

ANALISIS PENGARUH DJII, NILAI TUKAR RUPIAH DAN INDEKS HARGA KONSUMEN TERHADAP JII 70 DI INDONESIA

Tazkia Salsabila Kamila

UIN Syarif Hidayatullah Jakarta

Email: tazkiasalsabilakamila24@mhs.uinjkt.ac.id

Syarafina Putri Pratidina

UIN Syarif Hidayatullah Jakarta

Email: syarafinaputripratidina24@mhs.uinjkt.ac.id

Roikhan Mochamad Aziz

UIN Syarif Hidayatullah Jakarta

Email: roikhan.ma@uinjkt.ac.id

Abstract

This study uses the Partial Least Square-Structural Equation Modeling (PLS-SEM) method with SmartPLS 4 to examine the impact of the Dow Jones Islamic Index (DJII), Consumer Price Index (CPI), and exchange rate on the Jakarta Islamic Index 70 (JII 70) in Indonesia. The test findings indicate that the DJII, CPI, and exchange rate do not have a significant effect on the JII 70, as indicated by the T-statistic value < 1.96 and P-value > 0.05 . This finding is more influenced by domestic factors than global factors. This finding shows that the movement of JII 70 is more influenced by domestic factors than global factors. The R-square value of 0.891 indicates that the three variables are able to explain 89.1% of the JII 70 variation. This study recommends the need to consider other domestic factors, such as interest rates, commodity prices, and political sentiment, to understand the dynamics of the Islamic stock index in Indonesia. The implications of this research are important for investors and policymakers in developing sharia investment strategies that are more responsive to domestic market conditions.

Keyword: DJII, JII 70, IHK, Exchange Rate

Abstrak

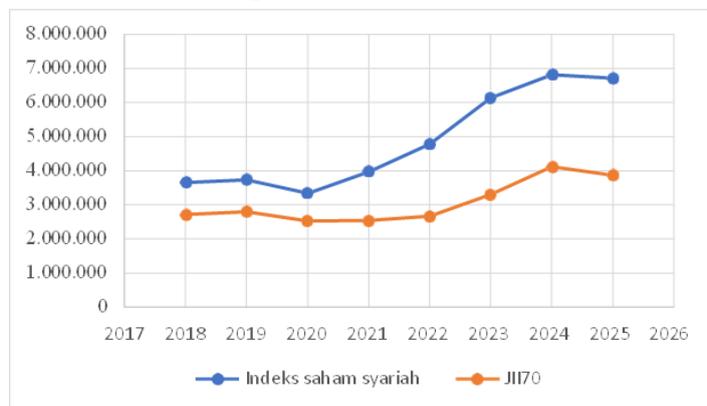
Penelitian ini menganalisis pengaruh Dow Jones Islamic Index (DJII), Indeks Harga Konsumen (IHK), dan nilai tukar terhadap Jakarta Islamic Index 70 (JII 70) di Indonesia dengan metode Partial Least Square-Structural Equation Modeling (PLS-SEM) menggunakan SmartPLS 4. Hasil pengujian menunjukkan bahwa DJII, IHK, dan nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap JII 70, ditunjukkan oleh nilai T-statistic $< 1,96$ dan P-Value $> 0,05$. Temuan ini menunjukkan bahwa pergerakan JII 70 lebih dipengaruhi faktor domestik dibandingkan faktor global. Nilai R-square sebesar 0,891 mengindikasikan bahwa ketiga variabel tersebut mampu menjelaskan variasi JII 70 sebesar 89,1%. Penelitian ini merekomendasikan perlunya mempertimbangkan faktor-faktor domestik lain, seperti suku bunga, harga komoditas, dan sentimen politik, untuk memahami dinamika indeks saham syariah di Indonesia. Implikasi penelitian ini penting bagi investor dan pembuat kebijakan dalam menyusun strategi investasi syariah yang lebih responsif terhadap kondisi pasar dalam negeri.

Kata Kunci: DJII, JII 70, IHK, Nilai Tukar Rupiah

PENDAHULUAN

Kenaikan suku bunga The Fed mendorong keluarnya modal asing dari pasar saham negara berkembang, termasuk Indonesia. Pasar keuangan global dipengaruhi oleh kebijakan ekonomi AS dan arah moneter *Federal Reserve*. Pada Januari, Fed mempertahankan suku bunga di 4,25%-4,5% dengan indikasi penurunan terbatas pada 2025 (Rosana et al., 2022). Proyeksi inflasi dan pertumbuhan ekonomi AS yang meningkat turut melemahkan nilai tukar Rupiah hingga Rp16.410 per USD (bi.go.id, 2025), berdampak pada pergerakan modal asing di pasar saham Indonesia, termasuk JII70 dan IHSG. Kenaikan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dipengaruhi oleh suku bunga BI Rate, FED Rate, serta inflasi yang rendah dan terus menurun tiap tahun. BI Rate berpengaruh negatif terhadap IHSG, karena investor domestik cenderung mempertimbangkan suku bunga sebagai acuan dalam mengambil keputusan investasi semakin tinggi suku bunga, semakin kecil minat berinvestasi di pasar saham. Sebaliknya, The FED Rate tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG, karena investor lebih mempertimbangkan faktor domestik seperti BI Rate dan inflasi. Inflasi yang moderat dan sesuai target pemerintah mencerminkan stabilitas ekonomi, yang mendorong aktivitas transaksi saham dan meningkatkan minat investor, sehingga berdampak positif terhadap kenaikan IHSG (Attallah Al Faruqi et al., 2022).

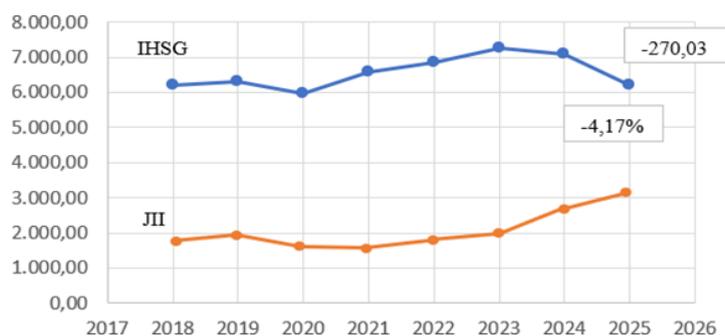
Gambar 1. Kapitalisasi Pasar dan Saham Islam



Sumber: OJK, 2025

Grafik diatas menjelaskan bahwa jumlah saham syariah setiap tahunnya meningkat diikuti dengan peningkatan JII, keduanya mengalami peningkatan yang cukup baik. Sementara itu perkembangan indeks IHSG dan JII dari tahun 2018 sampai 2025 memiliki keterkaitan yang kuat, dimulai dengan pergerakan yang hampir sama seperti pada periode Desember 2018 sampai Desember 2024. Namun diakhiri kedua indek terkoreksi cukup jauh, dimana indek IHSG Jatuh -270,03 atau -4,17% pada 18 Maret 2025. Seperti halnya Perusahaan perbankan dan investasi global Goldman Sachs dan Morgan Stanley mampu mendongkrak pasar saham Indonesia dan meningkatkan perdagangan di pasar modal dan tukar rupiah. Menurut Syafruddin Karimi, guru besar ekonomi di Universitas Andalas, studi ini menyoroti kekhawatiran investor terhadap kebijakan keuangan pemerintah sebagai cara yang efisien untuk mengelola dan membangun negara (Tempo, 2025).

Gambar 2. Perkembangan IHSG dan JII 70 tahun 2018-2025



Sumber: OJK, 2025

Keikutsertaan Indonesia dalam ASEAN-China Free Trade Area (ACFTA) telah mendorong peningkatan nilai impor hingga 8 miliar USD dengan rata-rata pertumbuhan 15% (Dewi et al., 2020). ACFTA dan ASEAN-Korea Free Trade Area (ACFTA) menyebabkan trade diversion pada impor Indonesia akibat penurunan tarif dan harga yang lebih kompetitif dari negara anggota. GDP tahun 2024 tumbuh sebesar 5,03 persen melambat dibanding capaian tahun 2023 yang disebabkan penurunan kinerja net ekspor bersih, selain itu penurunan daya beli masyarakat dan melamahnya Purchasing Managers' Index (PMI) atau indeks manufaktur turun menjadi 49,1. Salah satu faktor yang mempengaruhi pertumbuhan ekonomi adalah perdagangan Internasional, yang melibatkan ekspor dan impor barang dan jasa. Neraca perdagangan Indonesia sebelum pandemi 2018-2019 masing-masing sebesar -8.698,7 juta USD dan - 3.592,7 juta USD. Kondisi ini disebabkan oleh tingginya nilai impor dibandingkan dengan ekspor. Namun, pada tahun 2020 neraca perdagangan mulai surplus sebesar 21.623 juta USD dan terus meningkat hingga tahun 2022 mencapai 54.457,2 juta USD. Peningkatan surplus menunjukkan adanya perbaikan dalam kinerja perdagangan internasional Indonesia (BPS, 2022).

Amerika Serikat dan China adalah pemegang terbesar perekonomian dunia dengan tingkat pendapatan yang tinggi. Sejak tahun 2018 hubungan AS-China merenggang sehingga menimbulkan perang dagang, Presiden AS Donald Trump mengedepankan proteksionisme dagang dengan menetapkan kenaikan tarif BEA masuk untuk impor baja dikenakan tarif 25% sedangkan aluminium 10% sebagai bentuk netralisir neraca perdagangan AS terhadap China (BBC News, 2018). Respon balik China adalah mengeluarkan kebijakan proteksi sebesar 70% impor dari Amerika Serikat (Bown, 2019). Berikut mengenai defisit dan surplus neraca perdagangan Amerika Serikat (AS) dengan Tiongkok (China).

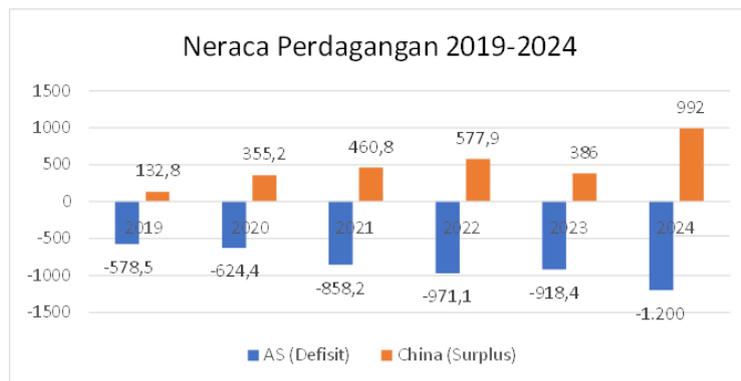
Gambar 3. Produk Domestik Bruto 2015-2024



Sumber: BPS, 2024

Dampak perang dagang AS-China membuat ekonomi pasar global lesu dan berdampak signifikan pada harga komoditas. Tidak hanya itu, pada titik tertentu akan terjadi anjloknya harga komoditas akan mengurangi pendapatan negara. Harga komoditas akan terimbas sebagai patokan kita dalam penerimaan negara. Misalnya dari PNBP migas, komoditasnya adalah CPO, nikel dan lain-lain turun otomatis mempengaruhi penerimaan negara turun (Detik.com, 2025). Imbas dari perang tarif ini sedang dirasakan langsung oleh pasar modal Indonesia, dimana diyakini bahwa buntut dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) saat ini tengah yang ambruk. Selain IHSG yang ambruk turut memicu laju depresiasi nilai tukar rupiah yang hampir tembus 17.000 Kompas (2025).

JII memberikan respons positif terhadap guncangan pada nilai tukar (3,8%) dan IHK (0,5%), namun merespons negatif terhadap BI rate (6,2%) dan harga emas (4,1%). JII memerlukan waktu berbeda untuk kembali stabil terhadap guncangan tiap variabel: paling lama terhadap harga minyak dunia dan IHK (21 bulan), dan paling cepat terhadap harga emas (12 bulan). Hasil analisis Variance Decomposition menunjukkan bahwa variabel yang paling berpengaruh terhadap JII adalah JII itu sendiri (36,95%), diikuti oleh BI rate (34,4%), harga emas (16,47%), kurs (10,95%), harga minyak dunia (0,75%), dan IHK (0,45%) (Alfuadi, 2019).

Gambar 4. Neraca Perdagangan AS dan China tahun 2019-2024

Sumber: *World Bank (IMF)*

KAJIAN TEORI

Pasar Modal

Pasar modal merupakan tempat berlangsungnya berbagai instrumen keuangan yang dapat diperjualbelikan, baik yang berupa surat utang, surat modal, maupun yang lainnya yang ditetapkan oleh pemerintah, masyarakat, maupun perusahaan swasta (Tan, 2022). Sebaliknya, menurut (Hanif, 2019) pasar modal syariah merupakan kegiatan yang berkaitan dengan perdagangan efek syariah perusahaan publik, maupun organisasi profesi yang berkaitan dengan efek, di mana semua produk dan mekanisme operasionalnya beroperasi tanpa melanggar hukum Islam. Menurut (Mai, 2019), ciri yang diperlukan untuk membangun struktur pasar modal syariah adalah kemampuan investor saham perorangan untuk berinvestasi dan memperoleh keuntungan dari adanya suatu komite antara investor saham dan perusahaan, yang mencegah mereka mengurangi investasinya dalam jangka waktu tiga bulan.

Strategi investasi pasif dan aktif di pasar modal Indonesia tidak menunjukkan perbedaan yang mempengaruhi signifikan kinerja dalam portofolio. Strategi pasif lebih menekankan pada pembelian dan pemeliharaan aset jangka panjang, serta penyesuaian dengan pergerakan indeks pasar, yang mengurangi biaya transaksi. Sebaliknya, strategi aktif berfokus pada analisis dan pemilihan saham dengan tujuan mengungguli kinerja pasar. Dalam pasar yang stabil atau berkembang, strategi pasif unggul karena biaya yang lebih rendah dan fokus pada pertumbuhan jangka panjang. Namun, di pasar yang fluktuatif, strategi aktif dapat memberikan potensi keuntungan yang lebih tinggi dengan fleksibilitas dalam menyesuaikan portofolio (Asri et.al, 2021).

Jakarta Islamic Index (JII) 70 merupakan subset dari JII 70 yang berdiri pada tanggal 3 Juli 2000, dan menggunakan tanggal 1 Januari 1995 sebagai Base Date dengan nilai 100. JII melakukan riset terkait pencatatan saham-saham. Dalam hal ini, putusan tersebut merupakan fatwa syariah yang dikeluarkan oleh Dewan Syariah Nasional (DSN). Berdasarkan fatwa tersebut, BEJ memiliki emiten yang penggunaannya sesuai dengan syariah. (Abu-Alkheil et al., 2020).

Jakarta Islamic Index (JII) 70 merupakan indeks saham yang terdiri dari 30 jenis saham berbeda dari perusahaan yang operasionalnya meningkatkan kesadaran hukum syariah. (Romziatussaadah, 1970). Proses pembelian 30 saham yang tercatat di JII adalah sebagai berikut: Lembaga keuangan ribawi, seperti bank dan perusahaan asuransi, (2) usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang konvensional, (3) memproduksi, mendistribusikan, dan memberlakukan larangan pangan dan zat terlarang, (4) memproduksi, mendistribusikan, dan/atau menyediakan barang atau jasa yang dapat digunakan dan dapat membawa kemudharatan, (5) melakukan investasi pada emiten yang pada transaksinya tingkat hutang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya.

Dow Jones Islamic Market Industrial Indeks (DJII)

Dow Jones Industrial Average (DJIA) adalah salah satu indeks pasar saham yang didirikan oleh editor The Wall Street Journal Dan Pendiri Dow Jones & Company Charles Dow. Dow sebagai suatu cara untuk mengukur performa komponen industri di pasar saham Amerika. Peluncuran DJII 8 Februari 1999, di Manama, Bahrain.

Subjek penelitian ini adalah A Rushdi Siddiqi, yang sebelumnya bekerja sebagai analis

di bank investasi Wall Street. Tujuan utama Siddiqi adalah mengamati saham dan perusahaan investasi. Beliau telah memastikan apakah operasi bisnisnya selaras dengan ajaran Islam atau tidak. Oleh karena itu, Siddiqi mulai belajar dan berinvestasi dalam syariah, khususnya di bidang regulasi dan pendidikan syariah, mengidentifikasi dan mengidentifikasi emiten yang sesuai dengan hukum Islam. Analisis ini berhasil mengidentifikasi 1.708 emisi dari 34 negara di seluruh dunia.. (Orji et al., 2020).

Nilai Tukar

Nilai tukar mata uang cenderung berfluktuasi dan dapat mengalami perubahan berupa depresiasi maupun apresiasi. Depresiasi rupiah terhadap dolar AS mengindikasikan bahwa nilai rupiah melemah atau turun dibandingkan dengan dolar, sedangkan apresiasi menunjukkan penguatan rupiah terhadap dolar AS. Kurs adalah nilai tukar artinya harga dari suatu mata uang terhadap mata uang lainnya. Dari sistem ekonomi terbuka, kurs memegang peranan penting karena secara langsung memengaruhi neraca transaksi berjalan serta berbagai indikator makroekonomi lainnya.

Kurs valuta asing juga dapat didefinisikan sebagian besar atau banyaknya jumlah uang domestik yang dibutuhkan di suatu negara (Putri, 2020). Pergerakan nilai tukar dipengaruhi oleh sejumlah faktor, namun secara umum perubahan tersebut terutama ditentukan oleh dinamika permintaan dan penawaran di pasar valuta asing (Daffa, 2023). Pelemahan nilai tukar terjadi ketika penawaran mata uang meningkat sementara permintaan tetap atau menurun. Dalam ekonomi terbuka, kondisi ini memengaruhi neraca pembayaran, terutama pada perdagangan internasional dan arus modal. Kebijakan nilai tukar menjadi instrumen penting untuk mengamati daya saing ekspor, mengevaluasi pentingnya, dan mengurangi defisit transaksi (Adhista, 2022). Merujuk pada konsep teori yang didiskusikan dan ditulis oleh Krugman et al., (2015) nilai tukar memiliki keterkaitan erat dengan neraca pembayaran, terutama dalam hal arus perdagangan barang dan jasa serta lalu lintas modal. Oleh karena itu, kebijakan nilai tukar sering dijadikan sebagai alat strategis untuk menjaga daya saing ekspor, mengendalikan impor, serta menyeimbangkan posisi transaksi berjalan dalam neraca pembayaran suatu negara. Hasil penelitian Adhista (2022) menyatakan apabila ditemukan ekspor naik 1% akan menaikkan kurs selain itu dampak turun sebesar satu dolar pada panjang akan menghasilkan turunnya kurs.

Negara-negara dengan suku bunga tinggi cenderung meningkatkan nilai tukar mata uangnya, sedangkan negara-negara dengan suku bunga rendah cenderung menurunkannya. Jumlah bunga yang tinggi biasanya mencerminkan adanya kenaikan inflasi, dan ketika inflasi meningkat, nilai tukar mata uang seperti rupiah cenderung melemah. Di sisi lain, peningkatan cadangan devisa dapat memperkuat nilai tukar, karena hal tersebut menunjukkan kemampuan negara untuk membeli valuta asing guna menjaga stabilitas mata uang domestik. Sebaliknya, jika cadangan devisa menurun, maka nilai tukar mata uang akan cenderung terdepresiasi karena keterbatasan pemerintah dalam melakukan intervensi pasar (Qarina, 2023). Kira-kira semua uang yang ditransfer ke harga domestik ditransfer ke harga konsumen melalui berbagai cara, termasuk efek lambat melalui harga energi dan komoditas lainnya, serta efek cepat melalui harga impor, pembentukan upah, dan markup laba. (Ha et al., 2020).

Salah satu indikator inflasi yang paling umum digunakan adalah indeks harga konsumen IHK, yang menunjukkan harga barang dan jasa yang dikonsumsi oleh masyarakat selama periode waktu tertentu. (Riyani & Citra, 2020). Indeks harga yaitu rerata berdasarkan harga produk didasarkan atas uang berlaku di pasar, yang bisa diberi arti sebagai ukuran tingkat harga rerata jasa beserta barang indeks. Maka, pengertian Indeks Harga Konsumen yakni indeks harga yang memberikan ukuran terhadap biaya sekelompok jasa dan barang di pasar. Dengan memakai IHK, maka pemerintah bisa melihat harga-harga sekarang, hingga tingkat upah bisa diselaraskan atas harga yang sedang terjadi (Selvy, 2024). Indeks Harga Konsumen (IHK) merupakan ukuran fluktuasi harga atas barang dan jasa dalam kurun waktu tertentu IHK berfungsi sebagai indikator untuk mengetahui laju pertumbuhan harga dalam suatu periode (Karlina, 2017). Penghitungan IHK dilakukan setiap triwulan maupun tahunan (Putong, 2015).

Menurut penelitian Kunthi et al., (2023) bahwa IHK, Inflasi, JUB dan Nilai Tukar memiliki dampak jangka panjang terhadap pertumbuhan Ekonomi. Hal tersebut didukung oleh penelitian Kurniawan (2022) yang menyatakan bahwa IHK mempengaruhi laju inflasi, sehingga disimpulkan bahwa hubungan inflasi dengan IHK adalah saling mempengaruhi. Ketika IHK mengalami kenaikan, kondisi tersebut disebut sebagai inflasi, sedangkan penurunan IHK dikenal dengan istilah deflasi atas barang atau jasa.

Tingkat inflasi suatu negara biasanya ditentukan oleh Indeks Harga Konsumen (IHK), yang juga berfungsi sebagai standar untuk gaji, upah, pensiun, dan transaksi lainnya. (Lesnussa et al., 2018). Korelasi dengan Indeks Harga Konsumen dan Inflasi dalam jangka pendek IHK tidak berpengaruh sedangkan dalam jangka panjang berpengaruh (Situngkir et al., 2020). IHK memiliki pengaruh negatif Terkait dengan tingkat suku bunga, berarti setiap turunnya IHK maka akan menyebabkan tingkat suku bunga menurun dan sebaliknya. namun, apabila IHK dan inflasi dikaitkan maka sama sama akan berpengaruh secara simultan terhadap suku bunga (Sinica, 2018). *Consumer Price Indeks atau* Indeks Harga Konsumen adalah proses matematis dan kompleks yang terdiri dari kumpulan data harga barang dan jasa dari berbagai industri ekonomi. CPI sangat penting untuk analisis dan pengambilan keputusan ekonomi karena memungkinkan para ekonom dan pemerintah untuk mengukur daya beli konsumen, menjaga tingkat inflasi, dan membuat kebijakan ekonomi yang tepat. (Alfuadi, 2019).

METODE PENELITIAN

Penelitian ini berfokus pada faktor-faktor ekonomi makro yang memengaruhi Jakarta Islamic Index (JII), dengan inflasi, stabilitas politik, dan Dow Jones Islamic Index (DJII) sebagai variabel dependen. JII bertindak sebagai variabel independen dalam penelitian ini. Studi kuantitatif ini menggunakan data urutan kedua dari situs. seperti BPS, Bank Indonesia, OJK, dan IDX, dan berlangsung selama enam bulan dari Januari hingga Juni 2024. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data berupa angka-angka yang dianalisis menggunakan statistik. Data sekunder yang digunakan adalah data runtun waktu (*time series*) yang diambil dari BPS dan diolah menggunakan SmartPLS 4 untuk mengetahui pengaruh nilai Kurs, Indeks Harga Konsumen, dan DJII terhadap JII selama periode 2019-2024

Populasi penelitian ini adalah seluruh nilai JII, faktor ekonomi makro, dan DJII dari tahun 2019 hingga 2024. Sampel diambil menggunakan teknik *non-probability sampling* dengan *purposive sampling*, di mana kriteria utama adalah ketersediaan data yang sesuai dengan periode penelitian. Teknik pengumpulan data meliputi metode dokumentasi, studi pustaka, dan penelitian internet. Metode ini digunakan untuk memperoleh data yang relevan dari berbagai sumber, seperti jurnal, laporan, dan situs resmi terkait.

Analisis data menggunakan metode Partial Least Square (PLS) dengan aplikasi SmartPLS versi 4.0. PLS digunakan untuk menguji model yang melibatkan hubungan antar variabel dan indikatornya. Validitas diuji melalui *Convergent Validity* dan *Average Variance Extracted (AVE)*, sementara reliabilitas diuji dengan *Composite Reliability* dan Cronbach's Alpha. Untuk analisis model struktural, digunakan nilai R-square dan uji koefisien jalur (*path coefficient*) dengan teknik bootstrapping digunakan untuk menentukan signifikansi hubungan antara variabel.

PEMBAHASAN DAN HASIL

Uji Validitas

(1) *Validitas Konvergen*

Tabel 1. *Convergent Validity*

	DJII	IHK	JII	RATE
DJII		-1,000		
IHK			-1,000	
JII				-1,000
RATE				-1,000

Sumber: *Data diolah SmartPLS, 2025*

Suatu indikator dapat dikatakan lolos uji convergent validity apabila berada pada kategori baik dengan memiliki nilai *outer loading* > 0,7. Berdasarkan gambar 4.1 menunjukkan *loading factor* memiliki nilai dibawah 0,7. Hal tersebut menunjukkan bahwa indikator yang digunakan dalam penelitian ini tidak lolos uji validitas dan dinyatakan tidak valid atau tidak memenuhi *convergent validity*.

(2) *Average Variance Extracted*Tabel 1. *Average Variance Extracted (AVE)*

	Cronbach's Alpha	rho_A	Composite Reliability AVE	
DJII	-0,077	0,307	0,059	0,233
IHK	-1,486	-0,293	0,002	0,173
JII	-0,573	0,840	0,392	0,535
RATE	0,264	0,243	0,640	0,317

Sumber: Data diolah SmartPLS, 2025

Validasi konvergensi merupakan suatu konstruk yang indikator refleksinya dievaluasi menggunakan Average Variance Extracted (AVE). Nilai AVE harus sama dengan 0,5 atau lebih. Apabila AVE sama dengan 0,5 atau lebih, maka mengindikasikan bahwa konstruk tersebut dapat menjelaskan 50% atau lebih keragaman item. Nilai Average Variance Extracted (AVE) untuk variabel Y (JII 70) adalah 0,535 > 0,5, sesuai dengan tabel 4.6. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa nilai AVE hanya pada konstruk JII yang memenuhi validitas konvergen sedangkan DJII, IHK dan Rate Kurs belum valid.

Uji Reabilitas

Tabel 3. Hasil Uji Reabilitas

	Cronbach's Alpha	rho_A	Composite Reliability	AVE
DJII	-0,077	0,307	0,059	0,233
IHK	-1,486	-0,293	0,002	0,173
JII	-0,573	0,840	0,392	0,535
RATE	0,264	0,243	0,640	0,317

Sumber: Data diolah SmartPLS, 2025

Reliabilitas komposit dan alpha Cronbach dapat digunakan untuk mengukur reliabilitas. Apabila hasil pengukurannya mencapai nilai lebih besar dari 0,7, maka dapat dikatakan bahwa konstruk yang dimaksud memiliki dependabilitas yang tinggi. Tabel 4.7 menunjukkan bahwa nilai alpha Cronbach untuk variabel X1 (DJII), X2 (Nilai tukar), X3 (IHK), dan Y (JII 70) berkisar antara 0,7 sampai dengan 0,7, yang mana harus selalu lebih besar dari 0,7. Oleh karena itu, semua variabel X tidak reliabel dalam kaitannya dengan variabel Y.

Model Bagian Dalam atau Model Struktur

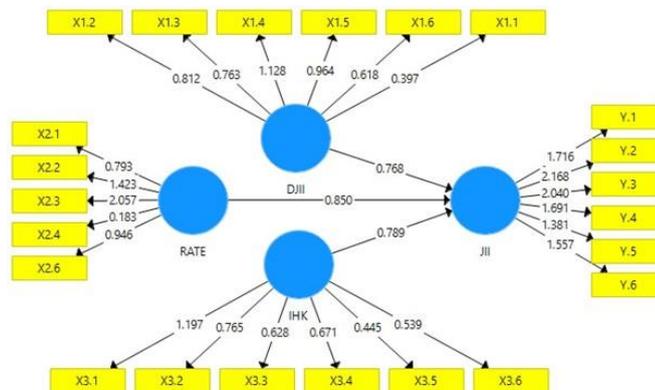
(1) *Nilai R-Square*

Tabel 4. Hasil Nilai R-Square

	R Square	R Square Adjusted
JII	0,891	0,851

Ringkasan: Data SmartPLS, 2025

Berdasarkan Tabel 4.8, nilai R-Square JII 70 berada di kisaran 0,891, dan nilai Adjusted R-Square berada di kisaran 0,851. Dapat disimpulkan bahwa nilai R-squared yang moderat sebesar 0,34% merupakan faktor yang dapat memberikan pengaruh. naik turunnya JII 70 dan sisanya merupakan faktor diluar dari penelitian ini. Maka Variabel independen DJII, IHK, dan RATE mampu menjelaskan 89.1% variasi dalam JII. Ini menunjukkan model memiliki daya jelas yang sangat tinggi.

(2) Nilai *Path Coefficient*Gambar 5. Hasil *Path Analysis*

Sumber: Data diolah SmartPLS, 2025

Nilai T-Statistic harus lebih besar daripada nilai T-Tabel (1,96) sehingga variabel eksogen dapat dikatakan berpengaruh terhadap variabel endogennya. Selain itu, agar hipotesis penelitian dapat diterima harus memiliki nilai *P-Values* < 0,05. Pengujian *path coefficient*, tidak ada satu pun hubungan antara variabel eksogen (DJII, IHK, dan RATE) terhadap variabel endogen (JII) yang memenuhi kriteria signifikan secara statistik. Semua hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini ditolak karena nilai T-Statistic *P-Value* > 0.05 dan < 1,96.

Tabel 5. Hasil Nilai *Path Coefficient*

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (S)	T Statistics	P Values
DJII -> JII	-0,479	-0,006	0,623	0,768	0,443
IHK -> JII	0,429	0,204	0,544	0,789	0,430
RATE -> J	-0,365	-0,259	0,429	0,850	0,396

Sumber: Data diolah SmartPLS, 2025

Berdasarkan tabel maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

(a) Pengaruh variabel DJII terhadap JII 70

Pada tabel terlihat bahwa hubungan variabel DJII terhadap JII 70 menghasilkan sampel Koefisien jalur negatif (-0.479), menunjukkan arah hubungan yang berlawanan. Namun nilai T-Statistic hanya 0.768 dan P-Value 0,4428, yang lebih dari 0,05. Oleh karena itu, tidak ada perbedaan yang signifikan antara DJII dan JII. Hipotesis ditolak.

(b) Pengaruh IHK terhadap JII 70

Pada tabel terlihat bahwa hubungan variabel IHK terhadap JII 70 menghasilkan sampel Koefisien jalur positif (0.4291), mengindikasikan arah hubungan searah. Namun nilai T-Statistic adalah 0,7891, dan nilai P-nya adalah 0,4304, yang lebih besar dari 0,05. Oleh karena itu, tidak ada pengaruh yang jelas dari IHK terhadap JII. Hipotesis ditolak.

(c) Pengaruh RATE terhadap JII 70

Pada tabel terlihat bahwa hubungan variabel RATE terhadap JII 70 menghasilkan sampel Koefisien jalur negatif (-0.3647), menunjukkan arah hubungan negatif. Nilai *T-Statistic* sebesar 0.8501 dan P-Value sebesar 0.3956 lebih besar dari 0.05. Oleh karena itu Tidak terdapat pengaruh signifikan RATE terhadap JII. Hipotesis ditolak.

Pengaruh DJII terhadap JII 70

Berdasarkan hasil analisis statistik, nilai negatif (-0.479), yang artinya ketika DJII meningkat, cenderung diikuti penurunan JII. Namun, karena nilai T-Statistic = 0.768 < 1.96 dan P-Value = 0.4428 > 0.05, maka tidak signifikan. Ini menunjukkan bahwa kinerja saham syariah global yang diwakili DJII tidak memiliki dampak signifikan terhadap kinerja saham syariah di Indonesia yang diwakili JII 70.

Beberapa faktor yang dapat menjelaskan temuan ini meliputi:

- (a) Perbedaan Keterhubungan Pasar: DJII mencerminkan kondisi ekonomi global, sementara JII lebih sensitif terhadap faktor domestik dan syariah
- (b) Keterbatasan Informasi dan Sentimen Pasar: Meskipun ada globalisasi, saham syariah di Indonesia mungkin tidak banyak terekspos pada pasar AS secara langsung.

Bahwa dari penelitian ini menunjukkan DJII yang tumbuh positif tetapi tidak berpengaruh terhadap JII 70 karena saham-saham syariah di Indonesia (JII 70) lebih bergantung pada faktor domestik bukan pergerakan global seperti DJII, meski pengaruh market risk DJII menurun, risiko pada JII 70 tetap tinggi karena faktor domestik pada setiap negara yang berbeda baik dari faktor politiknya, nilai tukar terhadap USD dan juga kelayakan konsumsi yang berimbang terhadap IHK. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian oleh Halim (2021) yang menemukan bahwa DJII Malaysia memiliki pengaruh signifikan terhadap pasar saham syariah Indonesia, sementara itu penelitian lainnya yang mendukung penelitian ini oleh Prianto & Darwanto (2021) Dalam jangka panjang, IMUS dan DJICHK memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap JII, sedangkan DJJP dan DJIMY memiliki dampak positif yang signifikan terhadap JII. Dengan kata lain, DJIEU tidak secara signifikan memengaruhi JII, baik dalam hal jangka panjang maupun jangka pendek. dan tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan pada setiap variabel dalam jangka pendek.

Pengaruh Indeks Harga Konsumen terhadap JII 70

Berdasarkan hasil analisis statistik, koefisien jalur positif (0.4291), artinya inflasi (IHK) naik maka JII cenderung naik juga. Tapi nilai $T\text{-Statistic} = 0.7891$ dan $P\text{-Value} = 0.4304$, menunjukkan tidak signifikan. Hal ini bisa dijelaskan oleh:

- (a) Stabilitas Inflasi: IHK merupakan indikator utama inflasi. Selama beberapa tahun terakhir, inflasi di Indonesia relatif stabil dan berada dalam target pemerintah (sekitar $3\% \pm 1\%$). Ketika inflasi tidak berfluktuasi secara ekstrem, maka dampaknya terhadap pasar saham, termasuk JII, menjadi lemah atau tidak signifikan. Investor tidak melihat inflasi sebagai ancaman besar terhadap keuntungan investasi.
- (b) Investor saham syariah kurang responsif terhadap inflasi: karena orientasinya jangka panjang dan mempertimbangkan aspek keberkahan, bukan hanya profit.

Meskipun secara teori inflasi (IHK) bisa mempengaruhi kinerja pasar saham, pada kenyataannya untuk JII 70 tidak terbukti, karena investor syariah lebih berfokus jangka panjang dan mempertimbangkan nilai fundamental dibandingkan sentimen jangka pendek. Dilihat dari perubahan IHK dalam periode 2019-2024 perubahan IHL naik atau turun tidak berkorelasi kuat dengan pergerakan JII 70, kenaikan maupun penurunan IHK tidak serta merta mengubah perilaku investor di pasar saham syariah. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Widyaningtias et al., (2024) dalam studi tentang pengaruh inflasi dan suku bunga terhadap indeks saham syariah, IHK juga tidak berpengaruh signifikan, dikarenakan perbedaan orientasi pasar syariah dengan pasar konvensional.

Pengaruh Rate Kurs terhadap JII 70

Berdasarkan hasil analisis statistik, koefisien jalur negatif (-0.3647), menunjukkan bahwa kenaikan suku bunga cenderung menurunkan JII. Tapi nilai $T\text{-Statistic} = 0.8501$ dan $P\text{-Value} = 0.3956$, juga tidak signifikan. Hal ini dijelaskan oleh:

- (a) Kebanyakan Emiten JII Berbasis Domestik: Fluktuasi kurs tidak terlalu memengaruhi pendapatan dan biaya operasional mereka, sehingga tidak berdampak signifikan terhadap harga saham mereka.
- (b) Investor Syariah Cenderung Long-Term dan Tidak Spekulatif: perubahan kurs tidak serta merta menyebabkan aksi beli/jual besar-besaran di saham syariah, sehingga tidak berdampak signifikan terhadap indeks JII.
- (c) Nilai Tukar Sudah Diantisipasi Pasar: Pergerakan kurs tidak lagi menjadi sinyal mengejutkan, dan dampaknya terhadap indeks saham bisa jadi sudah tercermin sebelumnya (already priced in).

Pelemahan atau penguatan nilai tukar dalam periode 2019-2024 tidak berhubungan secara signifikan dengan pergerakan JII 70, hal ini sesuai dengan hasil penelitian bahwa sektor syariah di Indonesia yang diwakili JII 70 lebih sensitif terhadap faktor domestik bukan terhadap perubahan nilai tukar, namun faktor fluktuasi kurs lebih berdampak ke sektor yang berbasis ekspor impor

sedangkan perusahaan-perusahaan dalam JII 70 mayoritas bergerak di sektor domestik (konsumsi, properti dan jasa).

Hasil penelitian ini tidak sejalan oleh Fauziyah & Endri (2023) bahwa kurs berpengaruh baik jangka pendek maupun jangka panjang terhadap *return* JII, kurs memang bisa berpengaruh terhadap *return* JII, baik jangka pendek maupun panjang tergantung kondisi global dan instrumen ekonominya hal tersebut ditegaskan oleh penelitian Wahyu Widajatun et al., (2024) yang menyebutkan bahwa pengaruh JII dipengaruhi setiap fluktuasi nilai tukar dolar AS dapat mempengaruhi kondisi keuangan global, karena dolar AS merupakan mata uang dengan nilai terbesar di dunia saat ini. Oleh karena itu, pergerakan dolar AS dapat berdampak pada berbagai sektor, termasuk pasar saham syariah di Indonesia.

PENUTUP

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh Dow Jones Islamic Index (DJII), Indeks Harga Konsumen (IHK), dan nilai tukar terhadap Jakarta Islamic Index 70 (JII 70) di Indonesia dengan pendekatan Partial Least Square-Structural Equation Modeling (PLS-SEM). Hasil penelitian menunjukkan bahwa ketiga variabel tersebut tidak berpengaruh signifikan terhadap JII 70, mengindikasikan bahwa pergerakan indeks saham syariah di Indonesia lebih dipengaruhi oleh faktor domestik dibandingkan dinamika makroekonomi global.

Kebaruan penelitian ini terletak pada penguatan bukti empiris bahwa pasar saham syariah Indonesia memiliki karakteristik resilien terhadap guncangan eksternal, yang mempertegas perlunya fokus pada indikator domestik dalam pengembangan strategi investasi syariah. Berdasarkan temuan ini, disarankan agar regulator, pelaku pasar, dan peneliti selanjutnya mempertimbangkan faktor tambahan seperti suku bunga domestik, harga komoditas, stabilitas politik, serta memperluas model analisis menggunakan pendekatan campuran (mixed methods) untuk memperoleh pemahaman yang lebih holistik terhadap perilaku indeks saham syariah di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Abu-Alkheil, A., Khan, W. A., & Parikh, B. (2020). Risk-Reward Trade-Off and Volatility Performance of Islamic Versus Conventional Stock Indices: Global Evidence. *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, 23(1), 1–29. <https://doi.org/10.1142/S0219091520500022>
- Adhista, M. (2022). Analisis Ekspor, Impor, dan Jumlah Uang Beredar (M2) Terhadap Nilai Tukar Rupiah. *Mira Adhista Analysis of Exports, Imports, and Total Money Supply (M2) Against Value Exchange Rupiah. Growth: Jurnal Ilmiah Ekonomi Pembangunan*, 1(2), 73–92. <https://stiemmamuju.e-journal.id/GJIEP/article/view/103>
- Alfuadi, M. U. A. (2019). Analisis dampak harga emas dunia, harga minyak dunia, kurs, Indeks Harga Konsumen (IHK), dan BI rate terhadap Jakarta Islamic Index. *Journal of Enterprise and Development*, 1(2), 8–24. <https://doi.org/10.20414/jed.v1i02.970>
- Asri et.al, (2021). *Efektivitas Strategi Investasi Pasif Dan Aktif Di Pasar Modal Indonesia : Dampaknya Terhadap Kinerja Portofolio Pada Perusahaan Manufaktur Yanag*.
- Attallah Al Faruqi, M., Nani Ariani, M. B., & Nofrian, F. (2022). BI Rate The FED Rate dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Indonesia Sosial Sains*, 3(5), 877–889. <https://doi.org/10.36418/jiss.v3i5.588>
- Dewi, S. khamila, Sahara, & Sri Mulatsih. (2020). Dampak ACFTA (ASEAN-China Free Trade Area) Terhadap Trade Creation Dan Trade Diversion Indonesia Di Kawasan ACFTA+3. *Jurnal Ekonomi Dan Kebijakan Pembangunan*, 8(1), 84–100. <https://doi.org/10.29244/jekp.v8i1.29879>
- Fauziyah, A., & Endri, E. (2023). *The Effect of International Sharia Stock Movement, Macroeconomic Variable, and Bank Indonesia Policy on Return Jakarta Islamic Index. 2019*, 2517–2523.
- Ha, J., Marc Stocker, M., & Yilmazkuday, H. (2020). Inflation and exchange rate pass-through. *Journal of International Money and Finance*, 105, 102187. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2020.102187>

- Halim. (2021). The Effect of Dow Jones Islamic Market World Index, Foreign Exchange, Foreign Investment and Domestic Investment with the Intervening Composite Stock Price Index on the Indonesian Sharia Stock Index. *Halim, 2021, 13(2), 369–410.* <https://doi.org/10.15408/aiq.v13i2.22585>
- Hanif, M. (2019). Shariah screening process of capital markets: An evaluation of methodologies. *Journal of King Abdulaziz University, Islamic Economics, 32(1), 23–42.* <https://doi.org/10.4197/Islec.32-1.2>
- Karlina, B. (2017). Pengaruh Tingkat Inflasi, Indeks Harga Konsumen Terhadap PDB di Indonesia Pada Tahun 2011-2015. *Universitas Budi Luhur, 6(1), 1–12.*
- Krugman, P. R., Obstfeld, M., & Melitz, M. J. (2015). *International Economics: Theory and Practice Tenth Edition.* 317–318.
- Kunthi, Y. C., Mandai, S., & Sofyan, S. (2023). Analisis Pengaruh Inflasi, Indeks Harga Konsumen, Jub, Dan Kurs Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Pada Tahun 2013 - 2021. *Jurnal Ekonomi Trisakti, 3(1), 303–310.* <https://doi.org/10.25105/jet.v3i1.15409>
- Kurniawan, R. (2022). Hubungan Inflasi Indeks Harga Konsumen, Tingkat Suku Bunga, Produk Domestik Bruto, Serta Nilai Tukar Di Indonesia. *Populer: Jurnal Penelitian Mahasiswa, 1(4), 49–61.* <https://doi.org/10.58192/populer.v1i4.253>
- Lesnussa, Y. A., M. Patty, H. W., Mahu, A. N., & Matdoan, M. Y. (2018). Analisis Indeks Harga Konsumen Terhadap Indeks Harga Sandang Dan Pangan Di Kota Ambon. *Euclid, 5(1), 100.* <https://doi.org/10.33603/e.v5i1.839>
- Mai, M. U. (2019). Determinants of capital structure in Sharia criteria manufacturing firms on the Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan, 23(3), 418–429.* <https://doi.org/10.26905/jkdp.v23i3.1860>
- Orji, A., Kamenov, K., Dirac, M., Davis, A., Chadha, S., & Vos, T. (2020). Global and regional needs, unmet needs and access to hearing aids. *International Journal of Audiology, 59(3), 166–172.* <https://doi.org/10.1080/14992027.2020.1721577>
- Prianto & Darwanto. (2021). *Pengaruh Dow Jones Islamic Market Index (Djimi) Di Beberapa Negara Terhadap Pergerakan Jakarta Islamic Index (JII).* 12(1), 6.
- Putong, I. (2015). *Ekonomi Makro: Pengantar Ilmu Ekonomi Makro.* Buku&Artikel Karya Iskandar Putong. <https://books.google.co.id/books?id=WbMjBgAAQBAJ>
- Putri. (2020). Analisis Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Inflasi Dan Indeks Dow Jones Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg) Di Bursa Efek Indonesia (BEI). 3, 1–23.
- Qarina, Q. (2023). Analisis Determinan Nilai Tukar Di Indonesia. *SIBATIK JOURNAL: Jurnal Ilmiah Bidang Sosial, Ekonomi, Budaya, Teknologi, Dan Pendidikan, 2(2), 369–380.* <https://doi.org/10.54443/sibatik.v2i2.562>
- Riyani, D., & Citra. (2020). Analisis Faktor–Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Penetapan Upah Di Kabupaten Berau Tahun 2011-2019. *Eco-Build Jurnal, 4(2), 44–54.*
- Romziatussaadah, R. (1970). Trading Implementation in Indonesia Stock Exchange, Palembang Branch Office According To the Shari’Ah Law and Business. *Nurani: Jurnal Kajian Syari’ah Dan Masyarakat, 20(2), 287–294.* <https://doi.org/10.19109/nurani.v20i2.6988>
- Rosana, G. E., Abraham, H., & Vetotama, G. (2022). The Effect of The Fed ’ s Interest Rate Hike as The Implementation of Tight Money Policy in The Capital Market The Effect of The Fed ’ s Interest Rate Hike as The Implementation of Tight Money Policy in The Capital Market. *Research Gate, 1(July), 0–12.*
- Selvy, 2024. (2024). Analisis Pengaruh Indeks Harga Konsumen , Produk Domestik Regional Bruto , Penanaman Modal Asing , Penanaman Modal Dalam Negeri , Dan Tingkat Partisipasi Angkatan Kerja Terhadap Upah Minimum Provinsi (Ump) Di Provinsi Daerah Istimewa Yogyakarta Tahun 20.
- Sinica, A. A. (2018). *Ē Ć 1 , 2 , 3. XX(X).* <https://doi.org/10.16383/j.aas.2018.cxxxxxx>
- Situngkir, T. L., Ronggo, J., & Karawang, L. (2020). Indeks Harga Konsumen Dan Nilai Tukar Berpengaruh Terhadap IHSG Dengan Pendekatan Error Correction Model. *Jurnal Administrasi Kantor, 8(1), 13–24.*
- Tan, C. (2022). Private Investments, Public Goods: Regulating Markets for Sustainable Development. In *European Business Organization Law Review* (Vol. 23, Issue 1). Springer

- International Publishing. <https://doi.org/10.1007/s40804-021-00236-w>
- Wahju Widajatun, V., Ayu Effendi, K., & Hasan Padmanegara, O. (2024). Pengaruh Inflasi dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Saham Syariah (JII) Pada Pasar Modal Indonesia. *Jesya*, 7(1), 184–191. <https://doi.org/10.36778/jesya.v7i1.1361>
- Widyaningias, A., Mawaddah, R. Z., & Amarah, S. (2024). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, dan Produk Domestik Bruto terhadap Indeks Harga Saham di Jakarta Islamic Index. *JIOSE: Journal of Indonesian Sharia Economics*, 3(1), 1–16. <https://doi.org/10.35878/jiose.v3i1.805>
- Z, M. D. (2023). Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Bursa Efek Indonesia. *Journal of Business & Management*, 1(1), 17–32. <https://doi.org/10.47747/jbm.v1i1.935>