

PENGARUH KURS, INFLASI DAN INDEKS PRODUKSI INDUSTRI TERHADAP JAKARTA ISLAMIC INDEX PERIODE 2010-2019

Indi Masita Lisdawami

Magister Sains Ekonomi Islam, Universitas Airlangga, Surabaya

Email: indi.masita.lisdawami-2018@pasca.unair.ac.id

Abstract

This study aims to analyze the effect of macroeconomic factors on the Jakarta Islamic Index (JII). The variables in this study are exchange rate, inflation, and Industrial Production Index (IPI). This study uses the Autoregressive Distributed (ARDL) model. The data used in this study is secondary data in the form of monthly time series (time series) from January 2010 to December 2019 taken from publications from the Central Statistics Agency, Bank Indonesia, related journals and references. The results of this study are the exchange rate and inflation variables have a negative and significant effect on JII in the short and long term. Industrial Production Index (IPI) has no significant effect.

Keywords: Exchange Rate, IPI, Jakarta Islamic Index (JII)

Abstrak

Tujuan penelitian ini menganalisa pengaruh dari faktor makroekonomi terhadap Jakarta Islamic Index (JII). Variabel dalam penelitian ini adalah nilai tukar, inflasi, dan indeks produksi industri (IPI). Autoregressive Distribution Model (ARDL) sebagai model yang digunakan pada penelitian ini. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data tambahan berupa time series bulanan (time series) dari Januari 2010 sampai dengan Desember 2019 dan diambil dari publikasi Bank Indonesia, BPS, serta jurnal dan referensi terkait. Hasil penelitian ini adalah variabel nilai tukar dan inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap FDI dalam jangka pendek dan jangka panjang. Indeks Produksi Industri (IPI) tidak berdampak signifikan.

Kata kunci: nilai tukar, IPI, Jakarta Islamic Index (JII).

Pendahuluan

Negara perlu pendanaan dari pemerintah dan masyarakat dalam pelaksanaan pembangunan ekonomi nasional. Pasar modal menjadi opsi sumber pembiayaan bagi pemerintah ataupun swasta. Pemerintah sangat membutuhkan dana bisa mengeluarkan obligasi atau sejenis surat utang untuk dijual kepada masyarakat melewati pasar modal. Demikian pula dalam hal ini pihak swasta, pelaku usaha yang membutuhkan pendanaan, dapat menerbitkan surat berharga berupa saham dan obligasi serta menjualnya kepada masyarakat melalui pasar modal.¹

Seiring berkembangnya pasar modal dan ekonomi Islam maka muncul upaya dari pakar ekonomi untuk mewujudkan terbentuknya investasi atas dasar syariah dan mengembangkan pasar modal syariah. Implikasinya Bura Efek Jakarta (BEJ) Bersama-sama PT. Danareksa Investment Management (DIM) menciptakan Indeks saham syariah atau disebut dengan Jakarta Islamic Index (JII) ditahun 2000.² Perkembangan pergerakan dan pertumbuhan pada JII mengalami cenderung peningkatan nilai. Hal ini ditunjukkan oleh meningkatnya jumlah saham syariah pada Gambar 1.1 dan kapitalisasi pasar JII pada Tabel 1.1.



¹ Yenni Samri Juliati Nasution . “Peranan Pasar Modal Dalam Perekonomian Negara”. Jurnal Human Falah: Volume 2. No. 1 Januari – Juni 2015

² Yoghi Citra Pratama. “Pengaruh Indeks Regional Terhadap Jakarta Islamic Index (JII)”. Jurnal Etikonomi Vol. 11 No. 2 Oktober 2012

Sumber: Bursa Efek Indonesia, 2020

Gambar 1.1

Perkembangan Jumlah Saham Syariah di Indonesia

Gambar 1.1 menunjukkan adanya kemajuan produk saham berbasis syariah dengan meningkatnya kuantitas saham syariah dari waktu ke waktu. Hal tersebut juga mengindikasikan jika saham berbasis syariah terlalu diminati para investor sedangkan nilai kapitalisasi saham berbasis syariah yang ditunjukkan pada Tabel 1.1 cenderung mengalami peningkatan hingga tahun 2019.

Tabel 1.1

Kapitalisasi Pasar JII Tahun 2010-2019

Tahun	Kapitalisasi Pasar JII (Rp Milyar)
2010	1.134.632,00
2011	1.414.983,81
2012	1.671.004,23
2013	1.672.009,91
2014	1.944.531,70
2015	1.737.290,98
2016	2.035.189,92
2017	2.288.015,67
2018	2.239.507,78
2019	2.318.565,69

Sumber: Bursa Efek Indonesia, 2020, diolah

Peluncuran JII dimaksudkan agar dapat digunakan sebagai tolak ukur (benchmark) untuk menilai kinerja investasi pada saham berbasis syariah, serta bagi investor yang ingin berinvestasi dengan prinsip syariah.³ Syahrir menjelaskan, ada faktor-faktor yang dapat mempengaruhi perkembangan indeks syariah. Variabel makroekonomi dan mata uang tertentu seperti jumlah

³ Pribawa E Pantas. "Guncangan Variabel Makroekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index (JII)". *CAKRAWALA: Jurnal Studi Islam*, Vol. XII, No. 1, 2017.

uang beredar (JUB), sertifikat Bank Indonesia Syariah, nilai tukar, inflasi, dll. Faktor domestik yang dapat mempengaruhi seperti situasi ekonomi nasional, situasi politik, kebijakan pemerintah, keamanan, dll.⁴

Nilai tukar IDR/USD merupakan salah satu variabel yang mampu mempengaruhi pergerakan indeks harga saham pada pasar modal. Penelitian Suciningtias dan Khoiroh menjelaskan bahwa nilai tukar memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).⁵ Penelitian Ardana juga menjelaskan bahwa terdapat hubungan jangka pendek antara variabel nilai tukar dan ISSI, namun dikoreksi dalam hubungan jangka panjang sehingga hubungan antara variabel suku bunga nilai tukar dan ISSI adalah negatif signifikan.⁶

Inflasi memberikan pengaruh yang signifikan terhadap pergerakan harga saham yang terdaftar di JII. Menurut Mulyani, secara sederhana variabel inflasi diartikan sebagai meningkatnya harga-harga secara umum dan terus menerus. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel inflasi memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap JII.⁷ Hasil penelitian berbeda dikemukakan oleh Suciningtias dan Khoiroh yang menjelaskan bahwa inflasi memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).⁸

Industrial Production Index (IPI) menunjukkan volume produksi industri dan mengukur output industri. Indeks ini berdampak pada semua indikator pertumbuhan ekonomi maka jika indeks ini naik, berarti perekonomian sedang tumbuh. IPI merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi JII. Penelitian Purnamasari dan Sukmana (2017) menjelaskan bahwa IPI berpengaruh positif terhadap JII. Dalam penelitian ini variabel makroekonomi yang akan digunakan adalah tingkat inflasi, nilai tukar rupiah dan *Industrial*

⁴ Syahrir. Analisis Bursa Efek. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama. 1995

⁵ Suciningtias, S.A. & R. Khoiroh. "Analisis Dampak Variabel Makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)". Jurnal CBAM Unissula. Vol 2 No.1, 2015

⁶ Yudhistira Ardana. "Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Di Indonesia: Model ECM". Esensi: Jurnal Bisnis dan Manajemen Volume 6 (1), April 2016 P-ISSN: 2087-2038; E-ISSN: 2461-1182. 2016

⁷ Mulyani, N. 2014. "Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah, Dan Produk Domestik Bruto Terhadap Jakarta Islamic Index". Jurnal Bisnis dan Manajemen Eksekutif. 2014; 1(10).

⁸ Suciningtias, S.A. & R. Khoiroh. "Analisis Dampak Variabel Makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)". Jurnal CBAM Unissula. Vol 2 No.1, 2015

Production Index (IPI).⁹ Berdasarkan latar belakang di atas maka rumusan masalah pada penelitian ini adalah bagaimana pengaruh nilai tukar terhadap JII periode 2010-2019 dalam jangka panjang dan jangka pendek. Bagaimana pengaruh inflasi terhadap JII periode 2010-2019 dalam jangka panjang dan jangka pendek. Bagaimana pengaruh Industrial Production Index (IPI) periode 2010-2019 terhadap JII dalam jangka panjang dan jangka pendek.

Kajian Teori

Jakarta Islamic Index (JII)

Munculnya instrumen syariah di pasar modal Indonesia dipelopori oleh PT Danareksa Asset Management yang menerbitkan reksadana syariah pada 3 Juli 1997. Kemudian 3 Juli 2000, PT Danareksa Investment Management bekerja sama dengan PT Bursa Efek Jakarta (kini Bursa Efek Indonesia) memunculkan Jakarta Islamic Index (JII) yang bisa dipergunakan sebagai acuan dalam menilai perkembangan harga saham berbasis syariah. JII yang merupakan index harga saham berbasis syariah terdiri dari 30 saham emiten yang dianggap telah memenuhi prinsip syariah. JII merupakan tolak ukur (*benchmark*) untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan basis syariah dan diperuntukkan kepada investor yang ingin menanamkan modal sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.¹⁰ Syahrir menjelaskan bahwa terdapat faktor-faktor penting yang mampu mempengaruhi perkembangan indeks syariah. Beberapa variabel makroekonomi dan moneter tersebut yaitu seperti Sertifikat Bank Indonesia Syariah, inflasi, jumlah uang beredar (JUB), nilai tukar dan lain - lain.¹¹ Faktor internal yang mampu mempengaruhi adalah seperti kondisi ekonomi nasional, keamanan, kondisi politik, kebijakan pemerintah dan lain-lain.

Menurut Dewi, pedoman yang ditetapkan dalam menentukan kriteria saham-saham emiten yang menjadi komponen daripada Jakarta Islamic Index tersebut adalah memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip hukum syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 (tiga)

⁹ Dwi Purnamasari dan Raditya Sukmana. "Pengaruh Harga Emas Dunia, Harga Minyak Mentah Dunia dan Indeks Produksi Industri Terhadap Indeks Saham Di Jakarta Islamic Index (JII) Dalam Jangka Panjang Dan Jangka Pendek (Periode Januari 2005-Desember 2015)". Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan Vol. 4 No. 7 Juli 2017: 515-530.

¹⁰ Pribawa E Pantas. "Guncangan Variabel Makroekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index (JII)". CAKRAWALA: Jurnal Studi Islam, Vol. XII, No. 1, 2017.

¹¹ Syahrir. Analisis Bursa Efek. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama. 1995

bulan (kecuali bila termasuk di dalam saham-saham 10 berkapitalisasi besar). Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahunan berakhir yang memiliki kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90% (sembilan puluh persen). Memilih 60 (enam puluh) saham dari susunan di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (market capitalization) terbesar selama satu tahun terakhir. Memilih 30 (tiga puluh) saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan selama satu tahun terakhir.¹²

Kurs

Reka dkk, menjelaskan bahwa *exchange rate* adalah hubungan nilai diantara satu kesatuan mata uang asing dan kesatuan mata uang dalam negeri.¹³ Menguatnya nilai mata uang suatu negara terhadap negara lain dapat menandakan bahwa keadaan ekonomi negara tersebut sedang baik. Kewal menjelaskan bahwa kurs merupakan variabel makroekonomi yang turut mempengaruhi volatilitas harga saham.¹⁴ Depresiasi mata uang domestik akan meningkatkan volume ekspor. Bila permintaan pasar internasional cukup elastis hal ini akan meningkatkan cash flow perusahaan domestik, yang kemudian meningkatkan harga saham, yang tercermin pada IHSG. Sebaliknya, jika emiten membeli produk dalam negeri, dan memiliki hutang dalam bentuk dollar maka harga sahamnya akan turun. Depresiasi kurs akan menaikkan harga saham yang tercermin pada IHSG dalam perekonomian yang mengalami inflasi.

Nilai tukar atau kurs adalah perbandingan antara harga mata uang suatu Negara dengan mata uang Negara lain. Misal kurs rupiah terhadap dollar Amerika menunjukkan berapa rupiah yang diperlukan untuk ditukarkan dengan satu dollar Amerika. Nugroho menjelaskan bahwa kurs rupiah dengan kurs mata uang asing akan mempengaruhi harga saham emiten.¹⁵ Hal ini bisa dijelaskan sebagai berikut: kurs rupiah akan mempengaruhi penjualan perusahaan

¹² Rani Kusuma Dewi. "Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index Tahun 2006-2015". Skripsi UIN Syarif Hidayatullah Jakarta, 2015

¹³ Danika Reka, Noer Azam dan Hendro Sasongko. "Analisis Fundamental, Teknikal dan Makroekonomi Harga Saham Sektor Pertanian". *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol 16, No. 2, 2014.

¹⁴ Suramaya Suci Kewal. Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Economia*, 8(1), 53-64, 2012.

¹⁵ Nugroho, Heru. 2008. Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs Dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Indeks LQ45. Tesis Universitas Diponegoro. 2008.

(terutama untuk emiten yang berorientasi bisnis ekspor), *Cost Of Good Sold* (mempengaruhi pembelian bahan baku apabila diperoleh dari impor), dan rugi kurs. Khusus untuk rugi kurs, terutama bagi perusahaan yang memiliki kewajiban dalam mata uang asing, akan sangat terpengaruh oleh depresiasi maupun apresiasi rupiah. Menurunnya nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing (dolar amerika) berdampak terhadap meningkatnya biaya impor bahan baku dan peralatan yang dibutuhkan perusahaan sehingga mengakibatkan meningkatnya biaya produksi, atau dengan kata lain melemahnya nilai tukar rupiah terhadap US Dollar memiliki pengaruh negatif terhadap ekonomi nasional yang pada akhirnya menurunkan kinerja saham di pasar saham.

Samsul menjelaskan bahwa kenaikan kurs US Dollar yang tajam terhadap rupiah akan berdampak negatif terhadap emiten yang memiliki utang dalam dolar sementara produk emiten tersebut dijual secara lokal.¹⁶ Sementara itu, emiten yang berorientasi ekspor akan menerima dampak positif dari kenaikan kurs US Dollar tersebut. Hal ini mengindikasikan bahwa emiten yang terkena dampak negatif akan mengalami penurunan di Bursa Efek, sementara emiten yang terkena dampak positif akan meningkat harga sahamnya.

Inflasi

Inflasi adalah suatu proses kenaikan harga-harga yang berlaku dalam suatu perekonomian. Manurung dan Rizky mengatakan bahwa ketidakpastian mengenai daya beli dari pendapatan yang akan diterima di masa depan sebagai return dari suatu investasi.¹⁷ Dalam Bahasa sehari-hari resiko ini dikenal sebagai dampak Inflasi maupun deflasi dari suatu investasi. Inflasi adalah kondisi terjadinya kenaikan tingkat harga umum dalam suatu perekonomian yang menyebabkan menurunnya daya beli dan permintaan tetap. Deflasi merupakan kondisi yang sebaliknya dari inflasi, yaitu penurunan tingkat harga umum. Inflasi adalah peningkatan dalam seluruh tingkat harga, kadang-kadang kenaikan harga ini berlangsung terus menerus dan berkepanjangan. Inflasi merupakan fenomena moneter yang terjadi dimanapun. Kenaikan harga dari satu atau dua

¹⁶ Muhammad Samsul. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga. 2006.

¹⁷ Adler H. Manurung dan Lutfi T. Rizki. *Successful Financial Planner A Complete Guide*. Jakarta: Grasindo. 2009

barang saja tidak bisa disebut inflasi kecuali bila kenaikan itu meluas (atau menyebabkan kenaikan) kepada barang yang lain.¹⁸

Samsul menjelaskan bahwa tingkat inflasi dapat berpengaruh positif maupun *negative* tergantung pada derajat inflasi itu sendiri. Inflasi yang berlebihan dapat merugikan perekonomian secara keseluruhan, yaitu dapat membuat banyak perusahaan mengalami kebangkrutan.¹⁹ Jadi dapat disimpulkan bahwa inflasi yang tinggi akan menjatuhkan harga saham di pasar. Sedangkan inflasi yang dengan lamban sangat rendah akan berakibat pertumbuhan ekonomi menjadi lamban, dan pada akhirnya harga saham juga bergerak lamban. Untuk menjaga kestabilan moneter, otoritas moneter dalam hal ini Bank Indonesia melakukan *Inflation targeting*, *Inflation targeting* merupakan suatu kerangka kerja kebijakan moneter yang mempunyai ciri- ciri utama, yaitu adanya pernyataan resmi dari Bank Sentral bahwa tujuan akhir kebijakan moneter adalah mencapai dan menjaga tingkat inflasi yang rendah.

Industrial Production Index (IPI)

Fatmawati menjelaskan bahwa *Industrial Production Index* atau Indeks Produksi Industri (IPI) digunakan sebagai *proxy* untuk pendapatan, indikator makroekonomi sedikit banyak mempengaruhi perkembangan dan juga stabilitas jika ia mengalami gejolak. Indeks ini biasanya digunakan sebagai *proxy* dari aktifitas ekonomi atau pendapatan nasional karena ketiadaan perhitungan GDP maupun GNP rill secara bulanan.²⁰ IPI merupakan indikator ekonomi yang dirilis oleh dewan US Federal Reserve Bank untuk mengukur perubahan nilai total inflasi yang disesuaikan dengan output produksi dari produsen, perusahaan pertambangan, listrik, pasokan air dan industri gas. Indeks ini biasanya tidak termasuk industri konstruksi. IPI biasanya disusun untuk mengukur kenaikan dan penurunan hasil produksi. Tahun referensi untuk indeks adalah 2000 dan tingkat dasar ditetapkan sebesar 100. Data yang digunakan dalam menyusun laporan ini diperoleh dari Biro Statistik Tenaga Kerja dan asosiasi perdagangan. Data tersebut mencakup semua input dan output fisik yang digunakan dalam

¹⁸ N. Gregory Mankiw. Makroekonomi, United State:Worth Publisher, Alih bahasa oleh: Fitria Liza dan Imam Nurmawan. Jakarta: Erlangga. 2006

¹⁹ Muhammad Samsul. Pasar Modal dan Manajemen Portofolio. Jakarta: Erlangga. 2006.

²⁰ Sri Wulan Fatmawati. "Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi dan Indeks Harga Saham Syariah Di Beberapa Negara Terhadap *Jakarta Islamic Index (JII)*". Tesis Institut Pertanian Bogor, 2013.

proses produksi. The Fischer Indeks Rumus yang digunakan untuk menghitung nilai indeks ini. Hal ini juga disebut Factory Output Index.²¹

Studi Literatur

Fitriani dengan penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Harga Saham (IHSG) dan Jakarta Islamic Index (JII)”²² Penelitian ini dilakukan pada periode Januari 2004 – Desember 2013. Teknik analisa data yang digunakan adalah analisis deskriptif dan analisis kuantitatif dengan menggunakan metode *Dyanmic Least Square* (DOLS). Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel independen memberikan pengaruh terhadap variabel dependen dalam jangka pendek. Nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Jakarta Islamic Index (JII) dalam jangka pendek sedangkan nilai tukar satu bulan sebelumnya berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap IHSG dan JII dalam jangka pendek. Inflasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap IHSG dan JII sedangkan inflasi satu bulan sebelumnya berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG dan JII dalam jangka pendek. Jumlah uang beredar memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap IHSG dan JII sedangkan jumlah uang beredar satu bulan sebelumnya berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap IHSG dan JII dalam jangka pendek. Namun demikian secara simultan variabel independen mampu menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel dependen.

Beik dan Fatmawati dengan penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Indeks Harga Saham Syariah International dan Variabel Makroekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index”²³ Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Vector Error Correction Model* (VECM) dengan data runtut bulanan dari Januari 2007 sampai dengan Oktober 2012. Hasil studi menunjukkan bahwa *Jakarta Islamic Index* (JII) dipengaruhi secara positif signifikan oleh *Dow Jones Islamic Market Index Europe* (DJIEU), *Dow Jones Islamic Market Index Malaysia*

²¹ Alfian Isnani. “Analisis Pengaruh Ekspor Netto, Kurs, Dan Indeks Produksi Industri Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Tahun 2005 – 2015”. Skripsi UIN Syarif Hidayatullah Jakarta, 2017.

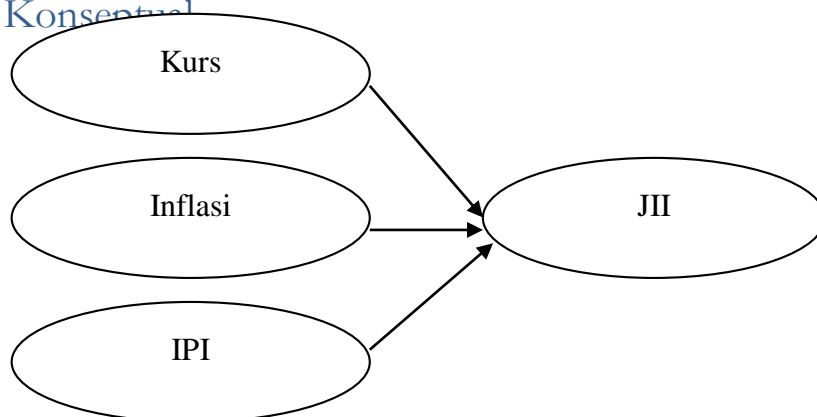
²² Rista Fitriani. *Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg) Dan Jakarta Islamic Index (Jii) Tahun 2004.1-2013.12*. Skripsi Universitas Jember, 2015.

²³ Irfan Syaqui Beik dan Sri Wulan Fatmawati. “Pengaruh Indeks Harga Saham Syariah Internasional Dan Variabel Makro Ekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index”. *Al-Iqtishad*: Vol. VI No. 2, Juli 2014.

(DJIMY) dan Indeks Produksi Industri (IPI) serta dipengaruhi secara negatif dan signifikan oleh *Dow Jones Islamic Market Index Japan* (DJJIP), *Dow Jones Islamic Market Index US* (IMUS), jumlah uang beredar (M2) dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS). JII paling cepat mencapai kestabilan ketika merespon guncangan terhadap M2.

Ardana dengan penelitiannya yang berjudul “Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) (Periode Mei 2011 – September 2015) dengan Model ECM”.²⁴ Hasil penelitian menunjukkan tidak terdapat hubungan jangka pendek antara variabel suku bunga BI dan ISSI, namun dikoreksi dalam hubungan jangka panjang sehingga hubungannya negatif signifikan. Terdapat hubungan jangka pendek antara variabel kurs dan ISSI, namun dikoreksi dalam hubungan jangka panjang sehingga hubungan antara variabel kurs dan ISSI negatif signifikan. Tidak terdapat hubungan jangka pendek dan jangka panjang antara variabel inflasi dan ISSI. Terdapat hubungan jangka pendek dan panjang antara SBIS dan ISSI.

Kerangka Konseptual



Hipotesis Penelitian:

H1 : Nilai Kurs berpengaruh signifikan terhadap indeks saham di Jakarta Islamic Index.

²⁴ Yudhistira Ardana. “Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Di Indonesia: Model ECM”. *Esensi: Jurnal Bisnis dan Manajemen* Volume 6 (1), April 2016 P-ISSN: 2087-2038; E-ISSN: 2461-1182. 2016

H2 : Inflasi berpengaruh signifikan terhadap indeks saham di Jakarta Islamic Index.

H3 : Industrial Production Index berpengaruh signifikan terhadap indeks saham di Jakarta Islamic Index

Metodologi Penelitian

Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Pendekatan kuantitatif digunakan karena data yang digunakan dalam penelitian ini akan diolah dengan menggunakan statistik. Variabel dalam penelitian ini terdiri dari kurs, inflasi, IPI serta JII. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa deret waktu bulanan (*time series*) dari bulan Januari 2010 sampai Desember 2019 yang diambil dari publikasi Badan Pusat Statistik, Bank Indonesia, jurnal-jurnal dan referensi terkait. Terdapat alasan ekonomi dan metodologi dalam penggunaan data bulanan dari tahun 2010 sampai 2019. Pertama, pemilihan rentang waktu yang panjang yaitu 10 tahun dengan jenis data *time series* baik untuk dilakukan pengujian. Selain itu rentang waktu yang panjang diharap dapat meminimalisir keasalahan estimasi. Pendekatan penelitian menggunakan metode ARDL (*Autoregressive Distributed Lag*) yang dalam penelitian ini diolah menggunakan bantuan software E-views 9.

Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variabel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Jakarta Islamic Index (JII)

Pada penelitian ini, data mengenai JII diperoleh melalui website www.duniainvestasi.com dengan satuan presentase (%) dengan periode bulanan dari Januari 2010 hingga Desember 2019.

2. Nilai tukar (Kurs)

Pada penelitian ini, nilai tukar dijelaskan melalui nilai kurs tengah yang dipublikasikan oleh Bank Indonesia dengan satuan presentase (%) dengan periode bulanan dari Januari 2010 hingga Desember 2019.

3. Inflasi

Pada penelitian ini, data inflasi diperoleh dari Bank Indonesia dengan satuan presentase (%) dengan periode bulanan dari Januari 2010 hingga Desember 2019.

4. Indeks Produksi Industri (IPI)

Pada penelitian ini, data pertumbuhan produksi industri diperoleh dari Badan Pusat Statistik dengan satuan presentase (%) dengan periode bulanan dari Januari 2010 hingga Desember 2019.

Teknik Analisis Data

Sekumpulan variabel yang termasuk dalam model ARDL dapat diikuti dengan sejumlah regresor deterministik, seperti intersep, tren waktu, dan regresor dengan *fixed lag*. Dalam spesifikasi ARDL harus ditentukan *maximum lag order*-nya. Secara umum model regresi ARDL adalah sebagai berikut:

$$y_t = \beta_0 + \beta_1 y_{t-1} + \beta_k y_{t-p} + \alpha_0 x_t + \alpha_1 x_{t-1} + \alpha_2 x_{t-2} + \alpha_q x_{t-q} + e_t$$

di mana:

e_t : *random disturbance term*

Model ARDL juga bisa terdiri dari regresor deterministik lainnya dengan *fixed lag distributions*. Pilihan model ARDL ini menawarkan prosedur alternatif (seperti kriteria AIC dan SBC) untuk memilih model mana yang optimal. Makin kecil nilai AIC akan semakin baik, sehingga penentuan spesifikasi *ordo lag* dengan kriteria ini adalah dengan memilih lag dengan nilai AIC terendah. Pada dasarnya SBC (*Schwarz Bayesian Criterion*) memiliki fungsi yang sama dengan AIC, hanya saja SBC memberikan penalti yang lebih besar untuk tambahan koefisien.²⁵

Secara garis besar, langkah-langkah yang akan dilakukan untuk analisis ekonometri dengan menggunakan metode ini adalah sebagai berikut :

1. Menguji stasioneritas data variabel-variabel dalam model penelitian, baik pada tingkat level maupun tingkat *first difference*.
2. Hasil penentuan *Lag Optimal*
3. Uji diagnosis Model ARDL
4. Mengestimasi ECM berdasarkan model ARDL terpilih.
5. Menganalisis hasil output dari estimasi ECM untuk mengetahui dinamika jangka pendek.
6. Mengestimasi koefisien hubungan jangka panjang dari Model ARDL.

Hasil dan Pembahasan

²⁵ Telisa. A Falianty. Exchange Rate Overshooting: Sebuah Studi Empiris di Indonesia dalam Sistem Nilai Tukar Mengambang. Tesis Universitas Indonesia, 2003.

Analisis statistik deskriptif menyampaikan deskripsi mengenai variabel penjelas dan variabel independen yang dipakai pada penelitian ini. Nilai tukar, inflasi dan IPI digunakan sebagai variabel independen. Variabel terikat yang digunakan adalah JII. Menurut hasil penelitian, pada tabel di bawah ini dapat ditemukan nilai minimum, maksimum, mean, dan standar deviasi untuk setiap variabel yang digunakan dalam periode survei bulanan dari Januari 2010 hingga Desember 2019.

Tabel 4.1
Uji Deskriptif

	LN_JII	LN_KURS	INFLASI	IPI
Mean	6.425284	9.339870	0.089444	120.5819
Median	6.467066	9.395108	0.050000	119.9000
Maximum	6.668381	9.630825	4.310000	148.1400
Minimum	6.025214	9.048762	0.030000	92.32000
Std. Dev.	0.146166	0.185380	0.410249	14.69824
Observations	108	108	108	108

Sumber: Data diolah

Tabel 4.1 menunjukkan bahwa terdapat 108 data observasi. LN_JII memiliki nilai antara -6.025214 hingga 6.668381 dengan nilai rata-rata sebesar 6.425284. LN_Kurs memiliki rata-rata sebesar 9.339870 dengan nilai antara 9.048762 hingga 9.630825. Adapun inflasi tertinggi adalah sebesar 4,3% dan inflasi terendah sebesar 0,03% dengan rata-rata sebesar 0,08%. IPI memiliki nilai terendah sebesar 92.32% dan nilai tertinggi sebesar 148.14% dengan rata-rata sebesar 120.58%.

Hasil Pengujian Stasioneritas Data (Unit Root Test)

Untuk perlu melakukan tes root unit untuk memastikan data yang digunakan sudah diperbaiki. Tes *Augmented Dickey Fuller* (ADF) yang diperluas biasanya digunakan. Tes serupa lainnya adalah tes *Phillips-Perron*. Keduanya

menunjukkan keberadaan akar unit sebagai hipotesis null. Dalam penelitian ini, menggunakan metode ADF dan Phillips-Perron untuk memverifikasi normalitas data. Hasil pengujian unit root menggunakan Eviews 9 ditunjukkan pada Tabel 4.2.

Tabel 4.2

Hasil *Unit Root Test* (Uji Stasioneritas)

No.	Variabel	Augmented Dickey-Fuller (ADF)		Phillips Perron	
		<i>at level</i>	<i>1st difference</i>	<i>at level</i>	<i>1st difference</i>
1.	LN_Kurs	0.9076	0.0000*	0.9067	0.0000*
2.	Inflasi	0.0000*	0.0000*	0.0000*	0.0001*
3.	IPI	0.7600	0.0000*	0.7772	0.0001*
4.	LN_JII	0.1129	0.0000*	0.1188	0.0000*

p-value < 0.05. Stasioner pada level 5%.

Sumber: Data diolah

Bersumber pada tes unit root atau tes stasioneritas di atas, satu variabel (Inflasi) stasioner pada level (at level) baik menggunakan Phillips Perron ataupun model Augmented Dickey-Fuller (ADF). Adapun variabel LN_Kurs, IPI, dan LN_JII stasioner pada *first difference*. Hal ini dinyatakan sebagai nilai probabilitas yang lebih besar (5%). Analisis yang tersedia pada model ini adalah model Autoregressive Distributed Lag (ARDL), karena tiga variabel normal pada first difference dan satu berada pada level (level).

Hasil Penentuan Lag Optimal

Saat melakukan regresi ARDL, harus memilih jumlah penundaan (*lag*) yang ingin digunakan untuk memproses data. *Lag* optimal adalah bagaimana memilih *lag* yang akan digunakan dalam studi penelitian, jadi harus memilih *lag* optimal untuk mendapatkan hasil terbaik. Penelitian ini menunjukkan jumlah *lag* yang optimal berdasarkan hasil pengujian *lag length* VAR. Hasil *lag* yang paling optimal ditunjukkan dengan jumlah bintang yang paling banyak. Hasil dari kriteria *lag length* yang digunakan dalam model scoring ini adalah *lag* 1.

Tabel 4.3

Lag Length Criteria

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-221.0065	NA	0.001058	4.500131	4.604338	4.542305
1	105.8652	621.0563*	2.11e-06*	-1.717304*	-1.196270*	-1.506432*
2	117.0769	20.40530	2.33e-06	-1.621538	-0.683677	-1.241969
3	128.4471	19.78412	2.56e-06	-1.528942	-0.174253	-0.980675
4	138.7712	17.13804	2.89e-06	-1.415424	0.356092	-0.698460
5	152.9194	22.35413	3.04e-06	-1.378388	0.809955	-0.492726
6	163.5113	15.88792	3.45e-06	-1.270227	1.334944	-0.215867
7	177.9505	20.50363	3.65e-06	-1.239010	1.782987	-0.015953
8	183.2094	7.046901	4.68e-06	-1.024188	2.414637	0.367567

Sumber: Data diolah

Uji Diagnosis Model ARDL

Sebelum melangsungkan proses analisa ARDL lebih lanjut, sebaiknya dilakukan uji diagnostik pada model ARDL untuk lebih memastikan dengan jelas bahwa model ARDL yang dihasilkan adalah model yang sesuai dan

lengkap. Untuk menjalankan tes diagnostik, harus terlebih dahulu memeriksa hasil tes terkait *Bound test*. Tes pada bound test terkait digunakan untuk menentukan seberapa besar persentase signifikansi yang tersedia untuk variabel yang kita pelajari. Hasil Uji Bound test pada Tabel 4.4 menampakkan statistik F dengan nilai yang cukup besar yaitu 0,975565. Nilai ini jauh lebih tinggi dari batas bawah I0 dan I1. Hal ini membuktikan bahwa hasil estimasi ARDL dapat digunakan hingga taraf signifikansi $\alpha = 1\%$, dan hasil tersebut menunjukkan adanya hubungan kointegrasi jangka panjang antar variabel.

Tabel 4.4
ARDL Bound Test

Test Statistic	Value	K
F-statistic	0.975565	3

Critical Value Bounds		
Significance	I0 Bound	I1 Bound
10%	2.72	3.77
5%	3.23	4.35
2.5%	3.69	4.89
1%	4.29	5.61

Sumber: Data diolah

Selain Uji Terikat ARDL, koefisien korelasi kesalahan (CointEq(-1)) dari model ECM jangka pendek harus diperiksa. Nilai ini mewakili jumlah kesalahan yang akan diperbaiki pada setiap periode. Untuk memenuhi syarat, nilai ini negatif dan harus dicatat. Tabel 4.5 menunjukkan bahwa nilai CointEq(-1) pada model ini adalah -0.065895 dengan probabilitas 0.0219, nilainya negatif dan signifikan seperti yang diharapkan. Hal ini menunjukkan bahwa 65% error pada data akan dikoreksi pada setiap periode waktu.

Tabel 4.5
Error-Correlation Coefficient

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CointEq(-1)	-0.065895	0.042240	-1.560014	0.0219

Sumber: Data diolah

Analisis Jangka Pendek ECM

Penghitungan jangka pendek model ARDL dapat dilihat pada model ECM. Model ECM ini dibuat dengan menggunakan metode umum dan khusus menggunakan prosedur pengujian standar, dimulai dengan latensi maksimum dan menghilangkan variabel ARDL yang sangat tidak penting hingga diperoleh hasil yang paling sederhana (regresi manusia). Karena Eviews 9 yang digunakan sudah memiliki opsi ARDL, maka langkah ini tidak dilakukan secara manual, sehingga secara otomatis akan mendapatkan hasil yang diinginkan. Tabel 4.6 di bawah ini menunjukkan skor ECM jangka pendek.

Tabel 4.6
Hasil Estimasi Jangka Pendek

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LN_Kurs	-0.038897	0.163257	-5.751034	0.0000
Inflasi	-0.010752	0.008388	1.281797	0.0028
IPI	0.000305	0.000702	0.434423	0.6649
Coint Eq(- 1)	-0.065895	0.042240	-1.560014	0.0219

*-value < 0.05. Stasioner pada level 5%; **p-value < 0.10. Stasioner pada level 10%.*

Sumber: Data Diolah

Estimasi ECM dari tabel di atas menunjukkan hasil berikut:

- Variabel Kurs berpengaruh negatif dan signifikan terhadap JII pada level 5%. Artinya, ketika Kurs mengalami penurunan sebesar 1%, maka JII akan mengalami peningkatan sebesar 3% dengan asumsi ceteris paribus.
- Variabel Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap JII pada level 5%. Artinya, ketika Kurs mengalami penurunan sebesar 1%, maka JII akan mengalami peningkatan sebesar 1% dengan asumsi ceteris paribus.
- IPI tidak berpengaruh signifikan terhadap JII.

Analisis Jangka Panjang ARDL

Estimasi jangka panjang merupakan hal yang diunggulkan dalam penggunaan model ARDL. Dengan menggunakan model ini, kita bisa menganalisis hubungan jangka panjang ketika variabel-variabel penjelasnya campuran antara yang bersifat I(1) dan I(0). Estimator ARDL akan

menghasilkan koefisien jangka panjang yang konsistendan estimasi yang dihasilkan konsistendengan koefisien jangka panjang yang bagus tanpa peduli apakah variabel-variabel penjelasnya atau regresornya I(0) ataupun I(1). Tabel 4.7 berikut menunjukkan hasil estimasi jangka panjang ARDL.

Tabel 4.7
Hasil Estimasi Jangka Panjang ARDL

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LN_Kurs	-0.020206	0.749684	0.000274	0.0098
Inflasi	-0.163165	0.162623	1.003334	0.0181
IPI	0.004630	0.009666	0.478977	0.6330
C	5.973279	5.982095	0.998526	0.0004

*p-value < 0.05. Stasioner pada level 5%

Sumber: Data Diolah

Hasil evaluasi model jangka panjang dapat diverifikasi sebagai berikut.:

- Variabel nilai tukar berdampak negatif terhadap JII 5%. Dengan kata lain, jika nilai tukar turun 1%, JII meningkat 2%, semua hal lain dianggap sama..
- Variabel Inflasi berdampak negatif dan signifikan pada JII 5%. Dengan kata lain, jika nilai tukar turun 1%, JII meningkat 16% dengan asumsi ceteris paribus.
- IPI tidak berpengaruh signifikan terhadap JII.

Pengaruh Antara Nilai Tukar Rupiah Terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII)

Pada hasil analisis yang dilakukan diketahui bahwa terdapat pengaruh negatif signifikan antara kurs terhadap indeks harga saham JII. Variabel kurs menunjukkan nilai signifikan negatif dimana nilainya, -0.038897 dan nilai probabilitas 0.0000 yang berarti tidak lebih besar dari α sehingga signifikan pada jangka pendek. Begitupun pada jangka panjang menunjukkan nilai signifikan

negatif dimana nilainya, -0.020206 dan nilai probabilitas 0.0098. Hal tersebut menunjukkan bahwa perubahan yang terjadi pada indeks harga saham JII dapat dipengaruhi oleh perubahan nilai tukar kurs yang terjadi pada Indonesia.

Hasil penelitian ini tidak sesuai pada hasil penelitian yang dilakukan oleh Nisa (2016) yang membuktikan bahwa perubahan yang terjadi pada nilai tukar rupiah tidak berpengaruh pada perubahan indeks harga saham JII pada periode tahun 2007 hingga 2015.²⁶ Perbedaan ini muncul karena nilai tukar bukan salah satu faktor yang mempengaruhi pergerakan JII karena periode penelitian ini memiliki periode yang lebih pendek tergantung periodenya. Fluktuasi nilai tukar yang tidak terkendali tidak mempengaruhi JII. Hal ini mungkin dikarenakan perusahaan yang berpartisipasi di pasar modal syariah tidak menggunakan barang impor sebagai bahan baku, sehingga perubahan nilai tukar rupiah tidak mempengaruhi dinamika harga saham perusahaan. Rotasi berkontribusi pada kelemahan pergerakan Indeks Pasar Saham Syariah. Namun, hasil penelitian ini konsisten dengan Rusbariand et al. Analisis Rusbariand et al. Hal tersebut menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara nilai tukar rupiah terhadap JII.²⁷

Efek ini dipengaruhi secara negatif oleh fakta bahwa dengan peningkatan nilai tukar, indeks JII menurun, tetapi, sebaliknya, dengan penurunan nilai tukar, JII meningkat. Depresiasi rupee terhadap dolar AS dapat didorong oleh harga komoditas yang lebih tinggi, terutama barang-barang industri. Hal ini dapat meningkatkan biaya produksi, yang juga dapat mengurangi keuntungan yang diperoleh perusahaan. Penurunan laba berdampak pada turunnya dividen yang diterima investor, sehingga mengurangi minat investor terhadap saham perusahaan dan menyebabkan turunnya harga saham perusahaan.²⁸

²⁶ Nining Khairun Nisa. Analisis Pengaruh Variabel-Variabel Makroekonomi Terhadap Jakarta Islamic Indeks (JII) Periode 2006-2015. Tesis Universitas Airlangga, 2016.

²⁷ Rusbariand, et al. Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, dan Kurs Rupiah Terhadap Pergerakan JII di BEI. Prosiding Seminar Nasional, 2012.

²⁸ Rusbariand, et al. Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, dan Kurs Rupiah Terhadap Pergerakan JII di BEI. Prosiding Seminar Nasional, 2012.

Pengaruh antara Inflasi Terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII)

Hasil analisis menunjukkan bahwa terdapat pengaruh inflasi yang signifikan terhadap indeks saham JII. Variabel Inflasi membuktikan bahwa nilai signifikan negatif di mana nilainya, -0.010752 dan nilai probabilitas 0.0028 berarti tidak lebih besar dari α , namun signifikan pada jangka pendek. Begitupun pada jangka panjang membuktikan nilai signifikan negatif yaitu nilainya, -0.0163165 dan nilai probabilitas 0.0181. Hal ini memperlihatkan hasil bahwa perubahan indeks saham JII dapat dipengaruhi oleh perubahan inflasi dalam perekonomian Indonesia.

Hasil penelitian ini tidak memiliki kesesuaian dengan penelitian Mulyani (2014). Hasil analisis yang dilakukan oleh Mulyani,²⁹ hal ini memperlihatkan adanya pengaruh positif yang signifikan antara inflasi dan JII. Jadi, ketika inflasi naik, JII juga naik. Sebaliknya, ketika inflasi menurun, JII juga menurun. Kemudian berdasarkan penjelasan Kewal³⁰ yang membuktikan bahwa inflasi adalah tren kenaikan harga yang berkelanjutan. Ketika inflasi naik, harga saham naik, yang menurunkan tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasi. Di sisi lain, jika inflasi suatu negara turun, harga saham juga akan turun karena risiko daya beli uang dan risiko penurunan pendapatan riil. Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Rusbariand, dkk³¹ ini juga menjelaskan pentingnya dampak inflasi terhadap JII. Namun, penelitian ini menunjukkan bahwa ada dampak negatif antara inflasi dan JII. Menurut Rusbariand, dkk³² Sekalipun terjadi inflasi, perusahaan tetap harus menanggung risiko menurunnya atau menurunnya permintaan konsumen, yang akan menurunkan laba perusahaan. Kejadian tersebut menimbulkan kekhawatiran di kalangan investor, di mana modal mereka dapat dialihkan ke perusahaan lain dengan peluang keuntungan yang besar, atau mereka dapat berinvestasi dalam tabungan

²⁹ Mulyani, N. 2014. "Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah, Dan Produk Domestik Bruto Terhadap Jakarta Islamic Index". *Jurnal Bisnis dan Manajemen Eksekutif*. 2014; 1(10).

³⁰ Suramaya Suci Kewal. Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Economia*, 8(1), 53-64, 2012.

³¹ Rusbariand, et al. Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, dan Kurs Rupiah Terhadap Pergerakan JII di BEI. *Prosiding Seminar Nasional*, 2012.

³² Rusbariand, et al. Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, dan Kurs Rupiah Terhadap Pergerakan JII di BEI. *Prosiding Seminar Nasional*, 2012.

atau deposito berjangka sehingga menyebabkan harga saham perusahaan turun. Hal ini menunjukkan bahwa ada pengaruh negatif antara inflasi dan JII.

Pengaruh antara Indeks Produksi Terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII)

Dari hasil analisis diketahui bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara indeks produksi terhadap indeks saham JII. Variabel IPI menghasilkan nilai positif 0.000305 dan ukuran probabilitas 0.669 yang memiliki arti lebih besar dari α , berdampak tidak signifikan. Variabel IPI mempunyai nilai positif yang artinya meningkatnya level IPI mengakibatkan kenaikan indeks produksi, namun tidak ada pengaruh signifikan. Hal ini membuktikan bahwa indeks manufaktur tidak menjadi faktor penurunan atau kenaikan nilai JII. Namun hasil tersebut menjelaskan arti pertumbuhan ekonomi yang digambarkan oleh indeks produksi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap fluktuasi indeks saham JII.

Diantara indikator yang bisa digunakan untuk menilai tingkat pertumbuhan ekonomi pada negara adalah perubahan indeks produksi industri (IPI). Nilai IPI adalah ukuran perubahan output yang terjadi di berbagai sektor manufaktur dari waktu ke waktu. Nilai IPI dapat mewakili informasi yang digunakan investor untuk mengambil keputusan tentang perusahaan mana yang akan diinvestasikan. JII bereaksi negatif terhadap gangguan yang terjadi di IPI maupun sektor riil, karena perubahan IPI tidak berdampak signifikan terhadap pergerakan JII dalam jangka pendek. Artinya, tingkat perubahannya sangat rendah.

Penelitian ini memiliki perbedaan dengan penelitiannya Winarti.³³ Berbedanya hasil penelitian muncul disebabkan terbentuknya perbedaan data yang digunakan terhadap penelitian ini berdasarkan data tahun 2010 hingga 2019 sebaliknya penelitian yang dilakukan Winarti (2013) penggunaan datanya pada tahun 2003 hingga 2011. Hasil penelitian ini menampilkan variabel IPI memiliki pengaruh signifikan pada (JII). Dampak yang dihasilkan berupa dampak positif, ketika IPI naik maka IHSG juga naik. Sebaliknya, ketika IPI menurun, begitu juga JII. Sedangkan menurut Dewi³⁴ IPI memiliki efek positif

³³ Nabila Pundhi Winarti. Pengaruh Makroekonomi dan Fundamental Perusahaan Terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan LQ45 Periode 2008-2011), Skripsi UIN Maliki, Malang, 2013.

³⁴ Rani Kusuma Dewi. "Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index Tahun 2006-2015". Skripsi UIN Syarif Hidayatullah Jakarta, 2015

yang signifikan, yang menegaskan penelitian penulis bahwa IPI tidak memiliki efek jangka pendek dan jangka panjang yang signifikan.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, maka kesimpulan yang dapat diambil dalam penelitian ini. Estimasi ECM (hasil estimasi jangka pendek) menunjukkan hasil bahwa variabel Kurs berpengaruh negatif dan signifikan terhadap JII pada level 5%. Artinya, ketika Kurs mengalami penurunan sebesar 1%, maka JII akan mengalami peningkatan sebesar 3% dengan asumsi ceteris paribus. Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap JII pada level 5%. Artinya, ketika Kurs mengalami penurunan sebesar 1%, maka JII akan mengalami peningkatan sebesar 1% dengan asumsi ceteris paribus. Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel IPI tidak berpengaruh signifikan terhadap JII.

Daftar Pustaka

- Ardana, Yudhistira. 2016. "Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Di Indonesia: Model ECM". *Esensi: Jurnal Bisnis dan Manajemen* Volume 6 (1), April 2016 P-ISSN: 2087-2038; E-ISSN: 2461-1182 Halaman 17 – 28. Diakses 20 Juli 2020.
- Beik, Irfan Syauqi dan Sri Wulan Fatmawati. 2014. "Pengaruh Indeks Harga Saham Syariah Internasional Dan Variabel Makro Ekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index". *Al-Iqtishad: Vol. VI No. 2*, Juli 2014. Diakses 20 Juli 2020.
- Dewi, Rani Kusuma. 2016. *Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index Tahun 2006-2015*. Skripsi Tidak Diterbitkan. UIN Syarif Hidayatullah Jakarta
- Falianty, Telisa. A. 2003. *Exchange Rate Overshooting: Sebuah Studi Empiris di Indonesia dalam Sistem Nilai Tukar Mengambang*. Tesis Tidak Diterbitkan. Universitas Indonesia.

- Fatmawati, Sri Wulan. 2013. “Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi dan Indeks Harga Saham Syariah Di Beberapa Negara Terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII)”. Tesis tidak diterbitkan. Institut Pertanian Bogor.
- Fitriani, Rista. 2015. *Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg) Dan Jakarta Islamic Index (Jii) Tahun 2004.1-2013.12*. Skripsi Tidak Diterbitkan. Universitas Jember.
- Fatima, Ade , Lubis, Pasar Modal, Jakarta: Lembaga Penerbit FE UI. 2008.
- Isnain, Alfian. 2017. “Analisis Pengaruh Ekspor Netto, Kurs, Dan Indeks Produksi Industri Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Tahun 2005 – 2015”. Skripsi tidak diterbitkan. UIN Syarif Hidayatullah Jakarta
- Kewal, Suramaya Suci. 2012. Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Economia*, 8(1), 53-64.
- Khairun Nisa, Nining. 2016. Analisis Pengaruh Variabel-Variabel Makroekonomi Terhadap Jakarta Islamic Indeks (JII) Periode 2006-2015. Universitas Airlangga
- Mankiw, N. Gregory. 2006. *Makroekonomi*, United State:Worth Publisher, Alih bahasa oleh: Fitria Liza dan Imam Nurmawan. Jakarta: Erlangga
- Manurung, Adler H. dan Lutfi T. Rizki. 2009. *Successful Financial Planner A Complete Guide*. Jakarta: Grasindo.
- Mulyani, N. 2014. “Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah, Dan Produk Domestik Bruto Terhadap Jakarta Islamic Index”. *Jurnal Bisnis dan Manajemen Eksekutif*. 2014; 1(10).
- Nasution, Yenni Samri Juliati. 2015. “Peranan Pasar Modal Dalam Perekonomian Negara”. *Jurnal Human Falah*: Volume 2. No. 1 Januari – Juni 2015. Diakses 20 Juli 2020.

- Nugroho, Heru. 2008. Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs Dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Indeks LQ45. Tesis tidak diterbitkan. Universitas Diponegoro.
- Pantas, Pribawa E Pantas. 2017. “Guncangan Variabel Makroekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index (JII)”. *CAKRAWALA: Jurnal Studi Islam*, Vol. XII, No. 1, 2017. Diakses 20 Juli 2020.
- Pratama, Yoghi Citra. 2012. “Pengaruh Indeks Regional Terhadap Jakarta Islamic Index (JII)”. *Jurnal Etikonomi* Vol. 11 No. 2 Oktober 2012. Diakses 20 Juli 2020.
- Purnamasari, Dwi dan Raditya Sukmana. 2017. “Pengaruh Harga Emas Dunia, Harga Minyak Mentah Dunia dan Indeks Produksi Industri Terhadap Indeks Saham Di Jakarta Islamic Index (JII) Dalam Jangka Panjang Dan Jangka Pendek (Periode Januari 2005-Desember 2015)”. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan* Vol. 4 No. 7 Juli 2017: 515-530. Diakses 20 Juli 2020.
- Reka, Danika. Noer Azam dan Hendro Sasongko. 2014. ”Analisis Fundamental, Teknikal dan Makroekonomi Harga Saham Sektor Pertanian”. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol 16, No. 2, 175 – 184. Diakses 21 Juli 2020.
- Rusbariand,et al. (2012). Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, dan Kurs Rupiah Terhadap Pergerakan JII di BEI. Prosiding Seminar Nasional.
- Samsul, Muhammad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga
- Suciningtias, S.A. & R. Khoiroh. 2015. “Analisis Dampak Variabel Makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)”. *Jurnal CBAM Unissula*. Vol 2 No.1, hlm. 399-412. Dikases 20 Juli 2020.
- Syahrir. 1995. *Analisis Bursa Efek*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.

Winarti, Nabila Pundhi. 2013. Pengaruh Makroekonomi dan Fundamental Perusahaan Terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan LQ45 Periode 2008-2011), Skripsi tidak diterbitkan. UIN Maliki, Malang.
www.ojk.go.id (Diakses tanggal 14 Maret 2020)