

Dampak Harga Emas Dunia Tingkat Suku Bunga Acuan dan Inflasi terhadap Jakarta Islamic Index

Rajwa Rajendra Sudarsana¹, Muhammad Yusuf², Puji Yuniarti³

^{1,2,3}Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Negeri Jakarta, Jakarta, Indonesia

Email: ¹rajwarajendrasudarsana_1705621083@mhs.unj.ac.id, ²myusuf_fe@unj.ac.id, ³pujiyuniarti@unj.ac.id

Abstract

This study aims to analyze the impact of changes in world gold prices, interest rate, and inflation on the value of Jakarta Islamic Index (JII). JII is a Sharia stock index comprising 30 Sharia-compliant stocks with the largest average daily transactions in Indonesia. This index serves as an important representation of Indonesia's Sharia-based capital market. By utilizing macroeconomic variables such as world gold prices, interest rate, and inflation, this research is expected to provide insights to relevant parties regarding the impact of these variables on the Sharia stock index in Indonesia. This study employs a quantitative approach using secondary monthly data from January 2015 to December 2023. This study use Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasticity (GARCH) model to provide an accurate depiction consistent with the research model and the characteristics of the data used. The analysis results indicate that the world gold price variable has a significant negative effect on Jakarta Islamic Index (JII). The inflation variable has a significant positive effect on JII. Meanwhile, interest rate has a negative but statistically insignificant effect on JII. This data analysis model can explain 44.8% of the determination coefficient, while the remainder is influenced by other factors outside the model.

Keywords: *Sharia Capital Market, Sharia Stock Index, World Gold Price, Interest Rate, Inflation.*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan menganalisis dampak perubahan harga emas dunia, tingkat suku bunga acuan, dan inflasi terhadap nilai Jakarta Islamic Index (JII). JII adalah indeks saham syariah yang mencakup 30 saham syariah dengan transaksi harian rata-rata terbesar di Indonesia. Indeks ini berfungsi sebagai representasi penting dari pasar modal berbasis syariah di Indonesia. Dengan memanfaatkan variabel makroekonomi seperti harga emas dunia, tingkat suku bunga acuan, dan inflasi, penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan kepada para pihak terkait mengenai pengaruh variabel-variabel tersebut terhadap indeks saham syariah di Indonesia. Studi ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder bulanan dari Januari 2015 hingga Desember 2023. Penelitian ini menggunakan metode Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasticity (GARCH) untuk memberikan gambaran yang akurat sesuai dengan model penelitian dan karakteristik data yang digunakan. Hasil analisis menunjukkan

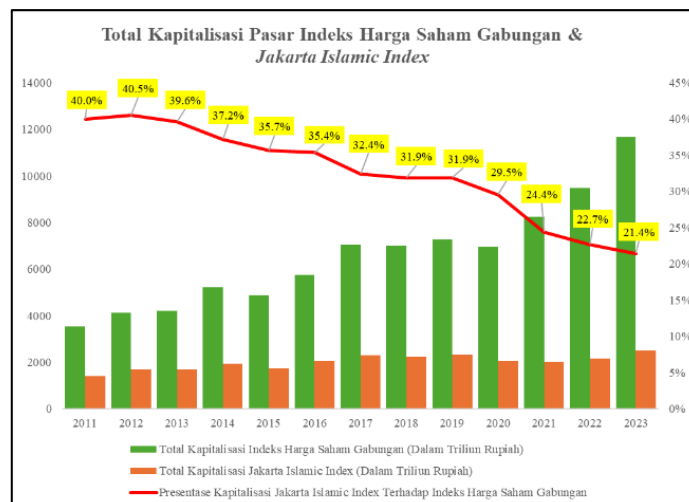
bahwa harga emas dunia memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap JII. Variabel inflasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap JII. Sementara itu, tingkat suku bunga acuan memiliki pengaruh negatif namun tidak signifikan secara statistik terhadap JII. Model analisis data ini mampu menjelaskan 44,8% dari koefisien determinasi, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model.

Kata Kunci: Pasar Modal Syariah, Indeks Saham Syariah, Harga Emas Dunia, Tingkat Suku Bunga Acuan, Inflasi.

1. PENDAHULUAN

Pasar modal memegang peran sebagai salah satu elemen kunci dalam mendukung pertumbuhan ekonomi di suatu negara. Menurut Verma & Bansal (2021), pasar modal berfungsi sebagai sarana vital untuk menghimpun dana dari masyarakat untuk disalurkan kepada sektor usaha produktif. Kinerja pasar modal sering kali diukur melalui nilai indeks saham. Indeks saham merupakan suatu nilai yang merefleksikan pergerakan harga saham secara keseluruhan atau berdasarkan sektor tertentu (Bursa Efek Indonesia, 2024). Lebih dari sekadar tolok ukur bagi investor, nilai indeks saham juga berfungsi sebagai alat untuk memahami dinamika ekonomi suatu negara secara lebih luas. Di Indonesia, terdapat salah satu segmen pasar modal spesifik yang dikenal sebagai pasar modal syariah, dengan salah satu instrumennya adalah indeks saham syariah. Indeks saham syariah ini berisi komponen saham yang telah memenuhi prinsip-prinsip syariah. Salah satu indeks utamanya adalah Jakarta Islamic Index (JII), yang terdiri dari 30 saham syariah dengan transaksi rata-rata harian terbesar di Indonesia. Oleh karena itu, JII menjadi cerminan penting dari kinerja dan perkembangan pasar modal berbasis syariah di Indonesia.

Menurut Hefner (2019), Indonesia merupakan negara dengan jumlah penduduk muslim terbesar di dunia. Secara teoritis, Indonesia memiliki potensi pasar yang sangat besar untuk instrumen keuangan syariah. Pasar modal syariah menawarkan daya tarik tersendiri karena tidak hanya memberikan keuntungan finansial, tetapi juga memenuhi aspek spiritual bagi para investor muslim. Namun begitu, terdapat sebuah anomali yang menjadi latar belakang utama penelitian ini. Berdasarkan data dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK), total kapitalisasi pasar JII justru mengalami stagnansi sejak tahun 2011.



Gambar 1. Total Kapitalisasi Pasar Indeks Harga Saham Gabungan & Jakarta Islamic Index

Sumber gambar: Data dari OJK yang diolah peneliti

Pada gambar 1, dapat dilihat persentase total kapitalisasi JII terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) terus mengalami penurunan setiap tahunnya. Fenomena ini menunjukkan adanya ketidaksesuaian antara potensi demografis penduduk Indonesia dengan realitas perkembangan pasar modal syariahnya. Hal ini menjadi suatu kekhawatiran tersendiri bagi investor karena tidak adanya penambahan kapitalisasi pasar modal syariah Indonesia. Hal ini pada akhirnya akan mempengaruhi kepercayaan investor terhadap pasar modal Indonesia. Adanya permasalahan ini mendorong pentingnya bagi investor, regulator, maupun akademisi untuk memahami faktor-faktor fundamental yang memengaruhi pergerakan nilai indeks saham syariah. Penelitian ini dapat membantu mereka untuk memahami faktor-faktor fundamental yang memengaruhi pergerakan nilai indeks saham syariah. Dengan memahami faktor-faktor fundamental tersebut, maka akan meningkatkan kepercayaan para pelaku pasar terhadap pasar modal Indonesia.

Meskipun sudah banyak penelitian terdahulu yang mengkaji faktor-faktor yang memengaruhi nilai indeks saham, terdapat celah penelitian yang signifikan dari sisi metodologi. Mayoritas penelitian sebelumnya masih menggunakan metode "analisis regresi linear berganda", yang dinilai kurang cocok untuk digunakan pada data deret waktu finansial yang seringkali menunjukkan adanya volatilitas.

Metode regresi linear berganda memiliki beberapa kelemahan. Pertama, metode ini menuntut terpenuhinya sejumlah asumsi seperti linearitas, normalitas, homoskedastisitas, dan tidak adanya multikolinearitas. Jika salah satu asumsi dilanggar, hasil analisis bisa menjadi tidak valid. Selain itu, regresi ini hanya mampu menangkap hubungan linier, sehingga tidak cocok untuk data dengan pola non-linear. Model ini juga sensitif terhadap outlier yang dapat memengaruhi hasil secara signifikan. Jika terlalu banyak variabel independen, model berisiko mengalami overfitting dan sulit untuk diinterpretasikan. Terakhir, regresi linear berganda hanya menunjukkan hubungan statistik, bukan hubungan sebab-akibat. Sebuah uji awal yang dilakukan oleh peneliti mengkonfirmasi kelemahan ini, dimana ditemukan adanya gejala heteroskedastisitas pada data yang akan digunakan.

Heteroskedasticity Test: ARCH				
F-statistic	21.99802	Prob. F(1,105)	0.0000	
Obs*R-squared	18.53406	Prob. Chi-Square(1)	0.0000	
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID^2				
Method: Least Squares				
Date: 05/04/25 Time: 17:03				
Sample (adjusted): 2015M02 2023M12				
Included observations: 107 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1291.639	362.1921	3.566172	0.0005
RESID^2(-1)	0.416039	0.088704	4.690205	0.0000
R-squared	0.173215	Mean dependent var	2227.615	
Adjusted R-squared	0.165341	S.D. dependent var	3422.262	
S.E. of regression	3126.567	Akaike info criterion	18.95177	
Sum squared resid	1.03E+09	Schwarz criterion	19.00173	
Log likelihood	-1011.920	Hannan-Quinn criter.	18.97203	
F-statistic	21.99802	Durbin-Watson stat	2.066293	
Prob(F-statistic)	0.000008			

Gambar 2. Uji Heterokedastisitas ARCH
Sumber gambar: Data Diolah Peneliti

Hasil uji heteroskedastisitas ARCH pada Gambar 2 menunjukkan nilai Prob. Chi-Square sebesar 0.0000 atau lebih kecil dari 0,05. Angka ini secara statistik membuktikan bahwa data penelitian memiliki volatilitas. Sehingga, penggunaan model regresi linear berganda menjadi kurang tepat.

Hal inilah yang menjadi dasar utama bagi peneliti untuk melakukan penelitian kembali dengan pendekatan metode yang berbeda dan lebih sesuai. Penelitian ini menawarkan kebaruan dengan menerapkan model *Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasticity* (GARCH). Model GARCH dirancang secara khusus untuk menganalisis data deret waktu yang memiliki karakteristik volatilitas, sehingga diharapkan dapat memberikan hasil analisis yang lebih akurat.

2. KAJIAN TEORI

Nilai Indeks Saham

Nilai Indeks Saham adalah sebuah angka yang merefleksikan kinerja sekelompok saham yang dipilih berdasarkan kriteria tertentu dan berfungsi sebagai indikator pergerakan harga saham secara keseluruhan dalam suatu pasar atau sektor tertentu (Bursa Efek Indonesia, 2024). Secara khusus, nilai indeks saham syariah merupakan suatu indikator yang mencerminkan kinerja saham-saham yang telah memenuhi prinsip-prinsip syariah di pasar modal. Salah satu indeks saham syariah yang menjadi acuan utama di pasar modal Indonesia adalah Jakarta Islamic Index (JII). Menurut Bursa Efek Indonesia (2024), Indeks ini merupakan suatu indeks saham yang terdiri dari 30 saham syariah dengan kriteria likuiditas tinggi dan transaksi rata-rata harian terbesar di Indonesia.

Pergerakan nilai indeks saham dapat dijelaskan melalui beberapa kerangka teori. Salah satu teorinya adalah *Efficient Market Hypothesis* (Fama, 1970). Teori ini menyatakan bahwa pasar saham adalah pasar yang efisien. Ini berarti harga yang terbentuk di pasar sudah mencerminkan kondisi ekonomi makro yang relevan. Efisiensi ini juga menunjukkan bahwa harga saham akan bereaksi dengan cepat terhadap informasi baru yang muncul, seperti perubahan data ekonomi penting. Selain itu, Signalling Theory menyatakan bahwa dalam kondisi informasi yang sangat beragam, seorang investor cenderung bergantung pada sinyal sebagai panduan dalam mengambil keputusan (Michael, 1974). Teori ini menjelaskan bahwa dalam kondisi informasi yang sangat beragam, investor cenderung mengandalkan sinyal sebagai panduan dalam mengambil keputusan.

Harga Emas Dunia

Harga Emas Dunia adalah suatu nilai komoditas emas yang diperdagangkan di pasar internasional (Su et al., 2022). Harga emas dunia umumnya diperdagangkan dalam satuan troy ounce (OZ) (Gao et al., 2019). Emas dikenal sebagai aset “lindung nilai” yang memiliki daya tarik tinggi bagi investor di saat terjadi ketidakpastian ekonomi dan politik karena dianggap lebih aman dibandingkan instrumen investasi lainnya (Su et al., 2022). Ketika terjadi gejolak, investor cenderung memindahkan dana mereka dari aset berisiko seperti saham ke emas. Pergeseran ini menciptakan hubungan yang berlawanan arah antara harga emas dan nilai indeks saham. Perannya sebagai pelindung nilai terhadap inflasi dan ketidakpastian ekonomi menjadikan emas pilihan utama dalam mendiversifikasi portofolio. Selain itu, emas juga sering digunakan sebagai alat spekulasi untuk meraih keuntungan (Sudjono, 2023). Harga emas yang naik sebagai safe haven mencerminkan ketakutan pasar, dan ini menyebabkan arus modal keluar dari saham—termasuk saham syariah. Dalam konteks investasi syariah, emas bukan hanya aset lindung nilai secara finansial, tetapi juga diperbolehkan secara

syariah. Oleh karena itu, ketika ketidakpastian pasar meningkat, investor syariah cenderung memilih emas sebagai alternatif, yang secara teoritis berdampak negatif terhadap pergerakan indeks saham syariah.

Tingkat Suku Bunga Acuan

Tingkat suku bunga acuan merupakan salah satu pilar utama dalam kebijakan moneter suatu negara, yang penetapannya berada di bawah wewenang bank sentral. Tingkat suku bunga acuan adalah suatu alat ekonomi yang digunakan oleh bank sentral dengan tujuan untuk mengendalikan inflasi dan nilai tukar (Agwu & Haydar, 2023). Di Indonesia, BI Rate yang ditetapkan oleh Bank Indonesia adalah indikator sikap kebijakan moneter yang bertujuan untuk mengendalikan volume uang yang beredar di pasar dan secara komprehensif memengaruhi berbagai aspek kegiatan ekonomi makro (Pradita & Fidyah, 2022). Secara teori, tingkat suku bunga acuan memiliki korelasi negatif terhadap nilai indeks saham syariah di Indonesia (Paulina, 2022). Arah hubungan negatif ini mencerminkan bagaimana kenaikan suku bunga dapat meningkatkan biaya pinjaman bagi perusahaan, yang dapat memengaruhi kemampuan mereka untuk melakukan ekspansi. Lebih lanjut, kenaikan suku bunga acuan juga dapat menyebabkan pergeseran investasi dari saham ke instrumen lain yang menawarkan imbal hasil dan risiko yang lebih menarik, seperti obligasi maupun deposito. Secara teori, BI Rate dan JII berkorelasi negatif karena kenaikan suku bunga menekan aktivitas bisnis dan mendorong investor keluar dari pasar saham, termasuk saham syariah. Hal ini dapat dijelaskan melalui beberapa mekanisme: Penurunan daya tarik saham syariah sebagai aset investasi, karena kenaikan BI Rate menyebabkan investor lebih memilih produk-produk keuangan berbunga tetap yang menawarkan pengembalian lebih pasti dan aman. Penurunan profitabilitas emiten syariah, karena biaya operasional dan pembiayaan meningkat. Tekanan terhadap sektor riil, terutama sektor konsumsi dan manufaktur, yang merupakan konstituen utama dalam JII, akibat penurunan permintaan dari masyarakat. Meskipun indeks syariah dirancang untuk bebas dari unsur riba, realitasnya tetap dipengaruhi oleh sistem keuangan berbasis bunga. Ini menjadi tantangan sekaligus peluang untuk memperkuat kemandirian dan idealisme pasar modal syariah.

Inflasi

Inflasi didefinisikan sebagai suatu proses kenaikan harga-harga barang dan jasa yang berlaku secara umum dan terus-menerus dalam jangka waktu tertentu (Sukirno, 2011). Menurut data Bank Indonesia tahun (2024), inflasi adalah keadaan terus meningkatnya harga barang & jasa dari waktu ke waktu sebagai akibat terjadinya fluktuasi harga. Tingkat inflasi digunakan sebagai indikator untuk mengukur stabilitas ekonomi suatu negara (Girdzijauskas et al., 2022). Stabilitas ekonomi dapat tercermin dari tingkat inflasi yang terkendali (Younis et al., 2020). Hubungan antara inflasi dan pasar modal bisa bersifat kompleks. Namun, penelitian oleh Nurhasanah et al. (2021) mengungkapkan bahwa inflasi dapat memiliki dampak positif terhadap pasar modal syariah, terutama jika tingkat inflasi tersebut cenderung stabil dan terkendali. Inflasi yang moderat dapat mencerminkan ekonomi yang bergerak dan meningkatkan daya beli masyarakat, yang pada gilirannya berdampak positif pada pendapatan perusahaan-perusahaan yang sahamnya tercatat dalam indeks JII.

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan memanfaatkan data sekunder. Sampel penelitian terdiri dari data bulanan selama periode Januari 2015 hingga Desember 2023. Pengambilan data ini didasarkan pada periode tersebut terjadi

beberapa peristiwa, seperti Covid-19, dan perang dagang. Data penelitian didapatkan dari mengakses komputer Bloomberg. Total data observasi yang digunakan berjumlah 108. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah non-probability sampling dengan metode *purposive sampling*. Pengambilan data ini didasarkan pada kriteria ketersediaan data terbaru selama 9 tahun terakhir untuk memberikan hasil yang komprehensif.

Variabel terikat dalam penelitian ini adalah Nilai Indeks Saham Syariah di Indonesia, yang diwakili oleh nilai penutupan bulanan Jakarta Islamic Index (JII). JII dipilih karena mencerminkan kinerja dari 30 saham syariah dengan kapitalisasi pasar dan nilai transaksi harian tertinggi. Sementara itu, variabel bebas yang digunakan mencakup Harga Emas Dunia, Tingkat Suku Bunga Acuan, dan Inflasi.

Teknik analisis data yang digunakan adalah model Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasticity (GARCH) dengan bantuan perangkat lunak Eviews versi 13. Metode ini dipilih karena sangat sesuai untuk data deret waktu yang digunakan dalam penelitian. Selain itu, penggunaan metode ini juga berdasarkan uji awal penelitian yang terbukti bahwa data memiliki masalah dalam heterokedastisitas. Model GARCH mampu memberikan gambaran dan prediksi yang lebih tepat sesuai dengan karakteristik data tersebut. Model GARCH (1, 1) adalah suatu model yang dipakai untuk memprediksi suatu model keuangan terutama model keuangan yang terdapat volatilitas atau heterokedastisitas. Adapun alasan mengapa memakai model (1, 1) adalah karena pada model (1, 1) memiliki nilai aic dan sc yang kecil yang berarti bahwa model tersebut dapat menghindari kompleksitas model dibandingkan model yang lainnya

4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Stasioneritas

Uji Stasioneritas dilakukan menggunakan metode *Augmented Dickey-Fuller* (ADF) untuk memastikan data deret waktu yang digunakan tidak mengandung akar unit dan terhindar dari regresi lancung.

Tabel 1. Hasil Uji Stasioneritas Data

Variabel			Level		1st Difference	
			t-statistic	Probability	t-statistic	Probability
JII (Y)	ADF		1.827824	0.3653	9.642665	0.0000
	Test Critical Value	1%	3.492523		3.493129	
		5%	2.888669		2.888932	
		10%	2.581313		2.581453	
Harga Emas Dunia (X1)	ADF		0.505555	0.8848	11.38288	0.0000
	Test Critical Value	1%	3.492523		3.493129	
		5%	2.888669		2.888932	
		10%	2.581313		2.581453	
Tingkat Suku Bunga Acuan (X2)	ADF		2.215968	0.2020	6.345790	0.0000
	Test Critical Value	1%	3.493747		3.493129	
		5%	2.889200		2.888932	
		10%	2.581596		2.581453	
Inflasi (X3)	ADF		2.357068	0.1564	8.830677	0.0000
	Test Critical Value	1%	3.492523		3.493129	
		5%	2.888669		2.888932	
		10%	2.581313		2.581453	

Hasil uji stasioneritas data pada tabel 1 menunjukkan bahwa seluruh variabel penelitian tidak stasioner pada tingkat *level*, karena memiliki nilai probabilitas di atas 0,05. Oleh karena itu, dilakukan uji lebih lanjut pada tingkat diferensiasi pertama (*1st difference*). Pada tingkat ini, seluruh variabel terbukti stasioner dengan nilai probabilitas masing-masing sebesar 0,0000, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05.

Uji Pemilihan Model GARCH Terbaik

Uji Ini dilakukan untuk menentukan model volatilitas yang paling tepat, dilakukan perbandingan beberapa model GARCH.

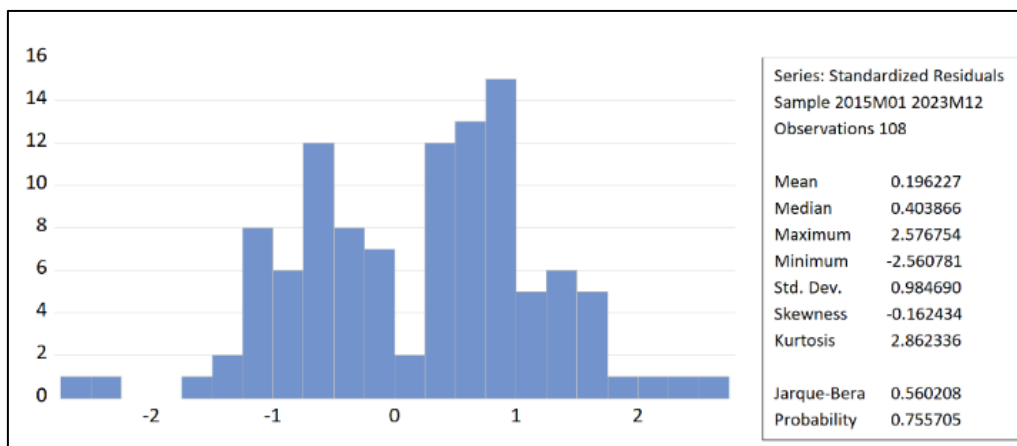
Tabel 2 Uji Model GARCH

Model	AIC	SIC
GARCH (1,1)	10.33939	10.51324
GARCH (1,2)	10.36799	10.56667
GARCH (2,1)	10.37053	10.56921
GARCH (2,2)	10.38926	10.61277

Berdasarkan hasil uji model yang ada pada tabel 2, model GARCH (1,1) dipilih sebagai model terbaik karena memiliki nilai *Akaike Information Criterion* (AIC) dan *Schwarz Criterion* (SC) terendah, yaitu masing-masing sebesar 10.33939 dan 10.51324.

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk memastikan bahwa residual atau variabel pengganggu dalam sebuah model regresi terdistribusi secara normal. Pemenuhan asumsi ini sangat penting untuk menjamin bahwa hasil estimasi model bersifat efisien dan akurat, karena residual yang tidak normal dapat menyebabkan kesimpulan yang keliru. Dalam penelitian ini, metode yang digunakan adalah uji Jarque-Bera. Berdasarkan metode ini, residual dianggap terdistribusi normal apabila nilai probabilitas Jarque-Bera yang dihasilkan lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05.



Gambar 3. Hasil Uji Statistik Normalitas Jarque-Bera

Sumber: Data diolah Peneliti

Hasil uji *Jarque-Bera* pada gambar 3 menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,755705. Nilai ini memiliki nilai lebih besar dari 0,05. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa residual model telah terdistribusi secara normal.

Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas adalah suatu kondisi yang terjadi ketika terdapat korelasi antar variabel independen dalam sebuah model regresi. Kondisi ini dapat menyebabkan hasil analisis model menjadi keliru atau tidak akurat. Oleh karena itu, perlu dilakukan sebuah uji untuk mendeteksi gejala multikolinearitas. Penelitian ini menggunakan metode matriks korelasi untuk melakukan pengujian tersebut. Gejala multikolinearitas dianggap ada jika nilai pada matriks korelasi antar variabel melebihi 0,80.

















	Y	X1	X2	X3
Y	1.000000	-0.711312	0.165240	0.244088
X1	-0.711312	1.000000	-0.526896	-0.444021
X2	0.165240	-0.526896	1.000000	0.686914
X3	0.244088	-0.444021	0.686914	1.000000

Gambar 4. Hasil Uji Matriks Korelasi
Sumber: Data diolah Peneliti

Berdasarkan hasil uji matriks korelasi antar variabel bebas yang ada pada gambar 4, tidak ditemukan nilai korelasi yang melebihi angka 0,80. Hal ini mengindikasikan bahwa model penelitian bebas dari gejala multikolinearitas.

Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah sebuah kondisi di mana terdapat korelasi antara data pada suatu periode dengan data dari periode-periode sebelumnya. Pengujian untuk mendeteksi gejala ini merupakan suatu keharusan dalam analisis data deret waktu, seperti yang digunakan dalam penelitian ini. Untuk itu, studi ini menggunakan metode uji Correlogram Squared Residual. Pengujian ini dilakukan dengan cara mengevaluasi grafik autocorrelation (AC) dan partial correlation (PAC) untuk melihat apakah ada nilai yang melampaui batas garis Barlett.

Date: 04/10/25 Time: 00:47 Sample: 2015M01 2023M12 Included observations: 108						
Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob*	
		1	0.078	0.078	0.6734	0.412
		2	-0.019	-0.025	0.7136	0.700
		3	-0.027	-0.023	0.7939	0.851
		4	-0.204	-0.202	5.5471	0.236
		5	-0.023	0.007	5.6089	0.346
		6	-0.008	-0.017	5.6156	0.468
		7	-0.039	-0.047	5.7930	0.564
		8	0.008	-0.029	5.8007	0.670

*Probabilities may not be valid for this equation specification.

Gambar 5. Hasil Uji Autokorelasi Correlogram Squared Residual
Sumber: Data diolah Peneliti

Uji menggunakan *Correlogram Squared Residual* yang ada pada gambar 5 menunjukkan bahwa grafik *autocorrelation* (AC) dan *partial correlation* (PAC) tidak ada yang melebihi garis Barlett. Dengan demikian, disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah autokorelasi pada model penelitian.

Uji Verifikasi Model

Uji verifikasi model dilakukan untuk mengetahui heterokedastisitas yang terkandung dalam model GARCH yang digunakan.

Heteroskedasticity Test: ARCH				
F-statistic	0.644219	Prob. F(1,105)	0.4240	
Obs*R-squared	0.652486	Prob. Chi-Square(1)	0.4192	
Test Equation:				
Dependent Variable: WGT_RESID^2				
Method: Least Squares				
Date: 06/11/25 Time: 10:04				
Sample (adjusted): 2015M02 2023M12				
Included observations: 107 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.929136	0.161698	5.746119	0.0000
WGT_RESID^2(-1)	0.077995	0.097174	0.802632	0.4240
R-squared	0.006098	Mean dependent var	1.007495	
Adjusted R-squared	-0.003368	S.D. dependent var	1.331115	
S.E. of regression	1.333355	Akaike info criterion	3.431788	
Sum squared resid	186.6726	Schwarz criterion	3.481747	
Log likelihood	-181.6006	Hannan-Quinn criter.	3.452041	
F-statistic	0.644219	Durbin-Watson stat	1.995649	
Prob(F-statistic)	0.424000			

Gambar 6. Hasil Uji Verifikasi Model
Sumber: Data diolah peneliti

Hasil uji verifikasi model yang ada pada gambar 6 menunjukkan bahwa nilai Prob. Chi-Square menunjukkan nilai 0.4192. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai tersebut sudah > 0.05 . Hal ini berarti bahwa model GARCH sudah bebas dari heterokedastisitas.

Uji Signifikansi Parsial

Uji signifikansi parsial dilaksanakan untuk mengukur dampak individual dari setiap variabel bebas terhadap variabel terikat. Pengambilan keputusan dalam uji ini mengacu pada nilai probabilitas yang dihasilkan oleh masing-masing variabel. Sebuah variabel bebas dianggap memiliki pengaruh yang signifikan secara parsial apabila nilai probabilitasnya lebih kecil dari 0,05.

Tabel 3. Pengambilan Keputusan Uji Signifikansi Parsial

Variabel	Hipotesis	Hasil	Keputusan
Harga Emas Dunia (X1)	-	Signifikan	Diterima
Tingkat Suku Bunga Acuan (X2)	-	Tidak Signifikan	Ditolak
Tingkat Inflasi (X3)	+	Signifikan	Diterima

Berdasarkan hasil uji signifikansi parsial pada Tabel 4.5, ditemukan bahwa variabel harga emas dunia secara individual memiliki pengaruh yang signifikan terhadap JII dengan Prob 0.0000. Temuan ini mendukung kesimpulan dari penelitian sebelumnya oleh Al-Ameer et al. (2018) dan Raza et al. (2016). Sebaliknya, variabel tingkat suku bunga acuan tidak menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan secara parsial terhadap JII dengan Prob 0.4214, sebuah hasil yang konsisten dengan studi oleh Nurwulandari et al. (2021). Sementara itu, tingkat inflasi terbukti memberikan dampak yang signifikan secara parsial terhadap JII dengan Prob 0.0008, yang mana hal ini sejalan dengan penelitian Nurhasanah et al. (2021).

Uji Analisis Regresi

Dependent Variable: Y
Method: ML ARCH - Normal distribution (BFGS / Marquardt steps)
Date: 04/27/25 Time: 00:40
Sample: 2015M01 2023M12
Included observations: 108
Convergence achieved after 44 iterations
Coefficient covariance computed using outer product of gradients
Presample variance: backcast (parameter = 0.7)
GARCH = C(5) + C(6)*RESID(-1)^2 + C(7)*GARCH(-1)

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	868.2971	28.82854	30.11936	0.0000
X1	-0.169919	0.011546	-14.71653	0.0000
X2	-2.811524	3.496859	-0.804014	0.4214
X3	8.711039	2.598717	3.352053	0.0008
Variance Equation				
C	135.1119	143.2413	0.943247	0.3456
RESID(-1)^2	0.596080	0.281385	4.035123	0.0001
GARCH(-1)	0.124093	0.091835	1.351259	0.1766
R-squared	0.463806	Mean dependent var	635.5785	
Adjusted R-squared	0.448339	S.D. dependent var	72.82559	
S.E. of regression	54.09041	Akaike info criterion	10.33939	
Sum squared resid	304280.3	Schwarz criterion	10.51324	
Log likelihood	-551.3273	Hannan-Quinn criter.	10.40988	
Durbin-Watson stat	0.348346			

Gambar 7. Hasil Uji Analisis Regresi
Sumber: Data diolah Peneliti

Berdasarkan hasil pada Tabel 1, persamaan regresi yang terbentuk adalah:

$$JII = 868,30 - 0,17X1 - 2,81X2 + 8,71X3 + \varepsilon$$

Nilai konstanta sebesar 868,30 menunjukkan bahwa jika semua variabel bebas bernilai nol, maka nilai JII diprediksi sebesar 868,30 satuan. Koefisien regresi harga emas dunia sebesar -0,17 berarti bahwa setiap kenaikan 1 satuan pada harga emas dunia akan menurunkan nilai JII sebesar 0,17 satuan, dengan asumsi variabel lain konstan. Koefisien regresi suku bunga acuan sebesar -2,81 berarti bahwa setiap kenaikan 1 satuan pada tingkat suku bunga acuan akan menurunkan nilai JII sebesar 2,81 satuan, dengan asumsi variabel lain konstan. Koefisien regresi inflasi sebesar 8,71 berarti bahwa setiap kenaikan 1 satuan pada tingkat inflasi akan menaikkan nilai JII sebesar 8,71 satuan, dengan asumsi variabel lain konstan.

Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur sejauh mana kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel terikat. Dari hasil analisis, diperoleh nilai Adjusted R-squared sebesar 0,448339. Hal ini berarti bahwa 44,8% variasi pada Jakarta Islamic Index (JII) dapat dijelaskan oleh variabel harga emas dunia, tingkat suku bunga acuan, dan inflasi, sedangkan sisanya sebesar 55,2% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian

5. PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah diuraikan, dapat ditarik beberapa kesimpulan utama. Pertama, harga emas dunia memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap pergerakan nilai *Jakarta Islamic Index* (JII). Kedua, tingkat suku bunga acuan Bank Indonesia memiliki arah pengaruh yang negatif terhadap JII, namun pengaruh tersebut tidak signifikan. Ketiga, tingkat inflasi di Indonesia

ditemukan berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai JII. Secara keseluruhan, ketiga variabel bebas yang diteliti memiliki kemampuan yang cukup berarti dalam menjelaskan dinamika pergerakan JII.

Saran

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, model penelitian hanya mencakup tiga variabel bebas, sehingga masih banyak faktor makroekonomi lain yang dapat memengaruhi JII namun tidak dimasukkan dalam model ini. Kedua, penelitian ini berfokus pada JII yang hanya terdiri dari 30 saham syariah paling likuid, sehingga hasilnya mungkin tidak sepenuhnya mewakili seluruh pasar saham syariah di Indonesia.

Berdasarkan keterbatasan tersebut, beberapa rekomendasi dapat diajukan untuk penelitian selanjutnya. Disarankan bagi peneliti berikutnya untuk memasukkan variabel makroekonomi lain seperti nilai tukar Rupiah terhadap Dolar dan harga minyak dunia untuk mendapatkan pemahaman yang lebih dalam. Selain itu, penelitian selanjutnya dapat menggunakan data dengan frekuensi yang lebih tinggi atau menggunakan indeks saham syariah yang lebih luas seperti Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) untuk memberikan gambaran yang lebih komprehensif.

6. DAFTAR RUJUKAN

- Agwu, M. O., & Haydar, A. H. (2023). *Impact of Macroeconomic Factors on Stock Market in the London Stock Exchange*. *Frontiers in Management Science*, 2(2), 1–12. <https://doi.org/10.56397/fms.2023.04.01>
- Al-Ameer, M., Hammad, W., Ismail, A., & Hamdan, A. (2018). *The relationship of gold price with the stock market: The case of Frankfurt Stock Exchange*. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 8(5), 357–371.
- Data Bank Indonesia. (2024). Definisi Inflasi. <https://www.bi.go.id/id/fungsi-utama/moneter/inflasi/default.aspx>
- Bursa Efek Indonesia. (2024). Indeks Saham. <https://www.idx.co.id/id/produk/indeks>
- Fama, E. F. (1970). *Efficient capital markets*. *Journal of Finance*, 25(2), 383–417.
- Gao, C., You, D., & Chen, J. (2019). *Dynamic response pattern of gold prices to economic policy uncertainty*. *Transactions of Nonferrous Metals Society of China*, 29(12), 2667–2676.
- Girdzijauskas, S., Streimikiene, D., Griesiene, I., Mikalauskiene, A., & Kyriakopoulos, G. L. (2022). *New approach to inflation phenomena to ensure sustainable economic growth*. *Sustainability*, 14(1), 518.
- Hefner, R. W. (2019). *Whatever happened to civil Islam? Islam and democratisation in Indonesia, 20 years on*. *Asian Studies Review*, 43(3), 375–396.
- Michael, A. S. (1974). *Market Signaling: Informational Transfer in Hiring and Related Screening Processes*. Harvard University Press.
- Nurhasanah, S., Puri, P. A., & Wilis, R. A. (2021). Pengaruh Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Tingkat Inflasi, Kurs Rupiah, Indeks Dow Jones Dan Indeks Shanghai Composite Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Yang Terdaftar Dibursa Efek Indonesia Periode 2015-2019. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 5(3), 2935–2949.

- Nurwulandari, A., Hasanudin, H., & Budi, A. J. S. (2021). *Analysis of the Influence of Interest Rate, Exchange Value, World Gold Prices, Dow Jones Index, AEX Index, DAX Index, and Shanghai Index on LQ45 Index in Indonesia Stock Exchange 2012–2018*. JABE (Journal of Applied Business and Economic), 7(2), 135–147.
- Paulina, P. (2022). Analisis Volatilitas Variabel Makroekonomi dan Harga Saham Menggunakan Generalized Autoregressive Conditonal Heteroscedasticity (Garch Model). Jurnal Manajemen Strategi Dan Aplikasi Bisnis, 5(1), 127–141.
- Pradita, A. E., & Fidyah, F. (2022). Dampak suku bunga, inflasi, nilai tukar, dan jumlah uang beredar terhadap indeks harga saham gabungan. Jurnal Ilmiah Ekonomi Bisnis, 27(1), 31–43.
- Raza, N., Shahzad, S. J. H., Tiwari, A. K., & Shahbaz, M. (2016). *Asymmetric impact of gold, oil prices and their volatilities on stock prices of emerging markets*. Resources Policy, 49, 290–301.
- Su, C.-W., Pang, L., Umar, M., & Lobont, O.-R. (2022). *Will gold always shine amid world uncertainty?* Emerging Markets Finance and Trade, 58(12), 3425–3438.
- Sudjono, S. (2023). *The Effect of World Gold Price, World Oil Price, USD/IDR Exchange Rate, and Inflation on the Joint Stock Price Index (JCI) On the Indonesia Stock Exchange (IDX)*. 33–41.
- Sukirno, S. (2011). Makro ekonomi teori pengantar edisi ketiga. Rajawali Pers, Jakarta, 90.
- Verma, R. K., & Bansal, R. (2021). *Impact of macroeconomic variables on the performance of stock exchange: a systematic review*. Journal of Emerging Markets (Vol. 16, Issue 7, pp. 1291–1329). Emerald Group Holdings Ltd. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-11-2019-0993>
- Younis, I., Longsheng, C., Basheer, M. F., & Joyo, A. S. (2020). *Stock market comovements among Asian emerging economies: A wavelet-based approach*. Plos One, 15(10), e0240472.