

**PENGARUH *FEDERAL FUNDS RATE* DAN INDEKS SAHAM  
AMERIKA SERIKAT TERHADAP INDIKATOR EKONOMI  
DAN SAHAM INDONESIA**

**SKRIPSI**



**Oleh**

**YUVI PUTRI SEPTIANA**

**NIM : 220501110206**

**JURUSAN MANAJEMEN FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)  
MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG**

**2025**

**PENGARUH *FEDERAL FUNDS RATE* DAN INDEKS SAHAM  
AMERIKA SERIKAT TERHADAP INDIKATOR EKONOMI  
DAN SAHAM INDONESIA**

**SKRIPSI**

Diajukan Kepada :

Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang  
untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan dalam Memperoleh  
Gelar Sarjana Manajemen (SM)



**Oleh**

**YUVI PUTRI SEPTIANA**

**NIM : 220501110206**

**JURUSAN MANAJEMEN FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)  
MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG**

**2025**

**LEMBAR PERSETUJUAN**

**PENGARUH *FEDERAL FUNDS RATE* DAN INDEKS SAHAM  
AMERIKA SERIKAT TERHADAP INDIKATOR EKONOMI  
DAN SAHAM INDONESIA**

**SKRIPSI**

Oleh

**Yuvi Putri Septiana**

NIM : 220501110206

Telah Disetujui Pada Tanggal 13 Desember 2025

**Dosen Pembimbing,**



**Nora Ria Retnasih, M.E**

**NIP. 199205222020122003**

## LEMBAR PENGESAHAN

PENGARUH *FEDERAL FUNDS RATE* DAN INDEKS SAHAM  
AMERIKA SERIKAT TERHADAP INDIKATOR EKONOMI  
DAN SAHAM INDONESIA

### SKRIPSI

Oleh

**YUVI PUTRI SEPTIANA**

NIM : 220501110206

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji  
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan  
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (S.M.)  
Pada 24 Desember 2025

Susunan Dewan Penguji:

1 Ketua Penguji

**Dr. Muhammad Nanang Choiruddin, SE., M.M**

NIP. 198508202023211019

2 Anggota Penguji

**Feri Dwi Riyanto, M.E., CPMM., CFP**

NIP. 198907102019031009

3 Sekretaris Penguji

**Nora Ria Retnasih, M.E**

NIP. 199205222020122003

Tanda Tangan



Disahkan Oleh:

Ketua Program Studi,



**Dr. Setiani, M.M**

NIP. 199009182018012002

## SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Yuvi Putri Septiana  
NIM : 220501110206  
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

menyatakan bahwa “**Skripsi**” yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul: **PENGARUH *FEDERAL FUNDS RATE* DAN INDEKS SAHAM AMERIKA SERIKAT TERHADAP INDIKATOR EKONOMI DAN SAHAM INDONESIA** adalah hasil karya saya sendiri, bukan “**duplikasi**” dari karya orang lain.

Selanjutnya apabila di kemudian hari ada “**klaim**” dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing dan atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri. Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 12 Desember 2025

Hormat saya



Yuvi Putri Septiana

NIM : 220501110206

## **HALAMAN PERSEMBAHAN**

Segala puji bagi Allah SWT yang dengan kasih sayang-Nya memberikan kekuatan, kesehatan, serta keteguhan hati sehingga saya dapat menyelesaikan skripsi ini. Dengan penuh rasa syukur dan kerendahan hati, karya ini saya persembahkan kepada kedua orang tua tercinta, yang doa tulusnya tidak pernah putus mengiringi setiap langkah saya. Mereka adalah sumber kekuatan terbesar, sosok yang menjadi alasan saya untuk terus berjuang, serta tempat kembali ketika dunia terasa melelahkan. Tanpa cinta, pengorbanan, dan kesabaran mereka, saya tidak akan mampu berada pada titik ini.

Skripsi ini juga saya persembahkan kepada keluarga besar yang selalu menghadirkan dukungan moral dan semangat, yang menjadikan perjalanan akademik ini terasa lebih ringan. Kepada dosen pembimbing serta seluruh civitas akademika Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim Malang, saya sampaikan apresiasi mendalam atas ilmu, bimbingan, dan kesempatan yang telah diberikan. Mereka telah membantu membentuk cara pandang saya terhadap ilmu pengetahuan dan kehidupan akademik.

Tidak lupa kepada sahabat-sahabat terbaik yang selalu hadir menemani masa-masa perjuangan, memberikan tawa, motivasi, dan menjadi ruang berbagi ketika saya merasa lelah dan hampir menyerah. Dan tentunya, karya ini saya persembahkan kepada diriku sendiri yang telah bertahan sejauh ini, melewati berbagai tantangan, keraguan, kegagalan, dan proses panjang yang penuh pembelajaran. Terima kasih telah terus berusaha dan tidak berhenti melangkah. Semoga karya sederhana ini menjadi amal yang bermanfaat dan pijakan untuk perjalanan yang lebih baik ke depan.

## **HALAMAN MOTTO**

"Sesungguhnya Allah tidak akan mengubah keadaan suatu kaum hingga mereka mengubah apa yang ada pada diri mereka sendiri."

(QS. Ar-Ra'd: 11)

"Bersungguh-sungguhlah dalam sesuatu yang bermanfaat bagimu, mintalah pertolongan kepada Allah, dan jangan menyerah."

(HR. Muslim)

## KATA PENGANTAR

Puji syukur ke hadirat Allah SWT atas limpahan rahmat, taufik, dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh *Federal Funds Rate* dan Indeks Saham Amerika Serikat Terhadap Indikator Ekonomi dan Saham Indonesia” dengan baik. Shalawat serta salam semoga senantiasa tercurah kepada Nabi Muhammad SAW, keluarga, sahabat, serta seluruh umatnya yang istiqamah mengikuti jalan kebenaran hingga akhir zaman.

Penyusunan skripsi ini merupakan salah satu syarat untuk menyelesaikan program Sarjana (S1) pada Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang. Proses penyusunan skripsi ini tidak lepas dari bantuan, bimbingan, serta dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih yang setulus-tulusnya kepada:

1. Ibu Prof. Dr. Hj. Ilfi Nur Diana, M.Si., CAHRM., CRMP. selaku Rektor Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Bapak Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.El. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Ibu Dr. Setiani, M.M. selaku Ketua Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
4. Ibu Amelindha Vania, M.M. selaku Dosen Wali yang senantiasa membantu dan memberikan arahan serta bimbingan selama proses perkuliahan.
5. Ibu Nora Ria Retnasih, M.E. selaku Dosen Pembimbing yang senantiasa sabar dan *responsif* dalam membantu serta memberikan dukungan kepada penulis dalam proses penyelesaian tugas akhir ini. Terimakasih atas segala bimbingan, arahan, pengalaman dan kesempatan yang sudah diberikan kepada penulis. Semoga Allah membalas segala kebaikan Ibu.
6. Seluruh Bapak dan Ibu Dosen serta Civitas Akademik Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang yang telah memberikan ilmu dan pengalaman berharga kepada penulis.
7. Bapak Joko Sukirno dan Ibu Lilik Indrawati selaku orang tua tercinta penulis. Terimakasih atas segala pengorbanan, kesabaran, nasihat, kasih sayang,

motivasi, dukungan serta doa yang selalu kebersamai dan menjadi kekuatan utama penulis dalam menghadapi segala proses kehidupan penulis.

8. Adikku, Dwi Ayu Safitri yang menjadi salah satu motivasi penulis untuk menyelesaikan studi. Terimakasih sudah selalu mendukung dan mendoakan yang terbaik. Teruslah tumbuh dan menjadi versi terbaik dirimu.
9. Seluruh keluarga besar penulis, yang selalu memberikan *support* dan dukungan kepada penulis untuk menyelesaikan studi dan mendapatkan gelar sarjana.
10. Semua sahabat (*Masdepcer* dan *Bhaktisia*) yang selalu mendukung dan menemani penulis dalam segala proses bertumbuh penulis. Terimakasih *guys*, kalian adalah orang hebat dan mari kita terus berproses dan bertumbuh bersama.
11. Teman teman seangkatan dan seperjuangan di Program Studi Manajemen atas dukungan dan doa baiknya. Semoga segala proses studi kalian diberikan kelancaran oleh Allah.
12. Partner yang senantiasa menemani langkah dan perjuangan penulis. Terimakasih sudah selalu hadir dan memberikan dukungan dalam berbagai kondisi dan segala proses bertumbuh penulis.
13. Ucapan terima kasih saya persembahkan kepada diri saya sendiri, yang telah berjuang, bertumbuh, dan tetap teguh melalui setiap proses hingga skripsi ini dapat terselesaikan. Terima kasih kepada diri yang sudah bertahan dan tidak menyerah, yang terus belajar, dan yang setia menemani setiap langkah perjalanan ini.

## DAFTAR ISI

|                                                                |      |
|----------------------------------------------------------------|------|
| LEMBAR PERSETUJUAN .....                                       | i    |
| LEMBAR PENGESAHAN .....                                        | ii   |
| SURAT PERNYATAAN .....                                         | iii  |
| HALAMAN PERSEMBAHAN .....                                      | iv   |
| HALAMAN MOTTO .....                                            | v    |
| KATA PENGANTAR.....                                            | vi   |
| DAFTAR ISI.....                                                | viii |
| DAFTAR TABEL .....                                             | xi   |
| DAFTAR GAMBAR .....                                            | iv   |
| DAFTAR LAMPIRAN .....                                          | v    |
| ABSTRAK .....                                                  | vi   |
| ABSTRACT .....                                                 | viii |
| BAB I.....                                                     | 1    |
| PENDAHULUAN.....                                               | 1    |
| 1.1 Latar Belakang .....                                       | 1    |
| 1.2 Rumusan Masalah .....                                      | 8    |
| 1.3 Tujuan Penelitian.....                                     | 9    |
| 1.4 Manfaat Penelitian.....                                    | 9    |
| BAB II .....                                                   | 12   |
| KAJIAN PUSTAKA.....                                            | 12   |
| 2.1 Kajian Penelitian Terdahulu .....                          | 12   |
| 2.2 Kajian Teoritis .....                                      | 21   |
| 2.2.1 <i>Mundell-Fleming Theory</i> .....                      | 21   |
| 2.2.2 Teori Suku Bunga Fisher .....                            | 22   |
| 2.2.3 <i>Capital Market Integration Theory</i> .....           | 23   |
| 2.2.4 Teori <i>Spillover</i> dan <i>Contagion Effect</i> ..... | 25   |
| 2.2.5 <i>Federal Funds Rate (FFR)</i> .....                    | 27   |
| 2.2.6 <i>Dow Jones Index (DJI)</i> .....                       | 27   |
| 2.2.7 <i>Dow Jones Islamic Market (DJIM)</i> .....             | 27   |
| 2.2.8 <i>BI Rate</i> .....                                     | 28   |
| 2.2.9 <i>Inflasi</i> .....                                     | 28   |

|                                                                                                                   |           |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| 2.2.10 Nilai Tukar .....                                                                                          | 28        |
| 2.2.11 IP <i>Growth</i> .....                                                                                     | 29        |
| 2.2.12 IDX <i>Composite</i> .....                                                                                 | 29        |
| 2.2.13 Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) .....                                                                | 30        |
| 2.2.14 Kajian Teori Keislaman .....                                                                               | 30        |
| 2.3 Kerangka Konseptual .....                                                                                     | 33        |
| 2.4 Hipotesis .....                                                                                               | 34        |
| 2.4.1 Pengaruh FFR terhadap Ekonomi Domestik Indonesia.....                                                       | 34        |
| 2.4.1.1 Pengaruh FFR terhadap Ekonomi Domestik Indonesia (BI <i>Rate</i> ) .                                      | 35        |
| 2.4.1.2 Pengaruh FFR terhadap Ekonomi Domestik Indonesia (Inflasi) ...                                            | 36        |
| 2.4.1.3 Pengaruh FFR terhadap Ekonomi Domestik Indonesia (Nilai Tukar)<br>.....                                   | 37        |
| 2.4.1.4 Pengaruh FFR terhadap Ekonomi Domestik Indonesia (IP <i>Growth</i> )<br>.....                             | 38        |
| 2.4.2 Pengaruh Saham Konvensional AS (DJI) terhadap Saham Konvensional<br>Indonesia (IDX <i>Composite</i> ) ..... | 39        |
| 2.4.3 Pengaruh Saham Syariah AS (DJIM) terhadap Saham Syariah Indonesia<br>(ISSI).....                            | 40        |
| <b>BAB III.....</b>                                                                                               | <b>42</b> |
| <b>METODE PENELITIAN .....</b>                                                                                    | <b>42</b> |
| 3.1 Jenis Pendekatan Penelitian.....                                                                              | 42        |
| 3.2 Data dan Jenis Data .....                                                                                     | 42        |
| 3.3 Teknik Pengumpulan Data.....                                                                                  | 43        |
| 3.4 Definisi Operasional Variabel.....                                                                            | 44        |
| 3.5 Analisis Data.....                                                                                            | 46        |
| <b>BAB IV .....</b>                                                                                               | <b>51</b> |
| <b>HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN .....</b>                                                                      | <b>51</b> |
| 4.1 Hasil Penelitian.....                                                                                         | 51        |
| 4.1.1 Uji Stasioneritas.....                                                                                      | 51        |
| 4.1.2 Uji Stabilitas AR <i>Root</i> .....                                                                         | 52        |
| 4.1.3 Uji <i>Lag Optimal</i> .....                                                                                | 52        |
| 4.1.4 Uji <i>Structural Vector Autoregression</i> (SVAR).....                                                     | 53        |
| 4.1.5 Uji <i>Impulse Response Function</i> (IRF) .....                                                            | 58        |
| 4.1.6 Uji <i>Variance Decomposition</i> (VD) .....                                                                | 62        |
| 4.2 Pembahasan .....                                                                                              | 66        |

|                                                                                                                 |            |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| 4.2.1 Pengaruh <i>Federal Funds Rate</i> (FFR) terhadap Ekonomi Domestik Indonesia.....                         | 66         |
| 4.2.1.1 Pengaruh <i>Federal Funds Rate</i> (FFR) terhadap <i>BI Rate</i> di Indonesia .....                     | 67         |
| 4.2.1.2 Pengaruh <i>Federal Funds Rate</i> (FFR) terhadap Inflasi di Indonesia .....                            | 71         |
| 4.2.1.3 Pengaruh <i>Federal Funds Rate</i> (FFR) terhadap Nilai Tukar di Indonesia .....                        | 74         |
| 4.2.1.4 Pengaruh <i>Federal Funds Rate</i> (FFR) terhadap <i>IP Growth</i> di Indonesia .....                   | 76         |
| 4.2.2 Pengaruh Saham Konvensional AS (DJI) terhadap Saham Konvensional Indonesia ( <i>IDX Composite</i> ) ..... | 79         |
| 4.2.3 Pengaruh Saham Syariah AS (DJIM) terhadap Saham Syariah Indonesia (ISSI).....                             | 81         |
| <b>BAB V .....</b>                                                                                              | <b>84</b>  |
| <b>KESIMPULAN DAN SARAN .....</b>                                                                               | <b>84</b>  |
| 5.1 Kesimpulan.....                                                                                             | 84         |
| 5.2 Saran.....                                                                                                  | 86         |
| <b>DAFTAR PUSTAKA.....</b>                                                                                      | <b>88</b>  |
| <b>LAMPIRAN-LAMPIRAN .....</b>                                                                                  | <b>100</b> |

## DAFTAR TABEL

|                                             |    |
|---------------------------------------------|----|
| Tabel 1. Penelitian Terdahulu.....          | 18 |
| Tabel 2. Devinisi Operasional Variabel..... | 44 |
| Tabel 3. Uji Stasioneritas .....            | 51 |
| Tabel 4. Uji AR Root.....                   | 52 |
| Tabel 5. Uji Lag Optimal .....              | 53 |
| Tabel 6. Uji SVAR.....                      | 54 |

## DAFTAR GAMBAR

|                                                          |    |
|----------------------------------------------------------|----|
| Gambar 1. 1 Tren Federal Funds Rate .....                | 1  |
| Gambar1. 2 Tren antara Inflasi AS dan Pengangguran ..... | 2  |
| Gambar 3. Trend BI Rate .....                            | 4  |
| Gambar 4. Kerangka Konseptual .....                      | 33 |
| Gambar 5. Uji AR Root.....                               | 52 |
| Gambar 6. Uji IRF BI Rate .....                          | 59 |
| Gambar 7. Uji IRF Inflasi .....                          | 59 |
| Gambar 8. Uji IRF Nilai Tukar .....                      | 60 |
| Gambar 9. Uji IRF IP Growth.....                         | 61 |
| Gambar 10. Uji IRF IDX Composite .....                   | 61 |
| Gambar 11. Uji IRF ISSI.....                             | 62 |
| Gambar 12. Uji VD BI Rate.....                           | 63 |
| Gambar 13. Uji VD Inflasi.....                           | 63 |
| Gambar 14. Uji VD Nilai Tukar.....                       | 64 |
| Gambar 15. Uji VD IP Growth .....                        | 65 |
| Gambar 16. Uji VD IDX Composite.....                     | 65 |
| Gambar 17. Uji VD ISSI.....                              | 66 |

## **DAFTAR LAMPIRAN**

|                                    |     |
|------------------------------------|-----|
| Lampiran 1. Data Variabel .....    | 101 |
| Lampiran 2. Hasil Olah Data .....  | 105 |
| Lampiran 3. Hasil Turnitin.....    | 131 |
| Lampiran 4. Jurnal Bimbingan.....  | 132 |
| Lampiran 5. Biodata Peneliti ..... | 134 |

## ABSTRAK

Yuvi Putri Septiana. 2025, SKRIPSI. Judul: “Pengaruh *Federal Funds Rate* dan Indeks Saham Amerika Serikat Terhadap Indikator Ekonomi dan Saham Indonesia”

Pembimbing : Nora Ria Retnasih, M.E

Kata Kunci : FFR, DJI, DJIM, Ekonomi Indonesia, Pasar Modal, IDX  
Composite, ISSI

---

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh dinamika kebijakan moneter global dan pasar keuangan internasional terhadap stabilitas ekonomi domestik Indonesia. Fokus utama penelitian adalah menguji hubungan *Federal Funds Rate* (FFR) terhadap variabel makroekonomi Indonesia, yaitu *BI Rate*, inflasi, nilai tukar dan pertumbuhan industri (*IP Growth*), serta menganalisis *spillover* pasar saham global baik konvensional (*Dow Jones Index/DJI*) maupun syariah (*Dow Jones Islamic Market/DJIM*) terhadap pasar saham domestik Indonesia (*IDX Composite* dan *ISSI*). Model analisis yang digunakan adalah *Structural Vector Autoregression* (SVAR), yang diperkuat dengan *Impulse Response Function* (IRF) dan *Variance Decomposition* (VD) untuk melihat dinamika respon dan kontribusi guncangan antar variabel sepanjang periode penelitian.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa FFR memiliki pengaruh signifikan terhadap seluruh variabel ekonomi domestik. Secara khusus, FFR berpengaruh positif dan signifikan terhadap *BI Rate* dan nilai tukar rupiah, yang berarti kenaikan FFR mendorong penyesuaian suku bunga domestik dan depresiasi mata uang. Sementara itu, pengaruh FFR terhadap inflasi bersifat negatif dan signifikan, mencerminkan mekanisme pengetatan likuiditas global yang menekan permintaan agregat. Selain itu, FFR juga menunjukkan hubungan positif terhadap pertumbuhan industri (*IP Growth*), meskipun respons awal menunjukkan pola fluktuatif sebelum stabil dalam jangka menengah. Di sisi lain, *spillover* pasar modal global menunjukkan bahwa baik DJI maupun DJIM berpengaruh positif dan signifikan terhadap *IDX Composite* dan *ISSI*, yang mengindikasikan adanya integrasi pasar modal Indonesia dengan pasar global, termasuk pasar modal syariah.

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini memberikan bukti bahwa perekonomian Indonesia berada dalam kondisi yang sensitif terhadap perubahan kebijakan moneter global dan dinamika pasar keuangan internasional. Temuan ini menegaskan pentingnya penguatan strategi stabilisasi moneter, pengembangan sektor keuangan syariah, dan penguatan fundamental sektor riil untuk meningkatkan ketahanan ekonomi nasional di tengah volatilitas global.

## ABSTRACT

*Yuvi Putri Septiana. 2025, THESIS. Title: "The Effect of the Federal Funds Rate and the United States Stock Index on Indonesian Economic Indicators and Stocks"*

*Advisor : Nora Ria Retnasih, M.E.*

*Keywords : FFR, DJI, DJIM, Indonesian Economy, Capital Market, IDX Composite, ISSI*

---

*This study aims to analyze the influence of global monetary policy dynamics and international financial markets on Indonesia's domestic economic stability. The primary focus of the study is to examine the relationship between the Federal Funds Rate (FFR) and Indonesian macroeconomic variables, namely the BI Rate, inflation, the exchange rate, and industrial growth (IP Growth). It also analyzes the spillover of global stock markets, both conventional (Dow Jones Index/DJI) and Islamic (Dow Jones Islamic Market/DJIM), to the Indonesian domestic stock market (IDX Composite and ISSI). The analytical model used is Structural Vector Autoregression (SVAR), enhanced by Impulse Response Function (IRF) and Variance Decomposition (VD) to examine the dynamics of the response and contribution of shocks between variables throughout the study period.*

*The results show that the FFR has a significant impact on all domestic economic variables. Specifically, the FFR has a positive and significant effect on the BI Rate and the rupiah exchange rate, indicating that an increase in the FFR encourages domestic interest rate adjustments and currency depreciation. Meanwhile, the FFR's effect on inflation is negative and significant, reflecting a global liquidity tightening mechanism that suppresses aggregate demand. Furthermore, the FFR also demonstrates a positive relationship with industrial growth (IP Growth), although the initial response exhibits a fluctuating pattern before stabilizing in the medium term. Furthermore, global capital market spillovers indicate that both the DJI and DJIM have a positive and significant impact on the IDX Composite and ISSI, indicating the integration of the Indonesian capital market with global markets, including the Islamic capital market.*

*Overall, the results of this study provide evidence that the Indonesian economy is sensitive to changes in global monetary policy and international financial market dynamics. These findings underscore the importance of strengthening monetary stabilization strategies, developing the Islamic financial sector, and strengthening the fundamentals of the real sector to enhance national economic resilience amidst global volatility.*

## خلاصة

يوفي بوتري سبتيانا. ٢٠٢٥، أطروحة. عنوان الرسالة: "تأثير سعر الفائدة الفيدرالي ومؤشر أسهم الولايات المتحدة على المؤشرات الاقتصادية والأسهم الإندونيسية".

المشرف: نورا ريا ريتناسيه، ماجستير.

الكلمات المفتاحية: سعر الفائدة الفيدرالي، مؤشر داو جونز الصناعي، مؤشر داو جونز ISSI المركب، مؤشر IDX الصناعي، الاقتصاد الإندونيسي، سوق رأس المال، مؤشر

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل تأثير ديناميكيات السياسة النقدية العالمية والأسواق المالية الدولية على الاستقرار الاقتصادي المحلي في إندونيسيا. وينصب التركيز الرئيسي للدراسة على ومتغيرات الاقتصاد الكلي (FFR) دراسة العلاقة بين سعر الفائدة على الأموال الفيدرالية والتضخم، وسعر الصرف، والنمو، (BI) الإندونيسي، وهي سعر الفائدة على إندونيسيا كما تحلل الدراسة تأثير أسواق الأسهم العالمية، التقليدية (مؤشر داو (IP نمو) الصناعي على سوق الأسهم المحلية، (DJIM/سوق داو جونز الإسلامي) (DJI/جونز النموذج التحليلي المستخدم هو الانحدار (ISSI المركب ومؤشر IDX مؤشر) الإندونيسية وتحليل التباين (IRF) المعزز بدالة الاستجابة النبضية، (SVAR) التلقائي للمتجه الهيكلي لدراسة ديناميكيات استجابة الصدمات ومساهمتها بين المتغيرات طوال فترة الدراسة (VD).

تظهر النتائج أن سعر الفائدة على الأموال الفيدرالية له تأثير كبير على جميع المتغيرات بشكل إيجابي وهام (FFR) الاقتصادية المحلية. على وجه التحديد، يؤثر سعر الفائدة الأساسي وسعر صرف الروبية، مما يشير إلى أن ارتفاعه (BI) على سعر صرف إندونيسيا المركزي يُشجع على تعديل أسعار الفائدة المحلية وانخفاض قيمة العملة. في الوقت نفسه، يؤثر سعر على التضخم بشكل سلبي وهام، مما يعكس آلية عالمية لتشدّد السيولة (FFR) الفائدة الأساسي علاقة إيجابية (FFR) تُكبح الطلب الكلي. علاوة على ذلك، يُظهر سعر الفائدة الأساسي على الرغم من أن الاستجابة الأولية تُظهر نمطاً متقلباً قبل أن (IP نمو) مع النمو الصناعي يستقر على المدى المتوسط. علاوة على ذلك، تُشير التداعيات غير المباشرة لسوق رأس المال ومؤشر داو جونز الصناعي (DJI) العالمية إلى أن كلاً من مؤشر داو جونز الصناعي مما يُشير إلى ISSI المركب ومؤشر IDX لهما تأثير إيجابي وهام على مؤشر (DJIM) تكامل سوق رأس المال الإندونيسي مع الأسواق العالمية، بما في ذلك سوق رأس المال الإسلامي.

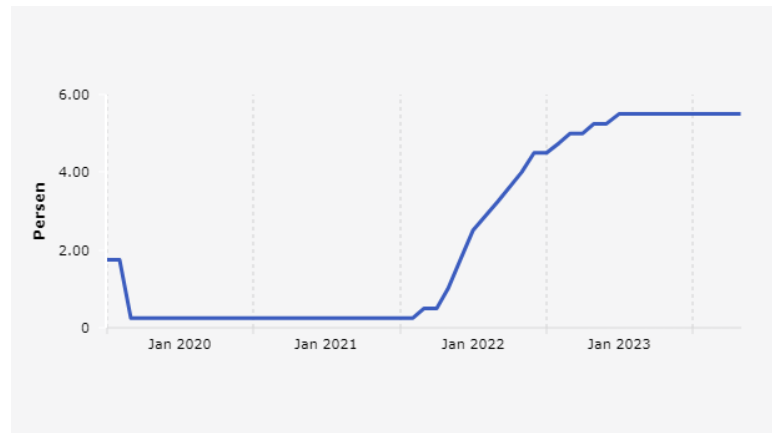
بشكل عام، تُقدم نتائج هذه الدراسة دليلاً على أن الاقتصاد الإندونيسي حساس للتغيرات في السياسة النقدية العالمية وديناميكيات الأسواق المالية الدولية. تؤكد هذه النتائج على أهمية تعزيز استراتيجيات الاستقرار النقدي، وتطوير القطاع المالي الإسلامي، وتقوية أساسيات القطاع الحقيقي لتعزيز مرونة الاقتصاد الوطني في ظل التقلبات العالمية.

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Perkembangan ekonomi global memiliki dampak signifikan pada berbagai aspek ekonomi di Indonesia, terutama dalam konteks interaksi antara kebijakan moneter di negara-negara maju dan kinerja pasar keuangan domestik. Stabilitas keuangan dan implementasi kebijakan moneter yang efektif tetap menjadi prioritas bagi banyak Bank Sentral di dunia (Venter, 2020). Salah satu kebijakan moneter yang memiliki pengaruh luas adalah perubahan *Federal Funds Rate* (FFR) yang ditetapkan oleh *Federal Reserve (The Fed)* Amerika Serikat (AS). FFR merupakan suku bunga acuan yang berfungsi sebagai instrumen utama dalam mengendalikan likuiditas dan stabilitas ekonomi di Amerika Serikat (Kashyap & Siegert, 2020). Perubahan FFR sering kali direspon oleh pasar keuangan global, termasuk pasar keuangan di Indonesia.

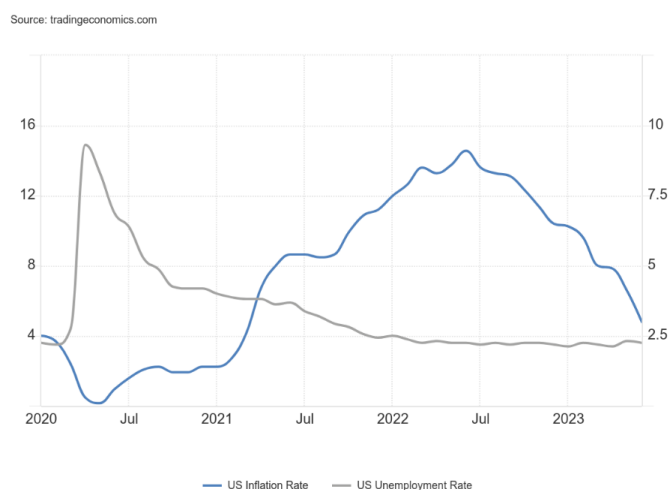


Gambar 1. 1 Tren *Federal Funds Rate*

(Sumber: databoks.katadata.co.id)

Selama beberapa tahun terakhir, tren FFR yang ditunjukkan pada gambar 1 di atas cenderung meningkat dimana pada awal periode 2021 nilai FFR sebesar 0,09 persen, selanjutnya dikuartal ketiga tahun 2021 hingga bulan Februari tahun 2022 nilai FFR stagnan di angka 0,8 persen dan terus menurun hingga akhir periode kuartal pertama. Akan tetapi sejak periode kuartal kedua

tahun 2022 FFR terus mengalami kenaikan dari angka 0,77 persen menjadi 5,33 persen pada akhir periode 2023 (FRED, 2025). Tren ini disebabkan karena beberapa faktor utama yang berkaitan dengan kondisi ekonomi dan kebijakan moneter. Pasca pandemi COVID-19, ekonomi Amerika Serikat menunjukkan tanda-tanda pemulihan yang kuat, yang menyebabkan peningkatan permintaan barang dan jasa serta lonjakan inflasi (Doh & Yang, 2024). Untuk mengendalikan inflasi yang meningkat, *The Fed* mulai menaikkan suku bunga (Clarida, 2023). Inflasi tinggi dipicu oleh gangguan rantai pasokan global, perubahan perilaku konsumsi masyarakat dari jasa ke barang, *Housing market and increase in working from home*, dan Invasi Rusia ke Ukraina (Konczal, 2023). Selain itu, gambar 2 di bawah ini menunjukkan bahwa pasar tenaga kerja yang kuat dengan tingkat pengangguran yang rendah turut berkontribusi pada tekanan inflasi, karena persaingan untuk mendapatkan tenaga kerja mendorong kenaikan upah. Hal ini sesuai dengan teori *Philips Curve* yang menyatakan bahwa peningkatan permintaan agregat akan menyebabkan kenaikan harga. Ketika harga naik (inflasi), produsen berusaha memenuhi permintaan dengan meningkatkan kapasitas produksi melalui penambahan tenaga kerja (karena tenaga kerja adalah satu-satunya input yang dapat meningkatkan output). Akibatnya, peningkatan permintaan tenaga kerja menyebabkan kenaikan harga lebih lanjut (inflasi) dan mengurangi tingkat pengangguran (Ruchba & Hadiyan, 2019).



Gambar1. 2 Tren antara Inflasi AS dan Pengangguran

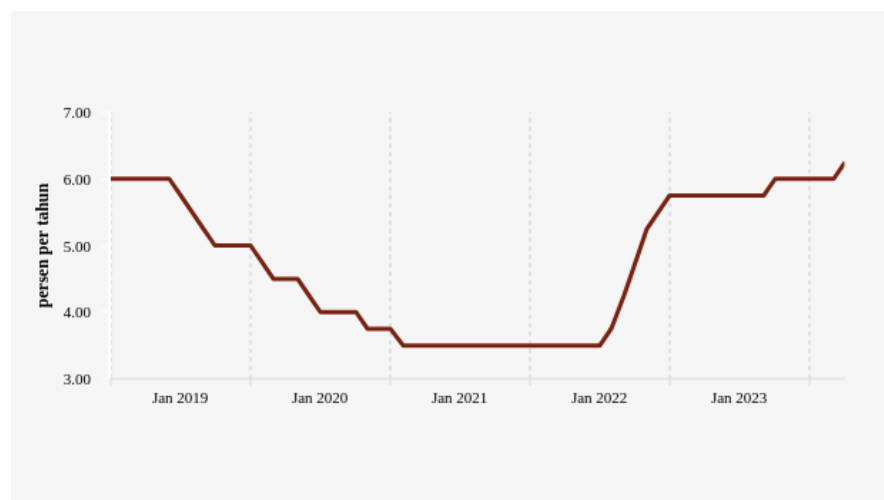
(Sumber : tradingeconomics.com)

Ekspektasi inflasi jangka panjang juga mempengaruhi keputusan *The Fed*, karena kenaikan suku bunga diperlukan untuk menegaskan komitmen terhadap stabilitas harga dan mencegah spiral inflasi lebih lanjut. Dari gambar grafik tren 2 di atas bisa dilihat bahwa tren inflasi di Amerika Serikat cenderung fluktuatif. Sejak periode kuartal kedua hingga akhir periode tahun 2022 tingkat inflasi terus mengalami kenaikan. Dimana tingkat inflasi tertinggi terjadi pada pertengahan tahun 2022, tepatnya dibulan Juni dengan angka 9,1 persen. Akan tetapi sejak akhir periode 2022 tren inflasi Amerika Serikat terus mengalami penurunan hingga mencapai angka 3,2 persen di akhir periode 2023. Hal ini menandakan bahwa *The Fed* melalui kebijakan moneternya telah berhasil mengurangi likuiditas dan menekan tingkat inflasi untuk menstabilkan perekonomian Amerika Serikat. Menurut Friedman, (2017), kebijakan moneter dapat berkontribusi untuk mengimbangi gangguan besar dalam sistem perekonomian. Kebijakan moneter yang lebih ketat, termasuk pengetatan kuantitatif, diimplementasikan untuk mengurangi likuiditas dalam perekonomian dan menekan inflasi. Semua faktor ini berkontribusi pada peningkatan FFR selama beberapa tahun terakhir sebagai upaya *The Fed* untuk menjaga keseimbangan antara pertumbuhan ekonomi dan stabilitas harga.

Kebijakan moneter yang diambil oleh *The Fed* memiliki dampak signifikan terhadap kondisi ekonomi global, yang memerlukan respons kebijakan terkoordinasi dari bank sentral di negara lain, termasuk Indonesia (Ridho, 2023). Dengan memantau perubahan FFR, BI dapat mengantisipasi dampaknya terhadap arus modal, nilai tukar, dan inflasi domestik, serta menyesuaikan *BI Rate* untuk memastikan stabilitas ekonomi. Dalam konteks ini, hubungan antara FFR dan *BI Rate* mencerminkan keterkaitan erat antara kebijakan moneter global dan domestik (J. P. Suwondo et al., 2023), di mana keputusan yang diambil oleh *The Fed* memiliki implikasi langsung terhadap strategi kebijakan moneter di Indonesia.

Bank Indonesia (BI) sebagai otoritas moneter memiliki peran penting dalam menjaga stabilitas ekonomi domestik melalui berbagai kebijakan, salah satunya adalah penetapan *BI Rate*. *BI Rate* merupakan suku bunga acuan yang digunakan sebagai instrumen utama dalam mengendalikan kondisi

makroekonomi seperti inflasi, stabilitas nilai tukar, dan pertumbuhan ekonomi (Sanica et al., 2018). Penentuan *BI Rate* tidak hanya mempertimbangkan kondisi makroekonomi dalam negeri, namun juga mengkaji tingkat suku bunga dunia (Putri et al., 2017). Ketika FFR naik, likuiditas global menegang dan return investasi di Amerika Serikat menjadi lebih menarik. Hal ini seringkali mendorong investor global untuk memindahkan dana mereka ke aset-aset AS, yang menyebabkan arus keluar modal dari pasar negara berkembang, termasuk Indonesia. Investor asing menukarkan investasi dalam mata uang asli mereka dengan investasi dalam mata uang dolar AS, sehingga menghasilkan nilai tukar yang lebih besar yang menguntungkan dolar AS (Tian, 2024). Akibatnya, tekanan terhadap nilai tukar Rupiah meningkat, memaksa BI untuk mempertimbangkan kenaikan *BI Rate* guna menjaga stabilitas nilai tukar dan mencegah inflasi yang bisa timbul dari depresiasi Rupiah.



Gambar 3. Trend *BI Rate*

(Sumber: databoks.katadata.co.id)

Gambar 3 di atas menunjukkan tren *BI Rate* yang memiliki pola sama dengan FFR. Dimana pada periode 2021 hingga kuartal dua ketika nilai FFR cenderung stagnan. Tren serupa juga dialami oleh nilai *BI Rate* yang juga mengalami stagnansi di angka 3,5 persen. Dan ketika FFR mulai naik pada periode kuartal ketiga tahun 2022 BI ikut merespon kenaikan tersebut dengan menaikkan tingkat *BI Rate*-nya. Sejak periode kuartal ketiga tahun 2022 nilai *BI Rate* terus mengalami kenaikan hingga mencapai angka 6 persen pada akhir

periode 2023 (BPS, 2025). Sebagai respons terhadap perubahan FFR, BI perlu menyesuaikan kebijakan moneternya untuk menjaga stabilitas ekonomi domestik. Hal ini dapat membantu mengendalikan inflasi domestik dan menahan arus keluar modal. Namun, ini juga berisiko menekan pertumbuhan ekonomi karena kondisi kredit yang lebih ketat dapat mengurangi belanja konsumen dan investasi bisnis (Wuhan et al., 2015). Sehingga, akan menimbulkan penurunan laba perusahaan yang berpotensi menekan angka pertumbuhan indeks produksi (IP *Growth*) domestik.

Selain itu, kenaikan FFR juga berpengaruh terhadap kinerja pasar saham. Ketika FFR naik, biaya pinjaman meningkat, yang dapat mengurangi laba perusahaan dan menekan harga saham, termasuk saham-saham utama yang digunakan untuk mengukur kinerja pasar saham di AS, seperti *Dow Jones Index* (DJI) dan *Dow Jones Islamic Market* (DJIM). DJI mencerminkan kinerja 30 perusahaan besar di AS, sementara DJIM mengukur kinerja perusahaan yang mematuhi prinsip-prinsip syariah. Kinerja kedua indeks ini tidak hanya mencerminkan kondisi ekonomi di AS, tetapi juga memberikan indikasi terhadap sentimen dan aliran modal global yang dapat mempengaruhi pasar keuangan di negara lain (Elfahmi, 2020). Suku bunga yang lebih tinggi juga mengurangi daya tarik investasi di saham karena investor cenderung beralih ke obligasi atau aset lain yang lebih aman dengan pengembalian yang lebih tinggi (Yusuf et al., 2021). Sebaliknya, penurunan FFR cenderung mendorong kenaikan harga saham di DJI dan DJIM karena biaya pinjaman yang lebih rendah dan likuiditas yang lebih besar untuk investasi.

Guncangan moneter yang berasal dari negara pusat menentukan kondisi keuangan internasional, dan meluas ke pasar keuangan dan permintaan domestik di perekonomian terbuka lainnya, sehingga mengarah pada sinkronisasi kondisi makroekonomi dan keuangan di seluruh perekonomian (Ha & So, 2023). Pasar modal Indonesia, yang diwakili oleh Bursa Efek Indonesia, merupakan bagian penting dari aktivitas bursa di seluruh dunia. Hubungan dekat antara bursa Indonesia dan bursa global terlihat dari pergerakan indeks harga saham. Bursa Efek Indonesia semakin cepat dalam merespons perubahan pasar saham global, yang bisa membawa dampak positif. Namun, respons cepat

ini juga bisa berdampak negatif; jika pasar saham global mengalami penurunan, pasar saham Indonesia juga akan cepat terpengaruh (Damajanti & Rosyati, 2018). Dampak perubahan FFR pada DJI dan DJIM dapat merembet ke pasar saham Indonesia. Ketika FFR naik, investor global mungkin menarik dana mereka dari pasar negara berkembang untuk diinvestasikan kembali di pasar AS, menyebabkan arus keluar modal dari Indonesia. Tekanan pada nilai tukar Rupiah akibat arus keluar modal ini dapat memaksa BI untuk menaikkan *BI Rate*, yang lebih lanjut dapat menekan pasar saham domestik (Yusuf et al., 2021).

Sentimen investor global juga berperan penting, di mana perubahan FFR dan kinerja DJI serta DJIM mempengaruhi persepsi risiko dan peluang investasi di pasar saham Indonesia. Peningkatan FFR seringkali dinilai sebagai gambaran menguatnya perekonomian AS, namun disisi lain juga menjadi tanda peningkatan risiko inflasi global yang menjadikan investor mungkin lebih berhati-hati dalam berinvestasi di pasar negara berkembang, termasuk Indonesia. Sehingga, kondisi ini menciptakan transmisi guncangan dari pasar keuangan global ke pasar domestik melalui jalur arus modal, perubahan nilai tukar, dan dinamika harga saham. Dalam konteks pasar syariah, DJIM dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) menunjukkan karakteristik yang berbeda dibandingkan indeks konvensional karena struktur portofolionya yang tidak terlalu bergantung pada sektor keuangan yang sangat sensitif terhadap perubahan suku bunga, sehingga saham syariah cenderung lebih stabil dalam menghadapi fluktuasi global (Machtra et al., 2023). Hal ini mengindikasikan bahwa pasar modal syariah dapat menjadi alternatif instrumen investasi yang lebih resilien di tengah gejolak kebijakan moneter global. Relevansi fenomena ini semakin nyata mengingat Indonesia dengan populasi muslim hampir 87 persen memiliki basis pasar syariah yang besar dan terus berkembang. Data OJK mencatat bahwa pada tahun 2022 jumlah saham syariah mencapai 512 emiten, dengan kapitalisasi pasar syariah tumbuh 6,02 persen, sukuk korporasi meningkat 8,71 persen, dan sukuk negara naik 2,90 persen (Amal & Musthofa, 2023). Perkembangan ini menunjukkan bahwa integrasi pasar modal syariah domestik dengan pasar syariah global semakin erat, sekaligus menegaskan

pentingnya memahami keterkaitan antara FFR, DJI, DJIM dengan indeks saham domestik seperti *IDX Composite* dan ISSI dalam menjaga stabilitas pasar keuangan Indonesia.

Penelitian mengenai keterkaitan antara FFR, kinerja pasar saham Amerika (DJI, DJIM), dan indikator ekonomi domestik Indonesia menunjukkan hasil yang beragam. Beberapa studi menemukan bahwa kenaikan FFR secara konsisten mendorong pengetatan *BI Rate* serta pelemahan rupiah akibat arus modal keluar (Mukhlis et al., (2020); Georgiadis, (2016)). Namun, hasil berbeda ditunjukkan oleh Ridho (2023) dan Huruta, (2018) yang menemukan bahwa respon *BI Rate* terhadap FFR tidak selalu simetris, melainkan dipengaruhi oleh stabilitas makro domestik dan kebijakan cadangan devisa. Terkait dengan inflasi, Hindrayani et al. (2019) menunjukkan adanya *imported inflation* akibat kenaikan FFR, sementara Jusaj, (2025) menegaskan bahwa transmisi inflasi lebih dominan berasal dari faktor domestik seperti respon kebijakan fiskal dan moneter, serta penentuan harga energi. Di sisi lain, pengaruh FFR terhadap *IP Growth* juga masih diperdebatkan; Ahmed et al., (2024) menemukan bahwa kenaikan FFR bersifat kontraktif terhadap pertumbuhan industri negara berkembang, sedangkan penelitian Ha & So, (2023) menunjukkan bahwa dampaknya dapat diminimalisasi melalui koordinasi kebijakan fiskal dan moneter domestik. Dalam konteks pasar modal syariah, studi Midesia, (2022) menemukan bahwa DJIM memiliki korelasi positif dengan ISSI, berbeda dengan hasil Fathimiyah & Fianto, (2020) dan Ridwan et al., (2025) yang menunjukkan hasil bahwa terdapat korelasi yang tidak konsisten dan tidak terdapat hubungan yang signifikan antara DJIM dan ISSI. Perbedaan temuan ini menunjukkan adanya *research gap* terkait bagaimana variabel global (FFR, DJI, DJIM) benar-benar memengaruhi stabilitas ekonomi domestik Indonesia, yang masih memerlukan penelitian lebih lanjut dengan pendekatan integratif.

Berbeda dengan penelitian Dahlhaus & Vasishta, (2021), Mukhlis et al., (2020), Olokoyo et al., (2020), dan Midesia, (2022) yang meneliti pengaruh perubahan FFR dan indeks saham terhadap kondisi perekonomian domestik secara parsial. Penelitian ini menawarkan kebaruan dengan pendekatan komprehensif yang menggabungkan analisis perubahan FFR, kinerja DJI dan

DJIM, serta dampaknya terhadap indikator ekonomi domestik Indonesia seperti *BI Rate*, nilai tukar, inflasi, indeks pertumbuhan produksi (*IP Growth*), *IDX Composite*, dan *ISSI*. Penelitian ini juga menawarkan keunikan karena secara khusus membandingkan keterkaitan antara indeks konvensional dan indeks syariah di pasar saham Amerika Serikat terhadap pasar modal Indonesia. Selain itu, penelitian ini juga mengintegrasikan variabel makroekonomi utama yang sebelumnya sering diteliti secara parsial, sehingga menghasilkan analisis yang lebih menyeluruh mengenai transmisi kebijakan moneter global terhadap stabilitas ekonomi domestik. Kebaruan lainnya terletak pada penggunaan metode *Structural Vector Autoregression* (SVAR) yang mampu menangkap hubungan dinamis dan simultan antarvariabel, sehingga memberikan gambaran yang lebih akurat mengenai jalur transmisi guncangan eksternal ke perekonomian domestik. Dengan pendekatan interdisipliner yang menekankan pada perbandingan pasar modal konvensional dan syariah, penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur ekonomi moneter internasional sekaligus memberikan rekomendasi praktis bagi pembuat kebijakan dan pelaku pasar dalam merespons dinamika ekonomi global yang semakin kompleks.

## 1.2 Rumusan Masalah

Dari latar belakang di atas, dapat ditarik rumusan masalah dalam penelitian sebagai berikut :

- 1.2.1 Apakah *Federal Funds Rate* berpengaruh signifikan terhadap Ekonomi Domestik Indonesia (*BI Rate*, Inflasi, Nilai Tukar, *IP Growth*)?
- 1.2.2 Apakah Indeks Saham Konvensional Amerika Serikat (*Dow Jones Indeks/DJI*) berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Konvensional Indonesia (*IDX Composite/IHSG*)?
- 1.2.3 Apakah Indeks Saham Syariah Amerika Serikat (*Dow Jones Islamic Market/DJIM*) berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (Indeks Saham Syariah Indonesia/*ISSI*)?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Dari rumusan masalah di atas, tujuan penelitian ini adalah :

- 1.3.1 Untuk menganalisa pengaruh antara perubahan *Federal Funds Rate* dengan Ekonomi Domestik Indonesia (*BI Rate*, Inflasi, Nilai Tukar, *IP Growth*).
- 1.3.2 Untuk menganalisa pengaruh antara Indeks Saham Konvensional Amerika Serikat (*Dow Jones Indeks/DJI*) dengan Indeks Saham Konvensional Indonesia (*IDX Composite/IHSG*).
- 1.3.3 Untuk menganalisa pengaruh antara Indeks Saham Syariah Amerika Serikat (*Dow Jones Islamic Market/DJIM*) dengan Indeks Saham Syariah Indonesia (Indeks Saham Syariah Indonesia/ISSI).

### 1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini adalah :

#### 1.4.1 Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi ilmiah terhadap pengembangan ilmu ekonomi, khususnya dalam kajian ekonomi makro terbuka dan pasar modal global. Hasil penelitian ini memperkaya literatur mengenai model *Mundell-Fleming* dan mekanisme transmisi kebijakan moneter internasional. Selain itu, penelitian ini juga memberikan tambahan wawasan akademis tentang keterkaitan antara pasar saham konvensional dan pasar saham syariah di tingkat global terhadap dinamika perekonomian domestik Indonesia.

#### 1.4.2 Manfaat Praktis

Secara praktis, hasil penelitian ini dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak, antara lain:

##### 1.4.2.1 Bagi Bank Indonesia (BI)

- a) Memberikan masukan dalam perumusan kebijakan suku bunga (*BI Rate*) agar lebih adaptif terhadap dinamika

eksternal, khususnya terkait perubahan *Federal Funds Rate* (FFR).

- b) Menjadi dasar pertimbangan dalam menjaga stabilitas nilai tukar dan inflasi akibat guncangan eksternal.
- c) Memberikan gambaran mengenai bagaimana transmisi kebijakan moneter global memengaruhi kondisi domestik sehingga dapat memperkuat strategi stabilitas moneter.

#### 1.4.2.2 Bagi Pemerintah

- a) Menjadi bahan evaluasi dalam merancang kebijakan fiskal yang responsif terhadap perubahan eksternal.
- b) Memberikan dasar pengambilan keputusan untuk menjaga pertumbuhan ekonomi berkelanjutan di tengah fluktuasi global.
- c) Menjadi rujukan dalam pengelolaan investasi asing dan pengendalian risiko terhadap volatilitas pasar global.

#### 1.4.2.3 Bagi Regulator Pasar Keuangan (OJK, BEI, dan lembaga terkait)

- a) Memberikan referensi dalam memperkuat regulasi pasar modal agar lebih tahan terhadap volatilitas global.
- b) Menjadi acuan dalam penyusunan kebijakan mitigasi risiko untuk melindungi investor domestik.
- c) Menunjukkan pentingnya integrasi pasar modal Indonesia dengan pasar global, baik di sektor konvensional maupun syariah.

#### 1.4.2.4 Bagi Investor dan Pelaku Pasar Modal (Konvensional dan Syariah)

- a) Memberikan informasi empiris tentang bagaimana perubahan FFR, DJI, dan DJIM memengaruhi kinerja pasar saham Indonesia (IDX *Composite* dan ISSI).

- b) Membantu investor dalam pengambilan keputusan investasi yang mempertimbangkan faktor global dan domestik.
- c) Memberikan perspektif tambahan bagi investor syariah mengenai keterkaitan indeks syariah global (DJIM) dengan pasar syariah Indonesia (ISSI).

#### 1.4.2.5 Bagi Akademisi dan Peneliti

- a) Menjadi bahan kajian empiris yang dapat digunakan untuk memperluas studi tentang keterkaitan antara kebijakan moneter global dan perekonomian negara berkembang.
- b) Memberikan kontribusi metodologis dengan penggunaan model *Structural Vector Autoregression* (SVAR) dalam menganalisis hubungan dinamis antar variabel.
- c) Menjadi rujukan untuk penelitian lanjutan dalam bidang ekonomi internasional, moneter, dan pasar modal syariah.

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### 2.1 Kajian Penelitian Terdahulu

Berikut adalah beberapa hasil penelitian terdahulu yang menjadi acuan dari penelitian yang dilakukan oleh peneliti:

Pertama, (Dahlhaus & Vasishta, 2021) dalam penelitiannya yang berjudul “*Reprint: Monetary policy news in the US: Effects on emerging market capital flows*”. Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji dampak berita kebijakan moneter AS terhadap aliran portofolio ke pasar negara berkembang. Untuk mengukur dampak kebijakan moneter AS terhadap portofolio ke negara berkembang digunakan data tahunan dalam periode 2010-2012 beberapa indikator makroekonomi seperti; *Federal Fund Rate (FFR)*, *Federal Funds Futures*, *Inflation*, *IP Growth*, *VIX*, dan *Capital Flow Factor*. Penelitian ini menggunakan model autoregresi *Baynesian Vector* untuk memperhitungkan ekspektasi kebijakan moneter di masa depan. Dari penelitian ini didapatkan hasil bahwa dampak yang ditimbulkan oleh adanya guncangan dari kebijakan moneter AS terhadap aliran portofolio sangat bervariasi antar negara berkembang. Dari penelitian ini juga didapatkan hasil bahwa keterbukaan keuangan tidak memiliki korelasi dengan perbedaan efek pada pasar modal.

Kedua, (Algaeed, 2021) dalam penelitiannya yang berjudul “*Capital Market Development And Economic Growth: An Ardl Approach For Saudi Arabia, 1985–2018*”. Penelitian ini menganalisis pengaruh perkembangan pasar modal terhadap pertumbuhan PDB per kapita dalam perekonomian Arab Saudi pada periode 1985-2018. Penelitian ini menggunakan tes ARDL, FMOLS dan Johansen. Indikator ekonomi yang digunakan untuk mengukur perkembangan pasar modal dalam penelitian ini adalah indeks harga saham, kapitalisasi, likuiditas, jumlah transaksi saham, dan jumlah saham. Dari pengujian data yang dilakukan, didapatkan hasil bahwa kapitalisasi dan likuiditas berkorelasi negatif terhadap pertumbuhan PDB per kapita,

sedangkan indeks harga saham dan jumlah saham berkorelasi positif terhadap pertumbuhan PDB per kapita.

Ketiga, (Anwer et al., 2021) dalam penelitiannya yang berjudul *“Dividend payout policy of Shariah compliant firms: Evidence from United States”*. Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji dampak kebijakan syariah terhadap perilaku pembayaran perusahaan-perusahaan AS. Penelitian ini menggunakan model regresi logistik panel dan data analisis dengan menggunakan indeks Dow Jones pada periode 2006-2018. Dari penelitian ini didapatkan hasil bahwa perusahaan SC lebih rentan terhadap pembayaran total, dividen tunai, dan pembelian kembali. Dari penelitian ini juga diketahui juga bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi dividen tunai yang lebih tinggi adalah profitabilitas yang lebih tinggi, tingkat tata kelola yang lebih rendah, dan rasio pasar atau aset buku. Selain itu, tata kelola yang lebih baik, pertumbuhan aset yang lebih rendah, dan ekuitas atau aset yang lebih rendah meningkatkan kecenderungan perusahaan-perusahaan SC untuk melakukan pembelian kembali yang lebih tinggi.

Keempat, (Omodero, 2020) dalam penelitiannya yang berjudul *“Capital Market Determinants and Market Capitalization in Nigeria”*. Penelitian ini mengkaji peran indikator-indikator perekonomian dalam menentukan keberhasilan dan pengembangan pasar modal di negara Nigeria. Penelitian ini menggunakan analisi data-data sekunder dari variabel *Market Capitalization*, *GDP*, *Interest Rate*, *Inflation Rate*, *Exchange Rate* yang didapatkan dari sumber data dunia seperti *World Bank Development Indicators*, *International Monetary Fund*, dan *CBN Statistical Bulletin* edisi 2018. Dari penelitian ini didapatkan hasil bahwa indikator-indikator ekonomi tersebut secara signifikan mempengaruhi kinerja pasar modal di Nigeria. dalam hal ini PDB menyumbang dampak positif yang signifikan, sedangkan suku bunga memberikan dampak yang berbahaya bagi kapitalisasi pasar modal. Dan untuk inflasi dan nilai tukar memiliki dampak yang tidak diinginkan, akan tetapi pengaruhnya tidak sebesar suku bunga.

Kelima, (Rafiq & Hassan, 2019) dalam penelitiannya yang berjudul *“Macro-economic determinant and interdependence of the stock markets”*.

Penelitian ini menguji interpendensi pasar saham Tiongkok dan sepuluh negara berkembang dalam jangka panjang. Penelitian ini menggunakan kointegrasi *Johansen* dan *Dynamic Conditional Correlation* (DCC) dan *Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity* (GARCH). Dari penelitian ini didapatkan hasil bahwa pasar saham Tiongkok saling ketergantungan jangka panjang dengan pasar saham negara berkembang lainnya. Hal tersebut ditandai dengan meningkatnya hubungan Tiongkok dan negara berkembang lainnya. Dari hasil regresi panel, indikator makroekonomi tidak berpengaruh signifikan terhadap korelasi pasar saham antara Tiongkok dan sepuluh negara berkembang lainnya.

Keenam, (Endri et al., 2020) dalam penelitiannya yang berjudul “*Indonesian Stock Market Volatility: GARCH Model*”. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh variabel makroekonomi yaitu suku bunga, inflasi, nilai tukar, dan bursa saham global seperti STI, SSE.N225, DJIA, FTSE100 terhadap *Indonesian stock exchange* (IHSG). Penelitian ini menggunakan metode analisis data dengan model GARCH dengan menggunakan data time series dengan periode 2012-2018. Dari penelitian ini didapatkan hasil bahwa BI-Rate, Inflasi, Nilai Tukar, *Straits Times Index* (STI), *Shanghai Stock Exchange* (SSE), *Shanghai Stock Exchange* (SSE), *Nikkei 225* (N225)), *Dow Jones Industrial Average* (DJIA) dan *Financial Times Stock Exchange 100* (FTSE100) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Secara parsial menunjukkan BI-Rate, Inflasi, dan SSE mempunyai pengaruh negatif signifikan, N225 negatif tidak signifikan, sedangkan Bursa, STI, DJIA berpengaruh positif signifikan dan FTSE100 berpengaruh positif tidak signifikan terhadap IHSG.

Ketujuh, (Mukhlis et al., 2020) dalam penelitiannya yang berjudul “*Interest Rate Volatility of The Federal Funds Rate: Response of the Bank Indonesia and its Impact on the Indonesian Economic Stability*”. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis respon Bank Indonesia (BI Rate) terhadap stabilitas perekonomian Indonesia. Dalam penelitian analisis data dilakukan dengan uji stasioneritas, uji stabilitas model, penentuan lag, *Structural Vector Autoregression* (SVAR), *Impulse Response Function* (IRF), dan *Variance*

*Decomposition (VD)*. Data penelitian diperoleh dari publikasi yang disediakan oleh *Federal Reserve Economic Data (FRED)*, Bank Indonesia, dan Badan Pusat Statistik. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data triwulanan dengan periode 2005-2017. Dari penelitian ini didapatkan hasil bahwa variabel *Federal Funds Rate (FFR)* berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar dan Indeks Harga Konsumen (CPI), namun tidak berpengaruh signifikan terhadap *BI Rate*, jumlah uang beredar (M2), dan Produk Domestik Bruto (PDB). Hasil uji IRF menunjukkan bahwa *BI Rate*, jumlah uang beredar, nilai tukar (IDR/USD), PDB, dan CPI merespon positif dan negatif terhadap perubahan FFR. Hasil uji VD menunjukkan bahwa variasi *BI Rate*, nilai tukar mata uang, dan CPI sebagian besar disebabkan oleh variasi FFR.

Kedelapan, (Olokoyo et al., 2020) dalam penelitiannya yang berjudul “*Macroeconomic indicators and capital market performance: Are the links sustainable?*”. Penelitian ini mengkaji dampak jangka panjang dari indikator makroekonomi seperti suku bunga, pertumbuhan PDB, inflasi, arus modal dan perdagangan terhadap kinerja pasar modal. Penelitian ini menggunakan metode analisis VECM terhadap data yang diperoleh dari *World Development Indicators (WDI)* dan *Buletin Statistik Bank Sentral Nigeria (CBN)* tahun 2018. Dari penelitian ini didapatkan hasil bahwa variabel makroekonomi dan kinerja pasar modal saling berkorelasi dalam jangka panjang, dalam hal ini suku bunga, inflasi dan perdagangan berkorelasi negatif dan nilai tukar, pertumbuhan PDB dan arus modal asing berkorelasi positif.

Kesembilan, (Y. Li et al., 2023) dalam penelitiannya yang berjudul “*The role of model bias in predicting volatility: evidence from the US equity markets*”. Penelitian ini bertujuan untuk mengeksplorasi apakah bias model *out-of-sample* memainkan peran penting dalam memprediksi volatilitas. Penelitian ini menggunakan metode kerangka volatilitas realisasi autoregresif heterogen (HAR-RV), untuk menganalisis kekuatan prediksi bias model di luar sampel untuk realisasi volatilitas (RV) dari *Dow Jones Industrial Average (DJI)* dan Indeks S&P 500 (SPX) masing-masing dari perspektif dalam sampel dan di luar sampel. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa model prediksi yang menyertakan bias model dapat memperoleh R<sup>2</sup> yang lebih besar

dan hasil empiris di luar sampel berdasarkan beberapa metode evaluasi menunjukkan bahwa model prediksi yang menyertakan bias model dapat meningkatkan akurasi perkiraan untuk RV indeks DJI dan SPX.

Kesepuluh, (Onofrei et al., 2019) dalam penelitiannya yang berjudul *“The role of the macroeconomic environment in shaping capital market co-movement in C.E.E. countries”*. Penelitian ini meninjau kembali hubungan antara peran lingkungan makroekonomi dalam membentuk gerakan bersama pasar modal di negara-negara CEE. Penelitian ini menggunakan model panel ARDL. Dari penelitian ini didapatkan hasil bahwa kebijakan moneter luar negeri, nilai tukar nasional, dan siklus ekonomi memainkan peran penting dalam pergerakan bersama pasar modal baik jangka panjang maupun jangka pendek. Dalam jangka pendek perubahan kebijakan moneter luar negeri akan meningkatkan dampak guncangan eksternal. Sedangkan pada variabel inflasi, nilai tukar mata uang asing dan siklus ekonomi akan berpengaruh dalam jangka panjang.

Kesebelas, (Cheuathonghua & Padungsaksawasdi, 2019) dalam penelitiannya yang berjudul *“Do U.S. investors worry about fear in international equity markets? Empirical evidence on dynamic panel data”*. Penelitian ini mengkaji tentang hubungan dinamis antara aliran ekuitas bilateral AS dan volatilitas tersirat *Chicago Board Options Exchange (CBOE)* di seluruh dunia yang menggunakan model autoregresi vektor panel. Dari penelitian ini ditemukan hubungan saling ketergantungan satu arah dari indeks ketakutan terhadap arus ekuitas bersih AS dan arus keluar ekuitas AS. Selain itu, dampak indeks ketakutan terhadap aliran ekuitas AS bersifat asimetris, yang menunjukkan bahwa investor AS lebih sensitif ketika tingkat ketakutan yang tinggi di pasar ekuitas luar negeri. Selain itu, *flight-to quality*, gesekan dan jarak informasi, serta manfaat diversifikasi portofolio internasional membantu menjelaskan pergerakan aliran modal AS antara negara-negara Eropa dan negara-negara Asia-Pasifik.

Keduabelas, (Cerutti et al., 2019) dalam penelitiannya yang berjudul *“How Important is the Global Financial Cycle? Evidence from Capital*

*Flows*”. Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji dan mengukur pentingnya Siklus Keuangan Global (GFCy) bagi aliran modal. Dalam penelitian ini digunakan data arus modal yang dipilah berdasarkan arah dan jenis antara 1990Q1 dan 2015Q4 untuk 85 negara, serta teknik, model, dan metrik konvensional. Karena GFCy tidak dapat diobservasi, dalam penelitian ini digunakan dua metode untuk merepresentasikannya: variabel yang dapat diobservasi secara langsung di negara-negara maju yang sering dikaitkan dengan GFCy, seperti VIX, dan manifestasi tidak langsung, yang diproksikan dengan faktor-faktor dinamis umum yang diambil dari arus modal aktual. Dari penelitian ini didapatkan hasil bahwa dalam aliran modal sebagian besar sampel tampak tidak konsisten dengan GFCy secara signifikan. Dan sebagian besar variasi arus modal tampaknya bukan merupakan akibat dari guncangan umum atau berasal dari hal-hal yang dapat diamati di negara-negara sentral seperti Amerika Serikat.

Ketigabelas, (Ooi & Lau, 2021) dalam penelitiannya yang berjudul *“Impact of Market Expectations on the U.S. Interest Rate Lift-Of in ASEAN-5 Financial System”*. Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji dampak ekspektasi pasar terhadap suku bunga AS di pasar keuangan ASEAN-5 yang diproksikan dengan index CBOE VIX. Penelitian ini menggunakan model ekonometrik berdasarkan kerangka kerja dorong tarik modal dengan data panel dan memanfaatkan *Fed Funds Futures* sebagai ekspektasi pasar agregat di AS. Dari penelitian ini didapatkan hasil bahwa risiko global dan ekspektasi pasar terhadap kenaikan suku bunga mempengaruhi pasar keuangan ASEAN-5, dimana dampak negatif dari risiko global yang lebih tinggi mendominasi dampak positif dari ekspektasi pasar terhadap kenaikan suku bunga secara bertahap di ASEAN-5. Namun, hal sebaliknya terjadi pada obligasi negara ASEAN-5 karena dampak positif dari ekspektasi pasar terhadap kenaikan suku bunga yang lebih bertahap mendominasi dampak negatif dari risiko global yang lebih tinggi.

Analisis kajian penelitian terdahulu dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

Tabel 1. Penelitian Terdahulu

| No | Nama Jurnal                                                 | Judul, Peneliti, Tahun Terbit                                                                                                                                         | Variabel                                                                               | Metode                            | Hasil Penelitian                                                                                                                              |
|----|-------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1  | <i>Journal of International Money and Finance, Elsevier</i> | <i>Reprint: Monetary policy news in the US: Effects on emerging market capital flows</i> (Tatjana Dahlhaus a, Garima Vasishtha, 2021)                                 | FFR, Futures, Inflation, IP Growth, VIX, Capital Flow                                  | Bayesian VAR                      | Kebijakan moneter AS memengaruhi aliran modal ke negara berkembang; dampaknya bervariasi antarnegara, keterbukaan keuangan tidak signifikan.  |
| 2  | <i>Journal of Business Economics and Management</i>         | <i>Capital Market Development And Economic Growth: An Ardl Approach For Saudi Arabia, 1985–2018</i> (Abdulaziz Hamad ALGAEED, 2021)                                   | Stock Index, Capitalization, Liquidity, Share Volume                                   | ARDL, FMOLS, Johansen             | Kapitalisasi dan likuiditas berdampak negatif terhadap PDB per kapita; indeks harga saham dan jumlah saham berpengaruh positif.               |
| 3  | <i>Pacific-Basin Finance Journal</i>                        | <i>Dividend payout policy of Shariah compliant firms: Evidence from United States</i> (Zaheer Anwera, Shamsheer Mohamad, Andrea Paltrinieric, M. Kabir Hassand, 2021) | Dividend Payout, Profitability, Governance, Market Ratio                               | Panel Logistic Regression         | Perusahaan syariah lebih rentan terhadap pembayaran dividen dan buyback; profitabilitas dan tata kelola memengaruhi keputusan pembayaran.     |
| 4  | <i>International Journal of Financial Research</i>          | <i>Capital Market Determinants and Market Capitalization in Nigeria</i> (Cordelia Onyinyechi Omodero, 2020)                                                           | Market Cap, GDP, Interest Rate, Inflation, Exchange Rate                               | Regresi Linier                    | PDB berpengaruh positif signifikan terhadap kapitalisasi pasar; suku bunga berdampak negatif kuat; inflasi dan nilai tukar berpengaruh kecil. |
| 5  | <i>Economic Journal of Emerging Markets, Scopus</i>         | <i>Macro-economic determinant and interdependence of the stock markets</i> (Asim Rafiq, Shahbib Hassan, 2019)                                                         | Consumption (C), Trade, Exchange Rate, Industrial Production, Inflation, Interest Rate | Johansen Cointegration, DCC-GARCH | Pasar saham Tiongkok memiliki keterkaitan jangka panjang dengan negara berkembang lain; variabel makro tidak signifikan terhadap korelasi.    |

|    |                                                       |                                                                                                                                                                                                         |                                                                                                       |                   |                                                                                                                                           |
|----|-------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 6  | <i>Montenegrin Journal of Economics</i>               | <i>Indonesian Stock Market Volatility: GARCH Model</i> (Endri Endri, Zaenal Abidin, Torang P. Simanjuntak and Immas Nurhayati, 2020)                                                                    | BI Rate, Inflation, Exchange Rate, Global Indices (DJIA, FTSE100, SSE, STI, N225)                     | GARCH             | BI Rate, inflasi, dan SSE berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG; DJIA dan STI berpengaruh positif signifikan.                      |
| 7  | <i>Journal of Central Banking Theory and Practice</i> | <i>Interest Rate Volatility of the Federal Funds Rate: Response of the Bank Indonesia and its Impact on the Indonesian Economic Stability</i> (Imam Mukhlis, Isnawati Hidayah, Nora Ria Retnasih, 2020) | FFR, BI Rate, M2, Exchange, GDP, CPI                                                                  | SVAR, IRF, VD     | FFR berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar dan inflasi, tetapi tidak terhadap BI Rate dan PDB; respons variabel domestik bervariasi. |
| 8  | <i>Cogent Business &amp; Management</i>               | <i>Macroeconomic indicators and capital market performance: Are the links sustainable?</i> (Felicia O. Olokoyo, Oyakhilome W. Ibhagui & Abiola Babajide, 2020)                                          | Interest Rate, Exchange Rate, Growth Domestic Product Growth, Inflation, Foreign Capital Flows, Trade | VECM              | Suku bunga, inflasi, dan perdagangan berdampak negatif jangka panjang terhadap pasar modal; nilai tukar dan PDB berdampak positif.        |
| 9  | <i>China Finance Review International</i>             | <i>The role of model bias in predicting volatility: evidence from the US equity markets</i> (Yan Li, Lian Luo, Chao Liang and Feng Ma, 2023)                                                            | DJI, S&P 500, Model Bias, Volatility                                                                  | HAR-RV Model      | Model dengan bias prediksi meningkatkan akurasi volatilitas pasar saham AS (DJI, SPX).                                                    |
| 10 | <i>Economic Research-Ekonomska Istrazivanja</i>       | <i>The role of the macroeconomic environment in shaping capital market co-movement in C.E.E. countries</i> (Mihaela Onofrei, Dumitru Nicușor Cărașu & Dan Lupu, 2019)                                   | Monetary Policy, Exchange Rate, Inflation, Economic Cycle                                             | Panel ARDL        | Kebijakan moneter luar negeri, nilai tukar, dan siklus ekonomi memengaruhi pergerakan bersama pasar modal CEE.                            |
| 11 | <i>International Journal of Financial Economy</i>     | <i>Do U.S. investors worry about fear in international equity markets? Empirical evidence on dynamic panel data</i> (Massaporn                                                                          | Volatility Index, Net Flow, Inflow, Out flow                                                          | Dynamic Panel VAR | Terdapat hubungan satu arah antara indeks ketakutan (VIX) dan arus ekuitas AS; investor AS sensitif terhadap                              |

|    |                                                         |                                                                                                                                          |                                                         |                                          |                                                                                                                                      |
|----|---------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------|------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    |                                                         | Cheuathonghua,<br>Chaiyuth<br>Padungsaksawasdi, 2019)                                                                                    |                                                         |                                          | ketakutan pasar luar negeri.                                                                                                         |
| 12 | <i>IMF Economic Review, International Monetary Fund</i> | <i>How Important is the Global Financial Cycle? Evidence from Capital Flows</i> (Eugenio Cerutti, Stijn Claessens, Andrew K. Rose, 2019) | <i>Capital Flow, VIX, Global Financial Cycle (GFCy)</i> | <i>Panel Regression, Factor Analysis</i> | GFCy tidak sepenuhnya menjelaskan variasi arus modal; sebagian besar dipengaruhi faktor domestik negara berkembang.                  |
| 13 | <i>Asia-Pacific Financial Markets, Springer</i>         | <i>Impact of Market Expectations on the U.S. Interest Rate Lift-Of in ASEAN-5 Financial System</i> (Teik-Khim Ooi, Wee-Yeap Lau, 2021)   | <i>Interest Rate, Federal Funds Futures</i>             | <i>Panel VAR</i>                         | Ekspektasi pasar terhadap kenaikan FFR dan risiko global memengaruhi pasar keuangan ASEAN; efek negatif risiko global lebih dominan. |

Sumber : Data Diolah oleh Peneliti, 2025

Dari uraian di atas, penelitian ini mengacu kepada penelitian sebelumnya oleh (Dahlhaus & Vasishtha, 2021), dalam penelitiannya yang berjudul “*Reprint: Monetary policy news in the US: Effects on emerging market capital flows*” dimana penelitian ini bertujuan untuk mengkaji dampak berita kebijakan moneter AS terhadap aliran portofolio ke pasar negara berkembang melalui data tahunan dalam periode 2010-2012 beberapa indikator makroekonomi seperti; *Federal Fund Rate (FFR)*, *Federal Funds Futures*, *Inflation*, *IP Growth*, *VIX*, dan *Capital Flow Factor*. Penelitian kami memiliki beberapa kesamaan, dimana penelitian kami dan penelitian terdahulu sama-sama ingin mengkaji dampak yang ditimbulkan oleh adanya fluktuasi indikator makroekonomi dengan menggunakan data sekunder dalam periode tertentu untuk mengkaji dampak adanya pergeseran kebijakan moneter AS terhadap arus modal di negara berkembang, dalam hal ini adalah Indonesia.

Perbedaan atau kebaruan penelitian kami dari penelitian terdahulu adalah dalam penelitian kami menjadikan fenomena terbaru terkait kebijakan moneter AS guna menganalisa pengaruhnya terhadap indikator ekonomi domestik, serta kinerja pasar saham Indonesia. Data yang kami gunakan dalam penelitian ini merupakan data bulanan dengan periode 2010-2022. Metode penelitian yang kami gunakan juga berbeda dengan penelitian terdahulu,

dimana dalam penelitian ini kami menggunakan metode *Structural Vector Autoregressive* (SVAR) untuk memproyeksikan dan menganalisis dampak dinamis yang ditimbulkan oleh variabel dengan periode waktu terkait.

## 2.2 Kajian Teoritis

### 2.2.1 *Mundell-Fleming Theory*

Dalam kerangka ekonomi terbuka, teori *Mundell-Fleming* menjadi pijakan penting dalam menjelaskan bagaimana kebijakan moneter global memengaruhi stabilitas ekonomi domestik. Model yang dikembangkan oleh Robert Mundell (1963) dan Marcus Fleming (1962) merupakan perluasan dari kerangka IS-LM pada perekonomian terbuka dengan mobilitas modal internasional. Teori ini menegaskan bahwa kebijakan moneter suatu negara kecil terbuka sangat dipengaruhi oleh kondisi global, terutama kebijakan moneter negara besar seperti Amerika Serikat.

Dalam konteks penelitian ini, perubahan FFR yang ditetapkan oleh *The Fed* menciptakan transmisi kebijakan melalui jalur arus modal, nilai tukar, suku bunga domestik, dan output. Ketika FFR meningkat, investor global cenderung memindahkan modalnya ke aset berbasis dolar AS yang lebih menguntungkan, sehingga memicu *capital outflow* dari negara berkembang, termasuk Indonesia. Hal ini menekan nilai tukar rupiah, meningkatkan biaya impor, dan berpotensi mendorong inflasi. Untuk menjaga stabilitas, Bank Indonesia biasanya merespons dengan menaikkan *BI Rate* sebagai kebijakan pengetatan moneter.

Sebaliknya, ketika FFR menurun, kondisi likuiditas global meningkat dan investor mencari peluang di pasar negara berkembang. Fenomena ini menciptakan *capital inflow*, memperkuat nilai tukar rupiah, dan menurunkan tekanan inflasi, sehingga membuka ruang bagi Bank Indonesia untuk melonggarkan kebijakan suku bunga guna mendorong pertumbuhan ekonomi domestik.

Penelitian empiris mendukung pandangan ini. Georgiadis, (2016) menemukan bahwa kebijakan moneter AS menimbulkan *spillover global* yang signifikan, dengan dampak terbesar pada negara berkembang

dengan nilai tukar mengambang. Ahmed et al., (2024) juga menunjukkan bahwa guncangan moneter AS memengaruhi arus modal internasional dan stabilitas keuangan global. Dalam konteks Indonesia, penelitian Mukhlis et al., (2020) menegaskan bahwa kenaikan FFR berimplikasi langsung pada BI Rate, inflasi, dan volatilitas nilai tukar.

Dengan demikian, teori *Mundell-Fleming* memberikan kerangka konseptual yang komprehensif untuk menganalisis bagaimana kebijakan moneter global, khususnya perubahan FFR, bertransmisi ke ekonomi domestik Indonesia. Dampaknya tidak hanya terbatas pada kebijakan moneter BI, tetapi juga pada dinamika pasar modal domestik, termasuk *IDX Composite* dan *ISSI*, yang sensitif terhadap arus modal dan sentimen global.

### **2.2.2 Teori Suku Bunga Fisher**

Suku bunga merupakan salah satu instrumen utama dalam kebijakan moneter yang berperan penting dalam menjaga stabilitas makroekonomi suatu negara. Dalam literatur ekonomi modern, salah satu teori yang paling berpengaruh dalam menjelaskan hubungan antara suku bunga, inflasi, dan ekspektasi ekonomi adalah teori suku bunga Fisher. Fisher, (1930) menyatakan bahwa tingkat suku bunga nominal merupakan hasil penjumlahan antara suku bunga riil dan ekspektasi inflasi. Dengan kata lain, perubahan inflasi yang diantisipasi masyarakat akan tercermin langsung dalam tingkat suku bunga nominal (Fisher, 1930)

Implikasi dari teori ini adalah bahwa ketika ekspektasi inflasi meningkat, otoritas moneter perlu menyesuaikan suku bunga nominal agar tidak terjadi penurunan nilai riil dari aset keuangan. Hal ini sejalan dengan kerangka kebijakan moneter global, khususnya perubahan FFR yang ditetapkan oleh *The Fed*. Penelitian Ahmed et al., (2024) menunjukkan bahwa perubahan FFR memiliki efek transmisi signifikan terhadap negara berkembang, termasuk Indonesia, melalui jalur inflasi, nilai tukar, dan arus modal.

Bagi Indonesia, kenaikan FFR mendorong *capital outflow* karena investor global lebih memilih menempatkan dana pada aset berbasis dolar AS yang menawarkan imbal hasil lebih tinggi (Liu, 2024). Fenomena ini berdampak pada depresiasi nilai tukar rupiah, yang meningkatkan biaya impor dan mendorong inflasi domestik. Dalam kondisi seperti itu, Bank Indonesia sering kali merespons dengan menaikkan BI *Rate* untuk menjaga daya tarik aset domestik, menstabilkan nilai tukar, serta mengendalikan tekanan inflasi. Respons ini sejalan dengan kerangka Fisher, di mana ekspektasi inflasi dan stabilitas harga menjadi penentu utama dalam pembentukan suku bunga nominal (Mishkin, 2019).

Selain itu, teori Fisher menegaskan bahwa hubungan antara suku bunga nominal dan inflasi bersifat jangka panjang. Hal ini ditegaskan oleh penelitian Crowder dan Hoffman, (1996) yang menemukan bahwa hubungan *Fisher effect* konsisten dalam jangka panjang meskipun dalam jangka pendek sering kali terdapat deviasi akibat *shock* eksternal. Kredibilitas kebijakan moneter, dalam hal ini peran Bank Indonesia, menjadi faktor kunci dalam menjaga ekspektasi inflasi masyarakat dan stabilitas makroekonomi (Georgiadis, 2016).

Dengan demikian, teori suku bunga Fisher memberikan dasar konseptual yang kuat untuk memahami bagaimana perubahan FFR di Amerika Serikat memengaruhi dinamika perekonomian Indonesia, khususnya melalui jalur inflasi, nilai tukar, dan suku bunga acuan domestik. Teori ini menekankan pentingnya menjaga keseimbangan antara suku bunga riil, inflasi, dan ekspektasi masyarakat, sehingga kebijakan moneter dapat berfungsi secara efektif dalam menjaga stabilitas ekonomi makro di era globalisasi keuangan.

### **2.2.3 Capital Market Integration Theory**

Pasar modal memiliki peran vital dalam perekonomian modern karena berfungsi sebagai sarana intermediasi keuangan antara pemilik dana dengan pihak yang membutuhkan dana untuk investasi produktif. Dalam konteks globalisasi keuangan, salah satu teori yang relevan untuk

menjelaskan keterkaitan antar pasar modal adalah teori *Capital Market Integration*. Teori ini menekankan bahwa semakin tinggi keterbukaan suatu negara terhadap arus modal internasional, semakin besar pula pengaruh pasar keuangan global terhadap dinamika pasar domestik (Bekaert & Harvey, 1995). Dengan kata lain, integrasi pasar modal menciptakan kondisi di mana guncangan eksternal di pasar keuangan global, seperti perubahan FFR atau pergerakan indeks saham utama seperti *Dow Jones Industrial Average* (DJI) dan *Dow Jones Islamic Market* (DJIM), akan dengan cepat ditransmisikan ke pasar domestik, termasuk Indonesia.

Secara empiris, penelitian menunjukkan bahwa negara berkembang dengan pasar modal yang semakin terintegrasi cenderung lebih rentan terhadap volatilitas global. Bekaert et al., (2005) menemukan bahwa integrasi keuangan meningkatkan korelasi antar pasar modal, sehingga guncangan yang terjadi di pasar maju dapat dengan cepat memengaruhi pasar negara berkembang. Hal ini relevan dengan kondisi pasar modal Indonesia, di mana fluktuasi *IDX Composite* sering kali bergerak searah dengan tren global, khususnya indeks saham AS. Integrasi tersebut tidak hanya terjadi pada pasar konvensional, melainkan juga pada pasar modal syariah (A'la et al., 2024). Penelitian oleh Majid dan Kassim, (2010) menemukan adanya hubungan jangka panjang antara indeks syariah global dengan indeks syariah domestik, yang menegaskan bahwa integrasi pasar modal juga berlaku dalam kerangka keuangan syariah. Penelitian oleh juga menunjukkan adanya korelasi positif antara indeks syariah global dengan indeks syariah domestik, yang menandakan adanya transmisi sentimen investor lintas negara (Iman et al., 2020)

Dalam konteks penelitian ini, integrasi pasar modal menjelaskan bagaimana perubahan FFR dapat memengaruhi pasar modal Indonesia melalui mekanisme arus modal internasional. Ketika FFR meningkat, investor global cenderung menarik modal dari pasar negara berkembang untuk kembali berinvestasi di aset berbasis dolar AS yang lebih aman dan menawarkan imbal hasil lebih tinggi (Ahmed et al., 2024). Kondisi ini

menekan harga saham di pasar domestik dan berimplikasi pada penurunan kinerja indeks saham, baik konvensional (*IDX Composite*) maupun syariah (*ISSI*). Sebaliknya, penurunan FFR cenderung mendorong arus modal masuk (*capital inflow*) ke pasar negara berkembang, meningkatkan likuiditas, dan pada akhirnya memperkuat kinerja pasar modal domestik.

Dengan demikian, teori *Capital Market Integration* memberikan kerangka konseptual yang kuat untuk menganalisis hubungan antara kebijakan moneter global dan dinamika pasar saham domestik. Teori ini menegaskan bahwa pasar modal Indonesia tidak dapat dipisahkan dari pengaruh global, baik dalam konteks indeks saham konvensional maupun syariah. Tingginya keterhubungan ini menuntut respons kebijakan yang adaptif dari otoritas moneter domestik untuk menjaga stabilitas pasar dan mencegah transmisi guncangan eksternal yang berlebihan.

#### **2.2.4 Teori *Spillover* dan *Contagion Effect***

Teori *spillover* dan *contagion effect* menjelaskan bahwa kebijakan moneter maupun gejolak pasar keuangan di negara maju dapat menular ke negara lain melalui berbagai jalur, seperti arus modal, nilai tukar, dan pasar saham (Gnagne et al., 2024). Dalam konteks globalisasi keuangan, keterkaitan antarnegara semakin erat, sehingga perubahan kebijakan moneter di Amerika Serikat, khususnya kenaikan FFR, tidak hanya berdampak pada stabilitas domestik AS, tetapi juga menciptakan transmisi global terhadap perekonomian negara berkembang seperti Indonesia. Transmisi tersebut dapat berupa aliran modal keluar, tekanan pada nilai tukar, serta perubahan pada pasar saham domestik yang semakin terintegrasi dengan pasar modal internasional.

Perubahan FFR yang cenderung meningkat pasca pandemi COVID-19 mencerminkan kebijakan pengetatan moneter *The Fed* untuk mengendalikan inflasi di Amerika Serikat. Kenaikan suku bunga tersebut menarik aliran modal asing kembali ke aset-aset berbasis dolar AS karena dianggap lebih aman dan menguntungkan. Bagi Indonesia, fenomena ini

berimplikasi pada *terjadinya capital outflow* yang menekan nilai tukar rupiah dan mendorong Bank Indonesia untuk merespons dengan menaikkan *BI Rate* guna menjaga stabilitas makroekonomi (Mukhlis et al., (2020); Ahmed, Akinci, & Queralto, (2024)). Hal ini sejalan dengan mekanisme *spillover effect* yang dijelaskan dalam teori, di mana guncangan kebijakan moneter di negara pusat akan menular melalui jalur keuangan internasional.

Selain melalui arus modal dan nilai tukar, *spillover effect* juga terlihat jelas dalam pergerakan pasar saham global. Indeks saham konvensional seperti DJI dan indeks syariah seperti DJIM berfungsi sebagai indikator utama yang mencerminkan sentimen global. Ketika pasar saham AS mengalami kenaikan, investor cenderung mencari peluang investasi di negara berkembang, termasuk Indonesia. Sebaliknya, ketika DJI dan DJIM mengalami penurunan akibat kebijakan moneter ketat atau guncangan eksternal, aliran modal berbalik keluar dari pasar negara berkembang, sehingga menekan kinerja indeks saham domestik seperti *IDX Composite* dan *ISSI* (Bekaert, Harvey, & Ng, (2005); Ha & So, (2023)).

Dengan demikian, relevansi teori *spillover* dan *contagion effect* terhadap penelitian ini terletak pada kemampuannya menjelaskan hubungan antara variabel global (FFR, DJI, dan DJIM) dengan variabel domestik (*BI Rate*, nilai tukar, inflasi, *IP Growth*, *IDX Composite*, dan *ISSI*). Berdasarkan latar belakang penelitian, fenomena ini mendasari rumusan masalah mengenai sejauh mana kebijakan moneter global dan pergerakan indeks saham AS mempengaruhi kondisi ekonomi domestik Indonesia. Secara khusus, tujuan penelitian untuk menganalisis pengaruh FFR terhadap perekonomian domestik, serta keterkaitan DJI dan DJIM terhadap pasar saham Indonesia, sejalan dengan kerangka teoritis mengenai transmisi kebijakan global melalui mekanisme *spillover* yang terjadi di pasar keuangan internasional.

### **2.2.5 Federal Funds Rate (FFR)**

*Federal Funds Rate* (FFR) adalah tingkat suku bunga yang ditetapkan oleh *Federal Reserve*, bank sentral Amerika Serikat, untuk mengendalikan stabilitas moneter di negara tersebut. FFR berfungsi sebagai instrumen kebijakan moneter yang bertujuan untuk menjaga perekonomian dari ketidakpastian global dan gejolak yang mungkin terjadi akibat konflik internasional. Kebijakan suku bunga ini mempengaruhi likuiditas di pasar uang, pasar modal, dan pasar valuta asing, serta dapat berdampak signifikan pada negara-negara dengan perekonomian terbuka kecil, seperti Indonesia, yang memiliki aliran modal yang tidak sempurna (*Imperfectly Capital Mobility*) (Hindrayani et al., 2019). Penelitian Ahmed, Akinci, and Queralto, (2024b), juga menunjukkan bahwa perubahan dalam FFR dapat mempengaruhi aliran investasi asing dan stabilitas ekonomi negara berkembang.

### **2.2.6 Dow Jones Index (DJI)**

*Dow Jones Index* (DJI) merupakan salah satu indeks saham yang paling terkenal di dunia, yang mencakup 30 perusahaan besar yang terdaftar di bursa saham Amerika Serikat. DJI berfungsi sebagai indikator kinerja pasar saham dan kesehatan ekonomi secara keseluruhan. Sebagai indeks yang berbasis pada harga saham, DJI memberikan gambaran tentang tren pasar dan menjadi indikator pengukur sentimen serta aliran modal global yang dapat berpengaruh terhadap pasar keuangan negara lain, termasuk negara dengan perekonomian terbuka kecil seperti Indonesia (Elfahmi, 2020). Menurut Mukhlis et al., (2020) DJI juga menjadi acuan bagi beberapa negara untuk menentukan kebijakan moneternya.

### **2.2.7 Dow Jones Islamic Market (DJIM)**

*Dow Jones Islamic Market* (DJIM) adalah indeks yang dirancang untuk mencerminkan kinerja saham yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah Islam. DJIM mencakup perusahaan-perusahaan yang memenuhi kriteria tertentu, termasuk larangan terhadap bisnis yang berhubungan dengan alkohol, perjudian, dan riba. Indeks ini memberikan alternatif

bagi investor yang ingin berinvestasi sesuai dengan prinsip syariah. Menurut Halim, (2021), DJIM dapat menjadi indikator penting yang mempengaruhi pasar modal syariah di seluruh dunia, termasuk pasar modal syariah Indonesia.

#### **2.2.8 BI Rate**

BI *Rate* adalah suku bunga acuan yang ditetapkan oleh Bank Indonesia sebagai instrumen kebijakan moneter untuk mengendalikan inflasi dan stabilitas ekonomi. BI *Rate* berfungsi sebagai dasar bagi lembaga keuangan dalam menentukan suku bunga pinjaman dan deposito. Menurut Bank Indonesia, (2024) BI *Rate* dapat mempengaruhi semua lembaga keuangan, keputusan investasi dan konsumsi di Indonesia, serta berkontribusi pada stabilitas makroekonomi. Kebijakan suku bunga yang tepat dapat membantu mengendalikan inflasi dan mendorong pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan.

#### **2.2.9 Inflasi**

Inflasi adalah kenaikan umum dan berkelanjutan dalam harga barang dan jasa dalam suatu ekonomi selama periode waktu tertentu. Inflasi diukur menggunakan indeks harga konsumen (CPI) atau indeks harga produsen (PPI), yang mencerminkan perubahan harga rata-rata dari keranjang barang dan jasa yang dikonsumsi oleh rumah tangga. Inflasi dapat mempengaruhi daya beli masyarakat dan keputusan investasi, serta berperan penting dalam kebijakan moneter yang diterapkan oleh bank sentral. Inflasi yang tinggi dapat mengurangi pertumbuhan ekonomi dengan mengganggu perencanaan investasi dan konsumsi. Selain itu, inflasi yang tidak terduga dapat menyebabkan ketidakpastian di pasar, yang berdampak negatif pada keputusan investasi (Kashyap & Siegert, 2020).

#### **2.2.10 Nilai Tukar**

Nilai tukar adalah rasio antara dua mata uang yang menunjukkan berapa banyak satu mata uang dapat ditukar dengan mata uang lainnya. Nilai tukar dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk suku bunga,

inflasi, dan stabilitas politik. Pergerakan nilai tukar memiliki dampak signifikan terhadap perdagangan internasional dan aliran modal. Fluktuasi nilai tukar dapat mempengaruhi daya saing ekspor dan impor, serta mempengaruhi keputusan investasi asing. Hal ini terjadi karena ketika nilai tukar tidak stabil, kondisi ini dapat menyebabkan ketidakpastian bagi investor, yang dapat menghambat pertumbuhan ekonomi dan pasar modal (Nugroho et al., 2023)

#### **2.2.11 IP *Growth***

IP *Growth* atau pertumbuhan indeks produksi adalah indikator yang mengukur perubahan nilai total barang dan jasa yang diproduksi dalam suatu negara selama periode tertentu. Pertumbuhan IP *Growth* sering digunakan sebagai indikator kesehatan ekonomi dan dapat mencerminkan tingkat aktivitas ekonomi. Pertumbuhan yang positif menunjukkan bahwa ekonomi sedang berkembang, sementara pertumbuhan negatif dapat mengindikasikan resesi. Menurut Badan Kebijakan Fiskal, (2024) menunjukkan bahwa pertumbuhan IP *Growth* yang kuat dapat menarik investasi asing dan domestik, serta menciptakan lapangan kerja. Selain itu, menurut World Bank Group, (2023) pertumbuhan PDB yang berkelanjutan dapat berkontribusi pada stabilitas ekonomi dan peningkatan kesejahteraan masyarakat.

#### **2.2.12 IDX *Composite***

IDX *Composite* adalah indeks yang mencakup semua saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Indeks ini berfungsi sebagai indikator kinerja pasar saham Indonesia secara keseluruhan. IDX *Composite* mencerminkan perubahan harga saham dan dapat digunakan oleh investor untuk mengevaluasi kinerja investasi mereka. Penelitian menunjukkan bahwa IDX *Composite* dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor eksternal, termasuk kebijakan moneter global dan kondisi ekonomi internasional (Sihombing et al., 2021).

### 2.2.13 Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) adalah indeks yang mencakup seluruh saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan memenuhi prinsip-prinsip syariah Islam sebagaimana tercantum dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Indeks ini diluncurkan pada tahun 2011 sebagai representasi menyeluruh dari pasar saham syariah Indonesia, dan berfungsi sebagai indikator utama untuk menilai kinerja investasi berbasis syariah di pasar modal nasional. ISSI mencerminkan perubahan harga saham syariah secara agregat dan digunakan oleh investor maupun lembaga keuangan syariah untuk mengevaluasi performa portofolio yang sesuai prinsip Islam (Ridwan et al., 2025).

### 2.2.14 Kajian Teori Keislaman

Keseimbangan ekonomi menjadi hal yang krusial dalam penerapan *maqashid al-syariah*, yakni dengan menjaga agama, jiwa, akal, keturunan dan harta. Prinsip ini mengarahkan agar kebijakan ekonomi, pola konsumsi masyarakat dan instrumen investasi selalu berorientasi pada keadilan dan keberlanjutan baik di dunia maupun di akhirat (Wulandari et al., 2022). Dalam konteks kebijakan moneter, Al-Qur'an menegaskan larangan riba dalam QS. Al-Baqarah ayat 275:

وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا

Artinya: "Dan Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba'.

Ibn Kathir menjelaskan bahwa larangan riba merupakan bentuk perlindungan terhadap harta (*hifz al-māl*) dan jiwa (*hifz al-nafs*), karena praktik bunga menciptakan eksploitasi dan ketidakadilan yang merusak keseimbangan sosial (Hatim & Abi, 2003). Tafsir kontemporer Quraish Shihab dalam *Al-Mishbah* menegaskan bahwa riba adalah instrumen yang bertentangan dengan prinsip keadilan distributif, karena menumpuk keuntungan pada pemilik modal tanpa mempertimbangkan risiko usaha (Shihab, 2002). Relevansi ayat ini sangat kuat dalam kebijakan moneter modern, di mana instrumen berbasis bunga (seperti FFR dan BI Rate)

sering menimbulkan distorsi, sehingga alternatif instrumen syariah berbasis bagi hasil lebih sesuai dengan *maqashid*.

Selain itu, Al-Qur'an memberikan perhatian besar pada pola konsumsi masyarakat. Seperti yang tercermin dalam firman Allah di dalam QS. Al-A'raf ayat 31:

وَكُلُوا وَاشْرَبُوا وَلَا تُسْرِفُوا إِنَّهُ لَا يُحِبُّ الْمُسْرِفِينَ

Artinya: “Makan dan minumlah, tetapi jangan berlebihan. Sesungguhnya Allah tidak menyukai orang yang berlebih-lebihan”.

Al-Qurthubi menafsirkan ayat ini sebagai peringatan terhadap *isrāf* (berlebihan) yang dapat menimbulkan kerusakan, termasuk kerusakan ekonomi berupa inflasi dan pemborosan sumber daya (Qurtubi, 2002). Quraish Shihab menambahkan bahwa moderasi konsumsi adalah kunci keberlanjutan, karena pola konsumsi yang terkendali menjaga keseimbangan antara permintaan dan kapasitas produksi. Dalam perspektif *maqashid*, pengendalian konsumsi berarti menjaga harta (*hifz al-māl*) dan akal (*hifz al-‘aql*), serta melindungi masyarakat dari dampak inflasi yang melemahkan daya beli. Hal ini relevan dengan kondisi ekonomi Indonesia, di mana konsumsi rumah tangga berlebihan sering memicu inflasi struktural.

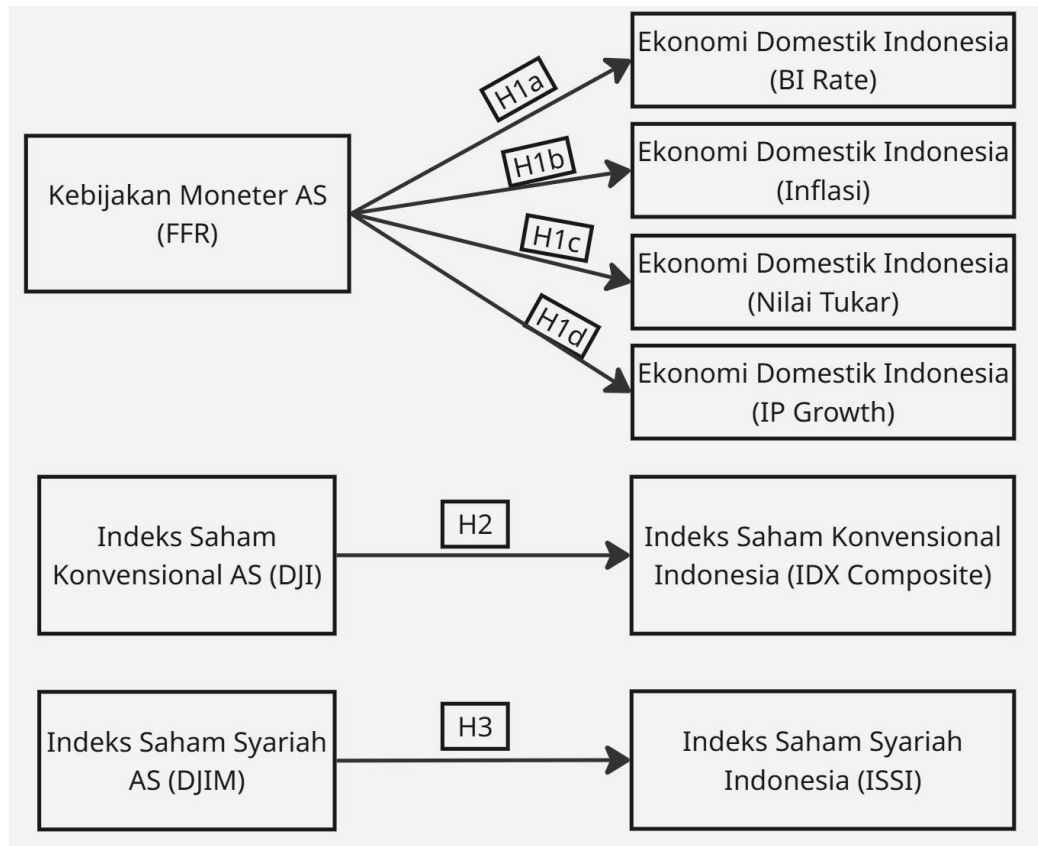
Selain itu, pertumbuhan ekonomi dalam Islam diarahkan pada penguatan sektor produktif, bukan aktivitas spekulatif. QS. Al-Baqarah ayat 275 yang menegaskan kehalalan jual beli diartikan oleh Ibn Kathir sebagai dorongan untuk mengembangkan aktivitas perdagangan, pertanian, dan industri yang nyata (Hatim & Abi, 2003). Quraish Shihab (2002), menekankan bahwa jual beli adalah simbol produktivitas, sedangkan riba adalah simbol stagnasi. Dengan demikian, investasi di sektor produktif (pertanian, industri halal, UMKM syariah) sejalan dengan *maqashid* karena menciptakan lapangan kerja, meningkatkan distribusi pendapatan, serta menjaga stabilitas sosial.

Dalam konteks instrumen investasi, Islam mendorong instrumen berbasis syariah yang adil, transparan, dan bebas riba. Produk seperti sukuk, reksa dana syariah, dan pasar modal syariah (DJIM dan ISSI)

merupakan implementasi dari prinsip jual beli yang halal dan berbagi risiko. Iman et al., (2020) menemukan bahwa indeks saham syariah global lebih stabil terhadap guncangan moneter dibandingkan indeks konvensional, karena terhindar dari sektor yang berbasis bunga. Hal ini menunjukkan relevansi *maqashid* dalam menjaga harta (*ḥifẓ al-māl*) dan agama (*ḥifẓ al-dīn*), sekaligus mendukung keberlanjutan ekonomi.

Dengan demikian, integrasi antara larangan riba, prinsip moderasi konsumsi, dorongan pada sektor produktif, dan pengembangan instrumen investasi syariah mencerminkan implementasi *maqashid* al-syariah dalam kebijakan ekonomi modern. Arah kebijakan Bank Indonesia dalam menjaga BI Rate, mengendalikan konsumsi, serta mendorong investasi syariah dapat ditafsirkan sebagai bagian dari upaya menjaga keadilan (*al-'adl*) dan keberlanjutan (*istidāmah*) dalam perekonomian. Hal ini tidak hanya relevan dengan konteks stabilitas makroekonomi, tetapi juga sejalan dengan tujuan utama syariah: menciptakan keseimbangan ekonomi yang berkeadilan dan berorientasi pada kemaslahatan umat.

### 2.3 Kerangka Konseptual



Gambar 4. Kerangka Konseptual

(Sumber: Peneliti, 2025)

H1a : Perubahan FFR berpengaruh positif terhadap BI Rate di Indonesia.

Teori *Mundell-Fleming* (1963), Hindrayani et al., (2019), Mukhlis et al., (2020), Richard, (2017), Andrian & Lestari, (2013), Retnasih et al., (2016), FRED, (2025), BPS, (2025)

H1b : Perubahan FFR berpengaruh negatif terhadap inflasi di Indonesia.

Teori suku bunga *Fisher* (1930), FRED, (2025), BPS, (2023), Mishkin, (2019), Suwondo, (2023), Ahmed et al., (2024), Vivika et al., (2025)

H1c : Perubahan FFR berpengaruh negatif terhadap nilai tukar rupiah terhadap dolar AS.

Teori *Spillover and Contagion Effect*, (2024), Georgiadis, (2016), Ahmed et al., (2024), Mukhlis et al., (2020), Vivika et al., (2025), Hsing, (2005)

H1d: Perubahan FFR berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan industri (*IP Growth*) di Indonesia.

Teori *Mundell-Fleming* (1963), Lastauskas dan Nguyen (2024), Ahmed et al., (2024), Georgiadis, (2016)

H2 : Pergerakan saham konvensional di AS (DJI) berpengaruh positif terhadap kinerja saham konvensional di Indonesia (*IDX Composite*).

Teori portofolio internasional (Njotosutikto & Mahadwartha, 2020), Rante & Hasanudin, (2024), Elfahmi, (2020), Solnik, (2018)

H3 : Pergerakan saham syariah di AS (DJIM) berpengaruh positif terhadap kinerja saham syariah di Indonesia (ISSI).

Teori portofolio internasional (Njotosutikto & Mahadwartha, 2020), Halim, (2021), Majdoub & Mansour, (2014), Solnik, (2018), Midesia, (2022)

Kerangka konseptual ini menekankan bahwa variabel eksternal berupa kebijakan moneter dan pasar saham global (FFR, DJI, DJIM) memiliki keterkaitan erat dengan indikator ekonomi domestik Indonesia (*BI Rate*, nilai tukar, inflasi, *IP Growth*) dan kinerja pasar modal Indonesia, baik konvensional (*IDX Composite*) maupun syariah (ISSI). Hal ini sejalan dengan teori *Mundell-Fleming* yang menjelaskan bagaimana kebijakan moneter global dan arus modal internasional dapat memengaruhi perekonomian negara berkembang dengan perekonomian terbuka kecil seperti Indonesia (*Mundell*, (1963) ; Mankiw, (2007)).

## 2.4 Hipotesis

### 2.4.1 Pengaruh FFR terhadap Ekonomi Domestik Indonesia

*Federal Funds Rate* (FFR) yang ditetapkan oleh *The Fed* menjadi salah satu instrumen kebijakan moneter global yang paling berpengaruh terhadap perekonomian negara berkembang, termasuk Indonesia. Dalam kerangka teori *Mundell-Fleming*, perubahan suku bunga global akan memengaruhi perekonomian terbuka kecil melalui transmisi arus modal, nilai tukar, inflasi, dan output (Mundell, 1963). Berdasarkan teori dan

temuan empiris, hipotesis pertama penelitian ini dikembangkan menjadi empat sub-hipotesis berikut:

#### **2.4.1.1 Pengaruh FFR terhadap Ekonomi Domestik Indonesia (BI Rate)**

Penelitian oleh Hindrayani et al., (2019), menunjukkan bahwa perubahan kebijakan moneter di Amerika Serikat, seperti peningkatan suku bunga, dapat memiliki dampak signifikan terhadap perekonomian Indonesia. Kebijakan suku bunga FFR yang diterapkan oleh *The Fed* menjadi acuan penting bagi pengambilan keputusan moneter global, termasuk di Indonesia (Mukhlis et al., 2020). Kenaikan FFR mendorong arus keluar modal dari negara berkembang ke Amerika Serikat, sehingga melemahkan likuiditas domestik (Ridho, 2023). Dalam kerangka teori *Mundell-Fleming*, perubahan suku bunga global akan memengaruhi perekonomian terbuka kecil melalui transmisi suku bunga (Mundell, 1963).

Untuk menjaga stabilitas nilai tukar dan mencegah *capital outflow* lebih lanjut, Bank Indonesia cenderung merespons dengan ikut menaikkan BI Rate. Hal ini dibuktikan ketika pada tahun 2022–2023 *The Fed* secara agresif menaikkan FFR dari 0,77 persen hingga mencapai angka 5,33 persen, Bank Indonesia turut menaikkan BI Rate dari 3,5 persen menjadi 6 persen sebagai langkah stabilisasi moneter (FRED, (2025) ; BPS, (2025)). Kondisi ini sejalan dengan temuan empiris bahwa kenaikan FFR cenderung direspons oleh Bank Indonesia dengan pengetatan BI Rate untuk menjaga stabilitas rupiah dan mengendalikan arus keluar modal (Mukhlis et al., 2020). Penelitian oleh Richard, (2017), Retnasih et al., (2016) dan Andrian & Lestari, (2013) juga menjelaskan bahwa perubahan FFR direspons secara positif oleh BI Rate. Dengan demikian, berdasarkan teori, fenomena empiris, dan penelitian terdahulu, hipotesis H1a dapat dirumuskan sebagai berikut:

### **H1a : Perubahan FFR berpengaruh positif terhadap BI Rate di Indonesia.**

#### **2.4.1.2 Pengaruh FFR terhadap Ekonomi Domestik Indonesia (Inflasi)**

Perubahan FFR tidak hanya berdampak pada stabilitas nilai tukar, tetapi juga menimbulkan tekanan pada inflasi domestik. Mekanisme utama yang menghubungkan keduanya adalah fenomena *imported inflation*, yaitu inflasi yang timbul akibat melemahnya nilai tukar rupiah terhadap dolar AS. Ketika *The Fed* menaikkan suku bunga, aliran modal global cenderung berbalik menuju Amerika Serikat, memperkuat nilai dolar, dan melemahkan rupiah. Akibatnya, harga barang impor, khususnya energi dan bahan baku industri, meningkat sehingga mendorong kenaikan harga-harga di dalam negeri.

Fenomena ini tercermin jelas pada tahun 2022, ketika *The Fed* secara agresif menaikkan FFR untuk meredam lonjakan inflasi domestiknya (FRED, 2025). Dampak kebijakan tersebut terasa di Indonesia melalui depresiasi rupiah dan kenaikan biaya impor energi. Data Badan Pusat Statistik (BPS) mencatat bahwa inflasi Indonesia mencapai 5,95% pada September 2022, angka tertinggi dalam hampir satu dekade, sebagian besar dipicu oleh kenaikan harga energi dan melemahnya nilai tukar (BPS, 2023).

Secara teoretis, hubungan ini dapat dijelaskan melalui *Fisher Effect*, yang menyatakan bahwa tingkat suku bunga nominal ditentukan oleh suku bunga riil ditambah ekspektasi inflasi (Fisher, 1930). Dengan demikian, kenaikan FFR sebagai respon terhadap inflasi di AS juga menggeser ekspektasi inflasi global dan menular ke negara-negara berkembang seperti Indonesia. Bank Indonesia sering kali merespon kondisi ini dengan menyesuaikan *BI Rate* guna menekan *imported inflation* dan menjaga stabilitas harga (Mishkin, 2019).

Temuan empiris mendukung keterkaitan ini. Menurut penelitian Suwondo, (2023) dan Vivika et al., (2025) kenaikan FFR berdampak secara negatif signifikan terhadap inflasi di Indonesia. Penelitian lain oleh Ahmed et al., (2024) juga menegaskan bahwa guncangan moneter AS memperburuk volatilitas inflasi di *emerging markets*, terutama ketika terjadi depresiasi mata uang lokal.

Dengan demikian, berdasarkan fenomena empiris, teori, dan hasil penelitian terdahulu, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H1b : Perubahan FFR berpengaruh negatif terhadap inflasi di Indonesia.**

#### **2.4.1.3 Pengaruh FFR terhadap Ekonomi Domestik Indonesia (Nilai Tukar)**

Nilai tukar merupakan salah satu variabel makroekonomi yang paling sensitif terhadap perubahan FFR. Kenaikan FFR yang dilakukan oleh *The Fed* meningkatkan daya tarik aset dalam denominasi dolar AS karena menawarkan imbal hasil yang lebih tinggi dan risiko yang lebih rendah. Hal ini mendorong investor global untuk melakukan *capital outflow* dari negara berkembang, termasuk Indonesia, menuju aset berbasis dolar. Dampaknya, terjadi peningkatan permintaan terhadap dolar AS yang berujung pada tekanan depresiatif terhadap rupiah.

Fenomena ini tercermin pada pergerakan nilai tukar rupiah sepanjang tahun 2022, ketika *The Fed* secara agresif menaikkan FFR untuk menekan inflasi domestik. Data yang dipublikasikan oleh *investing.com* menunjukkan bahwa rupiah melemah dari sekitar Rp14.380/USD pada Januari 2022 menjadi Rp15.565/USD pada Desember 2022. Pelemahan ini merupakan konsekuensi langsung dari pengetatan kebijakan moneter AS yang memicu arus keluar modal dari pasar negara berkembang (Georgiadis, 2016). Secara teoritis, mekanisme ini dijelaskan

melalui teori *Spillover and Contagion Effect*, yang menekankan bahwa kebijakan moneter negara maju dapat menular ke negara lain melalui jalur nilai tukar (Gnagne et al., 2024).

Penelitian empiris juga mendukung hubungan ini. Penelitian Georgiadis (2016) menemukan bahwa guncangan moneter AS memiliki dampak langsung terhadap pelemahan mata uang negara berkembang dengan pasar keuangan terbuka. Menurut Ahmed et al., (2024) menunjukkan bahwa kenaikan FFR memperburuk volatilitas nilai tukar di *emerging markets*, terutama ketika terjadi lonjakan arus keluar modal. Penelitian Hsing, (2005) menunjukkan bahwa perubahan FFR berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai tukar domestik. Sementara itu, Mukhlis et al., (2020) dan Vivika et al., (2025) membuktikan bahwa transmisi FFR ke nilai tukar rupiah terjadi secara signifikan, di mana depresiasi rupiah merupakan respon cepat terhadap kenaikan suku bunga global.

Dengan demikian, berdasarkan teori, fenomena empiris, dan penelitian terdahulu, hipotesis H1b dapat dirumuskan sebagai berikut:

**H1c : Perubahan FFR berpengaruh negatif terhadap nilai tukar rupiah terhadap dolar AS.**

#### **2.4.1.4 Pengaruh FFR terhadap Ekonomi Domestik Indonesia (IP Growth)**

Selain memengaruhi stabilitas moneter, perubahan FFR juga berdampak signifikan pada pertumbuhan industri dan output ekonomi di negara berkembang. Ketika *The Fed* menaikkan FFR, aliran modal global cenderung berbalik ke Amerika Serikat, sehingga mengurangi likuiditas di pasar domestik negara-negara berkembang, termasuk Indonesia. Kondisi ini menyebabkan meningkatnya biaya pembiayaan, baik untuk pemerintah maupun sektor swasta, sehingga investasi ke sektor riil menjadi terhambat.

Akibatnya, pertumbuhan industri (*Industrial Production Growth/IP Growth*) mengalami perlambatan.

Secara teoritis, fenomena ini dapat dijelaskan melalui *Mundell-Fleming Model*, yang menekankan bahwa dalam perekonomian terbuka dengan rezim nilai tukar mengambang, kenaikan suku bunga global akan menekan output domestik melalui kanal arus modal dan depresiasi nilai tukar (Mundell, 1963). Kondisi ini diperburuk oleh efek lanjutan berupa meningkatnya inflasi impor yang mengurangi daya beli masyarakat serta menekan permintaan domestik terhadap produk industri.

Sejumlah penelitian empiris mendukung hubungan ini. Ahmed et al., (2024) menemukan bahwa kenaikan FFR memiliki efek kontraktif terhadap output di negara berkembang melalui saluran investasi asing dan biaya pembiayaan. Georgiadis (2016) juga menegaskan bahwa guncangan kebijakan moneter AS memiliki efek global yang signifikan, dengan dampak yang lebih kuat pada negara-negara berkembang karena tingginya ketergantungan terhadap arus modal eksternal. Hal serupa juga dibuktikan oleh Lastauskas dan Nguyen (2024), yang menunjukkan bahwa transmisi suku bunga AS memperlambat pertumbuhan industri di emerging markets melalui pengetatan likuiditas dan turunnya investasi.

Dengan demikian, berdasarkan fenomena empiris, teori ekonomi terbuka, dan penelitian terdahulu, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H1d: Perubahan FFR berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan industri (*IP Growth*) di Indonesia.**

#### **2.4.2 Pengaruh Saham Konvensional AS (DJI) terhadap Saham Konvensional Indonesia (IDX Composite)**

Sebagai negara dengan sistem ekonomi terbuka kecil, indeks pasar saham Indonesia sangat bergantung pada indeks saham di negara

maju seperti Amerika Serikat. Amerika Serikat, sebagai negara maju terbesar di dunia, dengan *Dow Jones Industrial Average* (DJI)-nya, menjadi acuan penting di pasar saham global, termasuk Indonesia (Rante & Hasanudin, 2024). Banyak perusahaan multinasional yang terdaftar di DJI juga beroperasi di Indonesia, sehingga fluktuasi DJI dapat mempengaruhi pasar saham konvensional Indonesia yang tercermin dalam *IDX Composite*. Sebagai indeks yang berbasis pada harga saham, DJI memberikan gambaran tentang tren pasar dan menjadi indikator pengukur sentimen serta aliran modal global yang dapat berpengaruh terhadap pasar keuangan negara lain, termasuk negara dengan perekonomian terbuka kecil seperti Indonesia (Elfahmi, 2020).

Ketika pasar saham AS mengalami kenaikan, investor cenderung mencari peluang investasi di pasar negara berkembang, termasuk Indonesia. Namun, jika pasar saham AS mengalami penurunan, arus modal dapat berbalik, yang berdampak negatif pada kinerja saham di Indonesia. Teori portofolio internasional menjelaskan bahwa investor cenderung melakukan diversifikasi lintas negara untuk mengurangi risiko dan memaksimalkan keuntungan (Njotosutikto & Mahadwartha, 2020). Ketika pasar saham utama dunia (seperti AS) menguat, arus modal asing mengalir ke negara berkembang karena adanya ekspektasi keuntungan tambahan dan meminimalisir risiko. Hal ini menyebabkan hubungan positif antara pergerakan saham AS dan pasar saham Indonesia (Solnik, 2018). Oleh karena itu, hipotesis kedua yang dapat diajukan adalah:

**H2 : Pergerakan saham konvensional di AS (DJI) berpengaruh positif terhadap kinerja saham konvensional di Indonesia (*IDX Composite*).**

#### **2.4.3 Pengaruh Saham Syariah AS (DJIM) terhadap Saham Syariah Indonesia (ISSI)**

Dalam konteks investasi syariah, hubungan antara saham syariah di AS dan Indonesia perlu diperhatikan, mengingat meningkatnya minat terhadap investasi syariah global. Pasar modal syariah domestik tidak

berdiri sendiri, tetapi dipengaruhi oleh tren global. Menurut Halim, (2021), *Dow Jones Islamic Market Index* (DJIM) dapat menjadi indikator penting yang mempengaruhi pasar modal syariah di seluruh dunia, termasuk pasar modal syariah Indonesia. Perubahan DJIM berfungsi sebagai *leading indicator* bagi pasar syariah di Indonesia, karena investor melihat konsistensi antara pergerakan saham syariah global dan prospek pasar syariah domestik (Majdoub & Mansour, 2014). Fluktuasi indeks saham syariah global seperti *Dow Jones Islamic Market* (DJIM) mencerminkan dinamika investasi syariah di tingkat internasional. Ketika DJIM mengalami kenaikan, sentimen positif ini mendorong investor global maupun domestik untuk meningkatkan alokasi dana pada instrumen syariah di Indonesia, termasuk Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Teori portofolio internasional menjelaskan bahwa investor cenderung melakukan diversifikasi aset di berbagai negara, termasuk instrumen syariah, sehingga pergerakan pasar global (DJIM) dapat memengaruhi alokasi investasi di Indonesia (ISSI) (Solnik, 2018). Hal ini menunjukkan bahwa fluktuasi indeks saham syariah global dapat berdampak pada keputusan investasi dan aliran modal di pasar syariah domestik yang tercermin dari indikator ISSI. Dimana penelitian oleh Midesia, (2022) menunjukkan hasil bahwa DJIM berpengaruh positif terhadap ISSI dalam jangka panjang. Oleh karena itu, hipotesis ketiga yang dapat diajukan adalah:

**H3 : Pergerakan saham syariah di AS (DJIM) berpengaruh positif terhadap kinerja saham syariah di Indonesia (ISSI).**

## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### 3.1 Jenis Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, dikarenakan menekankan pada penggunaan data numerik atau data yang berupa angka. Sugiyono (2018) mendefinisikan penelitian kuantitatif sebagai positivisme (data konkret), di mana data penelitian numerik akan dihitung dengan menggunakan teknik statistik untuk menentukan dan menguji hubungan antara variabel yang diteliti sehingga menghasilkan simpulan yang dapat didukung secara empiris. Teknik asosiatif digunakan untuk menentukan bagaimana dua variabel atau lebih saling berhubungan. Dengan pendekatan ini, ilmuwan berupaya untuk membuat hipotesis yang dapat menjelaskan, memprediksi, dan mengelola suatu peristiwa tertentu.

#### 3.2 Data dan Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dalam bentuk deret waktu (*time series*) bulanan selama periode Januari 2012-Desember 2024. Menurut Kuncoro (2013), data sekunder adalah data yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara atau dari sumber-sumber yang telah ada, seperti laporan resmi atau publikasi lembaga tertentu. Dalam penelitian ini, data sekunder digunakan karena sifatnya yang objektif, dapat diverifikasi, serta memungkinkan analisis jangka panjang terhadap hubungan antar variabel.

Pemilihan data *time series* bertujuan untuk menangkap pola, tren, dan respon dinamis variabel terhadap perubahan kondisi ekonomi global maupun domestik (Gujarati & Porter, 2009). Penggunaan data bulanan dipilih agar hasil analisis lebih sensitif terhadap perubahan jangka pendek, sesuai dengan karakteristik model *Structural Vector Autoregression* (SVAR) yang memerlukan data berurutan dengan frekuensi tinggi (Enders, 2015).

### 3.3 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan metode dokumentasi, yaitu mengumpulkan data sekunder yang telah dipublikasikan oleh lembaga resmi. Menurut Sugiyono (2018), metode dokumentasi merupakan teknik pengumpulan data dengan cara menelusuri catatan, arsip, laporan, atau publikasi yang relevan dengan variabel penelitian. Metode ini sesuai digunakan dalam penelitian kuantitatif berbasis data historis, karena memungkinkan peneliti memperoleh informasi yang objektif dan terverifikasi.

Adapun rincian variabel dan sumber data resmi adalah sebagai berikut:

1. *Federal Funds Rate* (FFR), diperoleh dari *Federal Reserve Economic Data* (FRED), yang merupakan basis data resmi dari *Federal Reserve Bank*.
2. *Dow Jones Industrial Average* (DJI) dan *Dow Jones Islamic Market* (DJIM), diunduh dari *Investing.com*, yang menyediakan data historis indeks saham global secara terverifikasi.
3. *BI Rate*, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah terhadap Dolar AS (IDR/USD), dan Pertumbuhan Produksi Industri (*IP Growth*), diperoleh dari Bank Indonesia dan Badan Pusat Statistik (BPS).
4. *IDX Composite* (Indeks Harga Saham Gabungan/IHSG) dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), diambil dari Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menjadi sumber resmi data pasar modal domestik.

Proses pengumpulan data dilakukan melalui tahapan berikut:

1. Identifikasi kebutuhan data sesuai dengan variabel penelitian.
2. Akses ke sumber resmi yang menyediakan data dengan periode bulanan untuk Januari 2012-Desember 2024.
3. Pengunduhan data dari situs resmi atau basis data elektronik dalam format Excel/CSV.

4. Pengarsipan data dengan penamaan file yang terstruktur untuk memudahkan pengelolaan.
5. Penyelarasan format data (*data cleaning*) untuk memastikan konsistensi satuan, format tanggal, dan menghapus data yang tidak lengkap atau tidak relevan.
6. Penyimpanan data dalam basis data penelitian yang siap diolah menggunakan perangkat lunak statistik seperti EViews 12.

Penggunaan data dari sumber resmi bertujuan untuk menjamin validitas dan reliabilitas data penelitian (Sekaran & Bougie, 2016). Data tersebut akan diolah dalam bentuk numerik sesuai kebutuhan analisis statistik, setelah melalui tahap pembersihan (*data cleaning*) untuk menghilangkan data yang hilang (*missing value*) atau tidak konsisten.

### 3.4 Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variabel berfungsi untuk memberikan batasan yang jelas terhadap setiap variabel yang digunakan dalam penelitian, sehingga proses pengukuran dapat dilakukan secara konsisten dan sesuai tujuan analisis (Sekaran & Bougie, 2016). Dalam penelitian ini, seluruh variabel diukur dalam bentuk data sekunder bulanan periode Januari 2012-Desember 2024 dan diambil dari sumber resmi yang kredibel.

Tabel berikut menjelaskan definisi operasional masing-masing variabel:

Tabel 2. Devinisi Operasional Variabel

| Variabel                        | Definisi                                                                                                                                                                                                                              | Satuan / Skala | Sumber Data                                 |
|---------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|---------------------------------------------|
| <i>Federal Funds Rate</i> (FFR) | Tingkat suku bunga acuan yang ditetapkan oleh <i>Federal Reserve</i> ( <i>The Fed</i> ) untuk transaksi pinjaman antar bank di Amerika Serikat dalam jangka waktu semalam. FFR digunakan sebagai instrumen kebijakan moneter utama AS | Persen         | <i>Federal Reserve Economic Data</i> (FRED) |

|                                           |                                                                                                                                                                                                                                       |             |                             |
|-------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|-----------------------------|
|                                           | yang memengaruhi likuiditas global (Kashyap & Siegert, 2020).                                                                                                                                                                         |             |                             |
| <i>Dow Jones Industrial Average (DJI)</i> | Indeks saham yang terdiri dari 30 perusahaan besar di AS yang menjadi indikator kinerja pasar saham konvensional AS. DJI mencerminkan sentimen investor global dan memengaruhi arus modal ke pasar negara berkembang (Elfahmi, 2020). | Poin Indeks | <i>Investing.com</i>        |
| <i>Dow Jones Islamic Market (DJIM)</i>    | Indeks saham yang terdiri dari perusahaan di AS yang memenuhi prinsip syariah, seperti tidak terlibat dalam alkohol, perjudian, dan riba. DJIM digunakan sebagai indikator pasar modal syariah global (Halim, 2021).                  | Poin Indeks | <i>Investing.com</i>        |
| <i>BI Rate</i>                            | Bank Indonesia, (2025) mendefinisikan suku bunga acuan yang ditetapkan oleh Bank Indonesia sebagai instrumen kebijakan moneter untuk mengendalikan inflasi, nilai tukar, dan stabilitas sistem keuangan domestik.                     | Persen      | Bank Indonesia              |
| Inflasi                                   | Persentase kenaikan harga barang/jasa yang diukur menggunakan Indeks Harga Konsumen (IHK). Inflasi mencerminkan kestabilan harga dan daya beli masyarakat (Hafidz Meiditambua Saefulloh et al., 2023).                                | Persen      | Badan Pusat Statistik (BPS) |
| Nilai Tukar                               | Nilai tukar nominal rupiah terhadap dolar AS (IDR/USD) yang dipublikasikan oleh Bank Indonesia. Nilai tukar memengaruhi                                                                                                               | IDR/USD     | Bank Indonesia              |

|                                                   |                                                                                                                                                                                                                                                           |             |                             |
|---------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|-----------------------------|
|                                                   | daya saing ekspor dan arus modal asing (Nugroho et al., 2023).                                                                                                                                                                                            |             |                             |
| Pertumbuhan Produksi Industri (IP <i>Growth</i> ) | Persentase perubahan output sektor industri pengolahan di Indonesia dibandingkan periode sebelumnya. IP Growth digunakan sebagai indikator aktivitas ekonomi riil (Elena, 2024).                                                                          | Persen      | Badan Pusat Statistik (BPS) |
| IDX <i>Composite</i> (IHSG)                       | Indeks harga saham gabungan yang mencerminkan kinerja seluruh saham di Bursa Efek Indonesia (BEI). IHSG dipengaruhi oleh faktor domestik dan global, termasuk kebijakan moneter internasional (Sihombing et al., 2021).                                   | Poin Indeks | Bursa Efek Indonesia (BEI)  |
| Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)             | Indeks yang mencakup seluruh saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan memenuhi prinsip-prinsip syariah Islam sebagaimana tercantum dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) (Ridwan et al., 2025). | Poin Indeks | Bursa Efek Indonesia (BEI)  |

Sumber : Data Diolah oleh Peneliti, 2025

### 3.5 Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan metode *Structural Vector Autoregression* (SVAR) dengan bantuan perangkat lunak EViews 12. Pemilihan metode SVAR didasarkan pada keunggulannya dalam menganalisis hubungan dinamis antar variabel makroekonomi dan pasar keuangan yang saling memengaruhi secara simultan, serta dalam mengidentifikasi guncangan struktural (*structural shocks*) yang relevan bagi sistem perekonomian terbuka seperti Indonesia (Enders, (2014); Kilian

& Lütkepohl, (2017)). Tahapan analisis data yang dilakukan adalah sebagai berikut:

1. Uji Stasioneritas Data

Uji stasioneritas dilakukan untuk memastikan bahwa data deret waktu yang digunakan bersifat stasioner, yaitu memiliki rata-rata, varians, dan kovarians yang konstan sepanjang waktu. Data yang tidak stasioner dapat menghasilkan estimasi yang bias atau *spurious regression* (Gujarati & Porter, 2009). Uji stasioneritas biasanya dilakukan dengan menggunakan *Augmented Dickey-Fuller (ADF) test* atau *Phillips-Perron (PP) test* (Dickey & Fuller, 1979). Jika data tidak stasioner pada level, maka diferensiasi dilakukan hingga data menjadi stasioner.

2. Uji Stabilitas AR Root

Tahapan berikutnya adalah melakukan uji stabilitas model VAR dengan menggunakan *AR Root Test*. Model VAR dikatakan stabil jika seluruh akar karakteristik (*characteristic roots*) berada di dalam lingkaran satuan (*unit circle*). Stabilitas model penting untuk memastikan validitas hasil estimasi SVAR serta interpretasi analisis IRF dan VD (Kilian & Lutkepohl, 2017).

3. Uji Lag Optimal

Penentuan panjang lag optimal sangat penting untuk menangkap dinamika jangka pendek antar variabel. Panjang lag ditentukan dengan mempertimbangkan kriteria informasi seperti *Akaike Information Criterion* (AIC), *Schwarz Information Criterion* (SC), dan *Hannan-Quinn Criterion* (HQ). Penentuan lag optimal membantu mengurangi risiko *autocorrelation* dan *misspecification* pada model (Enders, 2014).

4. Estimasi Model SVAR

Setelah memastikan data stasioner, model stabil, dan *lag optimal* terpilih, langkah selanjutnya adalah melakukan estimasi SVAR (*Structural Vector Autoregression*). Model SVAR memiliki keunggulan dibandingkan dengan VAR bentuk tereduksi karena mampu menangkap hubungan simultan antarvariabel. Selain itu, SVAR memungkinkan analisis dampak suatu *shock* atau guncangan terhadap satu variabel dengan mengasumsikan

guncangan lain tetap konstan. Sebaliknya, pada VAR tereduksi, *error term* atau suku galat antar persamaan saling berkorelasi sehingga tidak bisa dipisahkan menjadi *shock* yang benar-benar independen (ortogonal). Inilah alasan mengapa SVAR dianggap lebih tepat untuk analisis mengidentifikasi fluktuasi yang relevan dan dinamika antar variabel ekonomi (Mukhlis et al., 2020).

Dalam konteks penelitian ini, restriksi struktural mengikuti teori keterkaitan antara kebijakan moneter global, indikator ekonomi domestik, serta kinerja pasar saham (Kilian & Lutkepohl, 2017). Restriksi struktural dengan model SVAR dalam penelitian ini digambarkan melalui matriks dibawah ini.

$$\begin{bmatrix} U_{FFR} \\ U_{DJI} \\ U_{DJIM} \\ U_{BI\ RATE} \\ U_{NILAI\ TUKAR} \\ U_{INFLASI} \\ U_{IP\ GROWTH} \\ U_{ISSI} \\ U_{IDX\ COMPOSITE} \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} C(1) & 0 & 0 & 0 & 0 & 0 & 0 & 0 & 0 \\ C(2) & C(10) & 0 & 0 & 0 & 0 & 0 & 0 & 0 \\ C(3) & C(11) & C(18) & 0 & 0 & 0 & 0 & 0 & 0 \\ C(4) & C(12) & C(19) & C(25) & 0 & 0 & 0 & 0 & 0 \\ C(5) & C(13) & C(20) & C(26) & C(31) & 0 & 0 & 0 & 0 \\ C(6) & C(14) & C(21) & C(27) & C(32) & C(36) & 0 & 0 & 0 \\ C(7) & C(15) & C(22) & C(28) & C(33) & C(37) & C(40) & 0 & 0 \\ C(8) & C(16) & C(23) & C(29) & C(34) & C(38) & C(41) & C(43) & 0 \\ C(9) & C(17) & C(24) & C(30) & C(35) & C(39) & C(42) & C(44) & C(45) \end{bmatrix} \begin{bmatrix} FFR\ Innovation \\ DJI\ Innovation \\ DJIM\ Innovation \\ BI\ Rate\ Innovation \\ Nilai\ Tukar\ Innovation \\ Inflasi\ Innovation \\ IP\ Growth\ Innovation \\ ISSI\ Innovation \\ IDX\ Composite\ Innovation \end{bmatrix}$$

Struktur matriks pada tabel di atas menunjukkan restriksi struktural dalam model SVAR yang digunakan untuk menganalisis hubungan antar variabel makroekonomi dan pasar keuangan. Restriksi ini diterapkan untuk mengidentifikasi *shock* struktural sehingga dapat memisahkan guncangan yang berasal dari masing-masing variabel endogen.

Dalam matriks tersebut, terlihat bahwa setiap variabel diestimasi dengan koefisien tertentu (misalnya C(1), C(2), dst.), sementara entri lainnya bernilai nol. Hal ini merepresentasikan asumsi identifikasi *just-identified* yang bertujuan untuk meminimalisir masalah korelasi silang antar *error terms* pada model VAR bentuk tereduksi (*reduced form* VAR). Misalnya, variabel  $U_{FFR}$  (*Federal Funds Rate*) ditempatkan sebagai variabel paling eksogen yang hanya dipengaruhi oleh inovasi (*shock*) dirinya sendiri, sedangkan variabel lain seperti *BI Rate*, nilai tukar, inflasi,

IP *Growth*, maupun indeks pasar saham dipengaruhi secara bertahap oleh *shock* dari variabel-variabel sebelumnya.

Dengan pendekatan ini, model SVAR memungkinkan kita untuk memahami bagaimana suatu guncangan moneter eksternal, seperti perubahan suku bunga *The Fed*, merambat (*spillover*) ke variabel lain seperti suku bunga domestik (*BI Rate*), nilai tukar, inflasi, IP *Growth*, hingga kinerja pasar modal Indonesia (ISSI dan *IDX Composite*). Restriksi struktural seperti ini lazim digunakan dalam penelitian empiris ekonomi makro dan keuangan internasional karena membantu dalam melakukan *Impulse Response Function* (IRF) dan *Variance Decomposition* (VD) dengan interpretasi ekonomi yang lebih jelas (Enders, (2015); Kilian & Lütkepohl, (2017)).

Dengan demikian, restriksi struktural pada gambar menunjukkan bahwa terdapat hierarki hubungan antar variabel, di mana *shock* eksternal dari Amerika Serikat (misalnya FFR dan indeks saham (DJI dan DJIM)) dianggap mempengaruhi variabel domestik Indonesia, sedangkan hubungan sebaliknya tidak diasumsikan secara langsung. Pendekatan ini konsisten dengan teori *spillover* global yang menyatakan bahwa pasar negara berkembang sering kali lebih rentan terhadap guncangan eksternal dibandingkan sebaliknya (Ridho, (2023); Lastauskas and Nguyen, (2024); Gnagne et al. (2024); Majdoub and Mansour, (2014); Hindrayani et al., (2019)).

##### 5. *Impulse Response Function* (IRF)

*Impulse Response Function* (IRF) merupakan suatu alat yang digunakan untuk mengetahui hubungan dinamis antar variabel dalam suatu analisis regresi pada kurun waktu tertentu. IRF memberikan wawasan tentang bagaimana suatu variabel merespon gejala perubahan pada variabel lain dari waktu ke waktu. IRF juga membantu dalam mengukur besarnya respon baik jangka panjang maupun jangka pendek, arah hubungan (positif atau negatif) dan berapa lama durasi yang dibutuhkan agar pengaruh yang ditimbulkan oleh guncangan dapat kembali mencapai titik keseimbangan (Sari & Rasyimah, 2021). Dengan menerapkan fungsi

respon impuls peneliti dapat memahami korelasi sebab akibat antar variabel (Widarjono, (2018); Septiana et al., (2024)). Selain itu, pendekatan IRF juga menjadi alat analisis dalam memahami transmisi kenijakan atau shock eksternal dalam sistem ekonomi terbuka (Lütkepohl, 2018). Sehingga memungkinkan peneliti dalam menganalisis pola guncangan, kekuatan dampak relative antar variabel dan melihat stabilitas jangka panjang dari sistem perekonomian terbuka.

#### 6. *Variance Decomposition* (VD)

*Variance Decomposition* (VD) merupakan alat analisis yang digunakan untuk menganalisa dan memahami kontribusi berbagai inovasi dari suatu variabel terhadap variabel lainnya (L. Li et al., 2011). Uji VD menunjukkan pecahan kesalahan perkiraan  $h$ -langkah ke depan dalam  $y_{i,t}$  yang disebabkan oleh inovasinya sendiri ( $\hat{y}_{i,t}$ ) dan inovasi pada variabel lain ( $\hat{y}_{j,t}$ ) (Mukhlis et al., 2020). Analisa VD dilakukan agar peneliti dapat menyoroti pengaruh atau kontribusi unik antar setiap variabel endogen untuk memahami kontribusi inovasi yang ditimbulkan dari setiap variabel terhadap variabel lainnya (Bulteel et al., 2016). Dalam konteks penelitian ini, uji VD dapat membantu menganalisis mekanisme transmisi volatilitas variabel eksternal terhadap kondisi perekonomian dan pasar keuangan global (Harris & Yu, (2011) ; Amine & Benboubker, (2025).

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Hasil Penelitian

Pengujian data dengan menggunakan model SVAR dengan *software Eviews-12* pada penelitian ini terdiri dari enam langkah pengujian, yaitu; uji stasioneritas, uji stabilitas *AR Root*, uji *lag optimal*, uji SVAR, uji IRF dan uji VD. Hasil dari masing-masing pengujian tersebut sebagai berikut :

##### 4.1.1 Uji Stasioneritas

Uji stasioneritas dilakukan untuk memastikan bahwa data deret waktu yang digunakan bersifat stasioner, yaitu memiliki rata-rata, varians, dan kovarians yang konstan sepanjang waktu. Hasil uji stasioneritas yang dilakukan dengan model *Augmented Dickey Fuller* (ADF) sebagai berikut :

Tabel 3. Uji Stasioneritas

| Variabel      | t-Statistik | Prob.* |
|---------------|-------------|--------|
| FFR           | -3.1922     | 0.0224 |
| DJI           | -11.6533    | 0.0000 |
| DJIM          | -14.0753    | 0.0000 |
| BI Rate       | -7.5056     | 0.0000 |
| Inflasi       | -9.8190     | 0.0000 |
| Nilai Tukar   | -12.8841    | 0.0000 |
| IP Growth     | -12.7880    | 0.0000 |
| IDX Composite | -10.7615    | 0.0000 |
| ISSI          | -11.1429    | 0.0000 |

Sumber : Data Diolah oleh Peneliti, 2025

Hasil uji model ADF dengan menggunakan data *First Different* di atas menunjukkan bahwa semua variabel dalam penelitian yaitu : FFR, DJI, DJIM, BI Rate, Inflasi, Nilai Tukar, IP Growth, IDX Composite dan ISSI memiliki nilai probabilitas kurang dari 0,05 yang menandakan bahwa semua variabel tersebut lolos uji stasioneritas di derajat pertama dan bebas dari *unit root*.

#### 4.1.2 Uji Stabilitas AR Root

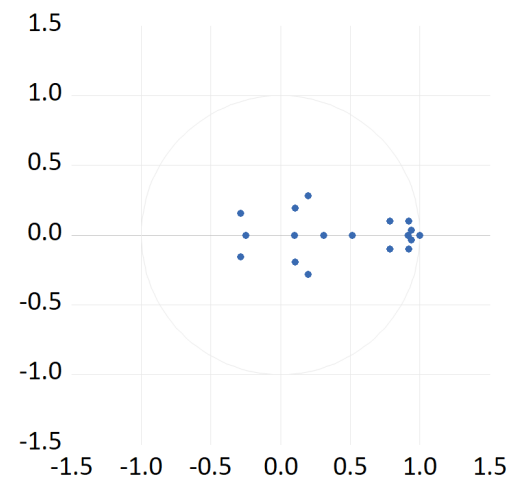
Tahapan berikutnya adalah melakukan uji stabilitas model VAR dengan menggunakan *AR Root Test*. Model VAR dikatakan stabil jika seluruh akar karakteristik (*characteristic roots*) berada di dalam lingkaran satuan (*unit circle*). Hasil uji stabilitas *AR Root* dalam penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 4. Uji AR Root

| <i>Root</i>           | <i>Modulus</i> |
|-----------------------|----------------|
| 0.998811              | 0.998811       |
| 0.936369 - 0.037009i  | 0.937101       |
| 0.936369 + 0.037009i  | 0.937101       |
| 0.920693 - 0.101554i  | 0.926277       |
| 0.920693 + 0.101554i  | 0.926277       |
| 0.916388              | 0.916388       |
| 0.783754 - 0.099219i  | 0.790009       |
| 0.783754 + 0.099219i  | 0.790009       |
| 0.513060              | 0.513060       |
| 0.198198 + 0.282478i  | 0.345074       |
| 0.198198 - 0.282478i  | 0.345074       |
| -0.287814 - 0.157156i | 0.327925       |
| -0.287814 + 0.157156i | 0.327925       |
| 0.309704              | 0.309704       |
| -0.248138             | 0.248138       |
| 0.103938 - 0.192546i  | 0.218809       |
| 0.103938 + 0.192546i  | 0.218809       |
| 0.099246              | 0.099246       |

Sumber : Data Diolah oleh Peneliti, 2025

Inverse Roots of AR Characteristic Polynomial



Gambar 5. Uji AR Root

(Sumber: Peneliti, 2025)

Uji stabilitas *AR Root* menunjukkan bahwa model dalam penelitian stabil. Hal ini dibuktikan dari nilai modulus yang kurang dari satu. Diagram dalam gambar juga menunjukkan bahwa seluruh plot tersebar di dalam lingkaran yang mengindikasikan bahwa terpenuhinya syarat stabilitas model, yaitu memiliki nilai modulus kurang dari 1 dan plot tersebar di dalam lingkaran.

#### 4.1.3 Uji Lag Optimal

Langkah pengujian berikutnya adalah menentukan panjang lag optimal. Penentuan panjang lag optimal sangat penting untuk menangkap dinamika jangka pendek antar variabel. Panjang *lag* ditentukan dengan

mempertimbangkan kriteria informasi seperti *Akaike Information Criterion* (AIC), *Schwarz Information Criterion* (SC), dan *Hannan-Quinn Criterion* (HQ). Berikut merupakan hasil pengujian *lag optimal* dalam penelitian ini.

Tabel 5. Uji *Lag Optimal*

| Lag | LogL      | LR        | FPE       | AIC        | SC         | HQ         |
|-----|-----------|-----------|-----------|------------|------------|------------|
| 0   | -198.1183 | NA        | 1.59e-10  | 2.980119   | 3.170121   | 3.057331   |
| 1   | 1270.070  | 2725.127  | 3.42e-19  | -16.97943  | -15.07941* | -16.20731* |
| 2   | 1375.682  | 182.3514* | 2.44e-19* | -17.33355* | -13.72352  | -15.86653  |
| 3   | 1435.094  | 94.88792  | 3.44e-19  | -17.02293  | -11.70288  | -14.86100  |
| 4   | 1489.625  | 80.03151  | 5.39e-19  | -16.64209  | -9.612017  | -13.78525  |
| 5   | 1552.212  | 83.74923  | 7.88e-19  | -16.37715  | -7.637061  | -12.82541  |
| 6   | 1614.830  | 75.68279  | 1.23e-18  | -16.11267  | -5.662562  | -11.86602  |
| 7   | 1707.754  | 100.2771  | 1.34e-18  | -16.28423  | -4.124105  | -11.34268  |
| 8   | 1802.602  | 90.07181  | 1.60e-18  | -16.48348  | -2.613345  | -10.84703  |

Sumber : Data Diolah oleh Peneliti, 2025

Hasil pengujian *lag optimal* menunjukkan bahwa lag yang paling optimal dan banyak direkomendasikan terdapat pada lag 2. Dimana pada lag 2, nilai LR, FPE, dan AIC memiliki nilai yang paling kecil. Dan berdasarkan pendapat Bozdogan, (1987), model yang memiliki kompleksitas terkecil merupakan model yang paling baik atau optimal.

#### 4.1.4 Uji *Structural Vector Autoregression* (SVAR)

Setelah memastikan data stasioner, model stabil, dan *lag optimal* terpilih, langkah selanjutnya adalah melakukan estimasi SVAR (*Structural Vector Autoregression*). Model SVAR memiliki keunggulan dibandingkan dengan VAR bentuk tereduksi karena mampu menangkap hubungan simultan antarvariabel. Selain itu, SVAR memungkinkan analisis dampak suatu *shock* atau guncangan terhadap satu variabel dengan mengasumsikan guncangan lain tetap konstan.

Dalam konteks penelitian ini, restriksi struktural mengikuti teori keterkaitan antara kebijakan moneter global, indikator ekonomi domestik, serta kinerja pasar saham (Kilian & Lutkepohl, 2017).

Restriksi struktural dengan model SVAR dalam penelitian ini digambarkan melalui matriks dibawah ini.

Tabel 6. Uji SVAR

---



---

Model:  $e = \Phi u$  where  $E[uu'] = I$   
 $F =$

|      |       |       |       |       |       |       |       |       |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| C(1) | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| C(2) | C(10) | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| C(3) | C(11) | C(18) | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| C(4) | C(12) | C(19) | C(25) | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| C(5) | C(13) | C(20) | C(26) | C(31) | 0     | 0     | 0     | 0     |
| C(6) | C(14) | C(21) | C(27) | C(32) | C(36) | 0     | 0     | 0     |
| C(7) | C(15) | C(22) | C(28) | C(33) | C(37) | C(40) | 0     | 0     |
| C(8) | C(16) | C(23) | C(29) | C(34) | C(38) | C(41) | C(43) | 0     |
| C(9) | C(17) | C(24) | C(30) | C(35) | C(39) | C(42) | C(44) | C(45) |

---



---

Sumber : Data Diolah oleh Peneliti, 2025

1)  $@^c_{FFR} = 78.10 @^u_{FFR}$

Berdasarkan model persamaan di atas diketahui bahwa variabel FFR hanya dipengaruhi oleh variabel itu sendiri secara positif dan signifikan sebesar 78.10. Dikatakan signifikan karena memiliki nilai probabilitas kurang dari 0.05.

2)  $@^c_{DJI} = 1.65 @^c_{FFR} + 18.55 @^u_{DJI}$

Berdasarkan model persamaan di atas diketahui bahwa variabel DJI dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh variabel FFR sebesar 1.65 dan variabel itu sendiri secara positif dan signifikan sebesar 18.55. Dikatakan signifikan karena memiliki nilai probabilitas kurang dari 0.05. Artinya, setiap terjadi kenaikan poin pada FFR akan secara signifikan menaikkan DJI sebesar 1.65 poin.

3)  $@^c_{DJIM} = 2.26 @^c_{FFR} + 0.34 @^c_{DJI} + 26.81 @^u_{DJIM}$

Berdasarkan model persamaan di atas diketahui bahwa variabel DJIM dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh variabel FFR sebesar 2.26, DJI secara positif dan signifikan sebesar 0.34 dan dipengaruhi oleh variabel itu sendiri secara positif dan signifikan sebesar 26.81. Dikatakan signifikan karena memiliki nilai probabilitas kurang dari 0.05. Artinya, setiap kenaikan poin pada

FFR, DJIM juga akan mengalami kenaikan signifikan sebesar 2.26 poin. Dan ketika terjadi kenaikan poin pada DJI, DJIM akan mengalami kenaikan sebesar 0.34 poin.

$$4) @^c_{BI\ RATE} = -6.89@^c_{FFR} + 2.58@^c_{DJI} + 2.99@^c_{DJIM} - 21.99@^u_{BI\ RATE}$$

Berdasarkan model persamaan di atas diketahui bahwa variabel *BI Rate* dipengaruhi secara negatif dan signifikan oleh variabel FFR sebesar -6.89, DJI secara positif dan signifikan sebesar 2.58, variabel DJIM secara positif dan signifikan sebesar 2.99 dan variabel itu sendiri secara negatif dan signifikan sebesar -21.99. Dikatakan signifikan karena memiliki nilai probabilitas kurang dari 0.05. Artinya, setiap terjadi kenaikan poin pada FFR, *BI Rate* akan mengalami penurunan signifikan sebesar 6.89. Dan ketika terjadi kenaikan poin pada DJI, *BI Rate* akan mengalami kenaikan sebesar 2.58 poin. Begitupula ketika terjadi kenaikan poin pada DJIM, *BI Rate* akan mengalami kenaikan sebesar 2.99 poin.

$$5) @^c_{INFLASI} = -7.80@^c_{FFR} + 3.02@^c_{DJI} + 2.87@^c_{DJIM} + 2.29@^c_{BI\ RATE} - 55.40@^u_{INFLASI}$$

Berdasarkan model persamaan di atas diketahui bahwa variabel inflasi dipengaruhi secara negatif dan signifikan oleh variabel FFR sebesar 7.80, DJI secara positif dan signifikan sebesar 3.02, variabel DJIM secara positif dan signifikan sebesar 2.87, variabel *BI Rate* secara positif dan signifikan sebesar 2.29 dan variabel itu sendiri secara negatif dan signifikan sebesar -55.40. Dikatakan signifikan karena memiliki nilai probabilitas kurang dari 0.05. Artinya, setiap terjadi kenaikan poin pada FFR, inflasi akan mengalami penurunan signifikan sebesar 7.80. Dan ketika terjadi kenaikan poin pada DJI, inflasi akan mengalami kenaikan sebesar 3.02 poin. Begitupula ketika terjadi kenaikan poin pada DJIM, Inflasi akan mengalami kenaikan sebesar 2.87 poin. Dan apabila terjadi kenaikan poin pada *BI Rate* akan menaikkan inflasi sebesar 2.29 poin.

$$6) @^c_{NILAI\ TUKAR} = 0.48@^c_{FFR} - 0.00@^c_{DJI} + 0.12@^c_{DJIM} - 0.06@^c_{BI}$$

$$\text{RATE} + 0.13@^e_{\text{INFLASI}} + 5.23@^e_{\text{NILAI TUKAR}}$$

Berdasarkan model persamaan di atas diketahui bahwa variabel nilai tukar dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh variabel FFR sebesar 0.48, variabel DJIM secara positif dan signifikan sebesar 0.12, variabel *BI Rate* secara negatif dan signifikan sebesar -0.06, variabel inflasi secara positif dan signifikan sebesar 0.13 dan variabel itu sendiri secara positif dan signifikan sebesar 5.23. Dikatakan signifikan karena memiliki nilai probabilitas kurang dari 0.05. Dan dari persamaan model tersebut diketahui bahwa DJI tidak berpengaruh terhadap variabel nilai tukar karena memiliki nilai probabilitas lebih dari 0.05 yaitu sebesar 0.65.

Artinya, setiap terjadi kenaikan poin pada FFR, nilai tukar akan mengalami kenaikan signifikan sebesar 0.48. Dan ketika terjadi kenaikan poin pada DJIM, nilai tukar akan mengalami kenaikan sebesar 0.12 poin. Begitupula ketika terjadi kenaikan poin pada *BI Rate*, nilai tukar akan mengalami penurunan sebesar 0.06 poin. Dan apabila terjadi kenaikan poin pada inflasi akan menaikkan nilai tukar sebesar 5.23 poin.

$$7) @^e_{\text{IP GROWTH}} = 47.56@^e_{\text{FFR}} - 13.93@^e_{\text{DJI}} + 4.67@^e_{\text{DJIM}} - 1.70@^e_{\text{BI RATE}} + 3.09@^e_{\text{INFLASI}} + 7.99@^e_{\text{NILAI TUKAR}} + 639.57@^u_{\text{IP GROWTH}}$$

Berdasarkan model persamaan di atas diketahui bahwa variabel *IP Growth* dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh variabel FFR sebesar 47.56, DJI secara negatif dan signifikan sebesar -13.93, variabel DJIM secara positif dan signifikan sebesar 4.67, variabel *BI Rate* secara negatif dan signifikan sebesar -1.70, variabel inflasi secara positif dan signifikan sebesar 3.09, variabel nilai tukar secara positif dan signifikan sebesar 7.99 dan variabel itu sendiri secara positif dan signifikan sebesar 639.57. Dikatakan signifikan karena memiliki nilai probabilitas kurang dari 0.05.

Artinya, setiap terjadi kenaikan poin pada FFR, *IP Growth* akan mengalami kenaikan signifikan sebesar 47.56 poin. Dan ketika terjadi kenaikan poin pada DJI, *IP Growth* akan mengalami

penurunan sebesar 13.93 poin. Begitupula ketika terjadi kenaikan poin pada DJIM, *IP Growth* akan mengalami kenaikan sebesar 4.67 poin. Apabila terjadi kenaikan poin pada *BI Rate* akan menurunkan *IP Growth* sebesar 1.70 poin. Dan apabila terjadi kenaikan poin pada inflasi, *IP Growth* akan mengalami kenaikan sebesar 3.09 poin. Dan ketika nilai tukar mengalami kenaikan poin, *IP Growth* juga akan mengalami kenaikan signifikan sebesar 7.99 poin.

$$8) \text{ @}^e_{\text{IDX COMPOSITE}} = 0.54\text{ @}^e_{\text{FFR}} - 0.15\text{ @}^e_{\text{DJI}} + 0.09\text{ @}^e_{\text{DJIM}} + 0.04\text{ @}^e_{\text{BI RATE}} - 0.04\text{ @}^e_{\text{INFLASI}} + 0.02\text{ @}^e_{\text{NILAI TUKAR}} + 0.08\text{ @}^e_{\text{IP GROWTH}} + 7.93\text{ @}^u_{\text{IDX COMPOSITE}}$$

Berdasarkan model persamaan di atas diketahui bahwa variabel *IDX Composite* dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh variabel *FFR* sebesar 0.54, *DJI* secara negatif dan signifikan sebesar -0.15, variabel *DJIM* secara positif dan signifikan sebesar 0.09, variabel *BI Rate* secara positif dan signifikan sebesar 0.04, variabel inflasi secara negatif dan signifikan sebesar -0.04, variabel nilai tukar secara positif dan signifikan sebesar 0.02, variabel *IP Growth* secara positif dan signifikan sebesar 0.08 dan variabel itu sendiri secara positif dan signifikan sebesar 7.93. Dikatakan signifikan karena memiliki nilai probabilitas kurang dari 0.05.

Artinya, setiap terjadi kenaikan poin pada *FFR*, *IDX Composite* akan mengalami kenaikan signifikan sebesar 0.54 poin. Dan ketika terjadi kenaikan poin pada *DJI*, *IDX Composite* akan mengalami penurunan sebesar 0.15 poin. Begitupula ketika terjadi kenaikan poin pada *DJIM*, *IDX Composite* akan mengalami kenaikan sebesar 0.09 poin. Apabila terjadi kenaikan poin pada *BI Rate* akan menaikkan *IDX Composite* sebesar 0.04 poin. Dan apabila terjadi kenaikan poin pada inflasi, *IDX Composite* akan mengalami penurunan sebesar 0.04 poin. Dan ketika nilai tukar mengalami kenaikan poin, *IDX Composite* juga akan mengalami kenaikan signifikan sebesar 0.02 poin. Dan kenaikan poin pada *IP Growth* akan menaikkan *IDX Composite* sebesar 0.08 poin.

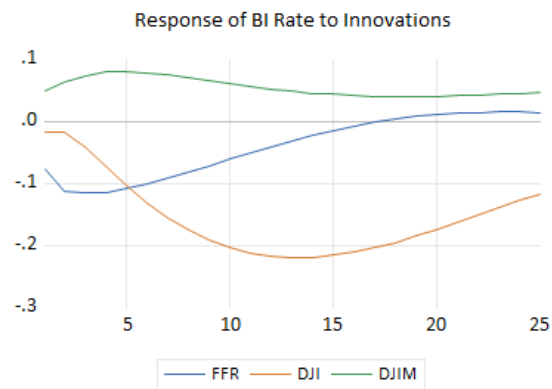
$$9) \quad @^e_{ISSI} = 0.28@^e_{FFR} - 0.08@^e_{DJI} + 0.09@^e_{DJIM} + 0.08@^e_{BI} \\ \text{RATE} - 0.04@^e_{INFLASI} + 0.03@^e_{NILAI \text{ TUKAR}} + 0.08@^e_{IP \text{ GROWTH}} + \\ 0.05@^e_{IDX \text{ COMPOSITE}} + 6.23@^u_{ISSI}$$

Berdasarkan model persamaan di atas diketahui bahwa variabel ISSI dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh variabel FFR sebesar 0.28, DJI secara negatif dan signifikan sebesar -0.08, variabel DJIM secara positif dan signifikan sebesar 0.09, variabel BI *Rate* secara positif dan signifikan sebesar 0.08, variabel inflasi secara negatif dan signifikan sebesar -0.04, variabel nilai tukar secara positif dan signifikan sebesar 0.03, variabel IP *Growth* secara positif dan signifikan sebesar 0.08, variabel IDX *Composite* secara positif dan signifikan sebesar 0.05 dan variabel itu sendiri secara positif dan signifikan sebesar 6.23. Dikatakan signifikan karena memiliki nilai probabilitas kurang dari 0.05.

Artinya, setiap terjadi kenaikan poin pada FFR, ISSI akan mengalami kenaikan signifikan sebesar 0.28 poin. Dan ketika terjadi kenaikan poin pada DJI, ISSI akan mengalami penurunan sebesar 0.08 poin. Begitupula ketika terjadi kenaikan poin pada DJIM, ISSI akan mengalami kenaikan sebesar 0.09 poin. Apabila terjadi kenaikan poin pada BI *Rate* akan menaikkan ISSI sebesar 0.08 poin. Dan apabila terjadi kenaikan poin pada inflasi, ISSI akan mengalami penurunan sebesar 0.04 poin. Dan ketika nilai tukar mengalami kenaikan poin, ISSI juga akan mengalami kenaikan signifikan sebesar 0.03 poin. Dan kenaikan poin pada IP *Growth* akan menaikkan ISSI sebesar 0.08 poin. Dan kenaikan poin pada IDX *Composite* akan menaikkan ISSI sebesar 0.05 poin.

#### 4.1.5 Uji Impulse Response Function (IRF)

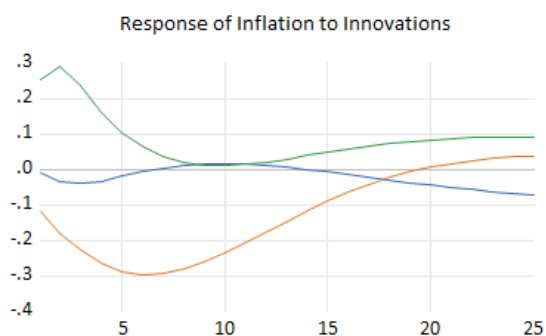
Uji IRF dilakukan untuk melihat respon dari variabel BI *Rate*, inflasi, nilai tukar, IP *Growth*, IDX *Composite*, dan ISSI akibat guncangan dari variabel FFR, DJI dan DJIM. Hasil uji IRF, sebagai berikut :



Gambar 6. Uji IRF BI Rate

(Sumber : Data Diolah oleh Peneliti, 2025)

Berdasarkan uji IRF, variabel *BI Rate* menunjukkan respon negatif sejak awal hingga pertengahan periode penelitian, dimana pada periode awal *BI Rate* merespon guncangan FFR sebesar -0.08 poin, kemudian terus mengalami kenaikan hingga mencapai angka tertinggi -0.12 poin. Akan tetapi, respon ini terus mengalami penurunan pada pertengahan periode penelitian. Dan pada akhir periode penelitian, terjadi perubahan arah tren respon *BI Rate* terhadap FFR menjadi positif mencapai angka 0.01 poin. Berbeda dengan respon terhadap FFR, *BI Rate* konsisten menunjukkan respon negative terhadap guncangan yang disebabkan oleh variabel DJI. Dimana pada awal periode sebesar -0.02 poin dan terus meningkat mencapai -0.12 poin pada akhir periode. Jika pada variabel DJI, *BI Rate* konsisten menunjukkan respon negatif, berbeda dengan variabel DJIM. Dimana *BI Rate* secara konsisten menunjukkan respon positif terhadap guncangan variabel DJIM sejak awal hingga akhir periode penelitian. Dimana sejak awal hingga akhir periode penelitian respon *BI Rate* cenderung konstan antara 0.04 poin hingga 0.05 poin.



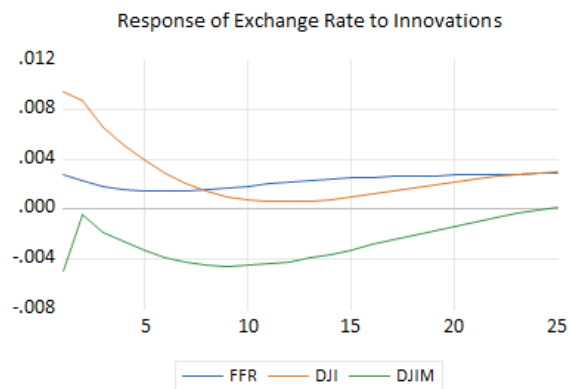
Gambar 7. Uji IRF Inflasi

(Sumber : Data Diolah oleh Peneliti, 2025)

Pada variabel inflasi, respon yang ditunjukkan sedikit berbeda. Dimana pada awal periode penelitian inflasi menunjukkan respon negatif akibat guncangan yang ditimbulkan oleh

Pada variabel inflasi, respon yang ditunjukkan sedikit berbeda. Dimana pada awal periode penelitian inflasi menunjukkan respon negatif akibat guncangan yang ditimbulkan oleh

variabel FFR -0.01 poin. Kemudian pada pertengahan periode, inflasi menunjukkan respon positif mencapai angka 0.02 dan menunjukkan respon negatif lagi mencapai -0.07 pada akhir periode penelitian. Pada variabel DJI, inflasi merespon secara negatif sejak awal hingga hampir menuju akhir periode penelitian, dimana besaran responnya kisaran -0.01 poin hingga -0.29 poin. Pada akhir periode penelitian respon inflasi berubah positif mencapai 0.04 poin. Berbeda dengan variabel FFR dan DJI, inflasi menunjukkan respon yang konsisten menunjukkan respon positif dimana pada awal periode penelitian sebesar 0.25 poin dan menurun hingga 0.09 poin pada akhir periode penelitian.

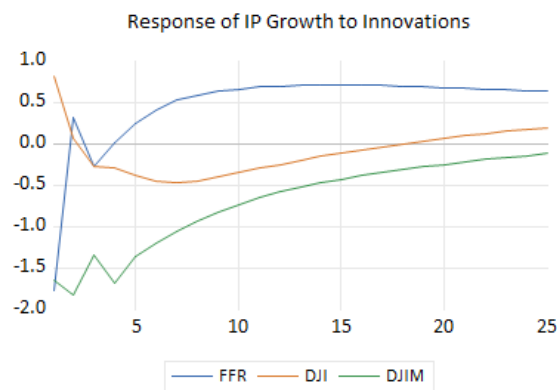


Gambar 8. Uji IRF Nilai Tukar

(Sumber : Data Diolah oleh Peneliti, 2025)

Pada variabel nilai tukar, guncangan dari variabel FFR dan DJI sejak awal hingga akhir penelitian disepan secara positif. Dimana pada variabel FFR nilainya konstan pada angka 0.002 poin sejak awal hingga akhir periode penelitian.

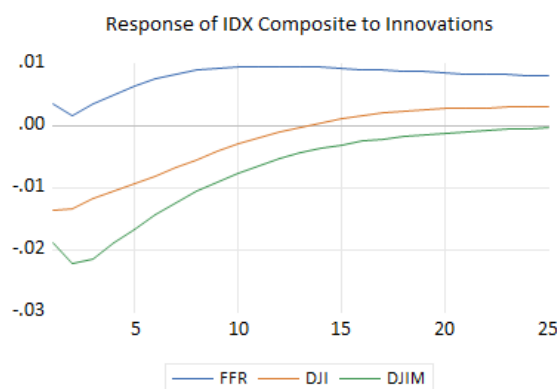
Pada variabel DJI, respon nilai tukar juga cenderung sangat kecil hanya kisaran antara 0.0005 hingga 0.009 poin. Berbeda dengan respon terhadap FFR dan DJI, nilai tukar konsisten menunjukkan respon negative terhadap guncangan variabel DJIM sejak awal hingga akhir periode penelitian. Dimana pada awal periode responnya sebesar -0.005 poin dan menurun mencapai angka -0.0001 poin pada akhir periode penelitian.



Gambar 9. Uji IRF IP *Growth*

(Sumber : Data Diolah oleh Peneliti, 2025)

Kemudian pada periode kedua menunjukkan respon positif sebesar 0.31 poin. Pada periode ketiga menunjukkan respon negatif sebesar -0.27 poin dan pada periode selanjutnya hingga akhir periode penelitian menunjukkan respon positif, dimana pada akhir periode responnya sebesar 0.63 poin. Pada variabel DJI, IP *Growth* juga menunjukkan respon yang bervariasi. Dimana pada awal periode penelitian menunjukkan respon positif sebesar 0.81 poin. Kemudian berubah merespon secara negatif pada pertengahan periode penelitian. Dan pada akhir periode penelitian, IP *Growth* kembali menunjukkan respon positif sebesar 0.18 poin.



Gambar 10. Uji IRF IDX *Composite*

(Sumber : Data Diolah oleh Peneliti, 2025)

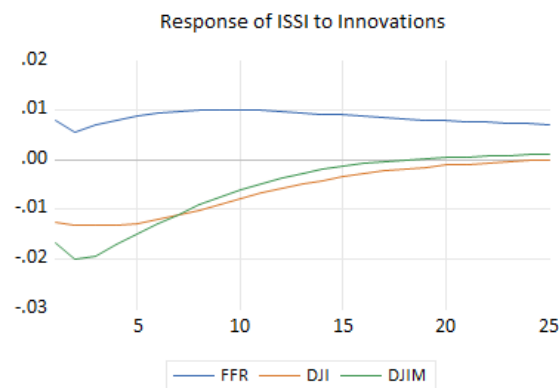
0.007 poin pada akhir periode penelitian. Pada variabel DJI, IDX *Composite* menunjukkan respon negatif sejak awal hingga pertengahan periode penelitian dimana besaran responnya fluktuatif kisaran -0.0003

Pada variabel IP *Growth* menunjukkan respon yang sedikit unik dan berbeda. Dimana pada awal periode IP *Growth* merespon secara negatif guncangan yang ditimbulkan oleh variabel FFR sebesar -1.78 poin.

Kemudian pada periode kedua menunjukkan respon positif sebesar 0.31 poin. Pada periode ketiga menunjukkan respon negatif sebesar -0.27 poin dan pada periode selanjutnya hingga akhir periode penelitian menunjukkan respon positif, dimana pada akhir periode responnya sebesar 0.63 poin. Pada variabel DJI, IP *Growth* juga menunjukkan respon yang bervariasi. Dimana pada awal periode penelitian menunjukkan respon positif sebesar 0.81 poin. Kemudian berubah merespon secara negatif pada pertengahan periode penelitian. Dan pada akhir periode penelitian, IP *Growth* kembali menunjukkan respon positif sebesar 0.18 poin.

Pada variabel IDX *Composite*, guncangan variabel FFR secara konsisten direspon secara positif sejak awal hingga akhir periode penelitian. Dimana pada awal periode penelitian responnya sebesar 0.003 poin dan mencapai angka

hingga -0.01 poin. Kemudian menunjukkan respon positif pada periode berikutnya dan mencapai angka 0.003 poin pada akhir periode penelitian. Kontra dengan respon terhadap FFR, *IDX Composite* menunjukkan respon yang konsisten negatif sejak awal hingga akhir periode penelitian akibat guncangan yang ditimbulkan oleh variabel DJIM. Dimana pada awal periode responnya sebesar -0.02 poin dan menjadi -0.0004 poin pada akhir periode penelitian.



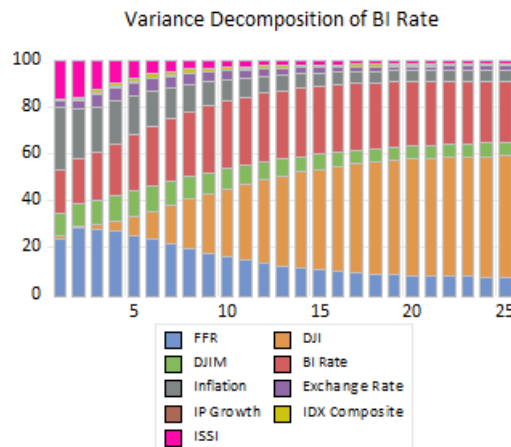
Gambar 11. Uji IRF ISSI

(Sumber : Data Diolah oleh Peneliti, 2025)

Berdasarkan hasil uji IRF, variabel ISSI menunjukkan respon positif pada guncangan variabel FFR dan respon negatif pada guncangan variabel DJI secara konsisten sejak awal hingga akhir periode penelitian. Dimana besaran respon pada guncangan variabel FFR fluktuatif pada kisaran 0.005 hingga 0.01 poin. Sedangkan besaran respon pada guncangan variabel DJI fluktuatif kisaran -0.0001 hingga -0.01 poin. Berbeda dengan respon terhadap guncangan variabel FFR dan DJI yang menunjukkan konsistensi. Pada variabel DJIM di awal hingga pertengahan periode, ISSI menunjukkan respon negatif yang berfluktuasi pada kisaran -0.0003 hingga 0.02 poin. Kemudian pada pertengahan hingga akhir periode menunjukkan respon positif yang berfluktuasi pada kisaran 0.0002 hingga 0.001 poin.

#### 4.1.6 Uji *Variance Decomposition* (VD)

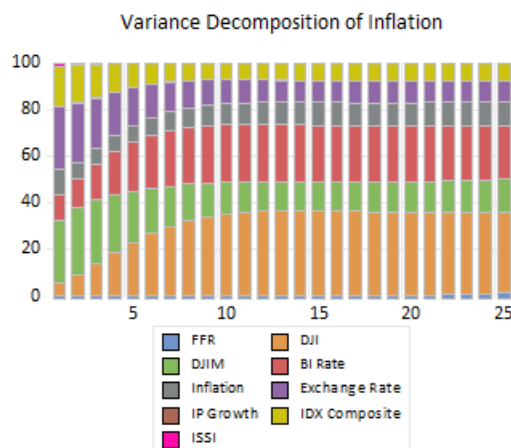
Uji VD dilakukan untuk melihat respon dari variabel *BI Rate*, inflasi, nilai tukar, *IP Growth*, *IDX Composite*, dan ISSI akibat guncangan dari variabel FFR, DJI dan DJIM. Hasil uji VD, sebagai berikut :



Gambar 12. Uji VD BI Rate

(Sumber : Data Diolah oleh Peneliti, 2025)

variabel lain dengan pengaruh yang tidak terlalu besar. Pada pertengahan periode penelitian pengaruh inflasi mengalami penurunan menjadi 6.8 persen. Pada periode ini BI Rate dominan dipengaruhi oleh DJI sebesar 38.6 persen, variabel itu sendiri sebesar 29.1 persen dan FFR sebesar 12 persen. Pada akhir periode penelitian, pengaruh variabel DJI semakin mendominasi mencapai angka 51.6 persen, kemudian variabel itu sendiri 26.3 persen dan FFR 7.35 persen, variable DJIM, inflasi, nilai tukar, IP Growth, IDX Composite dan ISSI memberikan pengaruh yang tidak terlalu besar.



Gambar 13. Uji VD Inflasi

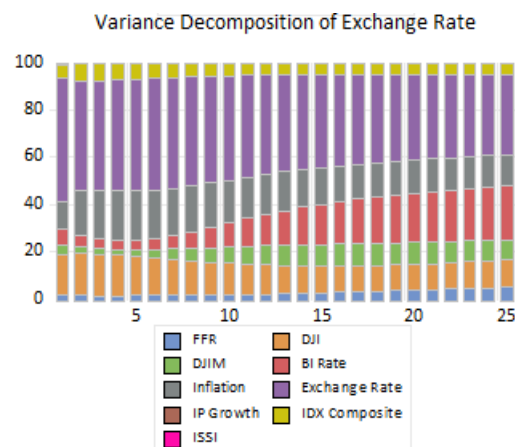
(Sumber : Data Diolah oleh Peneliti, 2025)

yang tidak terlalu besar. Pada pertengahan periode penelitian, variabel

Uji VD menunjukkan hasil bahwa pada awal periode penelitian BI Rate dominan dipengaruhi oleh inflasi sebesar 26.5 persen, FRR sebesar 23.8 persen, variabel itu sendiri 18.6 persen, variabel ISSI sebesar 16.9 persen, dan variabel DJIM sebesar 9.6 persen, sisanya dipengaruhi oleh

Variabel kedua yaitu inflasi, dimana pada awal periode penelitian inflasi dominan dipengaruhi oleh variabel nilai tukar sebesar 26.9 persen, DJIM sebesar 26.4 persen, BI Rate sebesar 11.5 persen dan variabel itu sendiri sebesar 10.6 persen, sisanya dipengaruhi oleh variabel lain dengan pengaruh

inflasi dominan dipengaruhi oleh variabel DJI sebesar 36.4 persen, BI *Rate* sebesar 24.4 persen, DJIM sebesar 12.4 persen, variabel itu sendiri sebesar 9.4 persen dan nilai tukar sebesar 9.4 persen. Pada akhir periode penelitian, variabel inflasi dominan dipengaruhi oleh DJI sebesar 34.5 persen, BI *Rate* sebesar 23 persen, DJIM sebesar 14.3 persen, dan variabel itu sendiri sebesar 10 persen, sedangkan variabel FFR, nilai tukar, IP *Growth*, IDX *Composite* dan ISSI memberikan pengaruh yang relatif kecil.

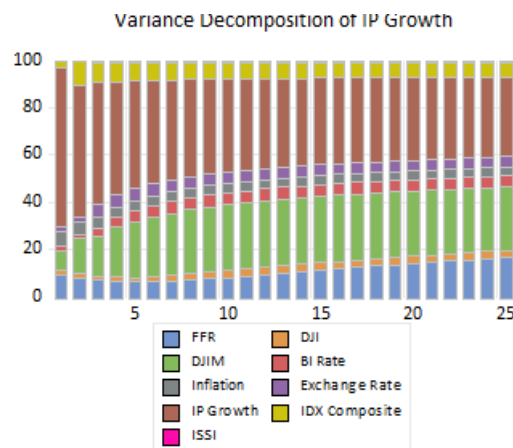


Gambar 14. Uji VD Nilai Tukar

(Sumber : Data Diolah oleh Peneliti, 2025)

Variabel selanjutnya yaitu nilai tukar, dimana berdasarkan uji VD menunjukkan bahwa pada awal periode variabel nilai tukar dominan dipengaruhi oleh variabel itu sendiri sebesar 52.2 persen, DJI sebesar 16.9 persen, dan inflasi sebesar 11.7 persen, sisanya dipengaruhi oleh variabel lain

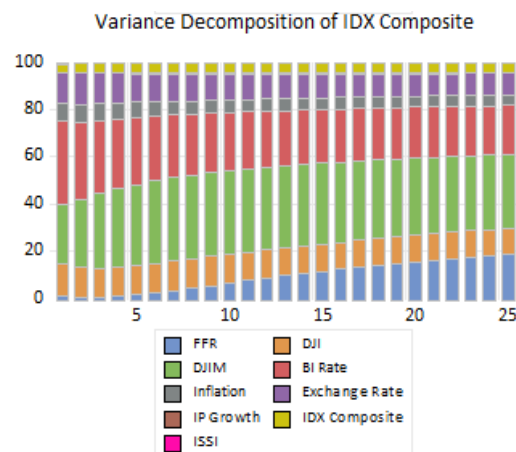
dengan pengaruh yang tidak terlalu besar. Pada pertengahan periode terjadi penurunan pengaruh variabel itu sendiri menjadi 40.9 persen, inflasi sebesar 16.4 persen, BI *Rate* sebesar 14.6 persen dan DJI sebesar 12 persen. Pada akhir periode penelitian, variabel nilai tukar tetap didominasi oleh variabel itu sendiri sebesar 33.9 persen, akan tetapi juga terjadi kenaikan pengaruh pada variabel BI *Rate* menjadi 22.8 persen, inflasi sebesar 13.2 persen dan DJI sebesar 11.6 persen, sisanya dipengaruhi oleh variabel FFR, DJIM, IP *Growth*, IDX *Composite* dan ISSI dengan presentasi yang relatif kecil.



Gambar 15. Uji VD *IP Growth*

(Sumber : Data Diolah oleh Peneliti, 2025)

Sisanya dipengaruhi oleh variabel lain dengan pengaruh yang tidak terlalu besar. Pada akhir periode penelitian, variabel *IP Growth* dominan dipengaruhi oleh variabel sendiri sebesar 33.8 persen, DJIM sebesar 26.9 persen, FFR sebesar 16.5 persen, dan variabel DJI, *BI Rate*, inflasi, nilai tukar, *IDX Composite* dan ISSI dengan kontribusi dan pengaruh yang relatif kecil.



Gambar 16. Uji VD *IDX Composite*

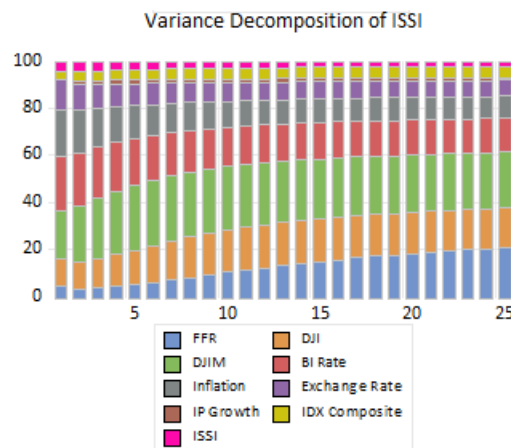
(Sumber : Data Diolah oleh Peneliti, 2025)

Pada pertengahan periode penelitian variabel *IDX Composite* dominan dipengaruhi oleh variabel DJIM sebesar 34.9 persen dan *BI Rate* sebesar 23.3 persen. Sedangkan pada akhir periode penelitian variabel *IDX Composite* dominan dipengaruhi oleh variabel DJIM 31.3 persen, *BI*

Pada variabel *IP Growth* pengaruh didominasi oleh variabel itu sendiri sebesar 66.9 persen pada awal periode. Pada pertengahan periode terjadi penurunan pengaruh variabel itu sendiri menjadi 37.6 persen, dan kenaikan pengaruh variabel DJIM sebesar 28.2 persen, FFR sebesar 9.9 persen dan

Variabel *IDX Composite* dominan dipengaruhi oleh variabel *BI Rate* sebesar 35 persen, DJIM sebesar 25.6 persen, DJI sebesar 13.4 persen dan nilai tukar sebesar 13.2 persen pada awal periode penelitian. Sisanya dipengaruhi oleh variabel lain dengan presentasi yang relatif kecil.

*Rate* sebesar 20.6 persen, FFR sebesar 18.7 persen dan DJI sebesar 11 persen, sisanya dipengaruhi oleh variabel inflasi, nilai tukar, *IP Growth*, ISSI, dan variabel itu sendiri dengan presentase pengaruh yang relatif kecil.



Gambar 17. Uji VD ISSI

(Sumber : Data Diolah oleh Peneliti, 2025)

Variabel terakhir adalah variabel ISSI, dimana berdasarkan hasil uji VD ISSI dominan dipengaruhi oleh variabel *BI Rate* sebesar 23.4 persen, DJIM sebesar 20.4 persen, inflasi sebesar 19.2 persen, nilai tukar sebesar 13 persen dan DJI sebesar 11.4 persen, sisanya dipengaruhi oleh variabel lain dengan

kontribusi yang relatif kecil. Pada pertengahan periode penelitian, variabel ISSI dominan dipengaruhi oleh variabel DJIM sebesar 26 persen, DJI sebesar 18 persen, *BI Rate* sebesar 15.9 persen dan FFR sebesar 13 persen. Pada akhir periode penelitian, ISSI didominasi oleh variabel DJIM sebesar 23.6 persen, FFR sebesar 20.7 persen, DJI sebesar 17 persen dan *BI Rate* sebesar 14.4 persen, sisanya dipengaruhi oleh variabel inflasi, nilai tukar, *IP Growth*, *IDX Composite* dan variabel itu sendiri dengan presentasi kontribusi yang relatif kecil.

## 4.2 Pembahasan

### 4.2.1 Pengaruh *Federal Funds Rate* (FFR) terhadap Ekonomi Domestik Indonesia

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang sangat kuat antara variabel FFR dengan variabel perekonomian domestik Indonesia. Sebagai negara dengan perekonomian terbuka kecil tentunya Indonesia masih sangat rentan terhadap dinamika kebijakan moneter global. Sehingga adanya fenomena *Hinger for Longer* menimbulkan efek berantai yang signifikan terhadap

stabilitas perekonomian domestik Indonesia. Hal ini sejalan dengan teori *spillover* dan *contagion effect* menjelaskan bahwa kebijakan moneter maupun gejolak pasar keuangan di negara maju dapat menular ke negara lain melalui berbagai jalur, seperti arus modal, nilai tukar, dan pasar saham (Gnagne et al., 2024).

Hasil pengujian dengan menggunakan model SVAR menunjukkan bahwa dinamika fluktuasi FFR berpengaruh secara signifikan terhadap keempat variabel ekonomi domestik Indonesia, yaitu *BI Rate*, nilai tukar, inflasi dan *IP Growth*. Meskipun respon terhadap guncangan yang ditunjukkan oleh masing-masing variabel memiliki pola yang bervariasi sepanjang periode penelitian. Berikut merupakan analisa pengaruh dan hubungan lebih lanjut antara perubahan kebijakan suku bunga FFR terhadap variabel perekonomian domestik Indonesia.

#### **4.2.1.1 Pengaruh *Federal Funds Rate* (FFR) terhadap *BI Rate* di Indonesia**

Sebagai negara terbuka kecil yang sensitif terhadap dinamika kebijakan moneter global, Indonesia cenderung mudah terpengaruh dan merespon fluktuasi kebijakan moneter global. Perubahan dan fluktuasi kebijakan moneter global pada negara maju seperti AS tentunya mendorong penyesuaian pada kondisi perekonomian di negara berkembang dengan perekonomian terbuka kecil seperti Indonesia (Ridho, 2023). Seperti pada periode penelitian terjadi fenomena kenaikan tingkat suku bunga FFR dalam jangka panjang, atau yang biasa dikenal dengan istilah “*Higher for Longer*”. Sebagai negara pusat perekonomian dunia, fenomena ini tentunya berdampak terhadap perekonomian Indonesia dan mendorong adanya penyesuaian kebijakan suku bunga domestik (J. P. Suwondo et al., 2023).

Hasil penelitian melalui model SVAR menunjukkan bahwa FFR memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan suku bunga acuan Bank Indonesia (*BI Rate*). Dilihat dari hasil *Impulse Response Function* (IRF), hubungan yang terbentuk

memperlihatkan dinamika yang tidak instan atau linier, melainkan melalui fase penyesuaian. Pada awal periode pengujian, respons *BI Rate* terhadap guncangan FFR cenderung negatif atau melemah, yang mencerminkan fase penyangga kebijakan (*policy smoothing*). Namun, seiring berjalannya waktu, arah respon berubah menjadi positif dan semakin stabil, menunjukkan bahwa kebijakan moneter domestik akhirnya bergerak mengikuti arah penyesuaian perubahan suku bunga acuan Amerika Serikat. Temuan ini memperlihatkan bahwa meskipun respons awal bersifat hati-hati dan adaptif, dalam jangka menengah dan panjang *BI Rate* tetap bergerak naik mengikuti arah kebijakan moneter *The Fed*. Kondisi ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Putri et al., (2017), yang menyatakan bahwa penentuan *BI Rate* tidak hanya mempertimbangkan kondisi makroekonomi dalam negeri, namun juga mengkaji fluktuasi tingkat suku bunga global.

Dinamika respons ini dapat dijelaskan melalui mekanisme transmisi kebijakan moneter dalam kerangka *Mundell-Fleming* yang dikembangkan oleh Robert Mundell (1963) dan Marcus Fleming (1962). Sebagai negara dengan perekonomian terbuka, perubahan FFR menciptakan transmisi melalui jalur arus modal internasional, stabilitas nilai tukar, dan preferensi investor global (Ahmed et al., 2024a). Ketika FFR meningkat, investor global cenderung mengalihkan dana ke aset berbasis dolar AS, sehingga memicu keluarnya modal dari negara berkembang (Liu, 2024). Tekanan *capital outflow* tersebut berdampak pada volatilitas nilai tukar dan stabilitas pasar keuangan domestik (Mukhlis et al., 2020). Dalam kondisi seperti itu, Bank Indonesia cenderung menaikkan *BI Rate* sebagai bentuk respon stabilisasi untuk menjaga daya tarik instrumen keuangan domestik, mengurangi tekanan nilai tukar, dan menahan volatilitas arus modal. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan moneter domestik tidak hanya

mempertimbangkan kondisi ekonomi internal, tetapi juga menyesuaikan diri agar tetap kompetitif di tengah dinamika kebijakan moneter global.

Selain itu, pola respons yang terbentuk juga sejalan dengan Teori Suku Bunga Fisher, (1930) yang menegaskan bahwa perubahan suku bunga nominal dipengaruhi oleh ekspektasi inflasi. Dalam konteks penelitian ini, kenaikan FFR cenderung meningkatkan tekanan inflasi melalui jalur depresiasi nilai tukar dan biaya impor yang lebih tinggi. Untuk menjaga nilai riil suku bunga dan mengelola ekspektasi inflasi masyarakat, Bank Indonesia melakukan penyesuaian melalui peningkatan BI Rate. Dengan demikian, pengaruh FFR terhadap BI Rate tidak hanya bersumber dari transmisi arus modal, tetapi ekspektasi inflasi dan stabilitas harga juga menjadi faktor utama pembentukan suku bunga (Mishkin, 2019).

Temuan ini konsisten dengan sejumlah penelitian terdahulu yang menemukan bahwa perubahan kebijakan moneter AS memberikan dampak signifikan terhadap suku bunga domestik di negara berkembang. Studi Georgiadis (2016) dan Ahmed et al. (2024a) menemukan bahwa guncangan kebijakan moneter *The Fed* menghasilkan *spillover* yang kuat terhadap suku bunga domestik negara *emerging markets*. Dalam konteks Indonesia, penelitian Mukhlis et al. (2020) serta Hindrayani et al. (2019) juga memberikan bukti bahwa kenaikan FFR direspon oleh Bank Indonesia melalui penyesuaian BI Rate sebagai bentuk stabilisasi moneter. Hal ini selaras dengan fenomena empiris selama periode kenaikan FFR global pada 2022–2023, di mana Bank Indonesia turut menormalisasi kebijakan suku bunga sebagai respons terhadap perubahan likuiditas global dan tekanan nilai tukar.

Dalam perspektif ekonomi Islam, fenomena keterikatan antara kebijakan suku bunga domestik dan suku bunga global

menunjukkan adanya tantangan struktural dalam sistem moneter modern. Al-Qur'an melalui QS. Al-Baqarah ayat 275 menegaskan larangan *riba*. Ibn Kathir menjelaskan bahwa larangan *riba* merupakan bentuk perlindungan terhadap harta (*hifz al-māl*) dan jiwa (*hifz al-nafs*), karena praktik bunga menciptakan eksploitasi dan ketidakadilan yang merusak keseimbangan sosial (Hatim & Abi, 2003). Tafsir kontemporer Quraish Shihab dalam Al-Mishbah menegaskan bahwa *riba* adalah instrumen yang bertentangan dengan prinsip keadilan distributif, karena menumpuk keuntungan pada pemilik modal tanpa mempertimbangkan risiko usaha (Shihab, 2002).

Meskipun demikian, dalam konteks penelitian ini penyesuaian *BI Rate* dilakukan dengan tujuan untuk menjaga stabilitas nilai tukar, daya beli masyarakat dan mengendalikan tingkat inflasi. Dalam prinsip *Maqashid Al-Syariah*, langkah penyesuaian ini dapat dipahami sebagai bagian dari *hifz al-mal* (perlindungan harta) dan *al-maslahah al-ammah* (kemaslahatan umum). Prinsip kehati-hatian dan penimbangan dalam upaya stabilitas perekonomian yang diambil oleh otoritas moneter juga sejalan dengan konsep keseimbangan (*tawazun*) dalam ekonomi islam.

Secara keseluruhan, pola hubungan yang ditemukan melalui hasil SVAR, IRF, dan VD memperkuat bahwa perubahan FFR memengaruhi *BI Rate* secara signifikan dan bergerak ke arah yang positif dalam jangka menengah. Dengan demikian, berdasarkan temuan empiris, teori ekonomi modern dan perspektif nilai ekonomi Islam hipotesis H1a dinyatakan diterima, bahwa perubahan *Federal Funds Rate* (FFR) berpengaruh positif terhadap *BI Rate* di Indonesia.

#### 4.2.1.2 Pengaruh *Federal Funds Rate* (FFR) terhadap Inflasi di Indonesia

Hasil pengujian melalui model SVAR menunjukkan bahwa perubahan FFR memiliki pengaruh signifikan terhadap inflasi di Indonesia, dengan arah hubungan yang cenderung negatif dalam jangka analisis penelitian. Pola respon melalui *Impulse Response Function* (IRF) menunjukkan bahwa inflasi merespon guncangan dari FFR secara bertahap, diawali dengan respon negatif, kemudian bergerak fluktuatif dan menunjukkan respon yang tidak stabil (positif dan negatif) dan kembali stabil dengan respon negatif pada akhir periode penelitian. Dinamika respon inflasi terhadap guncangan FFR ini menunjukkan bahwa dampak perubahan suku bunga acuan global terhadap inflasi domestik tidak bersifat instan, melainkan terjadi melalui beberapa tahapan mekanisme transmisi moneter yang kompleks.

Secara konseptual, hubungan ini dapat dijelaskan melalui kerangka *Mundell-Fleming* (1963), yang menekankan bahwa perubahan kebijakan moneter global yang ditetapkan oleh *The Fed* menciptakan transmisi kebijakan melalui jalur arus modal, nilai tukar, suku bunga domestik, dan output. Ketika FFR meningkat, investor global cenderung mengalihkan dana ke aset berbasis dolar AS, sehingga memicu *capital outflow* dan melemahkan nilai tukar rupiah (Liu, 2024). Melemahnya nilai tukar berpotensi meningkatkan beban impor dan memunculkan tekanan inflasi domestik (*imported inflation*), terutama pada barang energi, pangan, dan bahan baku industri. Namun, pada saat yang sama, kenaikan FFR juga berdampak pada pengetatan likuiditas global dan penurunan aktivitas ekonomi sehingga menekan permintaan domestik. Mekanisme *demand contraction* inilah yang kemudian menahan laju inflasi dalam jangka berikutnya, sebagaimana tergambar dari respons IRF yang menunjukkan peralihan arah dari positif menuju negatif.

Pengaruh perubahan FFR terhadap inflasi juga relevan dalam kerangka Teori Suku Bunga Fisher (1930), yang menyatakan bahwa suku bunga nominal bergerak mengikuti ekspektasi inflasi. Dengan meningkatnya FFR, ekspektasi inflasi global biasanya meningkat pada awal periode guncangan, sehingga mendorong otoritas moneter domestik, seperti Bank Indonesia, menyesuaikan suku bunga kebijakan untuk menjaga kredibilitas moneter dan daya beli masyarakat. Penyesuaian *BI Rate* dalam konteks ini memainkan peran stabilisasi terhadap fluktuasi inflasi, dimana kebijakan pengetatan moneter domestik membantu meredam tekanan inflasi yang ditimbulkan oleh pelemahan nilai tukar.

Temuan empiris dalam penelitian ini sejalan dengan sejumlah penelitian terdahulu. Ahmed et al. (2024) menemukan bahwa guncangan kebijakan moneter AS memengaruhi dinamika inflasi negara berkembang melalui jalur nilai tukar dan ekspektasi inflasi. Penelitian Suwondo (2023) dan Vivika et al. (2025) juga menunjukkan bahwa kenaikan FFR memiliki dampak penurunan terhadap inflasi Indonesia dalam jangka waktu tertentu sebagai konsekuensi pengetatan moneter yang menyebabkan berkurangnya likuiditas pasar. Selain itu, penelitian di konteks regional oleh Hindrayani et al. (2019) dan Georgiadis (2016) menegaskan bahwa *spillover* kebijakan moneter AS memiliki dampak yang kuat pada stabilitas harga di negara-negara *emerging markets*, terutama dalam kondisi integrasi finansial global yang semakin meningkat (Putri et al., 2017).

Melalui hasil *Variance Decomposition* (VD), terlihat bahwa pengaruh FFR terhadap inflasi bersifat signifikan namun bukan determinan tunggal, melainkan berinteraksi dengan variabel lain seperti *BI Rate*, nilai tukar, serta indikator pasar global. Temuan ini menunjukkan bahwa stabilitas inflasi domestik tidak hanya dipengaruhi oleh kondisi internal, tetapi

sangat terkait dengan dinamika pasar keuangan global dan respons kebijakan moneter domestik.

Dalam perspektif ekonomi Islam, stabilitas harga bukan hanya sekedar tujuan teknis kebijakan moneter, tapi juga merupakan bentuk penjagaan kemaslahatan publik (*maslahah ammah*) sebagaimana ditekankan dalam *maqashid al-syariah*. Inflasi yang tinggi dapat melemahkan daya beli masyarakat dan menciptakan masalah sosial. Dalam firmanNya di QS. Al-Araf ayat 31 Allah telah memberikan panduan agar aktivitas ekonomi tidak dilakukan secara berlebih-lebihan. Al-Qurthubi menafsirkan ayat ini sebagai peringatan terhadap *isrāf* (berlebihan) yang dapat menimbulkan kerusakan, termasuk kerusakan ekonomi berupa inflasi dan pemborosan sumber daya (Qurtubi, 2002). Quraish Shihab menambahkan bahwa moderasi konsumsi adalah kunci keberlanjutan, karena pola konsumsi yang terkendali menjaga keseimbangan antara permintaan dan kapasitas produksi. Dalam perspektif *maqashid*, pengendalian konsumsi berarti menjaga harta (*hifz al-māl*) dan akal (*hifz al-‘aql*), serta melindungi masyarakat dari dampak inflasi yang melemahkan daya beli. Hal ini relevan dengan kondisi ekonomi Indonesia, di mana konsumsi rumah tangga berlebihan sering memicu inflasi struktural.

Dengan mempertimbangkan hasil SVAR, IRF, dan VD serta relevansi teori dan perspektif ekonomi Islam serta penelitian terdahulu, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa perubahan FFR memiliki pengaruh negatif terhadap inflasi di Indonesia dalam jangka pengamatan penelitian ini. Dengan demikian, berdasarkan bukti empiris dan kerangka teori yang mendukung, hipotesis H1b dinyatakan diterima, yaitu bahwa perubahan *Federal Funds Rate* (FFR) berpengaruh negatif terhadap inflasi di Indonesia.

#### 4.2.1.3 Pengaruh *Federal Funds Rate* (FFR) terhadap Nilai Tukar di Indonesia

Hasil pengujian melalui model SVAR menunjukkan bahwa perubahan FFR memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai tukar rupiah, dengan arah hubungan yang cenderung positif, yang berarti kenaikan FFR mendorong depresiasi nilai tukar domestik. Pola respons ini diperkuat melalui hasil *Impulse Response Function* (IRF), di mana nilai tukar menunjukkan respons positif dan stabil terhadap guncangan FFR sejak awal hingga akhir periode penelitian. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan kebijakan suku bunga acuan Amerika Serikat tidak hanya berperan sebagai indikator moneter global, tetapi juga menjadi faktor eksternal yang mempengaruhi stabilitas kurs rupiah melalui jalur tekanan finansial internasional (Ahmed et al., 2024a).

Dinamika ini dapat dijelaskan melalui perspektif teori *Spillover* dan *Contagion Effect*, yang menyatakan bahwa perubahan kebijakan moneter di negara berpengaruh global, seperti Amerika Serikat, akan menular ke negara lain melalui kanal arus modal dan interaksi pasar keuangan (Gnagne et al., 2024). Ketika *The Fed* menaikkan FFR, aset berbasis dolar menjadi lebih menarik dan aman bagi investor global. Kondisi ini memicu pergeseran alokasi portofolio dari pasar negara berkembang menuju dolar AS, sehingga terjadi *capital outflow* dan permintaan dolar meningkat (Liu, 2024). Dampaknya adalah tekanan depresiasi pada nilai tukar rupiah. Hasil *Variance Decomposition* (VD) dalam penelitian ini turut menunjukkan bahwa sebagian besar variasi nilai tukar dipengaruhi oleh faktor internal dan global *financial sentiment*, termasuk indikator pasar saham global, yang mencerminkan tingginya sensitivitas nilai tukar terhadap sentimen internasional dibandingkan terhadap variabel domestik murni.

Kaitan hubungan ini juga relevan dalam konteks transmisi moneter global sebagaimana dijelaskan dalam kerangka *Mundell-Fleming*. Model yang dikembangkan oleh Robert Mundell (1963) dan Marcus Fleming (1962) ini menegaskan bahwa dalam perekonomian terbuka dengan rezim nilai tukar fleksibel, perubahan suku bunga global memengaruhi aliran modal internasional dan pada akhirnya nilai tukar domestik. Ketika FFR meningkat, perbedaan imbal hasil antara aset domestik dan aset dolar melebar, sehingga investor global meningkatkan portofolio pada aset AS. Hal ini menyebabkan aliran dana keluar dari pasar domestik dan mendorong depresiasi mata uang negara berkembang termasuk Indonesia (Liu, 2024). Dalam siklus tertentu, depresiasi nilai tukar dapat meningkatkan tekanan inflasi melalui mekanisme *imported inflation*, sehingga Bank Indonesia perlu menyesuaikan kebijakan suku bunga, namun respons tersebut tidak serta-merta menghilangkan tekanan depresiasi terhadap mata uang, terutama pada fase awal guncangan global.

Temuan empiris dalam penelitian ini sejalan dengan sejumlah penelitian terdahulu. Georgiadis (2016) menemukan bahwa guncangan kebijakan moneter AS memiliki dampak yang kuat pada nilai tukar negara *emerging markets* dengan struktur pasar keuangan terbuka. Penelitian Ahmed et al. (2024) menegaskan bahwa kenaikan FFR meningkatkan volatilitas nilai tukar di negara berkembang melalui jalur arus modal dan sentimen global. Dalam konteks Indonesia, studi oleh Hsing (2005), Mukhlis et al. (2020) dan Vivika et al. (2025) menunjukkan bahwa depresiasi nilai tukar merupakan respon cepat yang konsisten terhadap kenaikan suku bunga global, terutama ketika kondisi pasar disertai ketidakpastian geopolitik dan tekanan likuiditas global.

Dalam perspektif ekonomi Islam, stabilitas nilai tukar memiliki dimensi kemaslahatan publik (*maslahah ammah*),

karena fluktuasi nilai tukar yang ekstrim dapat memicu terjadinya penurunan daya beli masyarakat, mengganggu stabilitas harga dan merusak keadilan dalam transaksi. Sebagaimana yang ditekankan dalam prinsip *maqashid al-syariah* bahwa perlindungan harta (*hifz al-mal*) dan keadilan dalam muamalah. Fluktuasi nilai tukar akibat perpindahan modal dan ketergantungan pada sistem moneter berbasis bunga mencerminkan aktivitas ekonomi yang tidak berbasis produktif dan dalam pandangan syariah tidak memberi nilai tambah bagi sektor riil. Oleh karena itu, ekonomi Islam mendorong sistem moneter dan nilai tukar yang stabil melalui aktivitas berbasis sektor produktif dan mekanisme investasi berbagi risiko, bukan melalui instrumen yang hanya mengandalkan selisih suku bunga.

Dengan demikian, berdasarkan hasil pengujian SVAR, IRF, dan VD serta dukungan teori, perspektif keislaman dan temuan empiris, penelitian ini memberikan bukti kuat bahwa perubahan FFR memiliki pengaruh positif terhadap nilai tukar rupiah, dalam arti kenaikan FFR cenderung menyebabkan pelemahan kurs rupiah terhadap dolar AS. Oleh karena itu, hipotesis H1c dalam penelitian ini dinyatakan ditolak, karena hasil penelitian menunjukkan bahwa *Federal Funds Rate* (FFR) berpengaruh positif terhadap nilai tukar rupiah di Indonesia.

#### **4.2.1.4 Pengaruh *Federal Funds Rate* (FFR) terhadap IP Growth di Indonesia**

Hasil pengujian menggunakan model SVAR menunjukkan bahwa kebijakan suku bunga global yang direpresentasikan oleh perubahan FFR memiliki pengaruh signifikan terhadap pertumbuhan industri di Indonesia. Secara umum, hasil estimasi mengindikasikan adanya hubungan yang cenderung positif, yaitu ketika FFR meningkat, pertumbuhan industri juga bergerak meningkat dalam jangka tertentu. Namun, hasil *Impulse Response Function* (IRF) memberikan gambaran

yang lebih dinamis, di mana respons IP *Growth* terhadap guncangan FFR mengalami fluktuasi pada awal periode sebelum bergerak stabil pada respons positif dalam jangka menengah dan panjang. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh FFR terhadap output industri di Indonesia tidak terjadi secara langsung, tetapi melalui mekanisme transmisi yang bergantung pada fase kebijakan moneter global dan kondisi makroekonomi domestik.

Dinamika respons tersebut dapat dijelaskan melalui kerangka *Mundell-Fleming* (1963), yang menegaskan bahwa dalam perekonomian terbuka, perubahan suku bunga global memengaruhi likuiditas, arus modal, nilai tukar, serta biaya pembiayaan sektor riil. Ketika FFR meningkat, investor global cenderung memindahkan portofolionya ke aset dolar yang lebih menarik, sehingga terjadi pengetatan likuiditas di pasar domestik negara-negara berkembang termasuk Indonesia (Liu, 2024). Pada tahap awal, kondisi ini menekan aktivitas produksi melalui meningkatnya biaya modal dan menurunnya investasi, sehingga output industri merespons secara negatif. Namun dalam jangka menengah, stabilisasi nilai tukar dan penyesuaian suku bunga domestik dapat menciptakan kembali ruang ekspansi, terutama ketika *capital flow* kembali bergerak mengikuti peluang pasar di negara berkembang. Mekanisme inilah yang menjelaskan perubahan arah respons IP *Growth* pada hasil IRF.

Keterkaitan antara suku bunga, inflasi, dan pertumbuhan industri juga selaras dengan Teori Suku Bunga Fisher (1930), yang menekankan bahwa perubahan suku bunga nominal merupakan refleksi dari ekspektasi inflasi dan suku bunga riil. Dalam konteks ini, kenaikan FFR dapat meningkatkan ekspektasi inflasi global dan domestik, yang kemudian direspons oleh bank sentral melalui penyesuaian suku bunga acuan (Mishkin, 2019). Penyesuaian tersebut dapat memperkuat daya beli aset domestik dan stabilitas nilai tukar, sehingga menciptakan kondisi yang

lebih kondusif bagi sektor industri dalam jangka menengah. Dengan demikian, hasil empiris menunjukkan hubungan respons bertahap yang mencerminkan dua fase transmisi: fase kontraksi awal dan fase stabilisasi berikutnya.

Temuan ini diperkuat oleh berbagai studi empiris sebelumnya. Ahmed et al. (2024) menemukan bahwa perubahan FFR berpengaruh signifikan terhadap output industri negara berkembang melalui saluran arus modal dan biaya pembiayaan. Georgiadis (2016) menegaskan bahwa dampak kebijakan moneter AS lebih besar pada negara berkembang karena sensitivitas yang tinggi terhadap fluktuasi risiko global. Penelitian oleh Lastauskas dan Nguyen (2024) juga menunjukkan bahwa siklus kenaikan FFR menyebabkan perlambatan pertumbuhan industri dalam jangka pendek namun dapat berbalik bila kondisi pasar keuangan kembali stabil. Dalam konteks Indonesia, beberapa temuan terdahulu mendukung pola transmisi gradual yang serupa, di mana dampak awal guncangan global direspons melalui penyesuaian kebijakan moneter sebelum kondisi industri kembali pulih.

Jika ditinjau dari perspektif ekonomi islam dan *maqashid al-syariah*, dinamika ini menekankan pentingnya stabilitas sektor riil sebagai pilar utama keberlanjutan ekonomi. Islam memandang sektor industri sebagai cerminan aktivitas ekonomi yang produktif dan halal. Hal ini karena sektor industri memberikan nilai tambah dan dapat membuka peluang lapangan pekerjaan yang dipandang sebagai bentuk *hifz al-nafs* (penjagaan kesejahteraan masyarakat luas). Dari perspektif tersebut, stabilitas ekonomi tidak hanya ditentukan oleh kondisi finansial tetapi juga ditunjang oleh kekuatan sektor industri yang dapat menopang kebutuhan masyarakat secara berkelanjutan.

Dengan mempertimbangkan hasil SVAR, IRF, dan VD serta dukungan teori, perspektif ekonomi islam dan penelitian

terdahulu, penelitian ini menunjukkan bahwa FFR memiliki pengaruh signifikan terhadap *IP Growth*, meskipun responsnya bersifat dinamis dan tidak linier. Dengan demikian, hipotesis H1d dinyatakan ditolak, karena hasil penelitian menunjukkan bahwa *Federal Funds Rate* (FFR) berpengaruh positif terhadap *IP Growth* di Indonesia.

#### **4.2.2 Pengaruh Saham Konvensional AS (DJI) terhadap Saham Konvensional Indonesia (IDX Composite)**

Hasil analisis menggunakan model SVAR menunjukkan bahwa pergerakan pasar saham global, khususnya DJI memiliki pengaruh signifikan terhadap pergerakan pasar saham domestik Indonesia yang direpresentasikan oleh *IDX Composite*. Meskipun secara struktural hubungan kedua variabel tersebut relatif menunjukkan arah negatif, hasil *Impulse Response Function* (IRF) menunjukkan bahwa respons *IDX Composite* terhadap guncangan DJI bersifat dinamis. Dimana pada fase awal guncangan, *IDX Composite* merespons secara negatif. Hal ini mencerminkan sensitivitas awal pasar saham Indonesia terhadap risiko global dan sentimen investor internasional. Namun, dalam periode selanjutnya respon berubah menjadi positif, menunjukkan adanya proses penyesuaian pasar melalui integrasi finansial dan arus modal lintas negara. Pola ini sejalan dengan karakteristik negara berkembang dengan ukuran pasar terbuka kecil, di mana volatilitas global berdampak cepat pada pasar domestik sebelum kestabilan kembali tercapai (Elfahmi, 2020).

Fenomena ini dapat dijelaskan melalui kerangka *Capital Market Integration Theory*, yang menegaskan bahwa pasar modal global kini saling terhubung dan pergerakan indeks utama dunia seperti DJI akan ditransmisikan ke pasar modal negara lain, termasuk Indonesia (Bekaert & Harvey, 1995). Kondisi ini semakin diperkuat dengan globalisasi keuangan dan peningkatan aktivitas investasi lintas negara yang membuat pasar saham Indonesia menjadi bagian rantai keterhubungan keuangan global. Ketika DJI mengalami kenaikan, ekspektasi risiko

global menurun sehingga investor cenderung meningkatkan alokasi portofolio ke pasar berkembang, termasuk *IDX Composite*. Sebaliknya, ketika terjadi tekanan pada DJI, investor global cenderung menarik modal dari pasar berisiko lebih tinggi, sehingga pasar domestik merespons secara negatif sebelum memasuki fase koreksi pasar.

Hasil penelitian ini juga selaras dengan Teori Portofolio Internasional, yang menjelaskan bahwa investor global melakukan diversifikasi lintas negara untuk memaksimalkan keuntungan dan meminimalkan risiko (Solnik, 2018). Dalam konteks tersebut, pergerakan DJI menjadi indikator penting bagi investor global dalam menentukan arah alokasi modal. Ketika kondisi pasar saham AS kuat, investor tidak hanya bertahan pada aset di AS, tetapi juga terdorong memperluas investasi ke pasar negara berkembang seperti Indonesia untuk memperoleh yield tambahan (Njotosutikto & Mahadwartha, 2020). Mekanisme ini menjelaskan perubahan arah respons *IDX Composite* dalam IRF, di mana fase awal guncangan menunjukkan efek sentimen negatif, namun dalam jangka panjang kapitalisasi pasar kembali meningkat mengikuti stabilisasi global.

Temuan empiris dalam penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian terdahulu. Bekaert et al., (2005) menemukan bahwa integrasi pasar modal membuat pasar negara berkembang semakin sensitif terhadap indeks global utama seperti DJI. Ha & So, (2023) juga menunjukkan bahwa indeks pasar saham Asia Tenggara memiliki hubungan jangka panjang dengan indeks saham AS, terutama pada periode gejolak pasar keuangan. Dalam konteks Indonesia, temuan Rante & Hasanudin, (2024) dan Elfahmi, (2020) turut memperkuat bukti bahwa *IDX Composite* bergerak mengikuti arah DJI, terutama ketika terjadi perubahan signifikan dalam siklus moneter AS atau volatilitas global.

Dalam perspektif ekonomi Islam, integrasi pasar modal merupakan bentuk interpretasi prinsip perlindungan harta (*hifz al-mal*) dalam *maqashid al-syariah*. Dimana dalam perspektif tersebut, Islam mendorong aktivitas investasi yang produktif, transparan dan terbebas

dari spekulatif yang berlebihan. Fluktuasi pasar saham konvensional yang sensitif dan dipengaruhi oleh faktor kebijakan moneter berbasis suku bunga merupakan representasi dari ketidakpastian (*gharar*) dalam prinsip syariah. Ketidakpastian ini dapat menciptakan ketimpangan nilai karena keuntungan tidak didasarkan pada aktivitas riil. Oleh karena itu, dibutuhkan alternatif instrumen berbasis syariah yang lebih stabil dan berkeadilan dan mencerminkan prinsip keseimbangan dan berbagi risiko (*risk sharing*).

Dengan demikian, berdasarkan hasil SVAR, IRF, VD, landasan teori, dukungan empiris dan analisis keislaman berbasis syariah dapat disimpulkan bahwa pergerakan DJI memiliki pengaruh signifikan terhadap *IDX Composite*, meskipun responsnya bersifat bertahap dan dinamis. Oleh karena itu, H2 dinyatakan diterima, yaitu bahwa saham konvensional AS (DJI) berpengaruh positif terhadap kinerja pasar saham konvensional Indonesia (*IDX Composite*).

#### **4.2.3 Pengaruh Saham Syariah AS (DJIM) terhadap Saham Syariah Indonesia (ISSI)**

Hasil penelitian menggunakan model SVAR menunjukkan bahwa DJIM memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ISSI, dengan arah hubungan yang positif. Menurut Halim, (2021), DJIM merupakan indikator penting yang digunakan sebagai *benchmark* utama investasi syariah global yang mempengaruhi pasar modal syariah domestik. Keterikatan ini menunjukkan bahwa pasar modal syariah Indonesia telah terintegrasi dengan pasar modal syariah global (Majid & Hj.Kassim, 2010).

Respons dinamis dari hasil *Impulse Response Function* (IRF) memperlihatkan bahwa ISSI merespons guncangan DJIM secara negatif pada fase awal. Hal ini menunjukkan sensitivitas pasar terhadap ketidakpastian global pada awal periode. Namun, respon tersebut bergerak menuju arah yang lebih stabil di periode berikutnya, hingga membentuk pola hubungan yang positif dalam jangka menengah. Pola ini mencerminkan bahwa pasar syariah Indonesia membutuhkan waktu

untuk beradaptasi terhadap perubahan global, sebelum kemudian mengikuti tren pasar syariah internasional. Sementara hasil *Variance Decomposition* menunjukkan bahwa kontribusi DJIM terhadap variabilitas ISSI semakin meningkat sepanjang periode penelitian, yang mencerminkan proses penguatan integrasi pasar dalam jangka panjang.

Hubungan ini dapat dijelaskan melalui *Capital Market Integration Theory*, yang menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat keterhubungan pasar modal antarnegara, semakin besar transmisi guncangan global terhadap pasar domestik (Bekaert & Harvey, 1995). Dalam konteks pasar modal syariah, integrasi ini bahkan lebih kuat karena adanya kesamaan *screening criteria* berbasis syariah dan struktur investor yang sebagian besar berorientasi pada pendekatan nilai (*value-based investing*). Hal ini membuat pergerakan DJIM menjadi acuan fundamental bagi investor institusional dan retail dalam menentukan keputusan investasi pada aset syariah domestik (A'la et al., 2024).

Selain itu, hubungan DJIM dan ISSI juga dapat dijelaskan melalui *International Portfolio Theory*, yang menyatakan bahwa investor global melakukan diversifikasi lintas negara untuk mengoptimalkan return dan meminimalkan risiko (Solnik, 2018). Dalam konteks ini, DJIM berperan sebagai *leading signal* bagi alokasi modal global ke pasar syariah negara berkembang, termasuk Indonesia (Majdoub & Mansour, 2014). Ketika DJIM mengalami kenaikan, sentimen optimisme investor meningkat dan investor cenderung memperluas portofolio ke pasar syariah Indonesia. Sebaliknya, ketika terjadi tekanan pada DJIM, investor cenderung bersikap berhati-hati sehingga pasar syariah domestik merespons dengan perlambatan.

Temuan ini sejalan dengan beberapa penelitian terdahulu. Majdoub & Mansour (2014) menemukan adanya hubungan signifikan dan *spillover effect* antara pasar saham syariah global dan pasar saham domestik. Midesia (2022) juga membuktikan bahwa DJIM berpengaruh positif dalam jangka panjang terhadap ISSI, menunjukkan adanya

hubungan yang stabil dalam konteks pasar syariah terintegrasi. Sementara penelitian oleh Iman et al. (2020) menegaskan bahwa pasar modal syariah Indonesia semakin sensitif terhadap pergerakan indeks syariah global, terutama pada periode volatilitas pasar dunia.

Jika dikaitkan dengan perspektif ekonomi Islam, integrasi pasar modal syariah ini mencerminkan prinsip penjagaan harta (*hifz al-mal*) dalam *maqashid al-syariah* melalui mekanisme berbasis keadilan, transparansi dan pembagian risiko. Model pasar saham syariah yang direpresentasikan oleh DJIM dan ISSI ini dalam praktiknya telah memperhatikan prinsip syariah, seperti menolak *riba*, ketidakpastian (*gharar*), dan spekulasi (*maysir*). Sesuai dengan perintah Allah melalui firmannya pada QS. Al-Baqarah ayat 275 yang menjelaskan adanya larangan riba secara jelas. Selain itu pasar modal syariah bukan hanya cerminan pergerakan kapital spekulatif, tetapi juga didorong oleh adanya *underlying asset* yang halal dan produktif. Sehingga, adanya pasar modal syariah seperti DJIM dan ISSI ini dapat menjadi alternatif yang mencerminkan arah perkembangan ekonomi Islam secara global dan menjadi bentuk realisasi sistem keuangan yang diorientasikan pada keadilan dan kesejahteraan tanpa melanggar prinsip syariah.

Dengan demikian, berdasarkan teori keuangan modern yang dikaitkan dengan prinsip syariah serta hasil pengujian menggunakan model SVAR dan analisis IRF juga VD dapat disimpulkan bahwa DJIM memberikan pengaruh signifikan dan cenderung memiliki arah hubungan yang positif terhadap ISSI. Oleh karena itu, H3 yang menyatakan bahwa saham syariah AS (DJIM) berpengaruh positif terhadap kinerja saham syariah Indonesia (ISSI) dinyatakan diterima.

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis menggunakan metode *Structural Vector Autoregression* (SVAR) yang dilengkapi dengan uji *Impulse Response Function* (IRF) dan *Variance Decomposition* (VD), penelitian ini bertujuan untuk menguji dan memahami pengaruh *Federal Funds Rate* (FFR), *Dow Jones Index* (DJI), dan *Dow Jones Islamic Market* (DJIM) terhadap variabel domestik Indonesia, yaitu *BI Rate*, nilai tukar, inflasi, pertumbuhan industri (*IP Growth*), *IDX Composite*, dan *ISSI*. Temuan empiris serta landasan teori menunjukkan bahwa mekanisme transmisi kebijakan moneter global berlangsung kompleks, tidak linier, dan melibatkan interaksi antara faktor internal dan eksternal. Berdasarkan hasil tersebut, diperoleh beberapa kesimpulan berikut:

##### 1. Pengaruh FFR terhadap perekonomian Indonesia

###### a. Pengaruh FFR terhadap *BI Rate*

FFR terbukti memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap *BI Rate*. Ketika *The Fed* menaikkan suku bunga, Bank Indonesia merespons dengan menaikkan suku bunga acuan sebagai langkah stabilisasi arus modal, nilai tukar, dan ekspektasi inflasi. Respons ini sejalan dengan teori *Mundell-Fleming* dan Teori Fisher, serta konsisten dengan hipotesis awal penelitian. Oleh karena itu, Hipotesis H1a diterima.

###### b. Pengaruh FFR terhadap Inflasi di Indonesia

Hasil penelitian menunjukkan bahwa FFR berpengaruh negatif terhadap inflasi di Indonesia, yang berarti kenaikan suku bunga global justru berkontribusi pada penurunan tekanan inflasi domestik dalam jangka penelitian. Dampak ini tercipta melalui mekanisme pengetatan likuiditas global, pelemahan permintaan domestik, dan penyesuaian kebijakan moneter dalam negeri. Respons inflasi yang tidak linier tetapi berakhir stabil negatif menunjukkan adanya proses transmisi bertahap melalui

permintaan agregat dan ekspektasi pasar. Dengan demikian, hipotesis H1b dinyatakan diterima, namun dengan arah hubungan yang berlawanan dari asumsi teoritis awal.

c. Pengaruh FFR terhadap Nilai Tukar Rupiah

Hasil penelitian menunjukkan bahwa FFR berpengaruh positif terhadap nilai tukar rupiah, di mana kenaikan FFR menyebabkan depresiasi rupiah terhadap dolar AS. Dampak ini terjadi melalui mekanisme *capital outflow* dan peningkatan permintaan dolar AS ketika aset berbasis dolar menjadi lebih menarik. Respons yang stabil sejak awal sampai akhir periode menunjukkan bahwa nilai tukar merupakan variabel yang paling sensitif terhadap perubahan kebijakan moneter AS. Dengan demikian, hipotesis H1c dinyatakan ditolak karena arah hubungan empiris berbeda dari dugaan awal.

d. Pengaruh FFR terhadap Pertumbuhan Industri (*IP Growth*)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa FFR memiliki pengaruh signifikan dan cenderung positif terhadap *IP Growth*, meskipun respons dinamis menunjukkan adanya fase kontraksi awal menunjukkan respon negatif sebelum bergerak menuju respons positif. Hal ini menunjukkan bahwa dampak FFR terhadap sektor riil di Indonesia tidak terjadi secara langsung, tetapi melalui transmisi bertahap sesuai siklus pembiayaan, stabilisasi nilai tukar, dan pergerakan modal. Dengan demikian, hipotesis H1d dinyatakan ditolak, karena hubungan empiris yang ditemukan berbeda dari arah hipotesis awal.

2. Pengaruh Saham Konvensional AS (DJI) terhadap *IDX Composite*

Hasil penelitian menunjukkan pengaruh signifikan dan dinamis antara DJI dan *IDX Composite*. Pola respons jangka pendek cenderung negatif akibat efek sentimen, tetapi berubah positif seiring proses penyesuaian pasar. Oleh karena itu, Hipotesis H2 diterima.

3. Pengaruh Saham Syariah Global (DJIM) terhadap ISSI

Hasil penelitian menunjukkan bahwa DJIM memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap ISSI, menggambarkan keterkaitan kuat pasar modal syariah global dan domestik. Maka, Hipotesis H3 diterima.

Secara keseluruhan, hasil penelitian menunjukkan bahwa pasar keuangan Indonesia sangat terhubung dengan dinamika keuangan global, baik melalui jalur kebijakan moneter seperti suku bunga, tingkat inflasi, nilai tukar, pertumbuhan industri riil maupun pasar modal. Perspektif ekonomi Islam memperkuat pandangan bahwa stabilitas sektor riil dan mekanisme keuangan yang adil, berimbang, dan bebas spekulasi merupakan fondasi penting dalam menciptakan stabilitas ekonomi jangka panjang.

## 5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian serta analisis empiris yang dilakukan menggunakan pendekatan SVAR, terdapat beberapa rekomendasi yang dapat diberikan kepada pembuat kebijakan, pelaku industri pasar keuangan, dan peneliti selanjutnya, yaitu:

### 1. Saran Secara Teoritis

Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas kajian dengan memasukkan variabel makroekonomi lain yang berpotensi memengaruhi *spillover* pasar keuangan, seperti indeks ketidakpastian kebijakan ekonomi, kondisi geopolitik, atau indikator stabilitas keuangan global. Selain itu, penelitian mendatang dapat menggunakan pendekatan model *time-series* yang lebih kompleks atau metode *machine learning* untuk menghasilkan pemahaman teoritis yang lebih mendalam mengenai dinamika transmisi kebijakan moneter global terhadap pasar domestik.

### 2. Saran secara Praktis

#### 1) Bagi Bank Indonesia (BI)

Bank Indonesia diharapkan dapat memperkuat sistem pemantauan berbasis data *real-time* untuk mendeteksi potensi *spillover* dari perubahan kebijakan moneter global, khususnya kebijakan *The Fed*. Penguatan koordinasi dengan otoritas fiskal dan lembaga keuangan juga diperlukan agar respons kebijakan dapat disesuaikan secara lebih

cepat dan tepat dalam menjaga stabilitas nilai tukar, suku bunga, dan pasar keuangan domestik.

2) Bagi Pemerintah

Pemerintah diharapkan meningkatkan efektivitas kebijakan fiskal melalui langkah-langkah antisipatif yang mampu meredam dampak eksternal terhadap perekonomian nasional. Kebijakan diversifikasi sumber pertumbuhan ekonomi, penguatan sektor riil, serta stabilitas fundamental ekonomi perlu terus diperkuat untuk meminimalkan kerentanan akibat guncangan global.

3) Bagi Regulator Pasar Keuangan (OJK, BEI, dan lembaga terkait)

Regulator pasar keuangan diharapkan dapat meningkatkan transparansi, literasi, dan edukasi kepada pelaku pasar terkait risiko global serta implikasinya terhadap volatilitas pasar modal Indonesia. Selain itu, perlu penguatan sistem perlindungan investor melalui mekanisme *early warning system* dan kebijakan mitigasi risiko yang responsif terhadap perubahan kebijakan moneter global.

4) Bagi Investor dan Pelaku Pasar Modal (Konvensional dan Syariah)

Investor diharapkan dapat meningkatkan pemahaman terhadap dinamika kebijakan moneter global serta melakukan diversifikasi portofolio untuk mengurangi risiko fluktuasi pasar. Investor syariah juga perlu memperhatikan sensitivitas instrumen syariah terhadap pergerakan suku bunga global dan nilai tukar, agar strategi investasi dapat disesuaikan dengan kondisi pasar yang berubah.

5) Bagi Akademisi dan Peneliti

Akademisi dan peneliti diharapkan dapat mengembangkan penelitian serupa dengan cakupan data yang lebih panjang, frekuensi data yang berbeda (harian atau mingguan), atau teknik estimasi alternatif seperti VAR struktural, GARCH multivariat, atau model *spillover index*. Penelitian lintas negara juga menarik untuk dilakukan guna melihat perbandingan efek *spillover* antara Indonesia dan negara berkembang lainnya.

## DAFTAR PUSTAKA

- A'la, A. Z. N., Sucipto, A., & Yuliana, I. (2024). The impact of inflation and interest rates on global stock markets: The moderating role of consumer confidence across five continents. *Jurnal Perspektif Pembiayaan Dan Pembangunan Daerah*, 12(5), 421–442. <https://doi.org/10.22437/ppd.v12i5.37663>
- Ahmed, S., Akinci, O., & Queralto, A. (2024a). U.S. Monetary Policy Spillovers to Emerging Markets: Both Shocks and Vulnerabilities Matter. In *Federal Reserve Bank of New York Staff Reports* (Issue 972).
- Ahmed, S., Akinci, O., & Queralto, A. (2024b). *U . S . Monetary Spillovers to Emerging Markets : Both Policy Drivers and Vulnerabilities Matter \** (Vol. 2500, Issue 1321). <https://doi.org/https://doi.org/10.17016/IFDP.2024.1321r1>
- Algaeed, A. H. (2021). Capital market development and economic growth: An ardl approach for saudi arabia, 1985–2018. *Journal of Business Economics and Management*, 22(2), 388–409. <https://doi.org/10.3846/jbem.2020.13569>
- Amal, M. A., & Musthofa, M. W. (2023). The Impact of the Dow Jones Islamic Market, Interest Rate, Rupiah Exchange Rate, and Inflation on the Indonesian Sharia Stock Index during 2018-2022 Period. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 10(2), 188–202. <https://doi.org/10.20473/vol10iss20232pp188-202>
- Amine, Y. El, & Benboubker, M. (2025). Assessing the transmission of global market volatility to Moroccan food prices: a VECM-based analysis with forecast error variance decomposition. *Journal of Agribusiness in Developing and Emerging Economies-Emerald*. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/JADEE-09-2024-0308>
- Andrian, T., & Lestari, T. P. (2013). Analisis Dampak Target The Fed Rate Terhadap Kebijakan Moneter Bank Indonesia. *Jurnal Dinamika Ekonomi &*

*Bisnis*, 10(2), 180–193.

Anwer, Z., Mohamad, S., Paltrinieri, A., & Hassan, M. K. (2021). Dividend payout policy of Shariah compliant firms: Evidence from United States. *Pacific Basin Finance Journal*, 69(August), 101422. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2020.101422>

Bekaert, G., & Harvey, C. R. (1995). Time-Varying World Market Integration. *The Journal of Finance*, 50(2), 403–444. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1995.tb04790.x>

Bekaert, G., Harvey, C. R., & Ng, A. (2005). Market Integration and Contagion. *Journal of Business*, 78(1), 39–69. <https://doi.org/10.1086/426519>

BI, D. K. (2024). *Memahami Suku Bunga Acuan BI: Kunci Ambil Keputusan Keuangan yang Tepat*. Bank Indonesia. <https://www.bi.go.id/id/publikasi/ruang-media/cerita-bi/Pages/data-suku-bunga-bi-saat-ini.aspx>

BI, D. K. E. dan M. (2025). *Laporan Kebijakan Moneter Triwulan IV 2024*. <https://www.bi.go.id/id/publikasi/laporan/Pages/Laporan-Kebijakan-Moneter-Triwulan-IV-2024.aspx>

Bozdogan, H. (1987). Model selection and Akaike's Information Criterion (AIC): The general theory and its analytical extensions. *Psychometrika*, 52(3), 345–370. <https://doi.org/10.1007/BF02294361>

BPS. (2023). *Inflasi year-on-year (y-on-y) pada Desember 2022 sebesar 5,51 persen. Inflasi tertinggi terjadi di Kotabaru sebesar 8,65 persen*. Badan Pusat Statistik. <https://www.bps.go.id/id/pressrelease/2023/01/02/1949/inflasi-year-on-year--y-on-y--pada-desember-2022-sebesar-5-51-persen--inflasi-tertinggi-terjadi-di-kotabaru-sebesar-8-65-persen-.html>

- BPS. (2025). *BI Rate, 2022-2023*. Badan Pusat Statistik (BPS).  
<https://www.bps.go.id/id/statistics-table/2/Mzc5IzI=/bi-rate.html>
- Bulteel, K., Tuerlinckx, F., Brose, A., & Ceulemans, E. (2016). Using Raw VAR Regression Coefficients to Build Networks can be Misleading. *Multivariate Behavioral Research*, 51(2–3).  
<https://doi.org/https://doi.org/10.1080/00273171.2016.1150151>
- Cerutti, E., Claessens, S., & Rose, A. K. (2019). How Important is the Global Financial Cycle? Evidence from Capital Flows. In *IMF Economic Review* (Vol. 67, Issue 1). Palgrave Macmillan UK. <https://doi.org/10.1057/s41308-019-00073-5>
- Cheuathonghua, M., & Padungsaksawasdi, C. (2019). Do U.S. investors worry about fear in international equity markets? Empirical evidence on dynamic panel data. *International Journal of Finance and Economics*, 24(3), 1390–1403. <https://doi.org/10.1002/ijfe.1724>
- Clarida, R. H. (2023). US Monetary Policy and the Return to Price Stability. *SSRN Electronic Journal*, 1–16. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4533233>
- Collins, J., & Broten, N. (2017). The role of monetary policy. *The Role of Monetary Policy, March*, 1–93. <https://doi.org/10.4324/9781912281091>
- Crowder, W. J., & Hoffman, D. L. (1996). The Long-Run Relationship between Nominal Interest Rates and Inflation: The Fisher Equation Revisited. *Journal of Money, Credit and Banking*, 28(1), 102–118.  
<https://doi.org/https://doi.org/10.2307/2077969>
- Dahlhaus, T., & Vasishtha, G. (2021). Reprint: Monetary policy news in the US: Effects on emerging market capital flows. *Journal of International Money and Finance*, 114(xxxx), 102403. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2021.102403>

- Damajanti, A., & Rosyati, Y. (2018). The Effect Of Global Stock Price Index and Rupiah Exchange Rate on Indonesian Composite Stock Price Index (CSPI) in Indonesian Stock Exchange (IDX). *Economics & Business Solutions Journal*, 2(2), 49–58. <http://investing.com>
- Dickey, D. A., & Fuller, W. A. (1979). Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series With a Unit Root. *Journal of the American Statistical Association*, 74(366), 427–431. <https://doi.org/https://doi.org/10.2307/2286348>
- Doh, T., & Yang, C. (2024). Shocks, Frictions, and Policy Regimes: Understanding Inflation after the COVID-19 Pandemic. *SSRN Electronic Journal*, December. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4682305>
- Elena, M. (2024). *Terungkap! Alasan BI Naikkan Suku Bunga Acuan jadi 6,25%*. <https://ekonomi.bisnis.com/read/20240424/9/1760107/terungkap-alasan-bi-naikkan-suku-bunga-acuan-jadi-625>
- Elfahmi, R. (2020). The Effect of Foreign Buy and the Dow Jones Index on Stocks Prices of Animal Feed Industry at Kompas 100. *Journal of Research in Business, Economics, and Education*, 2(6), 1442–1455.
- Enders, W. (2014). *Applied Econometric Time Series, 4th Edition* (4th editio). <https://www.wiley.com/en-us/Applied+Econometric+Time+Series%2C+4th+Edition-p-9781118808566>
- Enders, W. (2015). Applied Econometric Time Series. In J. Hollenbeck, M. Provenzano, B. Baker, J. Hughes, & B. Ray (Eds.), *Library ofCongress Cataloging-in-Publication Data* (Fourth Edi). Library ofCongress Cataloging-in-Publication Data. <https://doi.org/10.2307/1269759>
- Endri, E., Abidin, Z., Simanjuntak, T. P., & Nurhayati, I. (2020). Indonesian stock market volatility: GARCH model. *Montenegrin Journal of Economics*, 16(2),

7–17. <https://doi.org/10.14254/1800-5845/2020.16-2.1>

Fathimiyah, D. A., & Fianto, B. A. (2020). Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Dan Dow Jones Islamic Market Index Terhadap Harga Saham Pada Indeks Saham Syariah Indonesia (Issi) Tahun 2012-2019. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 7(11), 2183. <https://doi.org/10.20473/vol7iss202011pp2183-2191>

Fisher, I. (1930). The Theory of Interest. In *The Macmillan Company*. The Macmillan Company. <https://doi.org/10.1201/9781032710709-3>

Fiskal, B. K. (2024). *TINJAUAN EKONOMI, KEUANGAN, & FISKAL Mendorong Pertumbuhan Ekonomi di Tengah Rekonfigurasi Rantai Pasok Global* (EDISI IV).

Fleming, J. M. (1962). Domestic Financial Policies under Fixed and under Floating Exchange Rates. *Staff Papers - International Monetary Fund*, 9(3), 369–380. <http://www.jstor.org/stable/3866091> .%5Cn<http://www.palgrave-journals.com/doi/10.2307/3866091>

FRED. (2025). *Suku Bunga Efektif Dana Federal*. FRED. <https://fred.stlouisfed.org/series/DFE>

Georgiadis, G. (2016). Determinants of global spillovers from US monetary policy. *Journal of International Money and Finance*, 67, 41–61. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2015.06.010>

Gnagne, P. X., Simo-Kengne, B. D., & Manguzvane, M. M. (2024). The spillover and contagion effects of sovereign risk on stock markets. *Economic Modelling*, 141(October 2023), 1–11. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2024.106921>

Group, W. B. (2023). *GDP Growth (annual %)*. World Bank Group. <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?end=2023&start=2021&view=chart>

- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). Basic Econometrics. In *Introductory Econometrics: A Practical Approach* (Fifth Edit). Library of Congress Cataloging-in-Publication Data Gujarati,.
- Ha, J., & So, I. (2023). Which Monetary Shocks Matter in Small Open Economies? Evidence from Canada. *International Journal of Central Banking*, 19(2), 389–472. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3560692>
- Hafidz Meiditambua Saefulloh, M., Rizah Fahlevi, M., & Alfa Centauri, S. (2023). Pengaruh Inflasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi: Perspektif Indonesia. *Jurnal Keuangan Negara Dan Kebijakan Publik*, 3(1), 17–26.
- Halim, S. (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. *Al-Iqtishad: Jurnal of Islamic Economics*, 13(2), 369–410. <https://doi.org/10.15408/aiq.v13i2.22585>
- Harris, T. J., & Yu, W. (2011). Variance decompositions of nonlinear time series using stochastic simulation and sensitivity analysis. *Statistics and Computing*, 22, 387–396. <https://doi.org/https://doi.org/10.1007/s11222-011-9230-7>
- Hatim, & Abi, I. al-H. A. B. M. I. I. ar-R. bin. (2003). *Tafsir al-qur'an al-'adzim jilid 5 : Musnada 'an rosulullah wa al-shohabat wa at-tabi'in / Imam al-Hafidz Abdurrahan Bin Muhammad Ibn Idris ar-Razi bin Abi Hatim*. Beirut : Dar Al-Fikr. <https://inlislite.uin-suska.ac.id/opac/detail-opac?id=28004>
- Hindrayani, A., Putri, F. K., & Puspitasari, I. F. (2019). Spillover Effect of US Monetary Policy to ASEAN Stock Market. *Jurnal Economia*, 15(2), 232–242. <https://doi.org/10.21831/economia.v15i2.26314>
- Hsing, Y. (2005). Did U.S. monetary policy respond to exchange rates, long-term interest rates, and the unemployment rate gap? *International Trade Journal*,

19(1), 67–82. <https://doi.org/10.1080/08853900590905766>

Huruta, A. D. (2018). The Causality of BI Rate and Federal Fund Rate. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 22(3), 532–541. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v22i3.1972>

Iman, S., Mawardi, I., & Sarker, M. A. R. (2020). Analysis of International Index on Indonesian Sharia Stock Index. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam (Journal of Islamic Economics and Business)*, 6(1), 60–77. <https://doi.org/10.20473/jebis.v6i1.10961>

Jusaj, Y. (2025). Inflation Dynamics: A Comprehensive Analysis of Key Determinants Using Panel Data. *Journal of Risk Analysis and Crisis Response*, 15(1), 34–45. <https://doi.org/10.54560/jracr.v15i1.549>

Kashyap, A. K., & Siegert, C. (2020). Financial stability considerations and monetary policy. *International Journal of Central Banking*, 16(1), 231–266.

Kilian, L., & Lutkepohl. (2017). *Structural Vector Autoregressive Analysis*. Cambridge University Press. <https://doi.org/https://doi.org/10.1017/9781108164818>

Konczal, M. (2023). *Inflation in 2023: Causes, Progress, and Solutions*. 1–8. [https://rooseveltinstitute.org/wp-content/uploads/2023/03/RI\\_MikeKonczal\\_HouseTestimony\\_202303.pdf](https://rooseveltinstitute.org/wp-content/uploads/2023/03/RI_MikeKonczal_HouseTestimony_202303.pdf)

Kuncoro, M. (2013). *Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi* (Edisi 4).

Lastauskas, P., & Nguyen, A. D. M. (2024). Spillover effects of US monetary policy on emerging markets amidst uncertainty. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 92. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2024.101956>

- Li, L., Lu, Z., & Zhou, C. (2011). Importance analysis for models with correlated input variables by the state dependent parameters method. *Computers & Mathematics with Applications-Elsevier*, 62(12), 4547–4556. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.camwa.2011.10.034>
- Li, Y., Luo, L., Liang, C., & Ma, F. (2023). The role of model bias in predicting volatility: evidence from the US equity markets. *China Finance Review International*, 13(1), 140–155. <https://doi.org/10.1108/CFRI-04-2020-0037>
- Liu, X. (2024). The Global Impact of and Response to the Fed’s Interest Rate Hike. *Highlights in Business, Economics and Management*, 28, 287–294. <https://doi.org/10.54097/gqe7gc61>
- Lütkepohl, H. (2018). Impulse Response Function. *The New Palgrave Dictionary of Economics, Third Edition, 1980*, 6141–6145. [https://doi.org/10.1057/978-1-349-95189-5\\_2410](https://doi.org/10.1057/978-1-349-95189-5_2410)
- Machtra, C., Majid, M. S. A., & Dawood, T. C. (2023). Does Foreign Interest Rate Determine Islamic Stock Prices? *Amwaluna: Jurnal Ekonomi Dan Keuangan Syariah*, 7(1), 1–10. <https://doi.org/10.29313/amwaluna.v7i1.7001>
- Majdoub, J., & Mansour, W. (2014). Islamic equity market integration and volatility spillover between emerging and US stock markets. *The North American Journal of Economics and Finance*, 29, 452–470. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.najef.2014.06.011>
- Majid, M. S. A., & Hj.Kassim, S. (2010). Potential diversification benefits across global islamic equity markets. *Journal of Economic Cooperation and Development*, 31(4), 103–126.
- Mankiw, N. G. (2007). *Teori Makro Ekonomi* (Keempat). Terjemahan, Erlangga.
- Midesia, S. (2022). Pengaruh Dow Jones Islamic Market Industrials dan US Dollar

- Index Future terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. *Jii*, 7(1), 46–57.  
<https://doi.org/10.32505/jii.v7i1.4350>
- Mishkin, F. S. (2019). *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets* (Twelfth Ed). Pearson Education.
- Mukhlis, I., Hidayah, I., & Retnasih, N. R. (2020). Interest Rate Volatility of the Federal Funds Rate: Response of the Bank Indonesia and its Impact on the Indonesian Economic Stability. *Journal of Central Banking Theory and Practice*, 9(1), 111–133. <https://doi.org/10.2478/jcbtp-2020-0007>
- Mundell, R. A. (1963). Capital Mobility and Stabilization Policy under Fixed and Flexible Exchange Rates. *The Canadian Journal of Economics and Political Science / Revue Canadienne d'Economie et de Science Politique*, 29(4), 475–485. <https://doi.org/https://doi.org/10.2307/139336>
- Njotosutikto, C. A., & Mahadwartha, P. A. (2020). Testing of Performance: International Versus Domestic Portfolio. *Journal of Entrepreneurship & Business*, 1(2), 84–101. <https://doi.org/10.24123/jeb.v1i2.2895>
- Nugroho, I., Hidayatullah, M. S., & Jayanti, A. A. (2023). The Effect of Inflation, Exchange Rate, and BI Rate on the Indonesian Sharia Stock Index. *Journal of Islamic Economics and Finance Studies*, 4(1), 114–132. <https://doi.org/10.47700/jiefes.v4i1.5804>
- Olokoyo, F. O., Ibhagui, O. W., & Babajide, A. (2020). Macroeconomic indicators and capital market performance: Are the links sustainable? *Cogent Business and Management*, 7(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1792258>
- Omodero, C. O. (2020). Capital market determinants and market capitalization in Nigeria. *International Journal of Financial Research*, 11(1), 462–473. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v11n1p462>

- Onofrei, M., Cărauşu, D. N., & Lupu, D. (2019). The role of the macroeconomic environment in shaping capital market co-movement in C.E.E. countries. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja* , 32(1), 3813–3834. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2019.1675525>
- Ooi, T. K., & Lau, W. Y. (2021). Impact of Market Expectations on the U.S. Interest Rate Lift-Off in ASEAN-5 Financial System. *Asia-Pacific Financial Markets*, 28(2), 243–271. <https://doi.org/10.1007/s10690-020-09314-4>
- Putri, N. A., Anggraen, L., & Pasaribu, S. H. (2017). Analysis of Federal Fund Rate and Bi Rate Announcement to Abnormal Return in Indonesia Stock Market. *International Journal of Business and Management Review*, 5(9), 65–77. [www.eajournals.org](http://www.eajournals.org)
- Qurtubi, A. 'Abd A. M. b A. al-. (2002). *al-Jami' Li Ahkam al-Qur'an*. Dar al-Kutub al-'Ilmiyah. [https://books.google.co.id/books/about/al\\_Jami\\_Li\\_Ahkam\\_al\\_Qur\\_an.html?hl=id&id=tLaCAQAACAAJ&redir\\_esc=y](https://books.google.co.id/books/about/al_Jami_Li_Ahkam_al_Qur_an.html?hl=id&id=tLaCAQAACAAJ&redir_esc=y)
- Rafiq, A., & Hassan, S. (2019). Macro-economic determinant and interdependence of the stock markets. *Economic Journal of Emerging Markets*, 11(1), 104–112. <https://doi.org/10.20885/ejem.vol11.iss1.art11>
- Rante, A., & Hasanudin. (2024). The Impact of STI , N225 , and DJI Indices on IHSG with IDX30 Index as the Mediating Variable : A Study of the Indonesia Stock Exchange from 2012 to 2023. *International Journal Economics Development Research*, 5(2), 1085–1094.
- Retnasih, N. R., Agustin, G., & Wulandari, D. (2016). Analisis Guncangan Eksternal Terhadap Indikator Moneter dan Makro Ekonomi Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Ekonomi Studi Pembangunan*, 8(2), 101–113. <https://doi.org/10.17977/um002v8i22016p101>

- Richard, C. (2017). Pengaruh Federal Fund Rate Terhadap BI Rate Dan Nilai Tukar Rupiah (Studi Pada Bank Indonesia Periode Tahun 2007-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 50(6), 112–120.
- Ridho, W. F. (2023). Federal Funds Rate Spillover Effect On Emerging Market Banking Liquidity And Capital – Evidence From Indonesia. *Business Management Analysis Journal (BMAJ)*, 6(2), 169–184. <https://doi.org/10.24176/bmaj.v6i2.10162>
- Ridwan, A., Ahmad, N., Ayuningtias, F., Wijayanti, T., & Ti'anutud Diniati, B. (2025). Analisis Fluktuasi Kurs Rupiah, Inflasi, DJIM, Harga Emas terhadap ISSI. *Jurnal Penelitian Ekonomi Akuntansi (JENSI)*, 9(1), 75–90.
- Ruchba, S. M., & Hadiyan, F. (2019). Analysis on Unemployment and Inflation in Indonesia for The Periode of 1980 -2016 using Philipps Curve Approach. *Proceeding of The 3rd International Conference on Accounting, Business & Economics*, 111–122.
- Sanica, I. G., Nurchita, I. K., Mastra, I. M., & Sukarnasih, D. M. (2018). Effectiveness and Forecasting of Interest Rate Reversal BI 7-Day Repo Rate in Indonesia: Lower Bound on Monetary Policy? *Mediterranean Journal of Social Sciences*, 9(1), 171–180. <https://doi.org/10.2478/mjss-2018-0016>
- Sari, C. P. M., & Rasyimah, R. (2021). Impulse Response Function Analysis of Unemployment Rate, Inflation, Poverty and Economic Growth in Indonesia. *Journal of Malikussaleh Public Economics*, 4(2), 26–31. <https://doi.org/10.29103/jmpe.v4i2.6043>
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research Methods for Business: A Skill-Building Approach*. Wiley.
- Septiana, Y. P., Atsari, M. I. Al, & Retnasih, N. R. (2024). *Comparative Analysis of Economic Forces and Stock Market Movements : The U . S . and Indonesia*.

07(09), 6081–6100. <https://doi.org/10.47191/jefms/v7>

Shihab, M. Q. (2002). Tafsir-Al-Mishbah-Jilid-09-M.-Quraish-Shihab. In *Jakarta : Lentera Hati*.

Sihombing, I. R., Irsad, & Tanjung, A. A. (2021). Analysis of the Effect of Macro Economic Indicators and Dow Jones Index on IDX Composite in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Research and Review*, 8(9), 294–310. <https://doi.org/10.52403/ijrr.20210940>

Solnik, B. H. (2018). Why Than Not Diversify Internationally Rather Domestically ? *Financial Analysts Journal*, 30(4), 48–54. <https://doi.org/10.2469/faj.v30.n4.48>

Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.

Suwondo, J. P. R. (2023). Spillover Effect Normalisasi Kebijakan Moneter AS terhadap Indonesia. *Journal of Regional Economics Indonesia*, 4(1), 14–32. <https://doi.org/10.26905/jrei.v4i1.9944>

Suwondo, J. P., Siswati, A., & Samsya Ayatillah, M. (2023). *Suwondo, The Soar Of Fed Rates On Indonesia's BI 7 Days Reverse Repo Rate*. XX(Suwondo), 102–112.

Tian, M. (2024). *Impact of the Federal Reserve Interest Rate Hikes on the U . S . Dollar Exchange Rate*. 0(July 2023), 67–72. <https://doi.org/10.54254/2754-1169/78/20241636>

Venter, Z. (2020). The Interaction Between Conventional Monetary Policy and Financial Stability: Chile, Colombia, Japan, Portugal and the UK. In *Comparative Economic Studies* (Vol. 62, Issue 3). Palgrave Macmillan UK. <https://doi.org/10.1057/s41294-020-00129-w>

- Vivika, A., Satria, D., & Nelonda, S. (2025). Analisis Dampak Kebijakan Moneter Amerika Serikat terhadap Nilai Tukar Rupiah dan Inflasi Indonesia. *Jurnal Kajian Ekonomi Dan Pembangunan*, 7(1), 33. <https://doi.org/10.24036/jkep.v7i1.17253>
- Widarjono, A. (2018). *Ekonometrika Pengantar Dan Aplikasinya Disertai Panduan Eviews*. UPP STIM YKPN Yogyakarta.
- Wuhan, Suyuan, L., & Khurshid, A. (2015). The effect of interest rate on investment; empirical evidence of Jiangsu Province, China. *Journal of International Studies*, 8(1), 81–90. <https://doi.org/10.14254/2071-8330.2015/8-1/7>
- Wulandari, E. P., Saiban, K., & Munir, M. (2022). Implementasi Maqashid Syariah dalam Pemberdayaan Ekonomi Masyarakat. *Invest Journal of Sharia & Economic Law*, 2(1), 1–15. <https://doi.org/10.21154/invest.v2i1.3661>
- Yusuf, M., Ichsan, R. N., & Suparmin, S. (2021). Influence Of BI Rate, FED Rate, And Inflation On Composite Stock Price Index (JCI). *Journal of Management and Business Innovations*, 3(01), 9. <https://doi.org/10.30829/jombi.v3i01.9459>

## **{Bibliography**

## LAMPIRAN-LAMPIRAN

### 1. Data Variabel

| Tahun | Periode   | Amerika Serikat |          |         | Indonesia |         |             |           |               |        |
|-------|-----------|-----------------|----------|---------|-----------|---------|-------------|-----------|---------------|--------|
|       |           | FFR             | DJI      | DJIM    | BI Rate   | Inflasi | Nilai Tukar | IP Growth | IDX Composite | ISSI   |
| 2012  | Januari   | 0.08            | 12632.91 | 2447.56 | 6         | 3.65    | 8980        | 102.76    | 3941.69       | 130.74 |
|       | Februari  | 0.1             | 12952.07 | 2552.29 | 5.75      | 3.56    | 9010        | 105.63    | 3985.21       | 133.45 |
|       | Maret     | 0.13            | 13212.04 | 2613.64 | 5.75      | 3.97    | 9139        | 102.46    | 4121.55       | 138.74 |
|       | April     | 0.14            | 13213.63 | 2591.94 | 5.75      | 4.5     | 9188        | 103.38    | 4180.73       | 139.98 |
|       | Mei       | 0.16            | 12393.45 | 2419.24 | 5.75      | 4.45    | 9390        | 108.31    | 3832.82       | 128.12 |
|       | Juni      | 0.16            | 12880.09 | 2500.35 | 5.75      | 4.53    | 9385        | 109.79    | 3955.58       | 131.61 |
|       | Juli      | 0.16            | 13008.68 | 2541.51 | 5.75      | 4.56    | 9440        | 111.41    | 4142.34       | 137.86 |
|       | Agustus   | 0.13            | 13090.84 | 2609.42 | 5.75      | 4.58    | 9530        | 100.78    | 4060.33       | 135.96 |
|       | September | 0.14            | 13437.13 | 2663    | 5.75      | 4.31    | 9565        | 109.61    | 4262.56       | 143.96 |
|       | Oktober   | 0.16            | 13096.46 | 2576.26 | 5.75      | 4.61    | 9600        | 118.17    | 4350.29       | 147.77 |
|       | November  | 0.16            | 13025.58 | 2590.11 | 5.75      | 4.32    | 9588        | 114.13    | 4276.14       | 143.89 |
|       | Desember  | 0.16            | 13104.14 | 2590.76 | 5.75      | 4.3     | 9630        | 114.12    | 4316.69       | 144.99 |
| 2013  | Januari   | 0.14            | 13860.58 | 2717.85 | 5.75      | 4.57    | 9690        | 113.91    | 4453.70       | 147.51 |
|       | Februari  | 0.15            | 14054.49 | 2735.86 | 5.75      | 5.31    | 9660        | 112.31    | 4795.79       | 157.64 |
|       | Maret     | 0.14            | 14578.54 | 2821.29 | 5.75      | 5.9     | 9715        | 112.58    | 4940.99       | 162.64 |
|       | April     | 0.15            | 14839.80 | 2855.37 | 5.75      | 5.57    | 9720        | 114.12    | 5034.07       | 166.91 |
|       | Mei       | 0.11            | 15115.57 | 2923.28 | 5.75      | 5.47    | 9790        | 115.78    | 5068.63       | 169.81 |
|       | Juni      | 0.09            | 14909.60 | 2857.75 | 6         | 5.9     | 9920        | 113.34    | 4818.90       | 164.24 |
|       | Juli      | 0.09            | 15499.54 | 3009.40 | 6.5       | 8.61    | 10270       | 115.28    | 4610.38       | 154.20 |
|       | Agustus   | 0.08            | 14810.31 | 2942.58 | 7         | 8.79    | 10910       | 113.37    | 4195.09       | 143.92 |
|       | September | 0.08            | 15129.67 | 3041.14 | 7.25      | 8.4     | 11570       | 116.36    | 4316.18       | 145.15 |
|       | Oktober   | 0.09            | 15545.75 | 3169.17 | 7.25      | 8.32    | 11265       | 118.05    | 4510.63       | 151.31 |
|       | November  | 0.08            | 16086.41 | 3258.85 | 7.5       | 8.37    | 11955       | 116.2     | 4256.44       | 143.03 |
|       | Desember  | 0.09            | 16576.66 | 3341.45 | 7.5       | 8.38    | 12160       | 117.36    | 4274.18       | 143.71 |
| 2014  | Januari   | 0.07            | 15698.85 | 3233.58 | 7.5       | 8.22    | 12205       | 117.32    | 4418.76       | 146.86 |
|       | Februari  | 0.07            | 16321.71 | 3406.03 | 7.5       | 7.75    | 11604       | 116.6     | 4620.22       | 152.88 |
|       | Maret     | 0.08            | 16457.66 | 3392.88 | 7.5       | 7.32    | 11355       | 116.8     | 4768.28       | 157.35 |
|       | April     | 0.09            | 16580.84 | 3409.80 | 7.5       | 7.25    | 11558       | 117.25    | 4840.15       | 158.83 |
|       | Mei       | 0.09            | 16717.17 | 3477.91 | 7.5       | 7.32    | 11670       | 120.16    | 4893.91       | 161.08 |
|       | Juni      | 0.1             | 16826.60 | 3552.06 | 7.5       | 6.7     | 11845       | 120.22    | 4878.58       | 159.75 |
|       | Juli      | 0.09            | 16563.30 | 3494.34 | 7.5       | 4.53    | 11575       | 117.05    | 5088.80       | 167.34 |
|       | Agustus   | 0.09            | 17098.45 | 3634.63 | 7.5       | 3.99    | 11685       | 120.13    | 5136.86       | 168.98 |
|       | September | 0.09            | 17042.90 | 3565.75 | 7.5       | 4.53    | 12180       | 127.74    | 5137.58       | 166.76 |
|       | Oktober   | 0.09            | 17390.52 | 3648.46 | 7.5       | 4.83    | 12080       | 124.37    | 5089.55       | 163.41 |

|      |           |      |          |         |      |      |       |        |         |        |
|------|-----------|------|----------|---------|------|------|-------|--------|---------|--------|
|      | November  | 0.09 | 17828.24 | 3727.05 | 7.75 | 6.23 | 12199 | 121.73 | 5149.89 | 166.10 |
|      | Desember  | 0.12 | 17823.07 | 3702.96 | 7.75 | 8.36 | 12380 | 124.94 | 5226.95 | 168.64 |
| 2015 | Januari   | 0.11 | 17164.95 | 3611.21 | 7.75 | 6.96 | 12665 | 123.33 | 5289.40 | 171.50 |
|      | Februari  | 0.11 | 18132.70 | 3820.88 | 7.5  | 6.29 | 12920 | 119.67 | 5450.29 | 174.32 |
|      | Maret     | 0.11 | 17776.12 | 3751.34 | 7.5  | 6.38 | 13070 | 125.46 | 5518.67 | 174.10 |
|      | April     | 0.12 | 17840.52 | 3776.75 | 7.5  | 6.79 | 12960 | 127.11 | 5086.42 | 161.71 |
|      | Mei       | 0.12 | 18010.68 | 3811.98 | 7.5  | 7.15 | 13223 | 123.03 | 5216.38 | 167.07 |
|      | Juni      | 0.13 | 17619.51 | 3723.26 | 7.5  | 7.26 | 13330 | 126.26 | 4910.66 | 157.92 |
|      | Juli      | 0.13 | 17689.86 | 3772.64 | 7.5  | 7.26 | 13525 | 122.21 | 4802.53 | 154.50 |
|      | Agustus   | 0.14 | 16528.03 | 3546.17 | 7.5  | 7.18 | 14045 | 127.01 | 4509.61 | 142.31 |
|      | September | 0.14 | 16284.70 | 3445.06 | 7.5  | 6.83 | 14645 | 130.31 | 4223.91 | 134.39 |
|      | Oktober   | 0.12 | 17663.54 | 3738.87 | 7.5  | 6.25 | 13675 | 132.07 | 4455.18 | 140.96 |
|      | November  | 0.12 | 17719.92 | 3747.85 | 7.5  | 4.89 | 13830 | 129.77 | 4446.46 | 139.80 |
|      | Desember  | 0.24 | 17425.03 | 3670.00 | 7.5  | 3.35 | 13785 | 126.84 | 4593.01 | 145.06 |
| 2016 | Januari   | 0.34 | 16466.30 | 3481.53 | 7.25 | 4.14 | 13770 | 126.5  | 4615.16 | 144.88 |
|      | Februari  | 0.38 | 16516.50 | 3461.17 | 7    | 4.42 | 13367 | 128.5  | 4770.96 | 151.15 |
|      | Maret     | 0.36 | 17685.09 | 3702.77 | 6.75 | 4.45 | 13255 | 128.67 | 4845.37 | 155.91 |
|      | April     | 0.37 | 17773.64 | 3688.54 | 6.75 | 3.6  | 13180 | 127.28 | 4838.58 | 157.46 |
|      | Mei       | 0.37 | 17787.20 | 3752.26 | 6.75 | 3.33 | 13655 | 131.69 | 4796.87 | 156.35 |
|      | Juni      | 0.38 | 17929.99 | 3739.92 | 6.5  | 3.45 | 13210 | 136.3  | 5016.65 | 165.94 |
|      | Juli      | 0.39 | 18432.24 | 3908.07 | 6.5  | 3.21 | 13097 | 132.93 | 5215.99 | 173.74 |
|      | Agustus   | 0.4  | 18400.88 | 3894.43 | 5.25 | 2.79 | 13265 | 134.72 | 5386.08 | 178.66 |
|      | September | 0.4  | 18308.15 | 3908.31 | 5    | 3.07 | 13047 | 130.37 | 5364.80 | 176.93 |
|      | Oktober   | 0.4  | 18142.42 | 3800.94 | 4.75 | 3.31 | 13047 | 132.15 | 5422.54 | 179.22 |
|      | November  | 0.41 | 19123.58 | 3861.77 | 4.75 | 3.58 | 13550 | 132.42 | 5148.91 | 170.00 |
|      | Desember  | 0.54 | 19762.60 | 3892.85 | 4.75 | 3.02 | 13470 | 132.27 | 5296.71 | 172.08 |
| 2017 | Januari   | 0.65 | 19864.09 | 3978.55 | 4.75 | 3.49 | 13347 | 130.86 | 5294.10 | 172.48 |
|      | Februari  | 0.66 | 20812.24 | 4132.88 | 4.75 | 3.83 | 13331 | 133.35 | 5386.69 | 174.74 |
|      | Maret     | 0.79 | 20663.22 | 4160.39 | 4.75 | 3.61 | 13323 | 136.57 | 5568.11 | 180.49 |
|      | April     | 0.9  | 20940.51 | 4222.83 | 4.75 | 4.17 | 13327 | 135.43 | 5685.30 | 184.69 |
|      | Mei       | 0.91 | 21008.65 | 4300.20 | 4.75 | 4.33 | 13321 | 140.43 | 5738.15 | 183.12 |
|      | Juni      | 1.04 | 21349.63 | 4289.39 | 4.75 | 4.37 | 13325 | 134.78 | 5829.71 | 185.22 |
|      | Juli      | 1.15 | 21891.12 | 4371.62 | 4.75 | 3.88 | 13324 | 138.09 | 5840.94 | 184.54 |
|      | Agustus   | 1.16 | 21948.10 | 4407.64 | 4.5  | 3.82 | 13342 | 141.22 | 5864.06 | 186.09 |
|      | September | 1.15 | 22405.09 | 4488.58 | 4.25 | 3.72 | 13470 | 140.43 | 5900.85 | 184.23 |
|      | Oktober   | 1.15 | 23377.24 | 4615.87 | 4.25 | 3.58 | 13560 | 140.6  | 6005.78 | 185.85 |
|      | November  | 1.16 | 24272.35 | 4734.84 | 4.25 | 3.3  | 13524 | 139    | 5952.14 | 180.16 |
|      | Desember  | 1.3  | 24719.22 | 4773.76 | 4.25 | 3.61 | 13565 | 137.58 | 6355.65 | 189.86 |
| 2018 | Januari   | 1.41 | 26149.39 | 5026.40 | 4.25 | 3.25 | 13387 | 142    | 6605.63 | 197.46 |
|      | Februari  | 1.42 | 25029.20 | 4826.52 | 4.25 | 3.18 | 13740 | 140.75 | 6597.22 | 195.73 |
|      | Maret     | 1.51 | 24103.11 | 4729.47 | 4.25 | 3.4  | 13760 | 139.5  | 6188.99 | 183.59 |

|      |           |      |          |         |      |      |       |        |         |        |
|------|-----------|------|----------|---------|------|------|-------|--------|---------|--------|
|      | April     | 1.69 | 24163.15 | 4741.75 | 4.25 | 3.41 | 13910 | 144.21 | 5994.60 | 180.93 |
|      | Mei       | 1.7  | 24415.84 | 4921.43 | 4.75 | 3.23 | 13890 | 148.14 | 5983.59 | 177.02 |
|      | Juni      | 1.82 | 24271.41 | 4950.95 | 5.25 | 3.12 | 14325 | 125.18 | 5799.24 | 173.25 |
|      | Juli      | 1.91 | 25415.19 | 5124.64 | 5.25 | 3.18 | 14415 | 144.27 | 5936.44 | 176.75 |
|      | Agustus   | 1.91 | 25964.82 | 5319.76 | 5.5  | 3.2  | 14725 | 146.79 | 6018.46 | 178.56 |
|      | September | 1.95 | 26458.31 | 5357.96 | 5.75 | 2.88 | 14900 | 144.81 | 5976.55 | 178.09 |
|      | Oktober   | 2.19 | 25115.76 | 4928.62 | 5.75 | 3.16 | 15200 | 148.05 | 5831.65 | 174.14 |
|      | November  | 2.2  | 25538.46 | 5004.01 | 6    | 3.23 | 14300 | 146.26 | 6056.12 | 178.22 |
|      | Desember  | 2.27 | 23327.46 | 4577.34 | 6    | 3.13 | 14375 | 145.04 | 6194.50 | 184.00 |
| 2019 | Januari   | 2.4  | 24999.67 | 4917.74 | 6    | 2.82 | 13970 | 148.96 | 6532.97 | 193.50 |
|      | Februari  | 2.4  | 25916.00 | 5124.78 | 6    | 2.57 | 14060 | 141.55 | 6443.35 | 191.20 |
|      | Maret     | 2.41 | 25928.68 | 5261.32 | 6    | 2.48 | 14235 | 150.55 | 6468.75 | 190.17 |
|      | April     | 2.42 | 26592.91 | 5436.64 | 6    | 2.83 | 14245 | 148.88 | 6455.35 | 188.43 |
|      | Mei       | 2.39 | 24815.04 | 5052.82 | 6    | 3.32 | 14270 | 154.02 | 6209.12 | 181.10 |
|      | Juni      | 2.38 | 26599.96 | 5432.09 | 6    | 3.28 | 14125 | 129.73 | 6358.63 | 186.01 |
|      | Juli      | 2.4  | 26864.27 | 5523.96 | 5.75 | 3.32 | 14012 | 150.91 | 6390.50 | 186.98 |
|      | Agustus   | 2.13 | 26403.28 | 5438.18 | 5.5  | 3.49 | 14180 | 152.62 | 6328.47 | 192.86 |
|      | September | 2.04 | 26916.83 | 5498.05 | 5.25 | 3.39 | 14190 | 151.3  | 6169.10 | 188.93 |
|      | Oktober   | 1.83 | 27046.23 | 5620.18 | 5    | 3.13 | 14032 | 158    | 6228.32 | 189.49 |
|      | November  | 1.55 | 28051.41 | 5829.71 | 5    | 3    | 14100 | 150.98 | 6011.83 | 180.93 |
|      | Desember  | 1.55 | 28538.44 | 6017.29 | 5    | 2.72 | 13880 | 146.29 | 6299.54 | 187.73 |
| 2020 | Januari   | 1.55 | 28256.03 | 6054.49 | 5    | 2.68 | 13650 | 150.52 | 5940.05 | 173.15 |
|      | Februari  | 1.58 | 25409.36 | 5602.84 | 4.75 | 2.98 | 14340 | 145.48 | 5452.70 | 156.75 |
|      | Maret     | 0.65 | 21917.16 | 5006.20 | 4.5  | 2.96 | 16300 | 148.44 | 4538.93 | 133.99 |
|      | April     | 0.05 | 24345.72 | 5704.06 | 4.5  | 2.67 | 14825 | 122.94 | 4716.40 | 144.87 |
|      | Mei       | 0.05 | 25383.11 | 6063.29 | 4.5  | 2.19 | 14575 | 104.02 | 4753.61 | 143.81 |
|      | Juni      | 0.08 | 25812.88 | 6237.66 | 4.25 | 1.96 | 14180 | 120.3  | 4905.39 | 144.91 |
|      | Juli      | 0.09 | 26428.32 | 6620.11 | 4    | 1.54 | 14530 | 129.41 | 5149.63 | 150.13 |
|      | Agustus   | 0.1  | 28430.05 | 7198.01 | 4    | 1.32 | 14560 | 129.06 | 5238.49 | 150.76 |
|      | September | 0.09 | 27781.70 | 6915.13 | 4    | 1.42 | 14840 | 136.97 | 4870.04 | 143.81 |
|      | Oktober   | 0.09 | 26501.60 | 6711.60 | 4    | 1.44 | 14620 | 138.67 | 5128.23 | 150.47 |
|      | November  | 0.09 | 29638.64 | 7421.20 | 3.75 | 1.59 | 14090 | 138.74 | 5612.42 | 165.11 |
|      | Desember  | 0.09 | 30606.48 | 7713.53 | 3.75 | 1.68 | 14040 | 138.81 | 5979.07 | 177.48 |
| 2021 | Januari   | 0.09 | 29982.62 | 7688.18 | 3.75 | 1.55 | 14020 | 138.6  | 5862.35 | 172.23 |
|      | Februari  | 0.08 | 30932.37 | 7753.69 | 3.5  | 1.38 | 14240 | 134.87 | 6241.80 | 183.36 |
|      | Maret     | 0.07 | 32981.55 | 7976.32 | 3.5  | 1.37 | 14520 | 149.29 | 5985.52 | 176.89 |
|      | April     | 0.07 | 33874.85 | 8412.13 | 3.5  | 1.42 | 14440 | 146.74 | 5995.62 | 177.12 |
|      | Mei       | 0.06 | 34529.45 | 8363.95 | 3.5  | 1.68 | 14275 | 130.09 | 5947.46 | 174.51 |
|      | Juni      | 0.08 | 34502.51 | 8759.28 | 3.5  | 1.33 | 14495 | 147.46 | 5985.49 | 171.95 |
|      | Juli      | 0.1  | 34935.47 | 9085.15 | 3.5  | 1.52 | 14460 | 142.21 | 6070.04 | 175.44 |
|      | Agustus   | 0.09 | 35360.73 | 9341.16 | 3.5  | 1.59 | 14265 | 146.18 | 6150.30 | 175.75 |

|      |           |      |          |          |      |      |       |        |         |        |
|------|-----------|------|----------|----------|------|------|-------|--------|---------|--------|
|      | September | 0.08 | 33843.92 | 8819.91  | 3.5  | 1.6  | 14310 | 147.14 | 6286.94 | 181.54 |
|      | Oktober   | 0.08 | 35819.56 | 9526.76  | 3.5  | 1.66 | 14165 | 145.87 | 6591.35 | 185.79 |
|      | November  | 0.08 | 34483.72 | 9566.18  | 3.5  | 1.75 | 14320 | 149.28 | 6533.93 | 186.52 |
|      | Desember  | 0.08 | 36338.30 | 9857.31  | 3.5  | 1.87 | 14250 | 146.25 | 6581.48 | 189.02 |
| 2022 | Januari   | 0.08 | 35131.86 | 9096.55  | 3.5  | 2.18 | 14380 | 142.88 | 6631.15 | 189.12 |
|      | Februari  | 0.08 | 33892.60 | 8743.39  | 3.5  | 2.06 | 14365 | 134.36 | 6888.17 | 192.32 |
|      | Maret     | 0.2  | 34678.35 | 9079.19  | 3.5  | 2.64 | 14368 | 153.32 | 7071.44 | 199.91 |
|      | April     | 0.33 | 32977.21 | 8188.79  | 3.5  | 3.47 | 14495 | 149.14 | 7228.91 | 208.18 |
|      | Mei       | 0.77 | 32990.12 | 8037.38  | 3.5  | 3.55 | 14580 | 132.5  | 7148.97 | 209.07 |
|      | Juni      | 1.21 | 30775.43 | 7373.08  | 3.5  | 4.35 | 14895 | 151.18 | 6911.58 | 200.39 |
|      | Juli      | 1.68 | 32845.13 | 8171.58  | 3.5  | 4.94 | 14830 | 151.04 | 6951.12 | 205.84 |
|      | Agustus   | 2.33 | 31510.43 | 7761.76  | 3.75 | 4.69 | 14840 | 158.82 | 7178.59 | 208.63 |
|      | September | 2.56 | 28725.51 | 7036.26  | 4.25 | 5.95 | 15225 | 156.98 | 7040.80 | 204.10 |
|      | Oktober   | 3.08 | 32732.95 | 7469.04  | 4.75 | 5.71 | 15595 | 157.18 | 7098.89 | 207.73 |
|      | November  | 3.78 | 34589.77 | 7869.84  | 5.25 | 5.42 | 15730 | 154.55 | 7081.31 | 209.01 |
|      | Desember  | 4.1  | 33147.25 | 7348.62  | 5.5  | 5.51 | 15565 | 151.1  | 6850.62 | 217.73 |
| 2023 | Januari   | 4.33 | 34086.04 | 7864.82  | 5.75 | 5.28 | 14985 | 149.19 | 6839.34 | 212.64 |
|      | Februari  | 4.57 | 32656.70 | 7715.58  | 5.75 | 5.47 | 15245 | 141.89 | 6843.24 | 212.27 |
|      | Maret     | 4.65 | 33274.15 | 8193.43  | 5.75 | 4.97 | 14990 | 154.73 | 6805.28 | 211.27 |
|      | April     | 4.83 | 34098.16 | 8272.08  | 5.75 | 4.33 | 14665 | 129.51 | 6915.72 | 213.64 |
|      | Mei       | 5.06 | 32908.27 | 8474.73  | 5.75 | 4    | 14985 | 155.23 | 6633.26 | 195.18 |
|      | Juni      | 5.08 | 34407.60 | 9048.11  | 5.75 | 3.52 | 14990 | 154.3  | 6661.88 | 198.85 |
|      | Juli      | 5.12 | 35559.53 | 9324.80  | 5.75 | 3.08 | 15075 | 158.44 | 6931.36 | 210.35 |
|      | Agustus   | 5.33 | 34721.16 | 9196.08  | 5.75 | 3.27 | 15225 | 162.67 | 6953.26 | 212.99 |
|      | September | 5.33 | 33507.76 | 8707.94  | 5.75 | 2.28 | 15450 | 158.08 | 6939.89 | 216.99 |
|      | Oktober   | 5.33 | 33052.74 | 8468.64  | 6    | 2.56 | 15880 | 161.29 | 6752.21 | 207.13 |
|      | November  | 5.33 | 35950.96 | 9269.82  | 6    | 2.86 | 15505 | 157.47 | 7080.74 | 209.68 |
|      | Desember  | 5.33 | 37689.54 | 9705.45  | 6    | 2.61 | 15395 | 153.45 | 7272.80 | 212.64 |
| 2024 | Januari   | 5.50 | 35150.30 | 9856.78  | 6    | 2.57 | 15775 | 155.06 | 7207.94 | 211.47 |
|      | Februari  | 5.50 | 38996.39 | 10483.00 | 6    | 2.75 | 15710 | 146.07 | 7316.11 | 209.64 |
|      | Maret     | 5.50 | 39807.37 | 10734.82 | 6    | 3.05 | 15850 | 155.12 | 7288.81 | 209.64 |
|      | April     | 5.50 | 37815.92 | 10268.06 | 6.25 | 3    | 16255 | 138.53 | 7234.20 | 211.23 |
|      | Mei       | 5.50 | 38686.32 | 10781.70 | 6.25 | 2.84 | 16245 | 158.19 | 6970.74 | 213.40 |
|      | Juni      | 5.50 | 39118.86 | 11301.81 | 6.25 | 2.51 | 16370 | 154.5  | 7063.58 | 209.27 |
|      | Juli      | 5.50 | 40842.79 | 11281.86 | 6.25 | 2.13 | 16225 | 161.14 | 7255.76 | 218.10 |
|      | Agustus   | 5.50 | 41563.08 | 11484.98 | 6.25 | 2.12 | 15450 | 161.57 | 7670.73 | 225.50 |
|      | September | 5.30 | 42330.15 | 11734.53 | 6    | 1.84 | 15135 | 160.05 | 7527.93 | 226.63 |
|      | Oktober   | 5.00 | 41763.46 | 11574.93 | 6    | 1.71 | 15690 | 167.95 | 7574.02 | 230.79 |
|      | November  | 4.81 | 44910.65 | 12179.08 | 6    | 1.55 | 15840 | 161.41 | 7114.27 | 217.45 |
|      | Desember  | 4.65 | 42544.22 | 12050.73 | 6    | 1.57 | 16090 | 158.33 | 7079.90 | 215.65 |

## 2. Hasil Olah Data

### UJI STASIONERITAS

#### FFR

Null Hypothesis: D(FFR) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=13)

|                                        | t-Statistic | Prob.* |
|----------------------------------------|-------------|--------|
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | -3.192199   | 0.0224 |
| Test critical values: 1% level         | -3.473672   |        |
| 5% level                               | -2.880463   |        |
| 10% level                              | -2.576939   |        |

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

#### DJI

Null Hypothesis: D(LOGDJI) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=13)

|                                        | t-Statistic | Prob.* |
|----------------------------------------|-------------|--------|
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | -11.65331   | 0.0000 |
| Test critical values: 1% level         | -3.473382   |        |
| 5% level                               | -2.880336   |        |
| 10% level                              | -2.576871   |        |

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

#### DJIM

Null Hypothesis: D(LOGDJIM) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=13)

|                                        | t-Statistic | Prob.* |
|----------------------------------------|-------------|--------|
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | -14.07533   | 0.0000 |
| Test critical values: 1% level         | -3.473096   |        |
| 5% level                               | -2.880211   |        |
| 10% level                              | -2.576805   |        |

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

### BI RATE

Null Hypothesis: D(BIRATE) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=13)

|                                        | t-Statistic | Prob.* |
|----------------------------------------|-------------|--------|
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | -7.505555   | 0.0000 |
| Test critical values: 1% level         | -3.473096   |        |
| 5% level                               | -2.880211   |        |
| 10% level                              | -2.576805   |        |

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

### INFLASI

Null Hypothesis: D(INF) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=13)

|                                        | t-Statistic | Prob.* |
|----------------------------------------|-------------|--------|
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | -9.819045   | 0.0000 |
| Test critical values: 1% level         | -3.473096   |        |
| 5% level                               | -2.880211   |        |
| 10% level                              | -2.576805   |        |

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

### **NILAI TUKAR**

Null Hypothesis: D(LOGER) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=13)

|                                        | t-Statistic | Prob.* |
|----------------------------------------|-------------|--------|
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | -12.88409   | 0.0000 |
| Test critical values: 1% level         | -3.473096   |        |
| 5% level                               | -2.880211   |        |
| 10% level                              | -2.576805   |        |

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

### **IP GROWTH**

Null Hypothesis: D(IP) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=13)

|                                        | t-Statistic | Prob.* |
|----------------------------------------|-------------|--------|
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | -12.78795   | 0.0000 |
| Test critical values: 1% level         | -3.473382   |        |
| 5% level                               | -2.880336   |        |
| 10% level                              | -2.576871   |        |

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

### **IDX COMPOSITE**

Null Hypothesis: D(LOGIDX) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=13)

|                                        | t-Statistic | Prob.* |
|----------------------------------------|-------------|--------|
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | -10.76148   | 0.0000 |

|                                |           |
|--------------------------------|-----------|
| Test critical values: 1% level | -3.473967 |
| 5% level                       | -2.880591 |
| 10% level                      | -2.577008 |

---

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

### ISSI

Null Hypothesis: D(LOGISSI) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=13)

---

|                                        | t-Statistic | Prob.* |
|----------------------------------------|-------------|--------|
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | -11.14294   | 0.0000 |
| Test critical values: 1% level         | -3.473096   |        |
| 5% level                               | -2.880211   |        |
| 10% level                              | -2.576805   |        |

---

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

### UJI UNIT ROOT

### UJI UNIT ROOT TABEL

---

| Root                 | Modulus  |
|----------------------|----------|
| 0.998811             | 0.998811 |
| 0.936369 - 0.037009i | 0.937101 |
| 0.936369 + 0.037009i | 0.937101 |
| 0.920693 - 0.101554i | 0.926277 |
| 0.920693 + 0.101554i | 0.926277 |
| 0.916388             | 0.916388 |
| 0.783754 - 0.099219i | 0.790009 |
| 0.783754 + 0.099219i | 0.790009 |
| 0.513060             | 0.513060 |

---

|                         |          |
|-------------------------|----------|
| $0.198198 + 0.282478i$  | 0.345074 |
| $0.198198 - 0.282478i$  | 0.345074 |
| $-0.287814 - 0.157156i$ | 0.327925 |
| $-0.287814 + 0.157156i$ | 0.327925 |
| 0.309704                | 0.309704 |
| -0.248138               | 0.248138 |
| $0.103938 - 0.192546i$  | 0.218809 |
| $0.103938 + 0.192546i$  | 0.218809 |
| 0.099246                | 0.099246 |

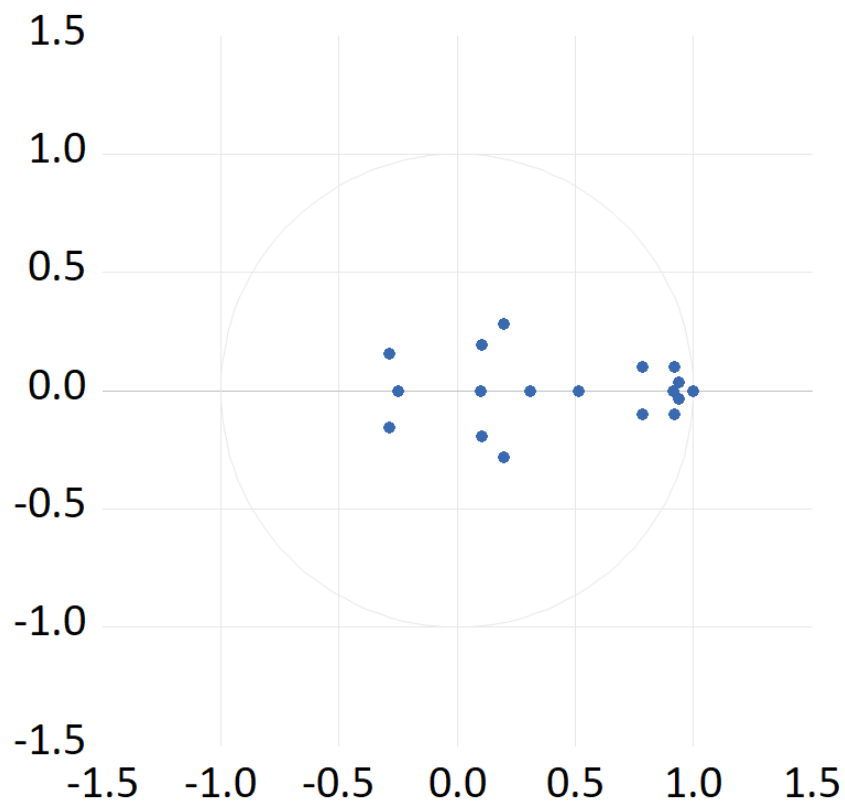
---

No root lies outside the unit circle.

VAR satisfies the stability condition.

#### UJI UNIT ROOT GAMBAR

### Inverse Roots of AR Characteristic Polynomial



## UJI LAG OPTIMAL

VAR Lag Order Selection Criteria

Endogenous variables: FFR LOGDJI LOGDJM BIRATE INF LOGER IP LOGIDX  
LOGISSI

Exogenous variables: C

Date: 11/01/25 Time: 14:21

Sample: 2012M01 2024M12

Included observations: 139

| Lag | LogL      | LR        | FPE       | AIC        | SC         | HQ         |
|-----|-----------|-----------|-----------|------------|------------|------------|
| 0   | -198.1183 | NA        | 1.59e-10  | 2.980119   | 3.170121   | 3.057331   |
| 1   | 1270.070  | 2725.127  | 3.42e-19  | -16.97943  | -15.07941* | -16.20731* |
| 2   | 1375.682  | 182.3514* | 2.44e-19* | -17.33355* | -13.72352  | -15.86653  |
| 3   | 1435.094  | 94.88792  | 3.44e-19  | -17.02293  | -11.70288  | -14.86100  |
| 4   | 1489.625  | 80.03151  | 5.39e-19  | -16.64209  | -9.612017  | -13.78525  |
| 5   | 1552.212  | 83.74923  | 7.88e-19  | -16.37715  | -7.637061  | -12.82541  |
| 6   | 1614.830  | 75.68279  | 1.23e-18  | -16.11267  | -5.662562  | -11.86602  |
| 7   | 1707.754  | 100.2771  | 1.34e-18  | -16.28423  | -4.124105  | -11.34268  |
| 8   | 1802.602  | 90.07181  | 1.60e-18  | -16.48348  | -2.613345  | -10.84703  |

\* indicates lag order selected by the criterion

LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)

FPE: Final prediction error

AIC: Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion

HQ: Hannan-Quinn information criterion

## UJI SVA

Structural VAR Estimates

Date: 11/08/25 Time: 20:25

Sample (adjusted): 2012M03 2024M12

Included observations: 151 after adjustments

Estimation method: Maximum likelihood via Newton-Raphson (analytic derivatives)

Convergence achieved after 210 iterations

Structural VAR is just-identified

Model:  $e = \Phi_i * F_u$  where  $E[uu'] = I$

F =

|      |       |       |       |       |       |       |       |       |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| C(1) | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| C(2) | C(10) | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| C(3) | C(11) | C(18) | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| C(4) | C(12) | C(19) | C(25) | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| C(5) | C(13) | C(20) | C(26) | C(31) | 0     | 0     | 0     | 0     |
| C(6) | C(14) | C(21) | C(27) | C(32) | C(36) | 0     | 0     | 0     |
| C(7) | C(15) | C(22) | C(28) | C(33) | C(37) | C(40) | 0     | 0     |
| C(8) | C(16) | C(23) | C(29) | C(34) | C(38) | C(41) | C(43) | 0     |
| C(9) | C(17) | C(24) | C(30) | C(35) | C(39) | C(42) | C(44) | C(45) |

|              | Coefficient | Std. Error | z-Statistic | Prob.  |
|--------------|-------------|------------|-------------|--------|
| C(1) FFR     | 78.10828    | 4.552799   | 17.15610    | 0.0000 |
| C(2) DJI     | 18.54623    | 1.089544   | 17.02200    | 0.0000 |
| C(3) DJIM    | 26.80581    | 1.573820   | 17.03232    | 0.0000 |
| C(4) BI RATE | -21.99172   | 1.436174   | -15.31272   | 0.0000 |
| C(5) INF     | -55.40164   | 3.314628   | -16.71429   | 0.0000 |
| C(6) ER      | 5.234166    | 0.308010   | 16.99349    | 0.0000 |
| C(7) IP      | 639.5734    | 37.51164   | 17.05000    | 0.0000 |

|               |           |          |           |        |
|---------------|-----------|----------|-----------|--------|
| C(8) IDX      | 7.932346  | 0.464793 | 17.06642  | 0.0000 |
| C(9) ISSI     | 6.227938  | 0.364063 | 17.10677  | 0.0000 |
| C(10) FFR     | 1.650569  | 0.094988 | 17.37661  | 0.0000 |
| C(11) FFR     | 2.264622  | 0.133247 | 16.99573  | 0.0000 |
| C(12) FFR     | -6.885152 | 0.510223 | -13.49440 | 0.0000 |
| C(13) FFR     | -7.798911 | 0.592520 | -13.16227 | 0.0000 |
| C(14) FFR     | 0.479944  | 0.031478 | 15.24679  | 0.0000 |
| C(15) FFR     | 47.55524  | 3.069967 | 15.49048  | 0.0000 |
| C(16) FFR     | 0.540126  | 0.034995 | 15.43459  | 0.0000 |
| C(17) FFR     | 0.278602  | 0.021881 | 12.73278  | 0.0000 |
| C(18) DJI     | 0.340935  | 0.019619 | 17.37814  | 0.0000 |
| C(19) DJI     | 2.581643  | 0.285062 | 9.056421  | 0.0000 |
| C(20) DJI     | 3.020379  | 0.345598 | 8.739573  | 0.0000 |
| C(21) DJI     | -0.006818 | 0.015095 | -0.451658 | 0.6515 |
| C(22) DJI     | -13.93304 | 1.136732 | -12.25711 | 0.0000 |
| C(23) DJI     | -0.149963 | 0.013563 | -11.05640 | 0.0000 |
| C(24) DJI     | -0.082491 | 0.014113 | -5.845163 | 0.0000 |
| C(25) DJIM    | 2.989630  | 0.172034 | 17.37814  | 0.0000 |
| C(26) DJIM    | 2.867611  | 0.249001 | 11.51648  | 0.0000 |
| C(27) DJIM    | 0.117616  | 0.013487 | 8.720666  | 0.0000 |
| C(28) DJIM    | 4.667678  | 0.759739 | 6.143792  | 0.0000 |
| C(29) DJIM    | 0.085092  | 0.009248 | 9.201144  | 0.0000 |
| C(30) DJIM    | 0.086403  | 0.012325 | 7.010095  | 0.0000 |
| C(31) BI RATE | 2.291416  | 0.131856 | 17.37814  | 0.0000 |
| C(32) BI RATE | -0.056624 | 0.011202 | -5.054978 | 0.0000 |
| C(33) BI RATE | -1.697973 | 0.703927 | -2.412145 | 0.0159 |
| C(34) BI RATE | 0.042685  | 0.007451 | 5.728824  | 0.0000 |
| C(35) BI RATE | 0.082236  | 0.010237 | 8.032962  | 0.0000 |
| C(36) INF     | 0.131696  | 0.007578 | 17.37814  | 0.0000 |
| C(37) INF     | 3.086275  | 0.674112 | 4.578283  | 0.0000 |
| C(38) INF     | -0.036185 | 0.006719 | -5.385305 | 0.0000 |
| C(39) INF     | -0.040201 | 0.008778 | -4.579617 | 0.0000 |
| C(40) ER      | 7.990980  | 0.459830 | 17.37811  | 0.0000 |
| C(41) ER      | 0.018142  | 0.006303 | 2.878448  | 0.0040 |
| C(42) ER      | 0.033563  | 0.008245 | 4.070738  | 0.0000 |
| C(43) IP      | 0.076377  | 0.004395 | 17.37787  | 0.0000 |
| C(44) IP      | 0.083868  | 0.006400 | 13.10500  | 0.0000 |
| C(45) IDX     | 0.051647  | 0.002972 | 17.37802  | 0.0000 |

---

Log likelihood      1413.625

---

Estimated S matrix:

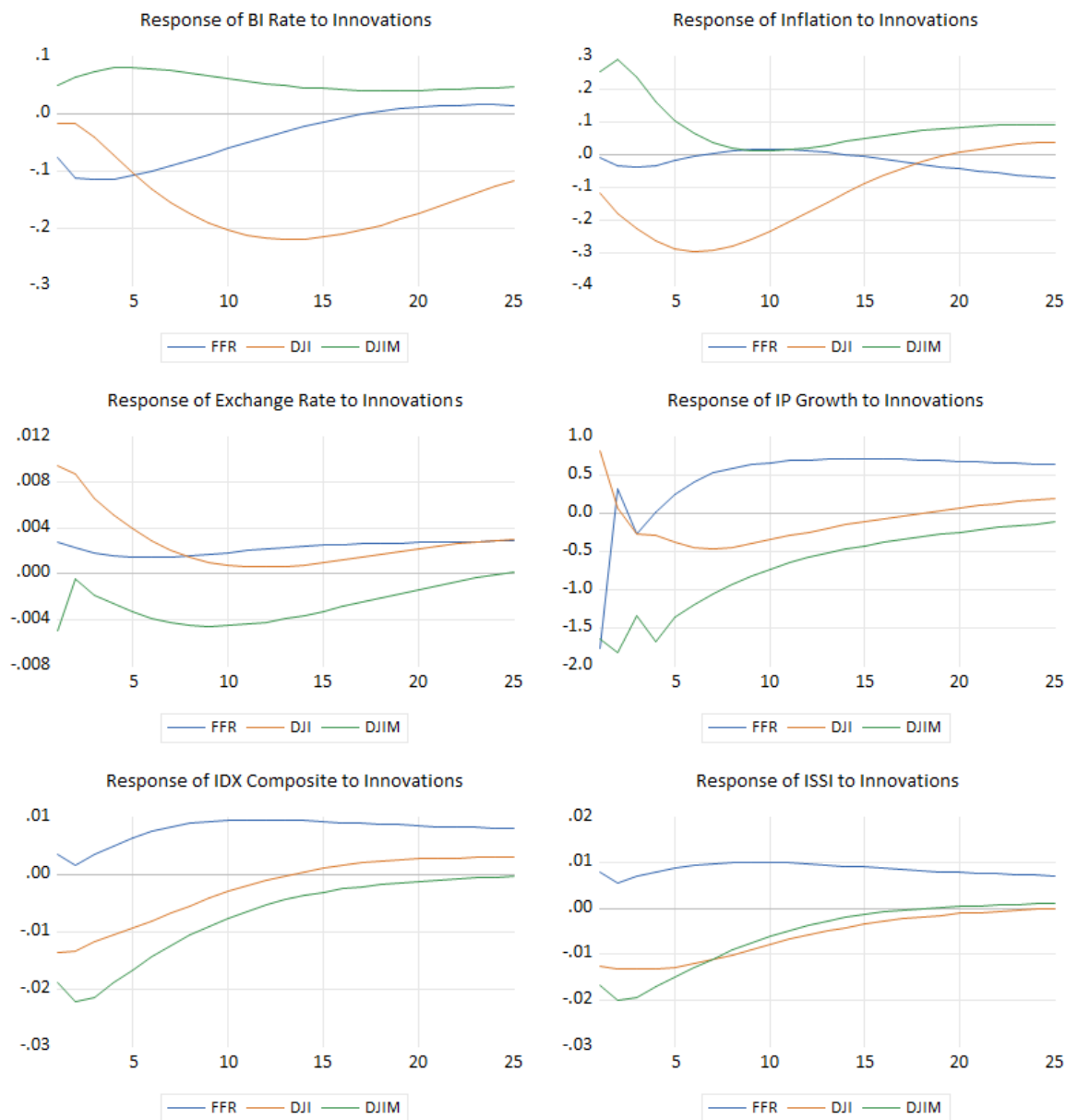
|           |           |           |           |           |           |           |           |           |
|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 0.023982  | -0.066364 | -0.010764 | 0.009273  | -0.039041 | -0.048145 | 0.008983  | -0.051499 | 0.000654  |
| 8.26E-05  | 0.014968  | -0.001008 | 0.024715  | 0.003676  | -0.023731 | 0.002467  | -0.009566 | -0.001473 |
| 0.009806  | 0.014343  | 0.004856  | 0.026611  | -0.001804 | -0.020557 | 0.011587  | -0.001456 | -0.005543 |
| -0.076435 | -0.017570 | 0.048677  | 0.067689  | -0.080714 | 0.026550  | 0.006068  | 0.007023  | 0.064554  |
| -0.010536 | -0.117096 | 0.250272  | 0.164761  | 0.158200  | 0.252371  | -0.014135 | -0.199538 | -0.066715 |
| 0.002774  | 0.009458  | -0.004982 | -0.005791 | -0.007881 | 0.016614  | -0.000415 | -0.005493 | 0.002185  |
| -1.778217 | 0.814304  | -1.651566 | -0.792006 | 1.416772  | 0.888951  | 4.741405  | -0.954076 | -0.457301 |
| 0.003481  | -0.013689 | -0.018899 | 0.022108  | 0.010223  | -0.013579 | 4.21E-05  | 0.006475  | -0.004126 |
| 0.007948  | -0.012633 | -0.016863 | 0.018038  | 0.016372  | -0.013494 | 0.000888  | 0.007229  | 0.007551  |

Estimated F matrix:

|           |           |           |          |           |           |          |          |          |
|-----------|-----------|-----------|----------|-----------|-----------|----------|----------|----------|
| 78.10828  | 0.000000  | 0.000000  | 0.000000 | 0.000000  | 0.000000  | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 |
| 18.54623  | 1.650569  | 0.000000  | 0.000000 | 0.000000  | 0.000000  | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 |
| 26.80581  | 2.264622  | 0.340935  | 0.000000 | 0.000000  | 0.000000  | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 |
| -21.99172 | -6.885152 | 2.581643  | 2.989630 | 0.000000  | 0.000000  | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 |
| -55.40164 | -7.798911 | 3.020379  | 2.867611 | 2.291416  | 0.000000  | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 |
| 5.234166  | 0.479944  | -0.006818 | 0.117616 | -0.056624 | 0.131696  | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 |
| 639.5734  | 47.55524  | -13.93304 | 4.667678 | -1.697973 | 3.086275  | 7.990980 | 0.000000 | 0.000000 |
| 7.932346  | 0.540126  | -0.149963 | 0.085092 | 0.042685  | -0.036185 | 0.018142 | 0.076377 | 0.000000 |
| 6.227938  | 0.278602  | -0.082491 | 0.086403 | 0.082236  | -0.040201 | 0.033563 | 0.083868 | 0.051647 |

---

Response to Structural VAR Innovations



Response of  
BIRATE:

| Period | FFR       | DJI       | DJIM      |
|--------|-----------|-----------|-----------|
| 1      | -0.076435 | -0.017570 | 0.048677  |
|        | (0.01200) | (0.01109) | (0.01068) |

|    |           |           |           |
|----|-----------|-----------|-----------|
| 2  | -0.112665 | -0.017310 | 0.063772  |
|    | (0.02007) | (0.01815) | (0.01862) |
| 3  | -0.115747 | -0.040954 | 0.072273  |
|    | (0.02442) | (0.02341) | (0.02340) |
| 4  | -0.114840 | -0.072384 | 0.079285  |
|    | (0.02831) | (0.02828) | (0.02716) |
| 5  | -0.108880 | -0.103726 | 0.079818  |
|    | (0.03208) | (0.03334) | (0.03087) |
| 6  | -0.101534 | -0.131614 | 0.077842  |
|    | (0.03595) | (0.03831) | (0.03472) |
| 7  | -0.092612 | -0.155509 | 0.073934  |
|    | (0.03974) | (0.04305) | (0.03852) |
| 8  | -0.082619 | -0.175465 | 0.069473  |
|    | (0.04334) | (0.04755) | (0.04214) |
| 9  | -0.072043 | -0.191576 | 0.064722  |
|    | (0.04671) | (0.05184) | (0.04557) |
| 10 | -0.061286 | -0.203915 | 0.060010  |
|    | (0.04983) | (0.05592) | (0.04886) |
| 11 | -0.050698 | -0.212637 | 0.055560  |
|    | (0.05266) | (0.05979) | (0.05200) |
| 12 | -0.040539 | -0.217959 | 0.051545  |
|    | (0.05520) | (0.06344) | (0.05500) |
| 13 | -0.031015 | -0.220151 | 0.048082  |
|    | (0.05742) | (0.06684) | (0.05783) |
| 14 | -0.022279 | -0.219516 | 0.045233  |
|    | (0.05934) | (0.06997) | (0.06048) |
| 15 | -0.014436 | -0.216380 | 0.043020  |
|    | (0.06093) | (0.07284) | (0.06293) |
| 16 | -0.007552 | -0.211077 | 0.041431  |

|    |           |           |           |
|----|-----------|-----------|-----------|
|    | (0.06222) | (0.07542) | (0.06517) |
| 17 | -0.001654 | -0.203944 | 0.040430  |
|    | (0.06321) | (0.07772) | (0.06719) |
| 18 | 0.003255  | -0.195310 | 0.039960  |
|    | (0.06392) | (0.07975) | (0.06897) |
| 19 | 0.007203  | -0.185493 | 0.039955  |
|    | (0.06436) | (0.08151) | (0.07051) |
| 20 | 0.010236  | -0.174794 | 0.040338  |
|    | (0.06457) | (0.08302) | (0.07181) |
| 21 | 0.012413  | -0.163490 | 0.041033  |
|    | (0.06456) | (0.08427) | (0.07287) |
| 22 | 0.013808  | -0.151835 | 0.041959  |
|    | (0.06437) | (0.08529) | (0.07369) |
| 23 | 0.014502  | -0.140055 | 0.043044  |
|    | (0.06404) | (0.08608) | (0.07428) |
| 24 | 0.014580  | -0.128349 | 0.044215  |
|    | (0.06359) | (0.08665) | (0.07464) |
| 25 | 0.014128  | -0.116891 | 0.045410  |
|    | (0.06305) | (0.08700) | (0.07478) |

---



---

Response of  
INF:

| Period | FFR       | DJI       | DJIM      |
|--------|-----------|-----------|-----------|
| 1      | -0.010536 | -0.117096 | 0.250272  |
|        | (0.03960) | (0.03901) | (0.03563) |
| 2      | -0.036820 | -0.180425 | 0.288576  |
|        | (0.05859) | (0.05515) | (0.05444) |
| 3      | -0.038275 | -0.228907 | 0.236552  |
|        | (0.06088) | (0.06011) | (0.05788) |
| 4      | -0.034065 | -0.265056 | 0.162221  |

|    |           |           |           |
|----|-----------|-----------|-----------|
|    | (0.06324) | (0.06539) | (0.06057) |
| 5  | -0.020700 | -0.287672 | 0.103041  |
|    | (0.06642) | (0.07164) | (0.06458) |
| 6  | -0.007260 | -0.297946 | 0.062537  |
|    | (0.06996) | (0.07717) | (0.06903) |
| 7  | 0.003242  | -0.295484 | 0.035399  |
|    | (0.07297) | (0.08173) | (0.07280) |
| 8  | 0.010330  | -0.282223 | 0.019269  |
|    | (0.07516) | (0.08553) | (0.07571) |
| 9  | 0.014244  | -0.261149 | 0.011772  |
|    | (0.07655) | (0.08870) | (0.07795) |
| 10 | 0.015413  | -0.235011 | 0.010761  |
|    | (0.07720) | (0.09126) | (0.07967) |
| 11 | 0.014196  | -0.206018 | 0.014304  |
|    | (0.07720) | (0.09321) | (0.08095) |
| 12 | 0.010961  | -0.175864 | 0.020819  |
|    | (0.07664) | (0.09457) | (0.08180) |
| 13 | 0.006089  | -0.145854 | 0.029077  |
|    | (0.07560) | (0.09542) | (0.08227) |
| 14 | -4.09E-05 | -0.116972 | 0.038147  |
|    | (0.07419) | (0.09586) | (0.08239) |
| 15 | -0.007064 | -0.089940 | 0.047334  |
|    | (0.07249) | (0.09600) | (0.08222) |
| 16 | -0.014642 | -0.065259 | 0.056135  |
|    | (0.07061) | (0.09593) | (0.08184) |
| 17 | -0.022474 | -0.043248 | 0.064199  |
|    | (0.06865) | (0.09574) | (0.08127) |
| 18 | -0.030297 | -0.024076 | 0.071296  |
|    | (0.06671) | (0.09548) | (0.08055) |

|    |           |           |           |
|----|-----------|-----------|-----------|
| 19 | -0.037890 | -0.007793 | 0.077290  |
|    | (0.06487) | (0.09517) | (0.07969) |
| 20 | -0.045070 | 0.005642  | 0.082118  |
|    | (0.06321) | (0.09483) | (0.07870) |
| 21 | -0.051698 | 0.016344  | 0.085771  |
|    | (0.06178) | (0.09444) | (0.07757) |
| 22 | -0.057669 | 0.024479  | 0.088280  |
|    | (0.06060) | (0.09398) | (0.07631) |
| 23 | -0.062911 | 0.030253  | 0.089706  |
|    | (0.05970) | (0.09340) | (0.07491) |
| 24 | -0.067382 | 0.033894  | 0.090130  |
|    | (0.05907) | (0.09269) | (0.07338) |
| 25 | -0.071067 | 0.035642  | 0.089644  |
|    | (0.05869) | (0.09180) | (0.07175) |

---



---

Response of  
LOGGER:

| Period | FFR       | DJI       | DJIM      |
|--------|-----------|-----------|-----------|
| 1      | 0.002774  | 0.009458  | -0.004982 |
|        | (0.00186) | (0.00178) | (0.00167) |
| 2      | 0.002282  | 0.008703  | -0.000431 |
|        | (0.00251) | (0.00232) | (0.00241) |
| 3      | 0.001785  | 0.006595  | -0.001824 |
|        | (0.00230) | (0.00232) | (0.00229) |
| 4      | 0.001574  | 0.005201  | -0.002596 |
|        | (0.00224) | (0.00242) | (0.00228) |
| 5      | 0.001454  | 0.003942  | -0.003342 |
|        | (0.00225) | (0.00256) | (0.00233) |
| 6      | 0.001460  | 0.002903  | -0.003852 |
|        | (0.00229) | (0.00266) | (0.00240) |

|    |           |           |           |
|----|-----------|-----------|-----------|
| 7  | 0.001513  | 0.002072  | -0.004223 |
|    | (0.00231) | (0.00272) | (0.00244) |
| 8  | 0.001612  | 0.001451  | -0.004455 |
|    | (0.00233) | (0.00276) | (0.00246) |
| 9  | 0.001738  | 0.001014  | -0.004552 |
|    | (0.00234) | (0.00280) | (0.00248) |
| 10 | 0.001878  | 0.000739  | -0.004530 |
|    | (0.00234) | (0.00285) | (0.00250) |
| 11 | 0.002021  | 0.000603  | -0.004406 |
|    | (0.00234) | (0.00290) | (0.00253) |
| 12 | 0.002158  | 0.000583  | -0.004200 |
|    | (0.00234) | (0.00296) | (0.00256) |
| 13 | 0.002283  | 0.000656  | -0.003928 |
|    | (0.00234) | (0.00301) | (0.00260) |
| 14 | 0.002393  | 0.000802  | -0.003608 |
|    | (0.00234) | (0.00306) | (0.00263) |
| 15 | 0.002486  | 0.001000  | -0.003253 |
|    | (0.00233) | (0.00311) | (0.00266) |
| 16 | 0.002562  | 0.001234  | -0.002877 |
|    | (0.00233) | (0.00315) | (0.00268) |
| 17 | 0.002624  | 0.001486  | -0.002490 |
|    | (0.00233) | (0.00318) | (0.00270) |
| 18 | 0.002672  | 0.001744  | -0.002103 |
|    | (0.00232) | (0.00321) | (0.00271) |
| 19 | 0.002710  | 0.001997  | -0.001723 |
|    | (0.00231) | (0.00324) | (0.00271) |
| 20 | 0.002739  | 0.002235  | -0.001356 |
|    | (0.00231) | (0.00325) | (0.00272) |
| 21 | 0.002764  | 0.002452  | -0.001007 |

|    |           |           |           |
|----|-----------|-----------|-----------|
|    | (0.00230) | (0.00326) | (0.00272) |
| 22 | 0.002787  | 0.002642  | -0.000681 |
|    | (0.00230) | (0.00327) | (0.00271) |
| 23 | 0.002810  | 0.002801  | -0.000378 |
|    | (0.00230) | (0.00327) | (0.00271) |
| 24 | 0.002835  | 0.002928  | -0.000102 |
|    | (0.00230) | (0.00326) | (0.00270) |
| 25 | 0.002865  | 0.003022  | 0.000148  |
|    | (0.00230) | (0.00325) | (0.00269) |

---



---

Response of  
IP:

| Period | FFR       | DJI       | DJIM      |
|--------|-----------|-----------|-----------|
| 1      | -1.778217 | 0.814304  | -1.651566 |
|        | (0.46060) | (0.44636) | (0.43360) |
| 2      | 0.309178  | 0.055103  | -1.831187 |
|        | (0.52937) | (0.49032) | (0.52216) |
| 3      | -0.276279 | -0.272290 | -1.353856 |
|        | (0.38634) | (0.38174) | (0.37088) |
| 4      | 0.002395  | -0.296840 | -1.686293 |
|        | (0.34947) | (0.37692) | (0.35210) |
| 5      | 0.235097  | -0.375898 | -1.367701 |
|        | (0.33038) | (0.37216) | (0.33991) |
| 6      | 0.402959  | -0.457884 | -1.210862 |
|        | (0.31814) | (0.36835) | (0.33242) |
| 7      | 0.519810  | -0.473873 | -1.054120 |
|        | (0.31397) | (0.36825) | (0.32861) |
| 8      | 0.585191  | -0.449500 | -0.934606 |
|        | (0.31016) | (0.36905) | (0.32609) |
| 9      | 0.630006  | -0.403438 | -0.829839 |

|    |           |           |           |
|----|-----------|-----------|-----------|
|    | (0.30622) | (0.37102) | (0.32409) |
| 10 | 0.659787  | -0.351836 | -0.737135 |
|    | (0.30235) | (0.37404) | (0.32347) |
| 11 | 0.680058  | -0.300121 | -0.657057 |
|    | (0.29875) | (0.37762) | (0.32400) |
| 12 | 0.693128  | -0.250276 | -0.587861 |
|    | (0.29545) | (0.38135) | (0.32521) |
| 13 | 0.700704  | -0.202840 | -0.528001 |
|    | (0.29243) | (0.38502) | (0.32660) |
| 14 | 0.704063  | -0.157893 | -0.475605 |
|    | (0.28965) | (0.38854) | (0.32790) |
| 15 | 0.704122  | -0.115368 | -0.429129 |
|    | (0.28712) | (0.39185) | (0.32897) |
| 16 | 0.701592  | -0.075155 | -0.387318 |
|    | (0.28484) | (0.39492) | (0.32973) |
| 17 | 0.697027  | -0.037172 | -0.349200 |
|    | (0.28283) | (0.39766) | (0.33015) |
| 18 | 0.690884  | -0.001383 | -0.314046 |
|    | (0.28110) | (0.40000) | (0.33022) |
| 19 | 0.683549  | 0.032194  | -0.281330 |
|    | (0.27967) | (0.40188) | (0.32993) |
| 20 | 0.675357  | 0.063499  | -0.250686 |
|    | (0.27854) | (0.40322) | (0.32931) |
| 21 | 0.666602  | 0.092450  | -0.221873 |
|    | (0.27773) | (0.40397) | (0.32836) |
| 22 | 0.657549  | 0.118951  | -0.194743 |
|    | (0.27725) | (0.40409) | (0.32710) |
| 23 | 0.648431  | 0.142914  | -0.169213 |
|    | (0.27709) | (0.40355) | (0.32557) |

|    |           |           |           |
|----|-----------|-----------|-----------|
| 24 | 0.639456  | 0.164265  | -0.145245 |
|    | (0.27725) | (0.40235) | (0.32377) |
| 25 | 0.630807  | 0.182954  | -0.122827 |
|    | (0.27771) | (0.40051) | (0.32175) |

---

Response of  
LOGIDX:

| Period | FFR       | DJI       | DJIM      |
|--------|-----------|-----------|-----------|
| 1      | 0.003481  | -0.013689 | -0.018899 |
|        | (0.00303) | (0.00292) | (0.00259) |
| 2      | 0.001440  | -0.013522 | -0.022228 |
|        | (0.00447) | (0.00421) | (0.00415) |
| 3      | 0.003514  | -0.011896 | -0.021485 |
|        | (0.00457) | (0.00457) | (0.00440) |
| 4      | 0.004860  | -0.010629 | -0.018999 |
|        | (0.00458) | (0.00486) | (0.00450) |
| 5      | 0.006369  | -0.009450 | -0.016758 |
|        | (0.00460) | (0.00516) | (0.00462) |
| 6      | 0.007480  | -0.008205 | -0.014481 |
|        | (0.00464) | (0.00537) | (0.00476) |
| 7      | 0.008279  | -0.006883 | -0.012487 |
|        | (0.00466) | (0.00548) | (0.00485) |
| 8      | 0.008834  | -0.005548 | -0.010673 |
|        | (0.00464) | (0.00552) | (0.00486) |
| 9      | 0.009191  | -0.004271 | -0.009064 |
|        | (0.00459) | (0.00553) | (0.00484) |
| 10     | 0.009398  | -0.003090 | -0.007654 |
|        | (0.00451) | (0.00553) | (0.00480) |
| 11     | 0.009486  | -0.002024 | -0.006436 |
|        | (0.00442) | (0.00553) | (0.00477) |

|    |           |           |           |
|----|-----------|-----------|-----------|
| 12 | 0.009487  | -0.001082 | -0.005395 |
|    | (0.00431) | (0.00554) | (0.00475) |
| 13 | 0.009425  | -0.000264 | -0.004511 |
|    | (0.00421) | (0.00555) | (0.00474) |
| 14 | 0.009319  | 0.000435  | -0.003766 |
|    | (0.00411) | (0.00557) | (0.00474) |
| 15 | 0.009186  | 0.001023  | -0.003141 |
|    | (0.00401) | (0.00559) | (0.00473) |
| 16 | 0.009036  | 0.001510  | -0.002616 |
|    | (0.00393) | (0.00561) | (0.00472) |
| 17 | 0.008881  | 0.001905  | -0.002178 |
|    | (0.00385) | (0.00563) | (0.00470) |
| 18 | 0.008727  | 0.002219  | -0.001811 |
|    | (0.00379) | (0.00565) | (0.00467) |
| 19 | 0.008579  | 0.002462  | -0.001503 |
|    | (0.00375) | (0.00565) | (0.00462) |
| 20 | 0.008441  | 0.002643  | -0.001246 |
|    | (0.00371) | (0.00566) | (0.00458) |
| 21 | 0.008315  | 0.002770  | -0.001029 |
|    | (0.00369) | (0.00565) | (0.00452) |
| 22 | 0.008202  | 0.002852  | -0.000847 |
|    | (0.00367) | (0.00563) | (0.00446) |
| 23 | 0.008105  | 0.002894  | -0.000693 |
|    | (0.00367) | (0.00560) | (0.00439) |
| 24 | 0.008022  | 0.002904  | -0.000563 |
|    | (0.00367) | (0.00555) | (0.00433) |
| 25 | 0.007955  | 0.002885  | -0.000453 |
|    | (0.00368) | (0.00550) | (0.00426) |

---

Response of  
LOGISSI:

| Period | FFR                   | DJI                    | DJIM                   |
|--------|-----------------------|------------------------|------------------------|
| 1      | 0.007948<br>(0.00300) | -0.012633<br>(0.00288) | -0.016863<br>(0.00261) |
| 2      | 0.005605<br>(0.00444) | -0.013119<br>(0.00417) | -0.020110<br>(0.00415) |
| 3      | 0.007170<br>(0.00450) | -0.013133<br>(0.00448) | -0.019374<br>(0.00433) |
| 4      | 0.007890<br>(0.00454) | -0.013189<br>(0.00478) | -0.016994<br>(0.00442) |
| 5      | 0.008758<br>(0.00461) | -0.012840<br>(0.00512) | -0.015093<br>(0.00458) |
| 6      | 0.009394<br>(0.00471) | -0.012132<br>(0.00538) | -0.012961<br>(0.00477) |
| 7      | 0.009794<br>(0.00477) | -0.011184<br>(0.00554) | -0.010979<br>(0.00490) |
| 8      | 0.010013<br>(0.00478) | -0.010091<br>(0.00563) | -0.009125<br>(0.00495) |
| 9      | 0.010079<br>(0.00476) | -0.008953<br>(0.00569) | -0.007453<br>(0.00497) |
| 10     | 0.010034<br>(0.00471) | -0.007834<br>(0.00572) | -0.005979<br>(0.00497) |
| 11     | 0.009907<br>(0.00464) | -0.006775<br>(0.00575) | -0.004703<br>(0.00496) |
| 12     | 0.009725<br>(0.00455) | -0.005800<br>(0.00578) | -0.003616<br>(0.00496) |
| 13     | 0.009505<br>(0.00445) | -0.004920<br>(0.00581) | -0.002702<br>(0.00497) |

|    |           |           |           |
|----|-----------|-----------|-----------|
| 14 | 0.009266  | -0.004135 | -0.001942 |
|    | (0.00436) | (0.00583) | (0.00497) |
| 15 | 0.009019  | -0.003444 | -0.001315 |
|    | (0.00426) | (0.00585) | (0.00497) |
| 16 | 0.008772  | -0.002839 | -0.000801 |
|    | (0.00417) | (0.00587) | (0.00497) |
| 17 | 0.008533  | -0.002313 | -0.000382 |
|    | (0.00408) | (0.00589) | (0.00495) |
| 18 | 0.008305  | -0.001857 | -4.20E-05 |
|    | (0.00401) | (0.00589) | (0.00492) |
| 19 | 0.008093  | -0.001464 | 0.000233  |
|    | (0.00395) | (0.00590) | (0.00488) |
| 20 | 0.007896  | -0.001126 | 0.000455  |
|    | (0.00389) | (0.00589) | (0.00484) |
| 21 | 0.007717  | -0.000835 | 0.000635  |
|    | (0.00385) | (0.00587) | (0.00478) |
| 22 | 0.007555  | -0.000587 | 0.000779  |
|    | (0.00382) | (0.00585) | (0.00471) |
| 23 | 0.007410  | -0.000375 | 0.000895  |
|    | (0.00380) | (0.00580) | (0.00464) |
| 24 | 0.007282  | -0.000196 | 0.000987  |
|    | (0.00378) | (0.00575) | (0.00456) |
| 25 | 0.007170  | -4.43E-05 | 0.001060  |
|    | (0.00378) | (0.00568) | (0.00448) |

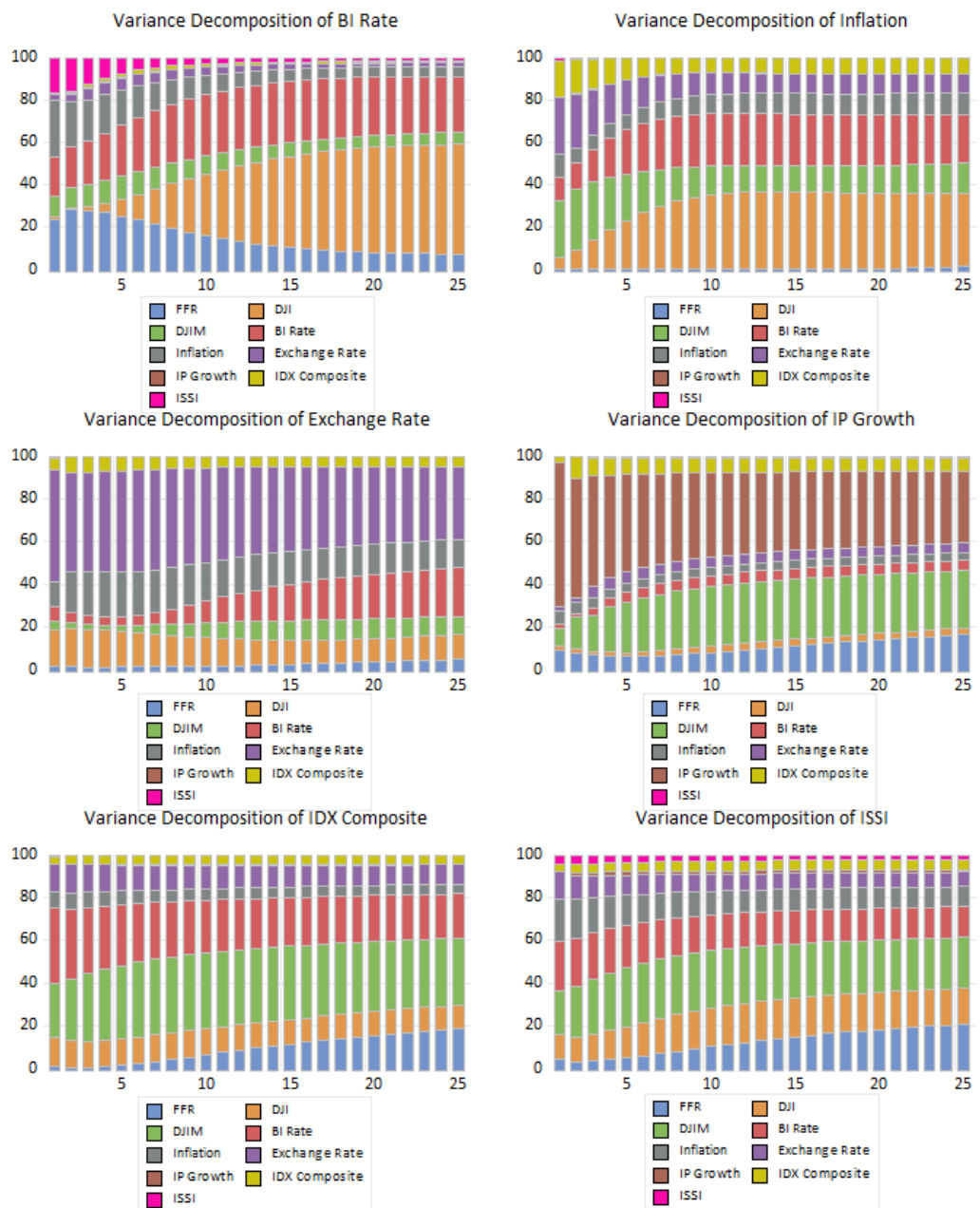
---

Factorization: Structural

Standard Errors: Analytic

---

# Variance Decomposition using Structural VAR Factors



Variance  
Decomp  
osition of  
BIRATE:

| Period | S.E.     | FFR             | DJI             | DJIM            | BI Rate         | Inflasi         | Nilai Tukar     | IP Growth       | IDX             | ISSI            |
|--------|----------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 1      | 0.108427 | 23.77301        | 1.256146        | 9.641563        | 18.64387        | 26.50945        | 2.868403        | 0.149825        | 0.200679        | 16.95705        |
| 2      | 0.200342 | 28.15584        | 0.924062        | 9.776911        | 19.13087        | 20.86977        | 3.819329        | 0.555765        | 0.501806        | 16.26565        |
| 3      | 0.277876 | 27.97349        | 2.002152        | 10.21397        | 20.65685        | 19.28861        | 5.342035        | 0.528342        | 1.077842        | 12.91671        |
| 4      | 0.351738 | 26.91194        | 4.488143        | 10.70350        | 22.21769        | 17.96145        | 5.886385        | 0.458014        | 1.525678        | 9.847190        |
| 5      | 0.427971 | 25.23278        | 8.097383        | 10.76905        | 23.85080        | 16.47087        | 5.831052        | 0.361230        | 1.791229        | 7.595598        |
| 6      | 0.506511 | 23.29067        | 12.32505        | 10.51464        | 25.39981        | 14.84364        | 5.470899        | 0.285829        | 1.878439        | 5.991028        |
| 7      | 0.585558 | 21.28219        | 16.77315        | 10.05514        | 26.70570        | 13.23018        | 5.016955        | 0.231656        | 1.847823        | 4.857209        |
| 8      | 0.663469 | 19.32901        | 21.17317        | 9.506682        | 27.71309        | 11.73197        | 4.549952        | 0.194007        | 1.747549        | 4.054567        |
| 9      | 0.739052 | 17.50838        | 25.35830        | 8.937222        | 28.42710        | 10.39617        | 4.108721        | 0.167890        | 1.612364        | 3.483852        |
| 10     | 0.811447 | 15.86141        | 29.22883        | 8.388009        | 28.88328        | 9.238440        | 3.709915        | 0.149415        | 1.466313        | 3.074396        |
| 11     | 0.880025 | 14.40480        | 32.73419        | 7.881897        | 29.12617        | 8.256003        | 3.359548        | 0.135861        | 1.324939        | 2.776581        |
| 12     | 0.944341 | 13.13889        | 35.85771        | 7.430172        | 29.20022        | 7.436271        | 3.057659        | 0.125459        | 1.197572        | 2.556050        |
| 13     | 1.004100 | <b>12.05405</b> | <b>38.60483</b> | <b>7.036804</b> | <b>29.14574</b> | <b>6.762050</b> | <b>2.801134</b> | <b>0.117110</b> | <b>1.089067</b> | <b>2.389212</b> |
| 14     | 1.059140 | 11.13519        | 40.99444        | 6.701373        | 28.99749        | 6.214749        | 2.585427        | 0.110158        | 1.001227        | 2.259952        |
| 15     | 1.109410 | 10.36470        | 43.05280        | 6.421056        | 28.78433        | 5.776208        | 2.405540        | 0.104217        | 0.933857        | 2.157294        |
| 16     | 1.154959 | 9.724327        | 44.80959        | 6.191895        | 28.52961        | 5.429634        | 2.256575        | 0.099069        | 0.885526        | 2.073779        |
| 17     | 1.195916 | 9.196306        | 46.29540        | 6.009576        | 28.25169        | 5.160002        | 2.134004        | 0.094582        | 0.854103        | 2.004337        |
| 18     | 1.232476 | 8.764005        | 47.54020        | 5.869866        | 27.96469        | 4.954135        | 2.033780        | 0.090678        | 0.837115        | 1.945524        |
| 19     | 1.264892 | 8.412265        | 48.57248        | 5.768831        | 27.67913        | 4.800633        | 1.952367        | 0.087301        | 0.831994        | 1.894993        |
| 20     | 1.293453 | 8.127541        | 49.41877        | 5.702910        | 27.40259        | 4.689711        | 1.886717        | 0.084405        | 0.836233        | 1.851132        |
| 21     | 1.318477 | 7.897929        | 50.10346        | 5.668907        | 27.14020        | 4.613023        | 1.834221        | 0.081947        | 0.847491        | 1.812823        |
| 22     | 1.340299 | 7.713119        | 50.64879        | 5.663939        | 26.89520        | 4.563484        | 1.792664        | 0.079886        | 0.863655        | 1.779266        |
| 23     | 1.359255 | 7.564312        | 51.07483        | 5.685358        | 26.66930        | 4.535103        | 1.760169        | 0.078177        | 0.882875        | 1.749874        |
| 24     | 1.375680 | 7.444111        | 51.39964        | 5.730674        | 26.46304        | 4.522846        | 1.735149        | 0.076776        | 0.903580        | 1.724187        |
| 25     | 1.389891 | <b>7.346399</b> | <b>51.63929</b> | <b>5.797484</b> | <b>26.27611</b> | <b>4.522511</b> | <b>1.716265</b> | <b>0.075640</b> | <b>0.924485</b> | <b>1.701825</b> |

Variance  
Decomp  
osition of  
INF:

| Period | S.E.     | FFR             | DJI             | DJIM            | BI Rate         | Inflasi         | Nilai Tukar     | IP Growth       | IDX             | ISSI            |
|--------|----------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 1      | 0.038888 | <b>0.046885</b> | <b>5.790541</b> | <b>26.45227</b> | <b>11.46436</b> | <b>10.56941</b> | <b>26.89777</b> | <b>0.084373</b> | <b>16.81471</b> | <b>1.879683</b> |
| 2      | 0.049474 | 0.288747        | 9.107684        | 28.72441        | 12.02718        | 7.152064        | 25.42434        | 0.218104        | 16.00429        | 1.053185        |
| 3      | 0.055131 | 0.400083        | 13.46404        | 27.54809        | 15.37924        | 6.303409        | 21.82386        | 0.299454        | 14.04785        | 0.733964        |
| 4      | 0.059074 | 0.440596        | 18.18693        | 24.56806        | 18.93227        | 6.401497        | 18.82767        | 0.272816        | 11.75654        | 0.613620        |
| 5      | 0.062348 | 0.407519        | 22.68723        | 21.52699        | 21.53641        | 6.782161        | 16.37930        | 0.236482        | 9.918817        | 0.525096        |
| 6      | 0.065276 | 0.357601        | 26.61999        | 18.97816        | 23.17697        | 7.206603        | 14.38975        | 0.205706        | 8.609467        | 0.455755        |
| 7      | 0.067982 | 0.319187        | 29.78566        | 16.98795        | 24.09703        | 7.615545        | 12.84572        | 0.183517        | 7.758657        | 0.406743        |
| 8      | 0.070549 | 0.297410        | 32.17234        | 15.49234        | 24.54738        | 7.991333        | 11.69714        | 0.169480        | 7.260130        | 0.372446        |
| 9      | 0.073027 | 0.288061        | 33.88372        | 14.39139        | 24.71418        | 8.332767        | 10.86753        | 0.162249        | 7.012331        | 0.347769        |
| 10     | 0.075443 | 0.285123        | 35.05438        | 13.59152        | 24.72378        | 8.642814        | 10.28010        | 0.160109        | 6.932682        | 0.329501        |
| 11     | 0.077810 | 0.283615        | 35.80868        | 13.01962        | 24.65601        | 8.924750        | 9.870649        | 0.161463        | 6.959423        | 0.315790        |
| 12     | 0.080131 | 0.280684        | 36.24983        | 12.62347        | 24.55767        | 9.180321        | 9.589473        | 0.164998        | 7.047901        | 0.305652        |
| 13     | 0.082407 | <b>0.275901</b> | <b>36.46056</b> | <b>12.36703</b> | <b>24.45327</b> | <b>9.409490</b> | <b>9.399111</b> | <b>0.169712</b> | <b>7.166304</b> | <b>0.298620</b> |
| 14     | 0.084636 | 0.271135        | 36.50648        | 12.22527        | 24.35301        | 9.610999        | 9.271519        | 0.174861        | 7.292253        | 0.294474        |
| 15     | 0.086817 | 0.270139        | 36.43917        | 12.17988        | 24.25853        | 9.783132        | 9.185742        | 0.179909        | 7.410441        | 0.293054        |
| 16     | 0.088951 | 0.277927        | 36.29852        | 12.21632        | 24.16693        | 9.924431        | 9.126219        | 0.184483        | 7.511021        | 0.294150        |
| 17     | 0.091040 | 0.300044        | 36.11454        | 12.32179        | 24.07354        | 10.03423        | 9.081595        | 0.188346        | 7.588454        | 0.297446        |
| 18     | 0.093086 | 0.341824        | 35.90881        | 12.48427        | 23.97377        | 10.11297        | 9.043866        | 0.191373        | 7.640597        | 0.302516        |
| 19     | 0.095094 | 0.407732        | 35.69582        | 12.69202        | 23.86417        | 10.16225        | 9.007722        | 0.193529        | 7.667900        | 0.308854        |
| 20     | 0.097069 | 0.500890        | 35.48437        | 12.93364        | 23.74292        | 10.18476        | 8.969998        | 0.194850        | 7.672670        | 0.315917        |
| 21     | 0.099013 | 0.622815        | 35.27889        | 13.19825        | 23.60992        | 10.18396        | 8.929171        | 0.195422        | 7.658391        | 0.323183        |
| 22     | 0.100934 | 0.773371        | 35.08077        | 13.47586        | 23.46655        | 10.16385        | 8.884925        | 0.195364        | 7.629126        | 0.330188        |
| 23     | 0.102833 | 0.950915        | 34.88953        | 13.75763        | 23.31522        | 10.12854        | 8.837744        | 0.194811        | 7.589037        | 0.336564        |
| 24     | 0.104716 | 1.152568        | 34.70377        | 14.03604        | 23.15899        | 10.08206        | 8.788586        | 0.193900        | 7.542027        | 0.342051        |
| 25     | 0.106585 | <b>1.374546</b> | <b>34.52193</b> | <b>14.30496</b> | <b>23.00111</b> | <b>10.02808</b> | <b>8.738618</b> | <b>0.192760</b> | <b>7.491502</b> | <b>0.346499</b> |

Variance  
Decomposition of  
LOGER:

| Period | S.E.     | FFR             | DJI             | DJIM            | BI Rate         | Inflasi         | Nilai Tukar     | IP Growth       | IDX             | ISSI            |
|--------|----------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 1      | 0.040331 | <b>1.455507</b> | <b>16.91813</b> | <b>4.693792</b> | <b>6.342450</b> | <b>11.74707</b> | <b>52.20158</b> | <b>0.032570</b> | <b>5.706299</b> | <b>0.902604</b> |
| 2      | 0.051771 | 1.393946        | 17.84835        | 2.701597        | 5.231901        | 18.42935        | 46.64536        | 0.020406        | 7.187926        | 0.541169        |
| 3      | 0.060479 | 1.351992        | 17.53645        | 2.380795        | 4.211862        | 20.25399        | 46.63795        | 0.053055        | 7.150610        | 0.423299        |
| 4      | 0.067982 | 1.348872        | 17.12609        | 2.547745        | 3.715976        | 20.86305        | 47.00076        | 0.066650        | 6.964698        | 0.366160        |
| 5      | 0.074861 | 1.360669        | 16.53294        | 3.042138        | 3.834056        | 20.85043        | 47.29732        | 0.072018        | 6.678345        | 0.332084        |
| 6      | 0.081357 | 1.393268        | 15.86232        | 3.730197        | 4.500731        | 20.53452        | 47.23109        | 0.072696        | 6.363387        | 0.311787        |
| 7      | 0.087481 | 1.442880        | 15.17496        | 4.535428        | 5.601958        | 20.03239        | 46.79871        | 0.070311        | 6.043493        | 0.299876        |
| 8      | 0.093235 | 1.510482        | 14.51093        | 5.384848        | 6.996955        | 19.42448        | 46.06971        | 0.066920        | 5.742490        | 0.293183        |
| 9      | 0.098599 | 1.597689        | 13.89342        | 6.213370        | 8.551012        | 18.77292        | 45.14051        | 0.063921        | 5.477217        | 0.289947        |
| 10     | 0.103568 | 1.705909        | 13.33369        | 6.972913        | 10.15340        | 18.12231        | 44.10386        | 0.062075        | 5.256861        | 0.288981        |
| 11     | 0.108145 | 1.835583        | 12.83537        | 7.632899        | 11.72465        | 17.50199        | 43.03484        | 0.061615        | 5.083687        | 0.289359        |
| 12     | 0.112351 | 1.986003        | 12.39812        | 8.178420        | 13.21375        | 16.92880        | 41.98723        | 0.062461        | 4.954885        | 0.290336        |
| 13     | 0.116217 | <b>2.155519</b> | <b>12.02030</b> | <b>8.606567</b> | <b>14.59202</b> | <b>16.41033</b> | <b>40.99498</b> | <b>0.064375</b> | <b>4.864556</b> | <b>0.291352</b> |
| 14     | 0.119781 | 2.341801        | 11.70053        | 8.922803        | 15.84664        | 15.94777        | 40.07600        | 0.067067        | 4.805365        | 0.292029        |
| 15     | 0.123087 | 2.542139        | 11.43809        | 9.137873        | 16.97501        | 15.53827        | 39.23651        | 0.070250        | 4.769712        | 0.292148        |
| 16     | 0.126180 | 2.753705        | 11.23283        | 9.265409        | 17.98064        | 15.17671        | 38.47493        | 0.073670        | 4.750487        | 0.291621        |
| 17     | 0.129106 | 2.973773        | 11.08464        | 9.320208        | 18.87024        | 14.85700        | 37.78509        | 0.077113        | 4.741484        | 0.290455        |
| 18     | 0.131906 | 3.199897        | 10.99296        | 9.317045        | 19.65201        | 14.57285        | 37.15851        | 0.080415        | 4.737592        | 0.288719        |
| 19     | 0.134619 | 3.430026        | 10.95623        | 9.269884        | 20.33464        | 14.31836        | 36.58605        | 0.083449        | 4.734837        | 0.286518        |
| 20     | 0.137280 | 3.662590        | 10.97166        | 9.191382        | 20.92676        | 14.08827        | 36.05892        | 0.086131        | 4.730323        | 0.283967        |
| 21     | 0.139918 | 3.896540        | 11.03501        | 9.092594        | 21.43669        | 13.87813        | 35.56933        | 0.088409        | 4.722125        | 0.281179        |
| 22     | 0.142556 | 4.131356        | 11.14075        | 8.982835        | 21.87239        | 13.68429        | 35.11072        | 0.090259        | 4.709149        | 0.278253        |
| 23     | 0.145213 | 4.367027        | 11.28223        | 8.869652        | 22.24140        | 13.50389        | 34.67788        | 0.091681        | 4.690974        | 0.275269        |
| 24     | 0.147901 | 4.604014        | 11.45201        | 8.758888        | 22.55083        | 13.33471        | 34.26687        | 0.092695        | 4.667698        | 0.272289        |
| 25     | 0.150628 | <b>4.843198</b> | <b>11.64226</b> | <b>8.654808</b> | <b>22.80732</b> | <b>13.17513</b> | <b>33.87481</b> | <b>0.093332</b> | <b>4.639786</b> | <b>0.269357</b> |

Variance  
Decomp  
osition of  
IP:

| Period | S.E.     | FFR             | DJI             | DJIM            | BI Rate         | Inflasi         | Nilai Tukar     | IP Growth       | IDX             | ISSI            |
|--------|----------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 1      | 0.156765 | <b>9.417079</b> | <b>1.974784</b> | <b>8.123414</b> | <b>1.868115</b> | <b>5.977875</b> | <b>2.353437</b> | <b>66.95160</b> | <b>2.710896</b> | <b>0.622803</b> |
| 2      | 0.256578 | 7.984091        | 1.632595        | 14.90358        | 1.571143        | 5.232159        | 2.641032        | 55.82489        | 9.543327        | 0.667185        |
| 3      | 0.337868 | 7.138351        | 1.584984        | 16.94427        | 3.254230        | 4.717648        | 5.525830        | 51.31282        | 8.595119        | 0.926745        |
| 4      | 0.409466 | 6.541058        | 1.625234        | 21.10538        | 4.177118        | 4.345353        | 5.527343        | 47.52073        | 7.883235        | 1.274551        |
| 5      | 0.475186 | 6.308538        | 1.804904        | 23.50501        | 4.682003        | 4.225090        | 5.388983        | 45.36699        | 7.486677        | 1.231804        |
| 6      | 0.537488 | 6.352712        | 2.109456        | 25.20999        | 4.857128        | 4.168535        | 5.209931        | 43.68177        | 7.220913        | 1.189572        |
| 7      | 0.597041 | 6.616136        | 2.430342        | 26.32269        | 4.927576        | 4.140725        | 5.054551        | 42.30398        | 7.020287        | 1.183712        |
| 8      | 0.654058 | 7.013042        | 2.704564        | 27.07835        | 4.952827        | 4.115153        | 4.918798        | 41.16438        | 6.862603        | 1.190287        |
| 9      | 0.708463 | 7.503974        | 2.909842        | 27.58556        | 4.955541        | 4.090311        | 4.805685        | 40.21712        | 6.732914        | 1.199043        |
| 10     | 0.760077 | 8.056897        | 3.051661        | 27.91389        | 4.947161        | 4.064688        | 4.715802        | 39.42020        | 6.623725        | 1.205981        |
| 11     | 0.808689 | 8.650030        | 3.141477        | 28.11402        | 4.933777        | 4.036927        | 4.646645        | 38.73766        | 6.529813        | 1.209655        |
| 12     | 0.854105 | 9.266720        | 3.190948        | 28.22133        | 4.919139        | 4.006656        | 4.594237        | 38.14315        | 6.447935        | 1.209892        |
| 13     | 0.896175 | <b>9.894392</b> | <b>3.210248</b> | <b>28.26107</b> | <b>4.905172</b> | <b>3.974187</b> | <b>4.554511</b> | <b>37.61750</b> | <b>6.375833</b> | <b>1.207090</b> |
| 14     | 0.934805 | 10.52368        | 3.207930        | 28.25089        | 4.892790        | 3.940259        | 4.523874        | 37.14683        | 6.311837        | 1.201902        |
| 15     | 0.969965 | 11.14759        | 3.191110        | 28.20330        | 4.882308        | 3.905703        | 4.499421        | 36.72093        | 6.254645        | 1.194997        |
| 16     | 1.001686 | 11.76091        | 3.165678        | 28.12728        | 4.873718        | 3.871260        | 4.478936        | 36.33208        | 6.203179        | 1.186956        |
| 17     | 1.030056 | 12.35985        | 3.136502        | 28.02941        | 4.866829        | 3.837501        | 4.460809        | 35.97433        | 6.156510        | 1.178250        |
| 18     | 1.055212 | 12.94169        | 3.107571        | 27.91463        | 4.861366        | 3.804815        | 4.443918        | 35.64296        | 6.113813        | 1.169234        |
| 19     | 1.077333 | 13.50461        | 3.082096        | 27.78672        | 4.857016        | 3.773421        | 4.427512        | 35.33412        | 6.074341        | 1.160164        |
| 20     | 1.096629 | 14.04750        | 3.062574        | 27.64868        | 4.853473        | 3.743405        | 4.411112        | 35.04461        | 6.037428        | 1.151218        |
| 21     | 1.113332 | 14.56983        | 3.050832        | 27.50296        | 4.850452        | 3.714761        | 4.394428        | 34.77175        | 6.002483        | 1.142508        |
| 22     | 1.127688 | 15.07158        | 3.048073        | 27.35157        | 4.847707        | 3.687420        | 4.377300        | 34.51326        | 5.968996        | 1.134098        |
| 23     | 1.139946 | 15.55313        | 3.054914        | 27.19623        | 4.845030        | 3.661279        | 4.359656        | 34.26720        | 5.936542        | 1.126017        |
| 24     | 1.150355 | 16.01521        | 3.071444        | 27.03842        | 4.842257        | 3.636225        | 4.341477        | 34.03193        | 5.904782        | 1.118267        |
| 25     | 1.159152 | <b>16.45880</b> | <b>3.097287</b> | <b>26.87938</b> | <b>4.839262</b> | <b>3.612145</b> | <b>4.322783</b> | <b>33.80605</b> | <b>5.873459</b> | <b>1.110837</b> |

Variance  
Decomp  
osition of  
LOGIDX:

| Period | S.E.     | FFR             | DJI             | DJIM            | BI Rate         | Inflasi         | Nilai Tukar     | IP Growth       | IDX             | ISSI            |
|--------|----------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 1      | 0.486610 | <b>0.869493</b> | <b>13.44897</b> | <b>25.63458</b> | <b>35.07922</b> | <b>7.501323</b> | <b>13.23459</b> | <b>0.000127</b> | <b>3.009549</b> | <b>1.222150</b> |
| 2      | 0.712722 | 0.481273        | 12.55836        | 28.87617        | 32.54806        | 7.839726        | 13.35771        | 0.238955        | 3.516888        | 0.582853        |
| 3      | 0.856030 | 0.636449        | 12.27316        | 31.48770        | 31.01649        | 7.333290        | 12.88143        | 0.283044        | 3.675302        | 0.413123        |
| 4      | 0.963734 | 0.990543        | 12.33775        | 33.05802        | 29.69919        | 6.836284        | 12.47586        | 0.371334        | 3.888369        | 0.342647        |
| 5      | 1.053239 | 1.586622        | 12.48799        | 34.18768        | 28.44657        | 6.419200        | 12.09922        | 0.409477        | 4.046108        | 0.317137        |
| 6      | 1.130887 | 2.364269        | 12.59452        | 34.88906        | 27.36376        | 6.081206        | 11.78999        | 0.430731        | 4.170798        | 0.315654        |
| 7      | 1.198378 | 3.275491        | 12.61270        | 35.31540        | 26.44488        | 5.817081        | 11.50737        | 0.440156        | 4.264364        | 0.322562        |
| 8      | 1.255845 | 4.280556        | 12.54553        | 35.53205        | 25.67878        | 5.611066        | 11.24811        | 0.443442        | 4.328971        | 0.331505        |
| 9      | 1.303366 | 5.342557        | 12.41413        | 35.59104        | 25.04071        | 5.449353        | 11.01094        | 0.443293        | 4.368781        | 0.339201        |
| 10     | 1.341487 | 6.430801        | 12.24283        | 35.53065        | 24.50557        | 5.320324        | 10.79638        | 0.441186        | 4.387831        | 0.344425        |
| 11     | 1.371207 | 7.519449        | 12.05390        | 35.38166        | 24.05079        | 5.214982        | 10.60387        | 0.438021        | 4.390374        | 0.346947        |
| 12     | 1.393789 | 8.588606        | 11.86513        | 35.16877        | 23.65745        | 5.126609        | 10.43179        | 0.434307        | 4.380218        | 0.347115        |
| 13     | 1.410590 | <b>9.624032</b> | <b>11.68930</b> | <b>34.91144</b> | <b>23.31054</b> | <b>5.050356</b> | <b>10.27785</b> | <b>0.430336</b> | <b>4.360632</b> | <b>0.345515</b> |
| 14     | 1.422934 | 10.61654        | 11.53440        | 34.62477        | 22.99863        | 4.982823        | 10.13950        | 0.426274        | 4.334294        | 0.342756        |
| 15     | 1.432020 | 11.56115        | 11.40441        | 34.32029        | 22.71337        | 4.921681        | 10.01421        | 0.422212        | 4.303319        | 0.339355        |
| 16     | 1.438875 | 12.45613        | 11.30023        | 34.00658        | 22.44880        | 4.865357        | 9.899660        | 0.418203        | 4.269337        | 0.335701        |
| 17     | 1.444329 | 13.30214        | 11.22061        | 33.68991        | 22.20079        | 4.812800        | 9.793861        | 0.414274        | 4.233570        | 0.332047        |
| 18     | 1.449018 | 14.10148        | 11.16292        | 33.37473        | 21.96650        | 4.763304        | 9.695168        | 0.410442        | 4.196915        | 0.328542        |
| 19     | 1.453393 | 14.85749        | 11.12381        | 33.06409        | 21.74398        | 4.716388        | 9.602263        | 0.406713        | 4.160015        | 0.325252        |
| 20     | 1.457748 | 15.57408        | 11.09966        | 32.75996        | 21.53187        | 4.671710        | 9.514114        | 0.403090        | 4.123320        | 0.322188        |
| 21     | 1.462246 | 16.25541        | 11.08689        | 32.46357        | 21.32915        | 4.629017        | 9.429926        | 0.399570        | 4.087131        | 0.319333        |
| 22     | 1.466951 | 16.90564        | 11.08216        | 32.17552        | 21.13504        | 4.588108        | 9.349086        | 0.396153        | 4.051644        | 0.316654        |
| 23     | 1.471857 | 17.52875        | 11.08252        | 31.89602        | 20.94885        | 4.548814        | 9.271123        | 0.392831        | 4.016975        | 0.314113        |
| 24     | 1.476912 | 18.12852        | 11.08542        | 31.62499        | 20.76997        | 4.510983        | 9.195666        | 0.389601        | 3.983182        | 0.311676        |
| 25     | 1.482039 | <b>18.70839</b> | <b>11.08875</b> | <b>31.36211</b> | <b>20.59781</b> | <b>4.474477</b> | <b>9.122419</b> | <b>0.386456</b> | <b>3.950280</b> | <b>0.309313</b> |

Variance  
Decomp  
osition of  
LOGISSI:

| Period | S.E.     | FFR             | DJI             | DJIM            | BI Rate         | Inflasi         | Nilai Tukar     | IP Growth       | IDX             | ISSI            |
|--------|----------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 1      | 0.022995 | <b>4.536141</b> | <b>11.45924</b> | <b>20.41727</b> | <b>23.36337</b> | <b>19.24664</b> | <b>13.07398</b> | <b>0.056585</b> | <b>3.752396</b> | <b>4.094387</b> |
| 2      | 0.030423 | 3.236007        | 11.34751        | 23.56227        | 22.87809        | 18.27521        | 11.04839        | 1.216929        | 4.035046        | 4.400552        |
| 3      | 0.034497 | 3.561527        | 12.29916        | 25.95910        | 21.92031        | 16.50716        | 10.12246        | 1.353661        | 4.023943        | 4.252668        |
| 4      | 0.037101 | 4.158139        | 13.54003        | 27.01398        | 20.95614        | 14.99101        | 9.682574        | 1.500403        | 4.191911        | 3.965804        |
| 5      | 0.038985 | 4.981597        | 14.73730        | 27.63463        | 19.95146        | 13.81820        | 9.286476        | 1.547139        | 4.354713        | 3.688474        |
| 6      | 0.040463 | 5.945563        | 15.77476        | 27.85934        | 19.06176        | 12.91016        | 8.949815        | 1.560215        | 4.489444        | 3.448936        |
| 7      | 0.041710 | 6.986807        | 16.60987        | 27.83969        | 18.30230        | 12.21450        | 8.644252        | 1.552823        | 4.589912        | 3.259847        |
| 8      | 0.042823 | 8.065897        | 17.24101        | 27.65928        | 17.67377        | 11.68144        | 8.371381        | 1.535999        | 4.656678        | 3.114551        |
| 9      | 0.043849 | 9.149767        | 17.68968        | 27.38306        | 17.16003        | 11.27106        | 8.131572        | 1.515627        | 4.695693        | 3.003508        |
| 10     | 0.044805 | 10.21536        | 17.98527        | 27.05638        | 16.74110        | 10.95170        | 7.925009        | 1.494532        | 4.712839        | 2.917813        |
| 11     | 0.045698 | 11.24577        | 18.15855        | 26.71021        | 16.39777        | 10.69913        | 7.750104        | 1.474163        | 4.713839        | 2.850461        |
| 12     | 0.046526 | 12.22985        | 18.23780        | 26.36501        | 16.11340        | 10.49535        | 7.603699        | 1.455126        | 4.703458        | 2.796301        |
| 13     | 0.047289 | <b>13.16115</b> | <b>18.24731</b> | <b>26.03326</b> | <b>15.87458</b> | <b>10.32721</b> | <b>7.481743</b> | <b>1.437617</b> | <b>4.685444</b> | <b>2.751678</b> |
| 14     | 0.047989 | 14.03692        | 18.20694        | 25.72182        | 15.67090        | 10.18528        | 7.379911        | 1.421611        | 4.662580        | 2.714039        |
| 15     | 0.048626 | 14.85716        | 18.13228        | 25.43366        | 15.49453        | 10.06285        | 7.294077        | 1.406987        | 4.636852        | 2.681607        |
| 16     | 0.049206 | 15.62382        | 18.03521        | 25.16924        | 15.33962        | 9.955182        | 7.220597        | 1.393585        | 4.609616        | 2.653137        |
| 17     | 0.049735 | 16.34004        | 17.92448        | 24.92754        | 15.20185        | 9.858902        | 7.156435        | 1.381243        | 4.581764        | 2.627738        |
| 18     | 0.050218 | 17.00971        | 17.80640        | 24.70672        | 15.07797        | 9.771590        | 7.099183        | 1.369809        | 4.553859        | 2.604764        |
| 19     | 0.050663 | 17.63698        | 17.68537        | 24.50459        | 14.96548        | 9.691475        | 7.047001        | 1.359150        | 4.526234        | 2.583728        |
| 20     | 0.051075 | 18.22608        | 17.56434        | 24.31890        | 14.86242        | 9.617234        | 6.998535        | 1.349151        | 4.499072        | 2.564264        |
| 21     | 0.051460 | 18.78109        | 17.44525        | 24.14752        | 14.76721        | 9.547854        | 6.952818        | 1.339715        | 4.472460        | 2.546082        |
| 22     | 0.051823 | 19.30589        | 17.32927        | 23.98847        | 14.67851        | 9.482540        | 6.909177        | 1.330760        | 4.446423        | 2.528958        |
| 23     | 0.052168 | 19.80403        | 17.21704        | 23.84002        | 14.59522        | 9.420653        | 6.867156        | 1.322216        | 4.420954        | 2.512711        |
| 24     | 0.052498 | 20.27880        | 17.10884        | 23.70061        | 14.51638        | 9.361674        | 6.826450        | 1.314028        | 4.396025        | 2.497197        |
| 25     | 0.052815 | <b>20.73315</b> | <b>17.00467</b> | <b>23.56892</b> | <b>14.44118</b> | <b>9.305175</b> | <b>6.786856</b> | <b>1.306146</b> | <b>4.371602</b> | <b>2.482301</b> |

Factorization: Structural

### 3. Hasil Turnitin



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG  
FAKULTAS EKONOMI  
Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

#### SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIARISME

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Puji Endah Purnamasari, M.M  
NIP : 198710022015032004  
Jabatan : **UP2M**

Menerangkan bahwa mahasiswa berikut :

Nama : Yuvi Putri Septiana  
NIM : 220501110206  
Konsentrasi : Manajemen Keuangan  
Judul Skripsi : **Pengaruh *Federal Funds Rate* dan Indeks Saham Amerika Serikat terhadap Indikator Ekonomi dan Saham Indonesia**

Menerangkan bahwa penulis skripsi mahasiswa tersebut dinyatakan **LOLOS PLAGIARISM** dari **TURNITIN** dengan nilai *Originaly report*:

| SIMILARTY INDEX | INTERNET SOURCES | PUBLICATION | STUDENT PAPER |
|-----------------|------------------|-------------|---------------|
| 23%             | 15%              | 10%         | 20%           |

Demikian surat pernyataan ini dibuat dengan sebenar-benarnya dan di berikan kepada yang bersangkutan untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 14 Desember 2025

UP2M



Puji Endah Purnamasari, M.M

## 4. Jurnal Bimbingan Skripsi

15/12/25, 19.23

Print Jurnal Bimbingan Skripsi



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG  
FAKULTAS EKONOMI  
Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

### JURNAL BIMBINGAN SKRIPSI

#### IDENTITAS MAHASISWA:

NIM : 220501110206  
Nama : Yuvi Putri Septiana  
Fakultas : Ekonomi  
Program Studi : Manajemen  
Dosen Pembimbing : Nora Ria Retnasih, M.E  
Judul Skripsi : **PENGARUH *FEDERAL FUNDS RATE* DAN INDEKS SAHAM AMERIKA SERIKAT TERHADAP INDIKATOR EKONOMI DAN SAHAM INDONESIA**

#### JURNAL BIMBINGAN :

| No | Tanggal           | Deskripsi                                      | Tahun Akademik   | Status          |
|----|-------------------|------------------------------------------------|------------------|-----------------|
| 1  | 9 September 2025  | Bimbingan outline                              | Ganjil 2025/2026 | Sudah Dikoreksi |
| 2  | 13 September 2025 | Bimbingan Proposal                             | Ganjil 2025/2026 | Sudah Dikoreksi |
| 3  | 17 September 2025 | Bimbingan dan Revisi Proposal                  | Ganjil 2025/2026 | Sudah Dikoreksi |
| 4  | 25 September 2025 | Revisi Proposal                                | Ganjil 2025/2026 | Sudah Dikoreksi |
| 5  | 29 September 2025 | Bimbingan Proposal dan PPT                     | Ganjil 2025/2026 | Sudah Dikoreksi |
| 6  | 30 September 2025 | ACC Proposal dan PPT                           | Ganjil 2025/2026 | Sudah Dikoreksi |
| 7  | 17 Oktober 2025   | Bimbingan Revisi Proposal Sempro dari Penguji  | Ganjil 2025/2026 | Sudah Dikoreksi |
| 8  | 30 Oktober 2025   | Bimbingan Jurnal Afirmasi                      | Ganjil 2025/2026 | Sudah Dikoreksi |
| 9  | 1 November 2025   | Bimbingan Data dan Hasil Olah Data untuk Bab 4 | Ganjil 2025/2026 | Sudah Dikoreksi |
| 10 | 6 November 2025   | Bimbingan dan Seleksi Rumah Jurnal Afirmasi    | Ganjil 2025/2026 | Sudah Dikoreksi |

<https://accessfe.uin-malang.ac.id/print/bimbingan/2192>

1/2

|    |                  |                                   |                  |                 |
|----|------------------|-----------------------------------|------------------|-----------------|
| 11 | 15 November 2025 | Konsultasi Revisi Jurnal Afirmasi | Ganjil 2025/2026 | Sudah Dikoreksi |
| 12 | 10 Desember 2025 | Bimbingan Skripsi                 | Ganjil 2025/2026 | Sudah Dikoreksi |
| 13 | 12 Desember 2025 | Bimbingan Revisi Skripsi          | Ganjil 2025/2026 | Sudah Dikoreksi |

Malang, 12 Desember 2025

Dosen Pembimbing



Nora Ria Retnasih, M.E

## **5. Biodata Peneliti**

Nama Lengkap : Yuvi Putri Septiana  
Tempat, Tanggal Lahir : Pasuruan, 12 September 2003  
Alamat Asal : Desa Krajan, RT 002/RW 002, Gondangwetan,  
Kabupaten Pasuruan  
Alamat Kos : Jl. Sunan Ampel 2, No.4B, Dinoyo, Lowokwaru,  
Kota Malang  
Telepon/HP : 0859189643967  
E-mail : [septianayuviputri@gmail.com](mailto:septianayuviputri@gmail.com)  
Instagram : @yuviputrs\_

### **Pendidikan Formal**

2008 – 2010 : TK Dharmarini III  
2010 – 2016 : SD Negeri Gondangwetan 1  
2016 – 2019 : SMP Negeri 1 Gondangwetan  
2019 – 2022 : SMK Negeri 1 Pasuruan  
2022 – 2025 : Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas  
Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang

### **Pendidikan Non Formal**

2022 – 2023 : Ma'had Sunan Ampel Al-Aly Ma'had Sunan  
Ampel Al-Aly UIN Maliki Malang  
2022 – 2023 : Program Khusus Perkuliahan Bahasa Arab  
(PKPBA) Universitas Islam Negeri Maulana Malik  
Ibrahim Malang  
2023 – 2024 : *English Learning Center* (EIC) Universitas Islam  
Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang

### **Pengalaman Organisasi**

- Anggota UKM Koperasi Padang Bulan Universitas Islam Negeri Maulana  
Malik Ibrahim Malang tahun 2023

- Ketua *Campus Edu Fair* Skensa tahun 2023
- Sekretaris Angkatan 24 UKM Koperasi Mahasiswa Padang Bulan UIN Maulana Malik Ibrahim Malang
- Asisten Junior Bidang Usaha dan *Public Relation* UKM Koperasi Padang Bulan Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang tahun 2024
- Duta UKM Koperasi Padang Bulan Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang tahun 2024-2025
- Sekretaris *Campus Edu Fair* Skensa tahun 2024

### **Aktivitas dan Pelatihan**

- Peserta *Future Management Training* oleh Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim Malang Tahun 2022
- Peserta Pelatihan Penulisan Essai dengan tema "Mengembangkan Kemampuan dan Kreativitas Mahasiswa dalam Menulis Essai" yang diselenggarakan oleh Himpunan Mahasiswa Program Studi Manajemen Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang tahun 2022
- Peserta Seminar Nasional dengan Tema : "Sinergitas Generasi Muda Indonesia di Era Digital Sebagai Upaya Pemulihan Ekonomi Menuju Indonesia Emas 2045" oleh Himpunan Mahasiswa Program Studi Manajemen UIN Maulana Malik Ibrahim Malang tahun 2022
- Peserta Kuliah Tamu dengan tema "*Digital Transformation Guide to be a Creativepreneur in Society 5.0*" oleh UIN Maulana Malik Ibrahim Malang Tahun 2022
- Peserta Talkshow Interaktif dengan tema "Urgensi Kualitas Mahasiswa di Era Society 5.0" oleh UIN Maulana Malik Ibrahim Malang Tahun 2022
- Peserta Pelatihan dengan Tema "*Digital Marketing Mindset, Data Digital Research, and Social Media Marketing*" oleh PT. Arkatama Multi Solusindo dan AMD Academy tahun 2022
- Peserta Kuliah Pakar dengan Tema "Kepemimpinan" oleh Program Studi Manajemen, Fakultas Bisnis, Hukum dan Ilmu Sosial Universitas Muhammadiyah Sidoarjo tahun 2023

- Peserta Arkatama Talk dengan Tema "*Strategies to Increase Omset Through Direct Digital Marketing*" oleh PT. Arkatama Multi Solusindo tahun 2023
- Peserta Arkatama Talk dengan Tema "How to Boost Drive Sales With TikTok" tahun 2023
- Peserta Pelatihan Produk Manajemen oleh Dibimbing tahun 2023
- Peserta *Management Competition "The intersection of Technology and Business: Harrnessing the Power of Digital Transformation "* yang diadakan oleh Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis UNS tahun 2023
- Peserta Kegiatan Edukasi Keuangan "Ngopi Kuy! (Ngobrol Pintar Seputar Keuangan Yuk!" oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) tahun 2023
- Peserta *Short Class Digital Marketing Fundamental* oleh My Skill tahun 2023
- Peserta Sekolah Pasar Modal *Advance Level* dengan tema “Jelajahi Pasar Modal dengan Analisis Fundamental dan Teknikal untuk Keputusan Investasi yang lebih Cermat” oleh Galeri Investasi UIN Maulana Malik Ibrahim Malang tahun 2023
- Peserta Penerima Uin Mengabdi Qaryah Thayyibah Tahun 2024 Lembaga Penelitian Dan Pengabdian Kepada Masyarakat Tahun Anggaran 2024 oleh UIN Maulana Malik Ibrahim Malang
- Peserta Penerima Bantuan Penelitian Kompetitif Mahasiswa Tahun 2024 Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang
- Presenter dalam 10th ICONIES (*Internasional Conference of Islamic Economics & Business*) Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang tahun 2024
- Peserta lomba Jambore Koperasi Mahasiswa Nasional tahun 2024
- Juara 2 lomba *Business Plan* Dalam Perlombaan *Entrepreneur Championship* Tingkat Nasional yang diadakan oleh KOPMA Mandiri POLINELA dengan tema "*Innovation and Sustainability in Modern Business Entrepreneur Championship*" tahun 2024
- Peserta *1-week certified online course “Intro to Data Analytics”* offered by RevoU tahun 2025

- Presenter dalam 11th ICONIES (*Internasional Conference of Islamic Economics & Business*) Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang tahun 2025
- Peserta Praktik Kerja Lapangan di BPJS Ketenagakerjaan Pasuruan tahun 2025
- Peserta Workshop: Menghadapi Dunia Kerja dan Industri bagi Mahasiswa oleh Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang tahun 2025