**DRAFT JURNAL (Rangkuman Hasil Penelitian)**

**ANALISIS RESPONSIVITAS JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) TERHADAP VARIABEL MAKROEKONOMI**

**Disusun Oleh:**

**Eni Susanti (1805028001)**

enis6092@gmail.com

**Abstrak**

Pasar keuangan merupakan salah satu elemen penting yang membangun perekonomian pada suatu negara. Pasar keuangan di Indonesia terdiri dari berbagai macam sektor, salah satunya merupakan sektor saham. Penelitian ini menganalisis bagaimana ideks dari Jakarta Islamic Index(JII) dipengaruhi oleh variabel makroekonomi serta respon dari JII yang disebabkan oleh guncangan variabel makroekonomi. Penelitian ini menggunakan alat analisis *Vector Error Correction Model* (VECM) untuk melihat pengaruh variabel makroekonomi terhadap indeks JII dalam jangka panjang serta jangka pendek. *Impuls Respons Function* (IRF) digunakan untuk melihat respon ideks JII atas guncangan yang terjadi pada variabel makroekonomi. Variabel makroekonomi yang digunakan pada penelitian ini adalah inflasi, BI *rate*, Kurs, Indeks Produksi Industri(IPI), harga minyak dunia, indeks Malaysia Hijrah Syariah, dan indeks Dow Jones Islamic Market Malaysia Titan 25 (DJIM) .

JII dalam jangka paniang dipengaruhi oleh indeks inflasi, BI *rate*, IPI, harga minyak dunia, Malaysia Hijrah Syariah dan DJIM. Kurs tidak berpengaruh terhadap JII. Dalam jangka pendek JII dipengaruhi secara signifikan oleh JII, DJIM, Malaysia Hijrah Syariah, BI *rate,* IPI dan harga minyak dunia. Kurs dan inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap JII. Secara keseluruhan model, variabel eksogen mempengaruhi variabel endogen sebesar 52,72%, selebihnya dipengaruhi oleh variabel lain.

Kata Kunci : JII, Inflasi, BI *Rate*, Kurs, IPI, Harga Minyak, Malaysia

 Hijrah Syariah, DJIM, VECM, IRF.

1. **PENDAHULUAN**

Pasar uang merupakan elemen yang sangat penting dalam membangun perekonomian suatu negara. Ini merupakan tempat bertemunya antara pihak yang kekurangan dan kelebihan dana. Di Indoneis industri pasar uang menggunakan dua sistem yaitu konvensional dan syariah. Ekonomi dan keuangan syariah yang terbukti mampu melewati krisis global yang dialami Amerika dan Eropa. Pasar uang syariah yang ada di Indonesia salah satunya adalah Jakarta Islamic Index (JII) yang mengakomodir emiten saham-saham syariah paling likuid di Indonesia.

Tabel 1. Kapitalisasi JII

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Tahun | Kapitalisasi JII(dalam miliar rupiah) | Indeks JII |
| 2014 | 1.944.531,70 | 661.94 |
| 2015 | 1.737.290,98 | 645.20 |
| 2016 | 2.035.189,92 | 686.14 |
| 2017 | 2.288.015,67 | 729.72 |
| 2018 | 2.239.507,78 | 688.81 |

(Sumber: idx.co.id dan finance.yahoo.com diolah)

JII merupakan pasar modal syariah di Indonesia yang terdiri dari 30 emiten yang kredibel dan mempunyai saham terlikuid. Pasar modal syariah ini menunjukkan kinerja yang cenderung positif di Indonesia sehingga menimbulkan ketertarikan investor pada sektor syariah ini (Pantas, 2017). Fluktuasi indeks saham pastinya tidak lepas dari pengaruh kondisi perekonomian pada suatu negara secara makro (Wibowo, 2017). Blanchard menyatakan bahwa terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham suatu negara, antara lain indeks saham global, nilai tukar uang, kondisi makro dan faktor lainnya (Blanchard, 2006). Kondisi perekonomian yang dianggap mempengaruhi indeks saham syariah JII pada penelitian ini adalah inflasi, suku bunga Bank Indonesia, nilai tukar rupiah terhadap mata uang negara lain (AS), Indeks Produksi Industri (yang menunjukkan pertumbuhan produksi), harga minyak dunia, dan indeks saham negara lain (dalam penelitian ini menggunakan Malaysia Hijrah Syariah Index).

Ekonometrika mempunyai beberapa cara dalam menganalisis indeks saham syariah. Salah satunya adalah *Vector Autoregressive* (VAR) dan *Vector Error Correction Model* (VECM). Analisis VAR digunakan untuk menganalisis data antar waktu (*time series*) yang bersifat stasioner (Gujarati & Porter, 2012). Apabila data runtut waktu tidak stasioner maka analisis yang dapat digunakan adalah VECM (Basuki & Prawoto, 2017).

Analisa VECM merupakan analsis yang digunakan untuk melihat perilaku ekonomi dalam jangka pendek serta jangka panjang (Gujarati & Porter, 2012). Dalam VECM konsep yang penting adalah adanya kointegerasi antar variabel dalam jangka panjang atau disebut juga keseimbangan jangka panjang (Enders, 2004). Analsis VECM disebut juga sebagai VAR dengan data yang tidak stasioner.

Penelitian Geske dan Roll menyatakan bahwa inflasi miliki dampak negatif terhadap return saham (Geske & Roll, 1983). Penelitian Harsono dan Worokinasih juga menyebutkan bahwa inflasi berpengaruh negatif walaupun tidak signifikan, namun suku bunga dan nilai tukar mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG (Harsono & Worokinasih, 2018). Penelitian Jayanti et al. menyebutkan variabel yang mempengaruhu IHSG adalah suku bunga dan nilai tukar yang berpengaruh negatif, serta DJI dan indeks KLSE yang berpengaruh positif (Jayanti et al., 2014). Pantas menyebutkan dalam penelitiannya bahwa suku bunga, nilai tukar dan harga minyak dunia dalam jangka panjang berpengaruh signifikan sementara dalam jangka pendek tidak ada yang berpengaruh signifikan (Pantas, 2017).

Pasar saham syariah di Indonesia terintegerasi dengan pasar saham internasional. Oleh karena itu gejolak yang terjadi pasar saham syariah internasional juga mempengaruhi kondisi di Indonesia (Kurniawan & Alia, 2019). Sejauh ini pasar saham syariah menunjukkan tren yang positif. Keuangan syariah juga menunjukkan ketangguhannya dalam bertahan menghadapi krisis pada tahun 2008. JII mampu pulih dalam kinerjanya.

1. **TINJAUAN PUSTAKA**

***The Efficient Market Hypothesis***

*The efficient market hypothesis* (EMH) atau hipotesis pasar efisien dikenal juga teori *random walk*, mengatakan bahwasannya harga saham saa ini sangat merefleksikan informasi dari nilai perusahaan (Maurice & Hill, 1953). Dengan ketatnya informasi yang ada di publik, investor mungkin tidak mendapatkan keuntungan berlebih. Penelitian Kendal Maurice mulanya membuat para ahli ekonomi keuangan terganggu. Informasi yang ada di publik membuat harga saham bergerak untuk menyesuaikan harga yang sebenarnya sesuai dengan informasi yang ada.(Maurice & Hill, 1953) Menurut Kendal harga saham bergerak secara acak (*random*) di mana pergerakanyya dipengaruhi oleh psikologi pasar atau uang disebut “*animal spirit*”.(Mohamad, 2015) Psikologi pasar mengikuti peraturan yang tidak logis. Logika dari konsep *random walk* menurut Burton G Malkiel adalah “*informasi yang mengalir dengan leluasa direflesikan pada harga saham*”.(Malkiel, 2003).

Konsep hipotesis pasar efisien yang dikemukakan Fama mengatakan bahwa “*harga-harga saham secara akurat merefleksikan informasi yang ada*”(Fama, 1970). Konsep yang dipaparkan oleh Fama (1970) mengenai pasar efisien ada tiga bentuk yaitu lemah, setengah kuat, dan kuat. Bentuk lemah menyatakan bahwa harga saham saat ini dipenagruhi dan mencerminkan harga saham di masa lalu. Bentuk setengah kuat menyatakan bahwa harga saham saat ini adalah representasi dari informasi yang relevan (Gumanti & Utami, 2002). Pasar efisien bentuk setengah kuat mencerminkan harga pada masa yang lampau, informasi yang ada serta melibatkan orang dalam perusahaan (Fama, 1970).

**Pasar Modal Syariah**

Pasar modal syariah di Indonesia merupakan salah satu pasar instrumen keuangan yang telah diresmikan pada 14 Maret 2003. Di Indonesia menerapkan *dual banking system* begitu pula dengan pasar modalnya yaitu ada yang berprinsip konvensional dan syariah. Pasar modal syariah pada dasarnya sama dengan pasar modal konvensional. Namun, terdapat perbedaan pada prinsip instrumennya. Pasar modal syariah memperdagangkan instrumen dari emiten yang memenuhi syarat untuk bergabung dalam pasar modal syariah. Obligasi dan saham yang diperdagangkan dalam pasar modal syariah harus sesuai dengan prinsip syariah seperti *mudharabah, musyarakah,murahbahah, ijarah, salam,* dan *istishna.* Selain itu pasar modal syariah juga memperdagangkn reksa dana sayariah di mana dikelola oleh manajer investasi perusahaan.

Pasar modal syariah diperbolehkan beroperasi di dalam agama Islam. Dalam Al-Qur’an dan Hadits tidak terdapat dalil yang membahas mengenai pasar modal. Perdagangan dalam pasar modal tidak bertentangan dengan yariat Islam, namun terbatas pada produk yang tidak bertentangan dengan syariat Islam. Perusahaan yang diperbolehkan menjadi emiten adalah perusahaan yang memproduksi makanan, minuman ataupun jasa yang diperbolehkan dalam agama Islam (Lubis, 2004). Terdapat perbedaan fundamental antara pasar modal syariah dan konvensional yaitu berkaitrna dengan *short selling*. *Short selling* tidak diperbolehkan dalam pasar modal syariah. Pemegang efek dalam pasar modal syariah memegang efek dalam waktu yang relatif panjang (Murtadho, 2014).

Dalam Islam sangat dianjurkan untuk menginvestasikan harta yang dimiliki agar supaya produktif dan bisa memberikan manfaat kepada orang lain.(Murtadho, 2014) Perintah Allah untuk berinvestasi tersirat dalam Al-Quran Surat Al Hasyr ayat 18 dan Surat An-Nisaa’ sebagai berikut:

﴿ يٰٓاَيُّهَا الَّذِيْنَ اٰمَنُوا اتَّقُوا اللّٰهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍۚ وَاتَّقُوا اللّٰهَ ۗاِنَّ اللّٰهَ خَبِيْرٌ ۢبِمَا تَعْمَلُوْنَ ﴾

*“Wahai orang-orang yang beriman! Bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap orang memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat), dan bertakwalah kepada Allah. Sungguh, Allah Mahateliti terhadap apa yang kamu kerjakan*”*.* (Qs. Al-Hasyr:18)

**Harga Saham**

Harga saham merupakan nilai pada setiap lembar saham yang diperjualbelikan pada pasar saham. Menurut teori neoklasik harga dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran. Eugene F Fama berpendapat bahwa harga dipengaruhi informasi yang ada di pasar. Informasi yang ada membentuk suatu pasar efisien (Fama, 1965). Harga saham menurut Jogiyanto harga saham ditentukan oleh pelaku trasnsaksi yang ada di pasar yang berdasar atas permintaan dan penawaran (Hartono, 2010).

Setiap perusahaan pastinya menginginkan untuk berkembang. Untuk mengembangkan perusahaanya perusahaan membutuhkan modal. Pasar modal memberikan solusi untuk memperoleh pendannan melalui penawaran sahamnya kepada public yang biasa disebut *initial public offering* (IPO) atau yang biasa disebut *go public*(Sulistyo, 2015).

Islam memerintahkan umatnya untuk mendapatkan keuntungan dengan cara yang baik. Syariat islam melarang menggunakan cara yang *bathil* dan kezaliman dalam memperoleh keuntungan seperti spekulasi, monopoli, mencuri, meminjam tanpa izin (*ghasab*), serta dengan jalan riba(Harahap, 2016). Islam menerapkan rambu-rambu dalam harga saham menggunakan konsep berukut:

1. Konsep *an-taradhin*

Dalam agama Islam harga merupakan cerminan dari keseimbangan harga. Keseimbangan tercipta dari proses penawaran dan permintaan yang wajar. Dalam Al-Quran surat An-Nisa ayat 29 sudah tersurat dijelaskan pelarangan memperoleh harta dengan jalan *bathil*.

﴿ يٰٓاَيُّهَا الَّذِيْنَ اٰمَنُوْا لَا تَأْكُلُوْٓا اَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ اِلَّآ اَنْ تَكُوْنَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ ۗ وَلَا تَقْتُلُوْٓا اَنْفُسَكُمْ ۗ اِنَّ اللّٰهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيْمًا ﴾

 *“Wahai orang-orang yang beriman! Janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil (tidak benar), kecuali dalam perdagangan yang berlaku atas dasar suka sama suka di antara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu. Sungguh, Allah Maha Penyayang kepadamu”.* (QS. An-Nisa: 29)

Syariat Islam melarang adannya distorsi pasar dengan melakukan manipulasi penawaran dan permintaan sehingga terjadu tindakan spekukatif. Tindakan spekulatif merupakan kegiatan yang sering terjadi pada pasar sekunder sehingga fluktuasi harga saham tidak mencerminkan kondisi yang sebenarnya. Pada tingkat investasi tertentu dikendalikan orang-orang yang terlubat pada bursa efek.

1. Pelarangan *ikhtikar*

*Ikhtikar* dalam istilah ekonomi disebut juga dengan penimbunan. Kegiatan ini dilakukan dengan cara membeli komoditas tertentu dengan skala besar dengan tujuan untuk mengendalikan harga sesuai dengan keinginan dan menciptakan kelangkaan. Dalam harga saham tindakan ini membuat seolah-olah saham memiliki harga yang bagus dan layak untuk dibeli. Ibnu Taimiyah menjelaskan juga bahwa menjual dengan harga yang ditentukan sendiri. Tindakan tersebut sangat dilarang oleh syariat Islam seperti hadits Rasulullah yang diriwayatkan Abu Dawud dan Tirmizi yang artinya :

*“Barangsiapa berupayan melakukan tindakan untuk mempengaruhi harga pasar orang muslim sehingga harga menjadi naik, maka hak Allah untuk menempatkannya di neraka pada hari kiamat nanti”*

1. Pelarangan *al-jahalah*

*Al-jahalah* dalam istilah ekonomi sering disebut dengan *asymetric information* antara penjual dan pembeli mempunyai informasi yang berbeda. Dalam hal ini perusahaan yang menerbitkan saham biasanya menginformasikan nilai perusahaan dalam rasio-rasio dalam laporan keuangan perusahaan. Jadi dalam laporan keuangan tersebut terdapat penipuan (*gharar*) yang berkaitan dengan produktivitas perusahaan yang berpengaruh terhadap harga saham.

**Jakarta Islamic Index (JII)**

*Jakarta Islamic Index* (JII) adalah indeks yang dikembangkan Bursa Efek Jakarta (BEJ sekarang beralih nama menjadi Bursa Efek Indonesia) yang merupakan hasil kerja sama dari BEJ dan *Danareksa Investment Management*. Pada awal peluncuncuran, dalam menentukan emiten yang mempunyai kriteria syariah JII masih melibatkan PT. *Danareksa Investment Management*. Namun, seiring berjalannya waktu dan terjadi perkembagan pasar. Pemilihan emiten yang sesuai dengan kriteria syariah diambil alih oleh Bapepam-LK yang bekerjasama dengan Dewan Syariah Nasional.

**Inflasi**

Tingkat inflasi yaitu presentase kecepatan kenaikan harga-harga dalam satu periode tertentu, biasanya digunakan sebagai ukuran untuk menunjukkan sampai mana buruknya masalah perekonomian yang sedang dihadapi suatu negara.(Suselo, 2015) Sukirno juga menyatakan setidaknya ada 3 dampak dari adanya inflasi(Sukirno, 2007):

1. Inflasi menimbulkan tindakan spekulatif yang dilakukan oleh seseorang dengan menanamkan modal dan berinvestasi secara spekulatif. Pemilik modal cenderung berpikir bahwa menyimpan barang yang berharga lebih menguntungkan dibandingkan dengan berinvestasi pada sektor produktif.
2. Inflasi juga memicu naiknya suku bunga yang mengakibatkan pemilik modal untuk mengurangi investasi pada sektor produktif. Dalam hal ini perbankan akan mengalami penurunan profit dikarenakan debitur akan mengurangi pinjaman di bank.
3. Inflasi menimbulkan suatu kondisi di mana suatu negara mengalami ketidakpastoan ekonomi di masa yang akan datang, sehingga investor akan berpikir ulang untuk menginvestasikan dananya di negara tersebut.

Islam menjelaskan penyebab inflasi, yaitu merupakan penurunan penawaran agregat (AS) atau adanya kenaikan permintaan agregat (AD) yang biasa disebut dengan inflasi natural (*natural inflation*) (Shofiyullah, 2014). Inflasi natural diakibatkan oleh faktor alami dan manusia tidak dapat mencegahnya. Inflasi ini dapat terjadi pada saat terjadi kelangkaan bahan makanan serta hasil bumi yang diakibatkan oleh bencana alam sehingga menyebabkan gagal panen. Kebutuhan akan barang tersebut sangat tinggi sehingga mengakibatkan lonjakan permintaan dan memicu kenaikan harga di atas kemampuan daya beli masyarakat. Dampak jangka panjang mengakibatkan resesi ekonomi dan menimbulkan bencana kelaparan, munculnya wabah penyakit, serta kematian (Rozalinda, 2015).

**BI *Rate***

Selain inflasi, indikator makroekonomi salah satunya adalah suku bunga. Penelitian ini menggunakan indikator makroekonomi suku bunga Bank Indonesia atau menggunakan istilah *BI rate*. Bank Indonesia sebagai bank sentral yang merupakan lembaga pengambil kebijakan moneter yang mengatur suku bunga dan jumlah uang yang beredar. BI *rate* merupakan suku bunga acuan yang diumumkan oleh Bank Indonesia secara periodik dalam jangka waktu tertentu yang menunjukkan sinyal kebijakan moneter (Siamat, 2005). Penetapan suku bunga merupakan instrumen penting bagi lembaga terkait (perbankan) untuk menentukan suku bunga pinjaman, suku bunga simpanan, dan Pasar Uang Antar Bank (PUAB).

Secara teoritis dalam sistem perekonomian bebas bunga, instrumen BI *rate* tidak dapat diaplikasikan. Islam menyamakan antara riba dan suku bunga. Riba sendiri sudah secara jelas dilarang dalam Islam. Salah satunya disebutkan dalam Al-Quran Surat Al-Baqarah ayat 275.

﴿ اَلَّذِيْنَ يَأْكُلُوْنَ الرِّبٰوا لَا يَقُوْمُوْنَ اِلَّا كَمَا يَقُوْمُ الَّذِيْ يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطٰنُ مِنَ الْمَسِّۗ ذٰلِكَ بِاَنَّهُمْ قَالُوْٓا اِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبٰواۘ وَاَحَلَّ اللّٰهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبٰواۗ فَمَنْ جَاۤءَهٗ مَوْعِظَةٌ مِّنْ رَّبِّهٖ فَانْتَهٰى فَلَهٗ مَا سَلَفَۗ وَاَمْرُهٗٓ اِلَى اللّٰهِ ۗ وَمَنْ عَادَ فَاُولٰۤىِٕكَ اَصْحٰبُ النَّارِ ۚ هُمْ فِيْهَا خٰلِدُوْنَ ﴾

*Orang-orang yang memakan riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan setan karena gila. Yang demikian itu karena mereka berkata bahwa jual beli sama dengan riba. Padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Barangsiapa mendapat peringatan dari Tuhannya, lalu dia berhenti, maka apa yang telah diperolehnya dahulu menjadi miliknya dan urusannya (terserah) kepada Allah. Barangsiapa mengulangi, maka mereka itu penghuni neraka, mereka kekal di dalamnya.[[1]](#footnote-1)*

**Nilai Tukar Rupiah (Kurs)**

Secara umum uang merupakan sebuah alat tukar yang digunakan untuk membeli suatu barang dan jasa, serta berfungsi sebagai alat penyimpan kekayaan. Menurut Ibnu Taimiyah uang merupakan alat tukar serta alat untuk mengukur nilai (Saleh, 2016). Menurut Imam Ghazali uang tidak mempunyai suatu harga namun, namun suatu cerminan dari harga. Dalam Islam uang memberikan nilai kepuasan dari orang yang menggunakan uang tersebut. Islam menggunakan uang untuk transaksi jual atau beli barang dan jasa. Transaksi yang dilakukan masyarakat bisa terjadi pada penduduk yang berbeda negara. Alasan munculnya nilai tukar adalah terjadinya transaksi antar negara dengan menggunakan mata uang yang berbeda pada sistem ekonomi yang terbuka(Syarifuddin, 2016).

**Indeks Produksi Industri (IPI)**

Indeks Produksi Industri (IPI) adalah indikator ekonomi makro di mana output produksi dalam industri yang bergerak di bidang manufaktur (Putri, 2018). Industri manufaktur adalah satu penyumbang terbesar dalam pembangunan ekonomi nasional. Sebagai *the leading sector* industri manufaktur memberikan kontribusi dalam memberikan nilai tambah suatu produk, meningkatkan lapangan kerja yang menyerap tenaga kerja, serta meningkatkan devisa. Industri manufaktur adalah komponen penting dalam menghitung Pendapatan Domestik Bruto (PDB) suatu negara(Statistik, 2016).

**Harga Minyak Dunia**

Indeks harga saham di pasar modal dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor. Faktor yang mempengaruhi antara lain adalah keadaan ekonomi secara global, tingkata harga bahan bakar dan energi dunia serta kondisi politik suatu negara (Blanchard, 2006). Minyak mentah adalah komodaitas yang merupakam sumber energi yang diperlukan dalam pertumbuhan perekonomian suatu negara. Hal ini berkaitan dengan fungsi bahan bakar sebagai variabel produksi dan operasi bagi perusahaan. Fluktuasi harga minyak pasti mempengaruhi kondisi perekonomian suatu negara.

Harga minyak dunia adalah harga spot pasar mimuak dunia berdasarkan jenis minyak West Texas Intermediete. Fluktuasi harga minyak dunia sangat mempengaruhi kondisi pasar modal. Saham dalam sektor minyak mentah akan mengalami kenaikan jika harga minyak dunia juga mengalami kenaikan. Namun investor akan cenderung menjual saham sektor tersebut jika mengalami penurunan (Rusbriand et al., 2012).

**Bursa Malaysia Hijrah Syariah**

FTSE Bursa Malaysia Hijrah Index merupakan indeks saham yang diperuntukkan menjadi suatu produk investasi berbasis syariah di mana persyaratan *screening* yang ketat. Investor internasional yang melakukan *screening* terhadap emiten yang tergabung pada Bursa Malaysia Hijrah Syariah ini. *Shariah Advisory Council* (SAC) Malaysia serta Konsultan Syariah global Yasaar Ltd, yang memfilter efek yang masuk dalam indeks tersebut. SAC menetapkan syarat bahwasannya saham yang berprinsip syariah tidak akan terlibat pada salah satu atau beberapa aktifitas terlarang. Aktifitas terlarang antara lain yaitu jasa keuangan berbasis bunga, mengandung unsur perjudian, industri maupun penjualan produk non-halal beserta yang terkait, industri hiburan yang dianggap non-halal secara syariah, industri tembakau beserta produk terkait, pialang yang melakukan transaksi perdagangan non-halal dan kegiatan yang dianggap bertentangan dengan syariah (Shofiyullah, 2014).

**Dow Jones Islamic Market Malaysia Titan 25 (DJIM)**

Dow Jones Islamic Market Malaysia Titan 25 (DJIM) adalah salah satu bagian dari S&P Dow Jones Indices Dow Jones yang tersebar di berbagai negara. DJIM Malaysia Titan 25 ini merupakan wakil dari seluruh perusahaan yang memperdagangkan saham di Bursa Malaysia. Seperti FTSE Bursa Malaysia Hijrah Syariah, DJIM Malayasia Titan 25 melakukan screening emiten melalui SAC. Indeks saham ini mengakomodir 25 emitem yang usahanya tidak menyimpang dari kaidah syariah.

1. **METODOLOGI PENELITIAN**

**Desain Penelitian**

Desain penelitian merupakan perencanaan struktur dan strategi penelitian dalam menjawab dan mengendalikan penyimpangan yang mungkin terjadi (Sumarni & Wahyuni, 2006). Desain penelitian ini adalah deskriptif korelasional (kausal) di mana dapat dijelaskan apakah ada hubungan dan seberapa besar pengaruh dari setiap variabel eksogen terhadap variabel endogen. Penelitian ini selain mengukur kekuatan antar variabel endogen dan eksogen, juga melihat arah hubungan antar variabel eksogen dan endogen. Selain itu, penelitian ini juga melihat respon antar variabel saat terjadi *impuls* atau guncangan.

**Sumber Data Penelitian**

Tabel 2. Deskripsi Variabel

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Variabel | Definisi Variabel | Sumber |
| JII | Indeks JII perbulan | Bursa Efek Indonesia |
| Inflasi | Tingkat inflasi perbulan | Bank Indonesia |
| BI *Rate* | Tingkat suku bunga perbulan | Badan Pusat Statistik |
| Nilai Tukar (Kurs) | Tingkat nilai tukar per 1 USD terhadap rupiah per bulan | Yahoo Finance |
| Indeks Produsksi Industri (IPI) | Indeks produksi industri perusahaan besar per bulan | Badan Pusat Statistik |
| Harga Minyak Dunia | Harga minyak dunia perbulan dengan satuan USD | Yahoo Finance |
| Malaysiah Hijrah Syariah Indeks | Indeks bursa syariah Malaysia perbulan dengan satuan poin | Bursa Malaysia |
| Dow Jones Islamic Market Malaysia Titan 25 | Indeks bursa syariah Malaysia perbulan dengan satuan Ringgit Malaysia | Yahoo Finance |

Dari devinisi di atas dapat disimpulkan bahwa model ekonometrika dalam penelitian ini adalah:

*JII = f (inf, BI rate, Kurs, IPI, OP, MHS, DJIM)*

**Variabel Penelitian**

Penelitian ini menggunakan data sekunder bersifat kuantitatif. Data dalam penelitian ini merupakan data berkala runtut waktu (*time series*) dari kondisi variabel makroekonomi dan indeks JII pada tahun Februari 2015-Januari 2020. Objek dalam penelitian ini adalah indeks dari *Jakarta Islamic Index* (JII). JII adalah indeks saham syariah di Indonesia yang terdiri dari 30 emiten. JII adalah indeks saham syariah pertama serta emiten dari JII adalah emiten saham syariah terbaik. Unit analisis dari penelitian ini merupakan data sekunder yaitu: (a)inflasi, (b) BI *rate*, (c) nilai tukar, (d) IPI, (e)harga minyak dunia, (f)FTSE Bursa Malaysia Hijrah Syariah.

**Metode Analisis Data**

Metode analisis data pada penelitian ini bersifat kuantitatif. Penelitian ini menggunakan alat analisis dengan metode *Vector Error Correction Model* (VECM) untuk melihat pengaruh jangka panjang dan pendek dari variabel penelitian. VECM merupakan bentuk dari retriksi dari *Vector Autoregressive* (VAR). Retriksi yang dimaksud adalah karena adanya ketidakstasioneran data namun terdapat hubungan kointegrasi (Juanda & Junaidi, 2012). Untuk melihat respon atau guncangan dari setiap variabel, dalam penelitian ini menggunakan analisis *Impulse Respons Function* (IRF). Penelitian ini menggunakan aplikasi Eviews untuk mempermudah perhitungan dalam pengujian untuk selanjutnya diinterpretasikan. Alur analisis secara lebih rinci dijelaskan sebagai berikut (Ascarya, 2007):

(Sumber : Ascarya, 2008)

1. **Uji Stasioneritas**

Penelitian menggunakan data *time series* harus memenuhi asumsi stasioneritas data. Data *time series* merupakan data yang bersifat radom atau stokastik. Data stokasik dapat dikatakan stasioner jika terpenuhi dua kriteria. Pertama, rata-rata dan varian konstan atau tetap sepanjang waktu (tidak mengalami tren naik atau turun). Kedua, kovarian antara 2 (dua) *time series* bergantung dari tingkat *lag* dari dua periode waktu(Agus Widarjono, 2005).

Uji unit akar dalam penelitian ini dipandang sebagai uji stasioneritas. Uji unit akar mengamati apakah koefisien dari model autoregresive bernilai satu atau tidak. Philips-Peron (PP) atau uji unit akar PP digunakan untuk menguji data dalam penelitian ini. Selain itu juga akan dilakukan uji PP. Data dinyatakan stasioner jika nilai rata-rata dan varian dari sebuah data *time series* tidak mengalami perubahan yang sistemik sepanjang waktu (konstan) (Nachrowi & Hardius, 2006). Data dikatakan stasioner apabia nilai PP lebih besar dari nilai kritisnya dengan membandingkan antara nilai *absolute statistic* PP dengan statistik *Mackinon.*

$$∆Y\_{t}=β\_{0}+β\_{0}t+δY\_{t-1}+\sum\_{i=1}^{m}α\_{t }∆Y\_{t-i}+ ε\_{t}$$

**Uji Derajat Integerasi**

Apabila data yang diuji dengan uji unit akar tidak stasioner maka dapat dilakukan dengan uji derajat integrasi. Uji derajat integrasi mengamati pada derajat berapakah data yang diuji stasioner. Seperti uji unit akar, uji ini juga membandingkan nilai statistik PP dengan melihat nilai koefisien regresi dibanding nilai kritis distribusi statistik. Apabila nilai absolut statistik PP lebih besar dari nilai kritisnya maka pada diferensiasi pertama, maka data tersebut stasioner pada level satu. Adapun jika nilai lebih kecil dari derajat integrasi maka perlu dilanjutkan uji pada diferensiasi yang lebih tinggi.

1. **Uji Lag Optimal**

Penentuan lag optimal merupakan salah satu masalah dalam uji stasioneritas. Esensi penentuan panjang lag optimal dalam analisa data *time series* karena setiap kebijakan ekonomi rata-rata tidak langsung berpengaruh pada aktivitas perekonomian pada saat itu juga. Menurut (Akbar et al., 2016) “Penetapan lag optimal sangat penting karena variabel independen yang digunakan tidak lain adalah lag dari variabel dependennya”. Model kurang dapat dijelaskan pengaruhnya apabila panjang lag terlampau pendek. Namun, apabila lag yang digunakan terlalu besar, maka akan tidak efisien dalam menjelaskan karena *degree of freedom* akan menjadi lebih besar. Pemilihan orde lag bisa menggunakan *Akaike Information Criterion* (AIC) dan *Schwarz Information Criterion* (SIC). Lag yang paling minim dapat dilihat dari nilai AIC serta SIC yang paling minimal (sedikit).

1. **Kausalitas Granger**

Uji ini pertama kali ditemukan oleh Granger, oleh karena itu disebut *Granger-Causality Test*. Uji kausalitas granger ini melihat pengaruh jangka pendek antar variabel yang menggunakan pendekatan ekonometrika di mana didalamnya mencakup hubungan timbal balik. Tujuan uji ini adalah melihat pengaruh pada masa yang lampau dari suatu variabel kepada variabel yang lain pada saat ini.

1. **Uji Kointegerasi**

Seringkali data *time series* menunjukkan hasil yang tidak stasioner pada tingkat level (Agus Widarjono, 2005). Uji kointegrasi dapat dilakukan dengan syarat dalam uji unit akar mendapatkan hasil bahwa data stasioner pada tingkat *first difference* (tidak stasioner pada tingkat level). Jika dalam uji unit akar sudah stasioner pada tingkat level maka pengujian yang dapat dilakukan adalah *Vector Autoregressive* (VAR). Uji kointegrasi dapat dilakukan dalam penelitian yang berintegrasi pada tingkat derajat yang sama. Uji kointegrasi yang dapat membaca hubungan jangka panjang antar variabel dapat digunakan uji kointegerasi Johansen (Akbar et al., 2016). Jika nilai *critical value* lebih kecil daripada lebih kecil daripada nilai *trade statistic*, maka terdapat kointegerasi pada model penelitian.

1. ***Vector Error Correction Model* (VECM)**

Variabel tidak stasioner dan berintegerasi pada derajat yang sama akan memiliki hubungan kointegerasi jika kombinasi linear dari setiap variabel stasioner. Dalam jangka pendek mungkin terjadi ketidakseimbangan antar variabel. Dalam perilaku ekonomi seperti ini sering ditemukan ketidakseimbangan. Ketidakseimbangan terjadi karena adanya *gap* atau penyimpanan antara nilai keseimbangan dan nilai yang ada di lapangan. Model penyesuaian untuk melakukan perbaikan (*koreksi*) adalah *Vector Error Correction Model* (VECM). VECM merupakan VAR untuk data penelitian yang tidak stasioner dan berkointegerasi.

Enders menyatkan “Variabel dalam VECM adalah turunan pertama dari variabel VAR yang dibedakan oleh *error correction term* atau dengan kata lain variabel VECM terkointgerasi pada orde pertama” (Enders, 2004). VECM digunakan untuk mengantisipasi hilangnya informasi dalam jangka panjang. VECM mengestimasi variabel-varibel penelitian dengan syarat terdapat minimal satu variabel yang terdapat hubungan kointergerasi dalam satu persamaan kointegerasi (Verbeek, 2000).

1. ***Impulse Response Function* (IRF)**

*Impuls Response Function* (IRF) adalah salah satu proses analisis dalam VAR. Analisis ini melihat respon dari variabel dalam model VECM yang dikarenakan terdapat guncangan (*shocks*) atau terdapat perubahan pada variabel kesalahan (Agus Widarjono, 2005). IRF mendeskripsikan bagaimana laju dari guncangan satu variabel terhadap variabel lain pada suatu periode tertentu sehingga dapat dilihat pengaruhnya hingga mencapai keseimbangan. IRF digunakan untuk melihat pengaruh antar variabel dengan lebih mutahir jika terjadi guncangan, atau inovasi dari variabel independen sebesar satu standar deviasi (Munandar, 2018). IRF juga dapat digunakan untuk melihat seberapa lama pengaruh guncangan dari suatu variabel atas variabel lain akan hilang (Enders, 2004). Dalam penelitian ini IRF yang akan digunakan adalah *Cholesky One S.D innovations*.

1. ***Variance Decompotion* (VD)**

*Variance Decompotion* merupakan peramalan seberapa besar kontribusi atas suatu variabel terhadap variabel itu sendiri dan variabel lain pada periode yang akan datang. Analisis ini nilainya diukur dalam satuan prosentase. VD diperlukan untuk melihat proporsi dalam pengaruh guncangan suatu variabel atas variabel lain pada saat ini dak saat yang akan datang. Analisis VD menunjukkan seberapa penting setiap variabel saat terjadi guncangan sehingga akan dapat diperkirakan presentase kontribusi varian jika terjadi perubahan variabel tertentu (Enders, 2004). Cara yang dapat dilakukan adalah dengan menghitung *squared prediction error*. Dari perhitungan tersebut dapat diprediksi eror dari setiap variabel. Eror yang terjadi apakah disebabkan oleh variabel lain atau variabel itu sendiri.

1. **HASIL DAN PEMBAHASAN**

**Statistik Deskriptif**

Deskripsi statistik didapatkan dari penghitungan melalui bantuan aplikasi *Eviews* 8. Hasilnya adalah sebagai berikut:

Tabel 3. Tabel Statistik dan Data Penelitian

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | JII | DJIM | MHS | IP | OP | INF | BIRATE | KURS |
|  Mean |  685.9945 |  1.074629 |  13754.98 |  138.6277 |  3.879464 |  3.740893 |  6.044643 |  13786.11 |
|  Median |  688.5600 |  1.063600 |  13686.60 |  138.5450 |  3.660000 |  3.370000 |  6.750000 |  13668.60 |
|  Maximum |  787.1200 |  1.174000 |  15057.57 |  158.0000 |  9.640000 |  7.260000 |  7.500000 |  15273.10 |
|  Minimum |  556.0900 |  1.010900 |  12787.40 |  122.2100 |  1.450000 |  2.480000 |  4.250000 |  13003.00 |
|  Std. Dev. |  49.34702 |  0.042020 |  544.7188 |  8.832516 |  1.838961 |  1.129258 |  1.315214 |  509.1476 |
|  |
|  Sum |  38415.69 |  60.17920 |  770278.6 |  7763.150 |  217.2500 |  209.4900 |  338.5000 |  772021.9 |
|  Sum Sq. Dev. |  133932.1 |  0.097111 |  16319519 |  4290.734 |  185.9977 |  70.13726 |  95.13839 |  14257721 |
|  |
|  Observations |  56 |  56 |  56 |  56 |  56 |  56 |  56 |  56 |

Berdasarkan *output* dari tabel 3 diperoleh nilai *mean, median, modus, max, min, standart deviation* dan total observasi.

**Uji Stasioneritas**

Tabel 4. Uji Akar Unit

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Variables | Level | 1st difference |
| ADF | PP | KPSS | ADF | PP | KPS |
| JII | 0.3611 | 0.3120 | 0.2603 | 0,0000\*\*\* | 0,0000\*\*\* | 0.10653\*\*\* |
| DJIM | 0,0535\* | 0,0535\* | 0,46325\*\* | 0,0000\*\*\* | 0,0000\*\*\* | 0,08655\*\*\* |
| MHS | 0,1249 | 0,1364 | 0,30216 | 0,0000\*\*\* | 0,0000\*\*\* | 0,22903\*\*\* |
| IPI | 0,4694 | 0,0533\* | 1,01288\*\*\* | 0,0000\*\*\* | 0,0001\*\*\* | 0,22366\*\*\* |
| OP | 0,2563 | 0,2841 | 0,551071 | 0,0000\*\*\* | 0,0000\*\*\* | 0,16213\*\*\* |
| INF | 0,0221\*\*\* | 0,0018\*\*\* | 0,53724\*\* | 0,0000\*\*\* | 0,0000\*\*\* | 0,25897\*\*\* |
| BIRATE | 0,7425 | 0,6191 | 0,220059 | 0,0000\*\*\* | 0,0000\*\*\* | 0.34688\*\*\* |

Berdasar *output* tabel 4 dapat dilihat bahwa pada tingkat level hanya inflasi yang stasioner pada taraf 1%, 5% dan 10%, selebihnya stasioner pada tingkat 1st Difference pada taraf 1%, 5% dan 10%,. Variabel pada ordo 1 ditolak dalam analisis VAR karena akan membuang informasi yang penting pada jangka panjang. Oleh karena itu VAR yang mensyaratkan stasioner pada level dikombinasikan dengan model *error correction* yang disebut dengan VECM (Pantas, 2017).

**Uji Lag Optimal**

Lag optimal sangat penting untuk ditentukan karena dalam pengujian VAR. Lag optimal dari variabel endogen merupakan variabel eksogen dalam penelitian. (Enders, 2004). Pengujian lag optimal dalam VAR akan menghilangkan pengaruh autokorelasi yang biasa terdapat pada data runtut waktu. Uji lag optimal dapat dilihat dengan nilai dari AIC dan SC yang paling kecil.

Tabel 5. Uji Lag Optimal

|  |  |
| --- | --- |
| AIC | SC |
|  44.38050 |   46.80475\* |
|  44.52148 |  49.36998 |
|  44.21825 |  51.49101 |
|   41.83202\* |  51.52902 |

Berdasar *output* dari Tabel 5, ditunjukkan dengan tanda bintang (\*) merupakan nilai AIC dan SC terkecil. Nilai AIC terkecil berada pada lag 4 dan niliai SC terkecil berada pada lag 1. Hal ini menunjukkan bahwa model terbaik untuk mengestimasi VECM adalah VECM (1) dan VECM (4). Model VECM terbaik dalam penelitian ini menggunakan VECM (4) yang dikurangi 1 karena sudah terdeferiansi satu kali yaitu VECM (3).

**Uji Kausalitas Granger**

Uji kausalitas granger bertujuan untuk mendeteksi apakah terdapat hubungan timbal balik antar variabel endogen dan eksogen. Variabel yang mempunyai hubungan timbal balik atau dua arah pada uji kausalitas granger dapat ditunjukkan melalui nilai probabilitas. Jika nilai p > dari derajat 5% maka antara variabel endogen dan variabel eksogen tidak terdapat hubungan timbal balik (H0 diterima). Jika nilai p < derajat 5% maka terdapat maka terdapat hubungan timbal balik antar variabel endogen dan eksogen (H1) diterima. Hasil uji kausalitas granger dapat dilihat dalam tabel berikut:

Tabel 6. Uji Kausalitas Granger

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  Null Hypothesis: | Obs | F-Statistic | Prob.  |
|  |  |  |  |
|  DJIM does not Granger Cause JII |  54 |  1.65680 | 0.2013 |
|  JII does not Granger Cause DJIM |  0.16300 | 0.8500 |
|  |  |  |  |
|  MHS does not Granger Cause JII |  54 |  0.19834 | 0.8207 |
|  JII does not Granger Cause MHS |  0.58946 | 0.5585 |
|  |  |  |  |
|  IP does not Granger Cause JII |  54 |  0.00472 | 0.9953 |
|  JII does not Granger Cause IP |  0.18178 | 0.8343 |
|  |  |  |  |
|  OP does not Granger Cause JII |  54 |  1.86566 | 0.1656 |
|  JII does not Granger Cause OP |  2.04517 | 0.1403 |
|  |  |  |  |
|  INF does not Granger Cause JII |  54 |  1.91964 | 0.1575 |
|  JII does not Granger Cause INF |  0.77385 | 0.4668 |
|  |  |  |  |
|  BIRATE does not Granger Cause JII |  54 |  1.77131 | 0.1808 |
|  JII does not Granger Cause BIRATE |  1.32061 | 0.2763 |
|  |  |  |  |
|  KURS does not Granger Cause JII |  54 |  0.05869 | 0.9431 |
|  JII does not Granger Cause KURS |  1.72698 | 0.1885 |

Berdasar tabel 6 dapat dilihat bahwa tidak ada varabel yang memiliki hubungan atau pengaruh timbal balik antara variabel endogen dan variabel eksogen.

**Uji Kointegerasi**

Uji kointegerasi bertujuan untuk melihat apakah dalam model penelitian terdapat kointegerasi jangka panjang atau tidak. Adanya kointegerasi dapat dilihat dari nilai probabilitas dibawah taraf 5%.

Tabel 7. Uji Kointegerasi

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Hypothesized |  | Max-Eigen | 0.05 |  |
| No. of CE(s) | Eigenvalue | Statistic | Critical Value | Prob.\*\* |
| None \* |  0.930984 |  136.3443 |  56.70519 |  0.0000 |
| At most 1 \* |  0.834607 |  91.77091 |  50.59985 |  0.0000 |
| At most 2 \* |  0.619371 |  49.26246 |  44.49720 |  0.0141 |
| At most 3 \* |  0.611695 |  48.24413 |  38.33101 |  0.0027 |
| At most 4 \* |  0.515452 |  36.95152 |  32.11832 |  0.0118 |
| At most 5 |  0.391805 |  25.36022 |  25.82321 |  0.0575 |
| At most 6 |  0.299711 |  18.16938 |  19.38704 |  0.0744 |
| At most 7 \* |  0.236051 |  13.73199 |  12.51798 |  0.0312 |

Berdasar tabel 7, dapat dilihat bahwa terdapat 5 hubungan kointegerasi pada model penelitian ini. Tanda bintang yang menunjukkan nilaii max-eigen statistic lebih besar dari critical value. Hasil ini sudah cukup untuk dijadikan syarat untuk menguji model dengan metode VECM.

**Uji VECM**

Uji VECM digunakan untuk melihat bagaimana pengaruh jangka panjang dan jangka pendek antar variabel endogen dan variabel eksogen. Pengaruh dari variabel eksogen terhadap variabel eksogen dapat dilihat dari nilai t-statistik dibandingkan dengan nilai t-tabel. Jika nilai t-statitik yang diabsolutkan lebih kecil dari t-tabel maka yang terdapat dalam matriks maka berpengaruh tidak signifikan. Jika nilai t-statistik lebih besar dari pada nilai t-tabel maka berpengaruh signifikan. Total observasi pada model penelitian ini adalah sejumlah 56 observasi, maka nilai t tabel pada taraf 5% adalah 1.67722 dan pada taraf 10% adalah 1.29944.

Tabel 8. Uji VECM

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Variabel | Koefisien | T-Statistik |
| Jangka Panjang |
| DJIM(-1) | 980.9378 | 8.55188\*\*\* |
| MHS(-1) | -0.038572 | -4.99412\*\*\* |
| IPI(-1) | -3.610124 | -3.95744\*\*\* |
| OP(-1) | -8.854995 | -3.46294\*\*\* |
| INF(-1) | 8.227363 | 2.81257\*\*\* |
| BIRATE(-1) | 19.81249 | 7.41332\*\*\* |
| KURS(-1) | 0.316400 | 1.19197 |
| Jangka Pendek |
| Coint Eq. | -0.654982 | -4.49423\*\*\* |
| D(JII (-1)) | 0.461240 | 2.61403\*\*\* |
| D(JII (-2)) | 0.485712 | 2.62976\*\*\* |
| D(DJIM(-1)) | 503.3073 | 3.31417\*\*\* |
| D(DJIM(-2)) | -26.87077 | -0.20681 |
| D(MHS(-1)) | -0.024407 | -2.32993\*\* |
| D(MHS(-2)) | -0.020216 | -1.88542\*\* |
| D(IPI(-1)) | -0.958144 | -1.46351\* |
| D(IPI(-2)) | -0.876448 | -1.60854\* |
| D(OP(-1)) | -4.190149 | -1.07686 |
| D(OP(-2)) | -14.12243 | -3.75486\*\*\* |
| D(INF(-1)) | -0.249884 | -0.03348 |
| D(INF(-2)) | -6.634027 | -0.84624 |
| D(BIRATE(-1)) | -2.572919 | -0.23491 |
| D(BIRATE(-2)) | 15.61006 | 1.39755\* |
| D(KURS(-1)) | 0.014663 | 1.14134 |
| D(KURS(-2)) | -0.014256 | -1.12383 |
| C | -0,850012 | -0.28501 |

Berdasar Tabel 8 dapat dilihat bahwa variabel JII dalam jangka panjang dipengaruhi oleh indeks DJIM Titan 25, indeks Malaysia Hijrah Syarah, Indeks Produksi Industri, Harga Minyak, dan BI *rate*. Kurs tidak berpenaruh signifikan terhadap JII. Dalam jangka pendek hasil bervariasi. *Coint Eq.* yang bernilai signifikan membuktikan pada model penelitian terdapat hubungan kointegratif. JII juga sangat dipengaruhi dirinya sendiri dengan signifikan yang membuktikan teori EMH kondisi lemah bahwasannya harga saham saat ini dipengaruhi harga saham di masa lalu. Selain itu JII juga dipengaruhi indeks DJIM dan indeks Malaysia Hijrah Syariah yang membuktikan teori penularan atau *contagion* kondisi indeks asing memiliki pengaruh indeks pada suatu negara. Teori EMH bentuk setengah kuat dapat dibuktikan bahwa informasi mempengaruhi indeks saham dibuktikan bahwa JII dipengaruhi harga minyak dunia pada taraf 5%, Indeks Produksi Industri dan BI *rate* pada taraf 10%.

**IRF**

*Impuls Respons Function* (IRF) dapat digunakan untuk melihat respon dari variabel endogen yang saat terjadi guncangan atau inovasi maupun kebijakan dari variabel eksogen. Jika kurva berada di atas titik 0 maka variabel endogen merespon positif atas guncangan yang diberikan variabel eksogen. Jika kurva berada di bawah titik 0 maka menunjukkan respon negatif atas guncanga yang diberikan variabel eksogen. Hasil IRF berikut menunjukkan bahwa JII merespon positif terhadap variabel JII, BI *rate*, Indeks Produksi Industri dan Malaysia Hijrah Syariah Indeks dan JII merespon negatif harga minyak dunia, indeks DJIM, inflasi dan kurs.



**VARIANCE DECOMPOSITION**

Variance decomposition digunakan untuk melihat proporsi variabel endogen dipengaruhi oleh variabel eksogen. Hasil VD adalah sebagi berikut:

Tabel 10. Variance Decomposition

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  Period | S.E. | JII | DJIM | MHS | IP | OP | INF | BIRATE | KURS |
|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
|  1 |  20.58268 |  100.0000 |  0.000000 |  0.000000 |  0.000000 |  0.000000 |  0.000000 |  0.000000 |  0.000000 |
|  2 |  29.57347 |  90.27047 |  1.663236 |  0.015754 |  5.228602 |  0.009154 |  0.610788 |  2.119740 |  0.082258 |
|  3 |  42.71691 |  69.89059 |  16.14673 |  0.103305 |  5.101335 |  2.278602 |  4.347448 |  1.224147 |  0.907840 |
|  4 |  53.92157 |  62.48155 |  22.28714 |  1.033691 |  5.173503 |  1.546736 |  5.350112 |  0.797002 |  1.330258 |
|  5 |  62.86224 |  61.46811 |  23.13082 |  1.319116 |  4.885685 |  1.216092 |  5.742723 |  0.784219 |  1.453244 |
|  6 |  69.43924 |  62.32339 |  22.04401 |  1.761386 |  4.798363 |  1.166672 |  5.695190 |  0.752403 |  1.458578 |
|  7 |  74.40850 |  63.18584 |  21.11264 |  1.954550 |  4.678364 |  1.017331 |  5.751437 |  0.746168 |  1.553667 |
|  8 |  79.10519 |  63.90928 |  20.65862 |  1.941922 |  4.564969 |  0.932298 |  5.740460 |  0.701524 |  1.550921 |
|  9 |  83.90609 |  64.27180 |  20.56795 |  1.810905 |  4.597776 |  0.851619 |  5.708114 |  0.675000 |  1.516830 |
|  10 |  88.98165 |  64.10264 |  20.76989 |  1.750283 |  4.702764 |  0.764787 |  5.743168 |  0.650106 |  1.516369 |
|  11 |  93.84508 |  63.62062 |  21.05634 |  1.848491 |  4.775654 |  0.692896 |  5.787398 |  0.656283 |  1.562320 |
|  12 |  98.31069 |  63.33584 |  21.21159 |  1.982527 |  4.767766 |  0.631464 |  5.802606 |  0.677569 |  1.590635 |
|  13 |  102.3174 |  63.49458 |  21.10930 |  2.042620 |  4.738458 |  0.585604 |  5.755308 |  0.693419 |  1.580718 |
|  14 |  106.0498 |  63.78551 |  20.91323 |  2.049667 |  4.730841 |  0.545634 |  5.715321 |  0.691457 |  1.568341 |
|  15 |  109.6794 |  63.95417 |  20.80244 |  2.047345 |  4.733719 |  0.513728 |  5.700447 |  0.680140 |  1.568008 |
|  16 |  113.3221 |  63.94978 |  20.82632 |  2.045106 |  4.741468 |  0.488418 |  5.705342 |  0.671032 |  1.572538 |
|  17 |  116.9634 |  63.90738 |  20.89280 |  2.042100 |  4.749450 |  0.460760 |  5.706958 |  0.667903 |  1.572650 |
|  18 |  120.5139 |  63.87772 |  20.92535 |  2.053027 |  4.761587 |  0.434096 |  5.705763 |  0.668596 |  1.573866 |
|  19 |  123.8985 |  63.87230 |  20.92001 |  2.077989 |  4.765546 |  0.410810 |  5.703973 |  0.670355 |  1.579016 |
|  20 |  127.1253 |  63.89724 |  20.89697 |  2.100666 |  4.761567 |  0.390582 |  5.699393 |  0.671302 |  1.582286 |

Berdasar tabel 10 dapat dilihat bagaimana proporsi variabel eksogen mempengaruhi variabel endogen. Pada bulan pertama JII murni dipengaruhi oleh dirinya sendiri yang dapat dilihat pada periode 1 sebesar 100% dipengaruhi diri sendiri. Pada bulan ke 2 dan seterusnya pengaruh JII terhadap diri sendiri mulai berkurang. Variabel IPI mempengaruhi JII paling besar pada periode ke dua dan seterusnya dan pengaruhnya semakin turun. Inflasi, kurs, BI *rate* dalam periode ke 2 mulai mempengaruhi JII dan pengaruhnya semakin meningkat pada setiap periode.

1. **KESIMPULAN**

Berdasarkan pemaparan diatas dapat terdapat pengaruh jangka panjang inflasi, BI *rate*, DJIM, IPI, OP, dan MHS terhadap JII. BI *rate,* IPI, OP, MHS dan DJIM mempengaruhi JII dalam jangka pendek. Semua variabel eksogen juga direspon oleh JII saat terdapat impuls dari variabel eksogen.

**DAFTAR PUSTAKA**

Agus Widarjono. (2005). *Ekonometrika : Teori dan Aplikasi untuk Ekonomi dan Bisnis*. Ekonisia Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Akbar, R. A., Rusgiyono, A., & Tarno. (2016). Analisis Integrasi Pasar Bawang Merah menggunakan Metode Vector Error Correction Model (VECM). *Gaussian*, *5*(4), 811–820. http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/gaussian

Ascarya. (2007). *Ekonometrika Teori dan Aplikasi* (2nd ed.). Mitra Wacana Media.

Ascarya. (2008). *Akad Dan Produk Bank Syariah*. PT. Raja Grafindo Persada.

Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2017). *Analisis Regresi dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis* (1st ed.). PT. Raja Grafindo Persada.

Blanchard, O. J. (2006). *Macroeconomic* (4th ed.). Pearson Prentice Hall.

Enders, W. (2004). *Applied Econometric Time Series* (2nd ed.). John Wiley & Sons Inc.

Fama, F. E. (1965). The Behavior of Stock Market Price. *Journal of Bussiness1*, *38*(1), 34–105. http://www.jstor.org/stable/2350752 .

Fama, F. E. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, *25*(2), 383–417. https://doi.org/10.2307/2325486

Geske, R., & Roll, R. (1983). The Fiscal and Monetary Linkage between Stock Returns and Inflation. *The Journal of Finance*, *38*(1), 1–33. http://www.jstor.org/stable/2327635

Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2012). *Dasar-Dasar Ekonometrika Edisi 5-Buku 2* (5th ed.). Salemba Empat.

Gumanti, T. A., & Utami, E. S. (2002). Bentuk Pasar Efisien dan Pengujiannya. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, *4*(1), 54–68. http://jurnalakuntansi.petra.ac.id/index.php/aku/article/view/15690

Harahap, D. (2016). Analisis Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham Jakarta Islamic Index. *Anaytica Islamica*, *5*(2), 342–367.

Harsono, A. R., & Worokinasih, S. (2018). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar Rupiah terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Studi pada Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017). *Jurnal Administrasi Bisnis*, *60*(2), 102–110. administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id

Hartono, J. (2010). Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Edisi Sepuluh). In *Yogyakarta: BPFE*.

Jayanti, Y., Darminto, & Sudjana, N. (2014). Pengaruh Tingkat Inflasi, Tingkat Suku Bunga, SBI, Nilai Tukar Rupiah, Index Dow Jones, dan Indeks KLSE Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). *Jurnal Administrasi Bisnis*, *11*(1), 1–10. https://media.neliti.com/media/publications/82780-ID-pengaruh-tingkat-inflasi-tingkat-suku-bu.pdf

Juanda, B., & Junaidi. (2012). *Ekonometrika Deret Waktu*. PT. Penerbit IPB Press.

Kurniawan, A., & Alia, F. (2019). Pengaruh Dow Jones Islamic World Malaysia Index dan Dow Jones Islamic Market Japan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. *Finansia*, *2*(1), 93–106. www.febi.metrouniv.ac.id

Lubis, S. K. (2004). *Hukum Ekonomi Islam*. Sinar Grafika.

Malkiel, B. G. (2003). The Efficient Market Hypothesis and Its Critics. *Journal of Economic Perspective*, *17*(1), 59–82. https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/089533003321164958

Maurice, K. G., & Hill, A. B. (1953). The Analysis of Economic Time Series: Part 1: Price. *Journal of The Royal Statistical Society*, *116*(1), 11–34. https://doi.org/10.2307/2980947

Mohamad, S. D. (2015). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio* (2nd ed.). Erlangga.

Munandar, E. (2018). *Analisis Kausalitas Tingkat Imbal Hasil Deposito Bank Konvensional dan Bank Syariah dan Kaitannya dengan Inflasi di Indonesia* [Universitas Islam Indonesia]. https://dspace.uii.ac.id/handle/123456789/8277

Murtadho, A. (2014). Pensyariahan Pasar Modal dalam Perspektif Maqashid Al-Syariah fi Al-Iqtishad. *Economica*, *5*(2), 1–16. http://journal.walisongo.ac.id/index.php/economica/article/view/1153

Nachrowi, D., & Hardius, U. (2006). *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Badan Penerbit Universitas Indonesia.

Pantas, P. E. (2017). Guncangan Variabel Makroekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index (JII). *CAKRAWALA*, *12*(1), 28–43. https://media.neliti.com/media/publications/195763-ID-guncangan-variabel-makroekonomi-terhadap.pdf

Putri, A. (2018). *Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Perkembangan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)*. Institut Pertanian Bogor.

Rozalinda. (2015). *Ekonomi Islam : Teori dan Aplikasinya pada Aktifitas Ekonomi*. PT. Rajawali Press.

Rusbriand, S. P., Masodah, Riskayanto, & Herawati, S. (2012). *Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, dan Kurs Rrpiah terhadap Pergerakan Jakarta Islamic Index di Bursa Efek Indonesia*. Universitas Gunadarma.

Saleh, L. (2016). Perubahan Nilai Tukar Uang menurut Perspektif Ekonomi Islam. *Li Falaj*, *1*(1), 68–79.

Shofiyullah, N. F. (2014). Komparasi Jakarta Islamic Index Dan Ftse Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index. *Jurnal Bisnis & Manajemen*, *14*(1), 19–34. https://jurnal.uns.ac.id/jbm/article/view/4122

Siamat, D. (2005). Manajemen Lembaga Keuangan. “Kebijakan Moneter dan Perbankan.” In *Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, edisi kesatu*. Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. https://doi.org/10.1515/ci.2005.27.6.25

Statistik, B. P. (2016). *Perkembangan Indeks Produksi Manufaktur Besar dan Sedang*. https://media.neliti.com/media/publications/48294-ID-perkembangan-indeks-produksi-industri-manufaktur-2014-2016.pdf

Sukirno, S. (2007). *Makroekonomi Modern*. PT. Raja Grafindo Persada.

Sulistyo, T. (2015). *Panduan IPO Go Public*. Bursa Efek Indonesia. https://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/Information/ForCompany/Panduan-Go-Public \_Dec-2015.pdf

Sumarni, M., & Wahyuni, S. (2006). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Andi Offset.

Suselo, D. (2015). Pengaruh Variabel Fundamental dan Makroekonomi Terhadap Harga Saham LQ45. *AN-NISBAH*, *1*(2), 25–46. https://jurnaljam.ub.ac.id/index.php/jam/article/view/734

Syarifuddin, D. F. (2016). *Konsep, Dinamika dan Respon Kebijakan Nilai Tukar di Indonesia*. BI Institute. http://lib.ibs.ac.id/materi/BI Corner/Terbitan BI/Seri Kebanksentralan/BSK-24-Konsep-Dinamika-Dan-Respon-Kebijakan-Nilai-Tukar-Ferry.pdf

Verbeek, M. (2000). *A Guide to Modern Economics*. John Wiley & Sons Inc. Erasmus University Rotterdam.

Wibowo, B. (2017). Pergerakan Bersama Indeks Pasar Saham dan Variabel Makro Ekonomi : Pendekatan Regime-Switching Regression. *Iqtishadia*, *10*(2), 83–104. https://doi.org/DOI: 10.21043/iqtishadia.v10i2.2237

1. Al-Qur’an Terjemah Per-Kata.2007.Departemen Agama RI. Bandung: Syamiil Qur’an [↑](#footnote-ref-1)