313349**
Program Studi	**: Ilmu Ekonomi**

Universitas Islam Indonesia

Fakultas Bisnis dan Ekonomika

2024

Analisis Pengaruh Variabel Makro Ekonomi terhadap Jakarta Islamic Index (JII)
(Periode 2015-2022)

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir
guna memperoleh gelar Sarjana jenjang strata 1
Program Studi Ekonomi Pembangunan,
Pada Fakultas Bisnis dan Ekonomika
Universitas Islam Indonesia

Oleh :

Nama	: Muhammad Thariq Basalamah
Nomor Mahasiswa	: 20313349
Program studi	: Ilmu Ekonomi

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA YOGYAKARTA
2024

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertandatangan di bawah ini menyatakan bahwa skripsi ini telah ditulis dengan sungguh-sungguh dan tidak ada bagian yang dapat dikategorikan dalam tindakan plagiasi seperti dimaksud dalam buku pedoman penulisan skripsi Program Studi Ekonomi Pembangunan FBE UII. Apabila di kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.

Yogyakarta, 6 Maret 2024
Penulis,



Muhammad Thariq Basalamah

PENGESAHAN SKRIPSI

Analisis Pengaruh Variabel Makro Ekonomi terhadap Jakarta Islamic Index (JII)
(Periode 2015-2022)

Nama	: Muhammad Thariq Basalamah
Nomor Mahasiswa	: 20313349
Program Studi	: Ekonomi Pembangunan

Yogyakarta, 6 Maret 2024
Telah disetujui dan disahkan oleh
Dosen Pembimbing,



Heri Sudarsono, SE., M.Ec

PENGESAHAN UJIAN

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR/SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

Analisis Pengaruh Variabel Makro Ekonomi terhadap Jakarta Islamic Index (JII)

Disusun oleh : MUHAMMAD THARIQ BASALAMAH

Nomor Mahasiswa : 20313349

Telah dipertahankan didepan Tim Penguji dan dinyatakan Lulus
pada hari, tanggal: Selasa, 02 April 2024

Penguji/Pembimbing Skripsi : Heri Sudarsono, SE.,MEc .....

Penguji : Dr. Rokhedi Priyo Santoso, SE., MIDEc. .....

Mengetahui
Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika
Universitas Islam Indonesia

Johan Arifin, S.E., M.Si., Ph.D.

MOTTO

"Maka sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan."
(Q.S Al-Insyirah : 5)

"Cukuplah Allah (menjadi penolong) bagi kami dan Dia sebaik-baik pelindung."
(Q.S Ali Imran : 173)

"Sura Dira Jayaningrat Lebur Dening Pangastuti, segala sifat murka atau keras hati hanya bisa dikalahkan dengan kebijaksanaan, kesabaran, dan kelembutan"
(Sunan Kalijaga)

"Fortis fortuna adiuvat, Keberuntungan berpihak pada yang berani"
(Terrence)

HALAMAN PERSEMBAHAN

Dengan penuh rasa syukur, penulis ingin menyampaikan bahwasannya skripsi ini ditujukan kepada kedua orangtua penulis. Doa, dukungan, dan pengorbanan yang tak terhitung dari beliau telah membimbing penulis melewati perjalanan ini dengan lancar. Skripsi ini sebagai wujud terima kasih penulis kepada kedua orangtua penulis yang telah menjadi sumber semangat dalam penulisannya. Kelulusan ini adalah hadiah yang bisa penulis berikan, meskipun penulis sadar bahwa tidak akan cukup hanya dengan penulisan dalam skripsi ini. Penulis berharap kelulusan ini tidak hanya menjadi kebanggaan bagi penulis tetapi juga menjadi kebanggaan bagi mereka.

Tak lupa penulis mengucapkan terima kasih kepada diri penulis sendiri yang telah berjuang dalam penulisan skripsi ini, dengan mengorbankan begitu banyak waktu dan tenaga. Terima kasih telah kuat dan mampu menempuh perjalanan sejauh ini. Penulis bersyukur atas nikmat dan kesempatan yang senantiasa diberikan kepada Allah SWT, yang memberikan kekuatan dan kemampuan dalam setiap langkah. meskipun tantangan dan perjuangan masih akan dihadapi di masa yang akan datang, masa perkuliahan ini adalah momen berarti bagi penulis, yang telah memberikan banyak makna dan pelajaran berharga bagi penulis.

KATA PENGANTAR

بِسْمِ ٱللَّهِ ٱلرَّحْمَٰنِ ٱلرَّحِيمِ

Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Segala puji bagi Allah SWT, yang telah memberikan rahmat dan petunjuk-Nya sehingga penulis berhasil menyelesaikan penyusunan skripsi ini dengan judul "Analisis Dampak Variabel Makro Ekonomi terhadap Jakarta Islamic Index (JII) (Periode 2015-2022)". Shalawat dan salam selalu tercurah kepada Nabi Muhammad SAW, sebagai penunjuk jalan kebenaran bagi umatnya dan rahmat bagi seluruh alam.

Penyusunan skripsi ini bertujuan untuk memenuhi persyaratan dalam meraih gelar Sarjana Ekonomi di Program Studi Ekonomi Pembangunan, Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia. Penulisan skripsi ini juga merupakan bagian dari pengabdian penulis dalam mengembangkan ilmu pengetahuan, khususnya dalam bidang ekonomi. Penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada Bapak Heri Sudarsono, dosen pembimbing, yang telah memberikan waktu, bimbingan, dan dukungan dalam proses penulisan ini. Penulis sadar bahwa skripsi ini masih memiliki kekurangan dan jauh dari kesempurnaan. Oleh karena itu, penulis sangat mengharapkan kritik dan saran yang membangun untuk pengembangan lebih lanjut. Harapan penulis adalah agar skripsi ini dapat memberikan manfaat dalam pengembangan ilmu pengetahuan dan memberikan kontribusi positif dalam dunia akademik. Penulis juga ingin menyampaikan ucapan syukur terima kasih kepada pihak-pihak yang telah memberikan dukungan dan bantuan dalam penyusunan skripsi ini antara lain :

1. Karunia dan rahmat Allah SWT telah memungkinkan penulis untuk mencapai pencapaian ini dan menyelesaikan skripsi dengan sukses dan lancar.
2. Kedua orangtua penulis, Bapak Ibnu Sholeh dan Ibu Siti Nur'aini, telah memberikan doa, kasih sayang, pengorbanan, dan dukungan tak terbatas selama penulisan skripsi ini. Kehangatan cinta yang mereka berikan tidak dapat dibalas hanya dengan kata-kata dalam skripsi ini. Semoga Allah SWT membalas segala kebaikan dan pengorbanan orangtua penulis dengan kebahagiaan yang abadi.
3. Bapak Heri Sudarsono Drs., M. Ec., sebagai dosen pembimbing skripsi, telah dengan sabar memberikan arahan, bimbingan, dan masukan berharga dari awal hingga akhir proses penulisan skripsi ini. Terima kasih atas kesabaran dan waktu yang diberikan.

4. Bapak/Ibu Dosen Jurusan Ilmu Ekonomi telah memberikan ilmu dan wawasan yang sangat berharga sehingga dapat mendukung penulisan penelitian ini.
5. Teman seperjuangan dan sahabat penulis telah memberikan dukungan dan mendengarkan keluh kesah penulis selama penyusunan skripsi untuk meraih gelar yang diidamkan.
6. Sahabat-sahabat perjuangan penulis dalam berdiskusi dan meng-evaluasi hidup untuk masa lalu, sekarang, dan kedepannya, Sahabat ikhwanu fillah, Sahabat Apart, Sahabat Blendi, Sahabat Inspiring Gorda.
7. Segala pihak yang telah memberikan dukungan, bantuan, dan motivasi selama proses penyusunan skripsi ini, walaupun tidak dapat disebutkan satu per satu. Setiap bentuk dukungan dari siapapun yang turut serta dalam perjalanan ini sangatlah berarti bagi penulis. Semoga Allah SWT membalas segala kebaikan yang diberikan.

Penulis berharap skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi pengembangan ilmu pengetahuan dan juga bagi almamater Universitas Islam Indonesia serta pihak-pihak terkait.

Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Yogyakarta, 6 Maret 2024
Penulis



Muhammad Thariq Basalamah

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL i
PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME iii
PENGESAHAN SKRIPSI iv
PENGESAHAN UJIAN v
MOTTO vi
HALAMAN PERSEMBAHAN vii
KATA PENGANTAR viii
DAFTAR ISI x
DAFTAR TABEL xiii
DAFTAR LAMPIRAN xiv
ABSTRAK xvi

BAB I PENDAHULUAN 1
1.1 Latar Belakang 1
1.2 Rumusan Masalah 6
1.3 Tujuan Penelitian 7
1.4 Manfaat Penelitian 7
1.5 Sistematika Pembahasan 8

BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN LANDASAN TEORI 10
2.1 Kajian Pustaka 10
2.2 Landasan Teori 11
2.2.1 Teori Investasi 11
2.2.2 Jakarta Islamic Index 15

2.2.3 Inflasi 17
2.2.4 Jumlah Uang Beredar 18
2.2.5 Dow Jones Islamic Market 19
2.2.6 BI Rate 20
2.2.7 Harga Minyak 20
2.3 Hipotesis Penelitian 21
2.3.1. Pengaruh Inflasi Terhadap Jakarta Islamic Index (JII) 21
2.3.2. Pengaruh Jumlah Uang Beredar Terhadap Jakarta Islamic Index (JII) 22
2.3.3. Pengaruh Dow Jones Islamic Market Terhadap Jakarta Islamic Index (JII) 22
2.3.4. Pengaruh BI rated Terhadap Jakarta Islamic Index (JII) 23
2.3.5. Pengaruh Harga Minyak Terhadap Jakarta Islamic Index (JII) 24
2.4 Kerangka Penelitian 25

BAB III METODE PENELITIAN 26
3.1. Populasi Dan Penentuan Sampel Penelitian 26
3.2. Sumber Data dan tekhnik Pengumpulan Data 26
3.3. Definisi dan Pengukuran Variabel penelitian 27
3.3.1 Variabel Dependen 27
3.3.2 Variabel Independen 27
3.4 Metode Analisis Data 29
3.4.1 Uji Stasioneritas Data 29
3.4.2 Uji Kointegrasi dengan Metode Bound Test 30
3.4.3 Uji Autoregressive Distributed lag (ARDL) 31
3.4.4 Uji Asumsi Klasik 32
3.4.5 Uji Evaluasi Hasil 33

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN 36
4.1 Deskripsi Penelitian 36
4.2 Hasil Analisis Estimasi 37
4.2.1 Hasil Uji Stasioneritas Data 37
4.2.2 Uji kointegrasi (Bound Test) 38
4.2.3 Uji Asumsi Klasik 39
4.2.4 Estimasi ARDL 41
4.2.5 Uji Evaluasi Hasil 42
4.2.6 Persamaan model Jangka Pendek 43
4.2.7 Persamaan model Jangka Panjang 45
4.3 Pembahasan 47
4.3.1 Pengaruh Variabel Inflasi Terhadap Jakarta Islamic index (JII) 47
4.3.2 Pengaruh Variabel Jumlah Uang Beredar Terhadap Jakarta Islamic index (JII) 48
4.3.3 Pengaruh Variabel Dow Jones Islamic Market Terhadap Jakarta Islamic index (JII) 48
4.3.4 Pengaruh Variabel BI rate Terhadap Jakarta Islamic index (JII) 49
4.3.5 Pengaruh Variabel Harga Minyak Terhadap Jakarta Islamic index (JII) 50

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN 52
5.1 Kesimpulan 52
5.2 Implikasi 55

Daftar Pustaka 56
DAFTAR LAMPIRAN 61

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Daftar Konstituen Saham Jakarta Islamic Index (JII) Pada Desember 2022 15
Tabel 4.1: Uji Stasioneritas data..... 38
Tabel 4.2 Uji Kointegrasi..... 39
Tabel 4.3 Uji Heteroskesdatisitas 40
Tabel 4.4 Hasil Uji Autokorelasi..... 40
Tabel 4.5 Hasil Estimasi ARDL..... 41
Tabel 4.6 Tabel Hasil Regresi Autoregressive Distributed Lag Jangka Pendek... 43
Tabel 4.7 Tabel Hasil Estimasi ARDL Jangka Panjang 46

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Proses Seleksi Saham Syariah 3
Gambar 1.2 Perkembangan Jakarta Islamic Indeks (JII) 2015-2022 5
Gambar 2.1 Kerangka Penelitian..... 25
Gambar 4.1 Perkembangan Jakarta Islamic Indeks (JII) 2015-2022 36

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Data Penelitian 61
Lampiran 2. Hasil Uji Unit Root 64
Lampiran 3. Hasil Estimasi ARDL 69
Lampiran 4. Hasil Uji Autokorelasi 70
Lampiran 5. Hasil Uji Heterokesdastisitas 71
Lampiran 6. Hasil Estimasi Jangka Pendek dan Jangka Panjang 72

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengeksplorasi korelasi jangka panjang dan jangka pendek antara beberapa variabel, termasuk inflasi, jumlah uang beredar, Dow Jones Islamic Market, BI rate, serta harga minyak, dengan Jakarta Islamic Index (JII) dalam rentang waktu 2015-2022. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari publikasi Otoritas Jasa Keuangan (www.ojk.go.id) dan Badan Pusat Statistik (www.bps.go.id). Rentang waktu penelitian ini meliputi periode bulanan mulai dari Januari 2015 hingga Desember 2022. Metode analisis yang diterapkan adalah metode *Auto-Regressive Distributed Lag* (ARDL), yang diimplementasikan dengan bantuan perangkat lunak Eviews 12.0. Temuan dari penelitian ini menggambarkan hasil penelitian variabel inflasi berpengaruh negatif terhadap JII dengan koefisien -21.23872 dan probabilitas 0.1143. Jumlah Uang Beredar berpengaruh negatif dengan koefisien -5.41E-06 dan probabilitas 0.8428. DJIM berpengaruh negatif dengan koefisien -0.087226 dan probabilitas signifikan sebesar 0.0046. BIR berpengaruh negatif dengan koefisien -16.66493 dan probabilitas 0.2745. HM berpengaruh positif dengan koefisien 2.947242 dan probabilitas signifikan sebesar 0.0042. Secara simultan, variabel makroekonomi berpengaruh terhadap JII, ditunjukkan oleh nilai F sebesar 0.000. Hasil estimasi juga menghasilkan R^2 sebesar 0.894008, menunjukkan bahwa variabel yang dianalisis mempengaruhi JII sebesar 89.4%, sisanya 10.6% dijelaskan oleh variabel lain.

Kata Kunci: *JII, Variabel Makroekonomi, dan ARDL*

BAB I
PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pertumbuhan perekonomian suatu negara linear dengan perkembangan pasar modal di negara tersebut. Hal ini disebabkan oleh adanya aktivitas penawaran dan permintaan antara pihak-pihak yang memiliki kelebihan dana dengan yang memiliki kekurangan dana di pasar modal. Berdasarkan pengalaman masa lampau, Pasar modal bisa diibaratkan sebagai pasar konvensional yang umumnya dikenal. yang selalu mengalami fluktuasi, yang tercermin dalam indikator-indikator *bullish* (peningkatan) atau *bearish* (penurunan). Oleh karena itu, dalam konteks investasi, tidak ada yang namanya investasi tanpa risiko (http://market.bisnis.com). Kegiatan di pasar modal dapat dikelompokkan sebagai bagian dari aktivitas ekonomi yang termasuk dalam ranah muamalah, yaitu interaksi dalam perdagangan. Menurut prinsip fiqh, prinsip dasar dari muamalah adalah mubah atau diperbolehkan, kecuali jika terdapat dalil yang jelas yang melarangnya (Umam, 2013).

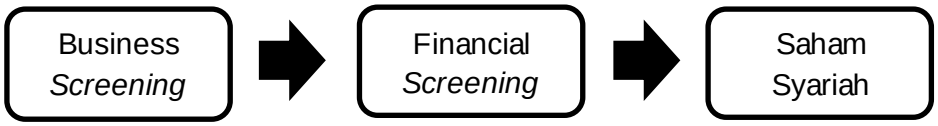
Beberapa larangan dalam aktivitas pembiayaan dan investasi menurut prinsip syariah meliputi transaksi yang mengandung riba, *gharar* atau ketidakjelasan, perjudian, pelanggaran syariat, dan perlakuan yang tidak adil. Para ulama sejalan dalam menyatakan bahwa perdagangan saham diperbolehkan dalam kerangka syariah. Menurut penjelasan Ibnu Qudamah dalam Al-Mughni, jika salah satu dari dua mitra bersama membeli saham dari mitra lainnya, tindakan tersebut dianggap sah karena melibatkan pembelian hak milik dari pihak lain (Umam, 2013). Menurut Fatwa DSN-MUI No. 40/DSN-MUI/X/2003, implikasi pasar modal syariah harus berlandaskan dengan prinsip-prinsip syariah, begitu juga dengan operasional, perjanjian yang digunakan, manajemen perusahaan, dan prosedur penerbitan yang diatur dalam peraturan perundang-undangan pasar modal. Salah satu karakteristik kepemilikan saham syariah adalah *Profit-loss Sharing*, juga disebut sebagai pembagian keuntungan atau kerugian bersama. Hal ini tidak

menyebabkan fluktuasi yang tajam dalam aktivitas perdagangan dan tidak bersifat spekulatif (Wiyanti, 2013).

Pasar Modal Syariah tidak hanya memberikan masyarakat berbagai opsi investasi, tetapi juga memberi investor kesempatan untuk investasi dalam ranah syariah. Investasi berarti menempatkan dana saat ini untuk memperoleh keuntungan di masa depan, mengorbankan konsumsi saat ini untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar di masa mendatang (Tandelilin, 2010). Keuntungan didapatkan sama dari yang disepakati antara investor dan pihak yang menyediakan sumber dana, baik pinjaman maupun kerja sama. Menurut perspektif Islam, investasi bertujuan untuk mengubah sumber daya yang ada dari penyimpanan menjadi digunakan secara produktif. Tujuan dari investasi ini adalah untuk memberikan manfaat kepada umat melalui pemanfaatan modal secara efisien dan produktif (Adiwarman, 2008).

Untuk melaksanakan investasi syariah, terdapat beberapa alat atau instrumen yang mendukung masyarakat dalam melakukan investasi sesuai prinsip syariah. Reksadana Syariah, Obligasi Syariah, dan Saham Syariah adalah contoh instrumen yang mendukung investasi berdasarkan prinsip syariah. Menurut Sholihin (2013) Salah satu jenis reksadana adalah reksadana syariah, yang dioperasikan berdasarkan prinsip-prinsip syariah. Ini mencakup perjanjian antara manajer investasi sebagai pemilik modal (juga dikenal sebagai *Rabb al-mal* atau *Shahib al-mal*) dan manajer investasi sebagai *shahib al-mal*. Ini juga mencakup perjanjian antara manajer investasi sebagai perwakilan *shahib al-mal* dan pengguna investasi. Selain itu, sebagai instrumen keuangan jangka panjang yang sesuai dengan prinsip syariah, obligasi dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah. Menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional No: 32/DSNMUI/IX/2002, emiten diharuskan untuk memberikan pendapatan kepada pemegang obligasi syariah dalam bentuk hasil, margin, atau biaya. Selain itu, emiten diharuskan untuk mengembalikan dana obligasi saat jatuh tempo. Sedangkan investasi dalam saham syariah menunjukkan kepemilikan dalam perusahaan yang memenuhi persyaratan syariah, ini tidak termasuk saham dengan hak istimewa (Sholihin, 2013). Saham syariah yang diperdagangkan telah melalui proses seleksi sesuai kriteria syariah,

dengan batasan utang maksimal 45% dari modal (Syafrida, 2014). Proses seleksi tersebut melibatkan pengecekan terhadap kegiatan usaha yang tidak sesuai dengan prinsip syariah Islam, seperti perjudian, perdagangan yang dilarang, jasa keuangan ribawi, transaksi jual beli yang mengandung ketidakpastian (*gharar*) atau unsur judi (*maisir*), serta produksi atau distribusi barang haram yang memicu mudharat. Proses pemilihan saham syariah digunakan untuk membentuk indeks saham syariah sesuai dengan prinsip Islam dan bertindak sebagai indicator atau ukuran untuk melacak pergerakan harga berbagai sekuritas seperti saham, urutan proses seleksi seperti yang ditunjukkan pada Gambar 1.1 dibawah ini.



Gambar 1.1 Proses Seleksi Saham Syariah

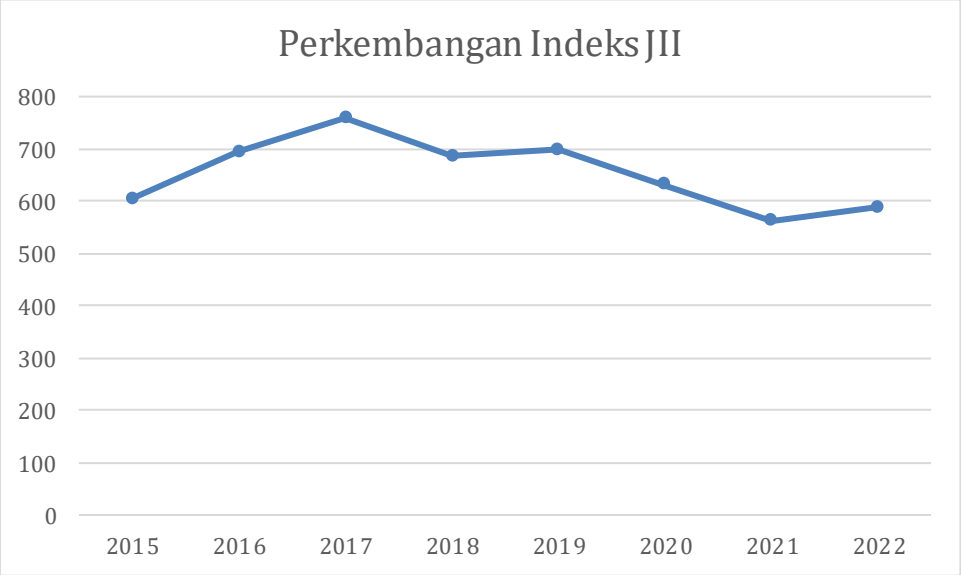
Sumber: (http://www.ojk.go.id)

Indeks adalah alat indikator yang menggambarkan tren pasar saham selama periode tertentu. Pergerakan indeks penting agar investor dapat mengevaluasi apakah akan menjual, menahan, atau membeli sejumlah saham tertentu (Herni dan Susanto, 2008). Hingga tahun 2018, Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki tiga indeks utama: Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Indeks Liquid 45 (ILQ-45), dan *Jakarta Islamic Index* (JII). IHSG merupakan nilai yang digunakan untuk mengevaluasi performa gabungan dari seluruh saham yang terdaftar di bursa efek tertentu (Sunariyah, 2003). *Jakarta Islamic Index* (JII) merupakan subset dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang diluncurkan pada tanggal 3 Juli 2000 dan menggunakan tahun 1 Januari 1995 sebagai base date dengan nilai 100. JII melakukan penyaringan terhadap saham yang *listing*. Rujukan dalam penyaringannya adalah fatwa syariah yang dikeluarkan oleh Dewan Syariah Nasional. Indeks LQ-45 mencakup 45 saham yang memiliki nilai pasar dan likuiditas tinggi. Indeks harga saham merupakan instrumen yang menunjukkan bagaimana fluktuasi harga saham. Indeks Syariah atau *Jakarta Islamic Index* (JII)

terdiri dari 30 saham yang memenuhi prinsip syariah Islam, dimana saham-saham tersebut berasal dari perusahaan-perusahaan yang menjalankan operasionalnya sesuai aturan syariah (Soemitra, 2009).

Jakarta Islamic Index (JII) dapat dijadikan tolak ukur untuk mengevaluasi kinerja investasi pada saham-saham berbasis syariah, dan proses pemilihan perusahaan yang termasuk dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) melibatkan Dewan Pengawas Syariah PT Danareksa Investment Management (Soemitra, 2009). *Jakarta Islamic Index* (JII) adalah opsi investasi yang sesuai syariah yang saat ini tersedia di Bursa Efek Indonesia (BEI). Menurut Rusbariand et al., (2012), meskipun JII dianggap relatif baru di industri pasar modal Indonesia, kinerjanya hingga 2011 menunjukkan hasil yang menjanjikan. Selama tahun tersebut, nilai kapitalisasi pasar JII mengalami peningkatan signifikan sebesar 24,71% dibandingkan tahun sebelumnya. Terlepas dari tantangan yang ditimbulkan oleh krisis ekonomi global antara 2009 dan 2013, indeks harga saham *Jakarta Islamic Index* (JII) secara konsisten menunjukkan pertumbuhan. (https://www.idx.co.id). JII terdiri dari 30 saham syariah yang likuid dan memiliki kapitalisasi pasar yang besar. Namun, selama menjadi bagian dari Bursa Efek Indonesia (BEI), JII mengalami fluktuasi tahunan yang tidak konsisten, seperti yang diperlihatkan oleh data fluktuasi indeks saham *Jakarta Islamic Index* (JII).

Jakarta Islamic Index (JII) bertujuan menjadi tolak ukur dalam mengevaluasi kinerja investasi pada saham-saham berbasis syariah, dengan harapan dapat meningkatkan kepercayaan para investor dalam mengembangkan investasi ekuitas berbasis syariah (Tan, 2009). Perkembangan indeks dipengaruhi oleh dua hal, yaitu faktor internal dan eksternal. Faktor internal sendiri dapat muncul dari fluktuasi nilai tukar mata uang, suku bunga, pertumbuhan ekonomi, serta keadaan sosial-politik dan keamanan suatu negara. Sementara itu, faktor eksternal berasal dari bursa saham negara-negara maju seperti Amerika, Jepang, dan Inggris. Menurut Tandelilin (2001), faktor makroekonomi yang mempengaruhi investasi suatu negara antara lain tingkat pertumbuhan Produk Domestik Bruto, tingkat inflasi, suku bunga, dan nilai tukar mata uang.



Gambar 1.2 Perkembangan Jakarta Islamic Indeks (JII) 2015-2022

Sumber : Otoritas Jasa Keuangan (OJK)

Menurut grafik yang terlampir dalam Gambar 1.2, saham yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index* (JII) menunjukkan pola peningkatan yang fluktuatif. Pada tahun 2015, jumlah saham JII mencapai 603,35, dan terus meningkat dari tahun 2015 ke 2016, mencapai 694,13. Pada tahun 2017, angka ini naik lagi menjadi 759,07. Namun, pada tahun 2018, jumlah saham JII mengalami penurunan menjadi 685,22. Kemudian, terjadi kenaikan tipis pada tahun 2019, mencapai 698,09 . tahun 2020 saham JII mengalami penurunan yang sangat signifikan dikarenakan adanya pandemi *Covid-19* dengan menyentuh angka 630,42 dan pada tahun 2021 masih mengalami penurunan dikarenakan pemulihan ekonomi akibat pandemi Covid-19 pada tahun ini Saham JII menyentuh angka 562,02 selanjutnya saham JII mulai mengalami kenaikan walaupun tidak signifikan pada tahun 2022 dengan angka 588,04.

Banyak penelitian dan studi sebelumnya telah menunjukkan bahwa pergerakan JII dipengaruhi oleh beberapa faktor Makroekonomi. Beberapa penelitian terdahulu telah meneliti pengaruh Inflasi, Jumlah Uang Beredar, *Dow Jones Islamic Market* (DJIM), *Bi Rate*, dan Harga emas terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII) antara lain penelitian Ash-Shidiq dan Setiawan (2020), Muttaqin (2017),

Rusbariand (2012). Penelitian terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII) memiliki daya tarik tersendiri karena beberapa alasan antara lain : Pertama, *Jakarta Islamic Index* (JII) mencerminkan kinerja saham-saham yang mengikuti prinsip syariah, yang mempertimbangkan faktor-faktor etis dan moral dalam investasi. Ini memberikan pandangan yang berbeda dalam menganalisis pasar saham, karena tidak hanya mempertimbangkan aspek keuangan tetapi juga aspek-etis yang penting bagi investor syariah. Kedua, sebagai salah satu indeks saham syariah terkemuka di Indonesia, *Jakarta Islamic Index* (JII) memberikan wawasan tentang perkembangan pasar keuangan syariah dalam konteks ekonomi Indonesia yang sedang berkembang. Memahami faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja *Jakarta Islamic Index* (JII) dapat memberikan pandangan yang berharga bagi para investor, regulator, dan akademisi untuk merencanakan strategi investasi, mengembangkan kebijakan, serta melakukan penelitian lebih lanjut di bidang keuangan syariah (Taufik dan Ghofar, 2023).

Oleh karena itu, penelitian tentang *Jakarta Islamic Index* (JII) memiliki potensi untuk memberikan kontribusi yang signifikan terhadap pemahaman tentang pasar saham syariah, serta memberikan wawasan yang berharga bagi para pemangku kepentingan dalam konteks pasar keuangan Indonesia yang sedang berkembang (Setyowati dan Hasanah, 2016). Berdasarkan beberapa alasan yang telah dijelaskan sebelumnya, penulis akan melakukan penelitian dengan judul "Analisis Pengaruh Variabel Makro Ekonomi terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII) (Periode 2015-2022)".

1.2 Rumusan Masalah

Jakarta Islamic Index (JII) merupakan saham syariah yang memiliki likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar yang sangat besar. Perkembangan JII yang berfluktuasi disebabkan oleh variabel-variabel makroekonomi di Indonesia, misalnya tingkat Inflasi, Jumlah Uang Beredar, *Dow Jones Islamic Market* (DJIM), BI *rate*, dan harga minyak. Variabel-variabel tersebut umumnya berubah setiap periodenya, dan bisa mempengaruhi tindakan investasi di pasar modal, yang merupakan tanda perkembangan ekonomi suatu negara (Afendi, 2017). Dengan

demikian, penelitian diharapkan dapat mengenali variabel-variabel makroekonomi yang berdampak signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII). Dengan mempertimbangkan latar belakang tersebut, penulis merumuskan permasalahan penelitian antara lain :

1. Bagaimana pengaruh variabel Inflasi terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII)?
2. Bagaimana pengaruh variabel Jumlah uang beredar (JUB) terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII)?
3. Bagaimana pengaruh variabel *Dow Jones Islamic Market* (DJIM) terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII)?
4. Bagaimana pengaruh variabel *BI Rate* terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII)?
5. Bagaimana pengaruh variabel Harga Minyak terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII)?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah dari penelitian ini, maka tujuan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menganalisis pengaruh Inflasi terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII)
2. Menganalisis pengaruh Jumlah uang beredar terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII)
3. Menganalisis pengaruh *Dow jones Islamic market* terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII)
4. Menganalisis pengaruh *BI rate* terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII)
5. Menganalisis pengaruh Harga Minyak terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII)

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini meliputi:

1. Berkontribusi pada peningkatan pemahaman tentang Ekonomi Islam, khususnya yang berkaitan dengan penerapan Pasar Modal Syariah dan dampaknya terhadap variable-variabel dalam makroekonomi.
2. Menjadi indikator penting untuk mengevaluasi stabilitas indeks saham antara saham-saham berbasis syariah, yang tercermin dalam pergerakan JII,

dan saham-saham konvensional, yang tercermin dalam pergerakan IHSG. Ini sebagai akibat dari fluktuasi tingkat inflasi, jumlah uang beredar, *Dow Jones Islamic Market* (DJIM), BI *rate*, serta harga minyak, yang diyakini memengaruhi stabilitas *Jakarta Islamic Index* (JII).

3. Berfungsi sebagai sumber referensi penting bagi para investor, praktisi keuangan dan pelaku pasar, yang dapat digunakan dalam pengambilan keputusaan saat berinvestasi.
4. Menyediakan bahan rujukan yang penting bagi mereka yang berminat untuk penelitian lebih lanjut tentang topik ini.

1.5 Sistematika Pembahasan

Struktur pembahasan mencakup gambaran yang disusun penulis dari awal sampai akhir penelitian, yang meliputi:

BAB I PENDAHULUAN

Pada bab pertama, peneliti menerangkan aspek penting yang terkait dengan pendahuluan, termasuk latar belakang terjadinya masalah, rumusan masalah, tujuan dari penelitian, manfaat, dan urutan sistematik pembahasan penelitian.

BAB II KAJIAN PUSTAKA

Pada bab kedua, berisi tentang teori-teori relevan yang dapat menguatkan Analisa penulis dan pengambilan kesimpulan dari hasil penelitian. Ini mencakup antara lain tinjauan Pustaka, landasan teori, dan hipotesis penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Dalam Bab III, mengkaji populasi dan sampel penelitian, proses pengumpulan data dan sumber data, identifikasi dari variable penelitian dan pengukuran variabel, model penelitian, dan metode penyelidikan informasi yang digunakan.

BAB IV HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Pada Bab ini, penulis menggambarkan dan memperjelas respon terhadap rumusan masalah dan membuktikan hipotesis penelitian sebelumnya. Selanjutnya peneliti juga menguraikan hasil penelitian yang diperoleh.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Pada Bab terakhir memuat hasil dan kesimpulan penelitian serta saran dan pengaruh yang dapat menjadi masukan bagi pihak-pihak yang akan melanjutkan penelitian ini.

BAB II
KAJIAN PUSTAKA DAN LANDASAN TEORI

2.1 Kajian Pustaka

Pada penelitian sebelumnya, Kumar dan Sahu (2017) melakukan sebuah penelitian yang menginvestigasi korelasi antara faktor-faktor makroekonomi dan kinerja indikator saham syariah di India. India, sebuah negara dengan mayoritas penduduknya menganut agama non-Muslim, menjadi fokus studi ini. Mereka menggunakan indeks pasar *Dow Jones Islamic* India sebagai acuan utama dalam penelitian mereka. Rentang waktu pengamatan berlangsung dari Januari 2016 hingga Juli 2017, dengan pengumpulan data dilakukan secara bulanan. Variabel makroekonomi yang diungkap dalam penelitian ini meliputi inflasi, nilai tukar, jumlah uang beredar, dan tingkat suku bunga. Hasil dari penelitian ini mengungkap bahwa semua faktor makroekonomi yang diselidiki, termasuk inflasi, nilai tukar, jumlah uang beredar, dan tingkat suku bunga, memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap indeks *Dow Jones Islamic* India.

Selain itu, Afendi (2017) juga melakukan sebuah penelitian yang sejenis yang mengkaji efek variabel makroekonomi terhadap kinerja indeks saham Jakarta Islamic Index (JII) selama periode waktu dari 2012 hingga 2016. Hasil dari penelitian tersebut mengungkap bahwa inflasi memiliki dampak yang signifikan terhadap JII, sementara variabel lain seperti nilai tukar, harga emas, dan tingkat suku bunga tidak memperlihatkan pengaruh yang signifikan terhadap kinerja saham JII. Dalam penelitiannya Utoyo (2016) Juga melakukan penelitian dengan cakupan yang mirip dan menemukan bahwa inflasi dan SBI tidak memiliki dampak terhadap JII, sementara harga emas dan nilai tukar rupiah memiliki pengaruh yang signifikan, baik positif maupun negatif, terhadap indeks saham JII. Rusbariand et al., (2012) Rusbariand et al. (2012) telah melakukan sebuah penelitian yang menyoroti keterkaitan antara faktor-faktor makroekonomi dan kinerja Jakarta Islamic Index (JII), yang dianggap menarik karena faktor-faktor tersebut merupakan bagian integral dari risiko yang tidak dapat dihindari, juga dikenal sebagai risiko sistematis. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dampak dari variabel Inflasi, Harga

Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, dan Nilai Tukar Rupiah terhadap kinerja Indeks Islam Jakarta di Bursa Efek Indonesia. Rentang waktu observasi dalam penelitian ini berlangsung dari Januari 2005 hingga Maret 2012. Metode analisis yang digunakan mencakup analisis regresi linier berganda yang telah melewati tahap uji asumsi klasik. Selain itu, penelitian ini juga melibatkan uji koefisien determinasi dan pengujian hipotesis menggunakan uji statistik parsial (uji t). Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial, Inflasi dan Nilai Tukar Rupiah memiliki dampak negatif dan signifikan terhadap kinerja JII, sementara Harga Emas Dunia tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap JII. Di sisi lain, Harga Minyak Dunia memiliki dampak positif dan signifikan terhadap kinerja JII.

Dalam penelitiannya Adib (2009) yang berjudul Pengaruh Inflasi, Suku Bunga Domestik, dan Suku Bunga Luar Negeri terhadap Indeks Harga Saham JII, tujuan utamanya adalah untuk mengulas pengaruh dari variabel makroekonomi terhadap dua indikator pasar saham, yakni *Jakarta Islamic Index* (JII) dan Indeks Harga Saham Gabungan. Penelitian ini menggunakan dataset bulanan yang bersifat sekunder, meliputi periode waktu dari Januari 2005 hingga Januari 2007. Untuk menganalisis data tersebut, peneliti menerapkan metode regresi linier berganda, dengan uji T dan uji F digunakan untuk menguji hipotesis penelitian. Hasil temuan dari penelitian ini mengungkap bahwa variabel Kurs menunjukkan adanya dampak negatif dan signifikan terhadap kinerja *Jakarta Islamic Index* (JII), sementara suku bunga luar negeri menunjukkan adanya dampak positif dan signifikan terhadap JII. Namun, inflasi dan suku bunga domestik tidak menunjukkan dampak yang signifikan terhadap JII.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori Investasi

Investasi adalah suatu kegiatan yang dilakukan dengan tujuan untuk mengalokasikan modal atau dana ke dalam suatu sektor atau area tertentu dalam rangka untuk memperoleh pengembalian atau keuntungan di masa depan. Dalam praktiknya, investasi seringkali melibatkan penempatan modal dalam berbagai instrumen keuangan atau aset lainnya seperti saham, obligasi, properti, dan mata

uang, dengan harapan akan menghasilkan pendapatan atau apresiasi nilai di masa mendatang (Tandelilin, 2010). Ada berbagai metode untuk melakukan investasi, dan salah satu yang paling populer saat ini adalah melalui pembelian saham di pasar modal. Pasar modal di Indonesia dibagi menjadi dua kategori utama, yaitu pasar modal konvensional dan pasar modal syariah. Perbedaan mendasar antara keduanya terletak pada prinsip-prinsip yang menjadi dasar dalam pelaksanaan transaksi ekonomi. Pasar modal syariah beroperasi sesuai dengan ajaran prinsip-prinsip syariah Islam, dengan menghindari segala bentuk transaksi yang bertentangan dengan nilai-nilai tersebut, seperti riba, perjudian, spekulasi, dan lain sebagainya. Hal ini menekankan pada prinsip keadilan, keberlanjutan, dan kepatuhan terhadap hukum agama dalam melakukan investasi dan kegiatan finansial (Wiyanti, 2013).

Menurut Syafrida et al., (2014) bahwa di pasar modal Indonesia, terdapat beragam instrumen keuangan syariah yang dikeluarkan, seperti saham dan obligasi, yang memenuhi kriteria-kriteria berdasarkan prinsip-prinsip syariah. Perbedaan inti antara pasar modal syariah dan pasar modal konvensional mencakup sejumlah aspek yang mencakup pelaku pasar, investor, agen atau broker, produk yang diperdagangkan, proses atau mekanisme transaksi, nilai tukar atau harga, dan sebagainya. Menurut Manan (2009) Pasar Modal Syariah merupakan sebuah entitas pasar modal yang berfungsi berdasarkan prinsip-prinsip syariah Islam. Di dalam pasar modal ini, setiap transaksi perdagangan surat berharga yang dikeluarkan untuk tujuan memobilisasi dana, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang, diatur sesuai dengan prinsip-prinsip syariah dan dirancang untuk memberikan manfaat ekonomi kepada masyarakat yang tertarik untuk melakukan investasi.

Para pelaku investasi mengalokasikan dana mereka dalam bentuk saham dengan harapan memperoleh profit. Profitabilitas dari investasi saham dapat berasal dari pembayaran dividen atau perbedaan antara harga jual dan beli saham. Sunariyah (2003) mendefinisikan investasi sebagai pemberian modal untuk aset yang dimiliki dalam jangka waktu yang lama, dengan tujuan mencapai keuntungan di masa mendatang. Berkenaan dengan hal tersebut, berdasarkan Soliha et al., (2002), Aktivitas investasi merupakan upaya yang dapat dijalankan baik oleh

perusahaan maupun individu yang memiliki surplus sumber daya keuangan. Mereka kemudian memilih untuk mengalokasikan dana mereka di berbagai instrumen keuangan, seperti pasar uang dan pasar modal, atau melalui penyediaan kredit kepada masyarakat. Ini mencerminkan tindakan strategis untuk memperoleh pengembalian atau manfaat finansial di masa depan. Meskipun investasi dapat memberikan keuntungan, risiko juga merupakan bagian tak terpisahkan dari proses tersebut. Menurut Iman (2008) risiko yang muncul dalam kegiatan investasi meliputi:

1. Risiko Bisnis (*Business risk*):

   Risiko ini merujuk pada ketidakmampuan penerbit surat berharga untuk memenuhi kewajiban pembayaran bunga kepada pemegangnya saat jatuh tempo. Ini bisa diatasi dengan melakukan evaluasi terhadap kondisi keuangan dan operasional perusahaan sebelumnya oleh calon investor, sehingga mereka dapat mengidentifikasi perusahaan dengan kondisi keuangan yang solid.

2. Risiko Daya Beli (*Purchasing power risk*):

   Merupakan salah satu bentuk risiko yang muncul ketika nilai mata uang suatu negara mengalami penurunan daya beli seiring berjalannya waktu, yang sering kali disebabkan oleh inflasi. Investasi seperti tabungan, asuransi, obligasi, surat utang negara, dan deposito merupakan jenis-jenis investasi yang rentan terhadap risiko ini. Hal ini karena nilai aktual dari investasi tersebut dapat tergerus seiring dengan penurunan daya beli mata uang yang berlaku di pasar. Oleh karena itu, investor perlu mempertimbangkan risiko Daya Beli ini dalam merencanakan dan mengelola portofolio investasi mereka.

3. Risiko Bunga (*Interest Rate Risk*):

   Risiko ini timbul saat tingkat suku bunga naik, yang mengakibatkan penurunan harga pasar obligasi atau surat utang. Obligasi dengan tenor jangka panjang cenderung lebih rentan terhadap penurunan nilai ketika terjadi kenaikan suku bunga dalam kondisi ekonomi yang sedang tumbuh, dibandingkan dengan surat berharga dengan jangka waktu yang lebih

pendek. Hal ini disebabkan oleh karakteristik obligasi jangka panjang yang memiliki durasi yang lebih lama, sehingga berdampak pada sensitivitas yang lebih tinggi terhadap perubahan suku bunga. Pada saat suku bunga naik, nilai pasar obligasi jangka panjang cenderung mengalami penurunan yang lebih signifikan karena kupon yang ditawarkan oleh obligasi tersebut mungkin kurang menarik dibandingkan dengan tingkat suku bunga yang baru. Oleh karena itu, investor perlu memperhitungkan risiko ini dalam mengelola portofolio investasi mereka, terutama ketika mempertimbangkan alokasi antara surat berharga jangka panjang dan jangka pendek.

4. Risiko Pasar (*Market risk/Systematic risk*):
   Ini adalah risiko terkait dengan penurunan pasar saham yang dapat menyebabkan kerugian bagi investor dalam portofolio investasinya. Faktor ini sering kali dipengaruhi oleh berbagai kendala ketika nilai saham atau obligasi yang dipegang oleh investor turun.
5. Risiko Sosial Politik (*Social and Political risk*):
   Risiko ini dipengaruhi oleh tindakan pemerintah dan perubahan dalam struktur sosial masyarakat. Perubahan kebijakan pajak juga dapat mempengaruhi investasi di suatu industri.
6. Risiko Nilai Tukar (*Currency Exchange Risk*):
   Risiko ini muncul akibat kerugian yang timbul dari perubahan nilai tukar antara dua mata uang. Sebagai contoh, fluktuasi nilai tukar antara rupiah dan dolar Amerika merupakan contoh dari risiko ini.

Sunariyah (2003) mengemukakan bahwa investasi secara umum dapat dibagi menjadi:

1. Investasi dalam Bentuk Aset Riil (*Real Assets*):
   Ini merujuk pada aset yang memiliki bentuk fisik, seperti logam mulia, permata, emas, karya seni, dan properti real.
2. Investasi dalam Bentuk Surat Berharga (*Financial Assets*):

Investasi dalam bentuk surat berharga, yang juga dikenal sebagai aset keuangan, adalah jenis instrumen finansial yang mewakili kepemilikan atau klaim terhadap aset riil yang dimiliki oleh suatu entitas.

Menurut Jogiyanto (2007) kepemilikan aset keuangan dalam konteks investasi dapat dilakukan melalui dua cara:

1. Investasi Langsung (*Direct Investment*)
   Ini mengacu pada jenis investasi di mana individu secara langsung memilih untuk memegang surat-surat berharga dalam suatu entitas secara formal, termasuk saham yang telah diperdagangkan kepada publik. Tujuan dari investasi ini adalah untuk mendapatkan keuntungan baik melalui dividen maupun kenaikan nilai kapital.
2. Investasi Tidak Langsung (*Indirect Investment*)
   Investasi tidak langsung, bisa terjadi ketika surat-surat berharga yang dimiliki diperjual belikan kembali oleh lembaga investasi yang bertugas sebagai perantara.

2.2.2 Jakarta Islamic Index

Jakarta Islamic Index (JII) merupakan indeks saham syariah yang terdiri dari 30 saham yang dipilih sesuai dengan prinsip-prinsip syariah Islam. Fungsi utama *Jakarta Islamic Index* (JII) adalah sebagai alat untuk mengevaluasi perfoma investasi dalam saham yang berlandaskan pada prinsip-prinsip syariah. Diharapkan bahwa keberadaan indeks ini akan meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi dalam instrumen ekuitas yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah (Tan, 2009). Daftar jenis saham yang termasuk dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) hingga bulan Desember 2022 terdokumentasikan dalam tabel 2.1.

Tabel 2.1 Daftar Konstituen Saham Jakarta Islamic Index (JII) Pada Desember 2022

No.	Kode	Nama Saham

1	ACES	Ace Hardware Indonesia Tbk.
2	ADRO	Adaro Energy Indonesia Tbk.
3	AKRA	AKR Corporindo Tbk.
4	ANTM	Aneka Tambang Tbk.
5	BRIS	Bank Syariah Indonesia Tbk.
6	BRMS	Bumi Resources Minerals Tbk.
7	BRPT	Barito Pacific Tbk.
8	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk
9	EXCL	XL Axiata Tbk.
10	HEAL	Medikaloka Hermina Tbk.
11	HRUM	Harum Energy Tbk.
12	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
13	INCO	Vale Indonesia Tbk.
14	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
15	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.
16	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.
17	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.
18	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
19	MIKA	Mitra Keluarga Karyasehat Tbk.
20	MTEL	Dayamitra Telekomunikasi Tbk.
21	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk.
22	PTBA	Bukit Asam Tbk.
23	SCMA	Surya Citra Media Tbk.
24	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.
25	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.
26	TINS	Timah Tbk.
27	TLKM	Telkom Indonesia (Persero) Tbk.
28	TPIA	Chandra Asri Petrochemical Tbk.
29	UNTR	United Tractors Tbk.
30	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.

Sumber: (https://www.idx.co.id)

Jakarta Islamic Index (JII) mengalami evaluasi setiap enam bulan dengan penentuan komponen indeks dilakukan pada bulan Januari dan Juli. Proses peninjauan terus-menerus terhadap perubahan jenis usaha emiten dilakukan berdasarkan data publik yang tersedia. Perhitungan Jakarta Islamic Index dilakukan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) menggunakan metode perhitungan indeks yang telah ditetapkan, yaitu dengan bobot kapitalisasi pasar (marketcap weighted).

Perhitungan indeks ini juga mencakup penyesuaian akibat perubahan data emiten yang disebabkan oleh aksi korporasi (Setyowati dan Hasanah, 2016). Pada tanggal 3 Juli 2000, *Jakarta Islamic Index* (JII) diperkenalkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI), yang sebelumnya dikenal sebagai Bursa Efek Jakarta, dalam kerjasama dengan PT. Danareksa Investment Management. Sebelumnya, pada tanggal 3 Juli 1997, PT. Danareksa Investment Management telah mengambil langkah pertama dalam pengembangan pasar modal syariah di Indonesia dengan meluncurkan Reksa Dana Syariah. Pendirian JII ini dilakukan dengan tujuan utama untuk memberikan panduan kepada para investor yang tertarik untuk melakukan investasi sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Ini bertujuan untuk memberikan alternatif investasi yang sesuai dengan nilai-nilai etika dan hukum Islam kepada investor yang memiliki preferensi investasi yang konsisten dengan prinsip-prinsip syariah.JII menyediakan berbagai saham yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah untuk digunakan sebagai instrumen investasi (Ali, 2015).

2.2.3 Inflasi

Dalam penelitiannya Sukirno (2013) berpandangan bahwa inflasi merupakan fenomena di mana harga-harga barang secara umum naik dalam suatu ekonomi. Sukirno (2013) juga mendefinisikan inflasi sebagai kondisi di mana harga-harga semua barang secara terus-menerus meningkat di dalam suatu ekonomi. Bank Indonesia memberikan definisi sederhana bahwa inflasi adalah peningkatan harga-harga secara umum dan berkelanjutan, di mana kenaikan harga tidak hanya terjadi pada satu atau dua barang, melainkan merambah ke berbagai jenis barang lainnya. Sebaliknya, deflasi adalah kebalikan dari inflasi. Dampak dari tingkat inflasi juga dapat berdampak pada harga saham dan dapat mempengaruhi permintaan saham (Ardana, 2016). Sedangkan menurut Karya dan Syamsuddin (2016), terdapat dua faktor utama yang menjadi penyebab inflasi, yaitu faktor permintaan dan penawaran. Penyebab inflasi dilihat dari sumbernya ada dua hal yakni:

1. Inflasi Tarikan Permintaan (*Demand Inflation*)

Fenomena ini terjadi ketika inflasi muncul sebagai akibat dari permintaan total yang berlebihan, yang sering kali dipicu oleh peningkatan jumlah uang yang beredar di pasar. Situasi ini menyebabkan terjadinya peningkatan permintaan secara keseluruhan, yang pada gilirannya menyebabkan fluktuasi dalam tingkat harga barang dan jasa. Peningkatan jumlah uang atau likuiditas terkait dengan permintaan akan barang dan jasa menyebabkan peningkatan permintaan terhadap faktor-faktor produksi tersebut. Peningkatan permintaan terhadap faktor produksi ini kemudian mengakibatkan kenaikan harga faktor produksi tersebut. Dengan demikian, inflasi terjadi karena peningkatan permintaan total dalam perekonomian yang berada dalam situasi full employment, yang seringkali disebabkan oleh peningkatan volume likuiditas di pasar yang berlebihan.

2. Inflasi Desakan Biaya (*Cost Push Inflation*)

   Inflasi bisa terjadi karena terjadi keterbatasan dalam produksi dan/atau distribusi, meskipun permintaan secara keseluruhan tidak mengalami peningkatan yang signifikan. Kelangkaan dalam aliran distribusi atau penurunan ketersediaan produksi dari permintaan normal dapat mengakibatkan kenaikan harga sesuai dengan prinsip permintaan dan penawaran, atau mungkin juga karena terbentuknya posisi nilai ekonomi baru terhadap produk tersebut akibat perubahan pola atau skala distribusi. Penurunan dalam tingkat produksi bisa disebabkan oleh sejumlah faktor, termasuk masalah teknis contohnya bencana alam atau ketidakstabilan cuaca, serta kekurangan pasokan bahan baku yang diperlukan untuk proses produksi. Selain itu, aksi seperti penimbunan barang juga bisa berdampak dengan membatasi ketersediaan produk di pasar. Hal yang sama berlaku untuk distribusi, di mana faktor infrastruktur memegang peran penting dalam menentukan kelancaran distribusi.

2.2.4 Jumlah Uang Beredar

Jumlah uang beredar merujuk pada total nilai uang yang beredar di dalam suatu perekonomian. Artinya, ini mencakup nilai total uang yang dimiliki oleh

masyarakat, sementara uang yang disimpan di bank tidak termasuk dalam hitungan jumlah uang yang beredar (Rahardja dan Manurung, 2008). Uang beredar dapat diklasifikasikan menjadi dua kategori, yaitu M1 dan M2. M1, yang sering disebut sebagai uang beredar dalam arti sempit, mencakup uang tunai yang dipegang oleh masyarakat serta saldo dalam rekening giro dalam mata uang Rupiah. Sementara dalam arti luas (M2), mencakup M1 bersama dengan uang yang dianggap setara dengan uang (termasuk tabungan, deposito berjangka dalam Rupiah dan valuta asing, serta giro dalam mata uang asing), juga termasuk surat berharga yang diterbitkan oleh lembaga keuangan swasta domestik dengan jangka waktu maksimal satu tahun (www.bi.go.id). Sedangkan menurut Samsul (2006), ketika jumlah uang yang beredar meningkat, ini akan menyebabkan kenaikan tingkat suku bunga, sementara Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) akan mengalami penurunan. Sebaliknya, jika jumlah uang yang beredar menurun, ini akan mengakibatkan penurunan tingkat suku bunga, dan sebagai konsekuensinya, IHSG akan mengalami kenaikan.

2.2.5 Dow Jones Islamic Market

Dow Jones Islamic Market (DJIM) adalah salah satu indeks saham yang didirikan oleh Charles Dow, editor *The Wall Street Journal*, dan pendiri Dow Jones & Company. Indeks ini diciptakan untuk mengukur kinerja industri-industri di pasar saham Amerika Serikat. Resmi diluncurkan pada tanggal 26 Mei 1986, Bursa Saham Dow Jones merupakan salah satu indeks pasar saham tertua di Amerika Serikat yang masih beroperasi. Awalnya, bursa ini hanya terdiri dari 12 perusahaan, kemudian jumlahnya diperluas menjadi 20 pada tahun 1916, dan akhirnya mencapai 30 perusahaan sejak tahun 1928 hingga sekarang (Amin, 2012). Lebih rinci lagi, *Dow Jones Islamic Market* pada situs web (https://www.spglobal.com) menetapkan kriteria untuk saham-saham yang tidak memenuhi syarat untuk dimasukkan dalam perhitungan Indeks Pasar Islam (*Dow Jones Islamic Market Index*). Kriteria tersebut meliputi perusahaan-perusahaan yang terlibat dalam produksi alkohol, babi, serta jasa keuangan konvensional kapitalis. Selain itu, juga termasuk industri hiburan seperti hotel kasino dan perjudian bioskop, serta media porno.

2.2.6 BI Rate

BI *Rate* atau suku bunga Bank Indonesia adalah kompensasi yang diterima sebagai imbalan atas penggunaan dana yang dipinjamkan sesuai dengan aturan tradisional. Suku bunga dapat dipahami sebagai biaya yang harus ditanggung oleh penerima pinjaman (Kasmir, 2007). Penetapan BI *rate* sendiri diumumkan oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia setiap bulan dalam Rapat Dewan Gubernur dan dijalankan melalui operasi moneter Bank Indonesia dengan mengelola likuiditas pasar uang untuk mencapai sasaran operasional kebijakan moneter. Dalam pertimbangan faktor-faktor ekonomi lainnya, Bank Indonesia umumnya akan meningkatkan BI *rate* jika proyeksi inflasi di masa mendatang melebihi target yang telah ditetapkan. Sebaliknya, Bank Indonesia akan menurunkan BI rate jika proyeksi inflasi di masa mendatang berada di bawah target yang ditetapkan.

Kenaikan inflasi disebabkan oleh peningkatan jumlah uang yang beredar, yang mendorong Bank Indonesia untuk menaikkan tingkat BI *rate*. Langkah ini bertujuan untuk mendorong masyarakat agar lebih banyak menabung, sehingga jumlah uang yang beredar dapat dikurangi, yang pada akhirnya dapat menurunkan tingkat inflasi. Sukirno (2013) menjelaskan bahwa suku bunga merupakan persentase pendapatan yang diperoleh oleh penabung dari tabungan mereka. Suku bunga yang tinggi dapat mengurangi nilai sekarang dari arus kas masa depan, sehingga menurunkan daya tarik peluang investasi. Dalam penelitian ini, data BI rate yang digunakan adalah data bulanan dari Bank Indonesia dan Badan Pusat Statistik untuk periode Januari 2015 hingga Desember 2022, yang disajikan dalam bentuk persentase.

2.2.7 Harga Minyak

Harga minyak global memiliki dampak yang signifikan terhadap berbagai sektor ekonomi di banyak negara dan merupakan salah satu faktor ekonomi makro yang mempengaruhi secara luas. Penelitian yang dilakukan oleh Abdullah et al., (2014) menunjukkan bahwa ada hubungan positif antara harga minyak mentah dengan kinerja indeks saham syariah di beberapa negara di Asia Tenggara. Tetapi,

temuan yang berbeda diajukan oleh penelitian lain, menurut Buyuksalvaci (2010), harga minyak dunia memiliki dampak negatif terhadap pasar saham di Turki, seperti yang telah diindikasikan dalam penelitiannya. Biasanya, harga minyak bumi yang disebutkan dalam laporan berita mengacu pada harga jual minyak secara langsung per barel (159 liter) jenis WTI (*West Texas Intermediate*) yang diperdagangkan di *New York Mercantile Exchange* (NYMEX) atau jenis minyak Brent yang diperdagangkan di *Intercontinental Exchange* (ICE). Harga satu barel minyak mentah dunia sangat bervariasi bergantung pada kedua jenis tersebut, yang dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti berat jenis atau API, kadar sulfur, serta lokasi penjualan. Beberapa tolok ukur penting lainnya bagi harga minyak mentah dunia adalah harga minyak *OPEC, Dubai Crude*, dan *Tapis Crude* (Singapura).

2.3 Hipotesis Penelitian

2.3.1. Pengaruh Inflasi Terhadap Jakarta Islamic Index (JII)

Diantara faktor makroekonomi yang berperan dalam memengaruhi kinerja *Jakarta Islamic Index* (JII) yaitu tingkat inflasi. Inflasi, yang merupakan peningkatan umum dalam harga-harga barang dan jasa, memiliki potensi untuk memengaruhi berbagai aktivitas ekonomi, termasuk investasi dan harga saham. Menurut Rachmawati (2015), secara teoritis, para investor menganggap penurunan tingkat inflasi memiliki signifikansi yang besar karena kenaikan tingkat inflasi sering kali dianggap sebagai sinyal negatif bagi para investor di pasar modal. Sedangkan pandangan Utoyo (2016), para investor umumnya cenderung melakukan penjualan saham mereka ketika terjadi peningkatan inflasi, terutama dalam situasi hiperinflasi, karena ini meningkatkan risiko investasi secara substansial. Selain itu, terdapat sikap pesimisme yang muncul di kalangan investor terkait dengan kemampuan modal yang telah diinvestasikan untuk menghasilkan keuntungan baik saat ini maupun di masa depan. Rusbariand et al., (2012), mengkaji korelasi antara faktor-faktor makroekonomi dan kinerja *Jakarta Islamic Index* (JII), suatu penelitian yang menarik karena faktor-faktor tersebut merupakan bagian dari risiko yang tak terhindarkan, yang lebih dikenal sebagai risiko sistematis. Hasil dari penelitian mereka menunjukkan bahwa, secara parsial, tingkat inflasi memiliki

pengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja JII. Berdasarkan temuan tersebut, hipotesis pertama dalam penelitian ini yaitu:

H1 : Inflasi mempunyai pengaruh negatif terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII)

2.3.2. Pengaruh Jumlah Uang Beredar Terhadap Jakarta Islamic Index (JII)

Faktor makroekonomi yang berpotensi memengaruhi kinerja indeks saham JII salah satunya yakni tingkat likuiditas dalam perekonomian, yang diukur dari jumlah uang yang beredar. Dalam perspektif teoritis, fluktuasi yang moderat dalam jumlah uang yang beredar dianggap memiliki potensi untuk memberikan dampak positif pada perekonomian suatu negara dalam jangka pendek (Kasmir, 2007). Pandangan serupa juga disampaikan oleh Kumar dan Sahu (2017), di mana mereka menyatakan bahwa peningkatan jumlah uang yang beredar bisa merangsang perekonomian suatu negara sehingga pendapatan perusahaan meningkat dan harga saham juga naik. Hal ini mengimplikasikan bahwa peningkatan jumlah uang beredar berpotensi memberikan dampak positif terhadap kinerja indeks saham. Dengan demikian, hipotesis kedua dalam penelitian ini diajukan sebagai berikut:

H2 : Jumlah Uang Beredar memiliki pengaruh positif terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII)

2.3.3. Pengaruh Dow Jones Islamic Market Terhadap Jakarta Islamic Index (JII)

Haryogo (2013) berpendapat bahwa bursa global hal yang sering menjadi referensi utama bagi para investor dalam pengambilan keputusan karena pasar modal Indonesia cenderung mengikuti pergerakan global daripada menjadi pemimpin. Strategi mengikuti ini memiliki dampak khususnya ketika investor asing mulai menjual saham mereka, investor domestik juga akan mengikuti dengan menjual saham mereka, yang mengakibatkan penurunan indeks yang lebih signifikan. Keterkaitan ini mulai muncul ketika investor asing diperbolehkan memiliki kepemilikan saham dalam perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sedangkan *Dow Jones Islamic Market* (DJIM) digunakan sebagai alat untuk menilai kinerja industri-industri yang tercatat dalam pasar modal

Amerika Serikat. Indeks ini terdiri dari 30 perusahaan terbesar yang telah melantai di bursa saham Amerika Serikat. Sebagai salah satu indeks terbesar di dunia, pergerakan DJIM memiliki potensi untuk memengaruhi pergerakan indeks global lainnya, termasuk JII. Fenomena ini sering dikenal dengan istilah teori efek penularan (*contagion effect theory*).

Menurut Haryogo (2013), Teori efek penularan menyatakan bahwa kondisi ekonomi suatu negara dapat mempengaruhi kondisi ekonomi negara lainnya. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Eun dan Shim (1989), Pasar Amerika, terutama Dow Jones Islamic Market (DJIM), memiliki pengaruh yang signifikan, sehingga perubahan dalam pasar Amerika dapat berdampak pada pasar modal yang lebih kecil. Di sisi lain Christiawan (2010) menyimpulkan bahwa pergerakan indeks Dow Jones Islamic Market (DJIM) selalu diikuti oleh pergerakan serupa di Bursa Efek Indonesia, menunjukkan bahwa DJIM memiliki dampak yang positif terhadap pergerakan indeks saham di Indonesia. Dengan merujuk pada uraian tersebut, hipotesis ketiga dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H3 : Dow Jones Islamic Market mempunyai pengaruh positif terhadap Jakarta Islamic Index (JII)

2.3.4. Pengaruh BI rated Terhadap Jakarta Islamic Index (JII)

Umumnya, tingkat suku bunga yang tinggi dianggap sebagai indikator negatif bagi harga saham (Gujarati, 2006). Menurut studi yang dilakukan oleh Buyuksalvaci (2010), Diketahui bahwa variabel tingkat suku bunga Bank Sentral memiliki dampak negatif terhadap kinerja indeks saham di Turki. Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mulyani (2014), yang menyatakan bahwa tingkat suku bunga yang tinggi memiliki potensi untuk mengurangi nilai sekarang dari aliran kas perusahaan, sehingga membuat peluang investasi menjadi kurang menarik. Dengan merujuk pada penjelasan tersebut, maka hipotesis keempat dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H4 : *BI rate* mempunyai pengaruh negatif terhadap Jakarta Islamic Index (JII)

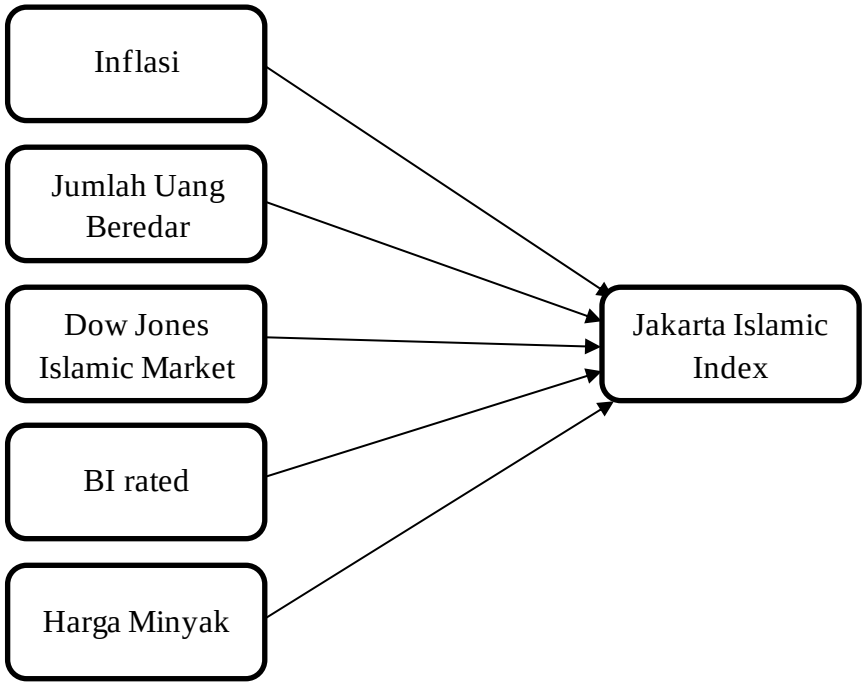
2.3.5. Pengaruh Harga Minyak Terhadap Jakarta Islamic Index (JII)

Minyak merupakan salah satu komoditas yang memiliki implikasi besar terhadap kondisi ekonomi suatu negara, termasuk Indonesia. Fluktuasi harga minyak dapat berdampak pada produktivitas secara umum dan juga pada kondisi pasar modal. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Ardana (2016), harga minyak memiliki dampak negatif terhadap *Jakarta Islamic Index*, terutama bagi negara dan perusahaan yang bergantung pada ekspor minyak serta sektor pertambangan. Walaupun kenaikan harga minyak dapat dianggap sebagai dorongan bagi investor, situasi ini tidak berlaku untuk perusahaan di luar sektor pertambangan. Peningkatan harga minyak mungkin mengakibatkan biaya operasional perusahaan naik, yang pada akhirnya bisa menyebabkan kerugian. Perubahan dalam laba yang disebabkan oleh fluktuasi harga minyak juga dapat berdampak pada harga saham perusahaan. Jika laba suatu perusahaan meningkat karena kenaikan harga minyak dunia, maka kemungkinan harga sahamnya juga akan naik. Namun, jika biaya operasional meningkat karena kenaikan harga minyak, menyebabkan penurunan laba, maka harga sahamnya akan turun. Secara garis besar, peningkatan harga minyak biasanya memiliki dampak negatif terhadap harga saham, disebabkan oleh biaya operasional dan produksi perusahaan meningkat. Berdasarkan analisis tersebut, maka hipotesis kelima yang diajukan dalam penelitian ini yaitu :

H5 : Harga Minyak mempunyai pengaruh negatif terhadap Jakarta Islamic Index (JII)

2.4 Kerangka Penelitian

Dengan merujuk pada landasan teori yang telah dijelaskan, maka kerangka penelitian dirumuskan sebagai berikut :



Gambar 2.1 Kerangka Penelitian

BAB III
METODE PENELITIAN

3.1. Populasi Dan Penentuan Sampel Penelitian

Dalam penelitian ini, peneliti menetapkan populasi yang akan digunakan, yaitu *Jakarta Islamic Index* (JII). Periode sampel yang akan digunakan adalah dari 1 Januari 2015 hingga 31 Desember 2022. Oleh karena itu, peneliti melakukan pengamatan dengan memakai data time series selama kurun waktu 96 bulan.

3.2. Sumber Data dan tekhnik Pengumpulan Data

Dalam rangka penelitian ini, penulis memanfaatkan data kuantitatif untuk analisisnya. Menurut Chandrarin (2017), data kuantitatif merupakan data yang terdiri dari angka, yang diperoleh melalui perhitungan dari berbagai variabel yang akan diteliti. Penulis memanfaatkan data sekunder, yang merupakan data yang diperoleh dari lembaga pemerintah atau swasta dan Telah disiarkan secara daring. Penulis mengumpulkan data sekunder dari beberapa sumber, antara lain:

1. Data mengenai variabel saham, seperti *Jakarta Islamic Index* (JII), diperoleh secara bulanan dari periode 1 Januari 2015 hingga 31 Desember 2022. Data harga penutupan saham JII diambil dari Laporan Statistik Bulanan Bursa Efek Indonesia (BEI) yang tersedia di situs web resmi BEI (www.idx.co.id).
2. Data mengenai variabel makroekonomi, termasuk inflasi, jumlah uang beredar, *Dow Jones Islamic Market*, BI *rate*, dan harga minyak, diperoleh dari sumber-sumber seperti Badan Pusat Statistik (www.bps.go.id) dan Bank Indonesia (www.bi.go.id). Data ini dikumpulkan dalam interval bulanan sepanjang periode 1 Januari 2015 hingga 31 Desember 2022.

Penulis juga menggunakan metode studi dokumentasi untuk mengumpulkan data yang relevan untuk penelitian ini. Metode ini melibatkan pemeriksaan literatur yang beragam dan pencarian informasi dari berbagai sumber akademis, penulis melakukan pengumpulan referensi yang mencakup jurnal terkait

dan buku yang dapat digunakan sebagai sumber dalam penelitian ini. Selain itu, data juga diperoleh melalui pencarian daring dengan mengunjungi situs web resmi pemerintah, termasuk Badan Pusat Statistik, Bank Indonesia, dan Bursa Efek Indonesia.

3.3. Definisi dan Pengukuran Variabel penelitian

3.3.1 Variabel Dependen

Variabel dependen merujuk pada suatu variabel dalam sebuah penelitian yang kemungkinan dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang disebut variabel independen. (Nazaruddin, 2016). Sekaran dan Bougie (2010), menjelaskan bahwa variabel dependen menjadi fokus utama dalam penelitian, dengan tujuan untuk memahami, menggambarkan, dan menjelaskan variasi dalam variabel tersebut. Dalam lingkup penelitian ini, variabel dependen yang dianalisis adalah *Jakarta Islamic Index* (JII), yang merupakan indeks saham syariah pertama yang diperkenalkan di pasar modal Indonesia pada tanggal 3 Juli 2000. Indeks JII terdiri dari 30 saham syariah yang memiliki tingkat likuiditas tertinggi dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penghitungan *Jakarta Islamic Index* (JII) ditangani oleh Bursa Efek Indonesia dengan memperhitungkan bobot kapitalisasi pasar. Data mengenai *Jakarta Islamic Index* (JII) diperoleh secara bulanan dari situs web resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

3.3.2 Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang tidak dipengaruhi oleh variabel lain dan memiliki potensi untuk mempengaruhi variabel lain dalam suatu penelitian, sesuai dengan penjelasan yang diberikan oleh Nazaruddin (2016). Sekaran dan Bougie (2010) mengemukakan bahwa variabel independen berperan dalam memberikan penjelasan terhadap variasi dalam variabel dependen. Dalam konteks penelitian ini, variabel independen mencakup :

1. Inflasi

   Suciningtyas dan Khoiroh (2015) menjelaskan bahwa Inflasi adalah fenomena di mana terjadi peningkatan secara umum dalam harga barang

dan jasa yang berlaku dalam suatu perekonomian. Dalam konteks penelitian ini, penulis memanfaatkan data bulanan yang diperoleh dari situs web Badan Pusat Statistik (BPS) dengan melakukan pengukuran dalam bentuk persentase.

2. Jumlah Uang Beredar

   Menurut Nugroho (2008), konsep jumlah uang yang beredar memiliki makna yang meliputi jumlah uang yang beredar dalam perekonomian suatu negara serta melibatkan jumlah uang yang beredar dalam periode waktu tertentu. Dalam konteks penelitian ini, data tersebut diperoleh dari situs web Bank Indonesia dengan frekuensi bulanan, disajikan dalam satuan rupiah, dan diamati mulai dari tanggal 1 Januari 2015 hingga 31 Desember 2022.

3. Dow Jones Islamic Market

   Dow Jones Islamic Market (DJIM) adalah suatu alat untuk mengevaluasi kinerja perusahaan yang beroperasi di sejumlah sektor industri di Amerika Serikat. Indeks DJIM ini terdiri dari 30 perusahaan yang dianggap penting dan memiliki dampak yang signifikan di dalam negara tersebut. Data mengenai DJIM yang dimanfaatkan dalam penelitian ini mencakup rentang periode dari Januari 2015 hingga Desember 2022., dan didapat dari situs (www.id.investing.com).

4. BI rate

   Variabel Suku Bunga Bank Indonesia (*BI rate*) merupakan tingkat bunga yang ditetapkan oleh pihak moneter Bank Indonesia, yang bertujuan untuk menjaga stabilitas kondisi perekonomian dengan mengatur kenaikan dan penurunan suku bunga. Dalam penelitian ini, penulis menggunakan data bulanan mengenai SBI yang diperoleh dari situs web Bank Indonesia, dengan skala pengukuran dalam bentuk persentase (Ash-Shidiq dan Setiawan, 2020).

5. Harga Minyak

   Harga minyak dunia, yang sering dijadikan tolok ukur perdagangan global, adalah *West Texas Intermediate* (WTI) karena kualitasnya yang sangat baik dengan kadar sulfur yang rendah, menjadikannya pilihan yang ideal sebagai

bahan bakar. Perubahan harga minyak dapat memiliki dampak signifikan tidak hanya pada produktivitas tetapi juga pada pasar modal. Dalam kerangka penelitian ini, harga penutupan minyak mentah *West Texas Intermediate* digunakan sebagai representasi harga minyak dunia dari Januari 2015 hingga Desember 2022, yang diperoleh dari situs (www.id.investing.com). Harga tersebut diukur dalam US dollar per barel.

3.4 Metode Analisis Data

3.4.1 Uji Stasioneritas Data

Dalam bidang ekonometrika, data *time series* sering digunakan, seperti data inflasi bulanan, data tahunan untuk anggaran, dan lain-lain. Namun, masalah yang sering muncul dalam penggunaan data *time series* adalah keberadaan autokorelasi, yang dapat menyebabkan data menjadi tidak stasioner. Oleh karena itu, dalam membangun model-model ekonometrika dari data time series, penting untuk memastikan bahwa data yang digunakan memiliki sifat stasioner. Jika data yang digunakan tidak stasioner, maka dapat muncul masalah seperti autokorelasi atau heteroskedastisitas, yang dapat menghasilkan estimasi model yang tidak akurat dan mengarah pada regresi yang tidak memiliki makna. Jika analisis dilakukan terhadap regresi yang tidak bermakna, hasil analisis tersebut akan tidak dapat diandalkan dan dapat menyebabkan kesalahan dalam pengambilan keputusan, yang pada akhirnya dapat menghasilkan kebijakan yang tidak tepat. (Jumhur, 2020).

Untuk menilai apakah suatu data bersifat stasioner atau tidak, dilakukan pengujian akar unit. Dua pengujian umum yang digunakan untuk mengevaluasi keberadaan akar unit merupakan uji *augmented Dickey-Fuller* dan uji *Phillips-Perron*, sebagaimana dikemukakan oleh Jumhur (2020). Kedua pengujian ini bertujuan untuk menguji hipotesis nol tentang keberadaan akar unit. Data dianggap stasioner apabila menunjukkan karakteristik datar, tidak memiliki tren, variasi yang konstan, serta tidak menunjukkan fluktuasi periodik. Uji *augmented Dickey-Fuller*, yang diperkenalkan oleh Dickey dan Fuller, merupakan suatu tes formal yang digunakan guna menentukan apakah data tersebut bersifat stasioner. Tes ini juga

dikenal sebagai Unit Root Test atau uji akar unit. Untuk mempermudah pemahaman konsep akar unit, dapat diilustrasikan melalui model dibawah ini :

$$\mathbf{Y_t = \rho Y_{t-1} + u_t}$$

Apabila koefisien Yt-1 (ρ) = 1, hal itu menunjukkan bahwa hipotesis bisa diterima, yang menunjukkan bahwa variabel tersebut memiliki akar unit dan tidak bersifat stasioner. Untuk mengubah data menjadi stasioner, dilakukan uji orde pertama (*first difference*) dengan mengurangkan model tersebut dengan Yt-1 baik di sisi kiri maupun kanan, seperti yang dijelaskan oleh Widarjono (2013). Dengan demikian, koefisien ρ akan menjadi 0 dan hipotesis akan ditolak, menghasilkan model yang bersifat stasioner. Hipotesis yang diuji dalam uji *Augmented Dickey-Fuller* adalah :

- H0 akan diterima jika ρ lebih besar dari nilai statistik DF (*Dickey-Fuller*), menunjukkan bahwa Yt memiliki akar unit atau tidak bersifat stasioner.
- Sebaliknya, H0 akan ditolak jika ρ lebih kecil dari nilai statistik DF (*Dickey-Fuller*), mengindikasikan bahwa Yt tidak memiliki akar unit atau bersifat stasioner.

Data time series memiliki tingkat variasi yang tergantung pada tingkat integrasinya. Jika data sudah stasioner pada levelnya, itu akan dikategorikan sebagai *integrated of order zero* atau I(0). Jika data menjadi stasioner setelah *differencing* pertama, maka akan diklasifikasikan sebagai *integrated of order one* atau I(1). Sedangkan jika data mencapai stasioner setelah *differencing* kedua, itu akan disebut *integrated of order two* atau I(2).

3.4.2 Uji Kointegrasi dengan Metode Bound Test

Sebelum memulai proses estimasi pada data time series, langkah awal yang perlu diambil adalah melakukan pengujian kointegrasi. Proses pengujian ini memiliki signifikansi yang besar dalam menentukan apakah terdapat keterkaitan jangka panjang antara variabel dependen dan variabel independen. Dengan melakukan uji kointegrasi, peneliti dapat mengetahui apakah ada hubungan yang berlangsung dalam jangka panjang antara variabel tersebut. Penerapan regresi pada data time series yang tidak stasioner dapat mengakibatkan terjadinya regresi lancing

(*spurious regression*), di mana meskipun koefisien determinasi mungkin tinggi, hubungan antara variabel dependen dan independen tidak memiliki makna yang signifikan. Keadaan ini terjadi karena keduanya hanya mencerminkan tren dalam data time series tanpa adanya keterkaitan yang substansial di antara keduanya. (Widarjono, 2013).

Hipotesis dalam penelitian ini bertujuan untuk memverifikasi bahwa H0 menunjukkan absennya keterkaitan jangka panjang, sementara Ha mengimplikasikan keberadaan keterkaitan jangka panjang antara variabel dependen dan independen. Untuk menguji hipotesis ini, nilai F akan dibandingkan dengan nilai kritis Pesaran. Jika nilai F lebih kecil daripada batas kritis yang ditetapkan, dapat disimpulkan bahwa tidak ada hubungan kointegrasi jangka panjang antara variabel tersebut. Sebaliknya, jika nilai F lebih besar daripada batas kritis yang ditetapkan, menunjukkan adanya hubungan kointegrasi jangka panjang antara variabel tersebut. Namun, jika nilai dari F berada di antara nilai kritis bawah dan atas, tidak mungkin untuk menyimpulkan apakah ada hubungan jangka panjang karena nilai F berada dalam wilayah ketidakpastian (Widarjono, 2013).

3.4.3 Uji Autoregressive Distributed lag (ARDL)

Distributed lag merupakan suatu model dari regresi yang tidak hanya mempertimbangkan nilai variabel-variabel independen pada saat sekarang, tetapi juga nilai-nilai masa lalu (lag) dari variabel tersebut. *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL) merupakan model yang mengikutsertakan satu atau lebih nilai masa lalu dari variabel dependen dan independen. ARDL memasukkan dimensi waktu secara eksplisit dalam teori ekonomi yang sebelumnya bersifat statis, menjadikannya dinamis. Model ini memungkinkan untuk memisahkan respons jangka pendek dan jangka panjang dari variabel independen terhadap perubahan satu unit dalam variabel dependen (Gujarati, 1995). Model ARDL dapat dinyatakan seperti dibawah ini :

$$\mathbf{Yt = \beta_0 + \beta_1 Y_{t-1} + ...+ \beta_k Y_{t-p} + \alpha_0 x_t + \alpha_1 x_{t-1} + \alpha_2 x_{t-2} + ... + \alpha_9 x_{t-9} + \varepsilon_t}$$

Apabila Y1 dengan X1 tidak stasioner tapi terkointegrasi, maka model yang cocok yakni *Error Correction Model* (ECM). Namun, apabila Y1 dan X1 tidak

stasioner serta tidak terkointegrasi, maka model yang lebih sesuai yaitu model ARDL. Dalam penelitian ini, *Jakarta Islamic Index* (JII) digunakan sebagai variabel dependen, sementara Inflasi, Jumlah Uang yang Beredar, *Dow Jones Islamic Market* (DJIM), BI *rate*, dan Harga Minyak digunakan sebagai variabel independen. Dalam penelitiannya Hakim (2014), berpendapat bahwa model ARDL adalah model dengan jumlah lag yang tak terbatas yang memiliki karakteristik yang sederhana dan fleksibel.

3.4.4 Uji Asumsi Klasik

Ada beberapa teknik yang dapat digunakan untuk menguji asumsi klasik, termasuk pengujian autokorelasi, heteroskedastisitas, dan multikolinieritas. Hal ini krusial untuk memastikan bahwa model regresi yang diperoleh memenuhi standar *Ordinary Least Squares* (OLS) dengan baik dan bebas dari masalah-masalah tersebut. Menurut Teorema Gauss-Markov, jika asumsi-asumsi klasik terpenuhi, OLS akan menghasilkan Estimator Linier Tak Bias Terbaik (*Best Linear Unbiased Estimator atau BLUE*). Hakim (2014) berpendapat istilah "*best*" merujuk pada fakta bahwa varians data minimal dibandingkan dengan estimator lainnya, sementara "*unbiased*" mengindikasikan bahwa rata-rata estimator sama dengan parameter yang sebenarnya dalam pengulangan sampel.

3.4.4.1 Uji Heterokesdastisitas

Heterokedastisitas Merupakan salah satu bentuk pelanggaran terhadap asumsi homoskedastisitas, di mana asumsi tersebut menyatakan bahwa varians kesalahan (*error*) adalah konstan untuk semua kombinasi nilai tetap dari X1, X2, ..., XP. Kehadiran heteroskedastisitas dapat mengakibatkan estimasi koefisien regresi menjadi tidak efisien (Aisyaturrahmah dan Aji, 2021). Dengan heteroskedastisitas, hasil estimasi bisa tidak konsisten, bisa lebih besar atau lebih kecil dari nilai yang seharusnya, atau bahkan menyesatkan. Uji *White* dapat digunakan untuk menguji asumsi heteroskedastisitas. Dalam uji *White* dan *Breusch-Pagan-Godfrey*, perbandingan dilakukan antara nilai $\chi 2$ hitung (jumlah observasi dikalikan dengan *R-square*) dan nilai $\chi 2$ tabel (*Chi Square*). Dengan demikian,

perlu untuk menghitung terlebih dahulu derajat kebebasan dari tabel distribusi chi-kuadrat. Hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

- Ho: Tidak ada heteroskedastisitas yang signifikan
- Ha: Ada heteroskedastisitas yang signifikan

Kriteria pengujian sebagai berikut:

- Ho ditolak dan Ha diterima apabila $\chi 2$ hitung kurang dari $\chi 2$ tabel.
- Ho diterima dan Ha ditolak apabila $\chi 2$ hitung lebih besar dari $\chi 2$ tabel.

3.4.4.2 Uji Autokorelasi

Autokorelasi merujuk pada hubungan antara residu pada satu pengamatan dengan pengamatan lainnya (Aqibah et al., 2020). Ketika terdapat korelasi dalam data, hal tersebut dapat dikategorikan sebagai autokorelasi. Dalam melakukan uji autokorelasi, perbandingan dilakukan antara nilai hitung (Obs*R-square) dan nilai Chi square pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ dengan derajat kebebasan df = k. Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- H0: Jika probabilitas R square < 5%, maka terdapat masalah atau gejala autokorelasi.
- Ha: Jika probabilitas R square > 5%, maka tidak terdapat masalah atau gejala autokorelasi.

3.4.5 Uji Evaluasi Hasil

Uji Evaluasi Hasil adalah suatu teknik statistik yang memungkinkan untuk membuat kesimpulan tentang karakteristik populasi berdasarkan data sampel (Widarjono, 2013). Metode uji hipotesis dapat bervariasi antara uji dua arah atau uji satu arah, tergantung pada pemahaman awal mengenai hubungan antara variabel independen serta variabel dependen (Hakim, 2014).

3.4.5.1 Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi dimanfaatkan guna menilai sejauh mana keakuratan garis regresi dalam menginterpretasikan data penelitian. Koefisien determinasi mengindikasikan sejauh mana variasi dalam variabel dependen dapat dijelaskan

oleh variabel independen. Ketika nilai koefisien determinasi mendekati 1, itu menunjukkan bahwa variabel independen secara kuat menjelaskan variasi dalam variabel dependen. Sebaliknya, jika nilai R^2 menjauhi 1, itu mengindikasikan bahwa variabel independen kurang efektif dalam menjelaskan variasi dalam variabel dependen, atau dapat dianggap bahwa variabel independen memiliki keterbatasan dalam menjelaskan variabel dependen. (Widarjono, 2013).

3.4.5.2 Uji F

Penggunaan uji F bertujuan untuk menilai kecocokan model secara keseluruhan. Detail penjelasan tentang penggunaan uji F umumnya dapat ditemukan dalam konteks Analisis Varian (ANOVA), sebagaimana dikemukakan oleh (Widarjono, 2013). Menurut peneliti tersebut, prosedur pengujian uji F dapat dijelaskan melalui serangkaian langkah-langkah yang terstruktur sebagai berikut :

1. Memetakan hipotesis nol (H0) dan hipotesis alternatif (Ha) pada tahap awal, dapat dilakukan sebagai berikut :
    - Hipotesis nol (H0): Tidak ada hubungan signifikan antara variabel independen ($\beta1$, $\beta2$, ..., βk) dan variabel dependen, yang direpresentasikan oleh koefisien regresi yang sama dengan nol.
    - Hipotesis alternatif (Ha): Setidaknya satu koefisien regresi (βk) memiliki hubungan signifikan dengan variabel dependen, di mana nilai koefisien regresi tidak sama dengan nol.
2. Proses selanjutnya adalah mencari nilai F hitung, yang merupakan langkah penting dalam evaluasi model :
    - Nilai F hitung mengukur seberapa signifikan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen dalam model regresi.
3. Penentuan untuk menolak atau tidak menolak hipotesis nol (H0) dapat dijelaskan melalui langkah-langkah sebagai berikut :
    - Jika nilai F hitung yang dihasilkan lebih besar dari nilai kritis pada tingkat signifikansi tertentu, maka H0 ditolak.
    - Sebaliknya, jika nilai F hitung tidak melebihi nilai kritis, maka H0 diterima, yang mengindikasikan bahwa tidak ada hubungan

signifikan antara variabel independen dan variabel dependen dalam model regresi.

3.4.5.3 Uji T (Uji Parsial)

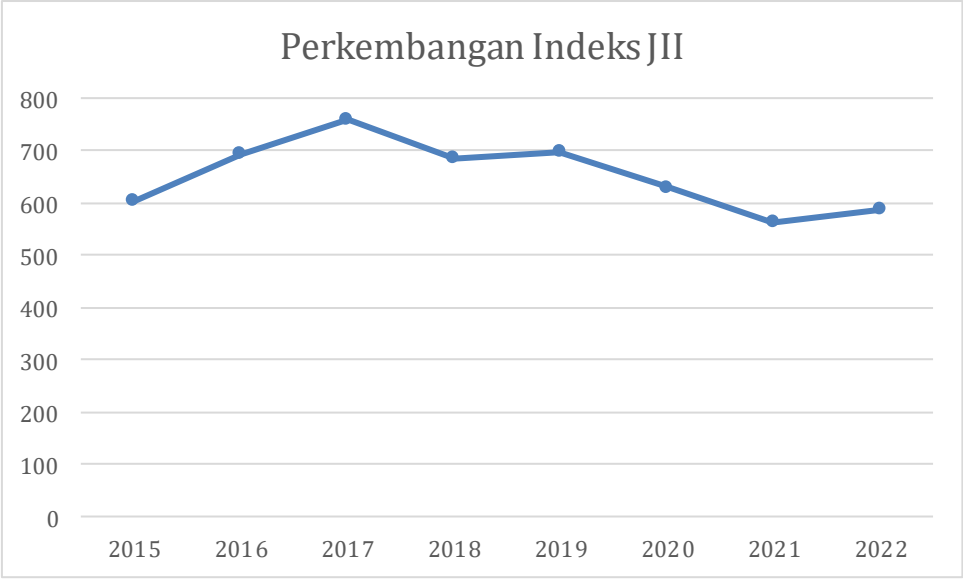
Penggunaan uji T bertujuan untuk mengukur pengaruh parsial atau individual dari variabel independen terhadap variabel dependen. Perbedaan mendasar antara uji T dalam regresi berganda dan regresi sederhana terletak pada perhitungan jumlah derajat kebebasan (df). Dalam regresi sederhana, jumlah derajat kebebasan (df) dihitung sebagai n - 2, dengan n merupakan jumlah observasi atau sampel data. Sedangkan dalam regresi berganda, jumlah derajat kebebasan (df) bergantung pada jumlah variabel independen, ditambah satu untuk konstanta. Dengan demikian, formula untuk jumlah derajat kebebasan dalam regresi berganda adalah n - k, di mana k merupakan jumlah variabel independen dalam model. (Widarjono, 2013). Pada tingkat kepercayaan 95%, uji ini dilakukan dengan menguji nilai Probabilitas yang diperoleh dari hasil uji T.

Dalam konteks evaluasi regresi, langkah ini penting karena memberikan pemahaman tentang signifikansi statistik dari pengaruh parsial atau individual variabel independen terhadap variabel dependen. Dengan memeriksa nilai Probabilitas, peneliti dapat menentukan apakah pengaruh variabel independen secara signifikan berkontribusi terhadap perubahan dalam variabel dependen dalam model regresi. Tingkat kepercayaan 95% secara khusus digunakan untuk menentukan batas signifikansi statistik yang umumnya diterima dalam penelitian ilmiah dan analisis data., sementara tingkat kesalahan yang diizinkan (α) adalah 5%. Jika nilai Probabilitas kurang dari 0,05 dengan $\alpha = 5\%$, maka model yang diuji dianggap memiliki pengaruh yang signifikan antara variabel tersebut.

BAB IV
HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Penelitian

Penulis menggunakan data dalam penelitian ini berupa rangkaian waktu, yang merujuk pada data *Time Series* yang mencakup periode dari Januari 2015 hingga Desember 2022. Data yang digunakan terdiri dari dua jenis variabel, yaitu variable dependen dan variable independen. Variabel yang dianalisis oleh penulis saat ini adalah pergerakan saham *Jakarta Islamic Index* (JII) sebagai variabel dependen, sedangkan variabel independennya meliputi tingkat inflasi, jumlah uang yang beredar, *Dow Jones Islamic Market*, BI *rate*, dan harga minyak. Pada tanggal 3 Juli 2000, Bursa Efek Indonesia memperkenalkan *Jakarta Islamic Index* (JII), sebuah indeks saham yang diciptakan sebagai salah satu instrumen pasar untuk menggambarkan performa perusahaan-perusahaan yang beroperasi sesuai dengan prinsip-prinsip keuangan syariah. Tujuan utama pendiriannya adalah untuk memberikan pedoman kepada investor yang tertarik untuk melakukan investasi dalam kerangka prinsip-prinsip keuangan syariah. Dengan demikian, JII memberikan alternatif bagi para investor yang ingin memastikan bahwa portofolio investasi mereka sesuai dengan prinsip-prinsip syariah dalam Islam (Tan, 2009).



Gambar 4.1 Perkembangan Jakarta Islamic Indeks (JII) 2015-2022

Sumber : Otoritas Jasa Keungan (OJK)

Peneliti merasa tertarik untuk menjalankan penelitian ini karena saham-saham yang berbasis syariah saat ini menunjukkan tren pertumbuhan yang menggembirakan, walaupun terdapat penurunan dampak dari pandemi *Covid-19*. Meskipun pertumbuhannya tidak begitu signifikan, namun secara perlahan mulai meningkat kembali, menunjukkan minat yang tinggi dari investor terhadap saham syariah. Pergerakan *Jakarta Islamic Index* (JII) tidak selalu menunjukkan kecenderungan untuk naik secara stabil, melainkan cenderung mengalami fluktuasi secara berkala. Terdapat beragam faktor yang mempengaruhi pergerakan harga saham JII ini, sehingga peneliti memutuskan untuk memilih variabel makro yang diduga memiliki dampak signifikan terhadap fluktuasi harga saham JII. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menyediakan informasi mengenai faktor-faktor makro tertentu yang menjadi pemicu fluktuasi dalam *Jakarta Islamic Index* (JII).

4.2 Hasil Analisis Estimasi

4.2.1 Hasil Uji Stasioneritas Data

Dalam analisis data time series, salah satu persyaratan penting adalah melakukan uji stasioneritas. Uji stasioneritas ini harus dilakukan pada semua variabel dependen dan independen yang terlibat dalam penelitian. Tujuan dari uji ini adalah untuk menentukan apakah data yang digunakan memiliki karakteristik stasioner atau tidak. Kehadiran stasioneritas menjadi penting karena memberikan indikasi apakah terdapat tren atau fluktuasi yang konsisten dalam data selama periode waktu tertentu. Kondisi ketidakstasioneran dalam data time series dapat mengakibatkan hasil regresi yang tidak akurat. Oleh karena itu, dalam penelitian ini, uji stasioneritas dilakukan untuk memastikan pemilihan model yang tepat untuk analisis data.

Apabila semua variabel menunjukkan stasioneritas pada tingkat asli atau level (I(0)), maka data tersebut dapat langsung digunakan dalam analisis regresi lanjutan, dan model ekonometri yang dihasilkan dapat dianggap sesuai untuk digunakan dalam jangka panjang. Sebaliknya, jika semua variabel menunjukkan

stasioneritas pada tingkat *first differenced* (I(1)), maka diperlukan pengujian kointegrasi untuk mengevaluasi hubungan jangka panjang antar variabel tersebut. Ketika beberapa variabel menunjukkan stasioneritas pada tingkat level (I(0)), sedangkan beberapa variabel lainnya menunjukkan stasioneritas pada tingkat *first differenced* (I(1)), maka penggunaan model *AutoRegressive Distributed Lag* (ARDL) menjadi pilihan yang sesuai. Untuk menentukan apakah hipotesis stasioner atau tidak, dapat dilihat dari probabilitas hasil uji *Augmented Dickey-Fuller* (ADF). Berikut adalah hasil uji stasioneritas menggunakan metode ADF :

Tabel 4.1: Uji Stasioneritas data

Variabel	Level	1st Difference
JII	0.2994	0.0000
INFLASI	0.3037	0.0000
JUB	0.9948	0.0001
DJIM	0.7211	0.0000
BIR	0.3645	0.0000
HM	0.4710	0.0000

Sumber : Data diolah, 2024

Tabel tersebut mengindikasikan bahwa dalam uji stasioneritas menggunakan metode *Augmented Dickey-Fuller* (DF), semua variable INFLASI, JUB, DJIM, BIR, dan HM tidak menunjukkan stasioneritas pada tingkat level. Uji kemudian dilanjutkan dengan menggunakan tingkat *1st difference*, dan hasil analisis menunjukkan bahwa semua variable INFLASI, JUB, DJIM, BIR, dan HM stasioner pada tingkat *1st difference*, dengan probabilitas masing-masing variable $\alpha<5\%$.

4.2.2 Uji kointegrasi (Bound Test)

Pengujian kointegrasi merupakan langkah penting dalam analisis data time series untuk menentukan apakah variabel-variabel tersebut memiliki hubungan jangka panjang yang stabil atau tidak. Dalam penelitian ini, penulis menggunakan

Bounds Test sebagai metode untuk melakukan pengujian kointegrasi. Pendekatan ini memungkinkan peneliti untuk mengevaluasi apakah variabel-variabel yang terlibat dalam analisis memiliki hubungan kointegrasi yang signifikan atau tidak. Proses penentuan kointegrasi dilakukan dengan mengamati nilai statistik F. Jika nilai F-statistik yang dihasilkan melebihi nilai kritis pada tingkat signifikansi 5%, maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut memenuhi kriteria kointegrasi. Dengan kata lain, terdapat hubungan jangka panjang yang signifikan antara variabel-variabel tersebut.

Tabel 4.2 Uji Kointegrasi

Test statistic	Lag	F-statistic
Value	4	3.246967

Sumber : Data diolah, 2024

Dari tabel 4.2 di atas, kita dapat mengamati bahwa nilai statistik F sebesar 3.246967 melebihi nilai kritis atas Pesaran pada tingkat signifikansi 5%. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa terdapat kointegrasi atau hubungan jangka panjang antara variabel independen dan variabel dependen dalam data tersebut.

4.2.3 Uji Asumsi Klasik

Langkah terakhir dalam evaluasi hasil estimasi model penelitian melibatkan pengujian terhadap asumsi klasik. Pengujian ini penting dilakukan dalam analisis regresi untuk memverifikasi apakah estimasi yang dihasilkan memenuhi karakteristik yang diinginkan, yaitu linear dan tidak bias, yang sering disebut sebagai *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE). Asumsi klasik ini mengacu pada serangkaian prasyarat yang harus dipenuhi agar hasil estimasi regresi dapat diandalkan. Beberapa asumsi klasik yang sering diuji meliputi:

4.2.3.1 Uji Heteroskesdatisitas

Pengujian heteroskedastisitas berbeda dengan pengujian autokorelasi karena pengujian heteroskedastisitas bertujuan untuk menentukan apakah model tidak mengalami masalah heteroskedastisitas.

Dalam penelitian ini, uji heteroskedastisitas menggunakan metode *Breusch-Pagan-Godfrey*. Terdapat hipotesis yang diajukan, yaitu:

- H0: Jika probabilitas R squared < 5%, maka terdapat masalah heteroskedastisitas.
- Ha: Jika probabilitas R squared > 5%, maka tidak terdapat masalah heteroskedastisitas.

Tabel 4.3 Uji Heteroskesdatisitas

Uji	Obs R-squared	Prob Chi-square
Breusch-Pagan-Godfrey	15.72848	0.2040
White	12.50816	0.4058

Sumber : Data diolah, 2024

Dari hasil yang tercantum dalam Tabel 4.3, terlihat bahwa nilai probabilitas R-squared melebihi 5%. Oleh karena itu, terdapat dasar untuk menolak hipotesis nol (H0) dan menerima hipotesis alternatif (Ha). Hal ini menyiratkan bahwa terdapat indikasi heteroskedastisitas, atau dengan kata lain, tidak ada masalah heteroskedastisitas yang muncul.

4.2.3.2 Uji AutoKorelasi

Dalam konteks penelitian ini, tujuan pengujian autokorelasi adalah untuk menilai apakah suatu model time series mengalami masalah khusus dalam data. Penulis memilih untuk menggunakan uji Breusch Godfrey (BG) serial atau LM test untuk melakukan evaluasi ini. Hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

- Hipotesis Nol (H0): Jika probabilitas R square < 5%, maka terdapat masalah autokorelasi.
- Hipotesis Alternatif (Ha): Jika probabilitas R square > 5%, maka tidak terdapat masalah autokorelasi.

Tabel 4.4 Hasil Uji Autokorelasi

Obs R-squares	Prob. Chi-Square
0.000686	0.9997

Sumber : Data diolah, 2024

Dari data yang tercantum dalam Tabel 4.4 di atas, dapat disimpulkan bahwa nilai probabilitas R-squared melebihi 5%, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada masalah yang terdeteksi dalam hal autokorelasi.

4.2.4 Estimasi ARDL

Berdasarkan hasil pengujian stasioneritas, dapat diamati bahwa semua variable menunjukkan kestabilan pada tingkat *first differenced* (l(1)). Dengan demikian, kesimpulan yang dapat ditarik adalah bahwa model yang paling sesuai untuk analisis estimasi adalah model *AutoRegressive Distributed Lag* (ARDL), karena model ARDL tidak memerlukan semua variabel untuk stasioner pada tingkat yang sama. Penentuan lag terbaik dalam model ARDL dilakukan melalui seleksi menggunakan *Akaike Information Criterion* (AIC), yang tersedia dalam output dari perangkat lunak *EViews*. Berdasarkan hasil analisis, model dengan lag (3, 0, 1, 1, 0, 2) memberikan hasil terbaik menurut kriteria AIC. Seperti yang disebutkan oleh Widarjono (2013) penerapan kriteria *Akaike Information Criteria* memiliki peranan penting dalam proses estimasi model ARDL.

Tabel 4.5 Hasil Estimasi ARDL

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
JII(-1)	0.911580	0.100427	9.077059	0.0000
JII(-2)	0.014012	0.134438	0.104227	0.9172
JII(-3)	-0.177142	0.099140	-1.786787	0.0778
INF	-5.342605	3.079826	-1.734710	0.0866
JUB	-5.48E-05	2.91E-05	-1.879899	0.0638
JUB(-1)	5.34E-05	2.99E-05	1.783671	0.0783
DJIM	0.037500	0.014869	2.522053	0.0137

DJIM(-1)	-0.059442	0.014827	-4.009106	0.0001
BIR	-4.192067	4.199937	-0.998126	0.3212
HM	0.805526	0.442879	1.818841	0.0727
HM(-1)	-0.815537	0.607775	-1.341841	0.1834
HM(-2)	0.751391	0.454736	1.652366	0.1024
C	255.4442	79.29013	3.221640	0.0018
R-Squared	0.894008			

Sumber : Data diolah, 2024

4.2.5 Uji Evaluasi Hasil

4.2.5.1 Uji Koefisien Determinasi (R-square)

Pengujian *R-square* merupakan salah satu metrik yang sederhana namun penting, yang memberikan informasi tentang seberapa baik garis regresi dari sampel data sesuai dengan data yang diamati. Metrik ini menggambarkan sejauh mana variasi dalam variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen yang digunakan dalam model regresi (Gujarati, 2006). R-square sebesar 0.894008 mengindikasikan bahwa sebanyak 89.4% dari variasi dalam variabel *Jakarta Islamic Index* (JII) dapat dijelaskan oleh variabel yang dianalisis oleh penulis, seperti inflasi, jub, djim, bir, dan hm, sementara 10.6% sisanya merupakan kontribusi dari faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model. Temuan ini menggambarkan kemampuan model penelitian untuk secara memadai menjelaskan fenomena yang diamati.

4.2.5.2 Uji Kelayakan Model (Uji F)

Hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H0: Tidak ada pengaruh signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen.
- Ha: Terdapat pengaruh signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen.

Setelah melakukan analisis regresi menggunakan model *AutoRegressive Distributed Lag* (ARDL), hasilnya menunjukkan bahwa nilai probabilitas F-statistik (0,000) kurang dari tingkat signifikansi alpha sebesar 5%. Oleh karena itu, hipotesis nol (H0) harus ditolak. Dari sini, dapat disimpulkan bahwa secara keseluruhan, variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen dalam model yang telah diuji.

4.2.6 Persamaan model Jangka Pendek

Guna mendapatkan model optimal dan dapat diinterpretasikan dengan baik, langkah awal yang diambil adalah menentukan panjang lag yang optimal. Penentuan panjang lag ini menggunakan metode pendekatan *Akaike Information Criteria* (AIC). Pendekatan ini menghasilkan 20 model terbaik yang dianggap relevan dan perlu dipertimbangkan untuk analisis lebih lanjut. Dalam metode ARDL yang digunakan, penulis membatasi maksimal 4 lag. Hasil estimasi metode ARDL menunjukkan bahwa model terbaik berdasarkan AIC adalah ARDL (3, 0, 1, 1, 0, 2). Berikut adalah estimasi persamaan jangka pendeknya :

Tabel 4.6 Tabel Hasil Regresi Autoregressive Distributed Lag Jangka Pendek

Conditional Error Correction Regression				
Variable	**Coefficient**	**Std. Error**	**t-Statistic**	**Prob.**
C	255.4442	79.29013	3.22164	0.0018
JII(-1)*	-0.25155	0.064742	-3.885425	0.0002
INF**	-5.342605	3.079826	-1.73471	0.0866
JUB(-1)	-1.36E-06	6.95E-06	-0.195607	0.8454
DJIM(-1)	-0.021942	0.007812	-2.80859	0.0063
BIR**	-4.192067	4.199937	-0.998126	0.3212
HM(-1)	0.74138	0.276724	2.679131	0.009
D(JII(-1))	0.16313	0.101644	1.604917	0.1125
D(JII(-2))	0.177142	0.09914	1.786787	0.0778
D(JUB)	-5.48E-05	2.91E-05	-1.879899	0.0638

D(DJIM)	0.0375	0.014869	2.522053	0.0137
D(HM)	0.805526	0.442879	1.818841	0.0727
D(HM(-1))	-0.751391	0.454736	-1.652366	0.1024

Sumber : Data diolah, 2024

4.2.6.1 Uji T-stat Jangka pendek

Berdasarkan hasil tabel yang terlampir, dapat disimpulkan bahwa dalam jangka pendek, variabel DJIM memiliki pengaruh terhadap variabel JII. Namun, variabel INF, JUB, BIR, dan HM tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap variabel JII dalam jangka pendek karena tidak memiliki lag yang signifikan pada setiap variabelnya. Dampak dari setiap variabel dapat diuraikan sebagai berikut :

- Variabel inflasi memiliki pengaruh positif dan memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0866, melebihi α=5%, Hasil tersebut menunjukkan adanya penerimaan terhadap hipotesis nol (H0), yang mengimplikasikan bahwa variabel inflasi cenderung memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap JII dalam jangka pendek.
- Pada Variabel JUB (-1) menunjukkan pengaruh negatif terhadap JII, dengan nilai probabilitas sebesar 0.8454, yang melampaui tingkat signifikansi α=5%. Dengan demikian, hipotesis nol (H0) untuk variabel JUB (-1) diterima, mengindikasikan bahwa variabel JUB (-1) memiliki dampak negatif dan tidak signifikan terhadap JII dalam jangka pendek.
- Menurut hasil persamaan untuk jangka pendek, variabel DJIM pada lag sebelumnya (DJIM (-1)) memiliki dampak negatif terhadap JII, dengan nilai probabilitas sebesar 0.0063, yang berada di bawah tingkat signifikansi α=5%. Dengan demikian, dapat menolak hipotesis nol (H0), menunjukkan bahwa variabel DJIM (-1) signifikan terhadap JII dalam jangka pendek.
- Hasil Variabel BIR memiliki pengaruh negatif dan memiliki nilai probabilitas sebesar 0.3212, yang melebihi α=5%, menunjukkan penerimaan H0, bahwa variabel BIR berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap JII dalam jangka pendek.

- Berdasarkan hasil persamaan untuk jangka pendek, terlihat bahwa variabel HM pada lag sebelumnya (HM (-1)) memiliki pengaruh positif terhadap JII, dengan nilai probabilitas sebesar 0.009, yang berada di bawah tingkat signifikansi α=5%. Oleh karena itu, dapat menolak hipotesis nol (H0), yang mengimplikasikan bahwa variabel HM (-1) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap JII dalam jangka pendek.
- Hasil dari Variabel JUB memiliki pengaruh negatif dan memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0638, melebihi α=5%, yang mengindikasikan penerimaan H0, bahwa variabel JUB berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap JII dalam jangka pendek.
- Hasil dari persamaan untuk jangka pendek menunjukkan bahwa variabel DJIM memiliki dampak positif terhadap JII, dengan nilai probabilitas sebesar 0.0137, yang berada di bawah tingkat signifikansi α=5%. Oleh karena itu, dapat menolak hipotesis nol (H0), yang menunjukkan bahwa variabel DJIM memiliki signifikansi terhadap JII dalam jangka pendek.
- Hasil Variabel HM memiliki pengaruh positif dan memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0727, melebihi α=5%, yang mengindikasikan penerimaan H0, bahwa variabel HM berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap JII dalam jangka pendek.
- Variabel HM (-1) memiliki pengaruh negatif dan memiliki nilai probabilitas sebesar 0.1024, melebihi α=5%, yang mengindikasikan penerimaan H0, bahwa variabel HM (-1) Variabel menunjukkan pengaruh negatif, tetapi tidak signifikan kepada JII pada jangka pendek.

4.2.7 Persamaan model Jangka Panjang

Setelah terbukti adanya kointegrasi antara variabel dependen dan independen melalui pengujian bound test, langkah berikutnya yang diambil oleh penulis adalah melakukan estimasi jangka panjang serta mempertimbangkan untuk menganalisis dinamika pada jangka pendek dari hasil estimasi menggunakan model *AutoRegressive Distributed Lag* (ARDL), dengan memilih untuk menggunakan hingga empat lag maksimal dalam pendekatan ARDL. Berdasarkan hasil estimasi

menggunakan metode ARDL, pemilihan model didasarkan pada kriteria Akaike Information Criteria (AIC). Hasilnya menunjukkan spesifikasi model ARDL (3, 0, 1, 1, 0, 2) dengan melakukan estimasi persamaan untuk hubungan jangka panjang seperti yang dinyatakan di bawah ini :

Tabel 4.7 Tabel Hasil Estimasi ARDL Jangka Panjang

Levels Equation				
Case 3: Unrestricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INF	-21.23872	13.30437	-1.5964	0.1143
JUB	-5.41E-06	2.72E-05	-0.199	0.8428
DJIM	-0.087226	0.029944	-2.913	0.0046
BIR	-16.66493	15.14473	-1.1004	0.2745
HM	2.947242	0.999933	2.94744	0.0042

Sumber : Data diolah, 2024

4.2.7.1 Uji T-stat Jangka Panjang

- Hasil dari Variabel INF memiliki pengaruh negatif terhadap JII, dengan koefisien -21.23872 dan nilai dari probabilitas 0.1143, yang melebihi α=5%. Ini mengindikasikan bahwa variabel INF menerima H0 dan tidak berpengaruh secara signifikan dalam jangka panjang terhadap JII.
- Variabel JUB juga memiliki pengaruh negatif terhadap JII, dengan koefisien -5.41E-06 dan nilai probabilitas 0.8428, yang lebih besar dari α=5%. Ini menunjukkan bahwa variabel JUB menerima H0 dan tidak berpengaruh secara signifikan dalam jangka panjang terhadap JII.
- Dalam analisis ini, variabel DJIM terbukti memiliki dampak negatif terhadap JII, dengan koefisien sebesar -0.087226 dan probabilitas sebesar 0.0046, yang menunjukkan angka yang lebih rendah dari tingkat signifikansi α=5%. Dari sini, dapat disimpulkan bahwa variabel DJIM menolak hipotesis nol (H0) dan memiliki pengaruh yang signifikan dalam jangka panjang terhadap JII.

- Pada Variabel BIR juga memiliki pengaruh negatif terhadap JII, dengan koefisien -16.66493 dan probabilitas 0.2745, yang melebihi α=5%. Ini menunjukkan bahwa variabel BIR menerima H0 dan tidak berpengaruh secara signifikan dalam jangka panjang terhadap JII.
- Dari hasil analisis, terlihat bahwa variabel HM memiliki dampak positif terhadap JII, dengan koefisien sebesar 2.947242 dan probabilitas sebesar 0.0042, yang menunjukkan nilai yang lebih rendah dari tingkat signifikansi α=5%. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel HM menolak hipotesis nol (H0) dan memiliki pengaruh yang signifikan dalam jangka panjang terhadap JII.

4.3 Pembahasan

4.3.1 Pengaruh Variabel Inflasi Terhadap Jakarta Islamic index (JII)

Hasil uji yang telah dilakukan oleh peneliti menunjukkan bahwa analisis model jangka panjang menunjukkan bahwa variabel inflasi memiliki dampak yang bersifat negatif dan tidak signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index*, dengan nilai koefisien sebesar -21.23872. Dari temuan ini dapat disimpulkan bahwa adanya peningkatan satu unit pada variabel inflasi akan menyebabkan penurunan JII sebesar -21.23872 unit. Ini menunjukkan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan dalam indeks JII. Oleh karena itu, dapat ditarik kesimpulan bahwa peningkatan inflasi yang berlangsung secara terus-menerus memiliki potensi untuk mengganggu nilai mata uang serta daya beli masyarakat terhadap barang dan jasa, yang pada akhirnya mungkin mengakibatkan penurunan penjualan produk domestik dan mengurangi profitabilitas perusahaan. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Suciningtyas dan Khoiroh (2015), yang menyimpulkan bahwa penurunan profitabilitas perusahaan dianggap sebagai berita yang tidak menguntungkan bagi investor karena menimbulkan persepsi bahwa investasi di pasar modal menjadi kurang menarik dan lebih berisiko. Lebih lanjut, penurunan minat investor untuk melakukan investasi dapat menyebabkan penurunan harga saham perusahaan serta menurunkan indeks saham.

Pada sisi lain, dalam jangka pendek, variabel inflasi diperkirakan menggunakan 4 lag, di mana variabel yang tidak signifikan menunjukkan dampak yang positif. Dalam kurun waktu 8 tahun terakhir, tingkat inflasi di Indonesia telah mencapai 3,47%, yang masih berada dalam kisaran yang dapat diterima. Oleh karena itu, kenaikan tingkat inflasi selama periode tersebut tidak berdampak pada minat investor untuk menempatkan modal mereka dalam saham Jakarta Islamic Index. Malahan, selama periode tersebut, kenaikan tingkat inflasi disertai dengan peningkatan nilai saham *Jakarta Islamic Index* (JII).

4.3.2 Pengaruh Variabel Jumlah Uang Beredar Terhadap Jakarta Islamic index (JII)

Berdasarkan hasil analisis menggunakan pendekatan ARDL, didapati bahwa variabel Jumlah Uang Beredar (JUB) di Indonesia memiliki efek negatif dan tidak signifikan dalam jangka panjang terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII) dengan koefisien -5.41E-06. Ini berarti jika nilai variabel JUB meningkat sebesar 1 rupiah, maka nilai variabel JII akan mengalami penurunan sebesar -5.41E-06 rupiah. Secara sementara, dalam periode pendek, variabel jumlah uang yang beredar menunjukkan koefisien sebesar -5.41E-06 dengan nilai probabilitas 0.0638, sehingga variabel JUB menolak hipotesis nol (H0). Artinya, variabel JUB memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap variabel JII.

Temuan dari penelitian ini menunjukkan perbedaan dengan hasil yang dicapai dalam studi yang dilakukan oleh Kumar dan Sahu (2017). Dalam penelitian tersebut menegaskan bahwa adanya peningkatan dalam Jumlah Uang Beredar berdampak secara positif terhadap perubahan harga Indeks Saham. Perspektif dalam penelitian tersebut menunjukkan bahwa variabel Jumlah Uang Beredar memiliki dampak positif karena pertumbuhan jumlah uang yang beredar menggerakkan stimulus ekonomi yang menghasilkan pendapatan bagi perusahaan. Dampak ini selanjutnya menyebabkan peningkatan harga saham.

4.3.3 Pengaruh Variabel Dow Jones Islamic Market Terhadap Jakarta Islamic index (JII)

Variabel DJIM menunjukkan dampak negatif terhadap JII dengan koefisien -0.087226, tetapi nilai signifikansinya adalah 0.0046, menandakan bahwa dampak tersebut negatif dan signifikan dalam jangka panjang. Oleh karena itu, Jika variabel DJIM mengalami kenaikan sebesar 1%, berimbas kepada JII yang akan mengalami penurunan sebesar -16.66493%. Dalam konteks persamaan jangka pendek, terdapat indikasi bahwa variabel DJIM memiliki dampak yang positif, yang tercermin dalam koefisien sebesar 0.0375, tetapi nilai signifikansinya adalah 0.0137, menunjukkan adanya hubungan yang signifikan dengan variabel JII. Dalam teori, konsep efek penularan (*contagion effect*) menjelaskan hubungan antar pasar saham, terutama dalam situasi di mana pasar keuangan suatu negara yang sedang mengalami krisis dapat memengaruhi pasar keuangan negara lain, yang mencerminkan tingkat ketidakpastian dalam pasar keuangan melalui fluktuasi harga aset. Yang dengan kata lain adanya keterkaitan dengan kondisi Global, *Dow Jones Islamic Market* (DJIM) merupakan indikator penting dari kondisi ekonomi global. *Dow Jones Islamic Market* (DJIM) yang mencerminkan kinerja saham-saham syariah di pasar internasional. Kondisi global ini sangat memengaruhi pasar keuangan Indonesia, termasuk *Jakarta Islamic Index* (JII) (Asy'ary, 2019).

Fenomena ini juga mencakup peningkatan volatilitas harga dan volume perdagangan antar pasar, yang menunjukkan bahwa faktor-faktor ekonomi fundamental tidak selalu mampu menjelaskan pergerakan pasar saat krisis terjadi. Ini menimbulkan kompleksitas, termasuk masalah ketidakseimbangan informasi dan faktor lain yang dihadapi oleh pelaku ekonomi. Temuan dalam penelitian ini menentang gagasan bahwa kinerja industri-industri yang terdaftar dalam indeks pasar modal Amerika Serikat, yang terdiri dari 30 perusahaan terbesar di negara tersebut dan mencakup 95% dari pasar global menurut (https://www.spglobal.com), memiliki kemampuan sebagai indikator utama yang dapat mempengaruhi pergerakan pasar saham di negara lain, atau dengan kata lain, menunjukkan adanya korelasi pergerakan pasar yang serupa (*comovement*).

4.3.4 Pengaruh Variabel BI rate Terhadap Jakarta Islamic index (JII)

Variabel BIR menunjukkan pengaruh negatif terhadap JII dengan koefisien -16.66493, namun nilai probabilitasnya adalah 0.2745, menandakan pengaruhnya negatif namun tidak signifikan dalam jangka panjang. Dengan demikian, jika variabel BIR kenaikan sebesar 1%, maka JII akan mengalami penurunan sebesar -16.66493%. Dalam persamaan jangka pendek, variabel BIR menunjukkan pengaruh negatif dengan koefisien -4.192067, namun nilai probabilitasnya adalah 0.3212, menunjukkan bahwa tidak ada hubungan yang signifikan dengan variabel JII.

Dari sini terlihat bahwa semakin tinggi tingkat suku bunga, semakin besar minat calon investor untuk menempatkan dana mereka di instrumen perbankan daripada di pasar modal. Secara teoritis, peningkatan yang tidak terkendali dalam tingkat suku bunga dapat menyebabkan penurunan *return* saham, karena kenaikan tingkat suku bunga berpotensi memberikan dampak negatif pada harga saham. Temuan ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Nugroho (2008) menunjukkan bahwa suku bunga memiliki dampak negatif, meskipun tidak signifikan, terhadap indeks harga saham. Pada periode tersebut, terjadi kondisi non *ceteris paribus*, khususnya karena terjadinya krisis keuangan yang signifikan di Amerika Serikat, yang berdampak secara luas pada aktivitas pasar modal di berbagai negara, termasuk Indonesia. Situasi tersebut kemungkinan menyebabkan perilaku investasi yang tidak selaras dengan prinsip dasar teori ekonomi yang ada, seperti yang disoroti oleh Amin (2012). Ada potensi bahwa para investor mempertimbangkan faktor-faktor lain yang mempengaruhi keputusan mereka untuk tidak mengalokasikan investasi dalam saham domestik, meskipun pada saat yang sama suku bunga Bank Indonesia mengalami penurunan.

4.3.5 Pengaruh Variabel Harga Minyak Terhadap Jakarta Islamic index (JII)

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan para peneliti, dapat ditarik kesimpulan bahwa hasil pengujian model jangka panjang mengindikasikan adanya pengaruh yang positif dan signifikan dari variabel HM terhadap kinerja *Jakarta Islamic Index*, dengan nilai koefisien sebesar 2.947242. Artinya, jika terjadi peningkatan satu unit pada variabel HM, maka JII akan mengalami peningkatan

sebesar 2.947242 unit. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan yang berkelanjutan pada variabel HM dapat secara bertahap memperbaiki kondisi ekonomi sambil meningkatkan indeks harga saham. Implikasi ini akan semakin terlihat apabila peningkatan variabel HM berlangsung secara konsisten dalam periode yang panjang. Dalam jangka pendek, variabel HM diestimasi menggunakan 4 lag, di mana variabel HM tidak signifikan dengan probabilitas sebesar 0.0727 menunjukkan dampak positif dengan koefisien sebesar 0.805526. Penelitian ini mendukung hipotesis yang dikemukakan oleh Abdullah dan Saiti (2014), yang menyatakan bahwa dalam jangka panjang, kenaikan harga minyak secara global diprediksi akan memiliki dampak yang signifikan terhadap peningkatan nilai indeks saham syariah di kawasan Asia Tenggara, terutama di Indonesia (www.reuters.com).

Pengaruh terhadap Sentimen Investor, Harga minyak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap sentimen investor. Perubahan dalam harga minyak, dapat mempengaruhi persepsi investor tentang kondisi ekonomi global dan potensi pertumbuhan perusahaan-perusahaan yang terkait dengan industri minyak dan gas. Hal ini dapat memengaruhi keputusan investor untuk membeli atau menjual saham, termasuk saham-saham yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII) (Putra, 2022). Korelasi dengan Sektor-Sektor Tertentu : Harga minyak memiliki korelasi dengan sektor-sektor tertentu dalam ekonomi, seperti sektor energi, keuangan, dan infrastruktur. Perubahan dalam harga minyak dapat secara langsung mempengaruhi kinerja saham-saham dalam sektor energi yang memiliki bobot signifikan dalam Jakarta Islamic Index (JII). Oleh karena itu, perubahan dalam Harga minyak dapat memberikan indikasi tentang kinerja sektor-sektor yang berkontribusi pada Jakarta Islamic Index (JII). Perubahan dalam Risiko dan Volatilitas : Fluktuasi harga minyak juga dapat menyebabkan perubahan dalam risiko dan volatilitas pasar saham. Perubahan dalam harga minyak, dapat mempengaruhi ekspektasi inflasi dan biaya produksi perusahaan, yang pada gilirannya dapat memengaruhi valuasi saham-saham di pasar. Hal ini dapat memicu perubahan dalam persepsi risiko investor dan meningkatkan volatilitas pasar saham, termasuk Jakarta Islamic Index (JII) (Putra, 2022).

BAB V
KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Dari analisis data penelitian yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa dampak dari beberapa variabel makroekonomi, seperti tingkat Inflasi, Jumlah uang yang beredar, *Dow Jones Islamic Market*, BI *rate*, dan Harga Minyak, dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Variabel Inflasi memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII). Ini menunjukkan bahwa kenaikan inflasi secara berkelanjutan dapat mengakibatkan disrupsi terhadap nilai mata uang dan pengurangan daya beli masyarakat terhadap barang dan jasa, yang pada gilirannya akan mengurangi penjualan produk domestik dan menyebabkan penurunan profitabilitas perusahaan, karena penurunan profitabilitas perusahaan dianggap sebagai berita yang kurang menguntungkan bagi investor karena dianggap bahwa berinvestasi di pasar modal menjadi kurang menarik dan lebih berisiko. Lebih lanjut, penurunan minat investor untuk melakukan investasi dapat menyebabkan penurunan harga saham perusahaan serta menurunkan indeks saham.
2. Variabel Jumlah Uang Beredar (JUB) Dalam jangka panjang, di Indonesia menunjukkan pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII). Ini mengindikasikan bahwa peningkatan Jumlah Uang Beredar memiliki dampak negatif, disebabkan adanya kelebihan uang yang beredar dapat menyebabkan penurunan dalam aktivitas ekonomi, yang pada gilirannya dapat merugikan perusahaan dan mengakibatkan penurunan harga saham. Peningkatan yang berlebihan dalam Jumlah Uang yang Beredar akan meningkatkan risiko terjadinya inflasi di pasar sehingga menurunkan profitabilitas bagi perusahaan.
3. Variabel *Dow Jones Islamic Market* (DJIM) menunjukkan dampak yang negatif dan signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII). Dalam kerangka teoritis, hubungan antara bursa saham dapat dijelaskan melalui konsep *contagion effect*. *Contagion effect* terjadi ketika kondisi krisis di pasar

keuangan suatu negara mempengaruhi pasar keuangan negara lain, mencerminkan tingkat ketidakpastian di pasar keuangan melalui fluktuasi harga aset. Selain itu, contagion juga dapat memicu peningkatan volatilitas harga dan volume perdagangan antar pasar. Dalam pengertian yang berbeda, *contagion* terjadi ketika faktor-faktor ekonomi fundamental tidak mampu menjelaskan pergerakan pasar. Karena krisis merupakan permasalahan yang kompleks, hal ini termasuk ketidakseimbangan informasi dan faktor-faktor lain yang dihadapi oleh para pelaku ekonomi.

4. BI *rate* menunjukkan pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII). Artinya, dimana ketika BI *Rate* naik maka JII akan mengalami pelemahan, semakin tinggi tingkat suku bunga, semakin besar minat calon investor untuk menempatkan dana mereka di instrumen perbankan daripada di pasar modal. Secara teoritis, peningkatan yang tidak terkendali dalam tingkat suku bunga dapat menyebabkan penurunan retum saham, karena kenaikan tingkat suku bunga berpotensi memberikan dampak negatif pada harga saham.
5. Variabel Harga Minyak memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII). Artinya, kenaikan harga minyak akan mendorong naiknya harga saham perusahaan pertambangan yang terdaftar di JII, serta menyebabkan kenaikan harga bahan tambang secara umum. Efek ini secara langsung akan meningkatkan potensi laba perusahaan pertambangan. Dalam lanjutan, peningkatan nilai saham perusahaan pertambangan akan mendorong pertumbuhan dalam saham *Jakarta Islamic Index* (JII). Kenaikan harga minyak disebabkan oleh meningkatnya permintaan dan penurunan pasokan, yang berasal dari peningkatan konsumsi minyak secara global.
6. Variabel eksternal seperti Harga minyak dan *Dow Jones Islamic Market* (DJIM) memiliki pengaruh yang lebih signifikan terhadap Jakarta Islamic Index (JII) karena beberapa alasan :
    - Keterkaitan dengan Kondisi Global : Harga minyak dan *Dow Jones Islamic Market* (DJIM) merupakan indikator penting dari kondisi

ekonomi global. Fluktuasi harga minyak, sebagai komoditas utama dalam perdagangan global, dapat mempengaruhi kondisi ekonomi secara keseluruhan, termasuk pasar saham. Begitu pula dengan indeks pasar *Dow Jones Islamic Market* (DJIM), yang mencerminkan kinerja saham-saham syariah di pasar internasional. Kondisi global ini sangat memengaruhi pasar keuangan Indonesia, termasuk *Jakarta Islamic Index* (JII).

- Pengaruh terhadap Sentimen Investor : Harga minyak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap sentimen investor. Perubahan dalam harga minyak, dapat mempengaruhi persepsi investor tentang kondisi ekonomi global dan potensi pertumbuhan perusahaan-perusahaan yang terkait dengan industri minyak dan gas. Hal ini dapat memengaruhi keputusan investor untuk membeli atau menjual saham, termasuk saham-saham yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII).
- Korelasi dengan Sektor-Sektor Tertentu : Harga minyak memiliki korelasi dengan sektor-sektor tertentu dalam ekonomi, seperti sektor energi, keuangan, dan infrastruktur. Perubahan dalam harga minyak dapat secara langsung mempengaruhi kinerja saham-saham dalam sektor energi yang memiliki bobot signifikan dalam *Jakarta Islamic Index* (JII). Oleh karena itu, perubahan dalam Harga minyak dapat memberikan indikasi tentang kinerja sektor-sektor yang berkontribusi pada *Jakarta Islamic Index* (JII).
- Perubahan dalam Risiko dan Volatilitas : Fluktuasi harga minyak juga dapat menyebabkan perubahan dalam risiko dan volatilitas pasar saham. Perubahan dalam harga minyak, dapat mempengaruhi ekspektasi inflasi dan biaya produksi perusahaan, yang pada gilirannya dapat memengaruhi valuasi saham-saham di pasar. Hal ini dapat memicu perubahan dalam persepsi risiko investor dan meningkatkan volatilitas pasar saham, termasuk *Jakarta Islamic Index* (JII).

Dengan demikian, variabel eksternal seperti Harga minyak dan *Dow Jones Islamic Market* (DJIM) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII) karena keterkaitannya dengan kondisi global, sentimen investor, korelasi dengan sektor-sektor tertentu, serta perubahan dalam risiko dan volatilitas pasar saham.

5.2 Implikasi

1. Bagi para investor

   Investor yang berencana berinvestasi di pasar modal, khususnya pada saham *Jakarta Islamic Index* (JII), diharapkan memperhitungkan variabel makroekonomi yang dapat mempengaruhi kinerja *Jakarta Islamic Index* (JII). Faktor-faktor tersebut justru dari Eksternal (*non-essensial*) mencakup *Dow Jones Islamic Market* (DJIM) dan Harga minyak, yang telah terbukti secara signifikan mempengaruhi kinerja *Jakarta Islamic Index* (JII) menurut penelitian ini.
2. Untuk Perusahaan yang terdaftar pada saham *Jakarta Islamic Index* (JII)

   Perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) diharapkan dapat memperhatikan faktor-faktor yang memiliki potensi untuk memengaruhi kinerja saham perusahaan mereka. Dengan memperhatikan faktor-faktor ini, diharapkan perusahaan dapat mencapai dampak positif pada kinerja mereka, terutama dalam hal harga saham.
3. Pada hasil penelitian

   Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel eksternal makroekonomi seperti arga minyak dan indeks *Dow Jones Islamic Market* (DJIM) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII) karena keterkaitannya dengan kondisi global, sentimen investor, korelasi dengan sektor-sektor tertentu, serta perubahan dalam risiko dan volatilitas pasar saham. Oleh karena itu, faktor ini dapat menjadi pertimbangan yang sangat penting bagi para investor yang berencana untuk berinvestasi dalam saham syariah yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII).

Daftar Pustaka

Abdullah AM, Saiti B, M. A. (2014). he ImpactOf Crude Oil Price On Islamic Stock Indices Of South East Asian (SEA) Countries: A Comparative Analysis. *Munich Personal RePEc Archive (MPRA), 56957*.

Adib, A. M. (2009). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga Domestik, Suku Bunga Luar Negeri, dan Kurs terhadap Indeks Harga Saham (Studi pada JII dan IHSG tahun 2005-2007). *Skripsi UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta*.

Adiwarman, K. (2008). *Mengantisipasi Dampak Krisis Keuangan Globa* (BRI). Impersario.

Afendi, A. (2017). Pengaruh variabel makro ekonomi terhadap indeks saham di Jakarta Islamic Index (JII)(Periode 2012-2016). *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, *13.2*.

Aisyaturrahmah, A. H., & Aji, T. S. (2021). Pengaruh Inflasi Dan Indeks Produksi Industri (Ipi) Terhadap Total Emisi Sukuk Korporasi Di Indonesia Periode 2014-2018. *Jurnal Ekonomika Dan Bisnis Islam*, *4(1)*, 110–123.

Ali, F. (2015). Pasar Modal Syariah. *Jurnal Ilmiah Manajemen Informatika Dan Teknik Informatika*, *4*, 68–81.

Amin, M. Z. (2012). Pengaruh Tingkat Suku Buanga SBI, Nilai Kurs Dollar, Dan Indeks Dow Jones Terhadap Pergerakkan Indeks Harga Saham Gabungan Di Bei. *Jurnal Ekonomi*, *117*.

AQIBAH, M., SUCIPTAWATI, N. L. P., & SUMARJAYA, I. W. (2020). Model Dinamis Autoregressive Distributed Lag (Studi Kasus: Pengaruh Kurs Dolar Amerika Dan Inflasi Terhadap Harga Saham Tahun 2014-2018). *E-Jurnal Matematika*, *9(4)*, 240.

Ardana, Y. (2016). Pengaruh variabel makroekonomi terhadap indeks saham Syariah di Indonesia: model ECM. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, *6.1*, 17–30.

Ash-Shidiq, H., & Setiawan, A. B. (2020). Analisis Pengaruh Suku Bunga Sbi, Uang Beredar, Inflasi Dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Harga Saham Jakarta Islamic Index (Jii) Periode 2009-2014. *Jurnal Ekonomi Dan Perbankan Syariah*, *3*(2), 25–46. https://doi.org/10.46899/jeps.v3i2.158

Asy'ary, A. I. (2019). Pengaruh Variabel Makroekonomi & Dow Jones Islamic Market Terhadap Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2014-2018. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa UB, 7*(2).

Buyuksalvaci, A. (2010). The Effect Of Macroeconomics Variable On Stock Return: Evidence From Turkey. *European Journal On Social Science, 14(3),* 404–416.

Chandrarin, G. (2017). *Metode Riset Akuntansi: Pendekatan Kuantitatif*.

Christiawan, A. H. (2010). Analisis pengaruh kondisi Makro Ekonomi Amerika Serikat dan Harga Minyak Dunia terhadap Dow Jones Industrial Average serta pengaruh Kondisi Makro Ekonomi Indonesia, Harga minyak Dunia dan Dow Jones Industrial Average terhadap Bursa Efek Indonesia (BEI) Pe. *Tesis Universitas Diponegoro*.

Eun, C. S., dan Shim, S. (1989). International Transmision of Stock Market Movement. *Journal of Financial Quantitatif Analysis, 24,* 241–256.

Gujarati, D. (1995). *Ekonometrika Dasar*. Erlangga.

Gujarati, D. (2006). *Basic Econometrics*. Mc Graw Hill Inc.

Hakim, A. (2014). *Pengantar Ekonometrika*. Ekonisia.

Haryogo, A. (2013). Pengaruh nilai tukar dan indeks Dow jones terhadap composite indeks di bursa efek Indonesia. *Jurnal FINESTA, Vol 01*.

Herni, & Susanto, Y. K. (2008). Pengaruh struktur kepemilikan publik, praktik pengelolaan perusahaan, jenis industri, ukuran perusahaan, profitabilitas dan resiko keuangan terhadap tindakan perataan laba. *Ekonomi Dan Bisnis Indonesia*.

Iman, N. (2008). *Kiat-Kiat Membiarkan Uang di Masa Sulit Investasi untuk Pemula*. PT Elex Media komputindo.

Jogiyanto. (2007). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE.

Jumhur, J. (2020). Penerapan Autoregressive Distributed Lag Dalam Memodelkan Pengaruh Inflasi, Pertumbuhan Ekonomi, Dan Fdi Terhadap Pengangguran Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Bisnis Dan Kewirausahaan, 9(3),* 250.

Karya, D & Syamsuddin, S. (2016). *Makro Ekonomi (Pengantar Untuk Manajemen)*. PT. Raja Grafindo Persada.

Kasmir. (2007). *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Rajawali.

Kumar, K. K., & Sahu, B. (2017). Dynamic Linkages Between Macroeconomic Factors and Islamic Stock Indices In A Non Islamic Country India. *Journal of Developing Areas*, *51(1)*.

Manan, A. (2009). *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi Di Pasar Modal Syariah Indonesia*. Kencana.

Mulyani, N. (2014). Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah, Dan Produk Domestik Bruto Terhadap Jakarta Islamic Index. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen Eksekutif*, *1*(1), 36–71. http://www.bi.go.id

Muttaqin, nur imam. (2017). Pengaruh Kurs, Inflasi, Jumlah Uang Beredar, Suku Bunga Bank Indonesia, dan IHSG Terhadap Index Harga Saham Syari'ah di Jakarta Islamic Index (JII) Periode Januari. *Skripsi*.

Nazaruddin, I., and A. T. B. (2016). Akuntansi Keuangan Pemerintah Daerah. *LP3M UMY*.

Nugroho, H. (2008). Analisis pengaruh inflasi, suku bunga, kurs dan jumlah uang beredar terhadap indeks LQ45 (studi kasus pada BEI periode 2002-2007). *Diss Program Pascasarjana Universitas Diponegoro*.

Putra, F. S. (2022). PENGARUH INDEKS GLOBAL, HARGA MINYAK DUNIA DAN VARIABEL MAKROEKONOMI TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2016-2021. *Doctoral Dissertation, UPN Veteran Jawa Timur*.

Rachmawati, Martien, and N. L. (2015). Faktor Makro Ekonomi yang mempengaruhi pergerakan harga saham pada indeks saham Syariah Indonesia (ISSI) di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, *2.11*.

Rahardja Prathama and Mandala Manurung. (2008). *Pengantar ilmu ekonomi (mikroekonomi & makroekonomi)*. Lpfeui.

Rusbariand, Septian Prima, Riskayanto Masodah, and S. H. (2012). Analisis pengaruh tingkat inflasi, harga minyak dunia, harga emas dunia, dan kurs rupiah terhadap pergerakan jakarta islamic index di bursa efek indonesia. *Prosiding Seminar Nasional*, *01*.

Samsul, M. (2006). *Pasar modal dan manajemen portofolio*.

Sekaran, U., & Bougie, R. (2010). *Research Method for Business: A Skill Building Approach* (5th Editio). Wiley Publication.

Setyowati, Hasanah, and R. N. (2016). Pengaruh faktor fundamental, risiko sistematis dan ekonomi makro terhadap return saham syariah yang tergabung di Jakarta islamic index (JII) pada periode 2010–2014. *Kajian Bisnis Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Wiwaha*, *24.1*, 54–70.

Sholihin, A. I. (2013). *Buku pintar ekonomi syariah*. Gramedia Pustaka Utama.

Soemitra, A. (2009). *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*. Kencana.

Soliha, Euisdan Taswan, and S. T. (2002). Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perushaan serta beberapa faktor yang mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi*, *9*.

Suciningtyas, S. A., & Khoiroh, R. (2015). Analisis Dampak Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). *In Conference in Business, Accounting And Management (CBAM)*, *2*, *no*, 398–412.

Sukirno, S. (2013). *Makroekonomi Teori Pengantar*. Raja Grafindo Persada.

Sunariyah. (2003). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal* (Ketiga (ed.)). Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN.

Syafrida, Ida, Indianik Aminah, and B. W. (2014). Perbandingan kinerja instrumen investasi berbasis syariah dengan konvensional pada pasar modal di Indonesia. *Jurnal Al-Iqtishad*, *6.2*, 195–206.

Tan, I. (2009). *Bisnis dan Investasi Sistem Syariah*. Universitas Atma Jaya.

Tandelilin, E. (2001). Beta pada pasar bullish dan bearish: studi empiris di Bursa Efek Jakarta. *Journal of Indonesian Economy and Business (JIEB)*, *16.3*.

Tandelilin, E. (2010). Dasar-dasar manajemen investasi. *Manajemen Investasi*, *34*.

Taufik, Ghofar, and O. R. (2023). Perilaku investor muslim dalam memutuskan investasi saham syariah periode 2018-2023: Systematic literatur review. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, *9.2*, 2105–2113.

Umam, K. (2013). *Pasar Modal Syariah*. Pustaka Setia.

Utoyo, Novita Ndari, and A. R. (2016). Pengaruh tingkat inflasi, suku bunga, harga emas dunia, dan kurs rupiah pada jii. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*,

5.8.

Widarjono, A. (2013). *Ekonometrika: Pengantar dan aplikasinya*. Ekonisia.

Wiyanti, D. (2013). Perspektif Hukum Islam Terhadap Pasar Modal Syariah Sebagai Alternatif Investasi Bagi Investor. *Jurnal Hukum Ius Quia Iustum*, *20*(2), 234–254. https://doi.org/10.20885/iustum.vol20.iss2.art4

DAFTAR LAMPIRAN

LAMPIRAN 1

DATA PENELITIAN

Tahun	Bulan	Variabel					
		JII	INF	JUB	DJIM	BIR	HM
2015	Januari	706.68	6.96	4174825.91	2.831,47	7.75	48.24
	Februari	722.10	6.29	4218122.76	2.978,46	7.50	49.76
	Maret	728.20	6.38	4246361.19	2.930,00	7.50	47.60
	April	664.80	6.79	4275711.11	2.983,26	7.50	59.63
	Mei	698.07	7.15	4288369.26	2.983,04	7.50	60.30
	Juni	656.99	7.26	4358801.51	2.906,12	7.50	59.47
	Juli	641.97	7.26	4373208.10	2.929,55	7.50	47.12
	Agustus	598.28	7.18	4404085.03	2.742,37	7.50	49.20
	September	556.09	6.83	4508603.17	2.649,86	7.50	45.09
	Oktober	586.10	6.25	4443078.08	2.864,54	7.50	46.59
	November	579.80	4.89	4452324.65	2.852,65	7.50	41.65
	Desember	603.35	3.35	4548800.27	2.800,01	7.50	37.04
2016	Januari	612.75	4.14	4498361.28	2.645,23	7.25	33.62
	Februari	641.86	4.42	4521951.20	2.635,15	7.00	33.75
	Maret	652.69	4.45	4561872.52	2.817,42	6.75	38.34
	April	653.26	3.60	4581877.87	2.836,53	6.75	45.92
	Mei	648.85	3.33	4614061.82	2.851,32	6.75	49.10
	Juni	694.34	3.45	4737451.23	2.844,87	6.50	48.33
	Juli	726.61	3.21	4730379.68	2.973,13	6.50	41.60
	Agustus	746.87	2.79	4746026.68	2.955,31	5.25	44.70
	September	739.69	3.07	4737630.76	2.979,44	5.00	48.24
	Oktober	739.91	3.31	4778478.89	2.889,70	4.75	46.86
	November	682.71	3.58	4868651.16	2.872,93	4.75	49.44
	Desember	694.13	3.02	5004976.79	2.906,62	4.75	53.72

2017	Januari	689.32	3.49	4936881.99	2.985,44	4.75	52.81
	Februari	698.08	3.83	4942919.76	3.081,53	4.75	54.01
	Maret	718.35	3.61	5017643.55	3.124,77	4.75	50.60
	April	738.19	4.17	5033780.29	3.186,76	4.75	49.33
	Mei	733.69	4.33	5125383.79	3.275,84	4.75	48.32
	Juni	749.60	4.37	5225165.76	3.269,54	4.75	46.04
	Juli	748.37	3.88	5178078.75	3.342,56	4.75	50.17
	Agustus	746.26	3.82	5219647.63	3.376,91	4.50	47.23
	September	733.30	3.72	5254138.51	3.438,22	4.25	51.67
	Oktober	728.69	3.58	5284320.16	3.528,92	4.25	54.38
	November	713.66	3.30	5321431.77	3.595,79	4.25	57.40
	Desember	759.07	3.61	5419165.05	3.638,65	4.25	60.42
2018	Januari	787.12	3.25	5351684.67	3.830,39	4.25	64.73
	Februari	771.84	3.18	5351650.33	3.671,34	4.25	61.64
	Maret	704.28	3.40	5395826.04	3.613,51	4.25	64.94
	April	693.22	3.41	5409088.81	3.623,17	4.25	68.57
	Mei	675.48	3.23	5435082.93	3.701,89	4.75	67.04
	Juni	654.77	3.12	5534149.83	3.687,03	5.25	74.15
	Juli	655.04	3.18	5507791.75	3.783,15	5.25	68.76
	Agustus	659.92	3.20	5529451.81	3.857,48	5.50	69.80
	September	664.91	2.88	5606779.89	3.865,04	5.75	73.25
	Oktober	651.27	3.16	5667512.10	3.535,19	5.75	65.31
	November	662.59	3.23	5670975.24	3.588,67	6.00	50.93
	Desember	685.22	3.13	5760046.20	3.341,85	6.00	45.41
2019	Januari	727.01	2.82	5644985.00	3.579,86	6.00	53.79
	Februari	698.32	2.57	5670778.00	3.709,91	6.00	57.22
	Maret	704.69	2.48	5747247.00	3.790,04	6.00	60.14
	April	691.91	2.83	5746732.00	3.898,38	6.00	63.91
	Mei	661.04	3.32	5860509.00	3.647,23	6.00	53.50
	Juni	682.65	3.28	5908509.00	3.902,83	6.00	58.47

	Juli	687.80	3.32	5941133.00	3.926,53	5.75	58.58
	Agustus	702.59	3.49	5934562.00	3.864,89	5.50	55.10
	September	685.92	3.39	6134178.00	3.910,87	5.25	54.07
	Oktober	686.92	3.13	6026908.00	4.025,00	5.00	54.18
	November	667.44	3.00	6074377.00	4.143,43	5.00	55.17
	Desember	698.09	2.72	6136552.00	4.300,00	5.00	61.06
2020	Januari	642.80	2.68	6046651.00	4.294,95	5.00	51.56
	Februari	565.01	2.98	6116495.00	3.985,31	4.75	44.76
	Maret	476.39	2.96	6440457.39	3.573,03	4.50	20.48
	April	542.50	2.67	6238267.00	4.008,47	4.50	18.84
	Mei	528.97	2.19	6468193.50	4.243,85	4.50	35.49
	Juni	533.80	1.96	6393743.80	4.398,32	4.25	39.27
	Juli	555.63	1.54	6567725.02	4.665,30	4.00	40.27
	Agustus	556.67	1.32	6726135.25	5.003,07	4.00	42.61
	September	518.90	1.42	6748574.03	4.867,90	4.00	40.22
	Oktober	545.66	1.44	6780844.54	4.739,08	4.00	35.79
	November	597.80	1.59	6817456.68	5.219,37	3.75	45.34
	Desember	630.42	1.68	6900049.49	5.447,13	3.75	48.52
2021	Januari	601.75	1.55	6767407.65	5.449,44	3.75	52.20
	Februari	631.45	1.38	6817787.91	5.463,23	3.50	61.50
	Maret	605.69	1.37	6895564.12	5.547,14	3.50	59.16
	April	585.43	1.42	6964386.49	5.808,65	3.50	63.58
	Mei	567.62	1.68	7004093.08	5.827,08	3.50	66.32
	Juni	544.30	1.33	7130061.42	6.018,92	3.50	73.47
	Juli	532.79	1.52	7160560.33	6.135,24	3.50	73.95
	Agustus	540.67	1.59	7211500.72	6.294,88	3.50	68.50
	September	552.53	1.60	7300920.64	5.951,53	3.50	75.03
	Oktober	567.93	1.66	7491704.38	6.314,29	3.50	83.57
	November	558.15	1.75	7573319.90	6.261,14	3.50	66.18
	Desember	562.02	1.87	7870452.85	6.454,14	3.50	75.21

2022	Januari	556.83	2.18	7646789.19	5.942,34	3.50	88.15
	Februari	571.41	2.06	7690134.50	5.740,58	3.50	95.72
	Maret	590.17	2.64	7810949.32	5.874,65	3.50	100.28
	April	619.20	3.47	7911484.49	5.346,91	3.50	104.69
	Mei	614.30	3.55	7854186.71	5.259,45	3.50	114.67
	Juni	574.56	4.35	7890747.01	4.827,24	3.50	105.76
	Juli	597.99	4.94	7845551.91	5.247,94	3.50	98.62
	Agustus	616.72	4.69	7897628.21	5.005,34	3.75	89.55
	September	611.04	5.95	7962693.36	4.516,13	4.25	79.49
	Oktober	618.34	5.71	8223055.02	4.726,17	4.75	86.53
	November	608.47	5.42	8297349.51	5.084,53	5.25	80.56
	Desember	588.04	5.51	8528022.31	4.836,18	5.50	80.47

LAMPIRAN 2

Hasil Uji Unit Root

JII

LEVEL

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		-1.970290	0.2994
Test critical values:	1% level	-3.500669	
	5% level	-2.892200	
	10% level	-2.583192	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

FIRST

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

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-8.933355	0.0000
Test critical values:	1% level	-3.501445	
	5% level	-2.892536	
	10% level	-2.583371	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

INFLASI

LEVEL

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

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-1.960657	0.3037
Test critical values:	1% level	-3.500669	
	5% level	-2.892200	
	10% level	-2.583192	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

FIRST

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

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-7.973837	0.0000
Test critical values:	1% level	-3.501445	
	5% level	-2.892536	
	10% level	-2.583371	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

JUB

LEVEL

Null Hypothesis: LOGJUB has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		0.872686	0.9948
Test critical values:	1% level	-3.501445	
	5% level	-2.892536	
	10% level	-2.583371	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

FIRST

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

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-14.18666	0.0001
Test critical values:	1% level	-3.501445	
	5% level	-2.892536	
	10% level	-2.583371	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

DJIM

LEVEL

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

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-1.080119	0.7211
Test critical values:	1% level	-3.500669	
	5% level	-2.892200	
	10% level	-2.583192	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

FIRST

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

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-10.35318	0.0000
Test critical values:	1% level	-3.501445	
	5% level	-2.892536	
	10% level	-2.583371	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

BI rate

LEVEL

Null Hypothesis: BIR has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-1.829051	0.3645
Test critical values:	1% level	-3.501445	
	5% level	-2.892536	
	10% level	-2.583371	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

FIRST

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

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-5.883193	0.0000
Test critical values:	1% level	-3.501445	
	5% level	-2.892536	
	10% level	-2.583371	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

HARGA MINYAK

LEVEL

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

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-1.614978	0.4710
Test critical values:	1% level	-3.500669	
	5% level	-2.892200	
	10% level	-2.583192	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

FIRST

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

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-8.700686	0.0000
Test critical values:	1% level	-3.501445	
	5% level	-2.892536	
	10% level	-2.583371	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

LAMPIRAN 3

Hasil Estimasi ARDL

Dependent Variable: JII
Method: ARDL
Date: 03/04/24 Time: 15:30
Sample (adjusted): 2015M04 2022M12
Included observations: 93 after adjustments
Maximum dependent lags: 4 (Automatic selection)
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)
Dynamic regressors (4 lags, automatic): INF JUB DJIM BIR HM
Fixed regressors: C
Number of models evaluated: 12500
Selected Model: ARDL(3, 0, 1, 1, 0, 2)
Note: final equation sample is larger than selection sample

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
JII(-1)	0.911580	0.100427	9.077059	0.0000
JII(-2)	0.014012	0.134438	0.104227	0.9172
JII(-3)	-0.177142	0.099140	-1.786787	0.0778
INF	-5.342605	3.079826	-1.734710	0.0866
JUB	-5.48E-05	2.91E-05	-1.879899	0.0638
JUB(-1)	5.34E-05	2.99E-05	1.783671	0.0783
DJIM	0.037500	0.014869	2.522053	0.0137
DJIM(-1)	-0.059442	0.014827	-4.009106	0.0001
BIR	-4.192067	4.199937	-0.998126	0.3212
HM	0.805526	0.442879	1.818841	0.0727
HM(-1)	-0.815537	0.607775	-1.341841	0.1834
HM(-2)	0.751391	0.454736	1.652366	0.1024
C	255.4442	79.29013	3.221640	0.0018

R-squared	0.894008	Mean dependent var	643.5235
Adjusted R-squared	0.878110	S.D. dependent var	70.25547
S.E. of regression	24.52816	Akaike info criterion	9.366518
Sum squared resid	48130.45	Schwarz criterion	9.720537
Log likelihood	-422.5431	Hannan-Quinn criter.	9.509461
F-statistic	56.23135	Durbin-Watson stat	1.946146
Prob(F-statistic)	0.000000		

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

LAMPIRAN 4

Hasil Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags

F-statistic	0.000288	Prob. F(2,78)	0.9997
Obs*R-squared	0.000686	Prob. Chi-Square(2)	0.9997

Test Equation:
Dependent Variable: RESID
Method: ARDL
Date: 03/04/24 Time: 16:06
Sample: 2015M04 2022M12
Included observations: 93
Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
JII(-1)	-0.004678	0.220185	-0.021248	0.9831
JII(-2)	0.003943	0.257572	0.015310	0.9878
JII(-3)	-0.000156	0.161955	-0.000966	0.9992
INF	-0.018447	3.268188	-0.005644	0.9955
JUB	1.48E-07	3.02E-05	0.004916	0.9961
JUB(-1)	-1.37E-07	3.09E-05	-0.004432	0.9965
DJIM	-0.000108	0.015716	-0.006859	0.9945
DJIM(-1)	2.64E-05	0.015194	0.001738	0.9986
BIR	-0.011403	4.287178	-0.002660	0.9979
HM	-0.000293	0.448686	-0.000653	0.9995
HM(-1)	0.005724	0.660302	0.008669	0.9931
HM(-2)	-0.004384	0.500765	-0.008755	0.9930
C	0.885001	92.01944	0.009618	0.9924
RESID(-1)	0.006115	0.254989	0.023980	0.9809
RESID(-2)	0.000399	0.217442	0.001836	0.9985

R-squared	0.000007	Mean dependent var	1.07E-13
Adjusted R-squared	-0.179478	S.D. dependent var	22.87263
S.E. of regression	24.84054	Akaike info criterion	9.409521
Sum squared resid	48130.10	Schwarz criterion	9.818005
Log likelihood	-422.5427	Hannan-Quinn criter.	9.574455
F-statistic	4.11E-05	Durbin-Watson stat	1.948376
Prob(F-statistic)	1.000000		

LAMPIRAN 5

Hasil Uji Heterokesdastisitas

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	1.356988	Prob. F(12,80)	0.2043
Obs*R-squared	15.72848	Prob. Chi-Square(12)	0.2040
Scaled explained SS	12.50816	Prob. Chi-Square(12)	0.4058

Test Equation:
Dependent Variable: RESID^2
Method: Least Squares
Date: 03/04/24 Time: 16:05
Sample: 2015M04 2022M12
Included observations: 93

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-526.3143	2410.556	-0.218337	0.8277
JII(-1)	-4.299684	3.053146	-1.408280	0.1629
JII(-2)	8.245185	4.087148	2.017344	0.0470
JII(-3)	-2.053178	3.014028	-0.681207	0.4977
INF	171.8690	93.63199	1.835580	0.0701
JUB	0.000423	0.000886	0.477671	0.6342
JUB(-1)	-0.000504	0.000910	-0.554242	0.5810
DJIM	-0.822816	0.452044	-1.820213	0.0725
DJIM(-1)	1.065010	0.450760	2.362699	0.0206
BIR	-102.2538	127.6853	-0.800826	0.4256
HM	11.54600	13.46427	0.857529	0.3937
HM(-1)	-14.31362	18.47740	-0.774655	0.4408
HM(-2)	-10.24966	13.82476	-0.741399	0.4606

R-squared	0.169123	Mean dependent var	517.5318
Adjusted R-squared	0.044492	S.D. dependent var	762.8619
S.E. of regression	745.6982	Akaike info criterion	16.19552
Sum squared resid	44485267	Schwarz criterion	16.54954
Log likelihood	-740.0915	Hannan-Quinn criter.	16.33846
F-statistic	1.356988	Durbin-Watson stat	1.664066
Prob(F-statistic)	0.204339		

LAMPIRAN 6

Hasil Estimasi Jangka Pendek dan Jangka Panjang

ARDL Long Run Form and Bounds Test
Dependent Variable: D(JII)
Selected Model: ARDL(3, 0, 1, 1, 0, 2)
Case 3: Unrestricted Constant and No Trend
Date: 03/04/24 Time: 15:46
Sample: 2015M01 2022M12
Included observations: 93

Conditional Error Correction Regression

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	255.4442	79.29013	3.221640	0.0018
JII(-1)*	-0.251550	0.064742	-3.885425	0.0002
INF**	-5.342605	3.079826	-1.734710	0.0866
JUB(-1)	-1.36E-06	6.95E-06	-0.195607	0.8454
DJIM(-1)	-0.021942	0.007812	-2.808590	0.0063
BIR**	-4.192067	4.199937	-0.998126	0.3212
HM(-1)	0.741380	0.276724	2.679131	0.0090
D(JII(-1))	0.163130	0.101644	1.604917	0.1125
D(JII(-2))	0.177142	0.099140	1.786787	0.0778
D(JUB)	-5.48E-05	2.91E-05	-1.879899	0.0638
D(DJIM)	0.037500	0.014869	2.522053	0.0137
D(HM)	0.805526	0.442879	1.818841	0.0727
D(HM(-1))	-0.751391	0.454736	-1.652366	0.1024

* p-value incompatible with t-Bounds distribution.
** Variable interpreted as Z = Z(-1) + D(Z).

Levels Equation
Case 3: Unrestricted Constant and No Trend

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INF	-21.23872	13.30437	-1.596372	0.1143
JUB	-5.41E-06	2.72E-05	-0.198958	0.8428
DJIM	-0.087226	0.029944	-2.912969	0.0046
BIR	-16.66493	15.14473	-1.100378	0.2745
HM	2.947242	0.999933	2.947439	0.0042

EC = JII - (-21.2387*INF -0.0000*JUB -0.0872*DJIM -16.6649*BIR + 2.9472 *HM)