

## Pengujian Efek Kurs, Suku Bunga, dan Inflasi terhadap Jakarta Islamic Index

**Sandi Mulyadi**

UIN Sunan Kalijaga, Yogyakarta, Indonesia

**Riky Soleman**

UIN Sunan Kalijaga, Yogyakarta, Indonesia

**Muhammad Ridho**

Universitas Siliwangi Tasikmalaya, Jawa Barat, Indonesia

Received: 26 December 2022

Revised: 22 July 2023

Accepted: 24 July 2023

### Abstrak

Jakarta Islamic Index (JII) merupakan salah satu indeks saham yang ada di Indonesia yang menghitung index harga rata-rata saham untuk jenis saham-saham yang memenuhi kriteria syariah. Tiga faktor utama makro ekonomi yang mampu mempengaruhi JII adalah variabel kurs, inflasi, dan suku bunga. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dampak variabel kurs, inflasi dan suku bunga terhadap Jakarta Islamic Index (JII). Data *time-series* selama periode 2011-2021 yang digunakan dalam penelitian ini. Teknik analisis data yang digunakan untuk menguji efek hubungan antarvariabel adalah Vector Auto Regression (VAR) dan Vector Error Correction Model (VECM). Hasil pengujian menemukan bahwa dalam jangka pendek Kurs, Suku Bunga dan Inflasi tidak berpengaruh terhadap Jakarta Islamic Index, sedangkan dalam jangka panjang, inflasi memiliki pengaruh positif, sementara kurs dan suku bunga memiliki pengaruh negatif terhadap JII. Selanjutnya uji *Impulse Response Function* (IRF) menunjukkan bahwa JII merespon positif gejolak dari seluruh variabel positif kecuali suku bunga yang direspon negatif

**Kata kunci:** JII, Kurs, Suku Bunga, Inflasi

### Abstract

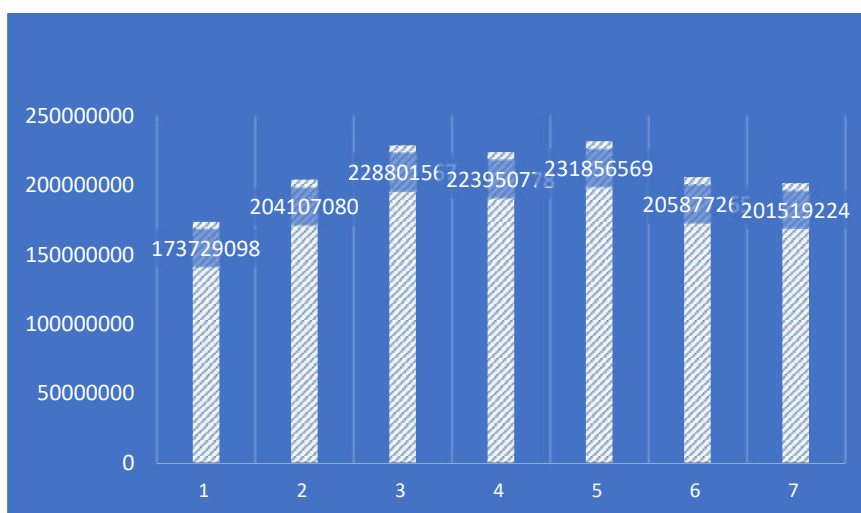
The Jakarta Islamic Index (JII) is one of the stock indices in Indonesia that calculates the average share price index for stocks that meet sharia criteria. The three main macro-economic factors that can affect the JII are exchange rate, inflation, and interest rate variables. This study aims to determine the impact of exchange rate, inflation and interest rate variables on the Jakarta Islamic Index (JII). Time-series data for the period 2011-2021 were used in this study. The data analysis techniques used to test the effect of the relationship between variables are Vector Auto Regression (VAR) and Vector Error Correction Model (VECM). The test results found that in the short term, exchange rates, interest rates and inflation have no effect on the Jakarta Islamic Index, while in the long term, inflation has a positive effect, while exchange rates and interest rates have a negative effect on the JII. Furthermore, the Impulse Response Function (IRF) test shows that the JII responds positively to the fluctuation of all positive variables except interest rates which respond negatively.

**Keywords:** JII, Exchange Rate, Interest Rate, Inflation

## PENDAHULUAN

Jakarta Islamic Index atau biasa disebut JII adalah salah satu indeks saham yang ada di Indonesia yang menghitung index harga rata-rata saham untuk jenis saham-saham yang memenuhi kriteria Syariah. Industri keuangan syariah di Indonesia berkembang dari tahun ke tahun, hal ini dibuktikan dengan semakin maraknya penerapan nilai-nilai syariah tidak hanya pada sektor keuangan syariah, tetapi juga pada sektor keuangan mikro dan sosial (Hanafi, 2021). Kontribusi aset keuangan syariah terbesar pada pasar modal syariah terus tumbuh dan mengembangkan produknya. Hal ini tercermin dari peningkatan jumlah produk, kapitalisasi pasar dan pangsa pasar surat berharga syariah seperti saham syariah, sukuk korporasi, sukuk negara, dan reksadana syariah. Pada Desember 2021, saham syariah mencatatkan kenaikan kapitalisasi pasar sebesar 0,22%, *outstanding* sukuk korporasi sebesar 18,20% sedangkan obligasi pemerintah tercatat 9,28% (OJK, 2021).

Gambar 1 menampilkan harga saham syariah di JII dari 2015-2021 yang menunjukkan naik turunnya harga saham dari periode pertama sampai ketiga (2015-2017) meningkat hingga 228.801.567 dan periode keempat (2018) turun menjadi 2.239.550.778 dan meningkat kembali pada periode kelima (2019) akan tetapi mengalami penurunan sampai periode ketujuh (2020-2021). Saham syariah adalah saham yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dalam hal aset yang mendasari akad, pengeluaran aset, kegiatan usaha, cara pemantauan usaha dan akad itu sendiri (Andika et al., 2021).

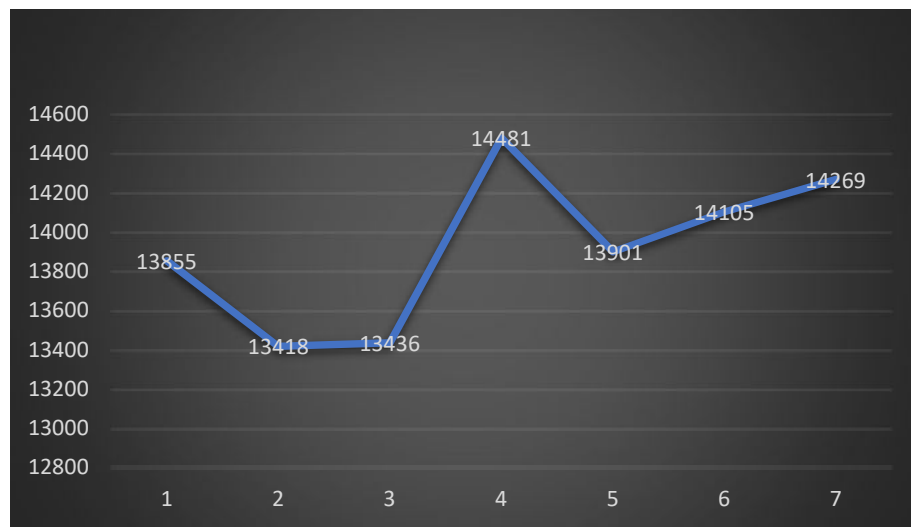


Sumber: BEI (2022)

**Gambar 1.** Kecenderungan Jakarta Islamic Index (JII)

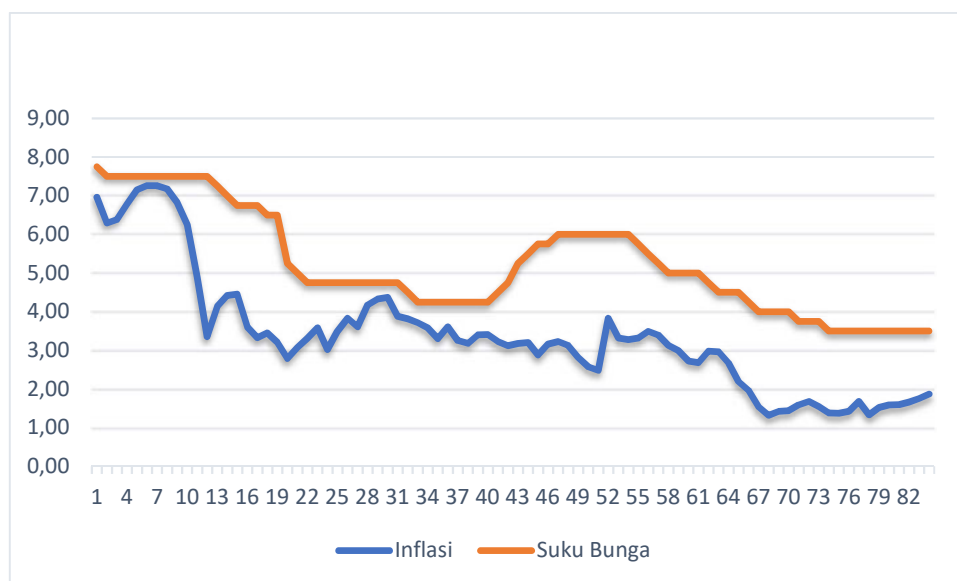
Kinerja suatu saham dapat diukur secara searah dengan pergerakan JII yang ditunjukkan oleh indeks saham. Indeks saham adalah ukuran statistik yang mencerminkan keseluruhan pergerakan harga dari sekelompok saham yang dipilih dan dievaluasi berdasarkan kriteria dan metode tertentu (Hastiarto, 2021). Indeks Saham Gabungan (IHSG) digunakan untuk mengukur kinerja harga seluruh saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Untuk mengukur kinerja saham syariah, BEI meluncurkan Jakarta Islamic Index (JII) pada tahun 2000, Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada tahun 2011, Jakarta Islamic Index 70 (JII 70) pada tahun 2018, dan indeks saham syariah MES BUMN pada tahun 2021 (BEI, 2022).

Berdasarkan Gambar 2, data yang diperoleh dari Bank Indonesia (BI) kondisi kurs dari 2015-2021 menunjukkan naik turun, dengan penjelasan rincinya kurs dari periode pertama sampai ketiga (2015-2017) mengalami penurunan dan meningkat pada periode keempat (2018) menjadi Rp. 14.481,00 dan kembali turun pada periode kelima (2019) sebesar Rp. 13.901,00 akan tetapi mengalami kenaikan sampai periode ketujuh (2020-2021) sebesar Rp. 14.269,00.



Sumber: Bank Indonesia (2022)

**Gambar 2.** Fluktuasi Nilai Tukar (Kurs)



Sumber: Bank Indonesia (2022)

**Gambar 3.** Tingkat Inflasi dan Suku Bunga Indonesia

Berdasarkan Gambar 3, kondisi inflasi dan suku bunga dari 2015-2021 menunjukkan naik turun selama periode penelitian, berdasarkan data-data di atas baik JII, kurs, inflasi dan suku bunga, maka penelitian ini masih menarik untuk diteliti dengan mempertimbangkan perekonomian Indonesia termasuk keuangan yang lebih empirisnya yaitu harga saham syariah yang ada di JII dengan menggunakan metode VAR dan VECM dengan maksud untuk mengetahui pengaruh, respon yang muncul ketika mengalami shock dan melihat kontribusinya pada masa yang akan datang pada saham JII.

Beberapa faktor utama yang dapat mempengaruhi JII adalah variabel makroekonomi dari kurs, inflasi, dan suku bunga (Gu et al., 2021). Sebagaimana yang dinyatakan dalam Mustafa et al. (2017), variabel makroekonomi merupakan faktor yang mendorong perubahan valuasi saham. Beberapa penelitian telah dilakukan untuk membuktikan hubungan ini. Studi sebelumnya telah menguji dampak variabel ekonomi makro terhadap harga atau indeks saham untuk dua karakteristik pasar yang berbeda: konvensional dan syariah. Pengaruh variabel ekonomi makro terhadap indeks saham konvensional dieksplorasi dalam penelitian oleh Candy & Winardy (2019), Ranto (2019), Sinay et al. (2018) dan Thamrin & Sembel (2020). Sebuah studi yang meneliti dampak variabel ekonomi makro pada indeks saham syariah diteliti oleh Ahmed et al. (2018), Kumar & Sahu (2018), Mashudi et al. (2020), Halim (2020) dan Junaidi et al. (2021). Studi sebelumnya mengasumsikan bahwa karakteristik pasar yang berbeda menyebabkan perilaku dan risiko pasar yang berbeda. Lebih lanjut, beberapa penelitian sebelumnya menemukan hubungan antara variabel ekonomi makro dan JII. Hubungan yang dimaksud berarti apakah suatu variabel ekonomi makro naik atau turun, pengaruhnya sama terhadap JII. Faktanya, krisis ekonomi lebih berdampak daripada pemulihan ekonomi dan cenderung dapat menyebabkan inflasi lebih tinggi daripada jika harga stabil. Pernyataan ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan antara variabel ekonomi makro dengan JII. Dengan demikian, tujuan penelitian ini adalah untuk menguji signifikansi faktor makroekonomi yang melibatkan kurs, suku bunga, dan inflasi terhadap JII. Sebagai hasil, penelitian ini mampu memberikan kontribusi pada sektor bisnis yang terlibat dalam Indeks Harga Saham di JII sehingga secara praktis dapat menjadi umpan balik bagi praktisi dalam memahami kekuatan faktor makroekonomi di JII.

## METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Yang menguji Hubungan antar variabel yang telah dirumuskan (Sugiyono, 2019). Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Data yang digunakan diperoleh dari website BI, OJK, dan BEI. Data sekunder dalam penelitian ini merupakan data *time series* bulanan dengan jumlah sampel 192 dari tahun 2015 sampai 2021. Dalam penelitian ekonomi syariah, data *time series* umum digunakan untuk memperoleh novelty sebagaimana yang dilakukan oleh Abbas et al. (2022). Analisis data penelitian menggunakan metode *Vector Auto Regression (VAR)* dan *Vector Error Correction Model (VECM)* melalui bantuan *software Eviews 10*. Metode VAR dan VECM merupakan pemodelan persamaan yang memperlihatkan setiap variabel dependen yang dijelaskan oleh variabel yang berada pada model (Widarjono, 2018). Indeks harga saham di JII dijadikan sebagai variabel dependen, sementara variabel independen terdiri dari kurs, suku bunga, dan inflasi. Model VAR dan VECM dirumuskan sebagai berikut:

$$Y_t = A_0 + A_1 Y_{t-1} + A_2 Y_{t-2} + \dots + A_p Y_{t-p} + e_t$$

Keterangan:

$Y_t$  = Vektor variabel tak bebas ( $Y_{1,t} Y_{2,t} Y_{3,t}$ )

$A_0$  = Vektor intersep berukuran  $n \times 1$

$A_1$  = Vektor parameter berukuran  $n \times 1$

$e_t$  = Vektor residual ( $\sum t.1 \sum t.2 \sum t.3$ ) berukuran  $n \times 1$

Adapun Model persamaan pada hubungan antara variabel JII dan kurs, suku bunga, dan inflasi adalah sebagai berikut.

$$JII = \alpha_0 + \sum_{I-1}^3 \alpha_1 kurs_{t-1} + \sum_{I-1}^3 \alpha_2 inf_{t-1} + \sum_{I-1}^3 \alpha_3 tsb_{t-1} + \mu_{IT}$$

Analisis *Impulse Response Function* (IRF) juga digunakan untuk melihat respon dari variabel endogen pada model VECM yang disebabkan oleh adanya *shock*, sementara Analisis *Forecast Error Variance Decomposition* digunakan untuk melihat seberapa besar kontribusi variabel terhadap perubahan setiap variabel.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi Hasil Analisis Data

Hasil olah data menjelaskan setiap variabel dependen yang dijelaskan oleh statistik, stasioneritas, lag optimal, stabilitas, kointegrasi, efek jangka panjang dan jangka pendek, berikut hasil statistik deskriptif semua variabel. Berdasarkan Tabel 1, menunjukkan bahwa dalam kurun waktu 2015 hingga 2021, variabel JII memiliki nilai terkecil 18.879 dan terbesar 19.286 dengan mean 19.120 dan standar deviasi 0.091. Kemudian variabel kurs memiliki nilai tertinggi 9.703 dan terendah 9.439 dengan mean 9.538 dan standar deviasi 0.046. Sedangkan variabel inflasi memiliki nilai terbesar 7.260 dan terkecil 1.320000 dengan nilai rata-rata 3.375 dan standar deviasi 1.550 dan terakhir variabel suku bunga mempunyai nilai terbesar 7.750 dan terkecil 3.500 dengan rata-rata 5.217 dan standar deviasi 1.326. Dengan demikian, hasil statistik deskriptif menjelaskan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini sudah berdistribusi normal berdasarkan statistik.

**Tabel 1.** Hasil Statistik Deskriptif

	JII	Kurs	Inflasi	Suku Bunga
Mean	19.120	9.538	3.375	5.217
Maximum	19.286	9.703	7.260	7.750
Minimum	18.879	9.439	1.320	3.500
Std. Dev.	0.091	0.046	1.550	1.326

Sumber: Data diolah, 2022

Adapun hasil uji stasioneritas pada tingkat level menunjukkan stasioner menggunakan metode Im, Pesaran and Shin W-stat, ADF-Fisher Chi-square, dan PP-Fisher Chi-square karena probabilitas dibawah 0.05, yaitu: 0.0170, 0.0243, dan 0.0323.

**Tabel 2.** Uji Stasioneritas

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-1.88060	0.0300	4	330
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-2.11988	0.0170	4	330
ADF - Fisher Chi-square	17.6174	0.0243	4	330
PP - Fisher Chi-square	16.7969	0.0323	4	332

Sumber: Data diolah, 2022

Berdasarkan hasil pengujian lag optimal pada penelitian ini menunjukkan bahwa nilai terkecil dari FPE, AIC, SC dan HQ berada pada posisi lag 1 dengan nilai, yaitu: 7.83e-09, -7.314801, -6.706020, dan -7.071294, sehingga dapat dipastikan bahwa lag optimal yang digunakan dalam penelitian ini adalah lag 1.

**Tabel 3.** Hasil Uji Lag Optimal

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	14.01568	NA	9.06e-06	-0.260147	-0.138391	-0.211446
1	301.6198	537.8571	7.83e-09*	-7.314801*	-6.706020*	-7.071294*
2	317.4360	27.93505*	7.89e-09	-7.310026	-6.214221	-6.871713
3	332.9881	25.85283	8.06e-09	-7.298392	-5.715562	-6.665274
4	340.8636	12.27352	1.01e-08	-7.087366	-5.017512	-6.259442
5	352.1154	16.36624	1.18e-08	-6.964036	-4.407157	-5.941307
6	360.9989	11.99857	1.47e-08	-6.779193	-3.735290	-5.561659
7	372.5457	14.39600	1.75e-08	-6.663525	-3.132598	-5.251185

Sumber: Data diolah, 2022

Uji stabilitas VAR dinilai bagus ketika titik-titik variabel dalam lingkaran, sehingga dapat dinyatakan bahwa model VECM yang digunakan sudah stabil. Dengan demikian hasil estimasi VECM tidak bias.

**Tabel 4.** Hasil Uji Stabilitas VAR

Root	Modulus
0.963406	0.963406
0.838834 - 0.086813i	0.843314
0.838834 + 0.086813i	0.843314
0.762958	0.762958

Sumber: Data diolah, 2022

**Tabel 5.** Hasil Uji Kointegrasi

Hypothesized	Trace Statistic	Critical Value (0,05)	Probabilitas
None *	49.35162	47.85613	0.0359
At most 1	20.86247	29.79707	0.3663
At most 2	9.361355	15.49471	0.3330
At most 3	2.192383	3.841466	0.1387

Sumber: Data diolah, 2022

Pada Tabel 5, Pengujian kointegrasi menunjukkan suatu persamaan kointegrasi ditunjukkan dengan nilai *trace statistic* yang lebih besar dari pada *critical value* (49.35162 > 47.85613) dengan probabilitas  $0.0359 < 0.05$ . Karena terdapat 1 kointegrasi, maka model yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Vector Error Correction Model* (VECM).

### Hasil Estimasi VECM, IRF, dan FEVD

Pengujian model VECM dilakukan karena hasil dari uji kointegrasi memperlihatkan bahwa terdapat kointegrasi antara variabel kurs, suku bunga dan inflasi dengan JII. Hasil dari estimasi VECM, akan menampilkan hubungan dalam jangka panjang dan hubungan dalam jangka pendek pada masing-masing variabel. Adapun hasil estimasi VECM tersebut sebagai berikut:

**Tabel 6.** Hasil Estimasi Jangka Panjang dan Pendek

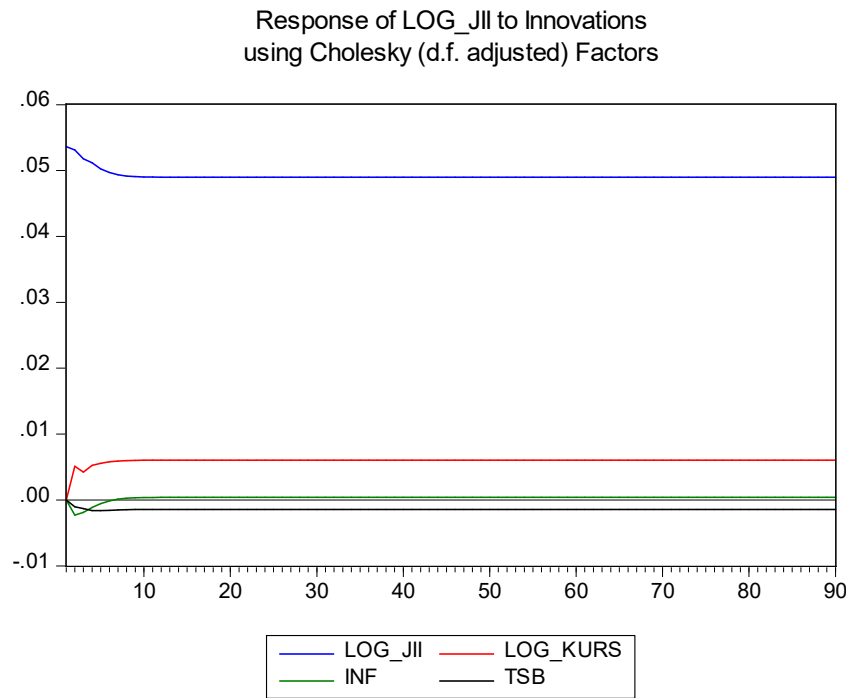
Variabel	Panjang	Pendek
Kurs	-5.08066	0.48524
Suku Bunga	-4.68306	-0.57824
Inflasi	2.88368	-0.13425

Keterangan: T tabel= 2T (2.02619 dan -2.02619)

Sumber: Data diolah, 2022

Tabel 6 merupakan hasil estimasi VECM jangka panjang dan jangka pendek, dari hasil jangka panjang tersebut terdapat variabel yang memiliki pengaruh terhadap JII. Variabel kurs berpengaruh negatif terhadap JII dibuktikan dengan nilai T-statistik -5.08066 lebih kecil dari T-tabel -2.02619, sehingga apabila kurs naik sebesar 1%, maka JII mengalami penurunan sebesar 1%, dan variabel Suku bunga berpengaruh negatif terhadap JII dengan nilai T-statistik -4.68306 lebih kecil dari T-tabel -2.02619, artinya jika inflasi mengalami kenaikan 1% maka JII turun sebesar 1%. Sedangkan variabel Inflasi berpengaruh positif terhadap JII dibuktikan dengan nilai T-statistik 2.88368 lebih besar dari T-tabel 2.02619, sehingga apabila suku bunga naik sebesar 1%, maka JII mengalami peningkatan sebesar 1%. Berdasarkan uji estimasi VECM dalam jangka pendek ditemukan seluruh variabel tidak memiliki pengaruh terhadap JII karena T-Statistik di bawah T-tabel. Adapun penjelasan yang lebih rinci mengenai bagaimana respon variabel ketika mengalami guncangan atau *shock*, dapat dijelaskan melalui hasil *Impulse Response Function* (IRF).

Analisis *Impulse Response Function* (IRF) memberikan informasi berapa lama pengaruh dari *shock* pada variabel di masa yang akan datang selama 90 periode. Berikut adalah hasil IRF dari Kurs, suku bunga dan Inflasi.



Sumber: Data diolah, 2022

**Gambar 4.** Hasil Uji IRF

Hasil uji IRF pada gambar di atas memperlihatkan respon JII terhadap *shock* seluruh variabel. Pertama respon positif setelah mengalami guncangan pada periode pertama hingga kelima dan periode keenam stabil hingga akhir direspon dari kurs dengan warna orange dan inflasi dengan warna hijau menunjukkan positif walaupun pada periode awal hingga keenam mengalami guncangan hingga negatif akan tetapi pada periode ketujuh hingga akhir kembali positif dan stabil, kedua JII merespon negatif pada periode pertama hingga kedua belas dan stabil pada periode ketiga belas hingga akhir ditunjukkan oleh suku bunga dengan warna hitam. Tetapi pokok dari uji IRF menunjukkan bahwa ketika ada *shock* yang dimunculkan oleh beberapa variabel dependen maka JII merespon dengan stabil dengan cepat hingga akhir pengujian.

**Tabel 8.** Hasil uji FEVD

Variabel	Kontribusi
Kurs	1.44
Suku Bunga	0.01
Inflasi	0.08

Sumber: Data diolah, 2022

Analisis *Forecast Error Variance Decomposition* dapat menunjukkan besaran nilai yang digunakan dalam bentuk persentase, sehingga dapat diketahui berapa persen kontribusi suatu seluruh variabel terhadap JII. berikut hasil dari uji FEVD:

#### Efek Kurs, Suku Bunga, dan Inflasi terhadap JII

Berdasarkan hasil analisis data, kurs berdampak negatif dalam jangka panjang terhadap JII. Artinya, ketika kurs meningkat, maka JII akan ikut akan menurun. Hasil uji IRF, JII merespon positif terhadap *shock* yang ditimbulkan oleh kurs. Berdasarkan hasil uji FEVD, variabel kurs memberikan kontribusi rata-rata sebesar 1,44% terhadap pertumbuhan JII. Hal ini sesuai dengan penelitian Fuad & Yuliadi, (2021); Saeed et al. (2018) yang menunjukkan bahwa kurs memiliki pengaruh negatif, begitu juga hal yang sama di ungkapkan oleh Rizki (2021) dalam penelitiannya, sedangkan hal yang berbeda ditemukan oleh Wulan (2020) yang menyatakan bahwa kurs berdampak positif terhadap JII. Menurut

Rachmawati & Laila (2015), kurs dan JII memiliki hubungan yang saling mempengaruhi baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Penguatan kurs berdampak positif terhadap JII secara keseluruhan, sedangkan pelemahan kurs berdampak negatif terhadap JII karena investor memperkirakan kondisi ekonomi yang semakin memburuk. Kebijakan pemerintah saat kurs naik adalah menurunkan suku bunga untuk menarik aliran modal masuk agar rupiah terdepresiasi. Namun, suku bunga yang kecil dapat mengurangi nilai sekarang dari arus kas masa depan perusahaan dan meningkatkan pertumbuhan JII.

Selanjutnya pada suku bunga dan inflasi. Pertama, suku bunga berdampak Negatif dalam jangka panjang terhadap JII. Artinya, seiring suku bunga meningkat, maka JII akan ikut meningkat. Hasil uji IRF, JII merespon negatif terhadap *shock* yang ditimbulkan oleh suku bunga. Berdasarkan hasil uji FEVD, variabel suku bunga memberikan kontribusi rata-rata sebesar 0,01% terhadap pertumbuhan JII. Sebo & Nafi (2020) berpendapat bahwa salah satu keunggulan instrumen syariah adalah saham tersebut telah mengalami tahapan proses screening sesuai dengan instrumen syariah sehingga perubahan suku bunga berdampak signifikan terhadap indeks saham syariah. Ini menyatakan bahwa faktor berikutnya yang mempengaruhi hasil investasi adalah suku bunga, atau yang biasa disebut suku bunga BI (Wijaya, 2019). BI rate yang tinggi merupakan peluang investasi yang menjanjikan bagi investor karena menghasilkan return yang lebih tinggi. BI rate yang tinggi dapat memberikan tekanan pada pasar modal. Misharni (2018) dan Tripuspitorini et al. (2021) BI rate yang rendah mendorong kegiatan ekonomi dan investasi. BI *rate* yang rendah berdampak pada apresiasi JII, yang juga berdampak pada hasil investasi syariah. Sedangkan penelitian Rizki (2021) menunjukkan hasil yang negatif. Kedua, Inflasi berdampak positif dalam jangka panjang terhadap JII. Artinya, ketika Inflasi meningkat, maka JII akan turun. Hasil uji IRF, JII merespon positif terhadap *shock* yang ditimbulkan oleh Inflasi. Berdasarkan hasil uji FEVD, variabel Inflasi memberikan kontribusi rata-rata sebesar 0,08% terhadap pertumbuhan JII. Hal ini sesuai dengan penelitian Ranto (2019) dan Fuadi (2020) yang menyatakan bahwa inflasi berhubungan negatif dengan Jakarta Islamic Index. Inflasi adalah kenaikan harga komoditas secara umum dan berkelanjutan (Mishkin, 2010). Inflasi dapat berdampak positif atau negatif terhadap perekonomian, tergantung pada tingkat inflasi. Meski tingkat inflasi Indonesia terus berfluktuasi, tidak menutup kemungkinan tingkat investasi di pasar modal Indonesia termasuk Jakarta Islamic Index (JII) akan terpengaruh. Menurut Sanjaya & Pratiwi (2018), inflasi berpengaruh negatif dan signifikan secara statistik terhadap JII, dan menurut Fathurrahman & Widiastuti (2021), inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap risiko investasi.

## SIMPULAN

Index harga rata-rata saham juga menempatkan jenisnya pada syariah. Indeks tersebut dapat diperoleh dalam Jakarta Islamic Index (JII). Kurs, suku bunga, dan inflasi adalah faktor makro ekonomi yang sangat dipertimbangkan untuk terus dihubungkan dengan JII. Penelitian ini mengungkapkan bahwa kurs memiliki pengaruh negatif pada JII dan berdasarkan uji IRF dan FEVD JII menunjukkan respon negatif terhadap *shock* dengan kontribusi sebesar 1.44%, sedangkan suku bunga memiliki pengaruh negatif pada JII dan berdasarkan uji IRF dan FEVD JII menunjukkan respon negatif terhadap *shock* dengan kontribusi sebesar 0.01%. Kemudian, inflasi memiliki pengaruh positif pada JII dan berdasarkan uji IRF dan FEVD JII menunjukkan respon positif terhadap *shock* dengan kontribusi sebesar 0.08%.

Temuan penelitian ini berimplikasi terhadap kebijakan ekonomi dan menjadi masukan kepada pemerintah dalam memantau kurs, suku bunga dan inflasi supaya bisa menarik investor untuk menginvestasikan dananya di Indonesia di sektor produktif. Bagi peneliti, desain penelitian ini bisa memperluas jangkauan periode dan menambahkan variabel lain untuk mengetahui pengaruh dan kontribusi terhadap JII dengan kuran waktu yang lebih panjang.



## DAFTAR PUSTAKA

- Abbas, A., Triani, N., Rayyani, W.O. and Muchran, M. (2022), "Earnings growth, marketability and the role of Islamic financial literacy and inclusion in Indonesia", *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print. <https://doi.org/10.1108/JIABR-12-2021-0322>
- Ahmed, B. A., Isah, S. I., & Chika, U. A. (2018). Long-run Relationship between Islamic Stock Indices and US Macroeconomic Variables. *Dutse Journal of Economics and Development Studies*, 1(6), 1-10. *Munich Personal RePEc Archive*, 104167.
- Andika, N., Abubakar, L., & Handayani, T. (2021). Implementation of principle for responsible investment in distribution of bank credits on infrastructure projects. *Legality: Jurnal Ilmiah Hukum*, 29(1), 130–143. <https://doi.org/10.22219/ljih.v29i1.15063>
- Bank Indonesia. (2022). Laporan Bank Indonesia. <https://www.bi.go.id/id>, accessed on 8 May 2022.
- BEI. (2022). *Indeks Saham*. [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), accessed on 1 May 2022.
- Candy, & Winardy, A. (2019). Pengaruh Faktor Ekonomi Makro Terhadap Stock Return Pada Indeks Saham LQ45. *JESYA; Jurnal Ekonomi Dan EKonomi Syariah*, 2 (1), 65–79. <https://doi.org/https://doi.org/10.36778/jesya.v2i1.35>
- Fathurrahman, A., & Widiastuti, R. A. (2021). Determinan Indeks Saham Syariah Indonesia (Pendekatan Error Correction Model). *Islamic Banking*, 7(1), 179–194. <https://doi.org/10.36908/isbank.v7i1.309>
- Fuad, F., & Yuliadi, I. (2021). Determinants of the Composite Stock Price Index (IHSG) on the Indonesia Stock Exchange. *Journal of Economics Research and Social Sciences*, 5(1), 27–41. <https://doi.org/10.18196/jerss.v5i1.11002>
- Fuadi, A. (2020). Inflasi dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 5(1), 1–12. <https://doi.org/10.37366/akubis>
- Gu, G., Zhu, W., & Wang, C. (2021). Time-Varying Influence of Interest Rates on Stock Returns: Evidence from China. *Economic Research-Ekonomiska Istrazivanja*, 32(1), 1–20. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2021.1966639>
- Halim, S. (2020). Analysis Of The Effect On Inflation, Interest Rate, Dow Jones Islamic Malaysia Index and Profitability on Stock Prices as Selected as Indonesia Sharia Stock Index. *Journal of Islamic Accounting and Finance Research*, 2(2), 259–294. <https://doi.org/10.21580/jiafr.2020.2.2.6357>
- Hanafi, S. M. (2021). Determinant of Market Share in the Indonesian Islamic Banking Industry. *Muqtasid: Jurnal Ekonomi Dan Perbankan Syariah*, 12(1), 1–16. <https://doi.org/10.18326/muqtasid.v12i1.1-16>
- Hastiarto, O. (2021). The Effect of Liquidity, Leverage, and Profitability on Financial Distress with Audit Committee as a Moderating Variable. *International Journal of Current Science Research and Review*, 04(10), 1304–1315. <https://doi.org/10.47191/ijcsrr/v4-i10-13>
- Junaidi, A., Ghafur Wibowo, M., & Hasni. (2021). Pengaruh Variabel Ekonomi Makro Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode Tahun 2014-2019. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 24(1), 17-29 <https://doi.org/10.31941/JEBI.V24I1.1364>
- Kumar, K. K., & Sahu, B. (2018). Dynamic Linkages Between Macroeconomic Factors and Islamic Stock Indices in a Non-Islamic Country India. *The Journal of Developing Areas*, 51(1), 193–205. <https://doi.org/https://doi.org/10.1353/jda.2017.0011>
- Mashudi, D., Ibrahim, M. A., & Ilahi, F. (2020). The Effect of Macroeconomic Variables on Sharia Stock Prices in the Jakarta Islamic Index. *Advances in Social Science, Education and Humanities Research*, 409(1).324-327 <https://doi.org/10.2991/assehr.k.200225.068>
- Misharni. (2018). Pengaruh Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia, Inflasi dan Perubahan Kurs Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Journal of Islamic Management and Bussines*, 2(2), 68–89.
- Mishkin, F. S. (2010). *The Economics of Money, Banking and Financial Markets. Mishkin Frederic-Addison Wesley Longman*.
- Mustafa, S. A., Ramlee, R., & Kassim, S. (2017). Economic Forces and Islamic Stock Market: Empirical Evidence from Malaysia. *Asian Journal of Business and Accounting*, 10(1).45-85 <https://doi.org/10.2991/assehr.k.200225.068>
- OJK. (2021). Market Update Pasar Modal Syariah. [www.ojk.co.id](http://www.ojk.co.id), accessed on 8 April 2022.

- Rachmawati, M., & Laila, N. (2015). Faktor Makro Ekonomi Yang Mempengaruhi Pergerakan Harga Saham Pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 2(11), 928-942. <https://doi.org/10.20473/vol2iss201511pp928-942>
- Ranto, S. R. (2019). Pengaruh Jangka Pendek Dan Jangka Panjang Variabel Makro Ekonomi Terhadap IHSG Di Bursa Efek Indonesia Dengan Pendekatan Error Correction Model (ECM). *Jurnal Derivat: Jurnal Matematika Dan Pendidikan Matematika*, 6(1), 12–24. <https://doi.org/10.31316/j.derivat.v6i1.332>
- Rizki, M. (2021). Dampak Suku Bunga, Inflasi, Nilai Tukar, Dan Cadangan Devisa Terhadap Return IHSG Di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Business Administration Economics & Entrepreneurship*, 3(1), 44–55.
- Saeed, M., Hafeez, M., Shaikh, G. M., & Shahid, M. (2018). Asymmetric Effect of Gold and Oil Prices on Stock Market Performance in Pakistan: New Evidence from Asymmetric ARDL Cointegration. *Journal of Business Strategies*, 12(2), 43–64. [https://doi.org/10.29270/jbs.12.2\(2018\).089](https://doi.org/10.29270/jbs.12.2(2018).089)
- Sanjaya, S., & Pratiwi, N. (2018). Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Kurs Dan Inflasi Terhadap Jakarta Islamic Index (JII). *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam*, 3(1), 47-58.
- Sebo, S. S., & Nafi, H. M. (2020). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Suku Bunga, dan Volume Transaksi Terhadap Harga Saham Perusahaan Pada Kondisi Pandemi Covid-19. *Jurnal Akuntansi Dan Perpajakan*, 6(2), 113–126. <https://doi.org/10.26905/ap.v6i2.5358>
- Sekaran, U. (2019). *Metode Penelitian Untuk Bisnis* (Kedua). Jakarta: Salemba Empat.
- Sinay, L. J., Tihuraa, F. R. N., & Rahakbauw, D. L. (2018). Analisis Harga Saham PT. ANTA tbk Berdasarkan Harga Emas,dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar Menggunakan Model Autoregressive Distributed Lag. *BAREKENG: Jurnal Ilmu Matematika Dan Terapan Dan Terapan*, 12(1), 53-63. <https://doi.org/10.30598/vol12iss1pp53-62ar364>
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Alfabeta.
- Thamrin, J., & Sembel, R. (2020). The Effect of Company's Fundamental, Market Return and Macroeconomic to Stock Return: A Case Study of Consumer Goods Companies Listed in BEI Period 2009-2018. *IPMI BUSINESS STUDIES*, 4(3), 184–197. DOI:10.32924/ijbs.v4i3.115
- Tripuspitorini, F. A., Setiawan, & Setiawan, N. J. (2021). Effect of Macroeconomic Factors on Sharia Stock Index Prices Using The VECM Method Approach. *Jurnal Inovasi*, 17(2), 365–376.
- Widarjono, A. (2018). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasi Disertai Panduan Eviews*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Wijaya, R. S. (2019). Pengaruh Faktor Makro Ekonomi terhadap Kredit Bermasalah pada Bank Umum di Indonesia. *OECONOMICUS Journal of Economics*, 4(1), 36–48. <https://doi.org/10.15642/oje.2019.4.1.36-48>
- Wulan, A. N. (2020). Analisis Pengaruh Indikator Makroekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Syariah di Indonesia Tahun 2011-2020. *Journal of Islamic Economics, Finance and Banking*, 4(2), 59–84. [https://doi.org/10.25299/jtb.2022.vol5\(1\).9045](https://doi.org/10.25299/jtb.2022.vol5(1).9045)