

TESIS

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



Nama : Rifat Annur (17918015)

Magister Ekonomi dan Keuangan Islam (MEK) 15

Universitas Islam Indonesia

2021

BERITA ACARA UJIAN TESIS

Pada hari Jumat tanggal 25 Juni 2021 Program Studi Magister Ilmu Ekonomi,
Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia telah mengadakan
ujian tesis yang disusun oleh :

RIFAT ANNUR

No. Mhs. : 17918015

Konsentrasi : Ekonomi dan Keuangan Islam

Dengan Judul:

**ANALISIS PENGARUH VARIABEL MAKRO EKONOMI
TERHADAP JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)**

Berdasarkan penilaian yang diberikan oleh
Tim Penguji, maka tesis tersebut dinyatakan

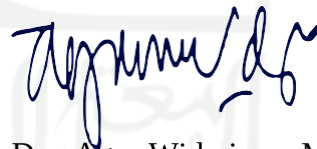
LULUS

Penguji I



Drs. Akhsyim Afandi, MA., Ph.D.

Penguji II



Drs. Agus Widarjono, MA.,
Ph.D.

Mengetahui

Ketua Program Studi Magister Ilmu Ekonomi,



Drs. Achmad Tohirin, MA., Ph.D.

HALAMAN PENGESAHAN



Yogyakarta, 28 Juni 2021

Telah diterima dan disetujui dengan baik

oleh : Dosen Pembimbing

Drs. Akhsyim Afandi, MA., Ph.D

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
BERITA ACARA UJIAN TESIS.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
DAFTAR ISI.....	iv
DAFTAR TABEL.....	vii
DAFTAR GAMBAR.....	viii
DAFTAR LAMPIRAN.....	ix
INTISARI.....	x
BAB I. PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Rumusan Masalah.....	8
1.3. Tujuan Penelitian.....	9
1.4. Manfaat Penelitian.....	10
BAB II. TINJAUAN PUSTAKA.....	11
2.1. Landasan Teori.....	11
2.1.1. <i>Jakarta Islamic Index (JII)</i>	11
2.1.2. Indeks Harga Saham dan Faktor-Faktor yang memengaruhi.....	13
2.1.3. Keterkaitan Harga Minyak Dunia dan Harga Saham.....	17
2.1.4. Keterkaitan Harga Emas Dunia dan Harga Saham.....	18
2.2. Penelitian Terdahulu.....	20

2.3. Kerangka Teori.....	28
2.3.1. Pengaruh Inflasi terhadap JII.....	28
2.3.2. Pengaruh Imbal Hasil Deposito Syariah Terhadap JII.....	28
2.3.3. Pengaruh Nilai Tukar (Kurs) Terhadap JII.....	29
2.3.4. Pengaruh Harga Minyak Dunia Terhadap JII.....	29
2.3.5. Pengaruh Harga Emas Dunia Terhadap JII.....	30
2.4. Kerangka Penelitian.....	31
2.5. Hipotesis.....	31
BAB III. METODE PENELITIAN.....	32
3.1. Obyek Penelitian.....	32
3.2. Jenis Data.....	32
3.3. Teknik Pengumpulan Data.....	33
3.4. Definisi Operasional Variabel Penelitian.....	33
3.5. Metode Analisis Data.....	36
BAB IV. HASIL DAN PEMBAHASAN.....	42
4.1. Deskripsi Data Penelitian.....	42
4.1.1. Data <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII).....	42
4.1.2. Data Inflasi.....	43
4.1.3. Data Imbal Hasil Deposito Syariah.....	44
4.1.4. Data Kurs.....	44
4.1.5. Data Harga Minyak Dunia.....	45
4.1.6. Data Harga Emas Dunia.....	46
4.2. Hasil Analisis Data.....	48

4.2.1. Uji Stasioneritas Data.....	48
4.2.2. Penentuan <i>Lag</i> Optimal.....	49
4.2.3. Uji Kointegrasi.....	50
4.2.4. Uji VECM.....	52
4.2.5. Uji <i>Impulses Response Function</i>	56
4.2.3. Uji <i>Variance Decomposition</i>	59
4.3. Pembahasan.....	62
4.3.1. Pengaruh Inflasi Terhadap JII.....	61
4.3.2. Pengaruh Imbal Hasil Deposito Syariah Terhadap JII.....	62
4.3.3. Pengaruh Nilai Tukar (Kurs) Terhadap JII.....	63
4.3.4. Pengaruh Harga Minyak Dunia Terhadap JII.....	64
4.3.5. Pengaruh Harga Emas Dunia Terhadap JII.....	65
BAB V. PENUTUP.....	66
5.1. Kesimpulan.....	67
5.2. Saran.....	68
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1.	Penelitian Terdahulu.....	23
Tabel 4.1.	Hasil Uji Stasioneritas ADF Orde-0 (<i>Level</i>).....	47
Tabel 4.2.	Hasil Uji Stasioneritas ADF Orde-1 (<i>First Difference</i>).....	48
Tabel 4.3.	Hasil Penetapan <i>Lag</i> Optimal.....	49
Tabel 4.4.	Hasil Uji Kointegritas <i>Johansen</i>	50
Tabel 4.5.	Hasil Estimasi VECM Jangka Panjang.....	52
Tabel 4.6.	Hasil Estimasi VECM Jangka Pendek.....	55
Tabel 4.7.	Respon JII Terhadap Guncangan.....	59
Tabel 4.8.	Hasil Uji <i>Variance Decomposition</i> pada JII.....	62

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1. Grafik Indeks JII 19 Desember 2020 – 19 Desember 2020.....	4
Gambar 2.1. Kerangka Penelitian.....	31
Gambar 4.1. Pergerakan JII (Januari 2004 – Desember 2019)	43
Gambar 4.2. Pergerakan Inflasi (Januari 2004 – Desember 2019).....	44
Gambar 4.3. Pergerakan Imbal Hasil Deposito Syariah (Januari 2004 – Desember 2019).....	45
Gambar 4.4. Pergerakan Kurs Rupiah Terhadap US\$ (Januari 2004 – Desember 2019).....	46
Gambar 4.5. Pergerakan Harga Minyak Mentah Dunia (Januari 2004 – Desember 2019).....	47
Gambar 4.6. Data Harga Emas Dunia.....	47
Gambar 4.7. Grafik Respon JII Terhadap Guncangan.....	57
Gambar 4.8. Grafik Hasil Uji <i>Variance Decomposition</i> pada JII.....	59

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Data JII, Imbal Hasil Deposito Syariah, Kurs, Harga Miyak
Dunia, dan Harga Emas Dunia
- Lampiran 2 Hasil Olah data
- Lampiran 3 Tabel Distribusi t (df: 161-200)
- Lampiran 4 Tabel Distribusi f (untuk α 5% dan 10%)

INTISARI



BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Mengutip laman resmi Indonesia Stock Exchange, bursa saham telah dihadirkan oleh Hindia Belanda di Batavia sejak 1912 untuk kepentingan Kongsi Dagang Hindia Timur Belanda (VOC). Perang Dunia I dan II, sempat membuat pasar modal tak aktif, hingga akhirnya vakum pada periode 1956-1977. Kemudian pada 10 Agustus 1977 Presiden Soeharto mengaktifkan kembali pasar modal di Jakarta. Badan Pelaksana Pasar Modal (Bapepam) dibentuk untuk menjalankannya, dengan PT Semen Cibinong sebagai emiten pertama. Kemudian pada tahun 1995 diterbitkan Undang-undang (UU) Republik Indonesia No 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Perkembangan informasi yang cepat, telah merubah pandangan masyarakat mengenai investasi. Masyarakat tidak lagi menganggap investasi sebagai keinginan, namun lebih sebagai sebuah kebutuhan. Kelebihan investasi yang mampu mengembalikan nilai pokok ditambah dengan manfaat ekonomi, sosial dan manfaat lainnya dalam jangka waktu tertentu menjadi daya tarik bagi masyarakat. Maka tidak heran jika masyarakat sudah semakin giat berinvestasi.

Berdasar dari Bisnis.com kenaikan jumlah investor domestik di Indonesia sangat signifikan. Direktur Pengembangan PT Bursa Efek Indonesia (BEI) Hasan Fawzi menyampaikan bahwa total *single investor identification* (SID) saham mencapai 1.160.542 per akhir Maret 2020. Ada peningkatan 55.932 atau 4,82 persen

dibandingkan dengan posisi awal tahun 2020. Penambahan SID saham paling besar terjadi pada bulan Maret 2020. Jumlah SID saham tercatat bertambah sebesar 27.783 investor pada periode tersebut. Berdasar SID, terjadi peningkatan sebanyak 194.685 investor atau 7,84 persen sejak awal tahun 2020. Per akhir Maret 2020 terekam SID total saham, reksa dana, dan obligasi sebanyak 2.679.039. (Pratomo, 2020)

Mengutip data dari republika.co.id pasar modal syariah disebut lebih kebal terhadap pandemi Covid-19. Meskipun dampak Covid-19 berimbas ke semua instrumen pasar modal, namun instrumen syariah lebih kebal pada pandemi. Di instrumen saham, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tercatat titik terendah di level 3.938 dalam lima tahun terakhir. Per 19 Juni 2020, IHSG saat ini kembali ke posisi 4.910. Net sell mencapai Rp 637,2 miliar di pasar saham. Dari sisi kinerja pasar saham dan kapitalisasi pasar saham, indeks syariah lebih tahan dan mencatat kinerja yang lebih baik dari saham konvensional. Kapitalisasi pasar saham syariah dari sisi year to date (ytd) tercatat -22,39 persen sementara konvensional sebesar -23,55 persen. Kinerja pasar saham syariah (ytd) tercatat -16,33 persen dan saham konvensional turun sebesar -20,60 persen per Juni 2020. Sementara itu, kapitalisasi pasar saham syariah lebih dari 50 persen, volume perdagangan saham syariah sebesar 65 persen, frekuensi perdagangan saham syariah sebesar 68 persen, dan nilai transaksi perdagangan saham syariah sebesar 52 persen dari total perdagangan saham di BEI.

Di Indonesia saat ini telah berkembang Pasar Modal Syariah atau Pasar Modal Islam. Berdasarkan buku Pasar Modal Syariah karya Irwan Abdulloh (2018) Secara umum yang dimaksud dengan pasar modal syariah adalah seluruh aktivitas di pasar

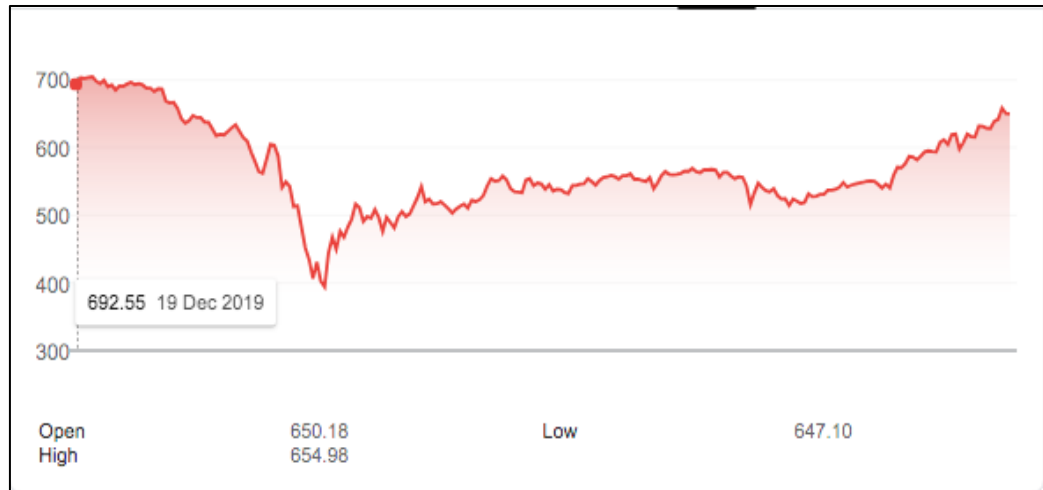
modal yang memenuhi prinsip Islam. Dalam pasar modal syariah terdapat Index yaitu Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). ISSI direview setiap 6 bulan sekali dan yang melakukan review adalah Otoritas Jasa Keuangan (OJK) bersama DSN-MUI. Seperti di pasar modal konvensional yang memiliki indeks LQ45 (45 saham yang paling liquid), JII (Jakarta Islamic Index) juga terdapat di pasar modal syariah yang menyajikan 30 saham syariah paling liquid.

JII terbagi atas JII 30 dan JII 70. Peluncuran pertama kali pada tanggal 3 Juli 2000, JII terdiri 30 saham syariah pilihan yang paling likuid. Sementara itu, JII 70 yang diluncurkan pada 17 Mei 2018 menampilkan 70 saham-saham syariah. Sama dengan ISSI, JII diseleksi oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK), tepatnya pada bulan Mei dan November pada setiap tahunnya.

Kriteria pemilihan indeks JII 30 disajikan sebagai berikut:

1. Saham masuk ke dalam kategori ISSI dan telah tercatat selama 6 bulan terakhir;
2. Merupakan 60 saham dengan kapitalisasi tertinggi dalam 1 tahun terakhir;
3. Dari total 60 saham tersebut, dipilih sejumlah 30 saham yang memiliki nilai transaksi harian tertinggi;
4. Dari seleksi tersebut ditetapkan 30 saham terpilih.

Gambar 1.1. Grafik Indeks JII 19 Desember 2019-19 Desember 2020



(Sumber: *idx.co.id*)

Pada Gambar 1.1 diperlihatkan grafik perubahan indeks JII selama satu tahun dari tanggal 19 Desember 2019 hingga 19 Desember 2020. Dari grafik tersebut tampak bahwa indeks JII selama setahun terakhir selalu berubah. Indeks JII menyentuh angka 700 pada akhir 2019, namun menurun hingga 400 pada bulan Maret 2020. Kemudian nilainya berangsur naik perlahan sampai bulan Desember 2020. Pergerakan nilai indeks JII tersebut tentu dipengaruhi oleh banyak faktor. Faktor-faktor tersebut perlu diidentifikasi dan dianalisis untuk mengetahui besar pengaruhnya.

Alwi (2003) menyatakan bahwa terdapat sejumlah faktor yang memengaruhi pergerakan harga saham atau indeks harga saham, yaitu:

1. Faktor-faktor Internal (lingkungan mikro)

- a. Terkait tentang pemasaran, produksi, penjualan seperti pengiklanan, laporan produksi, laporan keamanan produk, dan laporan penjualan, penarikan produk baru, perubahan harga dan rincian kontrak.
- b. Terkait pendanaan (*financing announcements*), seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas dan hutang.
- c. Terkait badan direksi (*management- board of director announcements*), seperti perubahan dan pergantian direktur, dan struktur organisasi, manajemen.
- d. Terkait pengambilalihan diversifikasi, seperti laporan take over oleh pengakuisisi dan diakuisisi, laporan divestasi, laporan merger, investasi ekuitas dan lainnya.
- e. Terkait investasi (*investment announcements*), seperti melakukan ekspansi pabrik, penutupan usaha, pengembangan riset dan lainnya..
- f. Terkait ketenagakerjaan (*labour announcements*), seperti negosiasi baru, pemogokan, kontrak baru danlainnya.
- g. Terkait laporan keuangan perusahaan, seperti peramalan laba sebelum akhir tahun fiskal dan setelah akhir tahun fiskal, *dividend per share* (DPS), *price earning ratio*(PER), *eraning per share* (EPS), *net profit margin* (NPM), *return on assets* (ROA), danlain-lain.

2. Faktor-faktor eksternal (Lingkungan makro)

- a. Adanya kebijakan dari pemerintah seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah.
- b. Kebijakan hukum (*legal announcements*), seperti tuntutan karyawan terhadap perusahaan atau terhadap manajernya dan tuntutan perusahaan terhadap manajernya.
- c. Kebijakan industri sekuritas (*securities announcements*), seperti insider trading, volume atau harga saham perdagangan, pembatasan/penundaan trading, pertemuan tahunan.
- d. Munculnya gejolak politik dalam negeri dan fluktuasi nilai tukar juga menjadikan faktor yang berpengaruh signifikan pada terjadinya pergerakan harga saham di bursa efek suatu negara.

Investor dalam melakukan investasi di pasar modal memerlukan informasi mengenai perkembangan saham atau obligasi yang akan menentukan bagaimana risiko dan imbal hasil yang akan dihadapi nantinya. Informasi tersebut dapat berupa pergerakan indeks saham, kinerja harga saham maupun laporan keuangan perusahaan dan sebagainya di mana data informasi tersebut bisa diperoleh melalui Bursa Efek Indonesia (Lawrence, 2013). Baik di dalam pasar modal konvensional maupun pasar modal syariah, informasi memiliki peran penting karena dapat memengaruhi tingkah laku investor dalam menentukan strategi bisnisnya. Oleh karena itu, informasi yang

lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat dibutuhkan investor. Ibaratnya, pasar modal tanpa informasi adalah judi.

Pasar modal dalam mekanismenya tidak lepas dari pengaruh faktor-faktor makroekonomi seperti tingkat inflasi, kurs, tingkat imbal hasil deposito syariah, harga minyak dunia dan harga emas yang terus senantiasa berfluktuasi pada setiap periodenya sehingga akan berpengaruh terhadap kegiatan berinvestasi di pasar modal. Variabel makroekonomi yang tidak konsisten akan dapat disimpulkan memiliki peranan yang cukup penting yang akan menjadi tolak ukur bagi para investor untuk dalam mengambil keputusan dalam menanamkan modalnya di pasar modal.

Beberapa variabel makroekonomi yang diduga memengaruhi JII adalah Inflasi, tingkat imbal hasil deposito syariah, kurs, harga minyak dunia, harga emas dunia. Tingkat inflasi yang tinggi dapat menyebabkan uang kehilangan nilainya sekaligus membuat kesulitan untuk tujuan investasi. Sedangkan imbal hasil deposito syariah yang merepresentasikan suku bunga memengaruhi jumlah uang yang beredar di masyarakat sehingga secara tidak langsung memengaruhi investasi. Kurs juga diduga memengaruhi JII karena mempengaruhi volatilitas harga suatu saham. Harga minyak dunia juga diduga memengaruhi JII karena fluktuasi harga minyak karena dapat memengaruhi produktivitas. Sedangkan harga emas dunia juga diduga memengaruhi JII karena karena tinggi rendahnya harga emas dunia mempengaruhi investasi (Basit, 2020).

Beberapa penelitian terdahulu terkait pengaruh variabel-variabel makro ekonomi terhadap indeks harga saham menyatakan hasil yang beragam. Beberapa menyatakan

berpengaruh positif, beberapa menyatakan tidak berpengaruh, ataupun berpengaruh negatif. Dengan adanya hasil penelitian yang masih belum konsisten peneliti termotivasi untuk melakukan penelitian dengan judul “Analisis Pengaruh Variabel Makro Ekonomi terhadap Jakarta Islamic Index (JII)”. Dari penelitian ini diharapkan bisa memberikan informasi mengenai pengaruh variabel makroekonomi (inflasi, imbal hasil deposito syariah, nilai tukar rupiah, harga emas dan harga minyak dunia) yang selalu mengalami fluktuasi dan diharapkan dapat menganalisis seberapa besar pengaruh dari masing-masing variabel tersebut agar memberikan informasi kepada para investor dan pelaku pasar modal di Indonesia yang dapat digunakan sebagai masukan untuk mengambil keputusan berinvestasi. Selain itu dibandingkan dengan beberapa penelitian terdahulu penelitian ini menggunakan variabel makro ekonomi yang lebih lengkap dan durasi waktu yang lebih lama dalam memperhitungkan pengaruhnya terhadap JII.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang sudah diuraikan di atas, maka permasalahan yang dapat diidentifikasi adalah:

1. Apakah inflasi memiliki pengaruh terhadap Jakarta Islamic Index (JII)?
2. Apakah imbal hasil deposito syariah memiliki pengaruh terhadap Jakarta Islamic Index (JII)?
3. Apakah nilai tukar (kurs) memiliki pengaruh terhadap Jakarta Islamic Index (JII)?

4. Apakah harga minyak dunia memiliki pengaruh terhadap Jakarta Islamic Index (JII)?
5. Apakah harga emas dunia memiliki pengaruh terhadap Jakarta Islamic Index (JII)?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan Penelitian ini adalah:

1. Menganalisis bagaimana pengaruh dari inflasi terhadap Jakarta Islamic Index (JII).
2. Menganalisis bagaimana pengaruh dari nilai tukar terhadap variabel Jakarta Islamic Index (JII).
3. Menganalisis bagaimana pengaruh dari imbal hasil deposito syariah terhadap Jakarta Islamic Index (JII).
4. Menganalisis bagaimana pengaruh dari harga minyak dunia terhadap Jakarta Islamic Index (JII).
5. Menganalisis bagaimana pengaruh dari harga emas dunia terhadap Jakarta Islamic Index (JII).

1.4. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian diharapkan memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Bagi Investor

Dapat memberikan gambaran serta pandangan obyektif tentang keadaan pasar modal syariah saat ini dan saham-saham yang listing di Bursa Efek Indonesia, terutama pengaruh inflasi, imbal hasil deposito

syariah, kurs, harga minyak dunia dan harga emas terhadap Jakarta Islamic Index(JII) sehingga dengan begitu investor dapat menentukan strategi untuk berinvestasi di pasar modal.

2. Bagi Pemerintah

Sebagai bahan pertimbangan pemerintah dan pihak-pihak yang berkaitan dalam menentukan kebijakan yang akan diambil terkait dengan pergerakan dari Jakarta Islamic Index (JII) di Bursa Efek Indonesia.

3. Bagi Peneliti

Bagi Peneliti, penelitian ini bisa membuka wawasan dan cara pandang sehingga akan lebih memahami secara mendalam terkait dunia pasar modal di Indonesia. Sehingga bukan hanya faktor-faktor internal dari bursa efek saja akan tetapi variable-variabel makroekonomi dan komoditas seperti minyak dunia juga berpotensi memiliki pengaruh terhadap kinerja pasar modal yang tercermin dari pergerakan Jakarta Islamic Index (JII).

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. *Jakarta Islamic Index (JII)*

Jakarta Islamic Index, disingkat JII, adalah indeks saham syariah yang berisi 30 saham syariah yang tercatat di bursa efek Indonesia dengan rata-rata nilai kapitalisasi terbesar dan nilai likuiditas perdagangan paling tinggi dalam setahun terakhir (Otoritas Jasa Keuangan, -). JII dibuka pada 3 Juli 2000 oleh Bursa Efek Indonesia (d/h Bursa Efek Jakarta) bekerja sama dengan PT. Danareksa Investment Management. Sebelumnya, pada 3 Juli 1997 PT. Danareksa Investment Management telah mengawali kehadiran pasar modal syariah di Indonesia dengan membuka Reksa Dana Syariah. Tujuan dibukanya JII adalah sebagai panduan bagi investor yang ingin menanamkan modalnya secara syariah. JII menyediakan saham-saham yang dapat dijadikan sebagai sarana investasi menurut prinsip-prinsip syariah (Ali, 2015).

Perhitungan JII didasarkan pada saham-saham emiten yang kegiatan usahanya sesuai dengan syariah. Beberapa saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) belum sesuai dengan syariah. Arahan Dewan Syariah Nasional dan Peraturan Bapepam - LK Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah mengatur kriteria saham yang tidak masuk dalam kategori syariah, yaitu (Bursa Efek Indonesia, 2010):

- a. Perjudian dan permainan-permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.

- b. Penyelenggaraan jasa keuangan yang menetapkan konsep ribawi, jual beli risiko dan mengandung *gharar* maupun *maysir*.
- c. Memproduksi, memperdagangkan, mendistribusikan dan atau menyediakan:
 - 1) Barang atau jasa yang menjadi haram karena zatnya (*haram li-dzatihi*)
 - 2) Barang atau jasa yang menjadi haram bukan karena zatnya (*haram li-ghairihi*) yang telah ditetapkan oleh DSN-MUI, dan atau
 - 3) Barang dan atau jasa yang dapat merusak moral dan bersifat mudarat.
- d. Berinvestasi pada perusahaan yang pada saat transaksi tingkat (imbalance) hutang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih besar dari modalnya, kecuali investasi tersebut dinyatakan kesyariahnya oleh DSN-MUI.

Kriteria saham yang masuk dalam kategori syariah adalah (Bursa Efek Indonesia, 2010):

- a. Bukan kegiatan usaha sebagaimana yang disampaikan di atas.
- b. Perdagangan yang disertai dengan adanya penyerahan barang/jasa dan bukan perdagangan dengan penawaran dan permintaan palsu.
- c. Tidak melebihi rasio-rasio keuangan sebagai berikut:
 - 1) Total hutang yang berbasis bunga jika dibandingkan dengan total modal tidak melebihi 82% (hutang yang berbasis bunga jika dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 45% : 55%)
 - 2) Total pendapatan bunga dan pendapatan non halal lainnya jika dibandingkan dengan total pendapatan (*revenue*) tidak melebihi 10%.

Proses seleksi yang digunakan dalam menetapkan saham-saham yang masuk dalam perhitungan JII adalah sebagai berikut (Bursa Efek Indonesia, 2010):

- a. Saham-saham yang terpilih berdasarkan Daftar Efek Syariah (DES) yang dikeluarkan oleh Bapepam - LK.
- b. Memilih terhadap 60 saham dari DES tersebut didasarkan atas urutan kapitalisasi pasar terbesar selama 1 tahun terakhir.
- c. Dari 60 saham terpilih tersebut akan dipilih 30 saham berdasarkan tingkat likuiditas yaitu nilai transaksi di pasar reguler selama pada 1 tahun terakhir.

Jakarta Islamic Index akan dievaluasi setiap 6 bulan sekali yaitu pada bulan Januari dan Juli, atau berdasarkan periode yang ditetapkan oleh OJK, yaitu pada saat diterbitkannya DES. Sedangkan perubahan jenis usaha emiten akan dipantau berdasarkan data publik yang telah tersedia. Hari dasar yang digunakan oleh JII adalah 2 Januari 1995, dengan indeks sebesar 100, meskipun JII diluncurkan pada tanggal 3 Juli 2000 (Bursa Efek Indonesia, 2010).

2.1.2. Indeks Harga Saham dan Faktor-Faktor yang memengaruhi

Harga saham adalah harga dari suatu saham yang dijual di bursa saham berdasarkan pencatatan perdagangan terakhir pada hari bursa, biasa disebut harga penutupan. Indeks harga adalah angka untuk membandingkan suatu peristiwa dengan peristiwa lainnya. Maka indeks harga saham adalah angka yang digunakan untuk mengetahui perubahan harga saham dari waktu ke waktu, apakah mengalami kenaikan atau penurunan. Untuk mengetahui perubahan harga dari keseluruhan saham yang

diperdagangkan secara kumulatif pada suatu bursa digunakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) (Triani, 2013).

Perhitungan IHSG dilakukan setelah penutupan perdagangan setiap hari berdasarkan dari total saham yang tercatat dan jumlah nilai pasar. Jumlah nilai pasar adalah total perkalian setiap saham yang tercatat dengan harga di bursa efek pada hari tersebut. Rumus perhitungan IHSG adalah:

$$IHSG = \frac{\sum p}{d} \times Q_s$$

di mana: **p** adalah harga penutupan, **Q_s** adalah jumlah saham, dan **d** adalah nilai dasar (Triani, 2013).

Penyertaan modal dalam bentuk saham merupakan suatu tindakan investasi, yaitu penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan pada masa yang akan datang. Keuntungan didapatkan jika investasi yang ditanamkan saat ini meningkat nilainya pada masa yang akan datang. Sebaliknya, jika investasi nilainya menurun pada masa yang akan datang maka investor akan mengalami kerugian. Nilai saham berubah dari waktu ke waktu. Setiap pemegang saham tentu menginginkan harga saham yang dibelinya lebih besar dibandingkan harga saat dia membelinya (Isnaini & Ghoniyah, 2013).

Pasar saham dapat dilihat sebagai bertemunya supply dan demand dana jangka panjang. Dana tersebut dapat dialihkan kepemilikannya (diperjual-belikan) setiap saat, atau transferable. Keberhasilan pasar saham dipengaruhi supply demand tersebut

(Soebagiyo & Prasetyowati, 2003). Faktor-faktor yang memengaruhi keberhasilan pasar saham adalah sebagai berikut (Husnan & Pudjiastuti, 1993):

a. *Supply* sekuritas

Faktor *supply* sekuritas ditentukan oleh banyaknya perusahaan yang menerbitkan sekuritas di pasar saham.

b. *Demand* sekuritas

Faktor *demand* sekuritas ditentukan oleh jumlah masyarakat yang mau berinvestasi dengan membeli saham di pasar saham.

c. Kondisi politik dan ekonomi

Stabilitas politik dan ekonomi menentukan pertumbuhan ekonomi yang pada akhirnya memengaruhi *supply demand* di pasar saham.

d. Hukum dan peraturan

Peraturan dibutuhkan untuk melindungi pemodal dari informasi tidak benar dan menyesatkan karena pembeli sekuritas mengandalkan pada informasi yang disediakan dalam membeli saham.

Menurut Soebagiyo & Prasetyowati (2003) Harga saham dipengaruhi faktor-faktor sebagai berikut:

a. Jumlah uang beredar

Jumlah uang beredar merupakan hasil interaksi antara masyarakat, lembaga keuangan, dan bank sentral sebagai perkalian antara uang primer (*monetary base*) dan pengganda uang (*money multiplier*). Jumlah uang yang beredar ditentukan oleh tarik menarik antara permintaan dan penawaran uang pada

pasar keuangan. Jika suku bunga tinggi maka masyarakat akan cenderung menyimpan uangnya di bank sehingga uang yang beredar lebih sedikit. Jika suku bunga rendah maka masyarakat akan cenderung menarik uangnya dari bank dan mencari alternatif investasi lainnya, misalnya dengan membeli saham di bursa. Semakin banyak uang yang beredar di masyarakat dapat berimbas pada meningkatnya indeks harga saham.

b. Tingkat suku bunga

Suku bunga adalah harga dana yang dapat dipinjamkan (*loanable funds*). Besar suku bunga dipengaruhi oleh preferensi pelaku ekonomi dan daya beli uang. Ketika masyarakat sebagai pelaku ekonomi cenderung untuk menyimpan uangnya di bank maka tingkat suku bunga akan turun mengimbangi jumlah uang yang beredar. Sedangkan, daya beli uang berkorelasi negatif dengan tingkat suku bunga. Jika daya beli uang menurun akibat inflasi maka tingkat suku bunga naik untuk merespon inflasi.

c. Nilai kurs valuta asing

Kurs adalah harga mata uang terhadap mata uang lainnya. Kurs juga memengaruhi volatilitas harga suatu saham yang pada akhirnya akan berdampak juga terhadap indeks harga saham. Depresiasi mata uang domestik akan meningkatkan volume ekspor. Apabila permintaan pasar internasional meningkat maka akan meningkatkan *cashflow* perusahaan domestik. Imbasnya harga saham juga akan meningkat.

d. Inflasi

Inflasi merupakan kecenderungan kenaikan harga secara umum dan terus menerus (Boediono, 2014). Inflasi menyebabkan daya beli uang menurun. Akibatnya, penggunaan uang untuk tujuan investasi akan menurun pula dan harga saham juga akan menurun. Hal tersebut juga didukung dari kenyataan bahwa tingginya tingkat inflasi membuat risiko untuk melakukan investasi cukup besar sebab inflasi yang tinggi akan mengurangi tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investor (Isnaini & Ghoniyah, 2013).

2.1.3. Keterkaitan Harga Minyak Dunia dan Harga Saham

Minyak merupakan salah satu komoditas yang sangat penting bagi perekonomian suatu negara termasuk Indonesia. Minyak mentah dapat diolah untuk dijadikan sumber energi misalnya seperti Liquified Petroleum Gas (LPG), solar, oli, bensin, dan bahan bakar lainnya. Bukan hanya digunakan individu, namun minyak atau bahan bakar ini menjadi salah satu komoditas yang banyak dibutuhkan oleh perusahaan-perusahaan besar untuk digunakan sebagai bahan bakar produksi dan bahan bakar kendaraan. Dikarenakan permintaan akan minyak besar, maka harganya pun seringkali mengalami fluktuasi.

Harga minyak dunia yang biasanya menjadi kiblat perdagangan secara internasional adalah West Texas Intermediate (WTI) dikarenakan WTI memiliki kualitas yang sangat baik dengan kandungan sulfur yang rendah sehingga baik digunakan sebagai bensin. Fluktuasi harga minyak dapat memengaruhi produktivitas di mana akan berdampak juga terhadap pasar modal.

Faktor-faktor yang dapat memengaruhi pergerakan harga minyak dunia:

- a. Cadangan minyak di AS terutama yang ada di kilang-kilang minyak AS dan yang tersimpan cadangan minyak.
- b. Penawaran minyak dunia, terlebih kuota suplai dari OPEC.
- c. Permintaan minyak dunia meningkat yang diakibatkan oleh maskapai penerbangan dikarenakan meningkatnya jumlah wisatawan yang akan berlibur, selain itu juga meningkatnya produktivitas perusahaan-perusahaan sehingga membutuhkan cadangan minyak lebih banyak.

Bagi negara pengekspor minyak dan perusahaan di sektor pertambangan, kenaikan harga minyak justru dianggap menguntungkan karena dapat menarik investor. Namun berbeda dengan perusahaan di luar sektor pertambangan, kenaikan harga minyak justru dapat mengakibatkan kerugian bagi perusahaan karena kenaikan biaya operasional perusahaan. Kenaikan atau penurunan laba tersebut dapat berpengaruh terhadap harga saham perusahaan di mana pada akhirnya akan memengaruhi IHSG.

2.1.4. Keterkaitan Harga Emas Dunia dan Harga Saham

Sebagai salah satu logam paling lentur di antara logam lainnya Emas merupakan logam yang padat, lembut, mengkilat, Emas memiliki beberapa kelebihan dibandingkan jenis logam lainnya karena berbeda dengan tembaga yang berubah menjadi hijau, besi yang mudah berkarat dan perak yang mudah memudar. Emas murni akan selalu murni dan tidak berubah. Sifat-sifat alamiah inilah yang menjadikan nilai atau harga emas yang menjadi amat bernilai (Dipraja, 2011).

Menurut Mohd Mas'ud (2009) manfaat emas atau nilai standar emas cukup stabil dan benar-benar dipandang dan menjadi acuan dunia. Standar emas dapat sebagai jalan bagi perdagangan internasional sebagaimana masyarakat dunia memiliki keinginan bersama terhadap emas. Bahkan orang yang melakukan perdagangan dapat meleburkan kepingan emasnya saat sedang ada kebutuhan. Sedangkan menurut Dipraja (2011) ada empat faktor kelebihan emas, yaitu:

- a. Keterbatasan jumlah cadangan emas yang termasuk barang tambang (sumber daya alam yang tidak dapat diperbarui)
- b. Tidak terikat dengan sistem bunga sebagaimana dengan halnya uang kertas.
- c. Kemampuan emas atas daya beli terkini, dalam arti emas mampu beradaptasi dengan inflasi yang harus membuat barang dan jasa menjadi mahal.

Sejak tahun 1968, emas seluruh dunia berpatokan pada harga emas berdasarkan standar pasar emas London. Sistem ini dinamakan *London Gold Fixing (LGF)*. *London Gold Fixing* adalah suatu prosedur di mana harga emas ditentukan dua kali sehari pada setiap hari kerja di pasar London oleh lima anggota pasar London Gold Fixing Ltd. Kelima anggota tersebut adalah Bank of Nova Scotia, Barclaya Capital, Deutsche Bank, HSBC, dan Societe Generale.

Penentuan harga melalui proses lelang di antara kelima member tersebut. Pada setiap awal periode perdagangan, Presiden London Gold Fixing Ltd akan mengumumkan suatu harga tertentu. Kemudian kelima anggota nantinya akan mengabarkan harga tersebut kepada dealer. Dealer inilah yang akan berhubungan langsung dengan pembeli sebenarnya berdasarkan harga emas yang diperdagangkan

tersebut. Posisi akhir yang ditawarkan oleh setiap dealer kepada anggota Gold Fixing merupakan posisi bersih dari akumulasi permintaan dan penawaran klien mereka.

Ketika harga emas akan terbentuk maka apabila permintaan lebih banyak dari penawaran secara otomatis harga akan naik, demikian pula sebaliknya. Penentuan harga yang pasti menanti hingga tercapainya titik keseimbangan. Ketika harga sudah pasti, maka Presiden akan mengakhiri dan mengatakan "*There are no flags, and we are fixed*". Proses penentuan emas dilakukan dua kali sehari. Yaitu pada pukul 10.30 (Harga Emas Gold A.M) dan pada pukul 15.00 (Harga Emas Gold P.M). Harga emas ditentukan dalam mata uang Dollar Amerika Serikat, Poundsterling Inggris dan Euro. Pada umumnya Gold P.M dianggap sebagai harga penutupan pada hari perdagangan dan sering digunakan sebagai patokan nilai kontrak emas di seluruh dunia.

2.2. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu mengenai pengaruh inflasi terhadap JII pernah diteliti oleh Utami dan Herlambang (2016) yang menyatakan bahwa Inflasi tidak berpengaruh terhadap JII. Hasil serupa juga ditunjukkan oleh penelitian Alghaniawati (2018) dan Agestiani dan Sutanto (2019). Hasil berbeda ditunjukkan oleh penelitian Pantas (2017), Santosa dan Wisnu (2018), Afendi (2017), dan Hidayat (2017) yang menyatakan inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap JII. Sedangkan penelitian Firdausi, Fahmi, Saptono (2016) menyatakan bahwa inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap ISSI.

Beberapa penelitian terdahulu oleh Pantas (2017), Alghaniawati (2018), dan Santosa dan Wisnu (2018) menyatakan bahwa SBI berpengaruh positif signifikan

terhadap JII. Hasil berbeda ditunjukkan oleh penelitian Utami dan Herlambang (2016), Afendi (2017), Hidayat (2017) dan Agestiani dan Sutanto (2019) yang menyatakan Suku Bunga BI berpengaruh signifikan negatif terhadap JII. Hal ini didukung oleh penelitian Firdausi, Fahmi, Saptono (2016) yang menyatakan bahwa SBI berpengaruh signifikan negatif terhadap ISSI. SBI tidak berpengaruh terhadap JII (Beik & Fatmawati, 2014) penelitian ini didukung oleh Umam, Ratnasari & Herianingrum (2019) yang menyatakan bahwa SBI tidak berpengaruh signifikan terhadap ISSI.

Kurs diduga juga akan memengaruhi JII. Kurs adalah harga mata uang terhadap mata uang lainnya. Kurs merupakan variabel makroekonomi yang berpengaruh terhadap perekonomian suatu negara. Kurs juga memengaruhi volatilitas harga suatu saham yang pada akhirnya akan berdampak juga terhadap JII. Penelitian terdahulu menyatakan bahwa Kurs berpengaruh positif terhadap JII (Santosa dan Wisnu, 2018) (Pantas, 2017), (Afendi, 2017), (Utami & Herlambang, 2016), dan Alghaniawati (2018). Hasil berbeda ditunjukkan penelitian Firdausi, Fahmi & Saptono (2016) yang menyatakan bahwa Kurs berpengaruh negatif terhadap ISSI dan penelitian Agestiani dan Sutanto (2019) yang menyatakan bahwa Kurs berpengaruh negatif terhadap JII. Kurs tidak berpengaruh signifikan terhadap JII (Beik & Fatmawati, 2014), penelitian ini didukung oleh Ratnasari & Herianingrum (2019) yang menunjukkan Kurs tidak berpengaruh signifikan terhadap ISSI

Variabel harga minyak dunia juga diduga memengaruhi JII. Harga minyak dunia yang biasanya menjadi kiblat perdagangan secara internasional adalah West Texas Intermediate (WTI) dikarenakan WTI memiliki kualitas yang sangat baik

dengan kandungan sulfur yang rendah sehingga baik digunakan sebagai bensin. Fluktuasi harga minyak dapat memengaruhi produktivitas di mana akan berdampak juga terhadap pasar modal. Harga Minyak Dunia berpengaruh positif signifikan terhadap JII (Abdullah, Saiti, & Masih, 2014) (Pantas, 2017). Hasil berbeda ditunjukkan oleh Buyuksalvaci (2010) yang menyatakan bahwa Harga Minyak Dunia memiliki pengaruh negatif terhadap bursa saham di Turki.

Variabel terakhir dalam penelitian ini adalah harga Emas Dunia. Emas memiliki beberapa kelebihan, karena ada perbedaan dengan tembaga yang berubah menjadi hijau, besi yang akan berkarat dan perak yang akan memudar. Emas murni takan terus murni dan tidak berubah. Sehingga menyebabkan nilai atau harga emas amat bernilai. Penelitian Budi dkk, (2013) menyebutkan bahwa terdapat pengaruh positif antara harga emas dunia dengan indeks harga saham gabungan. Hal ini didukung oleh penelitian Utoyo dan Ridwan (2016) dan Agestiani dan Sutanto (2019) yang menyatakan harga emas berpengaruh positif terhadap JII. Hasil berbeda ditunjukkan oleh penelitian Afendi (2017) yang menyatakan harga emas berpengaruh negatif signifikan terhadap JII. Beberapa penelitian telah berusaha menganalisis pengaruh variabel makro ekonomi. Penelitian-penelitian tersebut terangkum pada Tabel 2.1.

Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu

No.	Tahun	Penulis	Judul	Publikasi	Tujuan	Metode	Hasil
1.	2019	Ari Agestiani, Himawan Arif Sutanto	Pengaruh Indikator Makro dan Harga Emas Dunia Terhadap Indeks Harga Saham Syariah (Jakarta Islamic Index)	Jurnal ECONBANK: Journal of Economics and Banking, Vol. 1, No. 1 April 2019, hlm. 26-38	Untuk mengetahui faktor makroekonomi seperti tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar, inflasi, Produk Domestik Bruto, dan Harga Emas Dunia terhadap Jakarta Islamic Index	Data time series tahun 2015-2017 dianalisis menggunakan teknik regresi linear berganda	Nilai tukar dan tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap Jakarta Islamic Index. Sementara harga emas dunia akan berpengaruh positif terhadap Jakarta Islamic Index. Sedangkan inflasi dan variabel PDB tidak berpengaruh terhadap Jakarta Islamic Index.
2.	2018	Harun Santosa, Ashari Mursito Wisnu	Analisis Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Suku Bunga Sbi, Inflasi Terhadap Jakarta Islamic Index	Jurnal JIEI: Jurnal Ilmu Ekonomi Islam, Vol. 4, No. 3, 2018, hlm. 160-167	Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh nilai tukar rupiah, tingkat suku Bunga SBI, tingkat inflasi terhadap Jakarta Islamic Index	Data time series tahun 2007-2017 dianalisis menggunakan teknik regresi linear berganda	Nilai tukar rupiah dan tingkat suku bunga SBI berpengaruh signifikan terhadap Jakarta Islamic Index, sedangkan inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap Jakarta Islamic Index. Secara simultan kurs, tingkat suku bunga dan inflasi berpengaruh signifikan terhadap Jakarta Islamic Index.

No.	Tahun	Penulis	Judul	Publikasi	Tujuan	Metode	Hasil
3.	2017	Umi Sartika	Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Kurs, Harga Minyak Dunia Dan Harga Emas Dunia Terhadap Ihsg Dan Jii Di Bursa Efek Indonesia	Jurnal BALANCE: Jurnal Akuntansi dan Bisnis, Vol. 2, No. 2, tahun 2017	Untuk mengetahui pengaruh suku bunga, inflasi, Sertifikat Bank Indonesia, nilai tukar IDR, Harga Minyak Dunia dan Harga Emas Dunia pada Indeks Harga Saham Indonesia dan Indeks Syariah Jakarta di Bursa Efek Indonesia (BEI)	Data time series tahun 2012-2016 dianalisis menggunakan teknik regresi linear berganda, Uji T, dan Uji F	Terdapat pengaruh suku bunga, inflasi, Sertifikat Bank Indonesia, nilai tukar IDR, World Oil Price dan World Gold Harga bersama di Indonesia Composite Index dan Jakarta Islamic Index. Inflasi, tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia, nilai tukar IDR, Harga Minyak Dunia dan Harga Emas Dunia sebagian tidak berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Indonesia dan Indeks Syariah Jakarta
4.	2019	Emet Chotib, Nurul Huda	Analisis Pengaruh Variabel Ekonomi Makro terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2016-2019	Jurnal JEBA: Journal of Economic and Business Aseanomics, Vo. 4, No. 1, Juni 2019	Untuk mengetahui pengaruh Nilai Tukar, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), Sertifikat Bank Indonesia (SBI) Penawaran Uang (M2) terhadap Pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	Data time series tahun 2016-2019 dianalisis menggunakan analisis VAR	Kurs, SBIS berpengaruh terhadap pergerakan ISSI dan mendorong menurunnya ISSI. BI Rate dan jumlah uang beredar berpengaruh terhadap pergerakan ISSI dan mendorong meningkatnya ISSI.

No.	Tahun	Penulis	Judul	Publikasi	Tujuan	Metode	Hasil
5.	2016	Yudhistira Ardana	Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Di Indonesia: Model ECM	Jurnal Esensi: Jurnal Bisnis dan Manajemen	Menganalisis pengaruh variabel makroekonomi yaitu Suku Bunga Bank Indonesia (BI-rate), nilai tukar rupiah, inflasi, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) dan harga minyak dunia, terhadap indeks saham syariah Indonesia.	Data time series dari Mei 2011-September 2015 dianalisis menggunakan model <i>Error Correction Model</i> (VECM)	Hubungan jangka pendek terhadap indeks saham syariah hanya terjadi pada nilai tukar dan SBIS, sedangkan hubungan jangka panjang terhadap indeks saham syariah adalah tingkat suku bunga, SBIS dan harga minyak dunia.
6.	2018	Hanny Alghania-wati	Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index (JII) (Studi Kasus Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2017)	Skripsi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Diponegoro, Semarang	Untuk mengetahui pengaruh inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan produk domestik bruto terhadap Jakarta Islamic Index (JII)	Data time series antara Januari 2010-Desember 2017 dianalisis menggunakan Vector Auto-regressive (VAR)	Inflasi, Suku Bunga, PDB dan Nilai Tukar memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Jakarta Islamic Index

No.	Tahun	Penulis	Judul	Publikasi	Tujuan	Metode	Hasil
7.	2017	Arif Afendi	Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Saham Di Jakarta Islamic Index (JII) (Periode 2012-2016)	SEGMENT: Jurnal Manajemen dan Bisnis, Vol. 13, No. 2, Juli 2017, hlm. 48-71	Untuk menganalisis pengaruh faktor makroekonomi meliputi tingkat inflasi, nilai tukar rupiah saat ini, suku bunga Bank Indonesia, dan harga emas terhadap indeks saham syariah yaitu Jakarta Islamic Index (JII)	Data time series dari Januari 2012- November 2016 dianalisis menggunakan metode regresi linear berganda	Inflasi dan SBI berpengaruh negatif terhadap JII. Kurs dan harga emas berpengaruh positif terhadap JII.
8.	2016	Ayu Tri Utami dan Leo Herlambang	Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Jakarta Islamic Index (JII) Periode Januari 2010- November 2015	Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan, Vol. 3 No. 1 Januari 2016, hlm. 70-84	Untuk mengetahui pengaruh inflasi, suku bunga, dan kurs terhadap JII	Data time series dari Januari 2010- November 2015 dianalisis menggunakan metode regresi linear berganda	Inflasi berpengaruh negatif terhadap JII. SBI dan kurs berpengaruh positif terhadap JII

No.	Tahun	Penulis	Judul	Publikasi	Tujuan	Metode	Hasil
9.	2020	Nurul Rizki Oktawati	Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Jakarta Islamic Index (JII)	Skripsi, Jurusan Ekonomi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, IAIN Ponorogo	Menganalisis pengaruh Inflasi, BI 7-Day repo rate, perubahan nilai Kurs IDR/USD, Jumlah Uang Beredar (M2) terhadap Jakarta Islamic Index (JII)	Data time series dari Januari 2015- November 2019 dianalisis menggunakan metode regresi linear berganda	Secara parsial inflasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Jakarta Islamic Index (JII). BI 7-day kurs dan repo rate berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Jakarta Islamic Index (JII). Jumlah uang beredar (M2) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Jakarta Islamic Index (JII)
10.	2017	Ifan Cezhar Hidayat	Analisis Pengaruh Variabel Makro Ekonomi dan Harga Emas Dunia terhadap Jakarta Islamic Index (JII) dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia (BEI)	Skripsi, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia	Untuk mengetahui dan menjelaskan seberapa besar pengaruh Inflasi, BI Rate, Jumlah Uang Beredar (JUB), Harga Emas terhadap Jakarta Islamic Index (JII) dan Indeks Harga Saham Gabungan	Data time series dari Januari 2016- September 2017 dianalisis menggunakan model <i>Error Correction Model</i> (ECM)	Dalam jangka panjang jumlah uang yang beredar dan harga emas dunia berpengaruh positif dan signifikan terhadap JII. Suku bunga dan inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap JII

2.3. Kerangka Teori

2.3.1. Pengaruh Inflasi Terhadap Jakarta Islamic Index (JII)

Inflasi merupakan kecenderungan adanya kenaikan harga secara umum dan terus menerus (Boediono, 2014). (Hanny, 2018) menyatakan bahwa inflasi berpengaruh terhadap JII. Hasil berbeda ditunjukkan oleh penelitian Pantas (2017) dan Hidayat (2017) yang menyatakan inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap JII. Tingkat inflasi yang tinggi dapat menyebabkan uang kehilangan nilainya dan menjadikan tujuan investasi sulit tercapai. Inflasi mempunyai efek positif jika kenaikan inflasi disebabkan oleh permintaan tinggi atau penawaran produk yang ditawarkan (permintaan inflasi penuh). Sedangkan perusahaan akan membebankan kenaikan biaya produksi kepada konsumen, dengan kata lain, kenaikan biaya produksi yang lebih rendah dari kenaikan harga menyebabkan kinerja dan laba perusahaan meningkat.

2.3.2. Pengaruh Imbal Hasil Deposito Syariah Terhadap Jakarta Islamic Index (JII)

Adanya kenaikan tingkat suku bunga dapat menimbulkan kenaikan terhadap beban perusahaan (emiten) di mana akan mengakibatkan penurunan harga saham. Tingkat suku bunga yang relatif tinggi atau mengalami kenaikan akan membuat investor berubah pikiran dan menarik dana yang diinvestasikannya di bursa saham. Kenaikan tingkat suku bunga juga dapat mendorong investor untuk mengalihkan dananya ke pasar uang seperti menabung maupun deposito sehingga menyebabkan tingkat investasi masyarakat menurun dan selanjutnya akan terjadi penurunan harga

sejumlah saham. Dalam perbankan syariah tingkat suku bunga direpresentasikan oleh imbal hasil.

2.3.3. Pengaruh Nilai Tukar (Kurs) Terhadap Jakarta Islamic Index (JII)

Kurs merupakan salah satu variabel makroekonomi yang memiliki harga terpenting dalam perekonomian terbuka mengingat perannya yang begitu besar dalam transaksi berjalan. Depresiasi nilai mata uang domestik akan mengakibatkan peningkatan volume ekspor. Ayu Tri Utami dan Leo Her-lambang (2016) menyebutkan bahwa nilai tukar berpengaruh positif terhadap Jakarta Islamic Index. Hasil berbeda ditunjukkan penelitian Firdausi, Fahmi & Saptono (2016) yang menyatakan bahwa Kurs berpengaruh negatif terhadap ISSI (Index Saham Syariah Indonesia). Apabila permintaan suatu barang di pasar internasional mengalami kenaikan maka dapat meningkatkan cash flow perusahaan domestik yang akan meningkatkan harga saham. Sebaliknya, apabila emiten impor bahan baku produksi ke luar negeri dan mempunyai hutang dalam bentuk dollar maka akan berdampak pada harga sahamnya yaitu mengalami penurunan

2.3.4. Pengaruh Harga Minyak Dunia Terhadap Jakarta Islamic Index (JII)

Minyak merupakan salah satu komoditas yang sangat penting bagi perekonomian suatu negara termasuk Indonesia. Fluktuasi harga minyak dapat memengaruhi produktivitas di mana akan berdampak juga terhadap pasar modal. Bagi negara pengekspor minyak dan perusahaan di sektor pertambangan, Yudhistira Ardana (2016) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa harga minyak berpengaruh negatif terhadap Jakarta Islamic Index. kenaikan harga minyak justru

dianggap menguntungkan karena dapat menarik investor. Namun berbeda dengan perusahaan di luar sektor pertambangan, kenaikan harga minyak justru dapat mengakibatkan kerugian bagi perusahaan karena kenaikan biaya operasional perusahaan. Kenaikan maupun penurunan laba yang disebabkan oleh perubahan harga minyak dapat berpengaruh terhadap harga saham perusahaan. Jika suatu perusahaan keuntungannya naik karena harga minyak dunia naik menyebabkan harga saham perusahaan tersebut tentu akan terkerek naik. Namun demikian jika dengan kenaikan harga minyak dunia biaya operasional naik yang menyebabkan keuntungannya menurun maka harga saham perusahaan tersebut akan turun. Namun secara umum kenaikan harga minyak akan berdampak pada penurunan harga saham karena biaya operasional dan produksi perusahaan cenderung meningkat.

2.3.5. Pengaruh Harga Emas Dunia Terhadap Jakarta Islamic Index (JII)

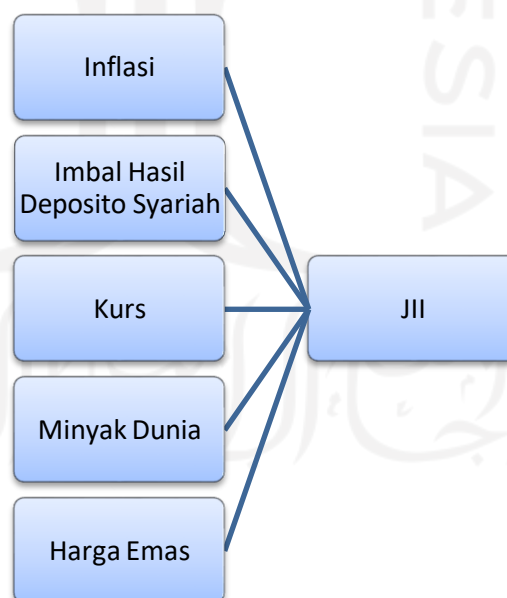
Sebagai alat pengukur nilai (*measure of value*) bagi segala sesuatu merupakan ciri dari emas logam mulia. Investasi dalam bentuk emas dipercaya sebagai salah satu komoditi yang sari dulu menguntungkan sebab selain harganya mengalami peningkatan, emas juga merupakan bentuk investasi yang sangat *liquid*, karena relatif bisa diterima di wilayah atau negara manapun. Ketika potensi imbalan (*return*) berinvestasi dalam saham atau obligasi tidak lagi menarik atau bahkan turun dan dianggap tidak mampu mengkompensasi risiko yang ada, maka investor cenderung akan memindahkan dananya ke dalam aset riil seperti logam mulia atau properti yang dianggap lebih layak dan aman Utoyo dan Ridwan (2016). Penelitian Budi dkk, (2013) menyebutkan bahwa ada pengaruh positif antara Harga emas

dunia dengan Indeks harga saham gabungan, sedangkan penelitian Afendi (2017) yang menyatakan harga emas berpengaruh negatif signifikan terhadap JII Selain itu pengaruh positif antara harga emas dunia terhadap Jakarta Islamic Index juga dikemukakan oleh Utoyo dan Ridwan (2016) emas merupakan salah satu bentuk investasi yang hampir bebas risiko, investasi emas merupakan salah satu komoditi yang menguntungkan dan diminati masyarakat, karena harganya yang cenderung naik. Sehingga hipotesis kelima dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

2.4. Kerangka Penelitian

Berdasarkan kerangka teori yang telah diuraikan, maka kerangka penelitian dirumuskan sebagaimana Gambar 2.1 berikut ini:

Gambar 2.1. Kerangka Penelitian



2.5. Hipotesis

Berdasarkan kerangka teori dan kerangka penelitian yang telah diuraikan, maka hipotesis penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H1 : Inflasi berpengaruh negatif terhadap JII

H2 : Imbal hasil deposito syariah berpengaruh negatif terhadap JII

H3 : Nilai Tukar berpengaruh positif terhadap JII

H4 : Harga Minyak Dunia berpengaruh negatif terhadap JII

H5 : Harga Emas Dunia berpengaruh negatif terhadap JII

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Obyek Penelitian

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel dependen dan variabel independen. Penelitian ini memuat beberapa variabel makro ekonomi dan komoditas yang berpengaruh terhadap JII. Semua variabel diketahui memiliki pengaruh positif atau negatif, selanjutnya untuk mencari data tentang seberapa besar pengaruh variabel-variabel tersebut. Variabel terikat yang digunakan dalam penelitian ini adalah Jakarta Islamic Index (JII), sedangkan variabel bebasnya adalah Inflasi, Imbal Hasil Deposito Syariah, Kurs, Harga Minyak Dunia dan Harga Emas.

3.2. Jenis Data

Data yang dipakai dalam metode ini data kuantitatif di mana termasuk dalam data sekunder. Data sekunder merupakan data yang diperoleh dari literatur instansi/lembaga yang berkaitan dengan topik dan tujuan penelitian, yaitu kumpulan Jurnal Ekonomi, Tesis, Investing, Bank Indonesia dan Badan Pusat Statistik. Data penunjang yang dikumpulkan yaitu:

1. Data Umum

Data umum berisi tentang gambaran umum Jakarta Islamic Index (JII), variabel Inflasi, imbal hasil deposito syariah, kurs, harga minyak dunia dan harga emas dunia.

2. Data Khusus

- a. Data Inflasi pada tahun 2004-2019
- b. Data Imbal Hasil deposito syariah pada tahun 2004-2019
- c. Data kurs pada tahun 2004-2019
- d. Harga minyak dunia selama tahun 2004-2019
- e. Harga emas dunia selama tahun 2004-2019
- f. Jakarta Islamic Index (JII) selama tahun 2004 - 2019
- g. Dan data penunjang lainnya.

3.3. Teknik Pengumpulan Data

Data yang dikumpulkan adalah data sekunder di mana didapat dari keluaran Badan Pusat Statistik, Investing dan Bank Indonesia serta data yang diperoleh dari sumber lain di mana dapat menunjang penelitian. Selanjutnya data akan disusun dan diolah sesuai dengan tujuan penelitian. Data yang dipakai untuk penelitian ini

meliputi JII, Inflasi, Imbal Hasil deposito syariah, kurs, harga minyak dunia dan harga emas dunia pada periode Januari 2004-Desember 2019.

3.4. Definisi Operasional Variabel Penelitian

1. Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel terikat yang dipengaruhi oleh variabel lain (Nazaruddin & Basuki, 2016). Menurut Sekaran & Bouge (2010) berpendapat bahwa variabel dependen merupakan variabel yang menjadi perhatian utama penelitian, di mana pemahaman, penggambaran, serta penjelasan variabilitas atas variabel ini merupakan tujuan utama peneliti.

Dalam penelitian ini variabel dependen yang diuji adalah **Jakarta Islamic Index (JII)**. JII adalah indeks saham syariah yang pertama kali diluncurkan di pasar modal Indonesia pada tanggal 3 Juli 2000. Konstituen JII hanya terdiri dari 30 saham syariah paling likuid yang tercatat di BEI. Sama seperti ISSI, review saham syariah yang menjadi konstituen JII dilakukan sebanyak dua kali dalam setahun, Mei dan November, mengikuti jadwal review DES oleh OJK.

2. Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel bebas yang memengaruhi variabel lain (Nazaruddin & Basuki, 2016). Menurut (Sekaran & Bougie, 2010) variabel independen merupakan variabel yang membantu menjelaskan varians dalam variabel terikat. Variabel independen dalam penelitian ini adalah;

- a. Inflasi

Tingkat inflasi adalah ukuran aktivitas ekonomi yang digunakan untuk menggambarkan kondisi ekonomi nasional. Variabel ini diukur dengan mencatat data bulanan perubahan indeks harga konsumen nasional yang terdapat di *website* resmi Badan Pusat Statistik (BPS) RI, www.bps.go.id. Satuannya dalam persen (%).

b. Imbal Hasil deposito syariah

Imbal hasil deposito syariah adalah tingkat imbal hasil deposito syariah pada periode penelitian antara Januari 2004-Desember 2019 yang dicatat oleh Bank Indonesia. Data variabel imbal hasil deposito syariah bulanan ini merupakan yang tercatat di www.bi.go.id. Satuannya dalam persen (%).

c. Nilai Tukar

Nilai tukar adalah harga dalam pertukaran antara dua macam mata uang yang berbeda. Pengukurannya berdasarkan perbandingan nilai tukar dollar terhadap rupiah yang dihitung secara bulanan yang diumumkan pemerintah dengan satuan rupiah per US Dollar. Data yang digunakan dalam penelitian ini diambil dari Kurs Jual yang diambil bulanan mulai dari Januari 2004-Desember 2019 dan tercatat di *website* resmi Bank Indonesia, www.bi.go.id. Satuannya dalam US Dollar (\$).

d. Harga Minyak Dunia

Harga minyak dunia yang biasanya menjadi kiblat perdagangan secara internasional adalah West Texas Intermediate (WTI)

dikarenakan WTI memiliki kualitas yang sangat baik dengan kandungan sulfur yang rendah sehingga baik digunakan sebagai bensin. Fluktuasi harga minyak dapat memengaruhi produktivitas di mana akan berdampak juga terhadap pasar modal. Harga minyak mentah dunia yang dipakai dalam penelitian ini adalah harga rata-rata minyak mentah West Texas Intermediate antara Januari 2004 hingga Desember 2019 yang diambil dari <https://fred.stlouisfed.org/>. Satuannya dalam US\$ per barel.

e. Harga Emas Dunia

Emas mempunyai beberapa kelebihan, terdapat perbedaan dengan tembaga yang berubah menjadi hijau, besi yang bisa berkarat dan perak yang mudah memudar. Emas murni tidak akan berubah dan selalu murni sehingga menyebabkan nilai atau harga emas amat bernilai. Harga emas yang dipakai dalam penelitian ini adalah harga emas *spot* di Pasar Emas London antara Januari 2004-Desember 2019 yang diambil dari <http://www.lbma.org.uk/>. Satuannya dalam US dollar per *fine troy ounce* (per troy ons halus)

3.5. Metode Analisis Data

Pada penelitian ini, objek yang diteliti adalah Jakarta Islamic Index (JII) yang ada di Bursa Efek Indonesia. Selanjutnya, periode penelitian atau data yang dianalisis adalah data pada rentang waktu antara Januari 2004 sampai dengan Desember 2019, sehingga data yang dianalisis bersifat *time series*. Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa Jakarta Islamic Index (JII) yang

diperoleh dari Bursa Efek Indonesia serta *yahoo finance* dan inflasi, suku bunga, kurs dan harga minyak dunia yang dikutip dari Bank Indonesia (BI), Badan Pusat Statistik (BPS) dan *investing* yang merupakan data bulanan.

Metode yang digunakan dalam melakukan analisis data pada penelitian ini adalah *Vector Error Correction Model* (VECM) sebagai pendekatan untuk melihat hubungan jangka pendek, dan uji kointegrasi sebagai pendekatan untuk melihat indikasi hubungan jangka panjang. VECM adalah bentuk *Vector Autoregressive* (VAR) yang terestriksi karena data tidak stasioner namun terkointegrasi (Junaidi, 2012). Tahapan dalam melakukan estimasi menggunakan VECM meliputi uji stasioneritas data, penentuan *lag* optimal, uji kointegrasi, pemodelan VECM, *Impulse Response Function* (IFR), dan *variance decomposition*. Perangkat lunak yang digunakan untuk melakukan analisis data adalah Eviews.

1. Uji Stasioneritas Data

Langkah awal untuk melakukan olah data yang bersifat *time series* adalah uji akar unit (*unit root test*). Uji ini bertujuan untuk melihat apakah data yang diolah stasioner atau tidak, sehingga disebut juga uji stasioneritas data. Data yang stasioner memiliki kecenderungan mendekati nilai rata-ratanya. Data yang tidak stasioner dapat menghasilkan regresi semu (*spurious regression*). Regresi semu adalah regresi yang menggambarkan hubungan dua variabel atau lebih yang terlihat signifikan secara statistik walaupun pada kenyataannya tidak demikian.

Dalam penelitian ini uji stasioneritas data dilakukan dengan menggunakan *Augmented Dickey-Fuller* (ADF). Kriteria dalam pengujian ini

yaitu jika nilai mutlak t -ADF lebih besar dari nilai mutlak *MacKinnon Critical Values*-nya maka data stasioner pada taraf nyata yang telah ditentukan, dan berlaku sebaliknya (Beik & Fatmawati, 2014). Alternatif lainnya dapat pula didasarkan pada nilai probabilitasnya. Jika data tidak stasioner pada orde nol, atau $I(0)$, maka stasioneritas data tersebut dapat dicari pada orde berikutnya hingga diperoleh tingkat stasioneritas pada orde ke- n (*first difference*), atau $I(1)$, atau pada *second difference*, atau $I(2)$, dan seterusnya.

2. Penentuan *Lag* Optimal

Seringkali suatu variabel bereaksi terhadap variabel lainnya dalam suatu selang waktu tertentu (*lag*). Hal yang menjadi permasalahan dalam uji stasioneritas adalah jika panjang *lag* terlalu kecil maka akan mengakibatkan model tidak dapat digunakan karena kurang mampu menjelaskan hubungannya. Sebaliknya, jika *lag* terlalu besar maka derajat bebasnya (*degree of freedom*) akan menjadi lebih besar sehingga untuk menjelaskannya tidak lagi efisien. Untuk itu perlu ditentukan besar *lag* yang optimal.

Pengujian *lag* optimal bertujuan untuk menghilangkan masalah autokorelasi dalam sistem VAR. Ada beberapa kriteria yang dapat digunakan untuk menentukan panjang *lag* optimal. Dalam penelitian ini digunakan *Akaike Information Criterion* (AIC) karena merupakan metode yang umum digunakan. Semua kriteria informasi digunakan untuk menentukan *lag* optimal. Model diestimasi dengan *lag* yang berbeda-beda panjangnya,

kemudian nilai kriterianya dibandingkan. *Lag* dengan nilai terkecil pada umumnya dipilih sebagai *lag* yang optimal.

3. Uji Kointegrasi

Uji kointegrasi dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen dan dependen terkointegrasi atau tidak. Jika iya maka antara variabel independen dan dependen ada hubungan jangka panjang. Uji ini dikembangkan berdasarkan persepsi bahwa model data meskipun secara individual tidak stasioner tapi kombinasi linear antara dua atau lebih data *time series* akan menjadi stasioner. Konsep kointegrasi diperkenalkan oleh Engle dan Granger yang menyatakan bahwa kombinasi linear dari dua atau lebih variabel yang tidak stasioner akan menghasilkan variabel yang stasioner (Engle & Granger, 1987).

Uji kointegrasi dapat dilakukan dengan beberapa metode, di antaranya adalah uji kointegrasi *Engle-Granger*, uji kointegrasi *Johansen*, dan uji kointegrasi *Durbin-Watson*. Dalam penelitian ini akan digunakan uji kointegrasi *Johansen*, dengan kriteria jika nilai *trace statistic*-nya lebih besar dari pada nilai *critical value*, maka persamaan tersebut terkointegrasi, dengan H_0 sama dengan non kointegrasi dan H_1 sama dengan kointegrasi. Hal ini berarti ketika nilai *trace statistic* lebih besar dari pada nilai *critical value*, maka tolak H_0 dan terima H_1 dan persamaan tersebut terkointegrasi.

4. Pemodelan VECM

Vector Error Correction Model (VECM) adalah model VAR yang dikembangkan untuk data *time-series* yang tidak stasioner dan memiliki satu

atau lebih hubungan kointegrasi. Karakteristik dinamis VECM dapat diketahui dengan melihat respon dari setiap variabel dependen terhadap guncangan/*shock* pada variabel tersebut maupun pada variabel dependen lainnya. Untuk mengetahui karakteristik model VECM dapat dilakukan dengan dua cara, yaitu melalui *impulse response function* dan *variance decomposition*.

Model VECM terbaik yang didapatkan kemudian digunakan untuk melakukan peramalan. Dalam peramalan tersebut biasanya hasilnya masih mengandung kesalahan (*error*). Oleh karena itu, perlu dilakukan evaluasi terhadap hasil peramalan tersebut. Beberapa metode evaluasi peramalan yang dapat digunakan yaitu *Mean Square Error* (MSE), *Mean Absolute Deviation* (MAD), *The Mean Absolute Percentage Error* (MAPE), dan *The Mean Percentage Error* (MPE).

5. ***Impulse Response Function (IRS)***

Impulse Response Function (IFR) digunakan untuk mengukur profil waktu dari efek guncangan (*shock*) pada suatu waktu tertentu pada nilai variabel (yang diharapkan) pada masa yang akan datang (Pesaran, 2015). Fungsi *impulse response* menggambarkan tingkat laju dari *shock* pada variabel yang satu terhadap variabel lainnya pada suatu rentang waktu tertentu. Dari fungsi tersebut dapat dilihat lamanya pengaruh dari *shock* suatu variabel terhadap variabel yang lain sampai pengaruhnya hilang atau kembali ke titik keseimbangan. Fungsi *impulse response* digunakan untuk

menginterpretasikan persamaan model VECM karena koefisien dari persamaan VECM sulit untuk diinterpretasikan.

6. ***Variance Decomposition (VD)***

Jika IFR digunakan untuk melihat dampak guncangan dari suatu variabel terhadap variabel lainnya, maka *Variance Decomposition (VD)* digunakan untuk menggambarkan pentingnya setiap variabel secara relatif dalam sistem VAR karena adanya *shock* dan menjelaskan seberapa kuat peranan suatu variabel terhadap variabel lainnya (Beik & Fatmawati, 2014). Analisis VD dalam model VAR bertujuan untuk memprediksi kontribusi persentase varian setiap variabel karena adanya perubahan variabel tertentu dalam sistem VAR. Dalam metode VECM, dapat dilihat proporsi dampak perubahan pada suatu variabel jika mengalami *shock* atau perubahan terhadap variabel itu sendiri dalam suatu periode. Maka dengan menganalisis hasil VD dapat diukur perkiraan *varians error* suatu variabel, yaitu seberapa besar perbedaan antara sebelum dan sesudah terjadi *shock*, baik yang berasal dari variabel itu sendiri maupun dari variabel lain.



BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Deskripsi Data Penelitian

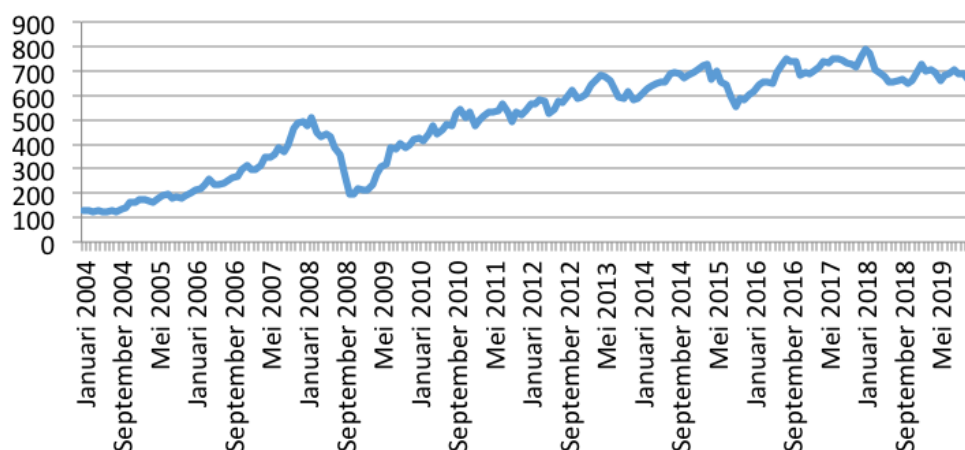
4.1.1. Data *Jakarta Islamic Index* (JII)

Variabel JII dalam penelitian ini berperan sebagai variabel *dependen*. Data diambil dari <https://finance.yahoo.com/> dengan *setting query* sebagai berikut:

- a. *Time Period*: Januari 2004-Desember 2019
- b. *Show*: Historical Prices
- c. *Frequency*: Monthly

Data hasil query tersebut didownload dan disimpan dalam format *.csv. Dari beberapa data historis JII yang telah diperoleh, dipilih data pada kolom harga penutupan yang telah disesuaikan untuk dividen dan split (Adjusted close price adjusted for both dividends and splits). Pergerakan JII dari data yang telah diperoleh tersaji pada Gambar 4.1.

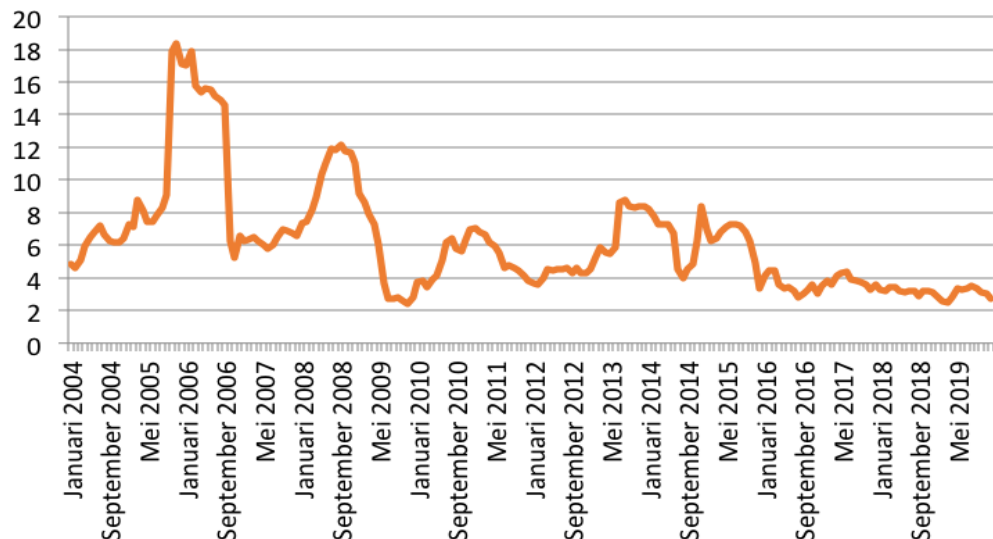
Gambar 4.1. Pergerakan JII (Januari 2004-Desember 2019)



4.1.2. Data Inflasi

Data inflasi (dalam %) pada penelitian ini bersumber dari Bank Indonesia dan diambil dari <https://www.bi.go.id/id/statistik/indikator/data-inflasi.aspx>, dengan meng-query data inflasi Januari 2004-Desember 2019. Data kemudian diunduh dalam format *.xlsx. Laju inflasi bulanan pada periode tersebut disajikan dalam bentuk grafik pada Gambar 4.2.

Gambar 4.2. Pergerakan Inflasi (Januari 2004-Desember 2019)

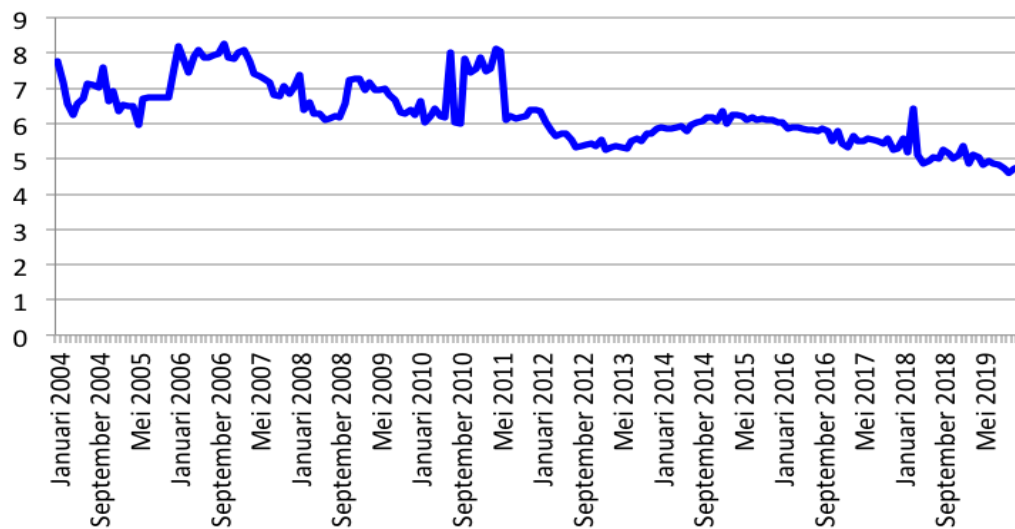


4.1.3. Data Imbal Hasil Deposito Syariah

Data imbal hasil deposito syariah (dalam %) penelitian ini adalah data ekuivalen imbal hasil Deposito iB Mudharabah yang dilaporkan oleh Bank Indonesia dalam dokumen “Statistik Perbankan Syariah”. Dokumen tersebut diterbitkan setiap bulan, dan dapat diunduh dari situs web milik Otoritas Jasa Keuangan (OJK) pada <https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan->

statistik/statistik-perbankan-syariah/default.aspx. Pergerakan data tersebut antara Januari 2004-Desember 2019 tersaji pada Gambar 4.3.

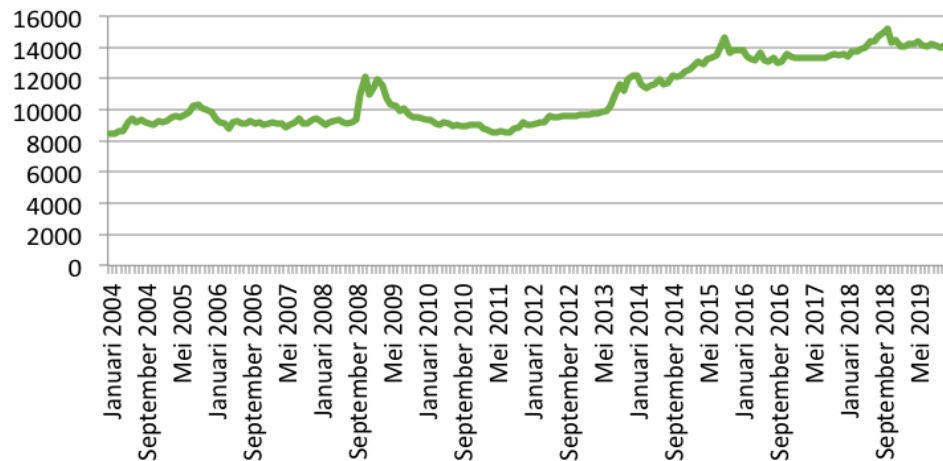
Gambar 4.3. Pergerakan Imbal Hasil Deposito Syariah (Januari 2004-Desember 2019)



4.1.4. Data Kurs

Nilai kurs pada penelitian ini adalah nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika (dalam US Dollar). Data bersumber dari Badan Pusat Statistik Republik Indonesia, dan diambil dari situs webnya yaitu <https://www.bps.go.id/>, dengan melakukan query untuk data kurs Rupiah antara Januari 2004-Desember 2019 terhadap mata uang Dollar Amerika. Pergerakan data tersebut tersaji pada Gambar 4.4.

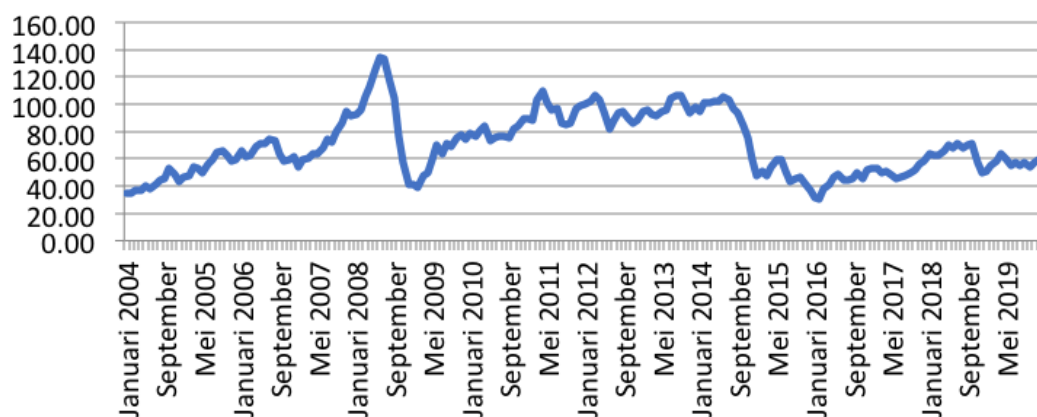
Gambar 4.4. Pergerakan Kurs Rupiah terhadap US\$ (Januari 2004-Desember 2019)



4.1.5. Data Harga Minyak Dunia

Harga minyak mentah dunia dalam penelitian ini adalah harga rata-rata minyak mentah *West Texas Intermediate* antara Januari 2004 hingga Desember 2019. Data tersebut diperoleh dari <https://fred.stlouisfed.org/>, dengan satuan US\$ per barel. Pergerakannya tersaji pada Gambar 4.5.

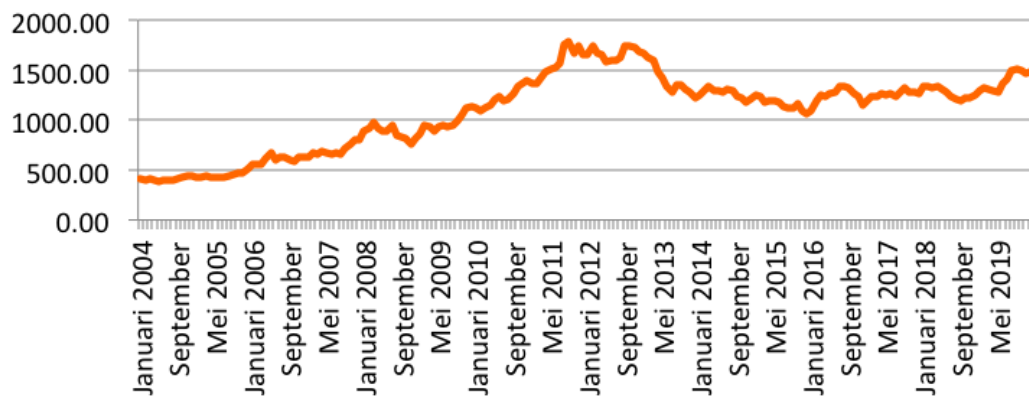
Gambar 4.5. Pergerakan Harga Minyak Mentah Dunia (Januari 2004-Desember 2019)



4.1.6. Data Harga Emas Dunia

Harga emas dalam penelitian ini adalah harga emas *spot* di Pasar Emas London antara Januari 2004-Desember 2019 dan diperoleh dari <http://www.lbma.org.uk/>. Satuannya dalam US dollar per *fine troy ounce* (per troy ons halus). Pergerakan datanya tersaji pada Gambar 4.6.

Gambar 4.6. Pergerakan Harga Emas Dunia (Januari 2004-Desember 2019)



4.2. Hasil Analisis Data

4.2.1. Uji Stasioneritas Data

Uji stasioneritas data adalah langkah awal dalam memproses data deret waktu (*time-series*) dan dilakukan guna mengetahui apakah data yang diperoleh stasioner atau tidak. Data yang dapat diproses pada tahap selanjutnya adalah data yang stasioner karena data yang tidak stasioner dapat menghasilkan regresi semu sehingga hasil yang didapatkan dalam proses analisis tidak menunjukkan hal yang sebenarnya terjadi (Beik & Fatmawati, 2014). Dalam penelitian ini untuk menguji stasioneritas data maka dilakukan uji akar unit (*unit root test*) dengan metode *Augmented Dickey-Fuller* (ADF) menggunakan bantuan perangkat lunak *Eviews 9 for windows*.

Kriteria pengujian uji akar unit menggunakan ADF yaitu jika nilai mutlak t -ADF lebih besar dari nilai mutlak *MacKinnon Critical Values*-nya maka data stasioner pada taraf yang telah ditentukan, dan berlaku sebaliknya. Kriteria lainnya berdasarkan nilai probabilitasnya, yaitu jika nilai probabilitas lebih kecil dari pada suatu nilai signifikan (1%, 5%, atau 10%) maka data dikatakan stasioner pada nilai signifikan tersebut. Stasioneritas data awalnya dicari pada $I(0)$ atau order nol (*level*). Tetapi, jika data belum stasioner pada orde tersebut maka kemudian data dicari stasioneritasnya pada orde selanjutnya, yaitu pada *first difference*, *second difference*, dan seterusnya (Beik & Fatmawati, 2014). Hasil dari uji stasioneritas data menggunakan ADF dalam penelitian ini pada orde-0 (*level*) dapat dilihat pada Tabel 4.1.

Tabel 4.1. Hasil Uji Stasioneritas ADF Orde-0 (*Level*)

Variabel	Test Critical Value: Level			<i>t</i> -Statistic	Prob.
	1%	5%	10%		
JII	-3,464643	-2,876515	-2,574831	-1,584450	0,4886
Inflasi	-3,464643	-2,876515	-2,574831	-10,98908	0,0000
Imbal Hasil	-3,465014	-2,876677	-2,574917	-2,552525	0,1049
Kurs	-3,464643	-2,876515	-2,574831	-0,888862	0,7902
Minyak	-4,007084	-3,433651	-3,140697	-3,085027	0,1129
Emas	-3,464827	-2,876595	-2,574874	-1,560029	0,5011

Dari Tabel 4.1. diketahui bahwa hasil uji stasioneritas pada *Level* untuk data dari seluruh variabel bersifat tidak stasioner untuk signifikansi 1%, 5% maupun 10%, kecuali untuk inflasi. Hal tersebut terlihat dari nilai mutlak t -ADF (*t*-Statistic) dari variabel inflasi yang lebih besar dari nilai mutlak *Test Critical Value*, sedangkan pada lima variabel lainnya lebih kecil, baik pada 1%, 5%, maupun 10%,.

Selain itu juga terlihat dari nilai probabilitas variabel inflasi yang lebih kecil dari ketiga nilai signifikansi (0,01, 0,05, maupun 0,1), sedangkan pada lima variabel lainnya lebih besar. Oleh sebab masih ada lima variabel yang belum stasioner pada *level* maka perlu dilakukan uji stasioneritas pada orde-1 (*first difference*). Hasil pengujian stasioneritas data pada orde-1 dapat dilihat pada Tabel 4.2.

Tabel 4.2. Hasil Uji Stasioneritas ADF Orde-1 (*First Difference*)

Variabel	Test Critical Value: Level			t-Statistic	Prob.
	1%	5%	10%		
JII	-3,464827	-2,876595	-2,574874	-12,20290	0,0000
Inflasi	-3,465780	-2,877012	-2,575097	-10,30958	0,0000
Imbal Hasil	-3,465014	-2,876677	-2,574917	-17,36551	0,0000
Kurs	-3,464827	-2,876595	-2,574874	-13,37175	0,0000
Minyak	-4,007084	-3,433651	-3,140697	-9,190903	0,0000
Emas	-3,464827	-2,876595	-2,574874	-11,29747	0,0000

Dari Tabel 4.2. diketahui bahwa untuk semua variabel datanya stasioner pada semua nilai signifikansi karena nilai mutlak *t-statistic*-nya lebih besar dari nilai mutlak *test critical value* pada 1%, 5%, dan 10%. Selain itu stasioneritas data semua variabel juga diketahui dari nilai probabilitasnya yang lebih kecil dari 1%, sehingga dapat disimpulkan bahwa pada orde-1 atau *first difference* data dari semua variabel bersifat stasioner dan data layak untuk diproses pada tahap selanjutnya.

4.2.2. Penentuan *Lag* Optimal

Analisis data dengan menggunakan pendekatan VAR atau VECM bersifat sensitif terhadap panjang *lag*, yaitu suatu selang waktu tertentu di mana suatu variabel bereaksi terhadap variabel lainnya. Panjang *lag* harus ditentukan secara

optimal karena jika panjang *lag* terlalu kecil maka akan mengakibatkan model tidak dapat digunakan karena kurang mampu menjelaskan hubungannya. Sebaliknya, jika *lag* terlalu besar maka derajat bebasnya (*degree of freedom*) akan menjadi lebih besar sehingga untuk menjelaskannya tidak lagi efisien.

Dalam penelitian ini penentuan *lag* optimal dilakukan dengan bantuan perangkat lunak *Eviews 9 for windows*. Kriteria yang dapat digunakan adalah *Final Prediction Error* (FPE), *Akaike Information Criterion* (AIC), *Schwarz Information Criterion* (SC), dan *Hanna-Quinn Information Criterion* (HQ). Hasil penentuan *lag* optimal dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 4.3. Pada penelitian ini *lag* optimal didasarkan pada kriteria *Akaike Information Criterion* (AIC) karena merupakan metode yang umum digunakan. Dari Tabel 4.3. menurut kriteria AIC *lag* optimal yang disarankan adalah 2, didasarkan pada angka pada kolom AIC yang diberi tanda asterik (*) adalah angka pada baris yang *lag*-nya bernilai 2.

Tabel 4.3. Hasil Penetapan *Lag* Optimal

VAR Lag Order Selection Criteria

Endogenous variables: EMAS IMBAL_HASIL INFLASI JII KURS MINYAK

Exogenous variables: C

Date: 06/27/21 Time: 23:28

Sample: 2004M01 2019M12

Included observations: 183

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-5144.946	NA	1.13e+17	56.29449	56.39972	56.33714
1	-3911.640	2372.261	2.35e+11	43.20918	43.94578*	43.50776*
2	-3870.543	76.35445	2.22e+11*	43.15348*	44.52145	43.70798
3	-3836.373	61.24530*	2.28e+11	43.17347	45.17282	43.98391
4	-3807.259	50.27318	2.47e+11	43.24873	45.87946	44.31509
5	-3789.062	30.22909	3.03e+11	43.44330	46.70540	44.76559
6	-3768.736	32.43217	3.64e+11	43.61460	47.50808	45.19282
7	-3752.303	25.14331	4.60e+11	43.82845	48.35330	45.66259
8	-3724.805	40.27097	5.19e+11	43.92136	49.07758	46.01143
9	-3699.340	35.62278	6.02e+11	44.03650	49.82410	46.38250

* indicates lag order selected by the criterion

LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)
FPE: Final prediction error
AIC: Akaike information criterion
SC: Schwarz information criterion
HQ: Hannan-Quinn information criterion

4.2.3. Uji Kointegrasi

Uji kointegrasi dimaksudkan untuk mengetahui variabel independen dan dependen terkointegrasi atau tidak. Hasil yang diharapkan adalah adanya kointegrasi karena hal tersebut menunjukkan adanya hubungan jangka panjang antara variabel independen dan dependen. Uji kointegrasi dapat dilakukan dengan beberapa metode, di antaranya adalah uji kointegrasi *Engle-Granger*, uji kointegrasi *Johansen*, dan uji kointegrasi *Durbin-Watson*.

Dalam penelitian ini metode yang digunakan uji kointegrasi *Johansen*. Kriteria keputusannya adalah jika nilai *trace statistic*-nya lebih besar dari pada nilai *critical value*, maka terdapat kointegrasi, dengan H_0 sama dengan non kointegrasi dan H_1 sama dengan kointegrasi. Hal ini berarti ketika nilai *trace statistic* lebih besar dari pada nilai *critical value*, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, atau dengan kata lain terdapat kointegrasi. Hasil uji kointegrasi penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 4.4.

Dari Tabel 4.4. diketahui pada signifikansi 5% nilai *trace statistic* = 138,0661 lebih besar dari pada nilai *critical value* = 95,75366. Hasil yang ditunjukkan tabel tersebut juga memperlihatkan adanya 1 rank kointegrasi didasarkan tanda asterik (*) pada kolom pertama baris pertama. Berdasarkan hasil tersebut maka dapat dikatakan bahwa pergerakan keenam variabel penelitian memiliki hubungan keseimbangan dalam jangka panjang antara satu dengan

lainnya. Dengan demikian data layak untuk dianalisis pada tahap selanjutnya, yaitu pemodelan VECM.

Tabel 4.4. Hasil Uji Kointegrasi *Johansen*

Date: 06/27/21 Time: 23:38
Sample (adjusted): 2004M04 2019M12
Included observations: 189 after adjustments
Trend assumption: Linear deterministic trend
Series: EMAS IMBAL_HASIL INFLASI JII KURS MINYAK
Lags interval (in first differences): 1 to 2

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.306544	138.0661	95.75366	0.0000
At most 1	0.137510	68.87937	69.81889	0.0592
At most 2	0.122804	40.92028	47.85613	0.1912
At most 3	0.057808	16.15664	29.79707	0.7013
At most 4	0.014386	4.902491	15.49471	0.8191
At most 5	0.011383	2.163710	3.841466	0.1413

Trace test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

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

4.2.4. Uji VECM

Dalam penelitian ini uji VECM dilakukan guna mengetahui hubungan jangka pendek dan hubungan jangka panjang antara kelima variabel makroekonomi dengan JII selama periode Januari 2004 hingga Desember 2019. Variabel makroekonomi, yaitu inflasi, kurs, imbal hasil deposito syariah, harga minyak dunia, dan harga emas dunia, berperan sebagai variabel *independen*, dan JII berperan sebagai variabel *dependen*. Kriteria suatu variabel *independen* memengaruhi secara signifikan variabel *dependen* adalah jika nilai *t-statistics* variabel *independen* tersebut lebih besar dari nilai *t-tabel* yang pada tingkat signifikansi yang ditentukan. Dalam penelitian ini tingkat signifikansi yang

digunakan adalah 5% dan 10%. Nilai *t-tabel* dicari pada Tabel *t* (Lampiran 3) untuk signifikansi 5% (0,05) dan 10% (0,1) dan $df = N-1 = 189-1 = 188$, sehingga diperoleh nilai *t-tabel* = **1,653** untuk signifikansi 5%, dan *t-tabel* = **1,286** untuk signifikansi 10%. Hasil estimasi menggunakan VECM dalam penelitian ini dapat dilihat pada Lampiran 2. Angka-angka hasil pemodelan VECM yang diperlukan untuk melakukan estimasi jangka panjang terangkum pada Tabel 4.5. Sedangkan untuk estimasi jangka pendek terangkum pada Tabel 4.6. Sedangkan untuk estimasi jangka pendek terangkum pada Tabel 4.7.

Tabel 4.5. Hasil Estimasi VECM

Vector Error Correction Estimates
Date: 06/27/21 Time: 23:47
Sample (adjusted): 2004M04 2019M12
Included observations: 189 after adjustments
Standard errors in () & t-statistics in []

Cointegrating Eq:	CointEq1
JII(-1)	1.000000
EMAS(-1)	-0.637256 (0.12267) [-5.19470]
IMBAL_HASIL(-1)	-82.85545 (50.7035) [-1.63412]
INFLASI(-1)	-578.4631 (65.9150) [-8.77590]
KURS(-1)	-0.091851 (0.02379) [-3.86120]
MINYAK(-1)	1.787862 (2.10706) [0.84851]
C	1888.768
Error Correction:	D(JII) D(EMAS) D(IMBAL_HASIL) D(INFLASI) D(KURS) D(MINYAK)

CointEq1	-0.000131 (0.00710) [-0.01851]	-0.013207 (0.01164) [-1.13476]	-6.81E-05 (0.00020) [-0.34324]	0.001736 (0.00021) [8.14705]	0.152877 (0.08325) [1.83626]	0.000402 (0.00157) [0.25694]
D(JII(-1))	0.111521 (0.08740) [1.27592]	0.484744 (0.14336) [3.38135]	0.002009 (0.00244) [0.82199]	-0.000855 (0.00263) [-0.32563]	-2.388516 (1.02546) [-2.32920]	0.028443 (0.01929) [1.47438]
D(JII(-2))	0.048639 (0.09134) [0.53251]	-0.075408 (0.14981) [-0.50336]	-0.001476 (0.00255) [-0.57789]	-0.003463 (0.00274) [-1.26234]	-1.464712 (1.07162) [-1.36681]	-0.013914 (0.02016) [-0.69017]
D(EMAS(-1))	0.061694 (0.04694) [1.31435]	0.157872 (0.07699) [2.05060]	0.000350 (0.00131) [0.26661]	-0.000959 (0.00141) [-0.67992]	-0.114330 (0.55071) [-0.20760]	0.000805 (0.01036) [0.07767]
D(EMAS(-2))	0.003633 (0.04525) [0.08029]	-0.055152 (0.07421) [-0.74314]	-0.000259 (0.00127) [-0.20440]	-0.000178 (0.00136) [-0.13130]	-1.121485 (0.53087) [-2.11256]	-0.002992 (0.00999) [-0.29964]
D(IMBAL_HASIL(-1))	-1.047305 (2.52475) [-0.41482]	-1.192809 (4.14104) [-0.28805]	-0.615049 (0.07061) [-8.71016]	0.129253 (0.07583) [1.70445]	24.36415 (29.6216) [0.82251]	-0.247456 (0.55725) [-0.44407]
D(IMBAL_HASIL(-2))	1.724201 (2.47547) [0.69651]	-2.388653 (4.06022) [-0.58831]	-0.372928 (0.06923) [-5.38643]	0.066402 (0.07435) [0.89307]	2.467735 (29.0435) [0.08497]	-0.768126 (0.54637) [-1.40587]
D(INFLASI(-1))	-0.794481 (3.25755) [-0.24389]	-2.125371 (5.34296) [-0.39779]	-0.075848 (0.09111) [-0.83250]	0.162097 (0.09784) [1.65671]	67.87119 (38.2191) [1.77584]	-0.552357 (0.71899) [-0.76825]
D(INFLASI(-2))	1.452314 (2.50576) [0.57959]	1.979017 (4.10991) [0.48152]	-0.079040 (0.07008) [-1.12783]	0.000400 (0.07526) [0.00531]	38.06360 (29.3989) [1.29473]	-0.163142 (0.55306) [-0.29498]
D(KURS(-1))	0.003505 (0.00716) [0.48971]	-0.004303 (0.01174) [-0.36652]	0.000294 (0.00020) [1.46918]	8.94E-05 (0.00021) [0.41572]	-0.132620 (0.08397) [-1.57930]	-0.001720 (0.00158) [-1.08904]
D(KURS(-2))	0.002108 (0.00717) [0.29398]	-0.006854 (0.01176) [-0.58268]	-5.18E-05 (0.00020) [-0.25811]	7.07E-05 (0.00022) [0.32816]	-0.247174 (0.08414) [-2.93773]	-0.001597 (0.00158) [-1.00876]
D(MINYAK(-1))	0.457866 (0.34536) [1.32575]	0.141679 (0.56646) [0.25011]	-0.004893 (0.00966) [-0.50660]	0.000580 (0.01037) [0.05595]	-10.11757 (4.05197) [-2.49695]	0.315130 (0.07623) [4.13413]
D(MINYAK(-2))	-0.492093 (0.34371) [-1.43172]	-0.650889 (0.56374) [-1.15459]	0.003313 (0.00961) [0.34467]	0.008395 (0.01032) [0.81318]	-0.285885 (4.03254) [-0.07089]	0.062525 (0.07586) [0.82421]
C	2.052245 (1.94378) [1.05580]	4.281004 (3.18815) [1.34279]	-0.032809 (0.05436) [-0.60350]	0.015993 (0.05838) [0.27393]	59.21869 (22.8054) [2.59670]	0.133414 (0.42902) [0.31098]
R-squared	0.056129	0.139704	0.336149	0.466562	0.142074	0.206408

Adj. R-squared	-0.013987	0.075796	0.286834	0.426935	0.078342	0.147455
Sum sq. resids	109828.0	295458.7	85.91021	99.07998	15117988	5350.226
S.E. equation	25.05172	41.08936	0.700654	0.752444	293.9192	5.529260
F-statistic	0.800514	2.186030	6.816409	11.77388	2.229256	3.501249
Log likelihood	-869.6647	-963.1831	-193.6714	-207.1494	-1335.051	-584.1068
Akaike AIC	9.350949	10.34056	2.197581	2.340206	14.27567	6.329172
Schwarz SC	9.591079	10.58069	2.437710	2.580335	14.51580	6.569302
Mean dependent	3.033545	5.682804	-0.009524	-0.000106	28.11640	0.122116
S.D. dependent	24.87834	42.74108	0.829675	0.993967	306.1563	5.988367
<hr/>						
Determinant resid covariance (dof adj.)		5.28E+11				
Determinant resid covariance		3.33E+11				
Log likelihood		-4116.255				
Akaike information criterion		44.51063				
Schwarz criterion		46.05432				

Tabel 4.6. Rangkuman Hasil Estimasi VECM Jangka Panjang

Variabel	Koefisien	<i>t-statistics</i>	Sig. 5%	Sig. 10%
Inflasi(-1)	-578,4631	[-8,77590]	Signifikan	Signifikan
Imbal H(-1)	-82,85545	[-1,63412]	Tdk. Signifikan	Signifikan
Kurs(-1)	-0,091851	[-3,86120]	Signifikan	Signifikan
Minyak(-1)	1.787862	[0,84851]	Tdk. Signifikan	Tdk. Signifikan
Emas(-1)	-0,637258	[-5,19470]	Signifikan	Signifikan

Tabel 4.7. Rangkuman Hasil Estimasi VECM Jangka Pendek

Variabel	Koefisien	<i>t-statistics</i>	Sig. 5%	Sig. 10%
D(JII(-1))	0,111521	[1,27592]	Tdk. Signifikan	Tdk. Signifikan
D(JII(-2))	0,048639	[0,53251]	Tdk. Signifikan	Tdk. Signifikan
D(Inflasi(-1))	-0,794481	[-0,24389]	Tdk. Signifikan	Tdk. Signifikan
D(Inflasi(-2))	1,452314	[0,57959]	Tdk. Signifikan	Tdk. Signifikan
D(Imbal (-1))	-1,047305	[-0,41482]	Tdk. Signifikan	Tdk. Signifikan
D(Imbal(-2))	1.724201	[0,69651]	Tdk. Signifikan	Tdk. Signifikan
D(Kurs(-1))	0.003505	[0,48971]	Tdk. Signifikan	Tdk. Signifikan
D(Kurs(-2))	0,002108	[0,29398]	Tdk. Signifikan	Tdk. Signifikan
D(Minyak(-1))	0.457866	[1.32575]	Tdk. Signifikan	Signifikan
D(Minyak(-2))	-0.492093	[-1.43172]	Tdk. Signifikan	Signifikan
D(Emas(-1))	0.061694	[1.31435]	Tdk. Signifikan	Signifikan
D(Emas(-2))	0.003633	[0.08029]	Tdk. Signifikan	Tdk. Signifikan

Dari Tabel 4.5 yang terangkum pada Tabel 4.6 diketahui bahwa dalam jangka panjang pada signifikansi 5% variabel inflasi, kurs dan emas berpengaruh signifikan terhadap JII, sedangkan variabel imbal hasil deposito syariah dan harga minyak dunia tidak berpengaruh signifikan terhadap JII. Pada signifikansi 10% variabel harga minyak dunia tidak berpengaruh signifikan terhadap JII, namun empat variabel lainnya berpengaruh signifikan.

Dari Tabel 4.5 yang terangkum pada Tabel 4.7 diketahui bahwa dalam jangka pendek pada signifikansi 5% tidak ada variabel yang berpengaruh signifikan terhadap JII. Pada signifikansi 10 % variabel harga minyak dunia pada lag 1 & 2, dan harga emas dunia pada lag 1 berpengaruh signifikan dalam jangka pendek terhadap JII, sedangkan variabel-variabel lainnya tidak berpengaruh signifikan terhadap JII baik pada lag 1 maupun lag 2 karena nilai *t-statistic*-nya lebih kecil dari nilai *t-tabel*.

Untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel *independen* terhadap variabel *dependen* secara bersama-sama, atau simultan, dilakukan dengan membandingkan nilai *f-statistic* dari hasil estimasi VECM dengan nilai *f-tabel*, yang dicari pada Tabel *f*. Dari Tabel 4.5 diketahui nilai *f-statistic* = **0,800514**. Nilai *f-tabel* dicari pada Tabel *f* dengan parameter $df_1 = k-1 = 6-1 = 5$, dan $df_2 = N-k = 189-6 = 183$, dimana *k* adalah jumlah seluruh variabel penelitian, dan *N* adalah jumlah data. Hasil diperoleh nilai *f-tabel* = **2,26** pada signifikansi 5%, dan *f-tabel* = **1,88** pada signifikansi 10%. Dengan demikian maka dapat dikatakan baik pada signifikansi 5% maupun 10% variabel JII, inflasi, kurs, imbal hasil deposito syariah, harga

minyak dunia, dan harga emas dunia tidak berpengaruh signifikan secara simultan terhadap JII, karena pada kedua nilai signifikansi tersebut nilai $f\text{-statistic} < f\text{-tabel}$.

4.2.5. Uji *Impulse Response Function*

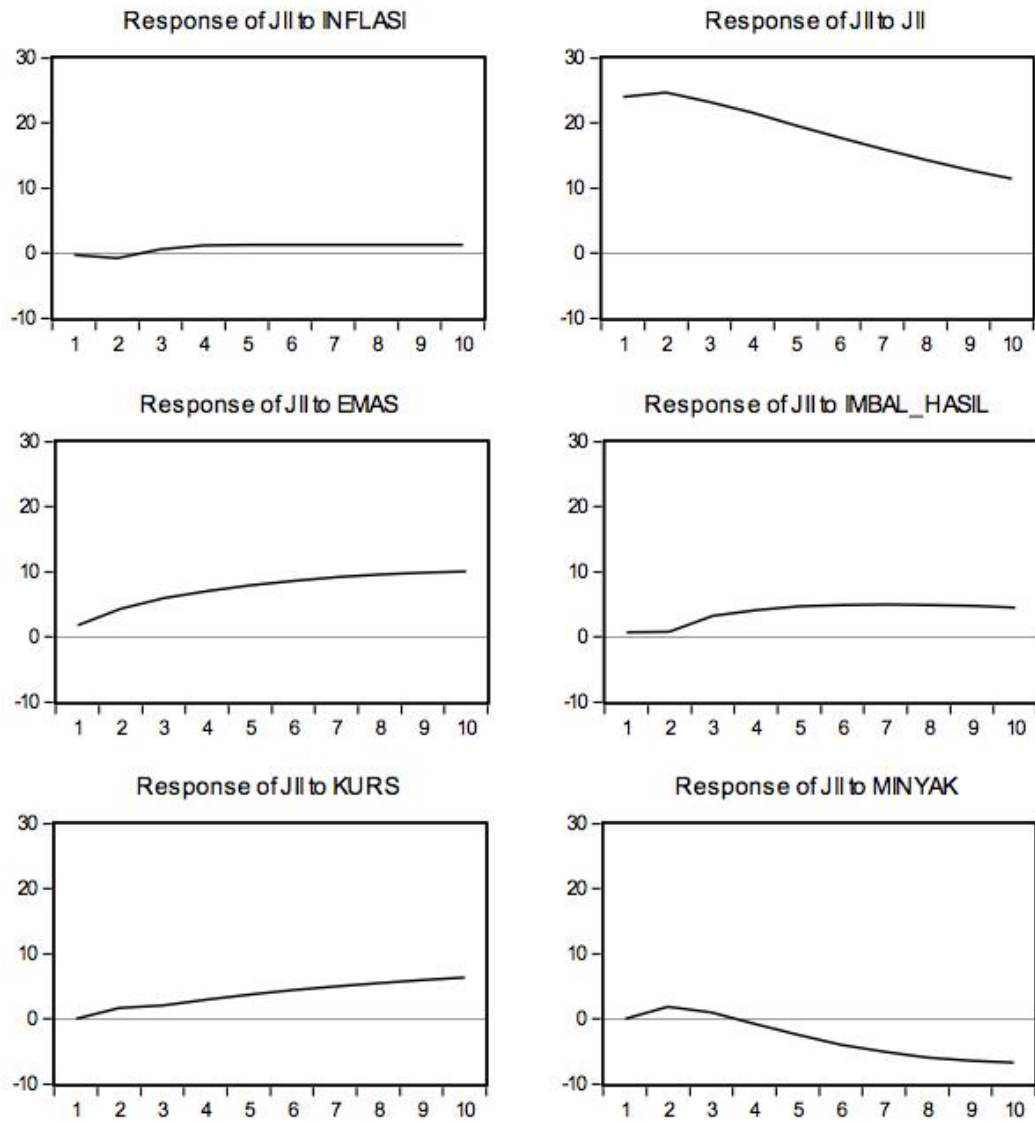
Dalam penelitian ini *impulse response function* (IRF) digunakan untuk mengetahui pengaruh guncangan (*shock*) yang terjadi pada suatu variabel terhadap variabel lainnya. Suatu variabel yang mengalami *shock* akan berpengaruh pada variabel itu sendiri dan dimungkinkan efeknya juga berimbas pada variabel-variabel lainnya. Dengan pengujian IRF dapat diketahui arah hubungan dan besar pengaruh di antara variabel-variabel endogen. Dalam estimasi VECM pengujian IRF fokus pada respon dari suatu variabel atas perubahan standar deviasi dari variabel itu sendiri maupun dari variabel endogen lainnya.

Hasil uji IRF dalam penelitian disajikan dalam dua bentuk, yaitu berbentuk grafik sebagaimana tersaji pada Gambar 4.7 dan berbentuk tabel sebagaimana tersaji pada Tabel 4.8.

Tabel 4.8. Respon JII Terhadap Guncangan

Response of JII: Period	EMAS	IMBAL_HASIL	INFLASI	JII	KURS	MINYAK
1	1.753574	0.635487	-0.309205	24.03354	0.000000	0.000000
2	4.287451	0.782720	-0.808756	24.64766	1.668704	1.864081
3	5.925650	3.258068	0.536751	23.24831	2.088541	0.979450
4	7.046048	4.055120	1.169930	21.58092	2.968691	-0.738515
5	7.905415	4.683642	1.276475	19.65187	3.678482	-2.475137
6	8.608787	4.922310	1.263872	17.76487	4.357375	-3.954624
7	9.161835	4.998403	1.279809	15.96921	4.962718	-5.094699
8	9.573809	4.922637	1.287753	14.30548	5.505506	-5.906237
9	9.865564	4.742908	1.271377	12.78574	5.977401	-6.432077
10	10.05871	4.486616	1.238741	11.41835	6.380631	-6.724003

Gambar 4.7. Grafik Respon JII Terhadap Guncangan



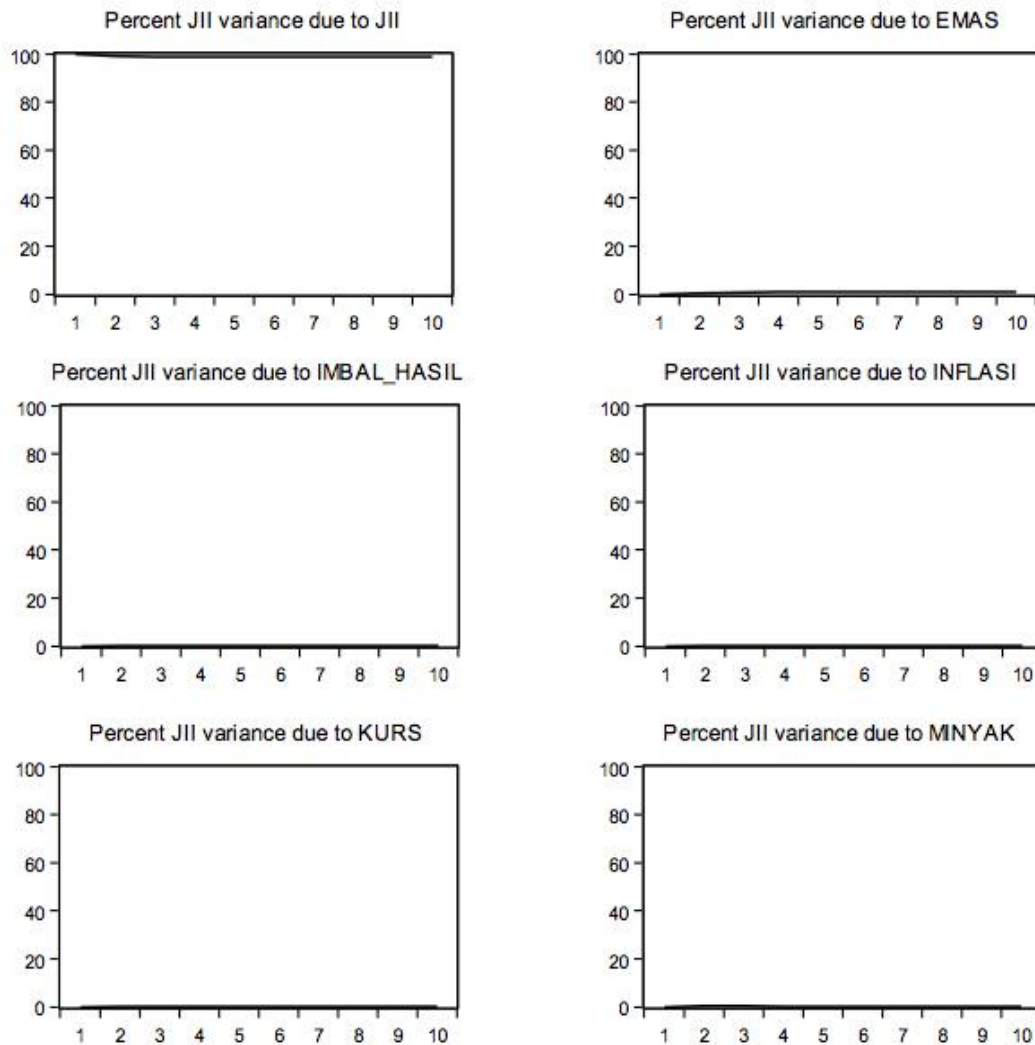
Dari grafik pada Gambar 4.7. dan juga data pada Tabel 4.8. dapat diketahui respon JII terhadap guncangan yang terjadi pada keenam variabel penelitian. JII langsung bereaksi secara positif dan kuat pada periode pertama jika terjadi guncangan pada dirinya sendiri. Tetapi respon tersebut terus menurun mulai periode ke-3 seperti terlihat pada kurjanya yang tampak terus menurun. JII merespon positif guncangan yang terjadi pada variabel harga emas dunia mulai

periode ke-1, responnya terus naik sebagaimana terlihat pada kurvanya. JII merespon negatif guncangan yang terjadi pada variabel inflasi mulai periode ke-1 dan ke-2, tetapi mulai periode ke-3 berubah menjadi positif, tetapi terlihat grafik cenderung mendatar sehingga dapat dikatakan kenaikan responnya tidak signifikan. JII merespon positif guncangan yang terjadi pada variabel kurs mulai periode ke-2, dan semakin lama terus meningkat, sebagaimana tampak pada kurva yang terus naik. JII merespon positif guncangan yang terjadi pada variabel harga minyak dunia mulai periode ke-2 tetapi terus menurun, dan mulai mulai periode ke-4 responnya berubah menjadi negatif sebagaimana terlihat pada kurva. JII merespon positif guncangan yang terjadi pada variabel imbal hasil deposito syariah mulai periode ke-1, dan responnya naik signifikan mulai periode ke-3 tetapi kemudian kenaikannya kecil bahkan cenderung menurun sebagaimana tampak pada kurva.

4.2.6. Uji *Variance Decomposition*

Umumnya, guncangan pada suatu variabel berpengaruh paling besar pada variabel itu sendiri. Pengujian *variance decomposition* (VD) dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui pengaruh perkembangan atau pergerakan akibat guncangan yang terjadi pada variabel-variabel penelitian terhadap JII. Hasil pengujian VD penelitian ini disajikan dalam bentuk tabel pada Gambar 4.9 .

Gambar 4.8. Grafik Hasil Uji *Variance Decomposition* pada JII



Tabel 4.9. Hasil Uji *Variance Decomposition* pada JII

Variance Decomposition of JII:							
Period	S.E.	JII	EMAS	IMBAL_HASIL	INFLASI	KURS	MINYAK
1	25.05172	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	37.73153	99.00762	0.437679	0.051283	0.036347	0.035981	0.431092
3	48.31030	98.80959	0.732683	0.054851	0.051010	0.065666	0.286204
4	56.98632	98.78104	0.847304	0.039525	0.051096	0.075238	0.205795

5	64.34617	98.77696	0.894804	0.031731	0.042635	0.085705	0.168164
6	70.91875	98.75806	0.925577	0.029356	0.036200	0.099148	0.151654
7	76.92179	98.74114	0.947612	0.025675	0.031224	0.110099	0.144255
8	82.47980	98.72856	0.962467	0.023422	0.027654	0.117156	0.140740
9	87.68647	98.71754	0.973043	0.022064	0.024933	0.123302	0.139115
10	92.59653	98.70802	0.981778	0.020668	0.022648	0.128726	0.138157

Dari Gambar 4.8. dan Tabel 4.9. diketahui bahwa pengaruh adanya guncangan pada variabel penelitian terhadap JII yang terbesar adalah dari guncangan yang dialami oleh variabel JII itu sendiri, yaitu 100% pada periode ke-1. Hingga periode ke-10, meskipun pengaruhnya semakin kecil yaitu menjadi 98,7%, namun besarnya sangat signifikan dibandingkan pengaruh dari guncangan yang dialami oleh variabel-variabel lainnya. Guncangan yang dialami oleh variabel lainnya tidak langsung berimbas pada JII pada periode ke-1, tetapi mulai berimbas pada periode ke-2, dan besarnya tidak cukup signifikan. Guncangan pada variabel harga emas dunia berimbas pada JII mulai periode ke-2, dan besarnya tidak signifikan, yaitu dibawah 1%. Guncangan pada variabel inflasi juga berimbas tidak signifikan terhadap JII, yaitu dibawah 0,1% hingga periode ke-10. Hal tersebut juga terjadi pada guncangan variabel kurs yang berimbas terhadap JII tidak lebih dari 0,2%. Demikian pula dengan guncangan pada variabel harga minyak dunia, yang berimbas terhadap JII dibawah 0,5% mulai periode ke-2, dan imbasnya terus menurun hingga periode ke-10. Hal yang sama juga terjadi untuk guncangan variabel imbal hasil syariah yang berimbas tidak signifikan terhadap JII yaitu tidak lebih dari 0,1%.

4.3. Pembahasan

4.3.1. Pengaruh Inflasi Terhadap JII

Berdasarkan hasil uji VECM yang telah dilakukan diketahui bahwa dalam jangka panjang variabel inflasi pada lag 1 berpengaruh positif signifikan terhadap JII baik pada tingkat signifikansi 5% maupun 10%. Nilai koefisiennya adalah -578,4631, yang berarti bahwa setiap kenaikan inflasi 1% akan menyebabkan penurunan JII sebesar 578,4631.

Dalam jangka pendek variabel inflasi pada lag 1 maupun lag 2 tidak berpengaruh signifikan terhadap JII baik pada tingkat signifikansi 5% maupun 10%. Nilai koefisien pada lag 1 adalah -0,794481 yang berarti bahwa setiap kenaikan inflasi 1% akan menyebabkan JII turun 0,794481. Dan pada lag 2 nilai koefisiennya adalah 1,452314 yang berarti bahwa setiap kenaikan inflasi 1% akan menyebabkan JII naik 1,452314. Penurunan ataupun kenaikan yang kecil tersebut menjelaskan mengapa dalam jangka pendek variabel inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap JII.

Hasil tersebut kemungkinan disebabkan karena dalam jangka panjang kenaikan inflasi menyebabkan kenaikan harga barang-barang di pasar sehingga produsen dapat mengambil keuntungan lebih. Imbasnya keuntungan perusahaan meningkat yang mengakibatkan investasi juga meningkat. Sedangkan dalam jangka pendek inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap JII karena dalam jangka pendek inflasi belum memberikan keuntungan besar pada perusahaan sehingga belum mampu mendorong masyarakat untuk berinvestasi. Hal tersebut juga terlihat

dari hasil uji IFR dan uji VD yang menunjukkan bahwa JII merespon negatif dan terimbas kurang dari 1% jika terjadi guncangan pada variabel inflasi.

4.3.2. Pengaruh Imbal Hasil Imbal Hasil Deposito Syariah Terhadap JII

Dalam jangka panjang berdasarkan hasil uji VECM yang telah dilakukan diketahui bahwa variabel imbal hasil deposito syariah pada *lag 1* tidak berpengaruh signifikan terhadap JII pada tingkat signifikansi 5%, namun berpengaruh signifikan pada signifikansi 10%. Nilai koefisiennya adalah -82,85545, yang berarti bahwa setiap kenaikan 1% pada imbal hasil deposito syariah akan menyebabkan penurunan JII sebesar 82,85545.

Dalam jangka pendek variabel bagi hasil deposito syariah tidak berpengaruh signifikan terhadap JII baik pada tingkat signifikansi 5% maupun 10%, baik pada *lag 1* maupun *lag 2*. Pada *lag 1* nilai koefisiennya adalah -1,047305 yang berarti bahwa setiap kenaikan 1% pada bagi hasil deposito syariah akan menyebabkan penurunan JII sebesar 1,047305. Dan pada *lag 2* nilai koefisiennya adalah 1.724201 yang berarti bahwa setiap kenaikan 1% pada bagi hasil deposito syariah akan menyebabkan kenaikan JII sebesar 1.724201. Hal tersebut menjelaskan mengapa dalam jangka pendek bagi hasil deposito syariah tidak berpengaruh signifikan pada tingkat signifikansi 5% maupun 10%, yaitu karena pengaruhnya sangat kecil, dibawah 1 untuk setiap kenaikan bagi hasil deposito syariah sebesar 1%.

Hasil yang diperoleh tersebut kemungkinan besar disebabkan karena jika terjadi kenaikan bagi hasil deposito syariah orang-orang akan cenderung menyimpan uangnya dalam bentuk deposito syariah dari pada menginvestasikan

uangnya dengan membeli saham syariah. Dengan perilaku investor seperti itu maka saham akan berkurang penjualannya sehingga indeks sahamnya pun akan turun.

4.3.3. Pengaruh Nilai Tukar (Kurs) Terhadap JII

Dari hasil uji VECM yang telah dilakukan diketahui bahwa dalam jangka panjang variabel kurs pada *lag 1* berpengaruh signifikan terhadap JII pada tingkat signifikansi 5% dan 10%. Nilai koefisiennya -0,091851 yang berarti bahwa setiap kenaikan nilai kurs 1 US\$ maka akan membuat JII turun sebesar 0,091851. Meskipun penurunannya sangat kecil tetapi kenaikan kurs berpengaruh signifikan terhadap JII.

Sedangkan dalam jangka pendek variabel kurs pada *lag 1* maupun *lag 2* tidak berpengaruh signifikan terhadap JII pada tingkat signifikansi 5% maupun 10%. Nilai koefisien pada *lag 1* adalah 0,003505 dan pada *lag 2* adalah 0,002108 yang berarti bahwa setiap kenaikan kurs sebesar 1 US\$ maka akan menaikkan JII sebesar 0,003505 pada *lag 1* dan 0,002108 pada *lag 2*. Kenaikan yang sangat kecil tersebut menjelaskan mengapa dalam jangka pendek kurs tidak berpengaruh signifikan terhadap JII.

Hasil tersebut kemungkinan disebabkan karena nilai tukar rupiah (kurs) tidak berkaitan erat dengan JII. Hal itu didukung oleh hasil uji IFR yang memperlihatkan bahwa JII merespon positif namun tidak signifikan (kecil) terhadap guncangan yang terjadi pada variabel kurs. Selain itu hasil uji VD juga menunjukkan bahwa guncangan pada variabel kurs bahkan berimbas terhadap JII tidak lebih dari 1% mulai dari periode ke-2 hingga ke-10. Dengan kata lain apa

yang terjadi pada variabel kurs tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap JII.

4.3.4. Pengaruh Harga Minyak Dunia Terhadap JII

Dalam jangka panjang berdasarkan hasil uji VECM yang telah dilakukan diketahui bahwa variabel harga minyak dunia pada *lag 1* tidak berpengaruh signifikan terhadap JII baik pada tingkat signifikansi 5% maupun 10%. Nilai koefisiennya adalah 1.787862 yang berarti bahwa setiap kenaikan harga minyak sebesar 1 US\$ per barrel maka akan membuat JII turun sebesar 1.787862.

Dalam jangka pendek variabel harga minyak dunia pada *lag 1* dan *lag 2* tidak berpengaruh signifikan terhadap JII pada tingkat signifikansi 5%, namun berpengaruh signifikan pada tingkat signifikansi 10%. Nilai koefisiennya pada *lag 1* adalah 0.457866 dan pada *lag 2* adalah -0.492093 yang berarti bahwa setiap kenaikan harga minyak dunia sebesar 1 US\$ akan menyebabkan kenaikan JII sebesar 0.457866 pada *lag 1*, dan penurunan JII sebesar 0.492093 pada *lag 2*.

Hasil tersebut menunjukkan bahwa JII cenderung turun jika terjadi kenaikan harga minyak dunia. Kemungkinan alasannya adalah karena kenaikan harga minyak dunia akan menyebabkan kenaikan biaya produksi, dan berimbas pada kenaikan harga atau berkurangnya keuntungan perusahaan. Melihat kondisi tersebut tentu investor akan mencari alternatif lain untuk berinvestasi selain dalam bentuk saham. Namun demikian hasil uji IFR dan uji VD memperlihatkan JII tidak terlalu responsif ataupun terimbas terhadap goncangan yang terjadi pada variabel harga minyak dunia.

4.3.5. Pengaruh Harga Emas Dunia Terhadap JII

Dari hasil uji VECM yang telah dilakukan diketahui bahwa dalam jangka panjang variabel harga emas dunia pada *lag 1* berpengaruh signifikan terhadap JII baik pada tingkat signifikansi 5% maupun 10%. Nilai koefisiennya adalah -0,637258 yang berarti bahwa setiap kenaikan harga emas sebesar 1 US\$ per t oz maka JII akan turun sebesar 0,637258.

Dalam jangka pendek variabel harga emas dunia pada *lag 1* dan *lag 2* tidak berpengaruh signifikan terhadap JII pada tingkat signifikansi 5%, tetapi berpengaruh signifikan untuk *lag 1* dan tidak berpengaruh signifikan untuk *lag 2* pada signifikansi 10%. Nilai koefisiennya pada *lag 1* adalah 0.061694 dan pada *lag 2* adalah 0.003633, yang berarti bahwa setiap kenaikan harga emas dunia sebesar 1 US\$ per t oz maka akan menyebabkan kenaikan JII sebesar 0.061694 pada *lag 1* dan kenaikan sebesar 0.003633 pada *lag 2*. Kenaikan yang relatif kecil tersebut menjelaskan mengapa variabel harga emas dunia tidak berpengaruh signifikan dalam jangka pendek.

Hasil tersebut kemungkinan disebabkan karena harga emas dunia tidak berkaitan erat dengan JII. Hal itu didukung oleh hasil uji IFR yang memperlihatkan bahwa JII merespon positif namun tidak signifikan (kecil) terhadap guncangan yang terjadi pada variabel harga emas dunia. Selain itu hasil uji VD juga menunjukkan bahwa guncangan pada variabel kurs bahkan berimbas terhadap JII tidak lebih dari 1% mulai dari periode ke-2 hingga ke-10. Dengan kata lain apa yang terjadi pada variabel harga emas dunia tidak berpengaruh signifikan terhadap JII.

BAB V

PENUTUP

1.1. Kesimpulan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan dan hasil analisis yang diperoleh maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Dalam jangka panjang variabel inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap JII, baik pada tingkat signifikansi 5% maupun 10%, sedangkan dalam jangka pendek variabel inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap JII, baik pada tingkat signifikansi 5% maupun 10%.
2. Dalam jangka panjang variabel imbal hasil deposito syariah tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap JII b pada tingkat signifikansi 5%, tetapi berpengaruh negatif signifikan pada tingkat signifikansi 10%. Sedangkan dalam jangka pendek variabel imbal hasil deposito syariah pada *lag 1* dan *lag 2* tidak berpengaruh signifikan terhadap JII, baik pada tingkat signifikansi 5% maupun 10%.
3. Dalam jangka panjang variabel kurs berpengaruh negatif signifikan terhadap JII baik pada tingkat signifikansi 5% maupun 10%. Sedangkan dalam jangka pendek variabel kurs tidak berpengaruh signifikan terhadap JII pada tingkat signifikansi 5% maupun 10%.
4. Dalam jangka panjang variabel harga minyak dunia tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap JII, baik pada tingkat signifikansi 5% maupun 10%, sedangkan dalam jangka pendek variabel harga minyak dunia pada *lag 1* dan

lag 2 tidak berpengaruh signifikan terhadap JII pada tingkat signifikansi 5%, namun berpengaruh signifikan pada tingkat signifikansi 10%.

5. Dalam jangka panjang variabel harga emas dunia tidak berpengaruh signifikan terhadap JII, baik pada tingkat signifikansi 5% maupun 10%, sedangkan dalam jangka pendek variabel harga emas dunia pada *lag 1* dan *lag 2* tidak berpengaruh signifikan terhadap JII, pada tingkat signifikansi 5%, namun pada tingkat signifikansi 10% variabel harga emas dunia pada *lag 1* berpengaruh signifikan terhadap JII namun pada *lag 2* tidak berpengaruh signifikan terhadap JII.

1.2. Saran

Beberapa saran yang dapat disampaikan berkaitan dengan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi para investor yang berniat untuk menanamkan sahamnya pada saham-saham yang tergabung dalam JII sebaiknya memperhatikan pergerakan inflasi, kurs, dan harga emas dunia karena ketiga variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap JII dalam jangka panjang.
2. Penelitian ini telah berusaha mengetahui pengaruh variabel makroekonomi, yaitu inflasi, imbal hasil deposito, kurs, harga minyak dunia, dan harga emas dunia, terhadap JII. Penelitian selanjutnya perlu dilakukan guna menggali faktor-faktor lain yang mungkin memengaruhi JII selain faktor yang telah dikaji dalam penelitian ini.

Daftar Pustaka

- Abdalloh, I. (2018). *Pasar Modal Syariah*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Abdullah, A., Saiti, B., & Masih, A. (2014). The Impact Of Crude Oil Price On Islamic Stock Indices Of South East Asian (SEA) Countries: A Comparative Analysis. MunichPersonal RePEc Archive (MPRA). (56957).
- Afendi, A. (2017). Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Saham Di Jakarta Islamic Index (JII) (Periode 2012-2016). *SEGMENT: Jurnal Manajemen dan Bisnis*, Vol. 13, No. 2, Juli 2017, hlm. 48-71
- Alghaniawati, H. (2018). " Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index (JII) (Studi Kasus Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2017)". SKRIPSI. Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Diponegoro, Semarang
- Ali, F. (2015). Pasar Modal Syariah. *Jurnal Ilmiah Manajemen Informatika dan Teknik Informatika* , 4, 68-81.
- Alwi, Z. I. (2003). *Pasar Modal : Teori dan Aplikasi* (Pertama ed.). Jakarta: Nasindo Internusa.
- Antonakakis, Gupta, N., & Tiwari, A. K. (2017). Research in International Business and Finance Has the correlation of inflation and stock prices changed in the United States over the last two centuries ? ☆. *Research in International Business and Finance*, (pp. 42(July2016),1–8).
- Asmy, M., Rohilina, Hassama, & Fouad. (2010). *Effects of Macroeconomic Variables on Stock Prices in Malaysia: An Approach of Error Correction Model*. MPRA Paper. No.20970.
- Asprem, M. (1989). Stock prices, asset portfolios and macroeconomic variables in ten European countries. *Journal of Banking and Finance* .
- Basuki, A. T. (2017). *Ekonometrika dan Aplikasi dalam Ekonomi (Dilengkapi Aplikasi Eviews 7)*. Yogyakarta: Danisa.
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2016). *Statistik Untuk Ekonomi dan Bisnis*. Yogyakarta: Penerbit Ombak.

- Beik, I. S., & Fatmawati, W. (2014). Pengaruh Indeks Harga Saham Syariah Internasional dan Variabel Makro Ekonomi terhadap Jakarta Islamic Index (JII). *Al-Iqtishad* , VI (2).
- Boediono. (2014). *Ekonomi Moneter* (Ketiga ed.). Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Budi, S., Werner R, M., & Endang, E. (2013). Analisis Pengaruh Ekonomi Makro, Indeks Dow Jones, dan Indeks Nikkei 225 Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di BEI Periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya* , 2 (1), 1-9.
- Bursa Efek Indonesia. (2010). *Buku Panduan Indeks Harga Saham Bursa Efek Indonesia*. Jakarta: Bursa Efek Indonesia.
- Buyuksalvaci, A. (2010). The Effect Of Macroeconomics Variable On Stock Return: Evidence From Turkey. *European Journal On Social Science* , 14 (3), 404-416.
- Darmaji, T. (2006). *Pasar Modal di Indonesia*. Salemba Barat.
- Darwati, S., & Santoso, N. T. (2014). Pengaruh Perubahan Nilai Tukar, Suku Bunga, Harga Minyak Dunia dan Indeks Saham Dow Jones Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan pada Pasar Modal di Negara-negara ASEAN. *The 7th NCFB and Doctoral Colloquium* , 47-56.
- Engle, R. F., & Granger, C. (1987). Cointegration and Error Correction: Representation, Estimation and Testing. *Econometrica* , 55 (2), 251.
- Ernayani, R. (2015). Pengaruh Kurs Dollar, Indeks Dow Jones dan Tingkat Suku Bunga SBI Terhadap IHSG (Periode Januari 2005-Januari 2015). *Jurnal Sains Terapan No.2 Vol.1* , 108-115.
- Fama, E. F. (1981). Stock returns, real activity, inflation and money. *Am. Econ.*
- Fatmawati, I. S. (2014). engaruh Indeks Harga Saham Syariah Internasional dan Variabel Makroekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index. *Jurnal Al-Iqtishad* , VI (2), 164.
- Firdausi, A. N., Fahmi, I., & Saptono, I. T. (2016). The Impact of ASEAN Stock Market and Macroeconomic Variables towards Indonesia Sharia Stock Index (ISSI). *Jurnal Al-Muzara'ah* , 4 (2).
- Gumilang, R. C., Hidayat, R. R., & NP, M. G. (2014). Pengaruh Variabel Makro Ekonomi, Harga Emas dan Harga Minyak Dunia Terhadap Indeks Harga

- Saham Gabungan (Studi pada Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol.14 No.2* , 1-9.
- Handiani, S. (2014). Pengaruh Harga Emas Dunia, Harga Minyak Dunia dan Nilai Tukar Dollar Amerika/Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Pada Periode 2008-2013. *E-Journal Graduate Unpar* , 9.
- Harfikawati, V. (2016). Pengaruh Tingkat Inflasi, Nilai Tukar Rupiah Terhadap USD dan Indeks Dow Jones Terhadap IHSG di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015. *Jurnal EKSEKUTIF Volume 13* , 330-344.
- Hidayat, I.C. (2017). "Analisis Pengaruh Variabel Makro Ekonomi dan Harga Emas Dunia terhadap Jakarta Islamic Index (JII) dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia (BEI)". SKRIPSI. Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia
- Hismendi, Hamzah, A., & Musnadi, S. (2013). Analisis Pengaruh Nilai Tukar, SBI, Inflasi dan Pertumbuhan GDP Terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Ekonomi Pascasarjana Universitas Syiah Kuala* , 16-28.
- Husnan, S. (2000). *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas di Pasar Modal*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (1993). *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP-AMP YKPN.
- Imbayani, I. G. (2015). Analisis Pengaruh Indeks Dow Jones, Indeks Strait, Times Indeks Nikkei 225, Indeks Hang Seng dan Kurs Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia. *Juima Vol. 5 NO. 1* , 12-21.
- Isnaini, N., & Ghoniyah, N. (2013). Analisis Risiko Investasi Saham Perusahaan yang Go Publik di Jakarta Islamic Index. *Media Ekonomi dan Manajemen* , 28 (2).
- Junaidi, B. J. (2012). *Ekonometrika Deret Waktu: Teori dan Aplikasi*. Bogor: IPB Press.
- Kewal, S. S. (2012). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs dan Pertumbuhan PDB Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Economia Volume 8* , 53-64.

- Krisna, A. A., & Wirawati, N. G. (2013). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Suku Bunga SBI Pada Indeks Harga Saham Gabungan di BEI. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* , 421-435.
- Lawrence, S. S. (2013). Pengaruh Variabel Makro Ekonomi dan Harga Komoditas Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Indonesia. *FINESTA* , 1 (2).
- Mankiw, N. G. (2003). *Teori Makro Ekonomi Edisi Kelima*. Alih Bahasa Imam Nurmawan. Jakarta: Erlangga.
- Masrizal, Mustafa, M. U., & Herianingrum, S. (2019). Macroeconomic Determinance of Jakarta Islamic Index. The 2nd International Conference on Islamic Economics, Business, and Philanthropy (ICIEBP) Theme: "Sustainability and Socio Economic Growth". 510-524.
- Mansyur, M. (2005). Pengaruh IndexBursa Global Terhadap IndexHarga Saham Gabungan (IHSG) Pada Bursa Efek Jakarta (BEJ) Periode 2000-2002. *Universitas Padjajaran* , 10.
- Mardiyati, U., & Rosalina, A. (2013). Analisis Pengaruh Nilai Tukar, Tingkat Suku Bunga dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham Studi Kasus Pada Perusahaan Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI) Vol. 4 No. 1* , 1-15.
- Mishkin, F. (2008). *Ekonomi Uang, Perbankan dan Pasar Keuangan* (8th ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Monavita, A. N. (2019 йил 26-Juni). *Per Mei 2019, Investor Pasar Modal Indonesia Mencapai 1,9 Juta*. Retrieved 2019 йил 19-Agustus from Kompas.com: <https://money.kompas.com/read/2019/06/26/141032126/per-mei-2019-investor-pasar-modal-indonesia-mencapai-19-juta>
- Naik, P. K., & Padhi, P. (2012). The Impact of Macroeconomic Fundamentals on Stock Prices revisited: An Evidence from Indian Data. *MPRA Paper No. 38980* , 1-24.
- Oktawati, N.R. (2020). " Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Jakarta Islamic Index (JII)". SKRIPSI. Jurusan Ekonomi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, IAIN Ponorogo
- Otoritas Jasa Keuangan. (-, -). *Mengenal Pasar Modal Syariah*. Retrieved November 29, 2020, from ojk.go.id:

<https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/tentang-syariah/Documents/pages/pasar-modal-syariah/brosur%20dpms%2018.pdf>

- Pantas, P. E. (2017). Guncangan Variabel Makroekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index (JII). *CAKRAWALA : Jurnal Studi Islam* , XII (1).
- Pesaran, M. H. (2015). *Time Series and Panel Data Econometrics*. Oxford: Oxford University Press.
- Pratomo, M. N. (2020 йил 09-April). Mantap! Jumlah Investor Saham Bertambah 55.932 saat Pasar Bergejolak. *Bisnis.com* . (Hafiyyan, Ed.) Jakarta: Bisnis.com.
- Robert D. Gay, J. (2016). Effect of Macroeconomic Variables on Stock Market Returns For Four Emerging Economies: Brazil, Russia, India and China. *International Business & Economics Research Journal* , 119-126.
- Sakti, M., & Harun, Y. (2013). Relationship between Islamis stock prices and macroeconomic variables: Evidence from Jakarta stock exchange islamic index. 1 (1), 71-84.
- Silim, L. (2013). Pengaruh Variabel Ekonomi Makro Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2002-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya Vol.2 No.2* , 1-18.
- Soebagiyo, D., & Prasetyowati, E. H. (2003). Analisis Faktor-faktor yang Memengaruhi Indeks Harga Saham di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Pembangunan* , 4 (2).
- Suciningtyas, S. A., & Khoiroh, R. (2015). Analisis Dampak Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). *2nd CBAM* , 398-412.
- Sunariyah. (2000). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Triani, L. F. (2013). Faktor-faktor yang Memengaruhi Perubahan Indeks Harga Saham di Jakarta Islamic Index Selama Tahun 2011. *Jurnal Organisasi dan Manajemen* , 9 (2).
- Umam, A. K., Ratnasari, R. T., & Herianingrum, S. (2019). The Effect Of Macroeconomic Variables In Predicting Indonesian Sharia Stock Index. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* , 5 (2).

- Utami, A. T., & Herlambang, L. (2016). Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Jakarta Islamic Index (JII) Periode Januari 2010 hingga November 2015. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan* , 3 (1), 78-84.
- Utoyo, N. N., & Ridwan, A. (2016). Pengaruh Tingkat Inflasi, Suku Bunga, Harga Emas Dunia, dan Kurs Pada JII. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* , 5 (8).
- Vaenta, E. (2019 йил 12-Agustus). 42 Tahun BEI aktif, investor individu tembus 2 juta. Retrieved 2019 йил 19-Agustus from Beritagar: <https://beritagar.id/artikel/berita/42-tahun-bei-aktif-investor-individu-tembus-2-juta>
- Wahyudi, S., Hersugondo, H., Laksana, R. D., & Rudy, R. (2017). Macroeconomic Fundamental and Stock Price Index in Southeast Asia Countries: A Comparative Study. *International Journal of Economics and Financial Issues* , 182-187.

LAMPIRAN 1

DATA JII, INFLASI, IMBAL HASIL DEPOSITO SYARIAH, KURS, HARGA MINYAK DUNIA, DAN HARGA EMAS DUNIA

(JANUARI 2004-DESEMBER 2019)

No	Periode	JII	Data Inflasi (%)	Imbal Hasil (%)	Kurs (Rp)	Minyak (\$/barrel)	Emas (\$/t oz)
1	Januari 2004	126.36	0.57	7.77	8441	34.31	414.50
2	Februari 2004	128.25	-0.02	7.17	8447	34.68	404.73
3	Maret 2004	124.75	0.36	6.56	8587	36.74	405.98
4	April 2004	130.48	0.97	6.25	8661	36.75	404.85
5	Mei 2004	121.33	0.88	6.56	9210	40.28	383.95
6	Juni 2004	123.33	0.48	6.72	9415	38.03	391.78
7	Juli 2004	126.87	0.39	7.14	9168	40.78	398.44
8	Agustus 2004	125.37	0.09	7.09	9328	44.90	400.13
9	September 2004	133.89	0.02	7.03	9170	45.94	405.40
10	Oktober 2004	141.25	0.56	7.59	9090	53.28	420.21
11	November 2004	162.95	0.89	6.65	9018	48.47	439.06
12	Desember 2004	164.03	1.04	6.9	9290	43.15	442.97
13	Januari 2005	174.19	1.43	6.34	9165	46.84	424.08
14	Februari 2005	171.83	-0.17	6.52	9260	48.15	423.43
15	Maret 2005	169.33	1.91	6.5	9480	54.19	434.35
16	April 2005	161	0.34	6.5	9570	52.98	429.14
17	Mei 2005	178.2	0.21	5.98	9495	49.83	422.90
18	Juni 2005	187.88	0.50	6.7	9713	56.35	430.30
19	Juli 2005	198.24	0.78	6.73	9819	59.00	424.75

20	Agustus 2005	178.26	0.55	6.73	10240	64.99	437.77
21	September 2005	183.73	0.69	6.73	10310	65.59	455.94
22	Oktober 2005	181.42	8.70	6.73	10090	62.26	470.11
23	November 2005	188.84	1.31	6.73	10035	58.32	476.67
24	Desember 2005	199.75	-0.04	7.59	9830	59.41	509.42
25	Januari 2006	215.36	1.36	8.2	9395	65.49	549.43
26	Februari 2006	218.26	0.58	7.76	9230	61.63	555.52
27	Maret 2006	233.82	0.03	7.45	9075	62.69	557.22
28	April 2006	260.19	0.05	7.92	8775	69.44	611.85
29	Mei 2006	237.24	0.37	8.1	9220	70.84	676.77
30	Juni 2006	233.27	0.45	7.86	9300	70.95	597.90
31	Juli 2006	239.3	0.45	7.88	9070	74.41	633.09
32	Agustus 2006	251.35	0.33	7.96	9100	73.04	631.56
33	September 2006	263.5	0.38	7.99	9235	63.80	600.15
34	Oktober 2006	268.99	0.86	8.26	9110	58.89	586.65
35	November 2006	295.48	0.34	7.88	9165	59.08	626.83
36	Desember 2006	311.28	1.21	7.83	9020	61.96	629.51
37	Januari 2007	296.96	1.04	8.03	9090	54.51	630.35
38	Februari 2007	294.06	0.62	8.07	9160	59.28	665.10
39	Maret 2007	315.25	0.24	7.77	9118	60.44	655.89
40	April 2007	344.96	-0.16	7.4	9083	63.98	680.01
41	Mei 2007	345.58	0.10	7.33	8828	63.45	668.31
42	Juni 2007	356.85	0.23	7.28	9054	67.49	655.71
43	Juli 2007	388.63	0.72	7.15	9186	74.12	665.27
44	Agustus 2007	368.15	0.75	6.8	9410	72.36	664.53
45	September 2007	399.75	0.80	6.78	9137	79.91	710.65

46	Oktober 2007	463.06	0.79	7.07	9103	85.80	754.48
47	November 2007	483.96	0.18	6.86	9376	94.77	808.31
48	Desember 2007	493.01	1.10	7.01	9419	91.69	803.62
49	Januari 2008	476.97	1.77	7.37	9291	92.97	887.78
50	Februari 2008	508.94	0.65	6.39	9051	95.39	924.28
51	Maret 2008	448.42	0.95	6.61	9217	105.45	971.06
52	April 2008	428.09	0.57	6.29	9234	112.58	911.60
53	Mei 2008	441.66	1.41	6.29	9318	125.40	889.13
54	Juni 2008	430.29	2.46	6.12	9225	133.88	889.54
55	Juli 2008	387.81	1.37	6.15	9118	133.37	941.17
56	Agustus 2008	356.1	0.51	6.21	9153	116.67	840.39
57	September 2008	286.39	0.97	6.16	9378	104.11	824.92
58	Oktober 2008	193.68	0.45	6.56	10995	76.61	812.82
59	November 2008	195.69	0.12	7.22	12151	57.31	757.85
60	Desember 2008	216.19	-0.04	7.27	10950	41.12	819.94
61	Januari 2009	213.63	-0.07	7.27	11355	41.71	857.73
62	Februari 2009	214.12	0.21	6.97	11980	39.09	939.76
63	Maret 2009	236.79	0.22	7.17	11575	47.94	925.99
64	April 2009	279.87	-0.31	6.97	10713	49.65	892.66
65	Mei 2009	307.14	0.04	6.95	10340	59.03	926.86
66	Juni 2009	321.46	0.11	6.98	10225	69.64	947.81
67	Juli 2009	385.22	0.45	6.8	9920	64.15	934.27
68	Agustus 2009	380.65	0.56	6.68	10060	71.04	949.50
69	September 2009	401.53	1.05	6.3	9681	69.41	996.44
70	Oktober 2009	383.67	0.19	6.29	9545	75.72	1043.51
71	November 2009	397.89	-0.03	6.38	9480	77.99	1126.12

72	Desember 2009	417.18	0.33	6.26	9400	74.47	1135.01
73	Januari 2010	427.68	0.84	6.64	9365	78.33	1119.58
74	Februari 2010	413.73	0.30	6.04	9335	76.39	1095.80
75	Maret 2010	443.67	-0.14	6.22	9115	81.20	1115.55
76	April 2010	474.8	0.15	6.41	9012	84.29	1148.48
77	Mei 2010	444.6	0.29	6.22	9180	73.74	1204.32
78	Juni 2010	460.26	0.97	6.16	9083	75.34	1232.38
79	Juli 2010	483.32	1.57	8.03	8952	76.32	1196.00
80	Agustus 2010	473.79	0.76	6.02	9041	76.60	1213.46
81	September 2010	526.52	0.44	6	8924	75.24	1271.46
82	Oktober 2010	540.29	0.06	7.82	8928	81.89	1343.19
83	November 2010	508.78	0.60	7.46	9013	84.25	1371.78
84	Desember 2010	532.9	0.92	7.56	8991	89.15	1393.51
85	Januari 2011	477.51	0.89	7.86	9057	89.17	1360.48
86	Februari 2011	496.87	0.13	7.5	8823	88.58	1371.31
87	Maret 2011	514.92	-0.32	7.56	8709	102.86	1422.85
88	April 2011	528.76	-0.31	8.13	8574	109.53	1474.43
89	Mei 2011	531.38	0.12	8.04	8537	100.90	1512.19
90	Juni 2011	536.04	0.55	6.1	8597	96.26	1528.38
91	Juli 2011	567.12	0.67	6.21	8508	97.30	1568.53
92	Agustus 2011	529.16	0.93	6.15	8578	86.33	1759.50
93	September 2011	492.3	0.27	6.17	8823	85.52	1780.65
94	Oktober 2011	530.19	-0.12	6.2	8835	86.32	1667.89
95	November 2011	520.49	0.34	6.4	9170	97.16	1735.98
96	Desember 2011	537.03	0.57	6.39	9068	98.56	1652.73
97	Januari 2012	562.53	0.76	6.35	9000	100.27	1656.10

98	Februari 2012	566.75	0.05	6.04	9085	102.20	1743.10
99	Maret 2012	584.06	0.07	5.77	9180	106.16	1675.06
100	April 2012	575.09	0.21	5.64	9190	103.32	1648.54
101	Mei 2012	525.05	0.07	5.7	9565	94.65	1585.11
102	Juni 2012	544.19	0.62	5.72	9480	82.30	1595.63
103	Juli 2012	573.73	0.70	5.55	9485	87.90	1592.78
104	Agustus 2012	569.93	0.95	5.34	9560	94.13	1625.68
105	September 2012	600.84	0.01	5.36	9588	94.51	1741.93
106	Oktober 2012	619.27	0.16	5.4	9615	89.49	1746.35
107	November 2012	588.78	0.07	5.44	9605	86.53	1724.35
108	Desember 2012	594.79	0.54	5.36	9670	87.86	1687.34
109	Januari 2013	604.61	1.03	5.53	9698	94.76	1671.89
110	Februari 2013	645.22	0.75	5.24	9667	95.31	1630.69
111	Maret 2013	660.34	0.63	5.33	9719	92.94	1591.01
112	April 2013	682.69	-0.10	5.36	9722	92.02	1485.90
113	Mei 2013	676.58	-0.03	5.34	9802	94.51	1416.14
114	Juni 2013	660.16	1.03	5.28	9929	95.77	1342.70
115	Juli 2013	623.75	3.29	5.52	10278	104.67	1284.35
116	Agustus 2013	592	1.12	5.56	10924	106.57	1345.05
117	September 2013	585.59	-0.35	5.5	11613	106.29	1348.46
118	Oktober 2013	615.71	0.09	5.71	11234	100.54	1314.40
119	November 2013	579.87	0.12	5.72	11977	93.86	1277.42
120	Desember 2013	585.11	0.55	5.84	12189	97.63	1221.59
121	Januari 2014	602.87	1.07	5.89	12226	94.62	1243.07
122	Februari 2014	626.86	0.26	5.87	11634	100.82	1298.71
123	Maret 2014	640.41	0.08	5.84	11404	100.80	1336.56

124	April 2014	647.67	-0.02	5.88	11532	102.07	1299.18
125	Mei 2014	656.83	0.16	5.92	11611	102.18	1288.91
126	Juni 2014	655	0.43	5.78	11969	105.79	1277.86
127	Juli 2014	690.4	0.93	5.96	11591	103.59	1312.99
128	Agustus 2014	691.13	0.47	6.04	11717	96.54	1297.01
129	September 2014	687.62	0.27	6.06	12212	93.21	1241.33
130	Oktober 2014	670.44	0.47	6.16	12082	84.40	1223.57
131	November 2014	683.02	1.50	6.17	12196	75.79	1176.41
132	Desember 2014	691.04	2.46	6.08	12440	59.29	1200.44
133	Januari 2015	706.68	-0.24	6.36	12625	47.22	1249.33
134	Februari 2015	722.1	-0.36	6.01	12863	50.58	1231.10
135	Maret 2015	728.2	0.17	6.24	13084	47.82	1180.64
136	April 2015	664.8	0.36	6.24	12937	54.45	1198.25
137	Mei 2015	698.07	0.50	6.21	13211	59.27	1197.68
138	Juni 2015	656.99	0.54	6.11	13332	59.82	1182.25
139	Juli 2015	641.97	0.93	6.16	13481	50.90	1131.58
140	Agustus 2015	598.28	0.39	6.12	14027	42.87	1117.53
141	September 2015	556.09	-0.05	6.14	14657	45.48	1124.90
142	Oktober 2015	586.1	-0.08	6.1	13639	46.22	1157.12
143	November 2015	579.8	0.21	6.1	13840	42.44	1088.39
144	Desember 2015	603.35	0.96	6.05	13795	37.19	1068.32
145	Januari 2016	612.75	0.51	6.03	13846	31.68	1095.66
146	Februari 2016	641.86	-0.09	5.87	13395	30.32	1194.89
147	Maret 2016	652.69	0.19	5.89	13276	37.55	1246.31
148	April 2016	653.26	-0.45	5.88	13204	40.76	1241.45
149	Mei 2016	648.85	0.24	5.85	13615	46.71	1259.76

150	Juni 2016	694.34	0.66	5.82	13180	48.76	1273.58
151	Juli 2016	726.61	0.69	5.83	13094	44.65	1337.43
152	Agustus 2016	746.87	-0.02	5.78	13300	44.72	1340.86
153	September 2016	739.69	0.22	5.87	12998	45.18	1326.62
154	Oktober 2016	739.91	0.14	5.77	13051	49.78	1268.93
155	November 2016	682.71	0.47	5.52	13563	45.66	1240.29
156	Desember 2016	694.13	0.42	5.78	13436	51.97	1152.17
157	Januari 2017	689.32	0.97	5.45	13343	52.50	1192.65
158	Februari 2017	698.08	0.23	5.33	13347	53.47	1233.39
159	Maret 2017	718.35	-0.02	5.65	13321	49.33	1231.06
160	April 2017	738.19	0.09	5.49	13327	51.06	1267.15
161	Mei 2017	733.69	0.39	5.51	13321	48.48	1245.25
162	Juni 2017	749.6	0.69	5.59	13319	45.18	1261.28
163	Juli 2017	748.37	0.22	5.53	13323	46.63	1235.10
164	Agustus 2017	746.26	-0.07	5.49	13351	48.04	1282.06
165	September 2017	733.3	0.13	5.44	13492	49.82	1317.05
166	Oktober 2017	728.69	0.01	5.59	13572	51.58	1280.68
167	November 2017	713.66	0.20	5.27	13514	56.64	1283.19
168	Desember 2017	759.07	0.71	5.29	13548	57.88	1265.67
169	Januari 2018	787.12	0.62	5.56	13413	63.70	1332.81
170	Februari 2018	771.84	0.17	5.17	13707	62.23	1333.78
171	Maret 2018	704.28	0.20	6.41	13756	62.72	1325.56
172	April 2018	693.22	0.10	5.13	13877	66.25	1334.38
173	Mei 2018	675.48	0.21	4.87	13951	69.98	1303.61
174	Juni 2018	654.77	0.59	4.94	14404	67.87	1282.13
175	Juli 2018	655.04	0.28	5.05	14413	70.98	1238.06

176	Agustus 2018	659.92	-0.05	5	14711	68.06	1201.86
177	September 2018	664.91	-0.18	5.26	14929	70.23	1199.20
178	Oktober 2018	651.27	0.28	5.14	15227	70.75	1214.73
179	November 2018	662.59	0.27	5.02	14339	56.96	1221.28
180	Desember 2018	685.22	0.62	5.1	14481	49.52	1249.89
181	Januari 2019	727.01	0.32	5.35	14072	51.38	1291.63
182	Februari 2019	698.32	-0.08	4.88	14062	54.95	1319.76
183	Maret 2019	704.69	0.11	5.12	14244	58.15	1302.29
184	April 2019	691.91	0.44	5.05	14215	63.86	1287.65
185	Mei 2019	661.04	0.68	4.84	14385	60.83	1283.10
186	Juni 2019	682.65	0.55	4.95	14141	54.66	1358.49
187	Juli 2019	687.8	0.31	4.88	14026	57.36	1414.61
188	Agustus 2019	702.59	0.12	4.83	14237	54.81	1497.10
189	September 2019	685.92	-0.27	4.74	14174	56.95	1510.34
190	Oktober 2019	686.92	0.02	4.6	14008	53.96	1495.10
191	November 2019	667.44	0.14	4.72	14102	57.05	1471.92
192	Desember 2019	698.09	0.34	4.76	13901	59.82	1480.03

LAMPIRAN 2

HASIL OLAH DATA

A. Hasil Uji Stasioneritas Data Orde 0 & 1 (*level & First Difference*)

1. JII

a. Hasil Uji Stasioneritas Data JII pada Orde 0

Null Hypothesis: JII has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.584450	0.4886
Test critical values:		
1% level	-3.464643	
5% level	-2.876515	
10% level	-2.574831	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(JII)

Method: Least Squares

Date: 06/27/21 Time: 23:21

Sample (adjusted): 2004M02 2019M12

Included observations: 191 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
JII(-1)	-0.014315	0.009035	-1.584450	0.1148
C	10.08465	4.817973	2.093130	0.0377
R-squared	0.013109	Mean dependent var		2.993351
Adjusted R-squared	0.007887	S.D. dependent var		24.75170
S.E. of regression	24.65389	Akaike info criterion		9.258163
Sum squared resid	114876.9	Schwarz criterion		9.292218
Log likelihood	-882.1545	Hannan-Quinn criter.		9.271957
F-statistic	2.510483	Durbin-Watson stat		1.767643
Prob(F-statistic)	0.114763			

b. Hasil Uji Stasioneritas Data JII pada Orde 1

Null Hypothesis: D(JII) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
--	-------------	--------

Augmented Dickey-Fuller test statistic	-12.20290	0.0000
Test critical values:	1% level	-3.464827
	5% level	-2.876595
	10% level	-2.574874

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(JII,2)

Method: Least Squares

Date: 06/27/21 Time: 23:21

Sample (adjusted): 2004M03 2019M12

Included observations: 190 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(JII(-1))	-0.887285	0.072711	-12.20290	0.0000
C	2.678168	1.805678	1.483193	0.1397
R-squared	0.441989	Mean dependent var		0.151368
Adjusted R-squared	0.439021	S.D. dependent var		33.01179
S.E. of regression	24.72535	Akaike info criterion		9.264006
Sum squared resid	114932.5	Schwarz criterion		9.298185
Log likelihood	-878.0806	Hannan-Quinn criter.		9.277851
F-statistic	148.9108	Durbin-Watson stat		2.005436
Prob(F-statistic)	0.000000			

2. Inflasi

a. Hasil Uji Stasioneritas Data Inflasi pada Orde 0

Null Hypothesis: INFLASI has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-10.98908	0.0000
Test critical values:	1% level	-3.464643
	5% level	-2.876515
	10% level	-2.574831

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(INFLASI)

Method: Least Squares

Date: 06/27/21 Time: 23:19

Sample (adjusted): 2004M02 2019M12

Included observations: 191 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INFLASI(-1)	-0.779784	0.070960	-10.98908	0.0000
C	0.388321	0.066364	5.851393	0.0000
R-squared	0.389850	Mean dependent var		-0.001204
Adjusted R-squared	0.386622	S.D. dependent var		0.990031
S.E. of regression	0.775377	Akaike info criterion		2.339482
Sum squared resid	113.6286	Schwarz criterion		2.373537
Log likelihood	-221.4205	Hannan-Quinn criter.		2.353276
F-statistic	120.7598	Durbin-Watson stat		1.948780
Prob(F-statistic)	0.000000			

b. Hasil Uji Stasioneritas Data Inflasi pada Orde 1

Null Hypothesis: D(INFLASI) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 5 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-10.30958	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.465780	
5% level	-2.877012	
10% level	-2.575097	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(INFLASI,2)

Method: Least Squares

Date: 06/27/21 Time: 23:18

Sample (adjusted): 2004M08 2019M12

Included observations: 185 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INFLASI(-1))	-3.872899	0.375660	-10.30958	0.0000
D(INFLASI(-1),2)	2.222139	0.335027	6.632717	0.0000
D(INFLASI(-2),2)	1.529556	0.278096	5.500105	0.0000
D(INFLASI(-3),2)	1.002901	0.210274	4.769493	0.0000
D(INFLASI(-4),2)	0.533525	0.137945	3.867681	0.0002
D(INFLASI(-5),2)	0.212690	0.073166	2.906972	0.0041
C	-0.008275	0.060370	-0.137080	0.8911
R-squared	0.755566	Mean dependent var		0.001568
Adjusted R-squared	0.747327	S.D. dependent var		1.633294
S.E. of regression	0.821001	Akaike info criterion		2.480519
Sum squared resid	119.9797	Schwarz criterion		2.602371
Log likelihood	-222.4480	Hannan-Quinn criter.		2.529903

F-statistic	91.70234	Durbin-Watson stat	1.979071
Prob(F-statistic)	0.000000		

3. Imbal Hasil Deposito Syariah

a. Hasil Uji Stasioneritas Data Imbal Hasil Deposito Syariah pada Orde 0

Null Hypothesis: IMBAL_HASIL has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.552525	0.1049
Test critical values:		
1% level	-3.465014	
5% level	-2.876677	
10% level	-2.574917	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(IMBAL_HASIL)
Method: Least Squares
Date: 06/27/21 Time: 23:17
Sample (adjusted): 2004M04 2019M12
Included observations: 189 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
IMBAL_HASIL(-1)	-0.147314	0.057713	-2.552525	0.0115
D(IMBAL_HASIL(-1))	-0.518601	0.076796	-6.752931	0.0000
D(IMBAL_HASIL(-2))	-0.326102	0.069558	-4.688232	0.0000
C	0.896454	0.363924	2.463300	0.0147

R-squared	0.339582	Mean dependent var	-0.009524
Adjusted R-squared	0.328872	S.D. dependent var	0.829675
S.E. of regression	0.679690	Akaike info criterion	2.086576
Sum squared resid	85.46598	Schwarz criterion	2.155185
Log likelihood	-193.1815	Hannan-Quinn criter.	2.114371
F-statistic	31.70848	Durbin-Watson stat	2.112546
Prob(F-statistic)	0.000000		

b. Hasil Uji Stasioneritas Data Imbal Hasil Deposito Syariah pada Orde 1

Null Hypothesis: D(IMBAL_HASIL) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
--	-------------	--------

Augmented Dickey-Fuller test statistic	-17.36551	0.0000
Test critical values:	1% level	-3.465014
	5% level	-2.876677
	10% level	-2.574917

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(IMBAL_HASIL,2)
Method: Least Squares
Date: 06/27/21 Time: 23:18
Sample (adjusted): 2004M04 2019M12
Included observations: 189 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(IMBAL_HASIL(-1))	-1.994039	0.114828	-17.36551	0.0000
D(IMBAL_HASIL(-1),2)	0.377900	0.067511	5.597619	0.0000
C	-0.023849	0.050197	-0.475110	0.6353
R-squared	0.764329	Mean dependent var		0.003439
Adjusted R-squared	0.761795	S.D. dependent var		1.413125
S.E. of regression	0.689693	Akaike info criterion		2.110607
Sum squared resid	88.47594	Schwarz criterion		2.162063
Log likelihood	-196.4523	Hannan-Quinn criter.		2.131453
F-statistic	301.6178	Durbin-Watson stat		2.157861
Prob(F-statistic)	0.000000			

4. Kurs

a. Hasil Uji Stasioneritas Data Kurs pada Orde 0

Null Hypothesis: KURS has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.888862	0.7902
Test critical values:	1% level	-3.464643
	5% level	-2.876515
	10% level	-2.574831

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(KURS)
Method: Least Squares
Date: 06/27/21 Time: 23:22
Sample (adjusted): 2004M02 2019M12

Included observations: 191 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
KURS(-1)	-0.009544	0.010738	-0.888862	0.3752
C	133.1011	119.6333	1.112576	0.2673
R-squared	0.004163	Mean dependent var		28.58639
Adjusted R-squared	-0.001106	S.D. dependent var		304.6527
S.E. of regression	304.8211	Akaike info criterion		14.28774
Sum squared resid	17561110	Schwarz criterion		14.32180
Log likelihood	-1362.479	Hannan-Quinn criter.		14.30154
F-statistic	0.790076	Durbin-Watson stat		1.939535
Prob(F-statistic)	0.375207			

b. Hasil Uji Stasioneritas Data Kurs pada Orde 1

Null Hypothesis: D(KURS) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-13.37175	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.464827	
5% level	-2.876595	
10% level	-2.574874	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(KURS,2)

Method: Least Squares

Date: 06/27/21 Time: 23:22

Sample (adjusted): 2004M03 2019M12

Included observations: 190 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(KURS(-1))	-0.976419	0.073021	-13.37175	0.0000
C	28.00267	22.31889	1.254662	0.2112
R-squared	0.487464	Mean dependent var		-1.089474
Adjusted R-squared	0.484738	S.D. dependent var		426.5424
S.E. of regression	306.1795	Akaike info criterion		14.29669
Sum squared resid	17624231	Schwarz criterion		14.33087
Log likelihood	-1356.186	Hannan-Quinn criter.		14.31054
F-statistic	178.8038	Durbin-Watson stat		1.990446
Prob(F-statistic)	0.000000			

5. Harga Minyak Dunia

a. Hasil Uji Stasioneritas Data Harga Minyak Dunia pada Orde 0

Null Hypothesis: MINYAK has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.032666	0.0337
Test critical values: 1% level	-3.464827	
5% level	-2.876595	
10% level	-2.574874	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(MINYAK)

Method: Least Squares

Date: 06/27/21 Time: 23:22

Sample (adjusted): 2004M03 2019M12

Included observations: 190 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
MINYAK(-1)	-0.053871	0.017763	-3.032666	0.0028
D(MINYAK(-1))	0.402495	0.066490	6.053489	0.0000
C	3.873799	1.309284	2.958715	0.0035
R-squared	0.184390	Mean dependent var		0.132316
Adjusted R-squared	0.175667	S.D. dependent var		5.974158
S.E. of regression	5.424104	Akaike info criterion		6.235246
Sum squared resid	5501.709	Schwarz criterion		6.286515
Log likelihood	-589.3484	Hannan-Quinn criter.		6.256014
F-statistic	21.13817	Durbin-Watson stat		2.092846
Prob(F-statistic)	0.000000			

b. Hasil Uji Stasioneritas Data Harga Minyak Dunia pada Orde 1

Null Hypothesis: D(MINYAK) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-9.184540	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.464827	
5% level	-2.876595	
10% level	-2.574874	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(MINYAK,2)
 Method: Least Squares
 Date: 06/27/21 Time: 23:23
 Sample (adjusted): 2004M03 2019M12
 Included observations: 190 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(MINYAK(-1))	-0.619967	0.067501	-9.184540	0.0000
C	0.086832	0.402074	0.215960	0.8293
R-squared	0.309726	Mean dependent var		0.012632
Adjusted R-squared	0.306055	S.D. dependent var		6.651701
S.E. of regression	5.541091	Akaike info criterion		6.272731
Sum squared resid	5772.294	Schwarz criterion		6.306910
Log likelihood	-593.9094	Hannan-Quinn criter.		6.286576
F-statistic	84.35578	Durbin-Watson stat		2.051998
Prob(F-statistic)	0.000000			

6. Harga Emas Dunia

a. Hasil Uji Stasioneritas Data Harga Emas Dunia pada Orde 0

Null Hypothesis: EMAS has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.560020	0.5011
Test critical values: 1% level	-3.464827	
5% level	-2.876595	
10% level	-2.574874	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(EMAS)
 Method: Least Squares
 Date: 06/27/21 Time: 23:34
 Sample (adjusted): 2004M03 2019M12
 Included observations: 190 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
EMAS(-1)	-0.012491	0.008007	-1.560020	0.1204
D(EMAS(-1))	0.192160	0.071286	2.695606	0.0077
C	18.24826	9.271796	1.968147	0.0505

R-squared	0.049103	Mean dependent var	5.659474
Adjusted R-squared	0.038933	S.D. dependent var	42.62907
S.E. of regression	41.79099	Akaike info criterion	10.31890
Sum squared resid	326593.0	Schwarz criterion	10.37017
Log likelihood	-977.2957	Hannan-Quinn criter.	10.33967
F-statistic	4.828249	Durbin-Watson stat	1.986397
Prob(F-statistic)	0.009025		

b. Hasil Uji Stasioneritas Data Harga Emas Dunia pada Orde 1

Null Hypothesis: D(EMAS) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-11.29760	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.464827	
5% level	-2.876595	
10% level	-2.574874	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(EMAS,2)

Method: Least Squares

Date: 06/27/21 Time: 23:17

Sample (adjusted): 2004M03 2019M12

Included observations: 190 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(EMAS(-1))	-0.808418	0.071557	-11.29760	0.0000
C	4.593251	3.069320	1.496504	0.1362

R-squared	0.404377	Mean dependent var	0.094105
Adjusted R-squared	0.401209	S.D. dependent var	54.21189
S.E. of regression	41.95003	Akaike info criterion	10.32131
Sum squared resid	330843.4	Schwarz criterion	10.35549
Log likelihood	-978.5241	Hannan-Quinn criter.	10.33515
F-statistic	127.6358	Durbin-Watson stat	1.984593
Prob(F-statistic)	0.000000		

B. Penentuan Lag Optimal

VAR Lag Order Selection Criteria

Endogenous variables: EMAS IMBAL_HASIL INFLASI JII KURS MINYAK

Exogenous variables: C

Date: 06/27/21 Time: 23:28

Sample: 2004M01 2019M12

Included observations: 183

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-5144.946	NA	1.13e+17	56.29449	56.39972	56.33714
1	-3911.640	2372.261	2.35e+11	43.20918	43.94578*	43.50776*
2	-3870.543	76.35445	2.22e+11*	43.15348*	44.52145	43.70798
3	-3836.373	61.24530*	2.28e+11	43.17347	45.17282	43.98391
4	-3807.259	50.27318	2.47e+11	43.24873	45.87946	44.31509
5	-3789.062	30.22909	3.03e+11	43.44330	46.70540	44.76559
6	-3768.736	32.43217	3.64e+11	43.61460	47.50808	45.19282
7	-3752.303	25.14331	4.60e+11	43.82845	48.35330	45.66259
8	-3724.805	40.27097	5.19e+11	43.92136	49.07758	46.01143
9	-3699.340	35.62278	6.02e+11	44.03650	49.82410	46.38250

* indicates lag order selected by the criterion

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

FPE: Final prediction error

AIC: Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion

HQ: Hannan-Quinn information criterion

C. Uji Kointegrasi

Date: 06/27/21 Time: 23:38

Sample (adjusted): 2004M04 2019M12

Included observations: 189 after adjustments

Trend assumption: Linear deterministic trend

Series: EMAS IMBAL_HASIL INFLASI JII KURS MINYAK

Lags interval (in first differences): 1 to 2

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.306544	138.0661	95.75366	0.0000
At most 1	0.137510	68.87937	69.81889	0.0592
At most 2	0.122804	40.92028	47.85613	0.1912
At most 3	0.057808	16.15664	29.79707	0.7013
At most 4	0.014386	4.902491	15.49471	0.8191
At most 5	0.011383	2.163710	3.841466	0.1413

Trace test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

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

D. Pemodelan VECM

Vector Error Correction Estimates

Date: 06/27/21 Time: 23:47

Sample (adjusted): 2004M04 2019M12

Included observations: 189 after adjustments

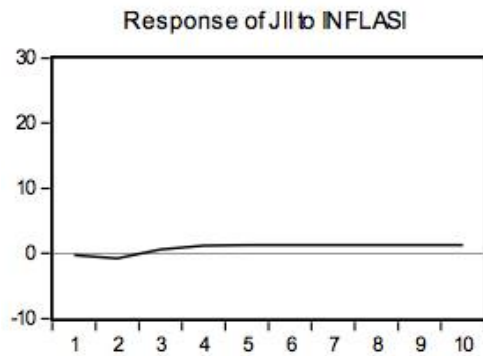
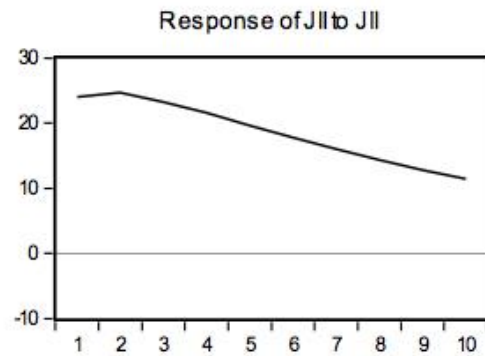
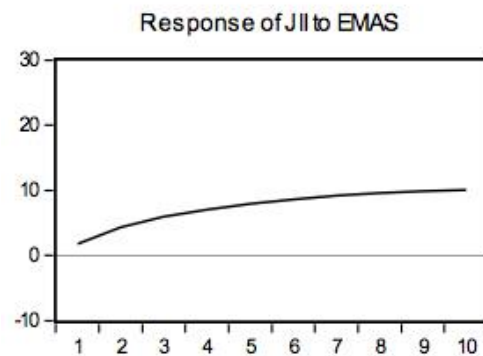
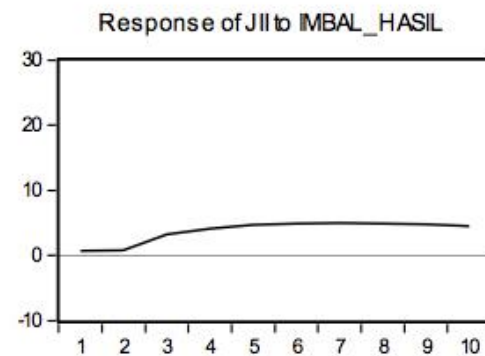
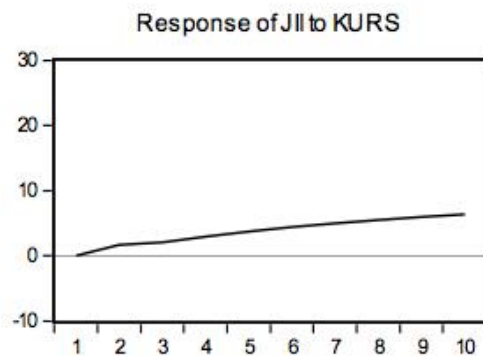
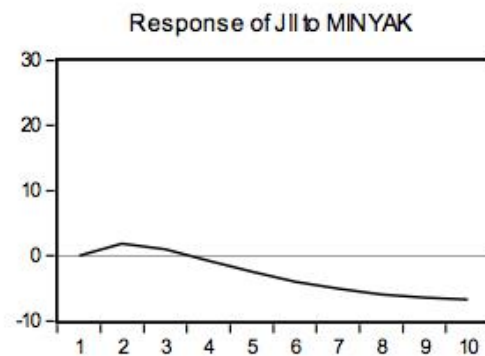
Standard errors in () & t-statistics in []

Cointegrating Eq:	CointEq1					
JII(-1)	1.000000					
EMAS(-1)	-0.637256 (0.12267) [-5.19470]					
IMBAL_HASIL(-1)	-82.85545 (50.7035) [-1.63412]					
INFLASI(-1)	-578.4631 (65.9150) [-8.77590]					
KURS(-1)	-0.091851 (0.02379) [-3.86120]					
MINYAK(-1)	1.787862 (2.10706) [0.84851]					
C	1888.768					
Error Correction:	D(JII)	D(EMAS)	D(IMBAL_HASIL)	D(INFLASI)	D(KURS)	D(MINYAK)
CointEq1	-0.000131 (0.00710) [-0.01851]	-0.013207 (0.01164) [-1.13476]	-6.81E-05 (0.00020) [-0.34324]	0.001736 (0.00021) [8.14705]	0.152877 (0.08325) [1.83626]	0.000402 (0.00157) [0.25694]
D(JII(-1))	0.111521 (0.08740) [1.27592]	0.484744 (0.14336) [3.38135]	0.002009 (0.00244) [0.82199]	-0.000855 (0.00263) [-0.32563]	-2.388516 (1.02546) [-2.32920]	0.028443 (0.01929) [1.47438]
D(JII(-2))	0.048639 (0.09134) [0.53251]	-0.075408 (0.14981) [-0.50336]	-0.001476 (0.00255) [-0.57789]	-0.003463 (0.00274) [-1.26234]	-1.464712 (1.07162) [-1.36681]	-0.013914 (0.02016) [-0.69017]
D(EMAS(-1))	0.061694 (0.04694) [1.31435]	0.157872 (0.07699) [2.05060]	0.000350 (0.00131) [0.26661]	-0.000959 (0.00141) [-0.67992]	-0.114330 (0.55071) [-0.20760]	0.000805 (0.01036) [0.07767]
D(EMAS(-2))	0.003633 (0.04525) [0.08029]	-0.055152 (0.07421) [-0.74314]	-0.000259 (0.00127) [-0.20440]	-0.000178 (0.00136) [-0.13130]	-1.121485 (0.53087) [-2.11256]	-0.002992 (0.00999) [-0.29964]

D(IMBAL_HASIL(-1))	-1.047305 (2.52475) [-0.41482]	-1.192809 (4.14104) [-0.28805]	-0.615049 (0.07061) [-8.71016]	0.129253 (0.07583) [1.70445]	24.36415 (29.6216) [0.82251]	-0.247456 (0.55725) [-0.44407]
D(IMBAL_HASIL(-2))	1.724201 (2.47547) [0.69651]	-2.388653 (4.06022) [-0.58831]	-0.372928 (0.06923) [-5.38643]	0.066402 (0.07435) [0.89307]	2.467735 (29.0435) [0.08497]	-0.768126 (0.54637) [-1.40587]
D(INFLASI(-1))	-0.794481 (3.25755) [-0.24389]	-2.125371 (5.34296) [-0.39779]	-0.075848 (0.09111) [-0.83250]	0.162097 (0.09784) [1.65671]	67.87119 (38.2191) [1.77584]	-0.552357 (0.71899) [-0.76825]
D(INFLASI(-2))	1.452314 (2.50576) [0.57959]	1.979017 (4.10991) [0.48152]	-0.079040 (0.07008) [-1.12783]	0.000400 (0.07526) [0.00531]	38.06360 (29.3989) [1.29473]	-0.163142 (0.55306) [-0.29498]
D(KURS(-1))	0.003505 (0.00716) [0.48971]	-0.004303 (0.01174) [-0.36652]	0.000294 (0.00020) [1.46918]	8.94E-05 (0.00021) [0.41572]	-0.132620 (0.08397) [-1.57930]	-0.001720 (0.00158) [-1.08904]
D(KURS(-2))	0.002108 (0.00717) [0.29398]	-0.006854 (0.01176) [-0.58268]	-5.18E-05 (0.00020) [-0.25811]	7.07E-05 (0.00022) [0.32816]	-0.247174 (0.08414) [-2.93773]	-0.001597 (0.00158) [-1.00876]
D(MINYAK(-1))	0.457866 (0.34536) [1.32575]	0.141679 (0.56646) [0.25011]	-0.004893 (0.00966) [-0.50660]	0.000580 (0.01037) [0.05595]	-10.11757 (4.05197) [-2.49695]	0.315130 (0.07623) [4.13413]
D(MINYAK(-2))	-0.492093 (0.34371) [-1.43172]	-0.650889 (0.56374) [-1.15459]	0.003313 (0.00961) [0.34467]	0.008395 (0.01032) [0.81318]	-0.285885 (4.03254) [-0.07089]	0.062525 (0.07586) [0.82421]
C	2.052245 (1.94378) [1.05580]	4.281004 (3.18815) [1.34279]	-0.032809 (0.05436) [-0.60350]	0.015993 (0.05838) [0.27393]	59.21869 (22.8054) [2.59670]	0.133414 (0.42902) [0.31098]
R-squared	0.056129	0.139704	0.336149	0.466562	0.142074	0.206408
Adj. R-squared	-0.013987	0.075796	0.286834	0.426935	0.078342	0.147455
Sum sq. resids	109828.0	295458.7	85.91021	99.07998	15117988	5350.226
S.E. equation	25.05172	41.08936	0.700654	0.752444	293.9192	5.529260
F-statistic	0.800514	2.186030	6.816409	11.77388	2.229256	3.501249
Log likelihood	-869.6647	-963.1831	-193.6714	-207.1494	-1335.051	-584.1068
Akaike AIC	9.350949	10.34056	2.197581	2.340206	14.27567	6.329172
Schwarz SC	9.591079	10.58069	2.437710	2.580335	14.51580	6.569302
Mean dependent	3.033545	5.682804	-0.009524	-0.000106	28.11640	0.122116
S.D. dependent	24.87834	42.74108	0.829675	0.993967	306.1563	5.988367
Determinant resid covariance (dof adj.)		5.28E+11				
Determinant resid covariance		3.33E+11				
Log likelihood		-4116.255				
Akaike information criterion		44.51063				
Schwarz criterion		46.05432				

E. Impulse Response Function

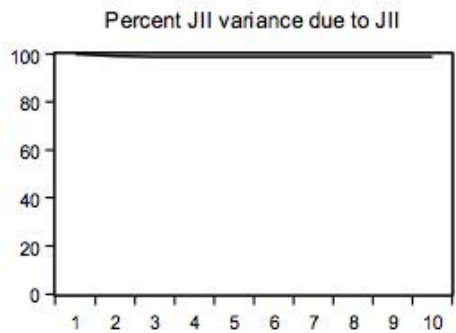
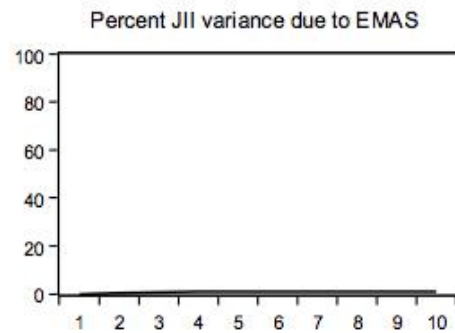
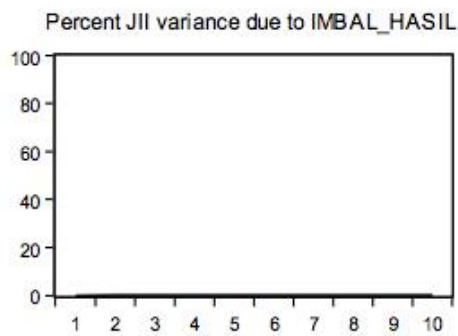
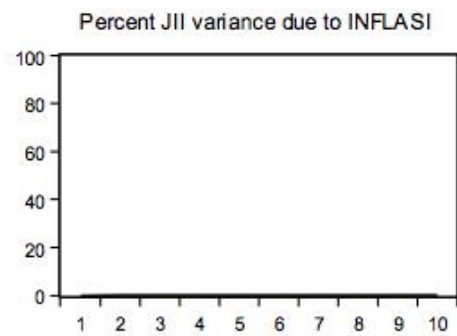
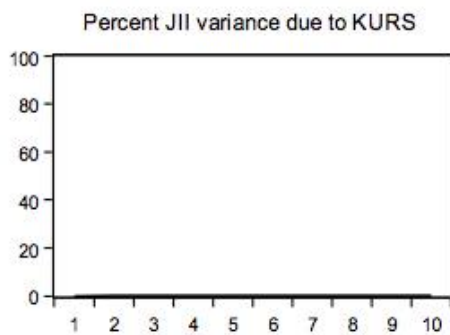
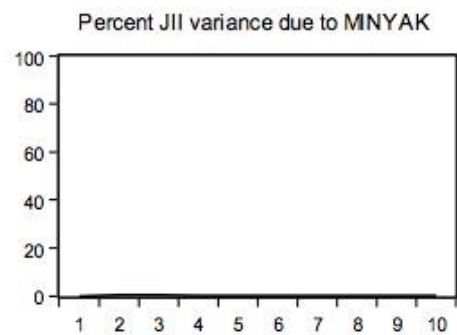
Response of JII:						
Period	EMAS	IMBAL_HASIL	INFLASI	JII	KURS	MINYAK
1	1.753574	0.635487	-0.309205	24.03354	0.000000	0.000000
2	4.287451	0.782720	-0.808756	24.64766	1.668704	1.864081
3	5.925650	3.258068	0.536751	23.24831	2.088541	0.979450
4	7.046048	4.055120	1.169930	21.58092	2.968691	-0.738515
5	7.905415	4.683642	1.276475	19.65187	3.678482	-2.475137
6	8.608787	4.922310	1.263872	17.76487	4.357375	-3.954624
7	9.161835	4.998403	1.279809	15.96921	4.962718	-5.094699
8	9.573809	4.922637	1.287753	14.30548	5.505506	-5.906237
9	9.865564	4.742908	1.271377	12.78574	5.977401	-6.432077
10	10.05871	4.486616	1.238741	11.41835	6.380631	-6.724003



F. Variance Decomposition

Variance Decomposition of JII:

Period	S.E.	JII	EMAS	IMBAL_HASIL	INFLASI	KURS	MINYAK
1	25.05172	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	37.73153	99.00762	0.437679	0.051283	0.036347	0.035981	0.431092
3	48.31030	98.80959	0.732683	0.054851	0.051010	0.065666	0.286204
4	56.98632	98.78104	0.847304	0.039525	0.051096	0.075238	0.205795
5	64.34617	98.77696	0.894804	0.031731	0.042635	0.085705	0.168164
6	70.91875	98.75806	0.925577	0.029356	0.036200	0.099148	0.151654
7	76.92179	98.74114	0.947612	0.025675	0.031224	0.110099	0.144255
8	82.47980	98.72856	0.962467	0.023422	0.027654	0.117156	0.140740
9	87.68647	98.71754	0.973043	0.022064	0.024933	0.123302	0.139115
10	92.59653	98.70802	0.981778	0.020668	0.022648	0.128726	0.138157



LAMPIRAN 3

TABEL DISTRIBUSI t (df: 161-200)

Pr df	0.25 0.50	0.10 0.20	0.05 0.10	0.025 0.050	0.01 0.02	0.005 0.010	0.001 0.002
161	0.67602	1.28683	1.65437	1.97481	2.34973	2.60671	3.14162
162	0.67601	1.28680	1.65431	1.97472	2.34959	2.60652	3.14130
163	0.67600	1.28677	1.65426	1.97462	2.34944	2.60633	3.14098
164	0.67599	1.28673	1.65420	1.97453	2.34930	2.60614	3.14067
165	0.67598	1.28670	1.65414	1.97445	2.34916	2.60595	3.14036
166	0.67597	1.28667	1.65408	1.97436	2.34902	2.60577	3.14005
167	0.67596	1.28664	1.65403	1.97427	2.34888	2.60559	3.13975
168	0.67595	1.28661	1.65397	1.97419	2.34875	2.60541	3.13945
169	0.67594	1.28658	1.65392	1.97410	2.34862	2.60523	3.13915
170	0.67594	1.28655	1.65387	1.97402	2.34848	2.60506	3.13886
171	0.67593	1.28652	1.65381	1.97393	2.34835	2.60489	3.13857
172	0.67592	1.28649	1.65376	1.97385	2.34822	2.60471	3.13829
173	0.67591	1.28646	1.65371	1.97377	2.34810	2.60455	3.13801
174	0.67590	1.28644	1.65366	1.97369	2.34797	2.60438	3.13773
175	0.67589	1.28641	1.65361	1.97361	2.34784	2.60421	3.13745
176	0.67589	1.28638	1.65356	1.97353	2.34772	2.60405	3.13718
177	0.67588	1.28635	1.65351	1.97346	2.34760	2.60389	3.13691
178	0.67587	1.28633	1.65346	1.97338	2.34748	2.60373	3.13665
179	0.67586	1.28630	1.65341	1.97331	2.34736	2.60357	3.13638
180	0.67586	1.28627	1.65336	1.97323	2.34724	2.60342	3.13612
181	0.67585	1.28625	1.65332	1.97316	2.34713	2.60326	3.13587
182	0.67584	1.28622	1.65327	1.97308	2.34701	2.60311	3.13561
183	0.67583	1.28619	1.65322	1.97301	2.34690	2.60296	3.13536
184	0.67583	1.28617	1.65318	1.97294	2.34678	2.60281	3.13511
185	0.67582	1.28614	1.65313	1.97287	2.34667	2.60267	3.13487
186	0.67581	1.28612	1.65309	1.97280	2.34656	2.60252	3.13463
187	0.67580	1.28610	1.65304	1.97273	2.34645	2.60238	3.13438
188	0.67580	1.28607	1.65300	1.97266	2.34635	2.60223	3.13415
189	0.67579	1.28605	1.65296	1.97260	2.34624	2.60209	3.13391
190	0.67578	1.28602	1.65291	1.97253	2.34613	2.60195	3.13368
191	0.67578	1.28600	1.65287	1.97246	2.34603	2.60181	3.13345
192	0.67577	1.28598	1.65283	1.97240	2.34593	2.60168	3.13322
193	0.67576	1.28595	1.65279	1.97233	2.34582	2.60154	3.13299
194	0.67576	1.28593	1.65275	1.97227	2.34572	2.60141	3.13277
195	0.67575	1.28591	1.65271	1.97220	2.34562	2.60128	3.13255
196	0.67574	1.28589	1.65267	1.97214	2.34552	2.60115	3.13233
197	0.67574	1.28586	1.65263	1.97208	2.34543	2.60102	3.13212
198	0.67573	1.28584	1.65259	1.97202	2.34533	2.60089	3.13190
199	0.67572	1.28582	1.65255	1.97196	2.34523	2.60076	3.13169
200	0.67572	1.28580	1.65251	1.97190	2.34514	2.60063	3.13148

LAMPIRAN 4

TABEL DISTRIBUSI f (Untuk α 5% dan 10%)

Titik Persentase Distribusi F untuk Probabilita = 0,05															
df untuk penyebut (N2)	df untuk pembilang (N1)														
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
181	3.89	3.05	2.65	2.42	2.26	2.15	2.06	1.99	1.93	1.88	1.84	1.81	1.77	1.75	1.72
182	3.89	3.05	2.65	2.42	2.26	2.15	2.06	1.99	1.93	1.88	1.84	1.81	1.77	1.75	1.72
183	3.89	3.05	2.65	2.42	2.26	2.15	2.06	1.99	1.93	1.88	1.84	1.81	1.77	1.75	1.72
184	3.89	3.05	2.65	2.42	2.26	2.15	2.06	1.99	1.93	1.88	1.84	1.81	1.77	1.75	1.72
185	3.89	3.04	2.65	2.42	2.26	2.15	2.06	1.99	1.93	1.88	1.84	1.80	1.77	1.75	1.72
186	3.89	3.04	2.65	2.42	2.26	2.15	2.06	1.99	1.93	1.88	1.84	1.80	1.77	1.75	1.72
187	3.89	3.04	2.65	2.42	2.26	2.15	2.06	1.99	1.93	1.88	1.84	1.80	1.77	1.74	1.72
188	3.89	3.04	2.65	2.42	2.26	2.15	2.06	1.99	1.93	1.88	1.84	1.80	1.77	1.74	1.72
189	3.89	3.04	2.65	2.42	2.26	2.15	2.06	1.99	1.93	1.88	1.84	1.80	1.77	1.74	1.72
190	3.89	3.04	2.65	2.42	2.26	2.15	2.06	1.99	1.93	1.88	1.84	1.80	1.77	1.74	1.72
191	3.89	3.04	2.65	2.42	2.26	2.15	2.06	1.99	1.93	1.88	1.84	1.80	1.77	1.74	1.72
192	3.89	3.04	2.65	2.42	2.26	2.15	2.06	1.99	1.93	1.88	1.84	1.80	1.77	1.74	1.72
193	3.89	3.04	2.65	2.42	2.26	2.15	2.06	1.99	1.93	1.88	1.84	1.80	1.77	1.74	1.72
194	3.89	3.04	2.65	2.42	2.26	2.15	2.06	1.99	1.93	1.88	1.84	1.80	1.77	1.74	1.72
195	3.89	3.04	2.65	2.42	2.26	2.15	2.06	1.99	1.93	1.88	1.84	1.80	1.77	1.74	1.72
196	3.89	3.04	2.65	2.42	2.26	2.15	2.06	1.99	1.93	1.88	1.84	1.80	1.77	1.74	1.72
197	3.89	3.04	2.65	2.42	2.26	2.14	2.06	1.99	1.93	1.88	1.84	1.80	1.77	1.74	1.72
198	3.89	3.04	2.65	2.42	2.26	2.14	2.06	1.99	1.93	1.88	1.84	1.80	1.77	1.74	1.72
199	3.89	3.04	2.65	2.42	2.26	2.14	2.06	1.99	1.93	1.88	1.84	1.80	1.77	1.74	1.72
200	3.89	3.04	2.65	2.42	2.26	2.14	2.06	1.98	1.93	1.88	1.84	1.80	1.77	1.74	1.72



Titik Persentase Distribusi F untuk Probabilita = 0,10

df untuk penyebut (N2)	df untuk pembilang (N1)														
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
181	2.73	2.33	2.11	1.98	1.88	1.81	1.75	1.70	1.67	1.63	1.61	1.58	1.56	1.54	1.53
182	2.73	2.33	2.11	1.98	1.88	1.81	1.75	1.70	1.67	1.63	1.61	1.58	1.56	1.54	1.53
183	2.73	2.33	2.11	1.98	1.88	1.81	1.75	1.70	1.67	1.63	1.61	1.58	1.56	1.54	1.53
184	2.73	2.33	2.11	1.98	1.88	1.81	1.75	1.70	1.67	1.63	1.61	1.58	1.56	1.54	1.52
185	2.73	2.33	2.11	1.98	1.88	1.81	1.75	1.70	1.67	1.63	1.61	1.58	1.56	1.54	1.52
186	2.73	2.33	2.11	1.98	1.88	1.81	1.75	1.70	1.67	1.63	1.61	1.58	1.56	1.54	1.52
187	2.73	2.33	2.11	1.98	1.88	1.81	1.75	1.70	1.67	1.63	1.61	1.58	1.56	1.54	1.52
188	2.73	2.33	2.11	1.98	1.88	1.81	1.75	1.70	1.67	1.63	1.61	1.58	1.56	1.54	1.52
189	2.73	2.33	2.11	1.97	1.88	1.81	1.75	1.70	1.66	1.63	1.60	1.58	1.56	1.54	1.52
190	2.73	2.33	2.11	1.97	1.88	1.81	1.75	1.70	1.66	1.63	1.60	1.58	1.56	1.54	1.52
191	2.73	2.33	2.11	1.97	1.88	1.81	1.75	1.70	1.66	1.63	1.60	1.58	1.56	1.54	1.52
192	2.73	2.33	2.11	1.97	1.88	1.81	1.75	1.70	1.66	1.63	1.60	1.58	1.56	1.54	1.52
193	2.73	2.33	2.11	1.97	1.88	1.80	1.75	1.70	1.66	1.63	1.60	1.58	1.56	1.54	1.52
194	2.73	2.33	2.11	1.97	1.88	1.80	1.75	1.70	1.66	1.63	1.60	1.58	1.56	1.54	1.52
195	2.73	2.33	2.11	1.97	1.88	1.80	1.75	1.70	1.66	1.63	1.60	1.58	1.56	1.54	1.52
196	2.73	2.33	2.11	1.97	1.88	1.80	1.75	1.70	1.66	1.63	1.60	1.58	1.56	1.54	1.52
197	2.73	2.33	2.11	1.97	1.88	1.80	1.75	1.70	1.66	1.63	1.60	1.58	1.56	1.54	1.52
198	2.73	2.33	2.11	1.97	1.88	1.80	1.75	1.70	1.66	1.63	1.60	1.58	1.56	1.54	1.52
199	2.73	2.33	2.11	1.97	1.88	1.80	1.75	1.70	1.66	1.63	1.60	1.58	1.56	1.54	1.52
200	2.73	2.33	2.11	1.97	1.88	1.80	1.75	1.70	1.66	1.63	1.60	1.58	1.56	1.54	1.52





