

PENGARUH VARIABEL MAKROEKONOMI TERHADAP JAKARTA ISLAMIC INDEX PERIODE 2011-2018¹

Syafrina Hidayati

Departemen Ekonomi Syariah-Fakultas Ekonomi dan Bisnis-Universitas Airlangga
Email: syafrina.hidayati-2014@feb.unair.ac.id

Puji Sucia Sukmaningrum

Departemen Ekonomi Syariah-Fakultas Ekonomi dan Bisnis-Universitas Airlangga
Email: puji.sucia@feb.unair.ac.id

ABSTRACT:

This research aims to determine the effect of Macroeconomic Variables against the sharia stock index, Jakarta Islamic Index . the approach used is quantitative by using the Vector Error Correction Model (VECM) analysis technique with the STATA program. While the Inflation, Exchange Rates, Bank Indonesia Sharia Certificate, Industrial Production Index and Oil Price as dependent variables and Jakarta Islamic Index (JII) as the independent variable. Secondary data are used in this research from the official website Badan Pusat Statistik, Bank Indonesia, U.S Energy Information Administration (EIA) and yahoo finance. The result of the research shows that in the short term, Inflation, Exchange Rates, Bank Indonesia Sharia Certificate, Industrial Production Index and Oil Price have no significant influence against Jakarta Islamic Index. While in the long term, Inflation, Exchange Rates, Bank Indonesia Sharia Certificate, Industrial Production Index have significant influence against Jakarta Islamic Index. Oil price in the long term has no significant influence against Jakarta Islamic Index

Keywords: Keywords, keywords, keywords, keywords.

I. PENDAHULUAN

Pasar modal di Indonesia mengalami peningkatan yang pesat dan memiliki peranan penting dalam perekonomian suatu negara. Pasar modal mempunyai dua fungsi; yaitu pertama sebagai sarana pendanaan usaha atau sarana perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor) untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain; kedua sebagai sarana bagi masyarakat yang ingin ikut berpartisipasi untuk investasi pada instrument keuangan agar masyarakat dapat menempatkan dana yang dimiliki sesuai dengan karakteristik

keuntungan dan risiko masing-masing instrument keuangan

Investasi dalam Islam merupakan bagian dari fikih muamalah, semua bentuk muamalah adalah boleh dilakukan kecuali ada dalil yang mengharamkan. Investasi sangat dianjurkan, karena dengan berinvestasi dapat menghindari penimbunan harta. Berinvestasi membuat harta yang dimiliki menjadi produktif dan memberikan manfaat untuk orang lain. Anjuran untuk melakukan investasi disampaikan dalam Al-Qur'an yaitu, Surat Al-Hasyr 18 sebagai berikut:

يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا
قَدَّمَتْ لِغَيْرِ ۖ وَاتَّقُوا اللَّهَ ۗ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ ﴿١٨﴾

¹ Jurnal ini merupakan bagian dari skripsi dari Syafrina Hidayati, NIM: 041411433007, yang diuji pada tanggal 17 Juli 2019.

"Hai orang-orang yang beriman, bertaqwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat), dan bertaqwalah kepada Allah, sesungguhnya Allah Maha Mengetahui apa yang kamu kerjakan" (QS. Al-Hasyr (59) :18 Kementerian Agama RI, 2009 : 548) Ayat di atas menjelaskan tentang manusia bukan saja memperhatikan kehidupan akhirat namun juga harus memperhatikan kehidupan dunia. Ayat tersebut juga menjelaskan upaya yang harus dilakukan umat muslim agar memperoleh manfaat di masa yang akan datang yaitu investasi. Investasi merupakan salah satu bagian perencanaan untuk kehidupan di masa depan di mana harta yang didapatkan sekarang akan dikelola dengan baik sesuai dengan syariat Islam yang akan memberi manfaat bukan hanya diri sendiri tetapi juga untuk orang lain.

Banyak cara yang dapat dilakukan investor dalam melakukan investasi tidak hanya sebatas aktiva riil melainkan dapat menanamkan dananya di pasar modal. Saham merupakan bagian dari instrument yang umumnya dijual di pasar modal (bursa efek). Awal perkembangan transaksi saham syariah pada pasar modal Indonesia dengan melalui hadirnya indeks syariah atau *Jakarta Islamic Index* (JII) juli 2000. *Jakarta Islamic Index* (JII) berdiri atas kerjasama antara PT. Bursa Efek Jakarta yang sekarang berubah menjadi Bursa Efek

Indonesia dengan PT. Danareksa Investment Management (DIM).

Pada *Jakarta Islamic Index*, saham dapat digambarkan melalui kinerja saham perusahaan yang telah tergabung dalam indeks tersebut. Sebelum berinvestasi yang dapat dilakukan investor yaitu dengan melihat kinerja saham perusahaan, selain itu dapat melihat dari harga saham. Pola harga saham yang fluktuatif dapat mempengaruhi *return* saham yang akan didapatkan oleh investor (pemegang saham). Harga saham yang fluktuatif disebabkan oleh beberapa faktor lain. Beberapa faktor tersebut diantara lain yaitu kondisi eksternal perusahaan, dan internal perusahaan. Kondisi eksternal antara lain yaitu variable makroekonomi dalam suatu negara. Salah satu diantara banyaknya variable makroekonomi yaitu antara lain inflasi, nilai tukar, SBIS, IPI dan harga minyak dunia.

Berdasarkan uraian latar belakang diatas maka, rumusan masalah pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah inflasi berpengaruh terhadap *Jakarta Islamic Index* periode 2011-2018 dalam jangka pendek dan jangka panjang melalui pendekatan metode VECM (*Vector Error Correction Model*)?
2. Apakah nilai tukar berpengaruh terhadap *Jakarta Islamic Index* periode 2011-2018 dalam jangka pendek dan jangka panjang melalui pendekatan metode VECM (*Vector Error Correction Model*)?

3. Apakah SBIS (Sertifikat Bank Indonesia Syariah) berpengaruh terhadap *Jakarta Islamic Index* periode 2011-2018 dalam jangka pendek dan jangka panjang melalui pendekatan metode VECM (*Vector Error Correction Model*)?
4. Apakah IPI (Indeks Produksi Industri) berpengaruh terhadap *Jakarta Islamic Index* periode 2011-2018 dalam jangka pendek dan jangka panjang melalui pendekatan metode VECM (*Vector Error Correction Model*)?
5. Apakah harga minyak dunia berpengaruh terhadap *Jakarta Islamic Index* periode 2011-2018 dalam jangka pendek dan jangka panjang melalui pendekatan metode VECM (*Vector Error Correction Model*)?

II. LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Jakarta Islamic Index (JII) hadir 3 Juli tahun 2000 yang didirikan atas kerjasama antara PT. Bursa Efek Jakarta yang sekarang sudah berganti menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan PT. Danareksa Investment Management (DIM). Pembentukan instrumen syariah untung mendukung pembentukan Pasar Modal Syariah yang diluncurkan pada tanggal 14 Maret 2003 di Jakarta. Mekanisme yang digunakan meniru pasar modal syariah di Malaysia yang mana digabungkan dengan bursa konvensional seperti Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya. JII diperbarui setiap enam bulan dan terdiri atas 30 saham yang telah lolos dari *screening process* oleh fatwa yang

dikeluarkan oleh Dewan Syariah Nasional (DSN). Namun seiring perkembangan pasar tugas pemilihan saham dilakukan oleh Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam LK) bekerjasama dengan DSN. Ada 4 syarat dari DSN yang harus dipenuhi agar saham tersebut dapat masuk pada JII sebagai berikut:

1. Emiten tidak menjalankan usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
2. Bukan lembaga keuangan konvensional dan tidak menerapkan sistem riba, termasuk perbankan dan asuransi konvensional
3. Usaha yang dilakukan bukan memproduksi, mendistribusikan dan memperdagangkan makanan atau minuman yang haram.
4. Tidak menjalankan usaha memproduksi, mendistribusikan dan menyediakan barang atau jasa yang dapat merusak moral dan bersifat mudharat (tidak punya manfaat).

Inflasi merupakan kecenderungan harga-harga naik secara umum dan terus-menerus (Mankiw, 2006:145). Inflasi diartikan sebagai kecenderungan terjadinya kenaikan harga produk-produk secara keseluruhan hingga menyebabkan penurunan daya beli uang (Tandelilin, 2010:342). Tolak ukur yang biasa digunakan ialah Indeks Harga Konsumen (IHK). Indeks Harga Konsumen (IHK) yaitu perbandingan antara relative dari harga

suatu paket barang dan jasa pada suatu saat lalu dibandingkan dengan harga barang dan jasa tersebut pada tahun dasar, dan dinyatakan dalam persentase (Gilarso, 2004:201).

Nilai tukar (*exchange rate*) yaitu pertukaran antara dua mata uang yang berbeda, yaitu merupakan perbandingan harga ataupun nilai dari kedua mata uang tersebut (Triyono, 2008). Nilai tukar dapat mencerminkan tingkat harga pertukaran dari suatu mata uang negara lain ke mata uang negara lainnya dan digunakan dalam berbagai transaksi, antara lain transaksi perdagangan internasional, turisme, investasi internasional, ataupun aliran jangka pendek antarnegara (Karim, 2007:157).

SBIS menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional No:63/DSN-MUI/XII/2007 bahwa SBIS merupakan surat berharga dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia berjangka waktu pendek berdasarkan prinsip syariah. SBIS diterbitkan menggunakan akad *Ju'alah* (Hendro & Rahardja, 2014:49-50). Akad *ju'alah* merupakan komitmen ataupun janji agar memberikan imbalan tertentu atas hasil yang telah ditentukan dari suatu pekerjaan.

Indeks Produksi Industri (IPI) adalah sebuah indikator ekonomi untuk menghitung *output* produksi riil dari seluruh sektor industry (kecuali pertanian dan jasa) yaitu pertambangan dan penggalian, manufaktur, gas, listrik dan konstruksi (Firdausi et al., 2016). IPI disusun

dan digunakan untuk mengukur kenaikan ataupun penurunan hasil produksi .IPI juga dapat menjadi indicator kesehatan ekonomi dalam suatu negara (Zubaidah & Ulum, 2015).

Minyak dunia merupakan salah satu komoditi penting yang dapat mempengaruhi berbagai sektor riil dan fiskal. Hasil olahan minyak mentah dapat dimanfaatkan dan menimbulkan efek berantai bagi berbagai bidang industry di dunia. Harga minyak dunia dapat dikut dari harga *spot* pasar minyak dunia dan umumnya yang digunakan sebagai standar adalah *West Texas Intermediate* (WTI) dan *Brent Oil*.

Suciningtias & Khoiroh (2015) dalam penelitiannya yang berjudul "Analisis Dampak Variabel Makro Ekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia" dalam penelitiannya menggunakan variable eksogen inflasi, nilai tukar IRD/USD, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) dan harga minyak dunia untuk mengetahui pengaruhnya terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sebagai variable endogen. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa inflasi dan nilai tukar IDR/USD mempunyai pengaruh signifikan dan negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) dan harga minyak dunia mempunyai pengaruh tidak signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Sarwar, Aftab, Khan, & Qureshi, (2014) dalam penelitiannya yang berjudul

"Impact of Macroeconomic Factors on the Stock Index : A case Study of Pakistan" dalam penelitiannya Suhadi menggunakan variable eksogen IPI, *Brand Money Supply (M2)*, *Balance of Trade*, *Crude oil*, *CPI*, *Exchange rate index*, *Merchandize Export*, *Merchandize Import* untuk mengetahui pengaruh terhadap *Stock Index* sebagai variable endogen. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa *Trade Balance* dan *Exchange Rate* mempengaruhi signifikan dan negative terhadap *KSE 100 stock index*. *Merchandize Import*, *CPI*, *IPI*, *Crude Oil index*, *Merchandize Export*, *M2*, dan *Dollar Price* mempengaruhi signifikan dan positif terhadap *KSE 100 stock index*.

Dalam penelitian ini akan dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1= Inflasi berpengaruh terhadap JII dalam jangka pendek

H2= Inflasi berpengaruh terhadap JII dalam jangka panjang

H3= Nilai tukar berpengaruh terhadap JII dalam jangka pendek

H4= Nilai tukar berpengaruh terhadap JII dalam jangka panjang

H5= SBIS berpengaruh terhadap JII dalam jangka pendek

H6= SBIS berpengaruh terhadap JII dalam jangka panjang

H7= IPI berpengaruh terhadap JII dalam jangka pendek

H8= IPI berpengaruh terhadap JII dalam jangka panjang

H9= Harga minyak berpengaruh terhadap JII dalam jangka pendek

H10= Harga minyak berpengaruh terhadap JII dalam jangka panjang

III. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan cara menggunakan pengujian terhadap hipotesis yang telah ditetapkan berdasarkan latar belakang masalah, rumusan masalah dan serta teori-teori.

Identifikasi Variabel

Variabel endogen (variabel bebas) dalam penelitian ini adalah inflasi, nilai tukar, SBIS, IPI dan harga minyak. Sedangkan variabel eksogen (variabel terikat) dalam penelitian ini adalah *Jakarta Islamic Index*

Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variable dalam penelitian ini adalah :

1. Inflasi (X_1)

Inflasi merupakan kecenderungan harga-harga naik secara umum dan terus menerus (Mankiw, 2006:145). Dalam penelitian ini data bulanan inflasi periode 2011-2018 diperoleh dari website resmi Badan Pusat Statistik (BPS).

2. Nilai Tukar (X_2)

Nilai tukar yaitu pertukaran antara dua mata uang yang berbeda, yaitu merupakan perbandingan harga ataupun nilai dari kedua mata uang tersebut (Triyono, 2008). Dalam penelitian ini data nilai tukar antara Rupiah dengan US Dolar yaitu nilai kurs tengah BI periode 2011-2018 yang didapatkan dari kalkulator kurs BI

3. SBIS (X_3)

Sertifikat Bank Indonesia Syariah merupakan instrument moneter untuk mengatasi kelebihan likuiditas bank yang beroperasi syariah (Sjahdeini, 2014:353). Dalam penelitian ini data yang digunakan merupakan tingkat imbal hasil jangka waktu sembilan bulan yang diperoleh dari website BI

4. IPI (X_4)

Industry Production Index (IPI) adalah sebuah indikator ekonomi untuk menghitung *output* produksi riil dari sebuah sektor industri (kecuali pertanian dan jasa) yaitu pertambangan dan penggalian, manufaktur, gas, listrik dan konstruksi (Firdausi, Fahmi, & Saptono, 2016). Pada penelitian ini pertumbuhan produksi industri ditunjukkan melalui indeks produksi yang dipublikasikan oleh Badan Pusat Statistik (BPS) dengan periode bulanan dari tahun 2011-2018

5. Harga Minyak (X_5)

Harga minyak bulanan yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data *WTI Oil* yang datanya didapatkan melalui website www.eia.gov.

6. Jakarta Islamic Index (JII) (Y)

Jakarta Islamic Index (JII) merupakan indeks yang didiikan oleh BEI yang bekerjasama dengan PT Danareksa Invesment Management yang selalu diperbaruhi setiap enam bulan dan berisikan 30 saham yang telah lolos proses *screening* (Sutedi, 2011:65).

Dalam penelitian ini data yang digunakan diambil pada saat penutupan akhir bulan di website www.finance.yahoo.com

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data sekunder dan *time series data*. Data sekunder merupakan data yang didapat dari buku, catatan dan majalah berupa laporan keuangan publikasi perusahaan, laporan pemerintahan, artikel, buku-buku seperti teori, dan lain sebagainya (Sujarweni, 2015:89). *Time series data* merupakan rangkaian nilai yang diambil pada waktu yang berbeda (Sujarweni, 2015:90). Sumber data diperoleh dari website BPS, BI, EIA dan *yahoo finance*

Populasi dan Sampel

Populasi adalah keseluruhan jumlah yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai karakteristik dan kualitas tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk diteliti kemudian ditarik kesimpulannya (Sujarweni, 2015:80). Populasi dalam penelitian ini adalah *Jakarta Islamic Index* (JII).

Sampel adalah bagian dari sejumlah karakteristik yang dimiliki oleh populasi dan digunakan untuk penelitan (Sujarweni, 2015:81) metode pemilihan sampel yang digunakan *non probability sampling* (sampel non acak).

Tabel 1.

Hasil Uji ADF : Level

| Var. | ADF | Value 5% | Prob. | Ket |
|------|-----|-------------|-------|-----|
|------|-----|-------------|-------|-----|

| | | | | |
|-----------------|------------|--------|--------|--------------------|
| JII | - 2.401 | -2.894 | 0.1414 | Tidak Stasioner |
| Inflasi | - 6.934 | -2.894 | 0.0000 | Stasioner |
| Nilai Tukar | - 0.632 | -2.894 | 0.8636 | Tidak Stasioner |
| SBIS | - 1.075 | -2.894 | 0.7248 | Tidak Stasioner |
| IPI | - 1.588 | -2.894 | 0.4894 | Tidak Stasioner |
| Harga Minyak | - 1.060 | -2.894 | 0.7307 | Tidak Stasioner |

Sumber :Stata (telah diolah kembali)

Teknik dalam *non probability sampling*, salah satunya adalah teknik sampling jenuh. Sampling jenuh adalah teknik penentuan sampel apabila semua anggota populasi digunakan sebagai sampelnya (Sugiyono, 2013:124). Sampel dalam penelitian ini adalah data time series bulanan *Jakarta Islamic Index* periode 2011-2018.

Teknik Penelitian

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Vector Autoregression (VAR)* dan *Vector Error Correction Model (VECM)*. Tahapan-tahapan yang harus dilakukan dalam metode VAR/VECM yaitu uji stasioneritas data, penentuan lag optimal, uji kointegrasi, estimasi VAR/VECM. Jika terbukti variabel-variabel berkointegrasi maka metode VECM yang tepat digunakan dalam penelitian ini. Jika variabel tidak terkointegrasi maka yang digunakan adalah VAR (Gujarati, 2004:853).

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Stasioneritas Data

Salah satu syarat agar suatu data bisa dilakukan estimasi dengan metode *Vector Error Correction Model (VECM)* diperlukan uji stasioneritas data. Dalam mengestimasi VECM semua data harus stasioner pada tingkatan yang sama. Tingkatan tersebut diantaranya level, first difference dan second difference.

Berdasarkan hasil uji stasioneritas data diatas dapat diketahui bahwa nilai probabilitas pada masing-masing variabel memiliki nilai diatas critical value sebesar 0.05 atau 5% sehingga untuk melanjutkan penelitian diperlukan uji stasioneritas data turunan pertama, atau first difference.

Tabel 2.
Hasil Uji ADF : First Difference

| Var. | ADF | Value 5% | Prob. | Ket |
|-----------------|-------------|-------------|--------|--------------------|
| JII | -8.824 | -2.894 | 0.0000 | Tidak Stasioner |
| Inflasi | - 10.020 | -2.894 | 0.0000 | Stasioner |
| Nilai Tukar | -7.746 | -2.894 | 0.0000 | Tidak Stasioner |
| SBIS | -5.586 | -2.894 | 0.0000 | Tidak Stasioner |
| IPI | - 14.121 | -2.894 | 0.0000 | Tidak Stasioner |
| Harga Minyak | -7.849 | -2.894 | 0.0000 | Tidak Stasioner |

Berdasarkan hasil pada Tabel 2 dapat dilihat bahwa masing-masing variabel penelitian yaitu *Jakarta Islamic Index (JII)*, inflasi, nilai tukar, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), Indeks Produksi Industri (IPI) dan harga minyak telah stasioner pada tingkat 1st difference. Hal tersebut dibuktikan dari semua nilai

probabilitas semua variabel yang signifikan berada di bawah nilai 0.05.

Penentuan Lag Length Optimal

Pemilihan *lag length optimal* pada penelitian ini didapatkan berdasarkan hasil yang telah direkomendasikan, baik oleh metode *Final Prediction Error (FPE)*, *Aike Information Criterion (AIC)*, *Schwarz Criterion (SC)* dan *Hannan-Quinn (HQ)*. Dari hasil uji tersebut diketahui bahwa STATA 15 merekomendasikan *lag optimal* pada model penelitian yaitu pada *lag* kedua

Uji Kointegrasi Johansen

Pengujian selanjutnya yang digunakan yaitu uji kointegrasi. Uji kointegrasi dilakukan agar dapat mengetahui apakah sekumpulan variabel yang tidak stasioner pada tingkat level dapat memenuhi persyaratan proses integrasi. Proses tersebut merupakan suatu proses di mana seluruh variabel yang telah stasioner pada tingkatan yang sama. Pada uji kointegrasi ini menggunakan uji *trace* untuk menguji hipotesis awal yang mengisyaratkan jumlah dari arah kointegrasi adalah kurang dari sama dengan parameter. Berikut ini adalah hasil uji *trace* :

Tabel 3.
Uji Kointegrasi (Trace)

| Max Rank | Eigenvalue | Trace Statistics | Critical Value = 5% |
|----------|------------|------------------|---------------------|
| 0 | - | 328.5722 | 94.15 |
| 1 | 0.66502 | 225.7648 | 68.52 |
| 2 | 0.56795 | 146.8793 | 47.21 |
| 3 | 0.46291 | 88.4506 | 29.68 |
| 4 | 0.33485 | 50.1223 | 15.41 |
| 5 | 0.28255 | 18.9090 | 3.76 |

| | | | |
|---|---------|--|--|
| 6 | 0.18222 | | |
|---|---------|--|--|

Sumber :Stata (telah diolah kembali)

Berdasarkan pada tabel 3 dapat diketahui bahwa hasil uji kointegrasi dengan menggunakan *Johansen Cointegration Test* yang menunjukkan bahwa nilai *trace statistic* lebih besar dari nilai *critical value*. Sehingga dapat menunjukkan bahwa terdapat indikasi kointegrasi antar variabelnya. Adanya kointegrasi tersebut menunjukkan bahwa diantara yaitu *Jakarta Islamic Index (JII)*, inflasi, nilai tukar, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), Indeks Produksi Industri (IPI) dan harga minyak mempunyai hubungan stabilitas atau keseimbangan dan kesamaan pergerakan jangka panjang. Dengan kata lain dalam setiap periode jangka pendek seluruh variabel cenderung saling menyesuaikan untuk mencapai titik ekuilibrium jangka panjangnya.

Estimasi VECM

Estimasi VECM digunakan untuk melihat hubungan jangka pendek dan panjang antara variabel dependen dengan variabel independen. Berikut ini adalah estimasi VECM dalam jangka pendek dan panjang:

Tabel 4.
Hasil Estimasi Persamaan Jangka Pendek dan Jangka Panjang

| Jakarta Islamic Index | | | | |
|-----------------------|------|----------------|------|--|
| Jangka Pendek | | Jangka Panjang | | |
| Koef. | P> z | Koef | P> z | |
| | | | | |

| | | | | |
|-----------------|-------------------|-----------|---------------|-----------|
| Inflasi | - 1.70922 1 | 0.64 5 | 95.53617 | 0.00 0 |
| Nilai Tukar | 0.00694 17 | 0.58 3 | 0.139106 8 | 0.03 8 |
| SBIS | 4.31200 8 | 0.75 8 | -119.4149 | 0.01 9 |
| IPI | 0.60027 81 | 0.43 7 | 53.79079 | 0.00 0 |
| Harga Minyak | 0.08841 1 | 0.83 5 | 0.190579 8 | 0.93 4 |

Sumber :Stata (telah diolah kembali)

Tabel estimasi VECM diatas dapat menjelaskan bahwa seluruh variabel tidak memiliki probabilitas yang signifikan terhadap variabel Jakarta Islamic Index (JII) dalam jangka pendek. Dibuktikan dengan nilai probabilitas > 0.05 atau 5%. Sedangkan dalam jangka panjang variabel inflasi, nilai tukar, SBIS dan IPI memiliki probabilitas yang signifikan terhadap variabel JII. Dibuktikan dengan nilai probabilitas < 0.05 atau 5%.

Pembahasan

Pengaruh Inflasi terhadap JII

Inflasi merupakan salah satu variabel makroekonomi yang penting pada suatu negara. Inflasi menyebabkan harga barang naik secara umum termasuk kenaikan pada harga saham. Inflasi dapat memberikan pengaruh positif maupun negatif terhadap perekonomian suatu negara tergantung penyebab terjadinya inflasi tersebut.

Pada penelitian ini inflasi memiliki pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII) dalam jangka pendek. Sedangkan dalam jangka panjang inflasi memiliki pengaruh positif

dan signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII).

Pada jangka pendek variabel yang tidak signifikan terjadi disebabkan karena membutuhkan waktu (lag) terbukti karena adanya mekanisme penyesuaian variabel inflasi dalam jangka pendek ke jangka panjang. Pada jangka panjang Inflasi dapat berpengaruh positif jika kenaikan inflasi disebabkan oleh permintaan yang tinggi terhadap produk yang ditawarkan (*demand pull inflation*). Dalam keadaan ini perusahaan dapat membebaskan peningkatan biaya produksi dengan cara menaikkan harga sehingga keuntungan perusahaan tetap terjaga dan kinerja perusahaan stabil ataupun malah meningkat. Meningkatnya kinerja perusahaan dapat membuat investor tertarik untuk melakukan investasi. Hal ini dapat menyebabkan pergerakan positif pada indeks JII. Selain itu investor juga dapat keuntungan dari *capital gain* karena mendapatkan untung dari peningkatan harga saham sebelumnya juga turut meningkatkan indeks JII.

Pengaruh Nilai Tukar terhadap JII

Nilai tukar merupakan salah satu sebagai indikator untuk menggambarkan pergerakan JII pada pasar modal di Indonesia. nilai tukar memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap JII dalam jangka pendek. Sedangkan dalam jangka panjang nilai tukar memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap JII.

Pada jangka pendek adanya variabel yang tidak signifikan terjadi disebabkan karena membutuhkan waktu (lag) terbukti karena adanya mekanisme penyesuaian variabel nilai tukar dalam jangka pendek ke jangka panjang.

Mata uang dapat mencerminkan kondisi perekonomian suatu negara. Fenomena ini sangat berpengaruh terhadap negara yang memiliki perdagangan internasional terutama pada sektor ekspor. Hal ini terjadi karena ketika mata uang mengalami depresiasi rupiah terhadap dollar maka harga produk dalam negeri akan mengalami penurunan dan lebih murah pada pasar Internasional. Sehingga, menyebabkan pertumbuhan ekspor karena terjadi peningkatan penjualan dari pihak luar negeri yang tertarik membeli barang dalam negeri yang cenderung murah. Dengan adanya peningkatan penjualan maka akan juga menumbuhkan profit yang lebih banyak. Dengan demikian, indeks harga saham perusahaan tersebut juga akan mengalami peningkatan. Namun saat depresiasi yang terjadi cukup parah dapat mempengaruhi pergerakan JII.

Pengaruh SBIS terhadap JII

SBIS (Sertifikat Bank Indonesia Syariah) merupakan salah satu instrument pasar uang. Kenaikan imbal hasil dari SBIS merupakan potensial bagi investor untuk mengalihkan dananya dari pasar modal ke pasar uang karena adanya penawaran imbal hasil yang cukup tinggi

dan minimal risiko. Sehingga investasi yang dilakukan pada pasar modal mengalami penurunan dan menyebabkan turunnya nilai JII.

Pada penelitian ini bahwa SBIS memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap JII dalam jangka pendek. Sedangkan dalam jangka panjang bahwa SBIS memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap JII.

Pada jangka pendek adanya variabel yang tidak signifikan dalam jangka pendek terjadi disebabkan karena membutuhkan waktu (lag) terbukti karena adanya mekanisme penyesuaian variabel SBIS dalam jangka pendek ke jangka panjang.

SBIS merupakan salah satu instrumen alternatif investasi sebagai penyaluran dana. Bank syariah tersebut akan mendapatkan imbal hasil dari Bank Indonesia (BI). Keuntungan yang didapatkan oleh bank syariah selanjutnya akan dibagi hasilkan pada Dana Pihak Ketiga yaitu para nasabah yang menabung ataupun deposito juga akan meningkat. Berinvestasi pada pasar uang melalui bank syariah terbilang cukup aman dan minimal resiko karena dibawah Lembaga Penjamin Simpanan. Hal ini yang menyebabkan investor dapat beralih pada investasi pasar modal.

Pengaruh IPI terhadap JII

IPI (Indeks Produksi Industri) merupakan sebagai indikator utama yang dapat mencerminkan status ekonomi nasional suatu negara. Indeks ini berisikan

volume produksi industri dan mengukur output yang dihasilkan industri. Jika IPI mengalami kenaikan merupakan indikator bahwa ekonomi nasional juga mengalami pertumbuhan. Pertumbuhan produksi industri mempunyai efek yang positif pada pasar modal, karena dapat menyebabkan harga saham yang meningkat dan optimisme investor juga akan tumbuh.

Pada penelitian ini IPI memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap JII. Sedangkan dalam jangka panjang IPI memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap JII.

Pada jangka pendek adanya variabel yang tidak signifikan dalam jangka pendek terjadi disebabkan karena membutuhkan waktu (lag) terbukti karena adanya mekanisme penyesuaian variabel IPI dalam jangka pendek ke jangka panjang.

Hubungan positif antara IPI dengan harga saham mencerminkan perekonomian di masa depan. Ketika sektor riil suatu negara mengalami peningkatan maka akan mempengaruhi kenaikan pada IPI. Kenaikan IPI juga dapat disebabkan produksi perusahaan meningkat yang berdampak pada meningkatnya profitabilitas perusahaan. Hal tersebut dapat menyebabkan daya tarik untuk para investor untuk menanamkan dananya kepada perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dan tingkat profitabilitas yang tinggi.

Pengaruh Harga Minyak terhadap JII

Harga minyak dunia merupakan salah satu variabel makroekonomi yang dapat mempengaruhi pergerakan indeks harga saham. Kenaikan harga minyak memberi sinyal negatif bagi perekonomian Indonesia karena kebutuhan minyak pada sektor riil dapat menyebabkan kenaikan biaya yang harus dikeluarkan perusahaan. Ketika harga minyak naik maka akan menurunkan keuntungan (profit) dan harga saham, sebaliknya jika harga minyak turun maka biaya yang dikeluarkan perusahaan akan berkurang dan akhirnya akan menambah profit dan harga saham pun meningkat. Pada penelitian ini harga minyak memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap JII dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

Secara teori harga minyak dunia sangat memberikan dampak terhadap kondisi makroekonomi dan pada akhirnya akan dapat mempengaruhi harga saham. Hal ini berbeda dari hasil penelitian di mana harga minyak dunia tidak dapat mempengaruhi signifikan terhadap JII dapat disebabkan karena dalam prakteknya tidak setiap kenaikan harga minyak dunia dapat menyebabkan kenaikan harga Bahan Bakar Minyak (BBM) karena Indonesia masih memiliki batasan harga minyak dunia tertentu agar dapat menaikkan harga BBM. Kenaikan harga dan penurunan harga BBM terjadi merupakan keputusan pemerintahan bukan karena hanya

mengikuti harga minyak dunia. BBM digunakan sebagai operasional produksi dan distribusi perusahaan. Kenaikan harga minyak tidak selalu menaikkan harga BBM. Jadi hal itu tidak dapat berdampak pada keuangan dan keuntungan perusahaan.

V. SIMPULAN

Berdasarkan analisis dan pembahasan tentang pengaruh inflasi, nilai tukar, SBIS (Sertifikat Bank Indonesia Syariah), IPI (Indeks Produksi Industri) dan harga minyak terhadap JII (*Jakarta Islamic Index*) periode 2011-2018 yang telah dibahas pada bab sebelumnya, maka kesimpulan yang dapat ditarik dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Hasil analisis menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII) dalam jangka panjang. Sedangkan dalam jangka pendek inflasi berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII).
2. Hasil analisis menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII) dalam jangka panjang. Sedangkan dalam jangka pendek nilai tukar berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII).
3. Hasil analisis menunjukkan bahwa Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII) dalam jangka panjang. Sedangkan dalam jangka pendek Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII).
4. Hasil analisis menunjukkan bahwa Indeks Produksi Industri (IPI) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII) dalam jangka panjang. Sedangkan dalam jangka pendek Indeks Produksi Industri (IPI) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII).
5. Hasil analisis menunjukkan bahwa Harga minyak berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII) dalam jangka panjang maupun jangka pendek.

DAFTAR PUSTAKA

- Ansofino, Jolianis, Yolamalinda, & Arflindo, H. 2016. *Buku Ajar Ekonometrika (pertama)*. Yogyakarta: deepublish.
- Atmadja, A. S. 1999. *Inflasi Di Indonesia : Sumber-Sumber Penyebab Dan Pengendaliannya*. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 1(1), 54-67.
- Bahreisj, H. (n.d.). *Hadis Shahih Al-Jamius Shahih Bukhari Muslim*. Surabaya: CV. Karya Utama.
- Bank Indonesia. 2008. *Peraturan Bank Indonesia Nomor: 10/ 11 /Pbi/2008 Tentang Sertifikat Bank Indonesia Syariah*.
- Beik, I. S., & Fatnawati, S. W. (2014). *Pengaruh Indeks Harga Saham Syariah Internasional dan Variabel*

- Makro Ekonomi terhadap Jakarta Islamic Index*. Al-Iqtishad : Journal of Islamic Economics, 6(2), 155–178.
- Bryman, A. 2005. *Social Research Methods*. New York: Oxford University.
- Darmadji, T. 2000. *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.
- Djazuli, A. 2006. *Kaidah-Kaidah Fikih: Kaidah Hukum Islam Dalam Menyelesaikan Masalah-Masalah Yang Praktis*. Jakarta: Kencana.
- Firdausi, A. N., Fahmi, I., & Saptono, I. T. 2016. *Pengaruh Indeks Harga Saham Regional ASEAN dan Variabel Makroekonomi terhadap Indeks Harga Saham Syariah Indonesia (ISSI)*. Al-Muzara'ah, 4(2), 76–96.
- Fitriany. 2012. *Analisa Pengaruh Krisis Global Financial terhadap Jakarta Islamic Index (JII) dan Index Harga Saham Gabungan (IHSG)*. Jurnal Ekonomi & Keuangan Islam, 2(1), 1–12.
- Gilarso, T. 2004. *Pengantar Ilmu Ekonomi Makro*. Yogyakarta: Kanisius.
- Gujarati, D. N. 2003. *Ekonometrika Dasar*. Jakarta: Erlangga.
- Gumilang, R. C., Hidayat, R. R., & Wi, 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)*, 14(2), 1–9.
- Hartono, J. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Hendro, T., & Rahardja, C. T. 2014. *Bank & Institusi Keuangan Non Bank di Indonesia*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Johar, A. 1999. *Kamus Istilah Pasar Modal, Akuntansi Keuangan dan Perbankan*. Jakarta: Gramedia.
- Karim, A. A. 2007. *Ekonomi Makro Islami (ketiga)*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Kasiram, H. M. 2008. *Metodologi Penelitian Kualitatif-Kuantitatif*. Malang: UIN Malang Press.
- Kewal, S. S. 2012. *Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan*. Jurnal Economia, 8(1), 53–64.
- Larasati, M. (2017). *Pengaruh Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), Dow Jones Islamic Market Index (DJIMI), Kurs Rupiah, dan Inflasi terhadap Jakarta Islamic Index*. Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
- Mankiw, G. N. 2006. *Pengantar Ekonomi Makro (Ketiga)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Manullang, J. H. 2009. *Perkembangan Indeks Produksi Industri Besar dan Sedang 2006-2009*. Jakarta: BPS.
- Maski, G., & Widyastuti, Y. En. 2003. *Efektivitas Kebijakan Suku Bunga Dalam Mencapai Keseimbangan Nilai Tukar*. Tema, 4(1).
- Mulyani, N. (2014). *Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah, dan Produk Domestik Bruto Terhadap Jakarta Islamic Index.*, 1(10).

- Nisa, N. K., & Sukmana, R. 2017. *Analisis Pengaruh Variabel – Variabel Makroekonomi Terhadap Jakarta Islamic Indeks (JII) Periode 2007-2015*. Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan, 4(6 Juni 2017), 449–463.
- Nizar, M. A. 2012. *Dampak Fluktuasi Harga Minyak Dunia terhadap Perekonomian Indonesia*. Buletin Ilmiah Litbang Perdagangan, 6(2), 189–209.
- Nurdin. 1999. *Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Tingkat Suku Bunga, Pertumbuhan Ekonomi, Kebijakan Pemerintah, Struktur Modal, Struktur Aktiva, Liquiditas terhadap Risiko Investasi Saham Properti di Bursa Efek Jakarta*. Universitas Diponegoro.
- Perdana, A. R. 2008. *Faktor yang Mempengaruhi Perkembangan Saham Syariah Di Jakarta Islamic Index (JII)*. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah.
- Pribadi, A. K. 2018. *Pengaruh Harga Minyak Dunia terhadap Indeks Saham Sektoral di Indonesia*. Universitas Airlangga.
- Putri, A. 2018. *Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Perkembangan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)*. Institut Pertanian Bogor.
- Ryandono, M. N. H. 2009. *Bursa Efek dan Investasi Syariah*. Jakarta: Serambi.
- Sahria. 2010. *Pemodelan Sertifikat Bank Indonesia Syariah dengan Metode System Dynamics*. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah.
- Sarwar, A., Aftab, M. H., Khan, R. A., & Qureshi, H. A. 2014. *Impact of Macroeconomic Factors on the Stock Index: A Case Study of Pakistan*. Sci.Int.(Lahore), 26(5), 2595–2601.
- Sjahdeini, S. R. 2014. *Perbankan Syariah*. Jakarta: Kencana.
- Soemitra, A. 2009. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah (Pertama)*. Jakarta: Kencana.
- Suciningtias, S. A., & Khoiroh, R. 2015. *Analisis Dampak Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia*. Conference In Business, Accounting And Management, 2, 398–412.
- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R & D*. Bandung: Alfabeta.
- Sujarweni, V. W. 2015. *Metodologi Penelitian Bisnis & Ekonomi (Pertama)*. Yogyakarta: Pustaka Baru Press.
- Sutedi, A. 2011. *Good Corporate Governance (Pertama)*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Syakir Sula, M. 2004. *Asuransi Syariah : Konsep dan Sistem Operasional*. Jakarta: Gema Insani.
- Tandelilin, E. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi (Pertama)*. Yogyakarta: Kanisius.
- Triyono. 2008. *Analisis Perubahan Kurs Rupiah Terhadap Dollar Amerika*. Jurnal Ekonomi Pembangunan, 9(2), 156–167.
- Zubaidah, N., & Ulum, A. S. 2015. *Analisis*

*Risiko Pembiayaan Syariah pada
Sektor Ekonomi. Jurnal Komplek, 7(2),
110-122.*