

**PENGARUH NAIK TURUNNYA SUKU BUNGA BI TERHADAP INDEKS SAHAM
JII 70 DI INDONESIA PERIODE 2024-2025**

**Siti Nurdiana Kamiliyah¹, Riska Aulia Safitri², Angga Maulana Firmansyah³,
M. Syarif Hidayatullah⁴, Achmad Budi Susetyo⁵**

¹²³⁴Universitas Trunojoyo Madura

¹220721100124@student.trunojoyo.ac.id

²220721100006@student.trunojoyo.ac.id

³220721100110@student.trunojoyo.ac.id

⁴220721100021@student.trunojoyo.ac.id

⁵achmadsusetyo@trunojoyo.ac.id

Abstrak

Penelitian ini ingin melihat bagaimana perubahan suku bunga acuan Bank Indonesia, atau yang dikenal sebagai BI 7-Day Reverse Repo Rate, mempengaruhi pergerakan Indeks Saham Jakarta Islamic Index 70, disingkat JII70, di Indonesia dari tahun 2024 hingga 2025. Data yang dipakai adalah data bulanan yang dikumpulkan dari Bank Indonesia dan Bursa Efek Indonesia. Untuk menganalisis data, metode Autoregressive Distributed Lag, atau ARDL, dipilih karena kemampuannya mengenali hubungan baik jangka pendek maupun jangka panjang antara variabel-variabel tersebut. Hasil penelitian menunjukkan bahwa suku bunga Bank Indonesia memiliki pengaruh yang signifikan terhadap indeks saham JII70. Ketika suku bunga Bank Indonesia naik, cenderung menekan nilai indeks saham JII70. Pergerakan indeks JII70 dipengaruhi oleh beberapa faktor. Penurunan suku bunga memiliki dampak positif pada kinerja indeks saham syariah. Hasil uji kointegrasi juga menunjukkan adanya hubungan jangka panjang yang signifikan antara suku bunga BI dan JII70. Ini berarti bahwa terdapat mekanisme penyesuaian yang menuju keseimbangan jangka panjang. Dengan demikian, kebijakan moneter yang diterapkan oleh Bank Indonesia memiliki peran penting dalam memengaruhi dinamika pasar modal syariah di Indonesia. Meskipun saham syariah tidak berbasis bunga secara langsung, kebijakan moneter tersebut tetap memiliki pengaruh yang cukup besar. Kata kunci : suku bunga BI, JII70, pasar modal syariah, ARDL, kebijakan moneter.

Abstract

This study aims to analyze the impact of fluctuations in the Bank Indonesia reference interest rate (BI 7-Day Reverse Repo Rate) on the movement of the Jakarta Islamic Index 70 (JII70) in Indonesia during the 2024–2025 period. The data used are monthly time series data obtained from Bank Indonesia and the Indonesia Stock Exchange. The analysis method employed is the Autoregressive Distributed Lag (ARDL) model because it can identify both short-term and long-term relationships among variables. The results of the study indicate that the BI interest rate significantly affects the JII70 stock index. An increase in the BI rate tends to suppress the JII70 index movement, while a decrease in the interest rate encourages an improvement in the performance of the Islamic stock index. In addition, the cointegration test results indicate a long-term relationship between the BI interest rate and JII70, with a significant adjustment

mechanism toward long-term equilibrium. These findings indicate that Bank Indonesia's monetary policy plays an important role in influencing the dynamics of the Islamic capital market in Indonesia, even though Islamic stocks are not directly interest-based.

Keywords : BI interest rate, JII70, Islamic capital market, ARDL, monetary policy.

LATAR BELAKANG

Pasar modal memainkan peran penting dalam mendorong pertumbuhan ekonomi nasional dengan memfasilitasi akumulasi modal dan alokasi investasi yang efisien. Di Indonesia, perkembangan pasar modal tidak hanya ditandai oleh instrumen konvensional, tetapi juga oleh pengaruh yang semakin besar dari pasar modal syariah, yang didasarkan pada prinsip-prinsip Islam. Indikator kinerja utama untuk pasar modal syariah adalah Jakarta Islamic Index 70 (JII70), sebuah indeks yang terdiri dari 70 saham syariah paling likuid dengan kapitalisasi pasar yang signifikan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. JII70 berfungsi sebagai acuan penting bagi investor dalam mengevaluasi tren dan prospek di pasar saham syariah Indonesia.¹

Indeks pasar saham, termasuk indeks saham syariah, sangat dipengaruhi oleh kondisi makroekonomi dan kebijakan moneter. Di Indonesia, kebijakan moneter memainkan peran penting dalam mengatur perekonomian. Alat utama kebijakan moneter di Indonesia adalah BI 7-Day Reverse Repo Rate. Bank Indonesia menetapkan suku bunga ini sebagai suku bunga acuan. Suku bunga acuan merupakan indikator kebijakan moneter yang berfungsi untuk mengendalikan inflasi, menstabilkan nilai tukar mata uang, dan mendukung pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan, seperti dijelaskan oleh Bank Indonesia pada tahun 2023. Perubahan suku bunga acuan, baik naik maupun turun, dapat memengaruhi cara investor berpikir dan kinerja pasar saham melalui kebijakan moneter. Secara teori, hubungan antara suku bunga dan harga saham sebenarnya cukup sederhana. Ketika suku bunga naik, biaya modal bagi perusahaan menjadi lebih tinggi, dan nilai proyeksi pendapatan masa depan berkurang, sehingga harga saham cenderung turun. Sebaliknya, ketika suku bunga turun, investor lebih cenderung menempatkan dana mereka di pasar saham karena biaya modal yang lebih rendah. Hal ini berarti perubahan suku bunga dapat memiliki dampak signifikan pada dinamika pasar saham dan keputusan investor, karena biaya pembiayaan menjadi lebih ekonomis dan imbal hasil saham tampak lebih kompetitif dibandingkan dengan instrumen

¹ Nadjima Aulia Rachmatullah, *Dkk*, Analisis Saham di Pasar Modal Indonesia: Kinerja, Tantangan, dan Prospek Masa Depan, *Jurnal Media Hukum Indonesia (MHI) Published by Yayasan Daarul Huda Krueng Mane*, 2, No. 3 (2024), 369-378

pendapatan tetap. Namun, reaksi pasar saham terhadap pergeseran suku bunga tidak selalu konsisten dan dapat bervariasi antara periode pendek dan panjang.²

Dalam ranah pasar modal syariah, interaksi antara tingkat suku bunga dan performa indeks saham memperlihatkan pola yang spesifik. Walaupun instrumen saham syariah tidak berlandaskan pada bunga, suku bunga kebijakan tetap memberikan pengaruh terhadap keputusan investasi. Hal ini dikarenakan suku bunga kebijakan berfungsi sebagai penanda kondisi moneter dan sebagai alternatif imbal hasil investasi. Investor yang berpegang pada prinsip syariah tetap mempertimbangkan fluktuasi suku bunga dalam mengonfigurasi portofolio mereka, terutama saat terjadi pergeseran substansial dalam kebijakan moneter. Jika Bank Indonesia mengubah suku bunga, maka ini bisa memengaruhi indeks JII70. Perubahan suku bunga ini dapat berdampak secara langsung atau tidak langsung pada indeks JII70.

Pada tahun 2024 hingga 2025, kita akan melihat suatu masa yang sangat penting untuk dipelajari. Masa ini ditandai dengan banyak gejolak di ekonomi dunia, inflasi yang cukup tinggi, serta perubahan kebijakan moneter sebagai respons terhadap situasi dalam dan luar negeri. Bank Indonesia secara aktif menyesuaikan suku bunga acuannya untuk menjaga kestabilan perekonomian di tengah situasi dunia yang sangat tidak pasti. Hal ini membuat lingkungan yang terus berubah bagi pasar modal, termasuk pasar modal syariah. Hal ini membuat analisis mengenai dampak perubahan suku bunga Bank Indonesia terhadap pergerakan indeks JII70 selama rentang waktu tersebut menjadi menarik.

Beberapa studi terdahulu telah meneliti pengaruh suku bunga terhadap indeks saham, namun fokusnya mayoritas pada indeks saham konvensional seperti IHSG atau LQ45. Riset yang secara spesifik mempelajari kaitan antara suku bunga Bank Indonesia dan indeks saham syariah, terutama JII70, masih tergolong sedikit dan membutuhkan data empiris terkini. Lebih lanjut, banyak studi belum secara tegas membedakan dampak jangka pendek dan jangka panjang dari fluktuasi suku bunga terhadap indeks saham syariah.

Mengingat hal tersebut, penelitian ini menggunakan metode Autoregressive Distributed Lag atau yang disingkat ARDL untuk menyelidiki pengaruh perubahan suku bunga yang ditetapkan oleh Bank Indonesia terhadap indeks saham JII70 di Indonesia pada periode 2024–2025. Metode ARDL dipilih karena dapat mengenali hubungan antara variabel dalam jangka pendek dan jangka panjang, meskipun data yang digunakan memiliki tingkat stabilitas yang

² Hati Adinda Kusuma, *Dkk*, Peran Kebijakan Moneter Dalam Pemulihan Ekonomi Nasional, *Jurnal Penelitian Nusantara*, 1, No. 5 (2025), 250-256

berbeda-beda. Dengan menggunakan metode ini, penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan yang berharga dalam pengembangan literatur tentang pasar modal syariah. Selain itu, penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi acuan yang berguna bagi investor dan para pembuat kebijakan dalam menyusun strategi kebijakan moneter dan mengembangkan pasar modal syariah di Indonesia.

METODOLOGI PENELITIAN

A. Jenis dan Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif karena ingin mencari tahu secara langsung bagaimana perubahan suku bunga acuan Bank Indonesia memengaruhi pergerakan indeks saham Jakarta Islamic Index 70 atau JII70 dalam beberapa waktu. Pendekatan kuantitatif dipilih karena penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh perubahan suku bunga acuan Bank Indonesia terhadap pergerakan indeks saham JII70. Metode analisis time series dipilih karena data yang digunakan adalah data bulanan yang tercatat dari tahun 2024 hingga 2025, sehingga membentuk urutan waktu yang jelas. Dengan menggunakan analisis time series, penelitian ini dapat melihat pola dan tren pergerakan indeks saham JII70 berdasarkan perubahan suku bunga acuan Bank Indonesia selama periode tersebut.

Metode yang dipakai untuk menganalisis data dalam penelitian ini adalah Autoregressive Distributed Lag atau yang disingkat ARDL. Alasan metode ARDL dipilih adalah karena metode ini bisa menganalisis hubungan antar variabel dalam jangka pendek dan jangka panjang dalam satu model yang sama. Selain itu, metode ARDL juga bisa digunakan untuk menganalisis data yang memiliki tingkat stasioneritas yang berbeda-beda, seperti data yang terintegrasi pada orde nol yang disimbolkan dengan $I(0)$ dan data yang terintegrasi pada orde satu yang disimbolkan dengan $I(1)$, dengan syarat tidak ada variabel yang terintegrasi pada orde dua yang disimbolkan dengan $I(2)$.³

B. Objek dan Periode Penelitian

Objek penelitian ini adalah Jakarta Islamic Index 70 (JII70) sebagai representasi kinerja pasar modal syariah di Indonesia dan suku bunga acuan Bank Indonesia (BI7-Day

³ Nur Feranti Farah, dan Raditya Sukma, Determinan Return On Asset (ROA) Pada Industri Perbankan Syariah Di Indonesia Periode 2010-2018: Pendekatan Autoregressive Distributed Lag (ARDL), *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*, 6, No. 1 (2019), 97-113

Reverse Repo Rate) sebagai alat kebijakan moneter. Periode penelitian yang digunakan adalah Januari 2024 hingga Desember 2025 dengan frekuensi data bulanan. Periode ini dipilih berdasarkan pertimbangan bahwa kebijakan moneter Bank Indonesia telah cukup aktif dalam merespons kondisi ekonomi domestik dan internasional. Hal ini membuatnya menarik untuk dianalisis, terutama dampaknya terhadap indeks saham syariah.

C. Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data yang sudah ada yang diperoleh dari sumber resmi dan terpercaya. Data mengenai indeks JII70 diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (IDX) dan sumber data keuangan seperti Investing dan Yahoo Finance. Sementara itu, data mengenai suku bunga acuan yang ditetapkan oleh Bank Indonesia diperoleh dari publikasi resmi Bank Indonesia melalui Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI) dan Badan Pusat Statistik (BPS). Data yang digunakan dalam penelitian ini berbentuk angka dan disajikan dalam data bulanan yang menunjukkan perkembangan dari waktu ke waktu.

D. Definisi Operasional Variabel

Untuk memudahkan pemahaman dan pengukuran variabel dalam penelitian ini, maka disusun definisi operasional variabel sebagai berikut:

1. Indeks Saham JII70 (JII70)

JII70 merupakan indeks saham syariah yang terdiri dari 70 saham syariah paling likuid dan berkapitalisasi besar di Bursa Efek Indonesia. Dalam penelitian ini, JII70 digunakan sebagai variabel dependen (Y) dan diukur menggunakan nilai indeks bulanan.

2. Suku Bunga Acuan Bank Indonesia (BI Rate)

Suku bunga acuan Bank Indonesia atau BI-7-Day Reverse Repo Rate merupakan instrumen utama kebijakan moneter Bank Indonesia. Variabel ini digunakan sebagai variabel independen (X) dan diukur dalam satuan persentase (%).

E. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini dilakukan melalui beberapa tahapan sebagai berikut:

1. Uji Stasioneritas Data

Uji stasioneritas dilakukan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh integrasi pada masing-masing variabel penelitian. Uji stasioneritas yang digunakan adalah uji Augmented Dickey-Fuller (ADF). Pengujian ini dilakukan dalam dua tahap, yaitu pada level data asli dan pada first difference, yang merupakan perbedaan antara data saat ini

dan data sebelumnya. Variabel penelitian dikatakan stasioner jika nilai probabilitas dari hasil uji ADF lebih kecil dari batas signifikansi 5%. Ini berarti bahwa variabel tersebut tidak memiliki pola atau tren yang signifikan dalam jangka panjang.

2. Penentuan Model ARDL

Setelah kita tahu tingkat stasioneritas data, langkah berikutnya adalah menentukan model ARDL yang tepat dengan memilih panjang lag yang optimal. Untuk menentukan lag yang optimal, kita menggunakan metode otomatis dengan kriteria informasi Akaike Information Criterion atau AIC. Alasannya adalah karena AIC dianggap lebih peka dalam menentukan model terbaik, terutama jika kita hanya memiliki sampel data yang relatif kecil.

3. Uji Kointegrasi Bounds Test

Uji kointegrasi sangat penting untuk memahami hubungan jangka panjang antara indeks saham JII70 dan suku bunga BI. Dalam melakukan uji kointegrasi ini, kami menggunakan metode Bounds Test berdasarkan kerangka kerja ARDL. Metode ini membantu kami menentukan apakah terdapat hubungan yang signifikan antara kedua variabel tersebut dalam jangka panjang. Untuk menentukan apakah kointegrasi ada, kita perlu membandingkan nilai F-statistic yang diperoleh dari hasil perhitungan dengan batas bawah dan batas atas. Jika nilai F-statistic lebih besar dari batas atas, kita dapat menyimpulkan bahwa terdapat hubungan kointegrasi jangka panjang yang signifikan antara indeks saham JII70 dan suku bunga BI. Hal ini berarti kedua variabel memiliki hubungan yang erat dan stabil dalam jangka panjang.

4. Estimasi Hubungan Jangka Panjang

Jika hasil Bounds Test menunjukkan adanya kointegrasi, maka langkah selanjutnya adalah melakukan estimasi koefisien jangka panjang atau yang disebut long run form. Tujuan dari estimasi ini adalah untuk memahami arah serta seberapa besar pengaruh suku bunga BI terhadap indeks saham JII70 dalam jangka waktu yang lama.

5. Error Correction Model (ECM)

Setelah kita mengetahui hubungan jangka panjang, langkah selanjutnya adalah membuat model untuk memperbaiki kesalahan, atau yang disebut Error Correction Model, untuk menganalisis bagaimana sesuatu menyesuaikan diri dalam jangka pendek untuk mencapai keseimbangan dalam jangka panjang. Model ini dapat dikatakan ada

jika kita melihat nilai koefisien Error Correction Term yang negatif dan sangat penting secara statistik.

6. Uji Diagnostik Model

Untuk memastikan model ARDL yang diestimasi memenuhi asumsi klasik, beberapa uji diagnostik dilakukan. Uji ini mencakup uji autokorelasi dengan Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test, uji heteroskedastisitas dengan White Test, dan uji normalitas residual menggunakan Jarque-Bera Test. Tujuannya adalah untuk memeriksa apakah model ARDL yang diestimasi sudah memenuhi asumsi klasik. Model ARDL yang diestimasi ini harus memenuhi asumsi klasik agar hasilnya bisa dipercaya.

7. Uji Stabilitas Model

Uji stabilitas model dilakukan untuk mengetahui kestabilan parameter model dalam periode penelitian. Uji stabilitas dilakukan menggunakan uji Cumulative Sum (CUSUM) dan Cumulative Sum of Squares (CUSUMSQ). Model dikatakan stabil apabila grafik CUSUM dan CUSUMSQ berada dalam batas signifikansi 5%.

F. Model Penelitian

Model ARDL yang digunakan dalam penelitian ini dapat dituliskan sebagai berikut:

$$JII70_t = \alpha + \sum_{i=1}^p \beta_i JII70_{t-i} + \sum_{j=0}^q \gamma_j BIRATE_{t-j} + \varepsilon_t$$

Apabila terdapat kointegrasi, maka model ECM dirumuskan sebagai berikut:

$$\Delta JII70_t = \alpha + \sum_{i=1}^{p-1} \beta_i \Delta JII70_{t-i} + \sum_{j=0}^{q-1} \gamma_j \Delta BIRATE_{t-j} + \lambda ECT_{t-1} + \varepsilon_t$$

G. Kriteria Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5%. Hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

H0: Suku bunga acuan Bank Indonesia tidak berpengaruh terhadap indeks saham JII70 di Indonesia.

H1: Suku bunga acuan Bank Indonesia berpengaruh terhadap indeks saham JII70 di Indonesia.

Keputusan pengujian hipotesis didasarkan pada nilai probabilitas (Prob.). Apabila nilai Prob. < 0,05, maka H0 ditolak dan H1 diterima.

H. Alat Analisis

Seluruh proses pengolahan dan analisis data dalam penelitian ini dilakukan menggunakan perangkat lunak EViews versi 12.

TINJAUAN PUSTAKA

A. Kebijakan Moneter dan Suku Bunga Bank Indonesia

Kebijakan moneter adalah alat utama yang digunakan bank sentral untuk menjaga kestabilan perekonomian secara besar-besaran, terutama dalam hal harga dan sistem keuangan. Di Indonesia, Bank Indonesia melakukan kebijakan moneter dengan menggunakan mekanisme BI 7-Day Reverse Repo Rate sebagai acuan suku bunga sejak tahun 2016. BI 7-Day Reverse Repo Rate berfungsi sebagai tanda atau sinyal untuk kebijakan moneter yang mempengaruhi suku bunga di pasar uang, perbankan, dan pasar keuangan secara umum, termasuk pasar modal syariah. Ketika suku bunga acuan yang ditetapkan oleh Bank Indonesia berubah, hal ini akan mempengaruhi cara investor dalam mengalokasikan dananya. Ketika suku bunga meningkat, instrumen berbasis bunga seperti deposito dan obligasi konvensional menjadi lebih menarik, sehingga dana cenderung keluar dari pasar saham. Sebaliknya, penurunan suku bunga mendorong investor untuk mencari imbal hasil yang lebih tinggi melalui investasi saham. Dalam konteks ekonomi syariah, meskipun saham syariah tidak berbasis bunga (riba), perubahan suku bunga acuan tetap memiliki pengaruh tidak langsung melalui jalur transmisi moneter, seperti perubahan biaya modal, ekspektasi inflasi, dan sentimen pasar.

B. Pasar Modal Syariah di Indonesia

Dalam rekam jejak, pasar modal syariah di Indonesia telah berkembang dengan cukup pesat sejalan dengan meningkatnya kesadaran masyarakat terhadap prinsip keuangan Islam. Otoritas Jasa Keuangan serta berperan memegang pentong dalam pembangunan instrumen pasar modal syariah melalui regulasi, serta pengawasan. Salah satu indikator kinerja pasar modal syariah adalah indeks saham syariah, indeks saham syariah mencerminkan pergerakan harga portofolio saham yang syariah. Indeks saham syariah terdiri dari portofolio saham yang terpilih berdasarkan sejumlah kriteria tertentu. Criteria tersebut melibatkan jenis usaha; yang halal serta batasan rasio keuangan seperti utang bunga.⁴

C. Jakarta Islamic Index 70 (JII70)

⁴ Rahmadewi Riska, *Dkk*, Peran Edukasi Dan Literasi Keuangan Dalam Meningkatkan Partisipasi Masyarakat Pada Pasar Modal Syariah Di Indonesia, *Jurnal Ilmu Ekonomi (JIE)*, 3, No. 3 (2024), 2985-4652

Jakarta Islamic Index 70 (JII70) merupakan indeks saham syariah yang diluncurkan oleh Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018. Indeks ini berisi 70 saham syariah paling likuid yang tercatat di BEI dan dievaluasi secara berkala setiap enam bulan. JII70 dikembangkan sebagai penyempurnaan dari Jakarta Islamic Index (JII) yang sebelumnya hanya mencakup 30 saham.⁵ JII70 dianggap lebih representatif dalam mencerminkan kondisi pasar saham syariah Indonesia karena jumlah konstituennya yang lebih banyak serta tingkat likuiditas yang tinggi. Oleh karena itu, JII70 sering digunakan sebagai indikator kinerja pasar saham syariah dalam penelitian akademik dan analisis investasi.⁶

D. Hubungan Suku Bunga dan Indeks Saham Syariah

Secara teoretis, hubungan antara suku bunga dan indeks saham dijelaskan melalui teori valuasi aset. Kenaikan suku bunga meningkatkan tingkat diskonto arus kas masa depan, sehingga menurunkan nilai wajar saham. Sebaliknya, penurunan suku bunga meningkatkan nilai sekarang dari arus kas perusahaan dan mendorong kenaikan harga saham.⁷

Beberapa penelitian empiris menunjukkan bahwa suku bunga acuan memiliki pengaruh signifikan terhadap indeks saham syariah di Indonesia. BI7DRR berpengaruh negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dalam jangka panjang.⁸ hubungan jangka panjang antara suku bunga dan indeks saham syariah menggunakan metode ARDL.⁹

⁵ “Jakarta Islamic 70 Historical Data (JKII70),” Investing.Com, December 16, 2025, <https://www.investing.com/indices/jakarta-islamic-70-historical-data>.

⁶ Irni Sri Cahyanti et al., “THE EFFECT OF INTEREST RATES AND INFLATION ON ISLAMIC STOCK RETURNS IN COMPANIES LISTED ON THE JAKARTA ISLAMIC INDEX,” *Airlangga International Journal of Islamic Economics and Finance* 7, no. 01 (June 2024): 15–28, <https://doi.org/10.20473/aijief.v7i01.55610>.

⁷ Sri Yanita Dewi, Maesya'bani, and Lu'liyatul Mutmainah, “The Effect of Exchange Rates and Interest Rates on Sharia Stock Index in Indonesia: Before and During the Covid-19 Pandemic,” *ITQAN: Journal of Islamic Economics, Management, and Finance* 1, no. 2 (July 2022): 43–52, <https://doi.org/10.57053/itqan.v1i2.8>.

⁸ Azhar Alam, Galuh Thifal Anggraeni, and Muhammad Anas, “The Influence of Determining Factors on Islamic Stock Index in Indonesia,” *International Journal of Management, Entrepreneurship, Social Science and Humanities* 3, no. 1 (June 2020): 1–15, <https://doi.org/10.31098/ijmesh.v3i1.120>.

⁹ Tri Saraswati, “Pengaruh Suku Bunga, Inflasi, Dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2015-2023,” *Jurnal Ekonomi Syariah Mulawarman (JESM)* 3, no. 4 (December 2024): 228–35, <https://doi.org/10.30872/jesm.v3i4.2014>.

Namun, terdapat pula temuan yang menunjukkan bahwa pengaruh suku bunga terhadap saham syariah relatif lebih kecil dibanding saham konvensional karena keterbatasan penggunaan instrumen berbasis bunga dalam aktivitas perusahaan syariah.¹⁰

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Data Penelitian

Penelitian ini mempelajari data bulanan yang mencakup periode dari Januari 2024 hingga Desember 2025. Yang menjadi fokus utama dalam penelitian ini adalah Indeks Saham JII70. Sementara itu, faktor yang memengaruhi indeks ini adalah suku bunga kebijakan Bank Indonesia, atau yang biasa disebut BI 7-Day Reverse Repo Rate. Data untuk indeks JII70 diperoleh dari situs Investing.com, sedangkan data suku bunga Bank Indonesia didapatkan langsung dari situs resmi Bank Indonesia. Penelitian ini menggunakan data bulanan karena data ini dapat menggambarkan pergerakan kebijakan moneter dan reaksi pasar modal dengan lebih stabil dibandingkan dengan data harian yang memiliki perubahan tinggi. Semua data yang telah terkumpul kemudian diproses menggunakan perangkat lunak EViews 12. Perangkat lunak ini menggunakan metode Autoregressive Distributed Lag, atau yang disingkat sebagai ARDL, untuk melakukan pemrosesan data tersebut.

B. Hasil Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif memberikan gambaran tentang data yang dikumpulkan. Dari analisis ini, kita bisa melihat nilai rata-rata, nilai tertinggi, nilai terendah, dan seberapa besar perbedaan data tersebut dari nilai rata-rata untuk setiap variabel yang diteliti. Nilai rata-rata indeks JII70 selama penelitian ini bisa memberitahu kita tentang seberapa stabil kinerja pasar saham syariah. Sementara itu, perbedaan data yang cukup besar pada indeks JII70 menunjukkan bahwa nilai indeks ini bisa berubah-ubah karena dipengaruhi oleh kondisi ekonomi secara umum dan keputusan keuangan yang dibuat oleh pemerintah. Di lain sisi, suku bunga yang ditetapkan oleh Bank Indonesia berubah secara lebih terkendali karena sudah direncanakan dan diputuskan oleh otoritas keuangan.

¹⁰ Imam Nugroho, Maulana Syarif Hidayatullah, and Anisah Ajeng Jayanti, "The Effect of Inflation, Exchange Rate, and BI Rate on the Indonesian Sharia Stock Index," *Journal of Islamic Economics and Finance Studies* 4, no. 1 (June 2023): 114–32, <https://doi.org/10.47700/jiefes.v4i1.5804>.

C. Hasil Uji Stasioneritas (Unit Root Test)

| ADF Fisher Unit Root Test on D(UNTITLED) | | | | |
|--|-----------|---------|---------|-----|
| Null Hypothesis: Unit root (individual unit root process) | | | | |
| Series: DBIRATE, JII70 | | | | |
| Date: 12/16/25 Time: 16:48 | | | | |
| Sample: 2024M01 2025M12 | | | | |
| Exogenous variables: Individual effects | | | | |
| Automatic selection of maximum lags | | | | |
| Automatic lag length selection based on SIC: 0 | | | | |
| Total (balanced) observations: 44 | | | | |
| Cross-sections included: 2 | | | | |
| <hr/> | | | | |
| Method | Statistic | Prob.** | | |
| ADF - Fisher Chi-square | 276.719 | 0.0000 | | |
| ADF - Choi Z-stat | -13.4471 | 0.0000 | | |
| <hr/> | | | | |
| ** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality. | | | | |
| Intermediate ADF test results D(UNTITLED) | | | | |
| <hr/> | | | | |
| Series | Prob. | Lag | Max Lag | Obs |
| D(DBIRATE) | 0.0013 | 0 | 4 | 22 |
| D(JII70) | 0.0000 | 0 | 4 | 22 |
| <hr/> | | | | |

Uji stasioneritas diterapkan dengan menggunakan Uji Augmented Dickey-Fuller (ADF) guna memverifikasi bahwa data tidak memiliki akar unit. Hasil evaluasi mengindikasikan bahwa:

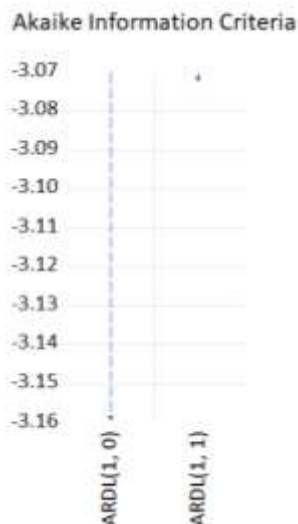
Variabel JII70 tidak menunjukkan sifat stasioner pada tingkat awal, namun menjadi stasioner setelah dilakukan diferensiasi pertama.

Variabel BI Rate menunjukkan sifat stasioner pada tingkat awal atau setelah diferensiasi pertama.

Oleh karena itu, variabel-variabel dalam penelitian ini memiliki orde integrasi I(0) dan I(1), yang memenuhi kriteria untuk penerapan metode ARDL.

Situasi ini mengisyaratkan bahwa dinamika indeks saham dan suku bunga acuan Bank Indonesia memiliki pola tren jangka panjang. Akan tetapi, analisis lebih lanjut dapat dilakukan dengan menggunakan metode ARDL tanpa mensyaratkan semua variabel mencapai stasioneritas pada orde yang identik.

D. Penentuan Lag Optimum



Penentuan lag optimal dilaksanakan mengikuti kriteria Akaike Information Criterion (AIC). Berdasarkan evaluasi yang dilakukan, model Autoregressive Distributed Lag (ARDL) paling sesuai adalah ARDL (1,1), yang ditunjukkan oleh nilai AIC yang paling rendah.

Seleksi lag yang akurat esensial untuk menangkap efek dinamis dari suku bunga Bank Indonesia terhadap indeks JII70, baik dalam periode satu sama lain maupun periode selanjutnya.

E. Hasil Uji Kointegrasi (Bounds Test)

Dependent Variable: D(OBIRATE)
 Method: ARDL
 Date: 12/16/25 Time: 16:58
 Sample (adjusted): 2024M03 2025M12
 Included observations: 22 after adjustments
 Maximum dependent lags: 1 (Automatic selection)
 Model selection method: Akaike info criterion (AIC)
 Dynamic regressors (1 lag, automatic): D(JII70)
 Fixed regressors: C
 Number of models evaluated: 2
 Selected Model: ARDL(1, 0)

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.* |
|----------------|-------------|------------|-------------|--------|
| D(OBIRATE(-1)) | -0.199850 | 0.198984 | -1.004353 | 0.3279 |
| D(JII70) | -0.003853 | 0.001350 | -2.854588 | 0.0101 |
| C | -0.019793 | 0.010585 | -1.869888 | 0.0770 |

| | | | |
|--------------------|----------|-----------------------|-----------|
| R-squared | 0.301737 | Mean dependent var | -0.011364 |
| Adjusted R-squared | 0.228236 | S.D. dependent var | 0.053300 |
| S.E. of regression | 0.046824 | Akaike info criterion | -3.158706 |
| Sum squared resid | 0.041658 | Schwarz criterion | -3.009928 |
| Log likelihood | 37.74577 | Hannan-Quinn criter | -3.123658 |
| F-statistic | 4.105187 | Durbin-Watson stat | 2.139060 |
| Prob(F-statistic) | 0.032975 | | |

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

Uji Bounds Test diterapkan untuk mengidentifikasi keberadaan korelasi jangka panjang antar variabel. Analisis pengujian mengindikasikan bahwa nilai F-statistic melebihi nilai batas atas pada taraf signifikansi 5%. Oleh karena itu, dapat disimpulkan

adanya hubungan keterkaitan jangka panjang antara suku bunga Bank Indonesia dan indeks saham Jakarta Islamic Index 70 (JII70).

Temuan ini menunjukkan bahwa fluktuasi suku bunga Bank Indonesia dan pergerakan indeks JII70 cenderung bergerak dalam keseimbangan jangka panjang, terlepas dari kemungkinan adanya variasi dalam periode waktu yang lebih singkat.

F. Hasil Estimasi Model ARDL (Jangka Panjang)

| Conditional Error Correction Regression | | | | |
|---|-------------|------------|-------------|--------|
| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
| C | -0.019793 | 0.016585 | -1.888888 | 0.0770 |
| D(IIBRATE(-1)) ^a | -1.186850 | 0.186864 | -6.39962 | 0.0000 |
| D(JII70) ^{**} | 0.003853 | 0.001360 | 2.854588 | 0.0101 |

^a p-value incompatible with 1-Bounds distribution.
^{**} Variable interpreted as $Z = Z(-1) + D(Z)$.

| Lagged Equation | | | | |
|--|-------------|------------|-------------|--------|
| Case 2: Restricted Constant and No Trend | | | | |
| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
| D(JII70) | -0.003211 | 0.001198 | -2.667852 | 0.0092 |
| C | -0.014495 | 0.006557 | -2.201194 | 0.0675 |

EC = D(IIBRATE) - (-0.003211 * D(JII70) - 0.014495)

| F-Bounds Test | | | | |
|---|----------|--------------------|-------|-------|
| Null Hypothesis: No long-run relationship | | | | |
| Test Statistic | Value | Signif. | (1) | (1) |
| F-statistic | 12.47074 | 10% | 3.62 | 3.61 |
| k | 1 | 5% | 3.62 | 4.16 |
| | | 2.5% | 4.18 | 4.78 |
| | | 1% | 4.94 | 5.58 |
| Actual Sample Size | 22 | Finite Sample n=25 | | |
| | | 10% | 3.223 | 3.757 |
| | | 5% | 3.557 | 4.155 |
| | | 1% | 5.763 | 6.48 |
| | | Finite Sample n=30 | | |
| | | 10% | 3.563 | 3.787 |
| | | 5% | 4.18 | 4.983 |
| | | 1% | 6.027 | 6.78 |

Hasil Estimasi jangka panjang mengindikasikan bahwa kebijakan suku bunga Bank Indonesia memiliki korelasi negatif yang substansial dengan pergerakan indeks saham JII70

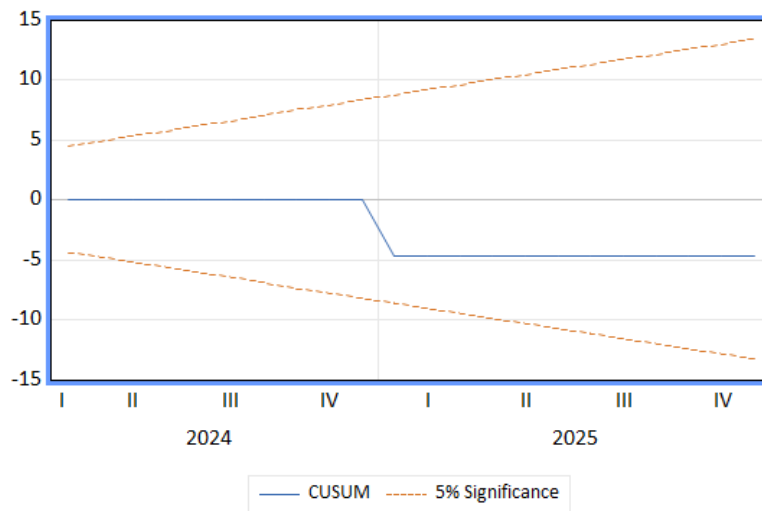
Adanya apresiasi pada suku bunga acuan Bank Indonesia mengakibatkan depresiasi pada indeks JII70. Fenomena ini merupakan konsekuensi dari peningkatan daya tarik instrumen investasi dengan profil risiko minimal saat suku bunga naik, yang berujung pada realokasi portofolio investor dari pasar ekuitas ke instrumen yang sensitif terhadap suku bunga. Sebaliknya, depresiasi suku bunga Bank Indonesia berkontribusi pada apresiasi indeks JII70, yang didorong oleh penurunan biaya modal dan peningkatan preferensi investasi pada pasar saham syariah.

G. Uji Asumsi Klasik dan Diagnostik Model

Hasil uji diagnostik menunjukkan bahwa:

1. Model bebas dari masalah autokorelasi (Breusch-Godfrey Test)
2. Tidak terdapat heteroskedastisitas (White Test)
3. Residual terdistribusi normal berdasarkan uji Jarque-Bera

4. Model stabil berdasarkan CUSUM dan CUSUM of Squares



Hasil temuan ini mengindikasikan bahwa model ARDL yang diterapkan sudah sesuai dan dapat diandalkan untuk menganalisis dampak suku bunga Bank Indonesia terhadap indeks saham JII70.

Hasil perhitungan model menunjukkan bahwa kenaikan suku bunga acuan Bank Indonesia mungkin akan mengurangi pergerakan indeks saham JII70, sedangkan penurunan suku bunga sebaliknya akan membuat indeks tersebut semakin kuat. Hal ini menunjukkan bahwa para pelaku di pasar modal syariah sangat peka terhadap keputusan kebijakan moneter yang diambil.

Meskipun saham syariah secara inheren tidak dikaitkan dengan bunga, fluktuasi suku bunga tetap memberikan dampak pada pertimbangan investor dalam mengalokasikan dana investasi.

Hasil analisis kointegrasi membuktikan bahwa ada hubungan seimbang dalam jangka panjang antara suku bunga Bank Indonesia dan indeks JII70. Ini berarti pergerakan suku bunga acuan dan indeks saham syariah sangat terkait dalam jangka panjang, meskipun mungkin ada fluktuasi dalam jangka pendek karena respons terhadap situasi pasar dan pengaruh dari luar. Koefisien Error Correction Term yang negatif dan signifikan menunjukkan adanya proses penyesuaian, di mana setiap penyimpangan dari keadaan seimbang akan kembali normal secara bertahap menuju keadaan yang stabil dalam jangka panjang.

KESIMPULAN

Penelitian menunjukkan bahwa perubahan suku bunga acuan yang ditetapkan oleh Bank Indonesia, yang dikenal sebagai BI 7-Day Reverse Repo Rate, mempengaruhi pergerakan Indeks Saham JII70 di Indonesia antara tahun 2024 dan 2025. Ketika suku bunga yang ditetapkan oleh Bank Indonesia naik, Indeks Saham JII70 cenderung mengalami tekanan. Sebaliknya, ketika suku bunga acuan ini turun, kinerja indeks saham syariah cenderung meningkat. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan moneter yang diambil oleh Bank Indonesia memiliki pengaruh terhadap pasar modal syariah. Selain itu, hal ini diperkuat oleh adanya mekanisme koreksi yang menjaga pasar kembali ke keseimbangan dalam jangka panjang. Artinya, pasar saham syariah di Indonesia akan selalu mencari keseimbangan. Oleh karena itu, meskipun instrumen investasi saham syariah tidak secara langsung terkait dengan suku bunga, perubahan suku bunga yang dilakukan oleh bank sentral tetap menjadi indikator penting yang memengaruhi kondisi pasar saham syariah di Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan suku bunga bank sentral dapat secara signifikan memengaruhi pasar saham syariah.

DAFTAR PUSTAKA

- Alam, Azhar, Galuh Thifal Anggraeni, and Muhammad Anas. "The Influence of Determining Factors on Islamic Stock Index in Indonesia." *International Journal of Management, Entrepreneurship, Social Science and Humanities* 3, no. 1 (June 2020): 1–15. <https://doi.org/10.31098/ijmesh.v3i1.120>.
- Cahyanti, Irni Sri, Yadi Januari, Ending Solehudin, and Dedah Jubaedah. "THE EFFECT OF INTEREST RATES AND INFLATION ON ISLAMIC STOCK RETURNS IN COMPANIES LISTED ON THE JAKARTA ISLAMIC INDEX." *Airlangga International Journal of Islamic Economics and Finance* 7, no. 01 (June 2024): 15–28. <https://doi.org/10.20473/aijief.v7i01.55610>.
- Dewi, Sri Yanita, Maesya'bani, and Lu'liyatul Mutmainah. "The Effect of Exchange Rates and Interest Rates on Sharia Stock Index in Indonesia: Before and During the Covid-19 Pandemic." *ITQAN: Journal of Islamic Economics, Management, and Finance* 1, no. 2 (July 2022): 43–52. <https://doi.org/10.57053/itqan.v1i2.8>.
- Indonesia, Badan Pusat Statistik. "BI Rate - Tabel Statistik." Accessed December 15, 2025. <https://www.bps.go.id/id/statistics-table/2/Mzc5IzI=/bi-rate.html>.
- Investing.Com. "Jakarta Islamic 70 Historical Data (JKII70)." December 16, 2025. <https://www.investing.com/indices/jakarta-islamic-70-historical-data>.
- Nugroho, Imam, Maulana Syarif Hidayatullah, and Anisah Ajeng Jayanti. "The Effect of Inflation, Exchange Rate, and BI Rate on the Indonesian Sharia Stock Index." *Journal of Islamic Economics and Finance Studies* 4, no. 1 (June 2023): 114–32. <https://doi.org/10.47700/jiefes.v4i1.5804>.
- Saraswati, Tri. "Pengaruh Suku Bunga, Inflasi, Dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2015-2023." *Jurnal Ekonomi Syariah*

Mulawarman (JESM) 3, no. 4 (December 2024): 228–35.
<https://doi.org/10.30872/jesm.v3i4.2014>.

“Statistik Reksadana Syariah.” Accessed December 15, 2025.
<https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/reksa-dana-syariah/Default.aspx>.

Nadjima Aulia Rachmatullah, *Dkk*, Analisis Saham di Pasar Modal Indonesia: Kinerja, Tantangan, dan Prospek Masa Depan, *Jurnal Media Hukum Indonesia (MHI) Published by Yayasan Daarul Huda Krueng Mane*, 2, No. 3 (2024)

Nur Feranti Farah, dan Raditya Sukma, Determinan Return On Asset (ROA) Pada Industri Perbankan Syariah Di Indonesia Periode 2010-2018: Pendekatan Autoregressive Distributed Lag (ARDL), *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*, 6, No. 1 (2019)

Rahmadewi Riska, *Dkk*, Peran Edukasi Dan Literasi Keuangan Dalam Meningkatkan Partisipasi Masyarakat Pada Pasar Modal Syariah Di Indonesia, *Jurnal Ilmu Ekonomi (JIE)*, 3, No. 3 (2024)