



## JOURNAL OF ACCOUNTING AND FINANCE MANAGEMENT (JAFM)

E-ISSN : 2721-3013  
P-ISSN : 2721-3005

<https://dinastires.org/JAFM>

[dinasti.info@gmail.com](mailto:dinasti.info@gmail.com)

+62 811 7404 455

DOI: <https://doi.org/10.38035/jafm>.

Received: 30 September 2024, Revised: 5 Oktober 2024, Publish: 20 Oktober 2024

2024 <https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>

# Pengaruh Faktor-Faktor Ekonomi Makro terhadap Jakarta Islamic Index (JII)

Azim Zulkarnain<sup>1</sup>, Sufyati HS<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Universitas Terbuka, Indonesia, [azim.zulkarnain@gmail.com](mailto:azim.zulkarnain@gmail.com)

<sup>2</sup>Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta, Indonesia, [sufyati@upnvj.ac.id](mailto:sufyati@upnvj.ac.id)

Corresponding Author: [sufyati@upnvj.ac.id](mailto:sufyati@upnvj.ac.id)

**Abstract:** *This study aims to determine and analyze the influence of macroeconomic factors such as Gross Domestic Product (GDP), Inflation Rate, SBI Interest Rate, and Rupiah / US Dollar exchange rate on the JII (Jakarta Islamic Index) Stock Price Index on the Indonesia Stock Exchange for the period 2010-2019. This study uses an associative quantitative approach which is intended to examine the relationship and influence between macroeconomic factors variables on the JII stock price index variable. Meanwhile, the analysis method used is multiple linear regression. The results of this study indicate that only the rupiah/US dollar exchange rate has a significant negative effect on the JII stock price index. While macroeconomic factors such as Gross Domestic Product, Inflation Rate, SBI Interest Rate have no significant effect on the JII stock price index.*

**Keyword:** *GDP, JII, Inflation, SBI Interest Rate, Exchange Rate, Exchange Rate*

**Abstrak:** Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh faktor ekonomi makro seperti Produk Domestik Bruto (PDB), Tingkat Inflasi, Tingkat Suku Bunga SBI, dan tingkat Nilai tukar Rupiah/Dolar AS terhadap Indeks Harga Saham JII (Jakarta Islamic Index) yang terdapat pada Bursa Efek Indonesia periode 2010-2019. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif asosiatif yang dimaksudkan untuk meneliti hubungan dan pengaruh antara variabel faktor-faktor ekonomi makro terhadap variabel indeks harga saham JII. Sedangkan metode analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hanya nilai tukar rupiah/dolar AS yang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap indeks harga saham JII. Sedangkan faktor ekonomi makro seperti Produk Domestik Bruto, Tingkat Inflasi, Tingkat Suku Bunga SBI tidak berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham JII.

**Kata Kunci:** GDP, Inflasi, JII, Nilai tukar rupiah, Suku bunga SBI

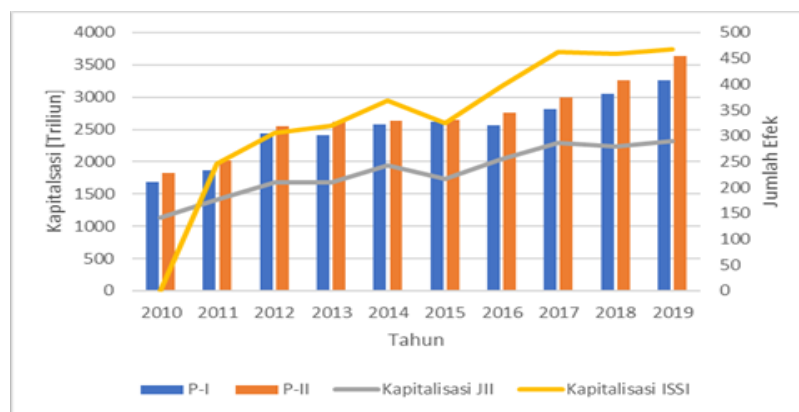
## PENDAHULUAN

Bursa Efek Jakarta meluncurkann Jakarta Islamic Index (JII) pada tanggal 3 Juli 2000 yang merupakan benchmark bagi saham-saham yang berisikan saham-saham yang likuid dan

memenuhi prinsip Syariah islam. Jakarta Islamic Index dibentuk dengan tujuan untuk meningkatkan kepercayaan investor dalam melakukan investasi pada saham berbasis Syariah dan memberikan manfaat serta panduan bagi pemodal dalam menjalankan Syariah islam untuk melakukan investasi di bursa saham (Prakoso, 2007). Konstituen JII hanya terdiri atas 30 saham syariah yang paling likuid di Bursa Efek Indonesia (BEI). Kemudian pada bulan Mei tahun 2018 BEI kembali meluncurkan JII70 yang terdiri dari 70 saham syariah yang paling likuid (Bursa Efek Indonesia, 2010). Sedangkan seluruh konstituen saham syariah yang tercatat di BEI dan masuk kedalam Daftar Efek Syariah digolongkan kedalam indeks komposite saham syariah atau lebih dikenal sebagai ISSI (Indonesia Sharia Stock Index).

Bursa Efek Indonesia (2018) menyebutkan bahwa pengelompokan saham berkategori syariah atau tidak tergantung dari dua hal, yakni bentuk kegiatan usaha emiten dan rasio keuangan emiten. Yang pertama, bentuk atau kegiatan usaha nya tidak bertentangan dengan syariat islam, hal ini berarti segala bentuk usaha seperti jual beli yang mengandung ketidakpastian (gharar), perjudian (maysir), jual beli barang atau jasa yang diharamkan zat nya (haram li-dzatihi), jual beli barang atau jasa bukan karena zat nya (haram lighairihi) yang ditetapkan oleh DSN MUI, melakukan transaksi yang mengandung unsur suap (risywah) dan jasa keuangan ribawi adalah tidak diperbolehkan dalam Islam. Yang kedua, rasio keuangan perusahaan berpedoman pada ketentuan syariah, yakni total ekuitas perusahaan secara mayoritas tidak tersusun atas hutang atau pendapatan yang tidak halal seperti dari bunga (ribawi).

Untuk berada dalam JII, selain harus memenuhi syarat kepatuhan terhadap syariah, saham tersebut masih diseleksi kembali dari sisi nilai kapitalisasi per tahun dan aktifitas perdagangan hariannya. Dengan demikian dapat dikatakan saham-saham yang masuk kedalam JII adalah saham-saham kategori syariah terbaik yang ada di Bursa Efek Indonesia sehingga sangat wajar jika JII dapat dijadikan pemandu (guidance) dan tolak ukur (benchmark) bagi investor dalam membentuk portofolio saham yang halal. Dengan demikian JII menjadi jawaban atas keinginan investor di Indonesia yang ingin berinvestasi sesuai syariah.

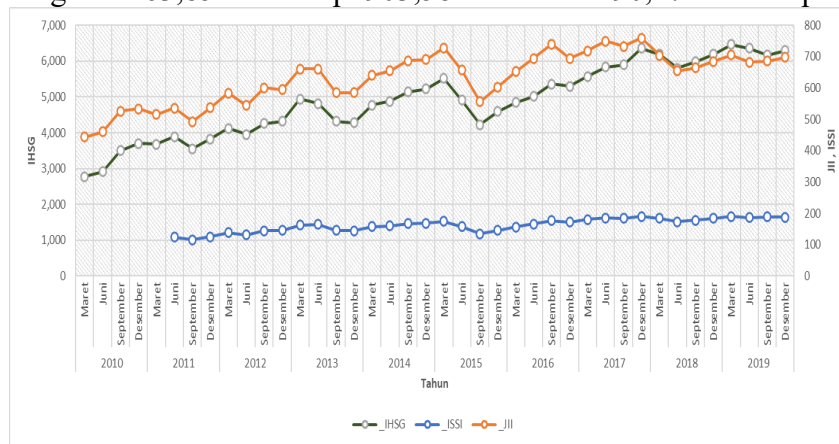


Sumber : [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id) (data diolah penulis)

**Gambar 1 Daftar Efek Syariah dan Kapitalisasi Saham Syariah Indonesia**

Indikator semaraknya industri pasar modal syariah di Indonesia dari tahun 2010 hingga 2019, dapat terlihat dari peningkatan jumlah efek syariah, kinerja dan nilai kapitalisasinya dari tahun ke tahun, seperti terlihat pada Gambar I-1, Gambar I-2 dan Tabel I-1. Jumlah efek syariah pada periode kedua tahun 2011 tercatat berjumlah 253 efek, sedangkan pada periode yang sama di 2019 telah mencapai 455 efek, artinya terjadi peningkatan 79,8%. Jika dilakukan perbandingan di Desember 2011 dengan Desember 2019, dari sisi kinerjanya, baik JII dan ISSI juga menunjukkan pertumbuhan yang cukup baik, dimana keduanya mengalami peningkatan 161.06 poin atau 29.99% dan 62,37 poin atau

49,75% masing-masing. Sedangkan dari sisi nilai kapitalisasinya, baik JII dan ISSI mengalami peningkatan 63,85% atau Rp. 903,58 Triliun dan 90,27% atau Rp. 1.776 Triliun.



**Gambar 2 Kinerja Indeks harga saham Syariah Bursa Efek Indonesia**

Berdasarkan data resume statistik BEI di tahun 2019 bahwa seluruh kapitalisasi saham berkategori syariah (termasuk yang tidak tergolong dalam JII) mengambil porsi 58% dari total perdagangan di Bursa Efek Indonesia dalam satu tahun. Semua hal diatas, selain menunjukkan pertumbuhan yang cukup baik, juga menunjukkan *market share* pasar modal syariah yang cukup signifikan di pasar modal Indonesia. Disamping itu, menurut Badan Pusat Statistik pada tahun 2010 sebagaimana dikutip dalam indonesia-investment.com sebanyak 207,2 juta penduduk atau 87,2% rakyat Indonesia adalah beragama Islam. Tentu saja hal ini merupakan potensi yang sangat besar bilamana umat Islam dapat berkontribusi maksimal dalam pertumbuhan ekonomi negara lewat keikutsertaan dalam berinvestasi di pasar modal syariah di Indonesia. Berangkat dari hal ini, penelitian terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi return JII menjadi sangat menarik untuk dilakukan sehingga investor memiliki pengetahuan *return* dan risiko dalam berinvestasi di pasar modal syariah.

Terlepas dari indeks tersebut merupakan indeks harga saham syariah atau bukan, pergerakan indeks harga saham bersifat fluktuatif setiap saat dipengaruhi secara langsung oleh naik dan turunnya harga saham yang termasuk didalamnya. Harga pasar (*market value*) dari setiap saham yang ada di bursa akan berubah setiap waktu, besarnya dipengaruhi oleh hukum permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan (Samsul, 2006).

Dalam model kesetimbangan pasar *Arbitrage Pricing Theory* (APT) dinyatakan bahwa *return* saham tidak hanya terkait pada risiko pasar, namun juga terkait oleh faktor-faktor risiko lain, yakni kondisi ekonomi secara umum dan bukan merupakan karakteristik khusus perusahaan (Samsul, 2006). APT berasumsi bahwa keuntungan yang diperoleh dari suatu sekuritas dihasilkan dari sejumlah faktor industri dan pasar yang sifatnya sangat luas.

Penulis tidak menemukan banyak penelitian setara tesis yang membahas mengenai hubungan antara ekonomi makro dengan indeks harga saham syariah JII, terlebih lagi penelitian di Indonesia yang mengaitkan salah satu faktor ekonomi makro, yakni PDB, dengan JII. Penelitian Pratama & Azzis (2018) adalah penelitian terbaru yang penulis temukan namun tidak menggunakan variabel PDB dalam penelitiannya. Penelitian Nugroho & Rusydiana (2019) sudah menggunakan variabel PDB, namun tidak mengaitkannya dengan JII. Sedangkan penelitian Mulia (2012) sudah memasukkan variabel PDB dan JII, namun dilakukan delapan tahun yang lalu menggunakan data-data tahun 2006 - 2011. Sedangkan penelitian Merancia (2010), selain penelitiannya menggunakan data-data tahun 2001 – 2005, juga belum memasukkan variabel PDB dalam penelitiannya. Oleh karena itu penulis tertarik untuk melakukan penelitian lanjutan yang menganalisis pengaruh faktor-faktor ekonomi makro

seperti PDB, Inflasi, Suku Bunga SBI dan Kurs Rupiah/Dolar AS terhadap return JII dengan menggunakan data terbaru tahun 2010 – 2019.

**METODE**

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode statistik untuk menguji teori, menunjukkan hubungan antar variabel, serta memberikan deskripsi statistik dan prediksi hasil. Populasi penelitian mencakup data sekunder dari variabel ekonomi makro dan Indeks Jakarta Islamic Index (JII). Teknik pengambilan sampel adalah purposive sampling berdasarkan kriteria tertentu, seperti data bulanan dari Maret 2010 hingga Desember 2019. Data yang digunakan mencakup inflasi, suku bunga, kurs, dan PDB yang diolah menjadi data bulanan melalui interpolasi linear. Analisis data dilakukan dengan regresi linier berganda untuk mengukur kekuatan dan arah hubungan antar variabel.

Uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan model regresi memenuhi syarat, termasuk uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Model regresi linier berganda digunakan untuk menguji hipotesis dengan variabel dependen Indeks JII dan variabel independen PDB, inflasi, suku bunga SBI, dan kurs Rupiah/Dolar AS. Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji t, uji F, dan koefisien determinasi untuk mengevaluasi signifikansi dan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Metode interpolasi linear digunakan untuk mengolah data PDB triwulanan menjadi data bulanan, memastikan kelengkapan data selama periode penelitian.

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

**Uji Asumsi Klasik**

Pertama, uji normalitas data dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogorov Smirnov satu arah. Pengambilan kesimpulan untuk menentukan apakah suatu data mengikuti distribusi normal atau tidak adalah dengan menilai nilai signifikannya. Jika signifikan > 0,05 maka variabel berdistribusi normal dan sebaliknya jika signifikan < 0,05 maka variabel tidak berdistribusi normal. Dengan bantuan *software SPSS 23* diperoleh hasil sebagai berikut:

**Tabel 1 Hasil Uji Normalitas**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
Unstandardized Residual		
N		117
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0E-7
	Std. Deviation	21.48122843
Most Extreme Differences	Absolute	.092
	Positive	.076
	Negative	-.092
Kolmogorov-Smirnov Z		.995
Asymp. Sig. (2-tailed)		.276
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		

Tabel di atas merupakan hasil uji normalitas dengan metode Kolmogorov Smirnov, nilai Sig.*hitung* yang di peroleh adalah 0,200. Karena nilai Sig.*hitung* nya (0,200) lebih besar dari 0,05 artinya data berdistribusi normal.

Kedua, dilakukan uji multikolinearitas yang bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi antara variabel independent (Ghozali, 2012). Beberapa kriteria untuk mendeteksi multikolinearitas pada suatu model adalah sebagai berikut: jika nilai Variance Inflation Factor (VIF) tidak lebih dari 10 dan nilai Tolerance tidak kurang dari 0,1, maka model dapat dikatakan terbebas dari multikolinearitas. Dengan bantuan *software SPSS 23*, diperoleh hasil sebagai berikut:

**Tabel 2 Hasil Uji Multikolinearitas**

Coefficients <sup>a</sup>
---------------------------

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Coefficients Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	4.187	2.308		1.814	.072		
PDB (X1)	-4.642E-005	.000	-.034	-.407	.685	.966	1.035
Inflasi (X2)	-4.609	3.538	-.109	-1.303	.195	.961	1.040
BI Rate (X3)	-13.556	10.883	-.104	-1.246	.215	.954	1.048
Kurs (X4)	-.043	.008	-.438	-5.182	.000	.935	1.069

a. Dependent Variable: JII (Y)

Dari keluaran di atas dapat dilihat bahwa nilai VIF kurang dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinieritas dalam data.

Ketiga, dilakukan uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji Glejser yaitu dengan menguji tingkat signifikansinya. Pangujian ini dilakukan untuk merespon variabel X sebagai variabel independen dengan nilai absolut *unstandardized residual* regresi sebagai variabel dependen. Apabila hasil uji di atas level signifikansi ( $r > 0,05$ ) berarti tidak terjadi heteroskedastisitas dan sebaliknya apabila level di bawah signifikan ( $r < 0,05$ ) berarti terjadi heteroskedastisitas. Dengan bantuan *software SPSS 23* diperoleh hasil sebagai berikut :

**Tabel 3 Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Coefficients <sup>a</sup>					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
	B	Std. Error	Coefficients Beta		
1	(Constant)	17.034	1.422	11.983	.000
	PDB (X1)	-1.890E-005	.000	-.269	.788
	Inflasi (X2)	3.416	2.179	1.568	.120
	BI Rate (X3)	.505	6.703	.007	.940
	Kurs (X4)	-.002	.005	-.479	.633

a. Dependent Variable: ABRES

Berdasarkan tabel di atas, variabel X1, X2, X3, dan X4 masing-masing memiliki nilai *Sig.hitung* yang lebih besar dari 0,05 sehingga disimpulkan bahwa tidak terdapat heteroskedastisitas dalam model regresi.

Keempat, Untuk mengetahui terjadi atau tidak nya gejala autokorelasi maka perlu dibandingkan antara nilai Durbin-Watson (*DW*) persamaan model regresi yang diperoleh terhadap nilai dU dan dL yang diperoleh dari Tabel Durbin-Watson.

**Tabel 4 Hasil Uji Autokorelasi**

Model Summary <sup>b</sup>				
Model	R	R Square	Adjusted Square	RStd. Error of the Durbin-Watson Estimate
1	.502 <sup>a</sup>	.252	.225	21.86146

a. Predictors: (Constant), Kurs (X4), Inflasi (X2), PDB (X1), BI Rate (X3)

b. Dependent Variable: JII (Y)

Berdasarkan hasil pada tabel 5, di dapatkan nilai DW persamaan regresi adalah 2,196. Sedangkan dengan jumlah  $k = 5$  dan  $T = 117$ , berdasarkan tabel Durbin Watson, diperoleh nilai dU = 1,7696 dan dL = 1,6284. Dimana  $k$  adalah jumlah variabel yang digunakan dalam penelitian, dimana penelitian ini menggunakan 4 variabel independen dan 1 variabel dependen. Sedangkan nilai  $T$  adalah jumlah sampel dalam penelitian. Adapun nilai-nilai tersebut diatas dirangkum sebagai berikut:

$$DW = 2,196, \quad dU = 1,7696 \text{ dan } dL = 1,6284,$$

$$4 - dL = 4 - 1,6284 = 2,3716$$

$$4 - dU = 4 - 1,7696 = 2,2304$$

Dari hasil perhitungan disimpulkan bahwa nilai DW yang dihasilkan memenuhi kriteri  $dU < d < 4 - dU$ , sehingga Hipotesis N01 yang menyatakan Tidak ada autokorelasi, Positif atau negatif tidak di tolak, yang berarti tidak terdapat Autokorelasi positif atau negatif. Adapun keseluruhan hasil uji Durbin Watson diterangkan dalam tabel pengambilan keputusan autokorelasi berikut ini.



**Tabel 5 Pengambilan Keputusan Autokorelasi**

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika	Hasil Uji	Keputusan
Tidak ada autokorelasi Positif	Tolak	$0 < DW < dL$	$0 < 2,196 < 1,6284$ , Salah	-
Tidak ada autokorelasi Positif	Tanpa Keputusan	$dL \leq DW \leq dU$	$1,6284 < 2,196 < 1,7696$ Salah	-
Tidak ada autokorelasi Negatif	Tolak	$4 - dL < DW < 4$	$2,3716 < 2,196 < 4$ Salah	-
Tidak ada autokorelasi Negatif	Tanpa Keputusan	$4 - dU \leq DW \leq 4 - dL$	$2.2304 < 2,196 < 2.3716$ Salah	-
Tidak ada autokorelasi, Positif atau negatif	Tidak Ditolak	$dU < d < 4 - dU$	$1,7696 < 2,196 < 2.2304$ Benar	Tidak ada Autokorelasi, positif atau negatif

**Pengujian Hipotesis**

Pertama, pengujian hipotesis secara parsial (Uji-t). Pengujian ini bertujuan untuk menguji bagaimana pengaruh secara parsial dari variabel bebas terhadap variabel terikat yaitu dengan membandingkan nilai Sig dengan tingkat signifikansi yang digunakan. Untuk pengujian pengaruh parsial digunakan rumusan hipotesis sebagai berikut:

$H_0$  = Tidak terdapat pengaruh antara PDB, Inflasi, BI Rate dan Kurs terhadap JII

$H_a$  = Terdapat pengaruh antara PDB, Inflasi, BI Rate dan Kurs terhadap JII

**Tabel 6 Hasil Uji T**

Coefficients <sup>a</sup>						
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	4.187	2.308	1.814	.072	
	PDB (X1)	-4.642E-005	.000	-.034	.685	
	Inflasi (X2)	-4.609	3.538	-.109	-1.303	.195
	BI Rate (X3)	-13.556	10.883	-.104	-1.246	.215
	Kurs (X4)	-.043	.008	-.438	-5.182	.000

a. Dependent Variable: JII (Y)

Berdasarkan tabel di atas, dapat disimpulkan sebagai berikut: Pertama, variabel PDB (X1) memiliki nilai sig sebesar 0,685. Karena nilai Sig.hitungnya lebih besar dari 0,05, maka  $H_a$  ditolak, yang berarti tidak terdapat pengaruh dari PDB (X1) terhadap JII (Y). Kedua, variabel Inflasi (X2) memiliki nilai Sig.hitung sebesar 0,195. Karena nilai Sig.hitungnya lebih besar dari 0,05, maka  $H_a$  ditolak, yang berarti tidak terdapat pengaruh dari Inflasi (X2) terhadap JII (Y). Ketiga, variabel BI Rate (X3) memiliki nilai Sig.hitung sebesar 0,215. Karena nilai Sig.hitungnya lebih besar dari 0,05, maka  $H_a$  ditolak, yang berarti tidak terdapat pengaruh dari BI Rate (X3) terhadap JII (Y). Terakhir, variabel Kurs (X4) memiliki nilai Sig.hitung sebesar 0,000. Karena nilai Sig.hitungnya lebih rendah dari 0,05, maka  $H_a$  diterima, yang berarti terdapat pengaruh dari Kurs (X4) terhadap JII (Y).

Kedua, dilakukan uji F (uji simultan) untuk melihat apakah variabel independen secara bersama-sama (serentak) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Pada pengujian secara simultan akan diuji pengaruh ke dua variabel independen terhadap variabel dependen. Untuk pengujian pengaruh simultan digunakan rumus hipotesis sebagai berikut:

$H_0$  = Tidak terdapat pengaruh antara PDB, Inflasi, BI Rate dan Kurs terhadap JII

$H_a$  = Terdapat pengaruh antara PDB, Inflasi, BI Rate dan Kurs terhadap JII

Kriteria penolakan dan penerimaan  $H_0$  dan  $H_a$  adalah :

Jika Sig. hitung > (0.05), maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak

Jika  $Sig_{hitung} < (0,05)$ , maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima  
Berikut ini merupakan uji-F yang diperoleh:

**Tabel 7 Hasil Uji-F (Simultan)**

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	18024.742	4	4506.186	9.429	.000 <sup>b</sup>
	Residual	53527.408	112	477.923		
	Total	71552.151	116			

a. Dependent Variable: JII (Y)

b. Predictors: (Constant), Kurs (X4), Inflasi (X2), PDB (X1), BI Rate (X3)

Dari tabel diatas, diperoleh nilai Sig yang diperoleh adalah 0,000. Karena nilai Sig nya lebih rendah dari 0,05 maka  $H_a$  diterima artinya terdapat pengaruh secara simultan antara PDB, Inflasi, BI Rate dan Kurs terhadap JII.

Selanjutnya, Hasil pengolahan *software SPSS 23* untuk analisis regresi berganda disajikan pada tabel berikut :

**Tabel 8 Hasil Uji Regresi Berganda**

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients		
1	(Constant)	4.187	2.308		1.814	.072
	PDB (X1)	-4.642E-005	.000	-.034	-.407	.685
	Inflasi (X2)	-4.609	3.538	-.109	-1.303	.195
	BI Rate (X3)	-13.556	10.883	-.104	-1.246	.215
	Kurs (X4)	-.043	.008	-.438	-5.182	.000

a. Dependent Variable: JII (Y)

Nilai koefisien regresi pada variabel-variabel independennya menggambarkan apabila diperkirakan variabel independennya naik sebesar satu unit dan nilai variabel independen lainnya diperkirakan konstan atau sama dengan nol, maka nilai variabel terikat diperkirakan bisa naik atau bisa turun sesuai dengan tanda koefisien regresi variabel independennya.

Terakhir, Besarnya pengaruh PDB (X1), Inflasi (X2), BI Rate (X3), dan Kurs (X4) terhadap JII (Y) dapat ditunjukkan oleh nilai *adjusted R square* (koefisien determinasi) berdasarkan tabel di bawah ini:

**Tabel 9 Koefisien Determinasi**

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted Square	RStd. Error of the Estimate
1	.502 <sup>a</sup>	.252	.225	21.86146

a. Predictors: (Constant), Kurs (X4), Inflasi (X2), PDB (X1), BI Rate (X3)

Berdasarkan tabel diatas, nilai *Adjusted R square* adalah 0,225 atau 22,5%. Artinya variabel PDB (X1), Inflasi (X2), BI Rate (X3), dan Kurs (X4) memberikan pengaruh sebesar 22,5% terhadap JII (Y). Sedangkan sisanya sebesar 77,5% merupakan kontribusi variabel lain selain PDB (X1), Inflasi (X2), BI Rate (X3), dan Kurs (X4).

**Pembahasan**

Kemampuan Produk Domestik Bruto (PDB) mempengaruhi pergerakan indeks JII dapat dilihat dari persamaan regresi yang menghasilkan koefisien regresi variabel X1 sebesar dan hasil uji-t dengan nilai  $Sig_{hitung}$  sebesar 0,685 yang lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel PDB memiliki hubungan negatif namun pengaruhnya tidak signifikan terhadap perubahan JII. Temuan ini sejalan dengan penelitian Marozva & Magwedere (2017) yang menemukan bahwa PDB berpengaruh negatif terhadap return saham. Dari sisi pengaruh, temuan ini serupa dengan penelitian Nugroho & Rusydiana (2019), Kirui et al. (2014), dan Mulia (2012) yang menemukan bahwa Indeks Produksi Industri (IPI), yang diprosikan terhadap PDB, tidak berpengaruh signifikan terhadap

pergerakan indeks harga saham. Penelitian ini tidak membuktikan bahwa ada persamaan arah hubungan antara PDB dengan Indeks JII atau teori yang menyatakan bahwa semakin tinggi pendapatan nasional, semakin tinggi pula investasi.

Kemampuan Inflasi mempengaruhi pergerakan indeks JII dapat dilihat dari persamaan regresi yang menghasilkan koefisien regresi variabel X2 sebesar -4,609 dan hasil uji-t dengan nilai sig sebesar 0,195. Kedua hal ini menunjukkan bahwa perubahan tingkat inflasi memiliki hubungan negatif namun pengaruhnya tidak signifikan terhadap pergerakan indeks harga saham JII. Temuan ini mendukung penelitian sebelumnya oleh Pratama & Azzis (2018), Prakoso (2007), dan Nugroho & Rusydiana (2019) yang menemukan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham. Dari sisi hubungan, penelitian ini mendukung penelitian Merancia (2010), Prakoso (2007), dan Albaity (2011) yang menemukan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap pergerakan indeks harga saham. Temuan ini sejalan dengan teori bahwa kenaikan inflasi akan menurunkan minat investor untuk membeli saham perusahaan karena inflasi berdampak pada daya beli masyarakat yang menurun dan laba emiten yang berkurang. Inflasi yang tinggi juga memicu kenaikan suku bunga yang mengalihkan investor ke bentuk investasi tabungan dan menambah beban bunga pinjaman emiten, sehingga saham menjadi kurang menarik bagi investor. Inflasi yang tidak signifikan terhadap pergerakan indeks harga saham JII kemungkinan disebabkan oleh level inflasi yang masih tergolong rendah selama periode penelitian 2010 hingga 2019 dengan rata-rata tingkat inflasi 4,83% dan standar deviasi 1,68%.

Kemampuan Suku Bunga SBI mempengaruhi pergerakan indeks JII dapat dilihat dari persamaan regresi yang menghasilkan koefisien regresi variabel Suku Bunga SBI (X3) sebesar -13,556 dan hasil uji-t dengan nilai sig sebesar 0,215. Kedua hal ini menunjukkan bahwa perubahan tingkat suku bunga SBI memiliki hubungan negatif namun pengaruhnya tidak signifikan terhadap indeks JII. Temuan ini mendukung penelitian sebelumnya oleh Prakoso (2007), sedangkan Hashim et al. (2018), Pratama & Azzis (2018), Robiyanto (2018), Hassan & Lewis (2018), dan Merancia (2010) menyatakan pengaruhnya negatif signifikan. Temuan ini sejalan dengan teori bahwa peningkatan suku bunga akan mengurangi minat investor dalam berinvestasi saham karena imbal hasil saham kurang kompetitif dibandingkan dengan tabungan atau deposito yang tercermin dari suku bunga SBI, serta laba emiten yang tergerus oleh beban bunga yang tinggi. Investor yang beralih ke investasi lain akan menyebabkan penurunan harga saham sesuai dengan hukum permintaan dan penawaran, yang pada gilirannya menurunkan indeks harga saham JII. Suku bunga yang tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham kemungkinan disebabkan oleh tipe investor di Indonesia yang cenderung bertransaksi saham jangka pendek dan cepat menyesuaikan informasi suku bunga ke dalam harga saham.

Kemampuan Nilai Tukar mempengaruhi pergerakan indeks JII dapat dilihat dari persamaan regresi yang menghasilkan koefisien regresi variabel Kurs (X4) sebesar -0,043 dan hasil uji-t dengan nilai sig sebesar 0,000. Kedua hal ini menunjukkan adanya hubungan negatif dan pengaruh signifikan antara nilai tukar Rupiah/Dolar AS terhadap Indeks JII. Temuan ini mendukung penelitian sebelumnya oleh Robiyanto (2018), Hashim et al. (2018), Pratama & Azzis (2018), Mulia (2012), Merancia (2010). Temuan ini menunjukkan bahwa kenaikan satu satuan Kurs Rupiah/Dolar AS, dengan variabel PDB, Inflasi, dan Suku Bunga SBI tetap, akan menurunkan Indeks JII sebesar 0,043. Semakin tinggi nilai tukar Dolar AS terhadap Rupiah akan menyebabkan penurunan indeks JII karena peningkatan biaya impor bahan baku dan peralatan, serta beban utang emiten dalam Dolar AS yang meningkat. Hal ini mengurangi laba perusahaan dan menarik minat investor untuk menjual saham, yang menurunkan harga saham sesuai dengan hukum permintaan dan penawaran.



## KESIMPULAN

Berdasarkan pembahasan yang telah diuraikan, dapat disimpulkan bahwa secara parsial, nilai tukar rupiah terhadap dolar AS memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap indeks JII, sedangkan inflasi, suku bunga SBI, dan Produk Domestik Bruto tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap indeks JII pada periode 2010 hingga 2019. Hasil analisis regresi linier berganda menunjukkan bahwa inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan Produk Domestik Bruto secara bersama-sama berpengaruh terhadap perubahan indeks JII. Variabel PDB, inflasi, suku bunga SBI, dan kurs rupiah/dolar AS memberikan kontribusi sebesar 22,5% terhadap variasi indeks JII, sedangkan sisanya sebesar 77,5% disebabkan oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Hasil ini mencerminkan kompleksitas berbagai informasi dan faktor lain yang menjadi pertimbangan investor dalam mengambil keputusan investasi pada saham-saham yang tergabung dalam indeks harga saham JII.

Berdasarkan hasil penelitian ini, investor diharapkan dapat lebih cermat dalam melihat faktor-faktor ekonomi makro yang dapat mempengaruhi pasar saham sebagai pertimbangan dalam berinvestasi di pasar modal syariah, terutama dalam membentuk portofolio saham-saham perusahaan yang tergabung dalam indeks JII. Hal ini tercermin dari bagaimana faktor-faktor tersebut, yaitu inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan produk domestik bruto, mempengaruhi kinerja JII. Faktor nilai tukar menjadi faktor dominan yang perlu diperhatikan karena pengaruhnya yang negatif signifikan terhadap pergerakan indeks harga saham yang tergabung dalam JII. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel ekonomi makro seperti PDB, tingkat inflasi, tingkat suku bunga SBI, dan nilai tukar rupiah/dolar AS hanya memberikan pengaruh sebesar 22,5% terhadap JII. Oleh karena itu, peneliti lain dapat meneliti topik yang sama dengan memasukkan faktor-faktor ekonomi makro lainnya sehingga dapat diketahui faktor-faktor lain yang lebih dominan berpengaruh terhadap indeks harga saham JII. Pihak pemerintah, selaku pemangku kebijakan, perlu memberikan perhatian yang lebih terkait kebijakan dalam menstabilkan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS. Penelitian empiris menemukan bahwa depresiasi kurs rupiah terhadap dolar AS akan menyebabkan penurunan kinerja indeks harga saham JII, sedangkan apresiasi kurs rupiah terhadap dolar AS akan menyebabkan kenaikan kinerja indeks harga saham JII. Kondisi kurs yang stabil akan menumbuhkan minat dan kepercayaan diri investor untuk berinvestasi di pasar modal syariah di Indonesia. Pada akhirnya, hal ini akan meningkatkan kinerja pasar modal secara keseluruhan dan mempercepat pertumbuhan ekonomi negara.

## REFERENSI

- Albaity, M. S. (2011). Impact of the monetary policy instruments on Islamic stock market index return. *Economics Discussion Paper*, 2011–26.
- Bursa Efek Indonesia. (2010). *Buku Panduan Indeks 2010*. Diakses Pada 10 Desember 2018 Dari Situs <https://www.idx.co.id/Media/1481/Buku-Panduan-Indeks-2010.Pdf>.
- Bursa Efek Indonesia. (2018). *Indeks Saham*. Diakses Pada 21 Agustus 2018 Dari Situs <http://www.idx.co.id/Data-Pasar/Data-Saham/Indeks-Saham/>.
- Ghozali, I. (2012). Imam Ghozali. 2012. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program Ibm Spss*, 20.
- Hashim, S. L. M., Ramlan, H., & Rosly, M. A. M. (2018). The impact of macroeconomic variables towards Malaysian stock market. *Global Business and Management Research*, 10(3), 315.
- Hassan, M. K., & Lewis, M. K. (2018). *Handbook Perbankan Islam*. Nusamedia.
- Kirui, E., Wawire, N. H. W., & Onono, P. A. (2014). *Macroeconomic variables, volatility and stock market returns: a case of Nairobi securities exchange, Kenya*.

- Marozva, G., & Magwedere, M. R. (2017). Macroeconomic variables, leverage, stock returns and stock return volatility. *Acta Universitatis Danubius. Œconomica*, 13(4).
- Merancia, A. (2010). *Pengaruh variabel makro ekonomi dan indeks regional terhadap risiko Jakarta Islamic index (JII) dan indeks harga saham gabungan (IHSG)= Influence of macroeconomic variables and regional indexes toward the risk of Jakarta Islamic Index (JII) and indeks har.*
- Mulia, R. M. (2012). Hubungan variabel ekonomi makro dengan Jakarta Islamic Index dan Indeks LQ45 menggunakan metode Vector Error Correction Model (VECM) Periode 2006 - 2011. *Program Pasca Sarjana, Program Studi Timur Tengah Dan Islam. Universitas Indonesia.*
- Nugroho, T., & Rusydiana, A. S. (2019). Macroeconomic Variables on Indonesian Sharia Capital Market. *Shirkah: Journal of Economics and Business*, 3(2).
- Prakoso, B. (2007). Korelasi antara variabel ekonomi makro dengan Jakarta Islamic Index dan indeks harga saham gabungan di Bursa Efek Jakarta (periode 2001-2005). *Jakarta: Program Magister Manajemen Universitas Indonesia.*
- Pratama, Y. C., & Azzis, A. (2018). Macroeconomic Variables, International Islamic Indices, and The Return Volatility in Jakarta Islamic Index. *Al-Iqtishad Journal of Islamic Economics*, 10(1), 171–188.
- Robiyanto, R. (2018). The Effect Of Gold Price Changes, Usd/Idr Exchange Rate Changes And Bank Indonesia (BI) Rate On Jakarta Composite Index (JCI)  $\hat{\epsilon}^{\text{TM}}$  S Return And Jakarta Islamic Index (JII)  $\hat{\epsilon}^{\text{TM}}$  S Return. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 20(1), 45–52.
- Samsul, M. (2006). *Pasar modal dan manajemen portofolio.*