

SKRIPSI

**ANALISIS DETERMINAN PERTUMBUHAN JUMLAH
INVESTASI ASURANSI SYARIAH DI INDONESIA:
PENDEKATAN *AUTOREGRESSIVE DISTRIBUTED
LAG* (ARDL)**

OLEH

**SRI SUNDARI HARDIYANTI
200501114**



**PROGRAM STUDI EKONOMI PEMBANGUNAN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS SUMATERA UTARA
MEDAN
2024**



**UNIVERSITAS SUMATERA UTARA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
PROGRAM STUDI EKONOMI PEMBANGUNAN**

PERSETUJUAN PENCETAKAN

Nama : Sri Sundari Hardiyanti
NIM : 200501114
Program Studi : Ekonomi Pembangunan
Konsentrasi : Ekonomi Islam
Judul Skripsi : Analisis Determinan Pertumbuhan Jumlah Investasi
Asuransi Syariah di Indonesia: Pendekatan *Autoregressive
Distributed Lag* (ARDL)

Tanggal: 18 Februari 2025

**Ketua Program Studi
SI Ekonomi Pembangunan,**



Inggrita Gusti Sari Nasution SE., M.Si
NIP. 198011102008122003

UNIVERSITAS SUMATERA UTARA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
PROGRAM STUDI EKONOMI PEMBANGUNAN

LEMBAR PENGESAHAN

Nama : Sri Sundari Hardiyanti
NIM : 200501114
Program Studi : S1 Ekonomi Pembangunan
Konsentrasi : Ekonomi Islam
Judul : Analisis Determinan Pertumbuhan Jumlah Investasi Asuransi Syariah di
Indonesia: Pendekatan *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL)
Telah Diuji : 10 Desember 2024

Penguji I



Dr. Arif Rahman S.E., M.Ec.Dev.
NIP. 198701132019031006

Penguji II



Hamdi SE, M.Si
NIP. 198408142019031008



Pembimbing
Irsad SE., M.Soc.Sc., Ph.D.
NIP. 197105032003121003



Ketua Program Studi
S1 Ekonomi Pembangunan
Inggrita Gusti Sari Nasution SE., M.Si
NIP. 198011102008122003



Dekan
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Dr. Falli, SE., M.Si.
NIP. 198106282006041005



LEMBAR PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan dengan sesungguhnya bahwa Skripsi saya yang berjudul “Analisis Determinan Pertumbuhan Jumlah Investasi Asuransi Syariah di Indonesia: Pendekatan *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL)” adalah benar hasil karya saya sendiri dan judul yang dimaksud belum pernah dimuat, dipublikasikan atau diteliti oleh mahasiswa lain dalam konteks penulisan Skripsi Program Studi Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sumatera Utara. Semua sumber data dan informasi yang diperoleh telah dinyatakan jelas dan benar apa adanya. Apabila dikemudian hari pernyataan ini tidak benar, saya bersedia menerima sanksi yang ditetapkan oleh pihak Universitas Sumatera Utara.

Medan, 18 Februari 2025
Penulis,

Sri Sundari Hardiyanti
NIM. 200501114

ABSTRAK

ANALISIS DETERMINAN PERTUMBUHAN JUMLAH INVESTASI ASURANSI SYARIAH DI INDONESIA: PENDEKATAN *AUTOREGRESSIVE DISTRIBUTED LAG* (ARDL)

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Inflasi (INF), Indeks Produksi Industri (IPI), *BI Rate* (BIRATE), *Exchange Rate* (ER), dan Hasil Investasi (RET) baik secara parsial maupun secara simultan terhadap Jumlah Investasi Asuransi Syariah di Indonesia.

Jenis penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder berbentuk data *time series* bulanan, mencakup periode dari Januari 2018 hingga April 2023, meliputi 64 observasi. Analisis dilakukan menggunakan metode *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL), dengan data diperoleh dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Bank Indonesia (BI), Badan Pusat Statistik (BPS), dan Kementerian Perdagangan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam jangka pendek, variabel *Exchange Rate* berpengaruh negatif signifikan, sedangkan Hasil Investasi berpengaruh positif signifikan terhadap jumlah investasi asuransi syariah. Dalam jangka panjang, variabel Inflasi, Indeks Produksi Industri, *Exchange Rate*, dan *BI Rate* tidak berpengaruh signifikan, tetapi hasil investasi tetap berpengaruh positif signifikan terhadap jumlah investasi asuransi syariah. Hal ini menunjukkan bahwa stabilitas hasil investasi menjadi indikator utama dalam mendorong pertumbuhan jumlah investasi asuransi syariah, sementara fluktuasi *Exchange Rate* memengaruhi minat investasi jangka pendek. Implikasi penelitian ini menekankan pentingnya menjaga stabilitas hasil investasi untuk meningkatkan kepercayaan masyarakat terhadap produk asuransi syariah. Selain itu, pemerintah dan pelaku industri perlu memitigasi dampak fluktuasi *Exchange Rate* untuk mendukung keberlanjutan sektor asuransi syariah di Indonesia.

Kata Kunci: Investasi, Asuransi Syariah, Inflasi, Hasil Investasi, ARDL.

ABSTRACT

ANALYSIS OF DETERMINANTS OF GROWTH IN SHARIA INSURANCE INVESTMENT IN INDONESIA: AN AUTOREGRESSIVE DISTRIBUTED LAG (ARDL) APPROACH

This study aims to analyze the effects of Inflation (INF), Industrial Production Index (IPI), BI Rate (BIRATE), Exchange Rate (ER), and Investment Yield (RET) both partially and simultaneously on the total investment in Sharia insurance in Indonesia.

This research employs a quantitative approach using secondary data in the form of monthly time series data, covering the period from January 2018 to April 2023, comprising a total of 64 observations. The analysis is conducted using the Autoregressive Distributed Lag (ARDL) method, with data sourced from the Financial Services Authority (OJK), Bank Indonesia (BI), Central Bureau of Statistics (BPS), and the Ministry of Trade.

The results indicate that in the short term, the Exchange Rate variable has a significant negative effect on the total investment in Sharia insurance, while Investment Yield have a significant positive effect. In the long term, Inflation, Industrial Production Index, Exchange Rate, and BI Rate do not have a significant impact; however, Investment Yield continue to have a significant positive effect. These findings suggest that the stability of investment returns is a key indicator in driving the growth of total investment in Sharia insurance, while fluctuations in the exchange rate affect short-term investment interest. The implications of this study emphasize the importance of maintaining the stability of investment returns to enhance public trust in Sharia insurance products. Additionally, the government and industry players need to mitigate the impact of exchange rate fluctuations to support the sustainability of the Sharia insurance sector in Indonesia.

Keywords: Investment, Sharia Insurance, Inflation, Investment Yield, ARDL.

KATA PENGANTAR

Dengan penuh rasa syukur, penulis memanjatkan puji dan syukur kepada Allah SWT atas rahmat dan karunia-Nya sehingga skripsi ini dapat diselesaikan. Penulisan skripsi dengan judul **“Analisis Determinan Pertumbuhan Jumlah Investasi Asuransi Syariah di Indonesia: Pendekatan *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL)”** bertujuan untuk mengkaji faktor-faktor yang mempengaruhi perkembangan investasi di sektor asuransi syariah di Indonesia, melalui analisis berbasis metode ARDL yang secara khusus dirancang untuk data *time series*.

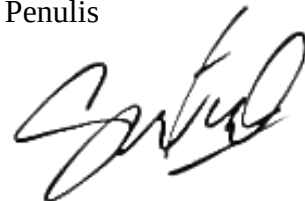
Penyusunan skripsi dilakukan sebagai bagian dari pemenuhan syarat akademik untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi di Program Studi Ekonomi Pembangunan, Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Dalam proses penulisan skripsi ini, penulis menerima banyak motivasi, arahan, dan masukan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih kepada semua pihak yang telah memberikan bantuan, bimbingan, serta dorongan selama penelitian ini berlangsung, kepada:

1. Bapak Dr. Fadli, SE, M.Si, selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sumatera Utara.
2. Ibu Inggrita Gusti Sari Nasution SE., M.Si, selaku Ketua Program Studi S-1 Ekonomi Pembangunan Universitas Sumatera Utara.
3. Ibu Monika Andrasari SE., M.Si, selaku Sekretaris Program Studi S-1 Ekonomi Pembangunan Universitas Sumatera Utara.
4. Bapak Irsad SE., M.Soc.Sc., Ph.D., dosen pembimbing yang telah menyediakan waktu, tenaga, dan pikiran untuk mengarahkan penulis dalam penyusunan skripsi ini dari awal hingga akhir penyelesaian skripsi ini.
5. Bapak Dr. Arif Rahman S.E., M.Ec.Dev dan Bapak Hamdi SE, M.SI, selaku Dosen Penguji I dan Dosen Penguji II yang telah membantu penulis melalui saran dan kritik yang diberikan demi perbaikan dan penyempurnaan skripsi ini.
6. Seluruh Dosen dan Staf Pengajar Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sumatera Utara yang telah membagikan ilmu pengetahuan yang bermanfaat bagi penulis.
7. Seluruh Pegawai dan Tenaga Kependidikan Departemen S1 Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sumatera Utara yang telah membantu penulis dalam kelengkapan administrasi.
8. Allah SWT, yang senantiasa memberikan rahmat dan petunjuk-Nya yang memudahkan setiap langkah penulis dalam penyelesaian skripsi.
9. Asosiasi Asuransi Jiwa Indonesia (AAJI), sebagai pemberi bantuan beasiswa tugas akhir melalui Beasiswa Harry Diah.
10. Kedua orang tua dan adik penulis, yang selalu mendukung dengan cinta dan ketulusan hati mendoakan yang terbaik untuk setiap langkah yang diambil, selama proses studi.
11. Ustadz Adi Hidayat, Ustadz Fahrudin Faiz, Ustadz Felix Siaw, Ustadz Weemar Aditya, dan Ustadz Zaim Saidi, yang melalui podcast kajian mereka, memberikan sumber inspirasi spiritual dan intelektual yang membimbing penulis selama proses penyusunan skripsi.

12. Para mentor penulis: Abangda Nur Azis Ramadhan S.Tr.Stat., Kakanda Annissa Kamila Mardhiyyah, S.Kom., Abangda Aryadimas Suprayitno, SE., yang telah memberikan arahan, bimbingan dan masukan selama penulisan.
13. Sahabat-sahabat penulis: Evi Widia Sari, Thoyiba Malhayah, Rahma Fahira, Mery Christina Sijabat, Hanifa Andriani, Putri Honey Miftasya, S.Hut., Sri Rusmayanti Lubis, Indira Laksmi Wardhani, Desfi Nur Fitriani, dan Lisma Hara Pulungan yang telah memberikan dukungan moral dan kebersamaan selama masa studi.
14. Teman-teman seperjuangan dan satu jurusan, khususnya Regita Prameswari, Ikhdha Fadila Sitompul dan Mhd. Nur Fadly Akbar, yang telah memberikan dukungan, semangat, dan menjadi rekan diskusi sepanjang penyusunan skripsi.
15. Keluarga besar komunitas: Forum Indonesia Muda (FIM), Medan Membaca, UKM Start-up Smart Generation Community (SGC) USU, Aktivis Salman SUMUT, dan SobArt Madesu sebagai wadah bagi pengembangan diri penulis selama masa studi.
16. Terakhir, kepada diri saya sendiri, Sri Sundari Hardiyanti. Terima kasih atas kerja keras, ketekunan, dan keberanian untuk tidak menyerah, meskipun dihadapkan pada berbagai tantangan. Setiap langkah, keputusan, dan usaha adalah bagian penting dari perjalanan ini, serta investasi untuk mewujudkan mimpi-mimpi yang lebih besar. Semoga perjalanan ini tidak hanya menjadi pencapaian, tetapi juga pelajaran berharga yang selalu teringat dalam setiap langkah saya ke depan. Saya berkomitmen untuk menjadi pribadi yang bermakna dan memberi inspirasi bagi orang lain, sehingga setiap usaha yang saya lakukan dapat memberikan dampak positif dan berkontribusi membangun Indonesia yang lebih baik sebagai *legacy* untuk generasi mendatang.

Sebagai penutup, penulis berharap skripsi ini dapat memberikan manfaat sebagai bahan rujukan untuk penelitian lebih lanjut (*further research*) bagi berbagai pihak yang membutuhkan di masa mendatang. Penulis juga dengan senang hati menerima kritik dan saran yang bersifat konstruktif demi penyempurnaan penelitian ini, sehingga dapat lebih relevan dan memberikan kontribusi yang lebih besar bagi pengembangan ilmu pengetahuan dan praktik di masa depan.

Medan, 16 Desember 2024
Penulis



Sri Sundari Hardiyanti
NIM. 200501114

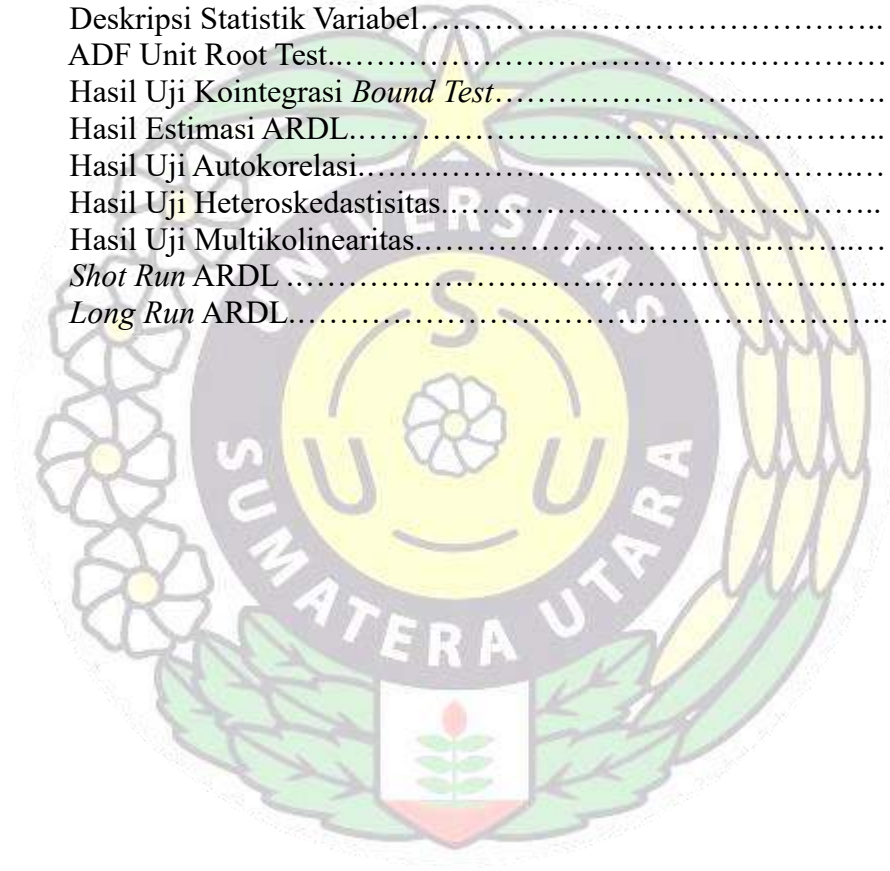
DAFTAR ISI

	Halaman
ABSTRAK.....	i
ABSTRACT.....	ii
KATA PENGANTAR.....	iii
DAFTAR ISI.....	v
DAFTAR TABEL.....	vii
DAFTAR GAMBAR.....	viii
DAFTAR LAMPIRAN.....	ix
 BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	6
1.3 Tujuan Penelitian.....	7
1.4 Manfaat Penelitian.....	7
 BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 Landasan Teori.....	8
2.1.1 Ekonomi Islam.....	8
2.1.2 Asuransi Syariah.....	9
2.1.3 Investasi.....	12
2.1.4 Faktor-faktor yang menentukan pertumbuhan Investasi asuransi syariah di Indonesia.....	14
2.1.4.1 Inflasi.....	14
2.1.4.2 Indeks Produksi Industri.....	16
2.1.4.3 <i>BI Rate</i>	18
2.1.4.4 <i>Exchange Rate</i>	21
2.1.4.5 Hasil Investasi.....	24
2.2 Penelitian Terdahulu.....	26
2.3 Kerangka Konseptual.....	31
2.4 Hipotesis Penelitian.....	34
 BAB III METODE PENELITIAN	
3.1 Jenis Penelitian.....	35
3.2 Ruang Lingkup Penelitian.....	35
3.3 Jenis Variabel Penelitian.....	36
3.3.1 Variabel Independen.....	36
3.3.2 Variabel Dependen.....	36
3.4 Teknik Pengumpulan Data.....	37
3.5 Definisi Operasional.....	37
3.6 Teknik Analisis Data.....	38
3.6.1 Model <i>Autoregressive Distributed Lag</i> (ARDL)..	39
3.6.2 Uji Stasioneritas.....	40
3.6.3 Uji Lag Optimum.....	41

3.6.4 Uji Kointegrasi <i>Bound Test</i>	42
3.6.5 Uji Asumsi Klasik.....	42
3.6.5.1 Uji Normalitas.....	42
3.6.5.2 Uji Multikolinearitas	43
3.6.5.3 Uji Autokorelasi	43
3.6.5.4 Uji Heteroskedastisitas	44
3.6.6 Uji Hipotesis.....	45
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	
4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian.....	47
4.2 Deskripsi Statistik Variabel.....	49
4.3 Analisis Data ARDL.....	51
4.3.1 Uji Stasioneritas.....	51
4.3.2 Uji Lag Optimum.....	52
4.3.3 Uji Kointegrasi <i>Bound Test</i>	53
4.3.4 Hasil Estimasi ARDL.....	53
4.3.5 Uji Asumsi Klasik.....	55
4.3.5.1 Uji Normalitas.....	55
4.3.5.2 Uji Autokorelasi.....	55
4.3.5.3 Uji Heteroskedastisitas.....	56
4.3.5.4 Uji Multikolinearitas.....	57
4.3.6 Estimasi ARDL Jangka Pendek.....	58
4.3.7 Estimasi ARDL Jangka Panjang.....	59
4.4 Uji Stabilitas.....	61
4.4.1 <i>Cusum Test</i>	61
4.4.2 <i>Cusum Square Test</i>	62
4.5 <i>Forecasting</i>	63
4.6 Hasil Analisis Pembahasan.....	65
4.6.1 Pengaruh Inflasi Terhadap Jumlah Investasi Asuransi Syariah.....	65
4.6.2 Pengaruh Indeks Produksi Industri Terhadap Jumlah Investasi Asuransi Syariah.....	66
4.6.3 Pengaruh <i>BI Rate</i> Terhadap Jumlah Investasi Asuransi Syariah.....	67
4.6.4 Pengaruh <i>Exchange Rate</i> Terhadap Jumlah Investasi Asuransi Syariah.....	68
4.6.5 Pengaruh Hasil Investasi Terhadap Jumlah Investasi Asuransi Syariah.....	69
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	
5.1 Kesimpulan.....	71
5.2 Saran.....	72
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN	

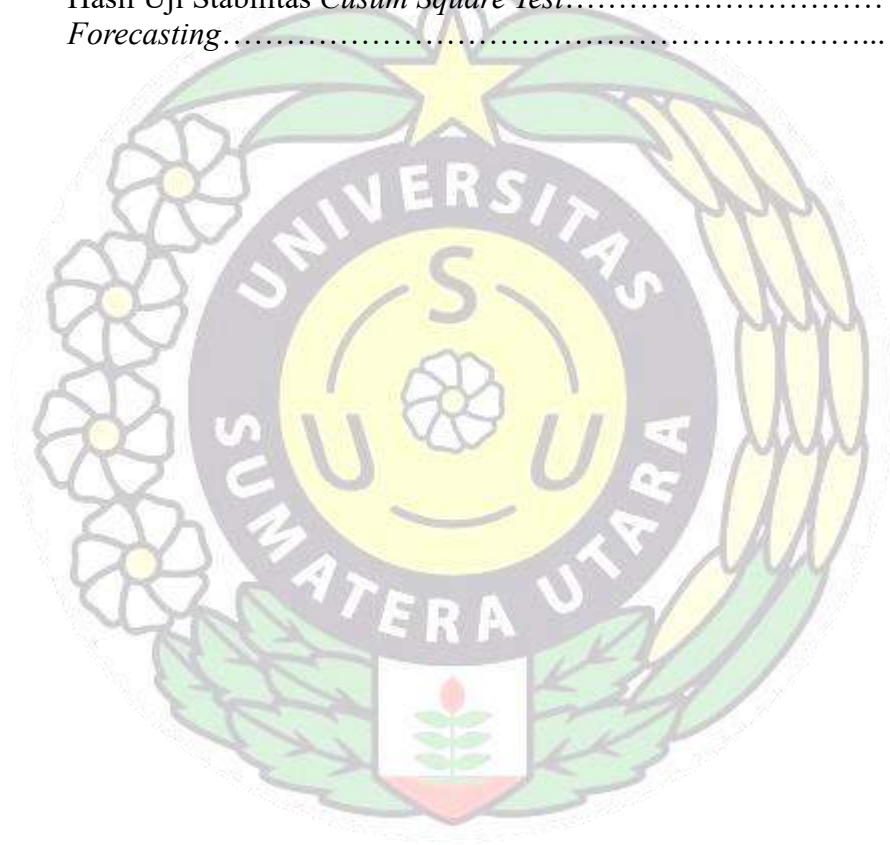
DAFTAR TABEL

Nomor	Judul	Halaman
1.1	Jumlah Pelaku Asuransi Syariah 2019-2022.....	2
2.1	Daftar Nama Perusahaan Asuransi Syariah pada tahun 2024.....	10
2.2	Perbedaan Asuransi Syariah dan Asuransi Konvensional.....	11
2.3	Penelitian Terdahulu.....	26
3.1	Variabel Penelitian.....	36
3.2	Definisi Operasional.....	37
4.1	Deskripsi Statistik Variabel.....	49
4.2	ADF Unit Root Test.....	51
4.3	Hasil Uji Kointegrasi <i>Bound Test</i>	53
4.4	Hasil Estimasi ARDL.....	53
4.5	Hasil Uji Autokorelasi.....	56
4.6	Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	56
4.7	Hasil Uji Multikolinearitas.....	57
4.8	<i>Shot Run</i> ARDL	58
4.9	<i>Long Run</i> ARDL.....	59



DAFTAR GAMBAR

Nomor	Judul	Halaman
1.1	Grafik Investasi Asuransi Syariah.....	3
2.1	Kerangka Konseptual.....	31
4.1	Pertumbuhan Jumlah Investasi 2018-2023.....	47
4.2	Hasil Lag Optimum dari <i>Akaike Information Center</i>	52
4.3	Hasil Uji Normalitas.....	55
4.4	Hasil Uji Stabilitas <i>Cusum Test</i>	61
4.5	Hasil Uji Stabilitas <i>Cusum Square Test</i>	62
4.6	<i>Forecasting</i>	63



DAFTAR LAMPIRAN

Nomor

Judul

- 1 Data Penelitian (Bulanan)
- 2 Hasil Uji Statistik Deskriptif
- 3 Hasil Uji Stasioneritas – *Unit Root Test* ADF
- 4 Uji Lag Optimum
- 5 Uji Kointegrasi *Bound Test*
- 6 Hasil Estimasi ARDL
- 7 Hasil Uji Asumsi Klasik
- 8 Hasil Estimasi ARDL Jangka Pendek dan Jangka Panjang
- 9 Hasil *Cusum Test* dan *Cusum Square Test*
- 10 *Forecasting*



BAB I **PENDAHULUAN**

1.1 Latar Belakang

Indonesia, salah satu negara dengan perekonomian berbasis syariah, berdasarkan data Worldometer (2024), populasi Indonesia diperkirakan mencapai 284 juta jiwa, dengan sekitar 87% atau 247 juta di antaranya beragama Islam, menjadikannya negara dengan jumlah Muslim terbesar di dunia. Ekonomi syariah di Indonesia tidak hanya berfokus pada sektor perbankan, tetapi juga mencakup Industri Keuangan Non-Bank Syariah (IKNB), termasuk sektor asuransi syariah. Asuransi syariah memiliki potensi besar dalam mendukung pembangunan ekonomi berkelanjutan melalui penyediaan perlindungan finansial berbasis prinsip syariah. Dengan memanfaatkan konsep berbagi risiko dan pengelolaan dana secara transparan, asuransi syariah dapat menjadi salah satu pilar utama penguatan ekosistem keuangan syariah di Indonesia.

Dalam bahasa Arab, kata "Asuransi" berasal dari *amān* (أمن), yang berarti keamanan, merujuk pada ketenangan jiwa dan menghilangkan rasa takut (Manzhûr, 1990:110). Ibrahim *et al.* (2021:472) menjelaskan bahwa dalam asuransi syariah, *akad tabaduli* (transaksional) digantikan dengan *akad takafuli* (tolong-menolong), di mana peserta saling membantu ketika terjadi musibah. Sistem ini dianggap aman oleh para ulama, karena menghindari praktik muamalah yang mengandung *gharar* (ketidakpastian), yang dilarang dalam Islam. Berbeda dari asuransi konvensional, di mana dana peserta menjadi hak perusahaan (transfer kepemilikan dana), dalam asuransi syariah dengan akad *mudharabah*, perusahaan tidak memiliki hak

kepemilikan atas dana yang terkumpul, karena dana tersebut tetap menjadi milik peserta (*shahibul mal*).

Fauzi (2019:92) mengemukakan bahwa perbedaan utama antara asuransi syariah dan asuransi konvensional ditemukan pada tujuan serta prinsip-prinsip operasional yang mendasarinya. Asuransi syariah berorientasi pada prinsip saling membantu (*ta'âwunî*) dan bertindak sebagai wakil (*wali*) yang mengelola dana peserta, sementara asuransi konvensional bertujuan memberikan kompensasi (*tabâdulî*) yang berperan sebagai pemilik dana, sehingga peserta asuransi syariah berhak atas sebagian keuntungan, sedangkan keuntungan dalam asuransi konvensional sepenuhnya milik perusahaan.

Pada tahun 2022, tercatat ada 58 perusahaan yang beroperasi di sektor asuransi dan reasuransi syariah. Angka ini mencakup 15 perusahaan yang sepenuhnya berbasis syariah serta 43 unit usaha syariah. Selain itu, terjadi perubahan berupa penambahan 1 perusahaan asuransi jiwa berbasis syariah penuh dan pengurangan 1 unit usaha syariah dari perusahaan asuransi umum.

Tabel 1.1
Jumlah Pelaku Asuransi Syariah 2019-2022

No	Perusahaan	2019	2020	2021	2022
1	Perusahaan Asuransi Jiwa				
	• Full Syariah	7	7	7	8
	• Unit Usaha Syariah	23	23	23	21
2	Perusahaan Asuransi Umum				
	• Full Syariah	5	5	6	6
	• Unit Usaha Syariah	24	21	20	19
3	Perusahaan Reasuransi				
	• Full Syariah	1	1	1	1
	• Unit Usaha Syariah	2	3	3	3
	Jumlah	62	60	60	58

Sumber: Data Diolah Penulis dari OJK (2024)

Pada statistik IKNB Syariah OJK dari tahun 2015-2023 di bulan April, Peningkatan nilai jumlah investasi paling tinggi sebesar Rp 462.217 miliar di tahun 2019, sedangkan dari total keseluruhan bulan Januari sampai April 2023 jumlah investasi mengalami penurunan yang paling rendah sebesar Rp 146.116 miliar.



Gambar 1.1
Grafik Investasi Asuransi Syariah

Sumber: Data Diolah Penulis dari OJK (2024)

Beberapa hal penyebab yang telah mempengaruhi pertumbuhan ekonomi antara lain adalah tingkat inflasi dan minat masyarakat pada investasi. Peningkatan inflasi dapat menyebabkan instabilitas perekonomian yang berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi dan terhambatnya usaha. Menurut Warkawani *et al.* (2020:15-16) hal tersebut terjadi dikarenakan tiga hal yaitu;

1. Tingginya tingkat inflasi akan mempersulit proses bisnis.
2. Tingginya tingkat inflasi akan meningkatkan biaya produksi namun, menurunkan daya saing pada pengusaha.

3. Inflasi yang terjadi sangat cepat dengan tingkat yang sangat tinggi akan mempengaruhi kepercayaan orang lain terhadap nilai mata uang sehingga menyebabkan masyarakat memindahkan kekayaannya ke aktiva tetap.

Inflasi yang berkepanjangan akan mempengaruhi faktor makro ekonomi, salah satu penyebab inflasi yang tinggi adalah *BI Rate* yang mengalami kenaikan saat terjadi inflasi dan dapat mempengaruhi pertumbuhan investasi pada asuransi syariah. Menurut Wiyanti (2018:99-100) *BI Rate* yang ditetapkan oleh Bank Indonesia bertujuan memperkuat efektivitas kebijakan dalam menargetkan capaian inflasi yang berwenang menyesuaikan nilai suku bunga acuan dengan menaikkan maupun menurunkan sesuai dengan proyeksi kondisi inflasi.

BI Rate memiliki dampak terhadap preferensi investor dalam memilih sektor investasi. Tingkat suku bunga ini berfungsi sebagai indikator bagi investor untuk menentukan jenis investasi yang memberikan imbal hasil optimal. Suku bunga yang ditetapkan oleh Bank Indonesia mendorong investor berfokus terhadap investasi yang menawarkan keuntungan lebih besar dibandingkan dengan bunga yang harus mereka bayarkan (Gojali *et al.*, 2021:562). Oleh karena itu, *BI Rate* berperan dalam mempengaruhi pertumbuhan investasi pada sektor asuransi syariah di Indonesia.

Indeks Produksi Industri (IPI) menjadi alat ukur perubahan volume produksi termasuk pertambangan, penggalan, manufaktur, listrik, gas, dan konstruksi. IPI sebagai indikator menunjukkan kondisi ekonomi melalui produksi sektor industri, yang turut berpengaruh pada tingkat investasi (Wulan, 2020:66).

Selanjutnya *Exchange Rate* memiliki dampak signifikan terhadap investasi asuransi syariah. Fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing, khususnya dolar AS, dapat mengurangi minat investasi, terutama saat nilai rupiah menurun. Penurunan nilai tukar menyebabkan penurunan daya beli aset riil masyarakat akibat kenaikan harga secara umum, sehingga mengurangi permintaan domestik. Tesa (2012:5) menyatakan bahwa apresiasi atau depresiasi rupiah terhadap dolar AS memengaruhi iklim investasi, karena perubahan ini memengaruhi persepsi investor terhadap daya tarik investasi domestik.

Hasil investasi mempengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi lebih lanjut. Peningkatan hasil investasi cenderung mendorong investasi lebih lanjut, terutama karena investor menginvestasikan kembali laba dan mengalokasikan sumber daya tambahan ke aset dengan hasil yang lebih tinggi (Ross, Westerfield, dan Jaffe, 2016:58-59). Hasil investasi yang baik dalam asuransi syariah (Takaful) meningkatkan kepercayaan masyarakat terhadap produk tersebut. Semakin tinggi return yang diperoleh, semakin besar minat masyarakat untuk berpartisipasi dan menambah kontribusi mereka. Hal ini pada akhirnya meningkatkan jumlah peserta dan dana yang diinvestasikan. Menurut Ismail (2020:102), Kinerja investasi dalam produk Takaful secara langsung mempengaruhi tingkat partisipasi dan jumlah kontribusi yang dikumpulkan, karena hasil yang lebih baik mendorong lebih banyak peserta untuk bergabung. Sejalan dengan hal tersebut, Hassan (2019:45) menambahkan, Saat return dari investasi syariah meningkat, investor cenderung menginvestasikan kembali keuntungannya, yang memperbesar jumlah dana dalam

sistem takaful. Oleh karena itu, hasil investasi mempengaruhi pertumbuhan jumlah investasi asuransi syariah.

Asuransi syariah memiliki peran penting dalam mendorong peningkatan investasi dan memperkuat pertumbuhan ekonomi Indonesia. Di samping itu, asuransi syariah juga berkontribusi dalam mengurangi kerugian akibat risiko tertentu, sehingga beban risiko yang harus ditanggung perusahaan menjadi lebih ringan. Berdasarkan hal tersebut, penulis terdorong untuk melakukan penelitian dengan judul “Analisis Determinan Pertumbuhan Jumlah Investasi Asuransi Syariah di Indonesia: Pendekatan *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL).”

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan penjelasan tersebut, diperlukan analisis untuk mengetahui Analisis Determinan Pertumbuhan Jumlah Investasi Asuransi Syariah Di Indonesia: Pendekatan *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL), maka rumusan masalah yang dapat disimpulkan adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh inflasi terhadap pertumbuhan Jumlah Investasi asuransi syariah di Indonesia?
2. Bagaimana pengaruh indeks produksi industri terhadap pertumbuhan Jumlah Investasi asuransi syariah di Indonesia?
3. Bagaimana pengaruh *BI Rate* terhadap pertumbuhan Jumlah Investasi asuransi syariah di Indonesia?
4. Bagaimana pengaruh *Exchange Rate* terhadap pertumbuhan Jumlah Investasi asuransi syariah di Indonesia?

5. Bagaimana pengaruh Hasil investasi terhadap pertumbuhan Jumlah Investasi asuransi syariah di Indonesia.

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan analisis rumusan masalah tersebut, tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menganalisis pengaruh Inflasi terhadap pertumbuhan Jumlah Investasi asuransi syariah di Indonesia.
2. Menganalisis pengaruh Indeks Produksi Industri terhadap pertumbuhan Jumlah Investasi asuransi syariah di Indonesia.
3. Menganalisis pengaruh *BI Rate* terhadap pertumbuhan Jumlah Investasi asuransi syariah di Indonesia.
4. Menganalisis pengaruh *Exchange Rate* terhadap pertumbuhan Jumlah Investasi asuransi syariah di Indonesia.
5. Menganalisis pengaruh Hasil Investasi terhadap pertumbuhan Jumlah Investasi asuransi syariah di Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang diperoleh dari hasil penelitian adalah sebagai berikut:

1. Bagi akademisi, dapat digunakan sebagai *further research* atau masukan untuk penelitian lanjutan yang belum dibahas dalam penelitian ini.
2. Bagi perusahaan asuransi syariah, dapat memanfaatkan hasil penelitian dalam praktek yang dapat diterapkan pada aktivitas kehidupan sehari-hari.
3. Bagi pemerintah sebagai pemangku kebijakan, dapat digunakan sebagai regulasi kebijakan yang mendukung pertumbuhan sektor asuransi syariah.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Ekonomi Islam

Secara umum, dua sistem ekonomi mendominasi perekonomian global yaitu Kapitalisme dan Sosialisme. Sistem Kapitalis ditandai oleh kepemilikan pribadi atas alat produksi, distribusi, dan pertukaran, menjadikannya salah satu sistem ekonomi yang paling luas diterapkan di berbagai negara. Sebaliknya, Sosialisme memiliki pendekatan yang berbeda, di mana aktivitas ekonomi seperti perencanaan, pelaksanaan, dan pengawasan dikelola oleh pemerintah. Dalam sistem ini, alat-alat produksi, distribusi, dan perdagangan berada di bawah kendali negara dengan tujuan melayani kepentingan masyarakat secara kolektif, sehingga hak individu atas kekayaan pribadi lebih terbatas karena aset digunakan untuk kepentingan publik.

Ekonomi Islam adalah ilmu yang menggunakan aturan syariah untuk menggambarkan konsep dengan benar dan teliti yang dimana sebagai dasar untuk semua pengadaan, penggunaan atau kegiatan manajemen sumber. Hal ini bertujuan positif untuk kebaikan manusia secara spiritual dan fisik demi mendapatkan keridhaan Allah SWT (Ibrahim *et al.*, 2021:17).

Sistem ekonomi Islam memiliki karakteristik yang berbeda dari sistem kapitalis dan sosialis. Sistem ini menggabungkan nilai-nilai positif dari kapitalisme dan sosialisme sambil menghilangkan aspek negatif dari keduanya. Salah satu kelemahan utama dari kapitalisme dan sosialisme adalah ketidakmampuan untuk mengatasi masalah ketidakadilan dalam pelaksanaan sistem ekonomi, yang menjadi perhatian dalam ekonomi Islam (Khoerullah dan Hidayah, 2021:71-72).

2.1.2 Asuransi Syariah

Dalam bahasa Arab, istilah untuk asuransi adalah التأمين (*at-ta'mīn*), memberikan rasa aman dan terhindar dari was-was kepada salah satu pihak yang bertransaksi (Hardi, 2015:428).

Produk asuransi syariah tidak hanya ditujukan untuk masyarakat muslim tetapi juga dapat diakses oleh masyarakat nonmuslim. Asuransi syariah menyediakan berbagai jenis produk yang menjadi alternatif investasi berdasarkan prinsip-prinsip syariah. Pertumbuhan sektor ini berpotensi memperkuat iklim investasi yang lebih stabil dan berkontribusi positif pada perekonomian nasional. Dengan inovasi produk asuransi berbasis syariah, kebutuhan masyarakat muslim untuk bermitra dengan lembaga keuangan yang sejalan dengan prinsip syariah dapat lebih terpenuhi (Jalil *et al.*, 2021:13).

Asuransi syariah di Indonesia berkembang sangat pesat. Persaingan asuransi syariah semakin kompetitif. Banyak bermunculan asuransi dan reasuransi syariah baru yang melakukan *spin-off* (Rusydiana dan Nugroho, 2017). Pemisahan unit usaha syariah pada asuransi syariah mendongkrak kinerja industrinya. Asuransi syariah adalah usaha menjamin keamanan dan saling mendukung antar pemegang polis melalui penghimpunan dan pengelolaan dana *tabarru'*, yang merupakan contoh manajemen risiko langsung berkat kebijakan yang sesuai dengan standar syariah (Radianti dan Rahma, 2023).

Berikut ini adalah daftar perusahaan asuransi syariah yang terdaftar sebagai anggota Asosiasi Asuransi Syariah Indonesia (AASI) dan telah memiliki izin operasional dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

Tabel 2.1
Daftar Nama Perusahaan Asuransi Syariah Pada Tahun 2024

No	Nama Perusahaan	Izin Unit Usaha Syariah	
		Nomor	Tanggal
Asuransi Jiwa Full Fledged			
1	Allianz Life Syariah Indonesia	KEP-56/D.05/2023	11 Agustus 2023
2	Asuransi Syariah Keluarga Indonesia	KEP- 124 /D.05/2015	30 November 2015
3	Prudential Sharia Life Assurance	KEP-16/D.05/2022	11 Maret 2022
4	PT Asuransi Jiwa Syariah Kitabisa (AJS Kitabisa)	KEP-283/PD.02/2023	29 Desember 2023
5	Takaful Keluarga	KEP-260/KM.10/2012	14 Juni 2012
Asuransi Umum Full Fledged			
1	Askrida Syariah	KEP-104/D.05/2017	28 Desember 2017
2	Chubb Syariah Indonesia	KEP-3/NB.22/2017	22 Februari 2017
3	Jasindo Syariah	KEP-22/D.05/2016	30 Maret 2016
4	Sonwelis Takaful	KEP-60/D.05/2015	30 April 2015
5	Takaful Umum	KEP-247/KMK.017/1995	1 Juni 1995
Asuransi Jiwa Unit Usaha Syariah			
1	AIA Financial	KEP-. 156/KMK.017/1997	03 April 1997
2	Astra Jiwa	KEP-465/NB.11/2020	21 Desember 2020
3	AXA Mandiri Financial Services	KEP-605/KM.13/1991	4 Desember 1991
4	BNI Life Insurance	KEP-305/KMK.017/1997	7 Juli 1997
5	Generali Indonesia	KEP281/KMK.017/1994	24 Juni 1994
Asuransi Umum Unit Usaha Syariah			
1	Allianz Utama Indonesia	Kep.238/KM.13/1989	21 Desember 1989
2	Astra Buana	KEP-6364/LK/1995	11 Desember 1995
3	Asuransi Central Asia	KEP-070/KM.10/2007	05 April 2007
4	Sinar Mas	KEP-649/KM.10/2011	3 Agustus 2011
5	Staco Mandiri	Kep.230/KM.13/1990	05 April 1990
6	BRI Asuransi Indonesia	KEP-181/KM.13/1988	10 Oktober 1988
7	Reliance Indonesia	KEP-762/KM.10/2012	27 Desember 2012

Reasuransi Syariah <i>Full Fledged</i> dan Unit			
1	Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk.	KEP-4440/MD/1986	12 Juli 1986
2	Reasuransi Nasional Indonesia	KEP-27/KMK.017/1995	09 Januari 1995
3	Reasuransi Nusantara Makmur	KEP-56/D.05/2017	19 Juli 2017
4	Reasuransi Syariah Indonesia	KEP-35/D.05/2016	12 Mei 2016

Sumber: Data Diolah Penulis dari AASI dan OJK, (2024)

Adapun perbedaan asuransi syariah dan asuransi konvensional yang terletak pada prinsip pengelolaan risiko. Dalam asuransi syariah, prinsipnya adalah *risk sharing*, di mana risiko ditanggung secara bersama-sama oleh para peserta asuransi.

Tabel 2.2
Perbedaan Asuransi Syariah dan Asuransi Konvensional

Konsep	Asuransi Syariah	Asuransi Konvensional
Definisi	Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) No. 21/DSN-MUI/X/2001 memberikan panduan umum mengenai asuransi syariah. Asuransi syariah, yang dikenal juga sebagai <i>ta'min</i> , <i>takaful</i> , atau <i>tadhamun</i> , adalah sistem perlindungan dan gotong-royong di antara individu atau pihak yang berpartisipasi. Sistem ini dilakukan melalui investasi aset dalam bentuk dana <i>tabarru'</i> (sumbangan) untuk memberikan perlindungan terhadap risiko tertentu. Mekanisme ini diatur melalui ketentuan prinsip syariah.	Secara etimologi disebut dengan nama pertanggungan, dalam bahasa Belanda dikenal dengan kata <i>verzekering</i> , yang melahirkan istilah <i>assurantie</i> , <i>assuradeur</i> bagi penanggung dan <i>ge assureeder</i> bagi tertanggung.
Akad	Akad <i>tabarru'</i> dirancang untuk tujuan kebaikan dan saling membantu di antara sesama manusia, bukan untuk tujuan komersial. Hal ini berbeda dari akad <i>tijarah</i> , seperti (<i>mudharabah</i> , <i>wadhi'ah</i> , <i>wakalah</i>) yang lebih bersifat <i>profit-oriented</i> .	Menurut pasal 1774 KUHP perdata, asuransi sebagai perjanjian untung-untungan yang disamakan dengan perjudian. Penanggung dan tertanggung melakukan perikatan menghasilkan hak dan kewajiban saling timbal

		balik sebagai konsekuensi dari hubungan hukumnya.
Sumber Hukum	Al Qur'an, sunnah, ijmak, fatwa sahabat, qiyas, dan fatwa DSN-MUI.	Pikiran manusia, falsafah dan kebudayaan.
Tujuan	Saling tolong-menolong (<i>ta'awuni</i>)	Penggantian (<i>tabaduli</i>)
Landasan Operasional	Peraturan perundangan dan ketentuan syariah	Peraturan perundangan
Jaminan/risiko	Dalam <i>sharing of risk</i> , risiko ditanggung bersama secara kolektif antara peserta yang saling melindungi satu sama lain	Dalam <i>Transfer of risk</i> , risiko dialihkan dari pihak tertanggung ke pihak penanggung.
<i>Maysir, Gharar, dan Riba</i>	Tidak adanya kegiatan <i>maysir, gharar</i> , dan <i>riba</i> .	Terjadi kegiatan <i>maysir, gharar</i> , dan <i>riba</i> .
Kepemilikan Dana	Dana yang dikumpulkan dari kontribusi para peserta dalam asuransi syariah sepenuhnya menjadi milik para peserta (<i>shahibul mal</i>), dengan perusahaan asuransi syariah berperan sebagai pemegang amanah atau pengelola (<i>mudharib</i>) dana tersebut.	Pada asuransi konvensional, seluruh dana yang terkumpul dari premi peserta menjadi milik perusahaan, yang memiliki kebebasan untuk menggunakan dan menginvestasikan dana tersebut sesuai kebijakan perusahaan.
Sumber Pembayaran Klaim	Rekening tabungan peserta dan rekening <i>tabarru'</i> .	Rekening yang dimiliki perusahaan sebagai jaminan penanggung terhadap tertanggung.

Sumber: Data Diolah Penulis (2024)

2.1.3 Investasi

Secara umum, investasi adalah kegiatan yang bertujuan untuk mengembangkan aset. Tujuan dari pengembangan aset ini bervariasi, salah satunya untuk mencapai kehidupan yang sejahtera dan bahagia dengan stabilitas finansial yang kokoh (Manik, 2024:1). Komitmen seseorang terhadap investasi jangka panjang memerlukan pembentukan sikap dan perilaku keuangan yang baik agar proses investasi dapat berjalan optimal. Sementara itu, keputusan investasi merupakan kebijakan yang diambil dari berbagai alternatif penanaman modal

dengan harapan menghasilkan keuntungan di masa mendatang (Perwito *et al.*, 2020:158).

Berdasarkan Jorgenson (1963:247-259) teori investasi klasik yang berakar pada pemikiran ekonomi neoklasik yang berfokus pada hubungan antara tingkat suku bunga dan investasi. Teori ini berpendapat bahwa keputusan investasi perusahaan dipengaruhi secara langsung oleh "*marginal efficiency of capital*" atau efisiensi marjinal modal, yaitu tingkat pengembalian yang diharapkan dari tambahan modal. Investasi dianggap layak jika tingkat pengembalian tersebut lebih tinggi dari suku bunga pasar. Oleh sebab itu, semakin tinggi tingkat bunga, semakin sedikit proyek yang dapat memenuhi kriteria kelayakan, karena meningkatnya biaya modal. Penekanan terhadap suku bunga dalam teori ini menunjukkan bahwa penurunan suku bunga akan memacu peningkatan investasi, karena perusahaan lebih terdorong untuk meminjam dan mengalokasikan dana pada modal produktif. Sebaliknya, tingkat bunga yang tinggi menghambat investasi akibat tingginya biaya modal. Perspektif ini mempertegas peran kebijakan moneter dalam memengaruhi tingkat investasi melalui pengendalian suku bunga.

Teori Maqashid al-Shariah (Tujuan Syariah) menegaskan bahwa setiap keputusan ekonomi dan investasi harus selaras dengan tujuan utama syariah, yaitu:

1. Menjaga agama (*hifz al-din*)
2. Kehidupan (*hifz al-nafs*),
3. Akal (*hifz al-aql*)
4. Keturunan (*hifz al-nasl*)
5. Harta (*hifz al-mal*).

Dalam konteks investasi, teori ini menekankan pentingnya setiap keputusan untuk mendukung kepentingan umum (*maslahah*) serta menghindari hal-hal yang merugikan (*mafsadah*) (Chapra, 2008:13-15). Investasi dalam asuransi syariah mendorong sektor riil, meningkatkan pengeluaran pemerintah, dan mendukung pertumbuhan pendapatan serta konsumsi. Jika pemegang polis menghadapi peristiwa tak terduga atau bencana, seperti kebakaran yang menyebabkan kerugian besar dan kemiskinan, asuransi syariah berperan sebagai mekanisme perlindungan ekonomi (Jalil *et al.*, 2021:19).

Dalam Investasi syariah harus memenuhi beberapa prinsip yang dilakukan agar sesuai dengan syariat Islam.

1. Halal, sebagai syarat utama dalam syariat Islam. Adapun 5 unsur yang dilarang dalam melakukan transaksi secara halal yaitu *maysir* (judi/spekulasi), *gharar* (transaksi yang tidak pasti), haram, riba (bunga), *bathil* (tidak adil).
2. Berkah, sebagai aspek keuntungan non-ekonomis sebagai kebaikan yang bertambah dengan mendapatkan ketenangan dan kepuasan batin dalam melakukan transaksi investasi syariah.
3. Bertambah, investasi dilakukan untuk memberikan keuntungan kepada pemodalnya dengan bertumbuh dan berkembang.

2.1.4 Faktor-Faktor yang Menentukan Pertumbuhan Investasi Asuransi Syariah di Indonesia

2.1.4.1 Inflasi

Inflasi adalah kondisi di mana terjadi peningkatan harga barang dan jasa secara umum dan berkelanjutan yang dapat memengaruhi harga barang dan jasa

lainnya secara luas (Boediono, 2014:42). Secara umum, inflasi mencerminkan ketidakseimbangan antara penawaran dan permintaan dalam perekonomian suatu negara. Meskipun inflasi pada tingkat tertentu dianggap normal, lonjakan harga yang berlebihan dapat mengurangi daya beli masyarakat, mengganggu alokasi sumber daya, dan menimbulkan ketidakpastian dalam perencanaan ekonomi (Fadilla dan Purnamasari, 2021:18).

Pertumbuhan ekonomi yang pesat sering kali dapat mendorong inflasi, terutama ketika permintaan meningkat melampaui kapasitas penawaran. Sebaliknya, upaya pengendalian inflasi juga dapat memengaruhi tingkat pertumbuhan ekonomi (Wiriani dan Mukarramah, 2020:49). Oleh karena itu, menjaga keseimbangan antara inflasi yang terkendali dan pertumbuhan ekonomi yang stabil menjadi prioritas penting dalam membangun ekonomi yang berkelanjutan.

Menurut Fisher (1911:33-35), Teori Kuantitas Uang Irving Fisher atau "*Quantity Theory of Money*" menyatakan bahwa ketika jumlah uang beredar meningkat tanpa adanya peningkatan dalam *output* ekonomi, maka hal ini akan menyebabkan inflasi. Inflasi, pada gilirannya, memiliki dampak negatif terhadap investasi karena menurunkan nilai riil dari keuntungan yang diharapkan dan meningkatkan ketidakpastian dalam perekonomian.

Menurut Keynes (1936:149), teori investasi Keynesian mengemukakan pendapat bahwa ekspektasi inflasi dapat mengurangi keinginan investor untuk menanamkan modal, karena ketidakpastian dari kenaikan harga mengurangi prediktabilitas pengembalian investasi. Ketika inflasi tinggi, investor cenderung

menahan investasi mereka untuk mengurangi risiko kerugian yang disebabkan oleh kenaikan biaya operasional dan biaya modal. Inflasi memiliki hubungan **negatif** terhadap investasi karena mengakibatkan ketidakpastian ekonomi, mengurangi prediktabilitas pendapatan, dan menambah biaya operasional. Ketika inflasi bertumbuh naik, maka hal ini berakibat pada biaya pinjaman yang bertumbuh naik juga, sehingga mengakibatkan investor enggan berinvestasi karena menurunnya margin keuntungan (Fischer, 1993:487). Menurut Barro (1995:435), Tingkat inflasi yang tinggi berkorelasi negatif dengan pertumbuhan ekonomi dan investasi. Dalam risetnya, ia menemukan bahwa inflasi yang melebihi ambang batas tertentu menyebabkan investor menahan dana mereka dan memilih untuk mengurangi investasi karena biaya dan risiko yang semakin tinggi.

2.1.4.2 Indeks Produksi Industri

Indeks produksi industri adalah indikator ekonomi yang mengukur *output* riil dari berbagai sektor, termasuk pertambangan, manufaktur, listrik, serta minyak dan gas (Firdausi *et al.*, 2016:81). Berdasarkan teori IPI yang berfokus pada *output* sektor industri, perubahan indeks ini dapat mencerminkan tingkat aktivitas ekonomi dan menunjukkan produktivitas di sektor-sektor industri seperti manufaktur, pertambangan, dan utilitas. IPI mencerminkan fluktuasi produksi dalam jangka pendek, yang dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran di pasar. Ketika IPI meningkat, hal ini menunjukkan pertumbuhan di sektor industri yang biasanya mencerminkan peningkatan aktivitas ekonomi secara keseluruhan (Samuelson dan Nordhaus, 2010:420).

Studi Ardiansyah dan Lubis (2017:66) menemukan bahwa IPI berpengaruh terhadap arus kas perusahaan, karena indeks ini secara riil mencerminkan aktivitas ekonomi yang terjadi. IPI adalah angka indeks yang memberikan gambaran awal mengenai perkembangan produksi di sektor industri manufaktur. Data IPI dipublikasikan dalam format bulanan, memberikan rangkaian data yang panjang dan rinci, sehingga sering digunakan sebagai proksi untuk aktivitas ekonomi, khususnya pendapatan nasional, terutama ketika data PDB atau PNB riil bulanan tidak tersedia. Industri pengolahan dibagi menjadi empat kategori:

- a. Industri Besar: memiliki lebih dari 100 pekerja.
- b. Industri Sedang: memiliki 20 hingga 99 pekerja.
- c. Industri Kecil: memiliki 5 hingga 19 pekerja.
- d. Industri Rumah Tangga: memiliki 1 hingga 4 pekerja.

Teori yang mendukung hubungan antara indeks produksi industri dan investasi sering kali terhubung dengan “**Model Akselerasi Investasi**”. Model ini menunjukkan bahwa investasi akan meningkat ketika permintaan terhadap barang-barang industri mengalami peningkatan. Seiring peningkatan produksi di sektor industri, maka kebutuhan untuk memperluas kapasitas produksi melalui investasi juga meningkat. Dalam hal ini, IPI menjadi indikator pertumbuhan kapasitas yang mendorong investasi. Selain itu, Teori Keynesian menambahkan bahwa peningkatan produksi mendorong peningkatan pendapatan dan ekspektasi positif, yang pada akhirnya meningkatkan minat investasi untuk memenuhi permintaan produksi (Blanchard, 2017:301). Berdasarkan hal tersebut, hubungan antara indeks produksi industri dan investasi dianggap positif. Ketika produksi industri

meningkat, perusahaan seringkali melihat peluang untuk memperluas operasinya guna memenuhi permintaan yang lebih tinggi. Kondisi ini mendorong peningkatan investasi dalam bentuk pembelian peralatan baru, perluasan fasilitas produksi, dan peningkatan jumlah tenaga kerja. Menurut Yoon (2018:45-56) menunjukkan bahwa peningkatan IPI berhubungan positif dengan peningkatan *Foreign Direct Investment* (FDI), di mana iklim investasi semakin kondusif saat *output* industri bertumbuh. Hal ini memperkuat hubungan antara IPI dan investasi karena adanya daya tarik terhadap investor asing.

2.1.4.3 BI Rate

BI Rate adalah istilah dalam ekonomi yang merujuk pada alat kebijakan moneter untuk mengendalikan inflasi (Mishkin, 2008:4). Dalam teori ekonomi, suku bunga mempengaruhi biaya pinjaman bagi perusahaan; semakin rendah suku bunga, semakin rendah biaya pinjaman, yang pada gilirannya mendorong perusahaan untuk meningkatkan investasi. Sebaliknya, suku bunga tinggi dapat menahan investasi karena tingginya biaya pinjaman dan berkurangnya daya tarik investasi (Mankiw, 2016:118).

Dalam buku “*The General Theory of Employment, Interest, and Money*”, Keynes memperkenalkan teori suku bunga sebagai bagian dari konsep investasi dan pengeluaran agregat yang lebih luas. Menurut Keynes (1936:135-137), suku bunga memegang peranan penting dalam menentukan tingkat investasi di suatu perekonomian. Teori ini menunjukkan adanya hubungan negatif antara suku bunga dan investasi: ketika suku bunga tinggi, biaya pinjaman meningkat, membuat perusahaan cenderung menunda investasi. Sebaliknya, suku bunga yang rendah

menurunkan biaya pinjaman, sehingga perusahaan terdorong untuk meningkatkan investasi. Suku bunga terbagi menjadi 2 adalah sebagai berikut:

1. Suku bunga simpanan adalah suku bunga balas jasa berupa dana dari pihak bank yang diberikan kepada nasabah untuk menarik minat seseorang dalam meningkatkan tabungannya.
2. Suku bunga acuan adalah biaya yang harus dibayar oleh nasabah kepada bank sebagai imbalan atas pinjaman yang diterima.

BI *Rate* digunakan untuk menjaga stabilitas inflasi dalam perekonomian, dan tingkat suku bunga ini dapat disesuaikan sesuai kebutuhan (Muhammadinah, 2020:108). Perubahan BI *Rate* berdampak langsung pada suku bunga deposito dan kredit, sehingga diperlukan pengelolaan yang tepat agar jumlah uang beredar (JUB) tetap terkendali (Ratri dan Munawar, 2022:61). Ahmad dan Hakim (2021:78-89) menyatakan bahwa BI *Rate* dalam jangka pendek maupun panjang memiliki pengaruh signifikan, di mana setiap perubahan 1% pada BI *Rate* secara substansial dapat mempengaruhi tingkat investasi.

2.1.4.3.1 Mekanisme Penetapan BI *Rate*

Menurut Raharjo dan Elida (2015:55) menyatakan bahwa mekanisme Bank Indonesia dalam menetapkan BI *Rate* untuk mengendalikan inflasi yaitu sebagai berikut:

- a. Jika inflasi naik diatas batas tertentu dalam beberapa bulan yang akan datang, maka Bank Indonesia akan menaikkan suku bunga.
- b. Jika inflasi turun dibawah batas yang ditetapkan dalam beberapa bulan yang akan datang, maka Bank Indonesia akan memangkas suku bunga.

2.1.4.3.2 Perhitungan BI Rate

Menurut Putri dan Sukandani (2022:343), BI Rate sebagai indikator tarif bunga *standard* dalam bank pemerintah maupun swasta. Menurut Hermawan dan Purwohandoko (2020:1343) sebagai dasar perhitungan BI Rate adalah sebagai berikut:

$$BI\ Rate = \frac{BI\ Rate_t - BI\ Rate_{t-1}}{BI\ Rate_{t-1}} \times 100\%$$

Keterangan:

$BI\ Rate_t$ = BI Rate periode sekarang

$BI\ Rate_{t-1}$ = BI Rate periode sebelumnya

2.1.4.3.3 BI Rate dalam Perspektif Islam

Dalam perspektif Islam, tingkat suku bunga adalah biaya tambahan yang dikenakan atas pinjaman uang, dihitung berdasarkan pokok pinjaman dan jangka waktu tertentu tanpa mempertimbangkan penggunaan pokok, biasanya dalam bentuk persentase (Aldiansyah dan Rahma, 2023:672). Dalam ekonomi Islam, bunga disebut sebagai *riba*, yaitu keuntungan tambahan dalam transaksi jual beli atau pinjaman yang bertentangan dengan prinsip-prinsip muamalah Islam (Riyandono & Wahyudi, 2018:4).

Menurut syariat Islam, *riba* dilarang karena berpotensi merugikan pihak lainnya, termasuk dalam bentuk pengambilalihan harta secara tidak sah. Bunga bank dikategorikan sebagai *riba*, sehingga dianggap haram dalam hukum Islam. Hal ini didukung oleh pandangan para ulama seperti Yusuf Qaradhawi, Muhtawalli Sya'rawi, Bu Zahrah, dan Muhammad al-Ghazali (Ahyani *et al.*, 2020:253). Pada firman Allah SWT dalam surah Al-Baqarah ayat 276:

يَمْحَقُ اللَّهُ الرِّبَا وَيُزِيلُ الصَّدَقَاتِ وَاللَّهُ لَا يُحِبُّ كُلَّ كَفَّارٍ أَثِيمٍ ﴿٢٧٦﴾

“Allah menghilangkan (keberkahan dari) riba dan menyuburkan sedekah. Allah tidak menyukai setiap orang yang sangat kufur lagi bergelimang dosa.” (Terjemahan dari Q.S. Al-Baqarah ayat 276).

Pada Al-Qur'an surah Al-Baqarah ayat 276 menjelaskan bahwa agama Islam melarang adanya suku bunga, namun mendorong adanya transaksi perdagangan dan bentuk laba. Adanya perintah untuk sedekah dan melarang adanya riba, diharapkan pihak perbankan syariah menjalankan operasionalnya dengan sistem bagi hasil (Lewis & Algaoud, 2001:64-65).

2.1.4.4 *Exchange Rate*

Nilai tukar dikenal sebagai kurs, mencerminkan perbandingan antara dua mata uang dari negara yang berbeda dan menunjukkan nilai relatif di antara keduanya (Amanberga & Abdi, 2022: 966).

Berdasarkan Model Mundell-Fleming, penurunan nilai tukar membuat produk dari negara tersebut lebih kompetitif di pasar global. Saat nilai tukar mata uang turun, maka barang dan jasa yang diproduksi menjadi lebih murah bagi pembeli asing. Hal ini dapat menarik banyak investasi asing langsung *Foreign Direct Investment* (FDI) karena investor luar negeri melihat peluang untuk memproduksi barang dengan biaya lebih rendah. Model ini memiliki dua kondisi: pertama, penurunan nilai tukar dalam konteks pasar modal yang sempurna akan meningkatkan FDI karena biaya produksi yang lebih rendah. Kedua, peningkatan investasi ini akan berkontribusi pada pertumbuhan ekonomi yang lebih tinggi (Mundell dan Fleming, 1963: 657-685).

Menurut Cushman (1985:301-307), fluktuasi nilai tukar menciptakan ketidakpastian bagi perusahaan multinasional karena fluktuasi yang tinggi dapat mengurangi prediktabilitas biaya dan laba yang diharapkan, terutama ketika perusahaan mengonversi mata uang dalam negeri dengan mata uang asing, maupun sebaliknya. Ketidakpastian ini mengakibatkan perusahaan harus mempertimbangkan risiko kerugian yang lebih besar, pada akhirnya dapat menghambat keputusan untuk berinvestasi dalam lingkungan yang tidak stabil secara moneter. Secara khusus, Cushman menemukan bahwa perusahaan cenderung lebih menyukai negara dengan nilai tukar yang stabil, karena stabilitas nilai tukar mengurangi risiko volatilitas, sehingga memungkinkan prediksi yang lebih akurat terkait profitabilitas proyek investasi. Stabilitas ini membuat perencanaan keuangan dan manajemen risiko lebih sederhana dan perusahaan dapat mengefektifkan pengalokasian sumber daya, tanpa mengkhawatirkan kerugian akibat pergerakan nilai tukar yang tidak terduga. Dalam risetnya, hubungan antara stabilitas nilai tukar dan minat investasi asing bersifat positif. Artinya, semakin stabil nilai tukar suatu negara, semakin besar kemungkinan perusahaan multinasional berinvestasi. Sebaliknya, fluktuasi nilai tukar yang tinggi memiliki dampak negatif pada investasi asing langsung *Foreign Direct Investment* (FDI). Perusahaan cenderung menghindari berinvestasi di negara dengan nilai tukar yang tidak stabil karena risiko tambahan yang disebabkan oleh ketidakpastian tersebut. Dampak negatif ini dapat memperlambat pertumbuhan investasi, karena perusahaan lebih cenderung menahan ekspansi mereka di wilayah yang berpotensi mengalami risiko tinggi dalam nilai tukar.

Inflasi dan tingkat suku bunga berdampak signifikan terhadap nilai tukar, yang berperan penting dalam mendukung aktivitas perekonomian suatu negara serta mencapai stabilitas moneter (Suhaidi *et al.*, 2022:1713). Ketika mata uang dalam negeri melemah dibandingkan terhadap mata uang negara lain, ini dapat mempengaruhi harga barang domestik dan memberikan keuntungan bagi pihak asing. Sebaliknya, jika mata uang dalam negeri menguat, harga barang domestik akan merugikan bagi pihak asing (Sari dan Nurjannah, 2023:23).

2.1.4.4.1 Pengukuran *Exchange Rate*

Menurut Clarensia (2021:235) kurs diukur dengan rumus *Exchange Rate* Tengah terhadap USD adalah:

$$\text{Kurs Tengah} = \frac{\text{Kurs Jual} + \text{Kurs Beli}}{2}$$

2.1.4.4.2 *Exchange Rate* dalam perspektif Islam

Kegiatan pertukaran mata uang dalam perspektif Islam disebut dengan *sharf* (Mardani, 2021:129). *Sharf* hukumnya mubah atau boleh yang dijelaskan pada hadits berikut:

Dari Abu Bakrah -radīyallāhu 'anhū-, dia berkata, "Rasulullah ṣallallāhu 'alaihi wasallam melarang (jual-beli) perak dengan perak, emas dengan emas, kecuali dengan takaran yang sama. Beliau memerintahkan kami untuk membeli perak dengan emas sesuai kehendak kami, dan sebaliknya, selama serah terima dilakukan secara langsung." (Muttafaun 'alaih)

Hadits ini menegaskan bahwa *sharf* diperbolehkan, namun tidak boleh ada penambahan pada barang yang serupa, seperti emas dengan emas atau perak dengan perak. Saleh (2016:73) menyatakan bahwa perubahan harga yang relatif dapat

membuat nilai tukar bisa berubah. Pada ekonomi Islam, hukum perubahan nilai tukar adalah mubah dengan syarat-syarat sebagai berikut:

1. Pertukaran harus dilakukan secara tunai dan tidak diperbolehkan menggunakan sistem kredit.
2. Penyerahan harus dilakukan dalam acara kontrak.
3. Jika melakukan pertukaran mata uang yang sama, jumlah yang ditukar harus setara.

2.1.4.5 Hasil Investasi

Hasil investasi atau *investment yield* sangat erat kaitannya dengan konsep *Return On Investment* (ROI). Berdasarkan teori ini, hasil investasi adalah indikator utama yang menggambarkan tingkat pengembalian atau laba yang dihasilkan dari modal yang diinvestasikan. Hasil investasi menjadi pendorong penting bagi pengambilan keputusan investasi, karena investor mengevaluasi kinerja investasi berdasarkan yield yang dihasilkan sebagai acuan untuk memutuskan alokasi modal (Markowitz, 1952:77). Pada "*Capital Asset Pricing Model*" menunjukkan bahwa tingkat return atau hasil investasi merupakan faktor utama dalam penentuan preferensi investor. Sharpe mengembangkan model ini untuk menjelaskan hubungan antara risiko dan imbal hasil yang diharapkan, sehingga investor dapat mengoptimalkan alokasi portofolio berdasarkan hasil yang diharapkan (Sharpe, 1964:425-442).

Rumus Penghitungan *Investment Yield*

Menurut Bodie, Kane, dan Marcus (2019:118-122) *Investment yield* dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$\text{Yield} = \left(\frac{\text{Pendapatan tahunan}}{\text{Total modal yang diinvestasikan}} \right) \times 100\%$$

Investment Yield sangat penting dalam memberikan gambaran langsung tentang efisiensi investasi, terutama bagi investor yang mengukur keuntungan yang dapat diperoleh dari investasi dalam bentuk persentase yang mudah dipahami. Dengan kata lain, *yield* tinggi menunjukkan investasi yang memberikan return lebih besar dibandingkan modal yang digunakan, yang bermanfaat dalam perbandingan antar investasi. Dengan menggunakan *yield* sebagai ukuran kinerja, investor dapat lebih baik dalam mengevaluasi pilihan investasi mereka. Misalnya, jika dua investasi memiliki *yield* yang berbeda, investor mungkin memilih yang lebih tinggi, asalkan risiko yang terkait tidak jauh lebih besar.

Pada riset yang dilakukan oleh Fama dan French (1993: 427-465) mendukung bahwa investasi dengan hasil yang lebih tinggi memiliki daya tarik lebih besar bagi investor karena *return* yang lebih tinggi cenderung menunjukkan kinerja yang baik, meskipun tingkat risiko juga meningkat. Pengaruh hasil investasi terhadap minat investasi bersifat **positif**. Hasil investasi yang tinggi menunjukkan *return* yang menguntungkan. Hal ini terjadi karena investasi dengan *yield* tinggi memberikan insentif bagi investor melalui ekspektasi keuntungan yang lebih baik. Sebaliknya, hasil investasi yang rendah atau negatif mengindikasikan bahwa investasi tersebut kurang menarik, sehingga dapat mengurangi minat investasi karena return tidak sebanding dengan biaya atau risiko yang dihadapi. Teori ini juga ditegaskan dalam "**teori investasi efisien**" yang menyatakan bahwa investor akan memaksimalkan alokasi modal pada aset-aset yang menunjukkan hasil investasi tinggi relatif terhadap risiko yang dihadapi (Fama, 1970:383-385).

2.2 Penelitian Terdahulu

Dalam mendukung penelitian ini diperlukan referensi dari penelitian sebelumnya sebagai indikator, pembandingan, fakta empiris dan batasan.

Tabel 2.3
Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Yuanita Dwi Salfahera Ariana, Saifuddin, Ali Hamdan (2023)	Pengaruh Faktor Dan Variabel Makroekonomi Terhadap Hasil Investasi Pada Perusahaan Asuransi Syariah di Indonesia	Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah kuantitatif dengan analisis regresi linier berganda, menggunakan data sekunder yang bersumber dari Otoritas Jasa Keuangan, dengan rentang waktu dari Januari 2013 hingga Desember 2023. Analisis regresi bertujuan untuk melakukan peramalan, di mana model penelitian ini melibatkan variabel independen seperti inflasi, BI Rate, kurs, jumlah uang beredar (JUB), dan Indeks Harga Saham Syariah (JII), sedangkan variabel dependen adalah hasil investasi.	Hasil penelitian mengindikasikan bahwa variabel BI Rate, nilai tukar, dan JII memberikan pengaruh yang signifikan terhadap hasil investasi asuransi syariah. Sebaliknya, inflasi dan jumlah uang yang beredar tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. BI Rate dan JII berdampak positif terhadap hasil investasi asuransi syariah, sehingga peningkatan pada kedua variabel ini tidak berimplikasi negatif terhadap hasil investasi. Namun, perusahaan asuransi syariah perlu memperhatikan peningkatan variabel nilai tukar, karena dapat memberikan dampak signifikan terhadap hasil investasi mereka.
2.	Hilmy Baroroh (2021)	<i>Asset Growth in Sharia Insurance: Macroeconomic and Internal Factors of Sharia</i>	Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan analisis regresi linier	Riset ini diketahui faktor yang mempengaruhi yaitu PDB, inflasi, kontribusi, investasi mempengaruhi

		<i>Insurance Companies in Indonesia</i>	berganda, serta menerapkan teknik <i>purposive sampling</i> . Data yang dianalisis adalah data sekunder yang diperoleh dari Statistik Laporan Keuangan Syariah yang diterbitkan oleh OJK dan Bank Indonesia untuk periode 2016 hingga 2020. Variabel dependen dalam studi ini adalah pertumbuhan aset, sedangkan variabel independen terdiri dari GDP, inflasi, kontribusi, investasi, dan biaya operasional.	pertumbuhan aset, namun biaya operasional tidak berpengaruh. Kemampuan asuransi syariah dalam mengelola dan menjadikan kebijakan dan kontribusi investasi berdampak pada pertumbuhan aset asuransi.
3.	Kusnadi, R. dan Harahap, S.	Pengaruh Faktor Ekonomi terhadap Investasi Asuransi Syariah di Indonesia	Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan analisis regresi untuk mengukur hubungan antara variabel ekonomi makro (seperti inflasi, suku bunga, dan indeks produksi industri) dan investasi asuransi syariah di Indonesia. Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan ekonomi dan keuangan nasional.	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak semua variabel ekonomi memiliki pengaruh signifikan terhadap investasi asuransi syariah. Beberapa faktor ekonomi, seperti indeks produksi industri, tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap investasi asuransi syariah, yang menunjukkan bahwa asuransi syariah mungkin lebih dipengaruhi oleh faktor lain, seperti kepercayaan masyarakat pada prinsip syariah dan kebijakan pemerintah yang mendukung.

4.	Alifia Riza Azhari dan Puji Sucia Sukmaningrum (2021)	Determinan Profitabilitas Perusahaan Asuransi Syariah Di Indonesia	Penelitian ini mengadopsi pendekatan kuantitatif dengan metode analisis meta. Populasi yang diteliti meliputi seluruh artikel jurnal yang membahas profitabilitas perusahaan asuransi syariah di Indonesia yang diterbitkan dalam periode empat tahun, yaitu dari tahun 2017 hingga 2020, dan mencakup 12 sampel penelitian.	Berdasarkan hasil penelitian ini, disarankan agar perusahaan asuransi syariah di Indonesia lebih memperhatikan faktor ukuran perusahaan, pertumbuhan premi, investasi, dan volume modal, yang dapat berkontribusi pada peningkatan profitabilitas. Secara khusus, pengelolaan keuangan perusahaan harus terus ditingkatkan untuk meningkatkan total aset dan modal, sehingga perusahaan dapat bersaing di tingkat global dalam memperluas pangsa pasar dan mendukung pencapaian profitabilitas yang tinggi.
5.	Desy Trishardiyanti Adiningtyas (2018)	Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Syariah (Studi Kasus Di Indonesia Dan Malaysia)	Riset ini menerapkan metode ECM, dengan data <i>time series</i> bulanan dari Maret 2015 hingga Februari 2018.	Berdasarkan hasil riset pada jangka panjang, inflasi di Indonesia, nilai tukar rupiah, harga minyak mentah internasional, dan harga emas global berpengaruh terhadap Jakarta <i>Islamic Index</i> . Namun, dalam jangka pendek, inflasi Indonesia, harga minyak mentah dunia, dan harga emas global tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap Jakarta <i>Islamic Index</i> , sedangkan nilai tukar rupiah memiliki pengaruh terhadap indeks tersebut.
6.	Puji Sucia Sukmaningrum, Achsanah Hendratmi, Syadiyah binti	<i>Determinants of sharia life insurance productivity in Indonesia</i>	Tahap pertama menguji produktivitas menggunakan	Riset ini dapat memberikan manajemen asuransi sebuah gambaran tingkat produktivitas dan faktor-

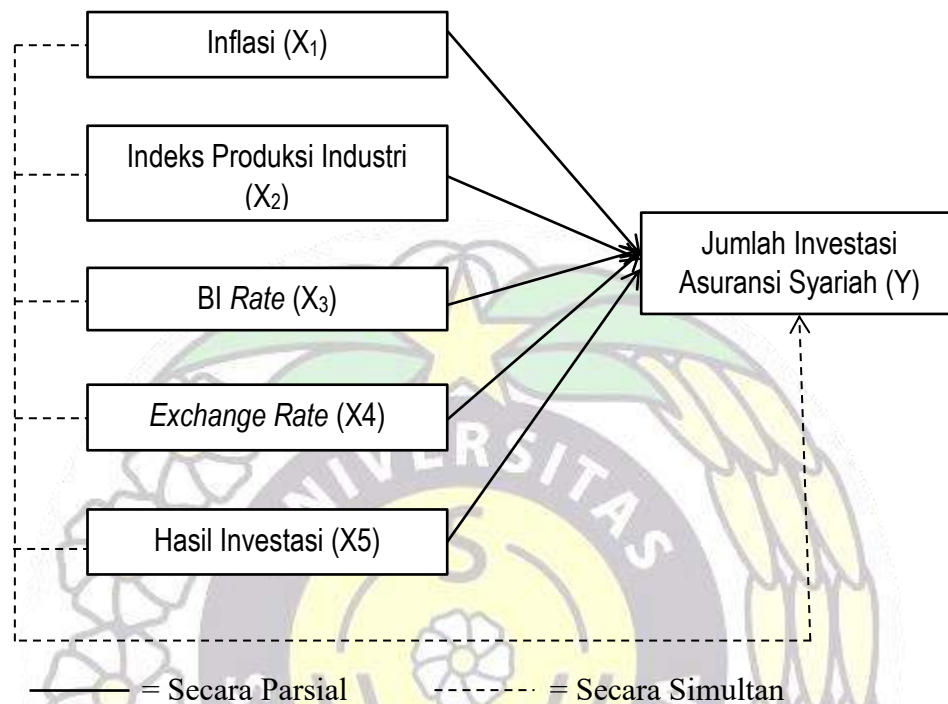
	Abdul Shukor, Mutia Ramadhani Putri, Rosin Putra Gusti (2023)		Metode <i>Malmquist Productivity Index</i> (MPI), sedangkan yang kedua menggunakan metode regresi data panel mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi produktivitas.	faktor yang mempengaruhi produktivitas. Menurut hasilnya MPI, bisnis asuransi jiwa syariah di Indonesia belum mencapai produktivitas. Variabel solvabilitas, suku bunga, inflasi, nilai mata uang, dan indeks produksi berdampak besar terhadap produktivitas perusahaan asuransi jiwa syariah.
7.	Zaki Abdullah (2018)	<i>An analysis of factors affecting the investment growth of Indonesian Islamic insurance</i>	Riset menerapkan metode OLS dengan data deret waktu bulanan dari Januari 2014 hingga Oktober 2016.	Berdasarkan hasil penelitian variabel independen, yaitu mudharabah dan indeks produksi industri, memberikan dampak positif yang signifikan terhadap pertumbuhan investasi pada asuransi syariah. Sebaliknya, variabel inflasi, BI Rate, dan harga minyak menunjukkan dampak negatif terhadap pertumbuhan investasi asuransi syariah.
8	Firsty Dzanurrahmana Zein	Kondisi Makro Ekonomi Terhadap Hasil Investasi Asuransi Jiwa Syariah Di Indonesia	Teknik analisis regresi berganda data panel. Variabel dependen adalah hasil investasi pada perusahaan asuransi jiwa syariah di Indonesia, sedangkan variabel independen yaitu inflasi, nilai tukar, dan PDB.	1. Secara parsial, variabel inflasi dan nilai tukar tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap hasil investasi pada perusahaan asuransi jiwa syariah di Indonesia. Sebaliknya, Produk Domestik Bruto (PDB) memiliki pengaruh signifikan terhadap hasil investasi tersebut. 2. Secara simultan, variabel inflasi, nilai tukar, dan Produk Domestik Bruto secara bersama-sama memberikan pengaruh

				yang signifikan terhadap hasil investasi perusahaan asuransi jiwa syariah di Indonesia.
9	Azis Kembara dan Fithrah Kamaliyah (2023)	Pengaruh Hasil Investasi, <i>Underwriting</i> , Dan Dana Tabarru' Terhadap Laba Perusahaan Asuransi Jiwa Syariah di Indonesia Periode 2017-2021	Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif yang didasarkan pada data sekunder dan menerapkan teknik <i>purposive sampling</i> . Terdapat tiga variabel independen (X) yang dianalisis, yaitu hasil investasi (X1), <i>underwriting</i> (X2), dan dana tabarru' (X3), sedangkan variabel dependen (Y) adalah laba perusahaan asuransi jiwa syariah di Indonesia selama periode 2017-2021.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel hasil investasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap laba. Sebaliknya, variabel <i>underwriting</i> tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap laba. Di sisi lain, variabel dana tabarru' juga menunjukkan pengaruh signifikan terhadap laba. Secara keseluruhan, hasil investasi, <i>underwriting</i> , dan dana tabarru' memberikan kontribusi terhadap laba perusahaan asuransi jiwa syariah.
10	Dimas Alif Putra, Juliana Juliana, Firmansyah, Ropi Marlina (2023)	<i>The Effect of Interest Rate, Inflation Rate and Rupiah Exchange Rate on Investment Results in Sharia Life Insurance Companies in Indonesia</i>	Riset menggunakan pendekatan kuantitatif yang melibatkan analisis regresi berganda serta data <i>time series</i> . Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan metode nonprobabilitas, khususnya melalui <i>sampling</i> jenuh.	Hasil penelitian mengindikasikan bahwa: 1. Tingkat suku bunga berpengaruh positif, dan tidak signifikan, terhadap hasil investasi perusahaan asuransi jiwa syariah. 2. Tingkat inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap hasil investasi perusahaan asuransi jiwa syariah. 3. Nilai tukar rupiah berpengaruh signifikan negatif terhadap hasil investasi perusahaan asuransi jiwa syariah.

Sumber: Data diolah peneliti (2024)

2.3 Kerangka Konseptual

Riset ini dilakukan untuk menganalisis dan mengetahui faktor-faktor yang menentukan dalam pertumbuhan jumlah investasi asuransi syariah Indonesia.



Gambar 2.1
Kerangka Konseptual

Sumber: Data Diolah Penulis (2024)

Dalam kerangka konseptual ini, inflasi didefinisikan sebagai peningkatan keseluruhan harga barang dan jasa dalam perekonomian suatu negara. Ketika inflasi berada pada tingkat yang tinggi, daya beli masyarakat cenderung menurun, yang menyebabkan individu menjadi lebih berhati-hati dalam pengeluaran, termasuk dalam hal investasi. Ketidakstabilan tingkat inflasi juga menciptakan ketidakpastian bagi para investor. Jika inflasi terus meningkat, investor di sektor asuransi syariah mungkin merasa enggan untuk meningkatkan jumlah investasinya, karena kekhawatiran bahwa nilai investasi mereka akan tergerus oleh inflasi.

Sebaliknya, inflasi yang terkendali dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk berinvestasi dalam produk asuransi syariah (Mankiw, 2014:265-266).

Indeks produksi industri mencerminkan pertumbuhan aktivitas sektor industri dalam perekonomian. Ketika indeks produksi meningkat, ini menunjukkan bahwa sektor industri sedang berkembang, yang pada gilirannya dapat meningkatkan permintaan terhadap produk asuransi syariah. Pertumbuhan industri memberikan sinyal positif kepada perusahaan asuransi syariah bahwa ada peluang untuk meningkatkan investasinya, karena meningkatnya kebutuhan untuk melindungi aset dan bisnis yang tumbuh (Begg *et al.*, 2014: 150-151).

BI *Rate* memiliki dampak signifikan terhadap pinjaman. Ketika BI *Rate* rendah, biaya peminjaman uang menjadi lebih terjangkau, sehingga perusahaan asuransi syariah lebih mudah memperoleh dana untuk melakukan investasi. Suku bunga yang lebih rendah dapat mendorong perusahaan untuk meminjam lebih banyak, yang pada gilirannya meningkatkan tingkat investasi. Sebaliknya, jika BI *Rate* tinggi, biaya pinjaman akan meningkat, yang dapat mengurangi insentif perusahaan untuk berinvestasi (Mankiw, 2014: 348-350).

Nilai tukar mata uang (*exchange rate*) juga mempengaruhi investasi asuransi syariah. Penurunan nilai tukar dapat membuat produk dalam negeri lebih murah di pasar global, yang bisa menarik lebih banyak investasi asing ke sektor asuransi syariah. Ketika nilai tukar menurun, biaya produksi menjadi lebih rendah, sehingga investor lebih tertarik untuk berinvestasi dalam asuransi syariah, baik untuk kepentingan lokal maupun ekspor. Perusahaan asuransi syariah yang beroperasi secara internasional perlu mempertimbangkan risiko nilai tukar. Salvatore

membahas tentang strategi *hedging* yang dapat digunakan untuk melindungi investasi dari fluktuasi nilai tukar. Penggunaan instrumen keuangan seperti kontrak berjangka dan opsi dapat membantu perusahaan mengelola risiko yang terkait dengan investasi internasional. (Salvatore, 2015:221-223).

Hasil investasi berpengaruh signifikan terhadap jumlah investasi dalam asuransi syariah. Ketika perusahaan asuransi syariah mampu memberikan hasil investasi yang memuaskan bagi pemegang polis, hal ini dapat menarik lebih banyak nasabah untuk berinvestasi. Semakin tinggi hasil investasi yang diperoleh, semakin besar kepercayaan masyarakat terhadap produk asuransi syariah. Selain itu, hasil investasi juga berkontribusi positif terhadap laba perusahaan asuransi syariah, sehingga meningkatnya hasil investasi, perusahaan cenderung memiliki banyak sumber daya keuangan yang dialokasikan untuk investasi tambahan, sehingga total investasi yang dilakukan oleh perusahaan asuransi syariah meningkat (Harahap dan Nst, 2021: 121-125).

Hubungan antara Variabel

- **Inflasi (X1) → Jumlah Investasi Asuransi Syariah (Y):** Inflasi yang tinggi dapat mengurangi daya tarik investasi.
- **Indeks Produksi Industri (X2) → Jumlah Investasi Asuransi Syariah (Y):** Peningkatan produksi industri mendorong investasi asuransi syariah.
- **BI Rate (X3) → Jumlah Investasi Asuransi Syariah (Y):** Suku bunga yang rendah meningkatkan investasi melalui pinjaman yang lebih murah.
- **Exchange Rate (X4) → Jumlah Investasi Asuransi Syariah (Y):** Penurunan nilai tukar dapat menarik investasi lebih banyak ke sektor asuransi.

- **Hasil Investasi (X5) → Jumlah Investasi Asuransi Syariah (Y):**
Pertumbuhan Hasil Investasi yang baik meningkatkan kepercayaan investor dan permintaan produk asuransi.

2.4 Hipotesis Penelitian

Hipotesis 1: Inflasi berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan jumlah investasi asuransi syariah di Indonesia.

Hipotesis 2: Indeks Produksi Industri berpengaruh positif terhadap pertumbuhan Jumlah investasi asuransi syariah di Indonesia.

Hipotesis 3: *BI Rate* berpengaruh positif terhadap pertumbuhan jumlah investasi asuransi syariah di Indonesia.

Hipotesis 4: *Exchange Rate* berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan jumlah investasi asuransi syariah di Indonesia.

Hipotesis 5: Hasil Investasi berpengaruh positif terhadap pertumbuhan jumlah investasi asuransi syariah di Indonesia.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan analisis data kuantitatif dengan jenis data sekunder berupa data *time series* bulanan yang mencakup periode dari Januari 2018 hingga April 2023. Data kuantitatif, sebagaimana diungkapkan oleh Sugiyono (2018:13), adalah jenis data yang diperoleh melalui metode penelitian yang didasarkan pada angka-angka statistik sebagai alat untuk uji perhitungan, berkaitan dengan permasalahan yang diteliti untuk mencapai kesimpulan. Data yang digunakan terdiri dari data investasi asuransi syariah, inflasi, *BI Rate*, indeks produksi industri, *Exchange Rate*, dan Hasil Investasi.

3.2 Ruang Lingkup Penelitian

Ruang lingkup penelitian ini difokuskan pada analisis pengaruh inflasi, *BI Rate*, indeks produksi industri, nilai tukar, dan hasil investasi terhadap investasi asuransi syariah di Indonesia. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengidentifikasi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, sehingga dapat memberikan gambaran menyeluruh mengenai pertumbuhan investasi asuransi syariah di Indonesia.

Dalam riset ini, data sekunder didapatkan melalui sumber dokumen resmi, buku, laporan penelitian, dan publikasi lain (Indrasari, 2020:45). Data sekunder ini mencakup observasi, kajian literatur, dan studi pustaka yang relevan dengan permasalahan yang diteliti. Sumber data meliputi Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Bank Indonesia, Badan Pusat Statistik (BPS), dan Kementerian Perdagangan. Selain itu, data juga diambil dari penelitian sebelumnya, jurnal, buku, penelusuran

internet, dan sumber literatur lain yang diperlukan untuk mendukung penelitian ini.

Observasi dilakukan dari Januari 2018 hingga April 2023 dengan data bulanan.

3.3 Jenis Variabel Penelitian

3.3.1 Variabel Dependen

Variabel dependen (terikat) merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel lain yang diobservasi dan diukur untuk mengidentifikasi adanya hubungan atau pengaruh dari variabel independen (Mufidah *et al.*, 2024:88). Dalam penelitian ini, variabel terikat yang dianalisis adalah jumlah investasi asuransi syariah (Y) yang berlangsung dari Januari 2018 hingga April 2023.

3.3.2 Variabel Independen

Variabel independen (bebas) diukur untuk menilai dampaknya terhadap variabel dependen (Mufidah *et al.*, 2024:88). Pada penelitian ini variabel bebasnya adalah Inflasi (X_1), Indeks Produksi Industri (X_2), BI Rate (X_3), *Exchange Rate* (X_4), Hasil Investasi (X_5).

Tabel 3.1
Variabel Penelitian

Variabel	Simbol	Sumber Data
Investasi Asuransi Syariah	INVEST	OJK
Inflasi	INF	BI
Indeks Produksi Industri	IPI	BPS
BI Rate	BIRATE	BI
<i>Exchange Rate</i>	ER	KEMENDAG
Hasil Investasi (Return)	RET	OJK

Sumber: Data Diolah Penulis (2024)

3.4 Teknik Pengumpulan Data

Metode yang digunakan pada teknik ini adalah metode dokumentasi, yang mencakup studi pustaka dari buku-buku dan jurnal yang relevan dengan hasil riset, serta observasi tidak langsung melalui akses dan pengunduhan data dari situs resmi Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Bank Indonesia, Badan Pusat Statistik (BPS), dan Kementerian Perdagangan.

3.5 Definisi Operasional

Definisi operasional dari setiap variabel penelitian adalah sebagai berikut:

Tabel 3.2
Definisi Operasional

Variabel	Definisi Operasional	Sumber	Satuan
Variabel Dependen			
Jumlah Investasi asuransi syariah	Total investasi asuransi syariah pada keseluruhan jenis investasi asuransi syariah Indonesia	Otoritas Jasa Keuangan (OJK)	Miliar Rp
Variabel Independen			
Inflasi	Tingkat perubahan harga barang dan jasa secara keseluruhan dan berkelanjutan berkaitan dengan mekanisme pasar yang dipengaruhi oleh berbagai faktor moneter.	Bank Indonesia	Persen
Indeks Produksi Industri	Tingkat indikator kenaikan dan penurunan hasil produksi dari sektor industri manufaktur.	Badan Pusat Statistik (BPS)	Persen
BI Rate	Tingkat suku bunga acuan yang ditetapkan oleh Bank Indonesia berfungsi sebagai indikator dalam menentukan biaya pinjaman.	Bank Indonesia	Persen
Exchange Rate	Nilai perubahan nilai tukar harga mata uang dalam negeri terhadap mata uang negara lain.	Kementerian Perdagangan (KEMENDAG)	USD/IDR

Hasil Investasi	Nilai laba yang didapatkan dari aktivitas investasi dalam jangka waktu tertentu.	Otoritas Jasa Keuangan (OJK)	Miliar Rp
-----------------	--	------------------------------	-----------

Sumber: Data Diolah Penulis (2024)

3.6 Teknik Analisis Data

Pengolahan data menggunakan *software* program *Eviews* 13 dan *Microsoft Office Excel* 2019. *Microsoft Office Excel* 2019 digunakan untuk perhitungan data sekunder pada variabel-variabel. *Eviews* 13 digunakan dalam mengolah data sekunder untuk menguji hipotesis.

Model analisis data menggunakan metode pendekatan *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL) yang digunakan oleh Pesaran, *et al.* (2001:289-326). Model analisis ARDL terdiri dari model persamaan jangka pendek dan jangka Panjang. Persamaan jangka panjang pada riset ini, yaitu:

$$INVEST_t = \alpha + b_1 INF_t + b_2 IPI_t + b_3 BIRATE_t + b_4 ER_t + b_5 RET_t + e$$

α = Intersep

$INVEST_t$ = Investasi asuransi syariah periode t (miliar rupiah)

INF_t = Inflasi periode t (persen)

IPI_t = Indeks produksi industri periode t (persen)

$BIRATE_t$ = Suku bunga BI periode t (persen)

ER_t = Exchange Rate Dollar ke Rupiah periode t (USD/IDR)

RET_t = Hasil investasi periode t (juta rupiah)

e = *Error term* (variabel pengganggu) atau residual

Data dianggap stasioner jika rata-rata dan variansnya tetap konstan sepanjang waktu. Jika tidak, hasil regresi bisa dianggap regresi lancung (*spurious*

regression), di mana koefisien determinasi tinggi tetapi tidak menunjukkan hubungan yang berarti antara variabel independen dan dependen. Hal ini sering disebabkan oleh tren atau multikolinearitas. Oleh karena itu, penting untuk memastikan data stasioner sebelum melakukan analisis regresi. Setelah itu, kointegrasi dapat ditentukan dan dianalisis menggunakan model *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL).

3.6.1 Model *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL)

Analisis model yang digunakan adalah *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL) untuk melihat hubungan jangka panjang dan jangka pendek pada tingkat level dan *first difference* dari variabel, inflasi, *BI Rate*, indeks produksi industri, *Exchange Rate*, dan hasil investasi terhadap pertumbuhan jumlah investasi asuransi syariah.

Tahapan pertama adalah menghitung residual dari persamaan regresi sebagai berikut:

$$INVEST_t = \beta_0 + \beta_1 INF_t + \beta_2 IPI_t + \beta_3 BIRATE_t + \beta_4 ER_t + \beta_5 RET_t + \epsilon_t \dots (3.1)$$

Tahapan kedua menganalisis regresi dengan menyertakan residual dari langkah pertama. Residual ini merupakan variabel residual dari periode sebelumnya yang berfungsi sebagai koreksi kesalahan dalam model *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL). Jika model ini dirumuskan dalam bentuk ARDL, maka persamaannya dapat dituliskan sebagai berikut:

$$DINVEST_t = \beta_0 + \beta_1 DINF_t + \beta_2 DIPI_t + \beta_3 DBIRATE_t + \beta_4 DER_t + \beta_5 DRET_t + ECT(-1) + \epsilon_t \dots (3.2)$$

Keterangan:

$$DINVEST = INVEST_t - INVEST_{t-1}$$

$$DINF = INF_t - INF_{t-1}$$

$$DIPI = IPI_t - IPI_{t-1}$$

$$DBIRATE = BIRATE_t - BIRATE_{t-1}$$

$$DER_t = ER_t - ER_{t-1}$$

$$DRET_t = RET_t - RET_{t-1}$$

$$\beta_0 = \text{Konstanta}$$

$$\beta_1 \dots \beta_5 = \text{Koefisien}$$

$$ECT = \text{Error Correction Term}$$

$$t = \text{Periode Penelitian}$$

$$\varepsilon = \text{Standard error}$$

Model yang digunakan di atas untuk menghitung hubungan jangka pendek, dengan syarat bahwa variabel dependen dan independen harus saling berkointegrasi. Jangka pendek merujuk pada periode waktu singkat, sedangkan jangka panjang mengacu pada periode yang lebih lama, di mana penyesuaian penuh dapat terjadi setiap kali terjadi perubahan. Hal ini menunjukkan seberapa besar kemampuan variabel independen dalam sepenuhnya memengaruhi variabel dependen.

3.6.2 Uji Stasioneritas

Uji Stasioner dilakukan sebagai langkah awal untuk mengetahui ada atau tidaknya stasioner dari hasil penelitian, maka variabel-variabel yang diteliti ketika stasioner dengan uji ADF menggunakan taraf 5%, pada Tingkat level dan *first difference* maka menggunakan Metode ARDL. Uji ADF dapat mengatasi masalah

autokorelasi dalam residual dengan menambah lag perbedaan variabel dependen dan persamaan uji (Enders, 2014:207-210).

3.6.3 Uji *Lag* Optimum

Lag optimum sebagai langkah penting untuk menentukan jumlah periode lag yang tepat dalam model *time series*, guna mencegah *overfitting* atau *underfitting*. Overfitting terjadi ketika model terlalu kompleks, sehingga terlalu banyak mengadaptasi detail dan noise dalam data pelatihan. Model yang overfit dapat memberikan hasil yang sangat baik pada data pelatihan namun buruk saat diterapkan pada data pengujian. *Underfitting* terjadi ketika model terlalu sederhana sehingga tidak dapat mengenali pola yang terdapat dalam data. Model yang underfit tidak dapat melakukan prediksi yang baik pada data pelatihan maupun data baru (Shalev-Shwartz & Ben-David, 2014: 217-220).

- ***Overfitting***: Model memiliki kompleksitas yang berlebihan, sehingga menunjukkan kinerja yang sangat baik pada data pelatihan, namun kurang efektif saat diterapkan pada data baru.
- ***Underfitting***: Model terlalu sederhana, menghasilkan kinerja yang buruk baik pada data pelatihan maupun data baru.

Beberapa kriteria umum digunakan, seperti **Akaike Information Criterion (AIC)**, yang cenderung memilih lebih banyak lag, **Schwarz Criterion (SC)** atau **Bayesian Information Criterion (BIC)**, yang lebih konservatif, dan **Hannan-Quinn Criterion (HQC)**, yang berada di antara keduanya. Lag yang menghasilkan nilai AIC, SC, atau HQC paling rendah dipilih karena dianggap optimal (Enders, 2014: 100-102).

3.6.4 Uji Kointegrasi *Bound Test*

Uji kointegrasi Bound Test adalah metode yang efektif untuk menentukan adanya hubungan jangka panjang antara variabel dalam model ARDL, terutama ketika ukuran sampel kecil. Metode ini tetap valid meskipun variabel yang diuji memiliki sifat stasioner *level* ($I(0)$) atau *first difference* ($I(1)$). Dengan menggunakan pendekatan ini, peneliti dapat menganalisis data secara lebih fleksibel dan menghindari kesalahan yang mungkin muncul dari asumsi stasioneritas yang ketat (Pesaran *et al*, 2001:289-236)

3.6.5 Uji Asumsi Klasik

Dalam analisis data untuk mengidentifikasi pengaruh antar variabel, diperlukan beberapa asumsi agar estimasi yang diperoleh memenuhi kriteria *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE). Uji asumsi yang dimaksud meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas. Keempat uji ini dikenal sebagai uji asumsi klasik.

3.6.5.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan menilai suatu variabel mengikuti distribusi normal. Penilaian ini penting untuk memastikan bahwa data yang digunakan dalam penelitian layak untuk dianalisis. Data yang terdistribusi normal dianggap baik untuk digunakan. *Jarque-Bera Test* sebagai salah satu metode untuk menguji normalitas suatu data, yang dilengkapi dengan analisis *plot residual*. Dalam pengujian ini, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

- H_0 : Residual berdistribusi normal.
- H_1 : Residual tidak berdistribusi normal.

Dalam memutuskan penolakan terhadap hipotesis nol (H_0), nilai Jarque-Bera Test dibandingkan dengan tingkat signifikansi (α) sebesar 0,05. Jika nilai Jarque-Bera Test lebih besar dari $\alpha = 5\%$, maka tidak ada cukup bukti untuk menolak H_0 , yang berarti residual dianggap berdistribusi normal.

3.6.5.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengidentifikasi adanya hubungan korelasi antara variabel independen. Apabila terdapat korelasi sempurna, dimana nilai korelasi mencapai satu, maka koefisien regresi tidak dapat dihitung dengan akurat dan nilai standar *error* dari setiap koefisien regresi akan menjadi tidak terhingga. Dalam mengidentifikasi suatu data apakah terjadi multikolinearitas, maka digunakan *Variance Inflation Factor* (VIF), dengan syarat nilai VIF tidak boleh melebihi 10 untuk memastikan bahwa multikolinearitas tidak terjadi. Beberapa pendekatan untuk mengatasi masalah ini antara lain:

- Meningkatkan jumlah data atau mengurangi jumlah observasi.
- Menambah atau mengurangi variabel independen yang memiliki hubungan linier dengan variabel lainnya.
- Melakukan transformasi pada variabel.

3.6.5.3 Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi Serial dengan LM Test (*Lagrange Multiplier Test*) digunakan dalam analisis regresi untuk mendeteksi adanya autokorelasi atau hubungan antara *error* (residual) dalam model pada berbagai waktu yang berdekatan. Autokorelasi ini, jika ada, dapat menyebabkan hasil analisis regresi menjadi bias dan kurang akurat. LM Test membantu memastikan bahwa model

regresi tidak memiliki autokorelasi, sehingga estimasi yang dihasilkan lebih andal dan akurat. Langkah Uji LM Autokorelasi:

1. Hipotesis: Uji ini dimulai dengan dua hipotesis:
 - H_0 : Tidak ada autokorelasi (residual tidak berkorelasi satu sama lain).
 - H_1 : Terdapat autokorelasi (residual berkorelasi).
2. Prosedur Uji: LM Test menghitung statistik uji berdasarkan jumlah residual dalam model, dengan asumsi bahwa jika terjadi autokorelasi, pola residual akan terlihat dari data.
3. Hasil dan Keputusan: Jika hasil LM Test menunjukkan nilai signifikan ($p\text{-value} < \text{tingkat signifikansi}$, misalnya 0,05), maka kita tolak H_0 , yang artinya ada autokorelasi dalam residual. Jika $p\text{-value} > 0,05$, maka H_0 diterima dan autokorelasi tidak terdeteksi.

3.6.5.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji ini bertujuan untuk mengevaluasi apakah terdapat heteroskedastisitas dalam varian residual pada model regresi yang berkaitan dengan variabel independen. Heteroskedastisitas dapat menyebabkan kesalahan dalam pengujian Uji F, karena menurunkan kekuatan pengujian tingkat signifikansi. Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan hipotesis sebagai berikut:

- $H_0: \gamma = 0$ (menyatakan tidak adanya heteroskedastisitas).
- $H_1: \gamma \neq 0$ (menyatakan adanya heteroskedastisitas).

Kriteria uji yang diterapkan adalah:

1. Jika nilai probabilitas dari Obs*R-squared lebih besar daripada tingkat signifikansi (α) yang ditentukan, maka model regresi dianggap tidak mengalami heteroskedastisitas.
2. Jika nilai probabilitas dari Obs*R-squared lebih kecil daripada tingkat signifikansi (α) yang ditetapkan, maka model tersebut mengindikasikan adanya heteroskedastisitas.

3.6.6 Uji Hipotesis

Uji hipotesis diterapkan untuk menilai model yang digunakan secara akurat mencerminkan hubungan antara variabel-variabel yang terlibat dan untuk mengidentifikasi adanya hubungan yang signifikan antara variabel independen dan variabel dependen.

1. **Uji Koefisien Determinasi (R^2):** Uji ini mengukur seberapa besar persentase variasi pada variabel independen dapat menjelaskan variasi pada variabel dependen. Nilai $R^2 = 0$ menunjukkan bahwa tidak ada kontribusi dari variabel independen, sedangkan $R^2 = 1$ menunjukkan kontribusi yang sempurna.
2. **Uji Statistik F (Uji Simultan):** Uji f mengukur hubungan yang signifikan antara variabel bebas dengan variabel terikat. Dalam pelaksanaannya, Uji F menghitung rasio antara varians yang dijelaskan oleh model dan varians yang tidak dijelaskan. Jika nilai signifikansi (p-value) yang dihasilkan kurang dari tingkat signifikansi 0,05, maka hipotesis nol (H_0) ditolak, menunjukkan bahwa variabel independen secara simultan mempengaruhi variabel dependen.

Sebaliknya, jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka H_0 diterima, yang mengindikasikan bahwa tidak ada pengaruh simultan yang signifikan.

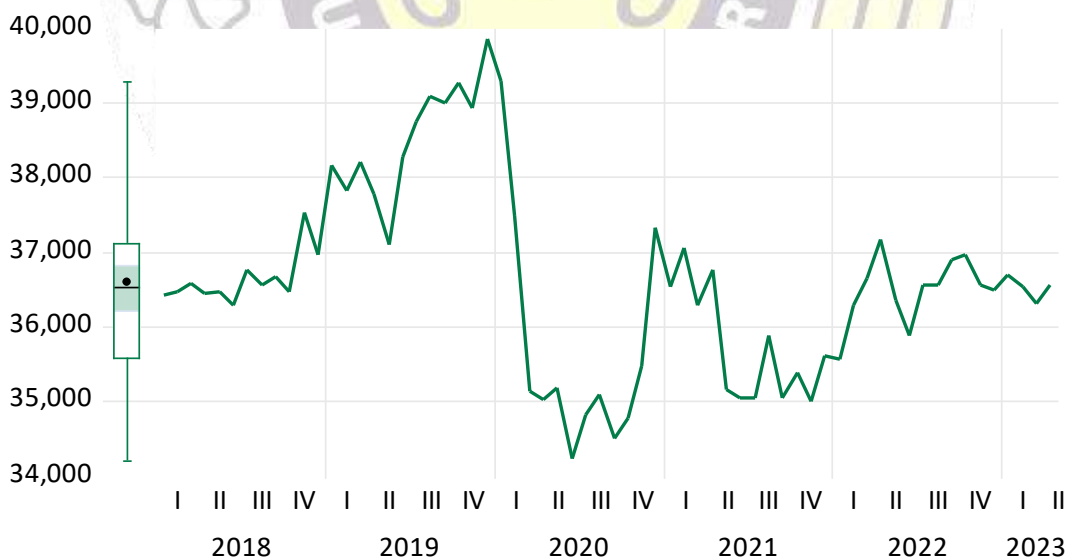
3. **Uji Statistik t (Uji Parsial):** Uji t digunakan untuk mengevaluasi pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Jika nilai signifikansi lebih dari 0,05, maka variabel independen tidak berpengaruh; sedangkan nilai signifikansi kurang dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel independen berpengaruh.



BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Pertumbuhan jumlah investasi asuransi syariah pada periode Januari 2018 hingga April 2023, data boxplot untuk pertumbuhan jumlah investasi asuransi syariah menunjukkan bahwa median (Q2) terletak antara 36.000 dan 37.000 miliar, yang mengindikasikan bahwa sebagian besar investasi terpusat pada rentang tersebut. Rentang interquartile (IQR) interval antara kuartil pertama (Q1) dan kuartil ketiga (Q3) terlihat terletak sedikit di atas 35.000 hingga 37.000 miliar, yang menunjukkan konsentrasi nilai investasi dalam rentang yang relatif sempit. Hal ini menandakan stabilitas investasi asuransi syariah dalam periode tersebut, dengan sebagian besar data tidak tersebar jauh dari median, sehingga menciptakan konsistensi dalam distribusi investasi tanpa penyebaran data yang terlalu lebar.



Gambar 4.1
Pertumbuhan Jumlah Investasi 2018-2023

Sumber: Data Diolah Penulis (2024)

Namun, data ini memperlihatkan penurunan tajam pada kuartal kedua tahun 2020, yang terlihat dalam boxplot sebagai pencilan (*outlier*) atau titik data yang jauh di bawah rentang IQR, menunjukkan bahwa nilai investasi mengalami gangguan yang signifikan di luar pola distribusi biasa. Penurunan ini dapat diidentifikasi sebagai suatu **shock ekonomi** yang berkaitan dengan pandemi COVID-19, yang muncul sebagai faktor eksternal mendadak yang mengganggu stabilitas ekonomi global. Dalam konteks ini, pandemi COVID-19 mengakibatkan ketidakpastian ekonomi besar-besaran, pembatasan aktivitas bisnis, dan penurunan kinerja berbagai sektor ekonomi yang meresahkan para investor. Di sektor asuransi syariah, hal ini menyebabkan investor bersikap lebih berhati-hati, menahan aliran modal, atau bahkan menarik investasi untuk mengurangi risiko. Selain itu, pandemi memperburuk volatilitas pasar, yang berdampak langsung pada nilai investasi asuransi syariah, karena investor cenderung mengalihkan dana ke instrumen yang lebih likuid atau lebih aman selama masa ketidakpastian.

Dengan demikian, data boxplot pada kuartal kedua tahun 2020 ini mencerminkan dampak *shock* pandemi COVID-19, yang menjadi faktor utama di balik penurunan tajam investasi. Penurunan tersebut tidak hanya mengindikasikan adanya gangguan pada aliran investasi di sektor asuransi syariah, tetapi juga menggambarkan respons investor terhadap risiko sistemik yang disebabkan oleh situasi ekonomi dan kesehatan global yang tidak menentu. Ini menegaskan bahwa *shock* ekonomi, seperti yang disebabkan oleh pandemi, dapat secara signifikan mengubah pola investasi dalam waktu singkat, bahkan pada sektor tersebut yang cenderung stabil seperti asuransi syariah.

Penelitian ini menggunakan data sekunder dalam bentuk data *time series* (runtut waktu bulan) dari Januari 2018 sampai April 2023. Penelitian ini menggunakan aplikasi pengolahan data Eviews 13. Sumber untuk pengolahan data diperoleh dari *monthly report* OJK, BI, BPS, dan Kementerian perdagangan. Dalam riset ini menggunakan satu variabel terikat yaitu Jumlah Investasi Asuransi Syariah dan lima variabel bebas yaitu inflasi, indeks produksi industri, *BI Rate*, *Exchange Rate*, dan Hasil Investasi. Total observasi dari Januari 2018 sampai April 2023 adalah sebanyak 64 observasi dan kemudian diolah menggunakan model *Autoregressive Distributed lag* (ARDL).

4.2 Deskripsi Statistik Variabel

Analisis deskripsi statistik variabel memberikan gambaran tentang karakteristik data, seperti mean, median, nilai minimum, nilai maksimum, dan standar deviasi. Tabel berikut membantu memahami distribusi, kecenderungan pusat, dan variasi data pada setiap variabel yang dianalisis.

Tabel 4.1
Deskripsi Statistik Variabel

	INVEST (Y)	INF (X ₁)	IPI (X ₂)	BIRATE (X ₃)	ER(X ₄)	RET (X ₅)
Mean	36611.50	2.943594	143.6641	4.578125	14491.94	-112.1125
Median	36547.35	2.970000	146.2550	4.375000	14377.50	172.9248
Maximum	39845.55	5.950000	158.8200	6.000000	16367.00	2518.363
Minimum	34233.31	1.320000	104.0200	3.500000	13413.00	-4009.471
Std. Dev.	1287.742	1.249191	10.09623	0.947925	533.4846	1380.080
Sum	2343136.	188.3900	9194.500	293.0000	927484.0	-7175.197
Sum Sq. Dev.	1.04E+08	98.31007	6421.837	56.60938	17930166	1.20E+08

Sumber: Data Diolah Penulis dari Hasil Uji Eviews 13 (2024)

Berdasarkan analisis deskriptif Tabel 4.1 menunjukkan hasil deskriptif statistik sebagai berikut:

1. Jumlah investasi asuransi syariah memiliki nilai rata-rata sebesar 36,611 miliar. Nilai median sebesar 36,547.35, nilai maksimum sebesar 39,845.55, minimum 34,233.31, dan standar deviasi adalah 1,287.742.
2. Inflasi rata-rata sebesar 2.94% menunjukkan kenaikan harga barang dan jasa sekitar 2.94% per tahun. Nilai median sebesar 2.97%, nilai maksimum sebesar 5.95%, minimum 1.32%, dan standar deviasi sebesar 1,24%.
3. Indeks produksi industri menunjukkan nilai rata-rata sekitar 43.66%. Nilai median sebesar 146.25%, nilai maksimum sebesar 158.82%, minimum 104.02%, dan standar deviasi sebesar 10.09%.
4. Rata-rata suku bunga acuan Bank Indonesia sebesar 4.58%, mencerminkan kebijakan moneter yang relatif moderat. Nilai median BI adalah 4.38%, nilai max adalah 6%, min 3.5%, dan standar deviasi 0.95%.
5. Nilai tukar rata-rata mata uang rupiah terhadap 1 dollar, menunjukkan stabilitas atau fluktuasi kurs sebesar Rp14,491/dollar. Nilai median sebesar Rp14,377/dollar. Kemudian nilai maksimum Rp16367/dollar. Nilai minimum sebesar Rp13,413/dollar dan standar deviasi sebesar Rp533.48.
6. Hasil investasi mengalami kerugian rata-rata sebesar -112.11%, yang berarti hasil investasi mengalami penurunan lebih dari 100%. Median sebesar 172.92%. Nilai maksimum sebesar 2,518.36%, sedangkan nilai minimum mengalami penurunan berkisar -4,009.47%, serta standar deviasi mencapai 1,380.08%.

4.3 Analisis Data ARDL

4.3.1 Uji Stasioneritas

Uji stasioneritas memastikan bahwa data deret waktu bersifat stasioner, artinya memiliki karakteristik statistik yang konstan sepanjang waktu sehingga mendapatkan hasil analisis yang valid dan dapat diinterpretasikan dengan benar. Dalam pengujian stasioneritas menggunakan uji ADF untuk membantu menentukan transformasi yang perlu dilakukan pada data (seperti diferensiasi) sebelum membangun model *time series* yang stabil dan akurat. Jika nilai statistik ADF lebih kecil dari nilai kritis pada tingkat signifikansi tertentu (misalnya, 5%), maka hipotesis nol ditolak, dan data dianggap stasioner.

Tabel 4.2
ADF Unit Root Test

Variabel	Level		First Difference		Ordo of Integration
	<i>t</i> -statistics	Prob.	<i>t</i> -statistics	Prob.	
Jumlah Investasi Asuransi Syariah (Y)	-2.201702	0.2078	-8.1423	0.0000	I(1)
Inflasi (X1)	-2.367003	0.1553	-6.3713	0.0000	I(1)
Indeks Produksi Industri (X2)	-4.536721	0.0005*	-11.0075	0.0000	I(0)
BI Rate (X3)	-1.480477	0.5369	-3.6723	0.0069	I(1)
Exchange Rate (X4)	-3.676218	0.0068*	-8.7633	0.0000	I(0)
Hasil Investasi (X5)	-2.402368	0.1452	-7.5012	0.0000	I(1)

Catatan: Hipotesis nol adalah "serangkaian data memiliki akar unit".

**menunjukkan probabilitas < 0,05 dan hipotesis nol ditolak pada tingkat Level signifikansi 5%.*

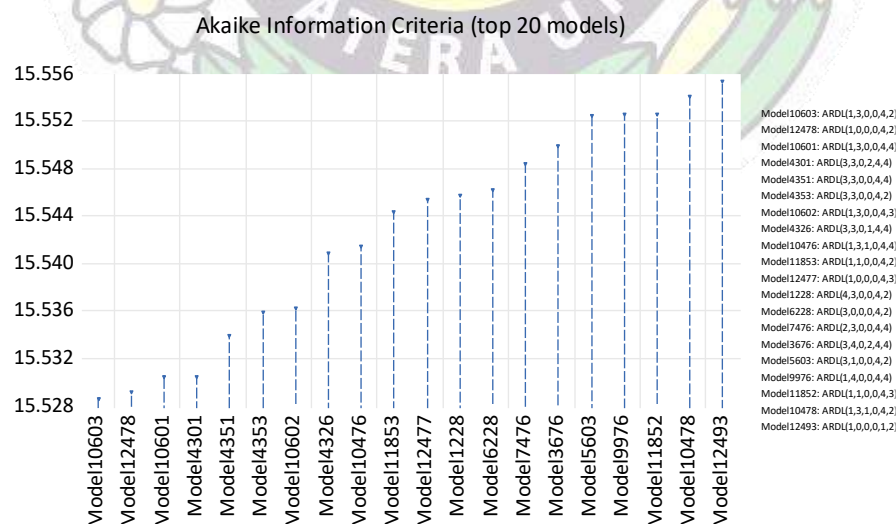
Sumber: Data Diolah Penulis dari Hasil Uji Eviews 13 (2024)

Berdasarkan Tabel 4.2 diinterpretasikan hasil *ADF Unit Root Test* pada **tingkat level** yang menghasilkan data stasioner adalah variabel indeks produksi industri (X2) dengan probabilitas 0.0005 dan *exchange rate* (X4) probabilitas sebesar 0.0068. Sedangkan, pada **tingkat 1st difference** data yang stasioner adalah variabel Jumlah Investasi Asuransi Syariah (Y), Inflasi (X1), BI Rate (X3), Hasil Investasi (X5) yang memiliki probabilitas pada masing-masing variabel sebesar 0.0000.

4.3.2 Uji Lag Optimum

Indikator untuk tahap selanjutnya adalah pemilihan jumlah *lag* optimum yang dibutuhkan untuk mendapatkan hasil terbaik dalam model ARDL. Hasil *lag* optimum ditunjukkan dengan tanda bintang terbanyak. Adapun hasil *lag length criteria* pada grafik tersebut menginterpretasikan variabel dependen yang digunakan adalah lag 1 dan variabel independen lag maksimal adalah lag 4.

Berikut adalah hasil uji AIC untuk menentukan lag maksimum dari ARDL, yaitu (1,3,0,0,4,2) untuk masing-masing dari 6 variabel:



Gambar 4.2
Hasil Lag Optimum dari *Akaike Information Center*

Sumber: Data Diolah Penulis dari Hasil Uji Eviews 13 (2024)

4.3.3 Uji Kointegrasi *Bound Test*

Tabel 4.3
Hasil Uji Kointegrasi *Bound Test*

<i>Test Statistic</i>	Nilai	<i>Sample Size</i>
<i>F-Statistic</i>	17.28557819	60
Signifikansi	I(0) Bound	I(1) Bound
10%	2.204	3.21
5%	2.589	3.683
1%	3.451	4.764

Sumber: Data Diolah Penulis dari Hasil Uji Eviews 13 (2024)

Berdasarkan hasil uji kointegrasi dengan *Bound Test* pada Tabel 4.3 menunjukkan hubungan jangka panjang antar variabel yang dimana nilai *F-statistic* sebesar $17.28557819 > \alpha = 5\%$, lebih besar dibandingkan I(0) dan I(1).

4.3.4 Hasil Estimasi ARDL

Berdasarkan hasil uji kointegrasi *Bound Test* dapat diinterpretasikan hasil estimasi. Maka pada tahap selanjutnya berikut representasi hasil estimasi model ARDL.

Tabel 4.4
Hasil Estimasi ARDL

Method: ARDL					
Selected model: ARDL (1,3,0,0,4,2)					
<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>	<i>Keterangan</i>
D(INVEST(-1))	-0.376983	0.129500	-2.911074	0.0056	Signifikan
D(INF)	-20.42148	239.9597	-0.085104	0.9326	Tidak Signifikan
D(INF(-1))	165.9557	222.7775	0.744939	0.4603	Tidak Signifikan
D(INF(-2))	-154.4124	224.6915	-0.687219	0.4956	Tidak Signifikan
D(INF(-3))	438.305029	243.719156	1.798402	0.0790	Tidak Signifikan
IPI	6.469025	7.906765	0.818163	0.4177	Tidak Signifikan
D(BIRATE)	666.7309	412.4847	1.616377	0.1132	Tidak Signifikan
ER	-0.743347	0.232985	-3.190540	0.0026	Signifikan
ER(-1)	0.102707	0.256820	0.399918	0.6912	Tidak Signifikan

ER(-2)	0.361699	0.260475	1.388614	0.1719	Tidak Signifikan
ER(-3)	-0.430420	0.234101	-1.838606	0.0727	Tidak Signifikan
ER(-4)	0.422824	0.183667	2.302120	0.0261	Signifikan
D(RET)	0.353228	0.095519	3.697989	0.0006	Signifikan
D(RET(-1))	0.186531	0.102766	1.815096	0.0763	Tidak Signifikan
D(RET(-2))	0.240350	0.102897	2.335831	0.0241	Signifikan
C	3217.118	2927.157	1.099059	0.2777	Tidak Signifikan
R-squared	0.633605	Mean dependent var			1.647103
Adjusted R-squared	0.508697	S.D. dependent var			720.7893
S.E. of regression	505.2228	Akaike info criterion			15.51105
Sum squared resid	11231005	Schwarz criterion			16.06955
Log likelihood	-449.3316	Hannan-Quinn criter.			15.72951
F-statistic	5.072591	Durbin-Watson stat			1.954273
Prob(F-statistic)	0.000012				

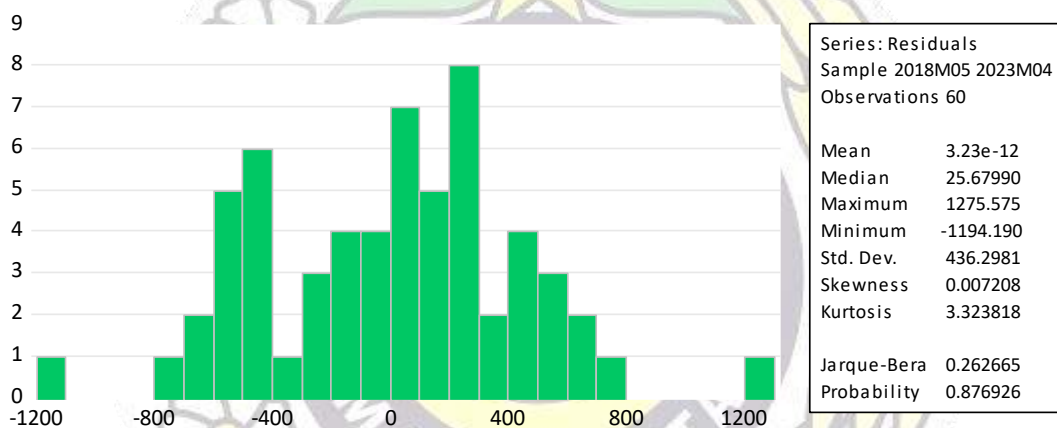
Sumber: Data Diolah Penulis dari Hasil Uji Eviews 13 (2024)

Berdasarkan Tabel 4.4, variabel yang signifikan adalah D(INVEST(-1)) (0.0056), ER(0.0026), ER(-4) (0.0261), D(RET) (0.0006), D(RET(-2)) (0.0241) karena nilai probabilitas $> \alpha$ 5%. Sedangkan, nilai **R-squared** adalah **0.633605** menunjukkan bahwa sekitar **63.36%** variasi dalam variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model tersebut. Hal ini berarti bahwa model memiliki kekuatan prediktif yang cukup baik dalam menjelaskan hubungan antara variabel. Nilai **DW** adalah sebesar **1.954273** mendekati 2, yang umumnya diinterpretasikan sebagai indikasi bahwa tidak ada masalah serius dengan autokorelasi dalam residual (kesalahan model). Nilai **F-statistic** sebesar **5.072591** dengan **Prob(F-statistic)** sebesar **0.000012** $< \alpha$ 5% yang menginterpretasikan bahwa variabel-variabel independen dalam model secara signifikan mempengaruhi variabel dependen secara bersamaan.

4.3.5 Uji Asumsi Klasik

4.3.5.1 Uji Normalitas

Dalam penelitian ini menggunakan metode *Jarque-Bera* untuk mengetahui apakah distribusi residual (kesalahan) dalam model penelitian berdistribusi normal atau tidak. Pada hasil uji tersebut didapatkan nilai *Jarque-Bera* sebesar 0.262665 dan *probability* 0.876926 menunjukkan seberapa kuat bukti untuk menolak atau menerima hipotesis nol (H_0). Dalam konteks uji *Jarque-Bera*, H_0 menyatakan bahwa residual berdistribusi normal yang lebih besar daripada $\alpha = 5\%$



Gambar 4.3
Hasil Uji Normalitas

Sumber: Data Diolah Penulis dari Hasil Uji Eviews 13 (2024)

4.3.5.2 Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi bertujuan untuk menganalisis adanya hubungan antar error dari satu observasi ke observasi lainnya. Dalam penelitian ini, pengujian dilakukan menggunakan metode *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test*.

Hasil pengujian autokorelasi dapat dilihat pada Tabel 4.5:

Tabel 4.5
Hasil Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	1.128393219	Prob. F(2,42)	0.333163722
Obs*R-squared	3.059580173	Prob. Chi-Square(2)	0.216581126

Sumber: Data Diolah Penulis dari Hasil Uji Eviews 13 (2024)

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 4.5, nilai probabilitas F sebesar 0.333163722 lebih besar dibandingkan $\alpha = 5\%$. Hal ini menunjukkan bahwa model penelitian tidak mengalami autokorelasi.

4.3.5.3 Uji Heteroskedastisitas

Metode *Breusch-Pagan-Godfrey* digunakan untuk menguji heteroskedastisitas dengan membandingkan nilai probabilitas *Obs*R-Squared* terhadap tingkat signifikansi (α) sebesar 5%. Hasil uji heteroskedastisitas ditampilkan pada Tabel 4.6, sebagai berikut:

Tabel 4.6
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
F-statistic	0.557887403	Prob. F(15,44)	0.890501054
Obs*R-squared	9.587833807	Prob. Chi-Square(15)	0.844834696
Scaled explained SS	5.990946406	Prob. Chi-Square(15)	0.979899422

Sumber: Data Diolah Penulis dari Hasil Uji Eviews 13 (2024)

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan dalam Tabel 4.6, nilai probabilitas F-statistik (0,890501054) dan *Obs*R-Squared* (0,844834696) lebih besar dari $\alpha = 5\%$. Hal ini menunjukkan bahwa model ARDL tidak mengalami masalah heteroskedastisitas, yang berarti varian residual pada seluruh observasi adalah seragam.

4.3.5.4 Uji Multikolineneartitas

Uji multikolinearitas adalah cara dalam analisis statistik untuk melihat apakah ada hubungan yang terlalu kuat antara variabel bebas dalam model regresi. Jika hubungan ini terlalu tinggi, hasil estimasi koefisien regresi bisa menjadi tidak stabil dan kurang akurat, sehingga sulit untuk memahami hasilnya dengan baik. Metode yang digunakan untuk mendeteksi multikolinearitas adalah *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika hasil interpretasi Nilai $VIF > 10$ menunjukkan adanya multikolinearitas yang serius. Syaratnya adalah nilai *Centered VIF* < 10 agar tidak terjadinya multikolineritas. Berikut hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada Tabel 4.7 sebagai berikut:

Tabel 4.7
Hasil Uji Multikolinearitas

Variable	Variance Inflation Factors		
	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
D(INVEST(-1))	0.01677016	2.01160556	2.01152198
D(INF)	57580.6341	1.50875862	1.50557636
D(INF(-1))	49629.8106	1.22080534	1.21281758
D(INF(-2))	50486.2836	1.2019983	1.184711
D(INF(-3))	59399.0272	1.40693606	1.39095321
IPI	62.5169282	305.447352	1.56551111
D(BIRATE)	170143.658	1.49979656	1.47479995
ER	0.05428183	2702.79402	3.20224103
ER(-1)	0.06595674	3277.6445	3.99226038
ER(-2)	0.06784731	3361.59015	4.18380592
ER(-3)	0.05480341	2705.56127	3.38323836
ER(-4)	0.03373365	1659.50334	2.195938

D(RET)	0.00912385	1.3746082	1.37174169
D(RET(-1))	0.0105609	1.61383051	1.61286677
D(RET(-2))	0.01058779	1.6852745	1.68525523
C	8568247.95	2014.08292	NA

Sumber: Data Diolah Penulis dari Hasil Uji Eviews 13 (2024)

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas pada Tabel 4.7 dapat dilihat bahwa nilai *Centered VIF* dari masing-masing variabel < 10 yang artinya tidak terjadinya masalah multikolinearitas pada Tabel 4.7.

4.3.6 Estimasi ARDL Jangka Pendek

Berikut hasil estimasi model ARDL dalam jangka pendek pada Tabel 4.8.

Tabel 4.8
Shot Run ARDL

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Keterangan
CointEq(-1)	-1.376983	0.117430	-11.72599	0.0000	Signifikan
D(INF,2)	-20.42148	203.7687	-0.100219	0.9206	Tidak Signifikan
D(INF(-1),2)	-283.8927	233.6603	-1.214980	0.2301	Tidak Signifikan
D(INF(-2),2)	-438.3050	203.8279	-2.150369	0.0364	Signifikan
D(ER)	-0.743347	0.168342	-4.415683	0.0001	Signifikan
D(ER(-1))	-0.354104	0.177062	-1.999883	0.0510	Signifikan
D(ER(-2))	0.007596	0.173298	0.043831	0.9652	Tidak Signifikan
D(ER(-3))	-0.422824	0.156994	-2.693253	0.0096	Signifikan
D(RET,2)	0.353228	0.069924	5.051571	0.0000	Signifikan
D(RET(-1),2)	-0.240350	0.074625	-3.220749	0.0022	Signifikan

Sumber: Data Diolah Penulis dari Hasil Uji Eviews 13 (2024)

Berdasarkan Tabel 4.8, didapatkan hasil estimasi ARDL jangka pendek dengan CointEq(-1) sebesar -1.376983 dan koefisien 13.77% berarti bahwa ketidakseimbangan akan sepenuhnya terkoreksi dalam waktu kurang dari sebulan. Model ini akan memperkirakan bahwa keseimbangan tercapai sangat cepat, atau hampir langsung pada periode berikutnya. Signifikansi (*t-statistic* = **-11.72599**, *Prob.* = **0.0000**) menunjukkan bahwa koefisien CointEq(-1) signifikan, artinya

variabel ini berperan penting dalam mengembalikan keseimbangan jangka panjang setelah gangguan.

Variabel inflasi yang telah *first difference* D(INF) mengalami stasioner yang signifikan pada lag 2. Sedangkan, variabel nilai tukar yang telah *first difference* D(ER) signifikan pada lag 0, lag 1, dan lag 3. Terakhir, variabel hasil investasi yang telah mengalami *first difference* D(RET) signifikan pada semua lag variabelnya.

4.3.7 Estimasi ARDL Jangka Panjang

Berikut hasil estimasi model ARDL dalam jangka pendek pada tabel 4.9.

Tabel 4.9
Long Run ARDL

Deterministics: Rest. constant (Case 2)					
CE = D(INVEST(-1)) - (311.860708*D(INF(-1))) + 4.697970*IPI + 484.196871*D(BIRATE) - 0.208090*ER(-1) + 0.566534*D(RET(-1)) + 2336.352972)					
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Stasioner
D(INF(-1))	311.8607	293.5602	1.062340	0.2928	Tidak Signifikan
IPI	4.697970	5.711404	0.822560	0.4144	Tidak Signifikan
D(BIRATE)	484.1969	291.1304	1.663162	0.1021	Tidak Signifikan
ER(-1)	-0.208090	0.131348	-1.584259	0.1190	Tidak Signifikan
D(RET(-1))	0.566534	0.129844	4.363203	0.0001	Signifikan
C	2336.353	2104.334	1.110258	0.2718	Tidak Signifikan

Sumber: Data Diolah Penulis dari Hasil Uji Eviews 13 (2024)

Berdasarkan estimasi model ARDL pada Tabel 4.9, persamaan jangka panjang adalah sebagai berikut:

$$\text{INVEST} = 2336.353 + 311.8607\text{INF} + 4.697970\text{IPI} + 484.1969\text{BIRATE} \\ - 0.208090\text{ER} + 0.566534\text{RET} \dots \dots \dots (4.9)$$

Berikut adalah penjelasan mengenai hasil estimasi model ARDL dalam jangka panjang:

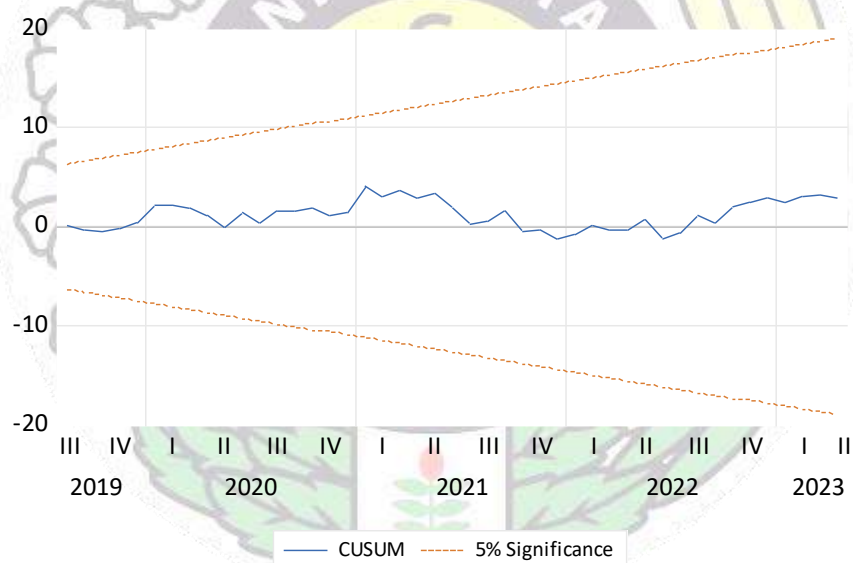
1. **Variabel Inflasi** tidak menunjukkan pengaruh signifikan dengan koefisien positif terhadap jumlah investasi asuransi syariah. Berdasarkan model ARDL, peningkatan inflasi sebesar 1% secara tidak signifikan dapat meningkatkan jumlah investasi asuransi syariah sebesar 311,8607% dalam jangka panjang.
2. **Variabel Indeks Produksi Industri** juga tidak memiliki pengaruh signifikan dengan koefisien positif terhadap jumlah investasi asuransi syariah. Model ARDL mengindikasikan bahwa kenaikan indeks produksi industri sebesar 1% secara tidak signifikan dapat meningkatkan jumlah investasi asuransi syariah sebesar 4,69797% dalam jangka panjang.
3. **Variabel BI Rate** tidak memiliki pengaruh signifikan dengan koefisien positif terhadap jumlah investasi asuransi syariah. Berdasarkan model ARDL, peningkatan BIRATE sebesar 1% secara tidak signifikan dapat meningkatkan jumlah investasi asuransi syariah sebesar 484,1969% dalam jangka panjang.
4. **Variabel Exchange Rate** menunjukkan pengaruh tidak signifikan dengan koefisien negatif terhadap jumlah investasi asuransi syariah. Model ARDL menunjukkan bahwa peningkatan nilai tukar sebesar 1% secara tidak signifikan dapat menurunkan jumlah investasi asuransi syariah sebesar 0,20809% dalam jangka panjang.
5. **Variabel Hasil Investasi** memiliki pengaruh signifikan dengan koefisien positif terhadap jumlah investasi asuransi syariah. Berdasarkan model ARDL,

peningkatan hasil investasi sebesar 1% secara signifikan dapat meningkatkan jumlah investasi asuransi syariah sebesar 0,566534% dalam jangka panjang.

4.4 Uji Stabilitas

4.4.1 *Cusum Test*

Garis biru adalah plot CUSUM, menginterpretasikan akumulasi perbedaan dari rata-rata. Jika garis CUSUM (biru) berada di dalam batas 5% (garis putus-putus oranye), maka model dianggap stabil selama periode waktu tersebut. Jika garis biru keluar dari batas ini, maka terjadi ketidakstabilan model atau perubahan struktural dalam data.



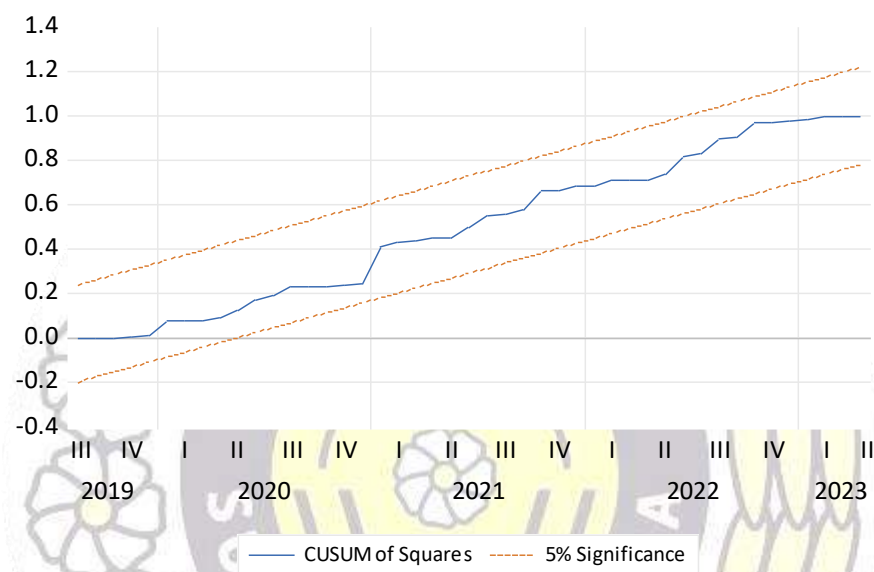
Gambar 4.4
Hasil Uji Stabilitas Cusum Test

Sumber: Data Diolah Penulis dari Hasil Uji Eviews 13 (2024)

Pada grafik ini, garis CUSUM tetap berada di dalam batas signifikan 5% sepanjang periode 2019 hingga 2023, yang menunjukkan bahwa model stabil dan tidak ada perubahan struktural signifikan dalam data.

4.4.2 *Cusum Square Test*

Garis biru pada grafik *CUSUM of Squares* mewakili akumulasi kuadrat dari residual. Uji *CUSUM of Squares* lebih sensitif terhadap perubahan kecil dalam varians dari residual model. Jika garis biru keluar dari batas ini, maka model tidak stabil atau ada fluktuasi dalam varians residual.



Gambar 4.5
Hasil Uji Stabilitas Cusum Square Test

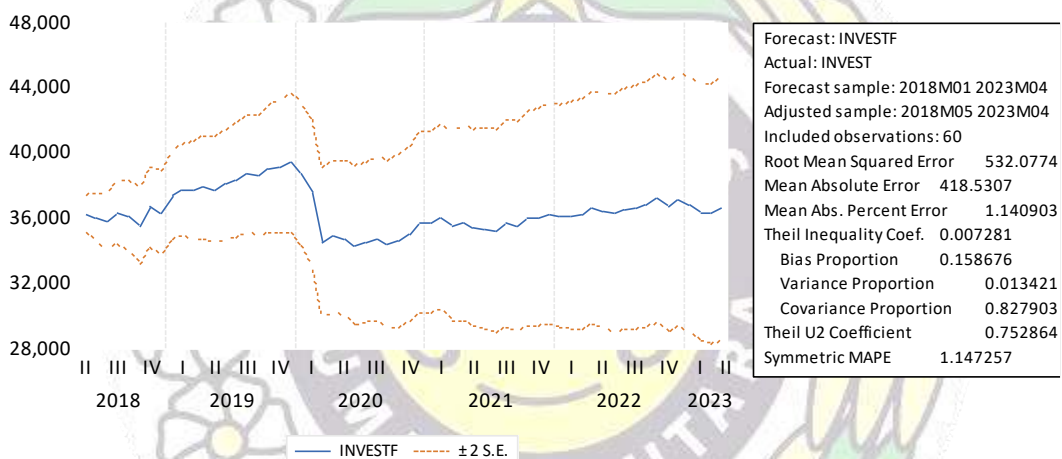
Sumber: Data Diolah Penulis dari Hasil Uji Eviews 13 (2024)

Berdasarkan interpretasi pada grafik ini, garis *CUSUM of Squares* mendekati batas atas 5% menjelang akhir periode, namun tetap berada dalam batas yang ditetapkan. Hal ini mengindikasikan bahwa meskipun ada sedikit peningkatan variabilitas, model masih dianggap stabil dalam periode pengamatan.

Berdasarkan kedua grafik:

- Model stabil secara keseluruhan sepanjang periode waktu 2019 hingga 2023, karena garis CUSUM dan *CUSUM of Squares* tetap berada dalam batas signifikansi.
- Tidak ada indikasi perubahan struktural atau ketidakstabilan yang signifikan dalam model, yang menunjukkan bahwa koefisien regresi konsisten dan hasil model dapat diandalkan untuk periode yang diuji.

4.5 Forecasting



Gambar 4.6
Forecasting

Sumber: Data Diolah Penulis dari Hasil Uji Eviews 13 (2024)

Berdasarkan grafik *forecasting* tersebut, berikut penjelasan terkait hasil peramalan (*forecasting*):

1. *Forecasted Values*: Grafik menampilkan peramalan terhadap variabel “INVEST” untuk periode tertentu, dengan nilai prediksi yang diwakili oleh garis biru dan batas kesalahan dua standar deviasi (± 2 S.E.) diwakili oleh garis putus-putus berwarna oranye.

2. *Forecast Error Metrics:*

- *Root Mean Squared Error (RMSE)*: Nilainya adalah 532.0774, yang mengindikasikan rata-rata kesalahan dalam satuan data asli. Semakin kecil nilai RMSE, semakin baik model peramalan tersebut.
- *Mean Absolute Error (MAE)*: Nilai sebesar 418.5307 menunjukkan mean absolut dari kesalahan. MAE adalah indikator sederhana dari ketepatan prediksi.
- *Mean Absolute Percent Error (MAPE)*: *Symmetric* MAPE sebesar 1.147257%, menunjukkan persentase kesalahan rata-rata dari peramalan. Semakin rendah MAPE, semakin baik model dalam meramalkan nilai asli.
- *Theil Inequality Coefficient*: Nilainya adalah 0.007281. Nilai ini menunjukkan ketepatan peramalan model, dimana nilai yang mendekati nol menunjukkan hasil yang lebih baik.

3. *Theil's U Statistic:*

- *Theil U2 Coefficient*: Nilainya 0.752864. Jika nilai Theil U mendekati 1, ini berarti model sama baiknya dengan model naive (tanpa peramalan). Jika nilainya kurang dari 1, model lebih baik daripada model naive.
- *Bias Proportion* (0.158676): Menunjukkan proporsi bias yang memberikan kontribusi pada kesalahan peramalan.
- *Variance Proportion* (0.013421): Menunjukkan kesalahan yang disebabkan oleh perbedaan variabilitas antara peramalan dan data aktual.
- *Covariance Proportion* (0.827903): Menunjukkan proporsi kesalahan yang disebabkan oleh korelasi pergerakan antara data aktual dan data peramalan.

Nilai yang mendekati 1 pada komponen ini diinginkan, karena mengindikasikan bahwa model peramalan dapat menangkap pola pergerakan data asli dengan baik.

4. Interpretasi Pola Grafik:

- Dari 2018 hingga 2023, terdapat fluktuasi pada nilai “*INVEST*”, termasuk penurunan yang signifikan sekitar tahun 2019 hingga 2020. Hal ini disebabkan oleh faktor eksternal, seperti krisis atau kejadian spesifik yang tak terduga (contohnya pandemi COVID-19 pada tahun 2020).
- Prediksi menunjukkan adanya peningkatan dan penurunan yang konsisten dengan tren data historis, tetapi tetap berada dalam batas kesalahan dua standar deviasi (± 2 S.E.), menunjukkan bahwa peramalan ini cukup stabil.

4.6 Hasil Analisis Pembahasan

4.6.1 Pengaruh Inflasi Terhadap Jumlah Investasi Asuransi Syariah

Berdasarkan hasil uji estimasi ARDL jangka pendek dan jangka panjang menunjukkan bahwa inflasi tidak mempengaruhi jumlah investasi asuransi syariah. Inflasi adalah kenaikan harga barang dan jasa secara umum dalam perekonomian. Biasanya, inflasi yang tinggi bisa mengurangi daya beli masyarakat, yang berpotensi mempengaruhi keputusan investasi mereka, termasuk di sektor asuransi syariah. Penelitian ini juga sama dan didukung oleh penelitian yang telah dilakukan oleh Ariana, *et al.* (2023) menunjukkan bahwa inflasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap jumlah investasi asuransi syariah, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

Hasil penelitian ini bisa menunjukkan bahwa masyarakat atau investor asuransi syariah mungkin tidak terlalu dipengaruhi oleh inflasi karena produk asuransi syariah sering dianggap sebagai investasi yang relatif aman dan stabil. Selain itu, asuransi syariah mengandalkan prinsip-prinsip berbasis syariah yang bisa memberikan rasa aman dan kepercayaan di tengah ketidakpastian ekonomi.

4.6.2 Pengaruh Indeks Produksi Industri Terhadap Jumlah Investasi

Asuransi Syariah

Berdasarkan hasil uji estimasi ARDL dalam jangka pendek dan jangka panjang didapatkan bahwa indeks produksi industri tidak berpengaruh signifikan terhadap jumlah investasi asuransi syariah. Penelitian ini sejalan dengan temuan Kusnadi dan Harahap (2017:234-245) yang membahas pengaruh beberapa faktor ekonomi terhadap jumlah investasi asuransi syariah di Indonesia. Mereka menemukan bahwa meskipun ada hubungan antara indikator ekonomi, termasuk indeks produksi industri, dengan investasi secara umum, indeks produksi industri tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap jumlah investasi asuransi syariah. Mereka menyatakan bahwa kebijakan pemerintah, tingkat kepercayaan masyarakat terhadap produk asuransi syariah, serta tingkat kesadaran agama masyarakat lebih berperan dalam mempengaruhi jumlah investasi dalam asuransi syariah. Banyak orang yang memilih asuransi syariah karena alasan keyakinan agama mereka, sehingga faktor-faktor seperti kesadaran agama dan kepercayaan lebih mempengaruhi keputusan mereka untuk berinvestasi dalam produk tersebut daripada hanya memandang keadaan produksi industri.

Asuransi syariah berfokus pada kepatuhan terhadap hukum syariah dan prinsip saling membantu, sementara asuransi konvensional lebih dipengaruhi oleh faktor ekonomi makro. Keputusan investasi dalam asuransi syariah lebih dipengaruhi oleh faktor sosial, keagamaan, dan kebijakan pemerintah, bukan hanya fluktuasi produksi industri. Indeks produksi industri mengukur *output* sektor industri, yang pada umumnya mencerminkan kesehatan sektor manufaktur atau produksi barang. Namun, asuransi syariah adalah sektor jasa keuangan yang tidak secara langsung dipengaruhi oleh perubahan dalam jumlah barang yang diproduksi. Meskipun peningkatan produksi industri dapat menandakan pertumbuhan ekonomi secara umum, hal ini tidak serta merta meningkatkan minat atau kepercayaan masyarakat terhadap produk asuransi syariah.

4.6.3 Pengaruh BI Rate Terhadap Jumlah Investasi Asuransi Syariah

Pada hasil estimasi model ARDL, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang, menunjukkan bahwa BI Rate tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap jumlah investasi asuransi syariah. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Abdullah (2018:79), yang juga menyimpulkan bahwa BI Rate tidak berdampak signifikan pada pertumbuhan investasi asuransi syariah.

Asuransi syariah memiliki prinsip dasar yaitu saling membantu (*ta'awun*) antara peserta. Masyarakat yang memilih asuransi syariah biasanya mempertimbangkan kesesuaian produk tersebut dengan hukum syariah (halal). Oleh karena itu, keputusan mereka untuk berinvestasi lebih dipengaruhi oleh keinginan untuk mendapatkan perlindungan sesuai dengan prinsip Islam, bukan berdasarkan fluktuasi suku bunga seperti yang terjadi pada produk asuransi

konvensional. Asuransi syariah beroperasi berdasarkan prinsip hukum syariah yang menghindari unsur riba, *gharar* (ketidakpastian), dan *maisir* (perjudian) yang menyebabkan sektor ini kurang sensitif terhadap fluktuasi suku bunga. Walaupun BI Rate mempengaruhi sektor finansial konvensional, dalam asuransi syariah, faktor utama yang mempengaruhi keputusan investasi asuransi syariah lebih kepada faktor internal syariah seperti kepercayaan, kepatuhan agama, dan tingkat literasi keuangan syariah, sehingga BI Rate tidak berpengaruh signifikan terhadap jumlah investasi asuransi syariah.

4.6.4 Pengaruh *Exchange Rate* Terhadap Jumlah Investasi Asuransi Syariah

Berdasarkan hasil uji estimasi ARDL dalam jangka pendek didapatkan bahwa *Exchange Rate* berpengaruh signifikan terhadap jumlah investasi asuransi syariah. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Ariana *et al.*, (2023) dan Adiningtyas (2018) menunjukkan bahwa nilai tukar (*Exchange Rate*) berpengaruh signifikan terhadap jumlah investasi asuransi syariah dalam jangka pendek. Fluktuasi nilai tukar juga berhubungan dengan perubahan tingkat inflasi dalam jangka pendek. Ketika nilai tukar melemah, harga barang dan jasa cenderung naik, yang dapat mengurangi penghasilan riil masyarakat. Sebagai akibatnya, mereka mungkin lebih memilih untuk mengurangi pengeluaran dalam bentuk investasi atau produk asuransi, dan lebih fokus pada kebutuhan konsumsi sehari-hari. Fluktuasi nilai tukar dalam jangka pendek mempengaruhi investasi asuransi syariah karena dampaknya yang langsung terhadap daya beli masyarakat, kepercayaan pasar, dan keuntungan perusahaan asuransi. Ketika nilai tukar mengalami perubahan

signifikan, masyarakat cenderung melakukan penyesuaian dalam keputusan finansial mereka, termasuk investasi dalam produk asuransi syariah, karena ketidakpastian yang timbul dari fluktuasi tersebut.

Pada jangka panjang *Exchange Rate* tidak berpengaruh signifikan terhadap jumlah investasi asuransi syariah. Penelitian ini didukung oleh studi yang membahas kondisi makro ekonomi terhadap hasil investasi asuransi jiwa syariah di Indonesia yang dilakukan oleh Zein (2017:783), menunjukkan bahwa faktor seperti inflasi dan nilai tukar tidak memiliki dampak besar secara parsial terhadap hasil investasi asuransi jiwa syariah. Penelitian ini menyarankan bahwa meskipun faktor-faktor makroekonomi mempengaruhi pasar, dalam konteks asuransi syariah, dampak nilai tukar lebih terbatas. Sebaliknya, faktor seperti Produk Domestik Bruto (PDB) lebih menunjukkan hubungan yang signifikan.

4.6.5 Pengaruh Hasil Investasi Terhadap Jumlah Investasi Asuransi Syariah

Berdasarkan hasil uji estimasi ARDL dalam jangka pendek maupun jangka panjang ditemukan bahwa hasil investasi memiliki pengaruh signifikan terhadap jumlah investasi asuransi syariah. Hal ini berarti bahwa kinerja investasi yang dihasilkan dari portofolio asuransi syariah berperan penting dalam menarik lebih banyak investasi ke sektor ini, baik dalam jangka pendek maupun panjang. Menurut penelitian Kembara (2023:185) yang mendukung temuan ini, menyatakan bahwa hasil investasi memiliki dampak yang signifikan terhadap laba perusahaan asuransi jiwa syariah di Indonesia pada periode 2017-2021. Hal ini terjadi karena perusahaan asuransi syariah memperoleh sebagian besar pendapatan dan laba dari hasil

investasi yang dikelola. Ketika hasil investasi meningkat, perusahaan asuransi syariah cenderung lebih stabil secara finansial dan dapat menawarkan produk yang lebih kompetitif, sehingga menarik lebih banyak pemegang polis dan meningkatkan total investasi yang masuk.

Dalam sistem asuransi syariah, pendapatan investasi yang stabil juga berperan penting karena dana tersebut tidak hanya menguntungkan perusahaan tetapi juga meningkatkan kepercayaan para peserta, sesuai prinsip bagi hasil (mudharabah atau musyarakah). Dengan demikian, peserta merasa diuntungkan melalui pembagian hasil yang lebih besar, yang dapat mendorong lebih banyak investasi dalam produk asuransi syariah. Penelitian sebelumnya juga menunjukkan bahwa hasil investasi berperan dalam menciptakan persepsi bahwa perusahaan asuransi syariah mampu memenuhi kewajiban mereka kepada para pemegang polis, sehingga meningkatkan reputasi dan daya tarik perusahaan dalam jangka panjang (Kembara, 2023:185).

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan terkait dengan Analisis Determinan Pertumbuhan Jumlah Investasi Asuransi Syariah di Indonesia: Pendekatan *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL). Pengolahan data menggunakan Eviews 13 dengan menggunakan metode *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL), maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil uji estimasi ARDL menunjukkan bahwa dalam jangka pendek, variabel ***Exchange Rate*** dan **Hasil Investasi** berpengaruh signifikan terhadap jumlah investasi asuransi syariah. Hal ini menunjukkan bahwa kondisi ekonomi jangka pendek dapat memengaruhi kepercayaan masyarakat untuk berinvestasi dalam produk asuransi syariah.
2. Dalam jangka panjang, variabel seperti Inflasi, Indeks Produksi Industri, *Exchange Rate* dan *BI Rate* tidak berpengaruh signifikan terhadap jumlah investasi asuransi syariah. Sedangkan, dalam jangka panjang **Hasil Investasi** berpengaruh signifikan terhadap jumlah investasi asuransi syariah. Hal ini karena asuransi syariah lebih dipengaruhi oleh faktor kepercayaan dan stabilitas ekonomi makro dibandingkan fluktuasi variabel ekonomi yang cepat berubah.
3. Berdasarkan nilai ***F-statistic*** sebesar **5.072591** dengan ***Prob(F-statistic)*** sebesar **0.000012** < α 5% yang menginterpretasikan bahwa variabel Inflasi, Indeks Produksi Industri, *BI Rate*, *Exchange Rate*, dan Hasil Investasi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Jumlah Investasi Asuransi Syariah.

4. Model ini stabil dari 2019 hingga 2023, karena garis *CUSUM* dan *CUSUM of Squares* tetap dalam batas signifikan. Tidak ada tanda perubahan struktural, sehingga koefisien regresi konsisten. Hasil ini mendukung validitas model, membuat prediksi model cukup akurat dan stabil untuk data yang di analisis.
5. Dari tahun 2018 hingga 2023, nilai "INVEST" menunjukkan fluktuasi dengan penurunan signifikan sekitar tahun 2019-2020, yang kemungkinan disebabkan oleh faktor eksternal seperti pandemi COVID-19. Prediksi nilai "INVEST" untuk periode ini tetap konsisten dengan tren historis dan berada dalam batas kesalahan ± 2 S.E., menunjukkan bahwa model peramalan ini cukup stabil dan dapat diandalkan dalam menggambarkan pola masa lalu dan memprediksi tren masa depan.

5.2 Saran

1. Bagi Akademisi:

Penelitian lebih lanjut perlu dilakukan untuk memperdalam pemahaman tentang bagaimana faktor-faktor sosial, keagamaan, dan kepercayaan masyarakat terhadap sistem syariah memengaruhi investasi dalam asuransi syariah. Penelitian juga bisa mengkaji dampak faktor global dan teknologi terhadap pertumbuhan asuransi syariah, mengingat dinamika pasar yang terus berkembang. Akademisi perlu mengembangkan penelitian tentang variabel-variabel yang lebih relevan bagi asuransi syariah, seperti tingkat literasi keuangan syariah dan dampak kepercayaan masyarakat terhadap produk asuransi berbasis syariah. Penelitian dapat difokuskan dengan meningkatkan edukasi dan penyuluhan tentang manfaat asuransi syariah. Penelitian ini

sebagai *further research* atau masukan untuk penelitian-penelitian lanjutan yang belum dibahas dalam penelitian ini.

2. Bagi Perusahaan Asuransi Syariah:

Perusahaan perlu meningkatkan transparansi dan kinerja portofolio investasi, agar dapat memberikan hasil yang kompetitif sekaligus sesuai dengan prinsip syariah. Strategi ini dapat meningkatkan daya tarik produk asuransi syariah dan membangun kepercayaan yang lebih kuat dari masyarakat. Selain itu, edukasi yang berkelanjutan tentang manfaat asuransi syariah dan keterlibatan dalam kegiatan sosial dapat menambah nilai bagi Perusahaan asuransi syariah.

3. Bagi Pemerintah Sebagai Pemangku Kebijakan:

Pemerintah perlu menyediakan kebijakan yang mendukung stabilitas ekonomi dan memprioritaskan sektor industri syariah agar dapat menjaga pertumbuhan asuransi syariah. Pemerintah dapat memberikan insentif bagi perusahaan asuransi syariah yang berinovasi dalam produknya atau yang berkontribusi secara signifikan dalam sektor sosial. Pengembangan regulasi yang mendorong kolaborasi antara lembaga keuangan syariah juga akan memperkuat posisi industri asuransi syariah dan memperluas aksesnya ke pasar yang lebih luas.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, Z. (2018). An Analysis of Factors Affecting the Investment Growth of Indonesian Islamic Insurance. *Journal of Islamic Economics Lariba*, 4(2), 71-81.
- Adiningtyas, D.T. (2018). Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Syariah (Studi Kasus Di Indonesia dan Malaysia). *Jurnal Ekonomi Islam*, 9(2), 151-172.
- Ahmad, R., & Hakim, L. (2021). Analisis Pengaruh BI Rate Terhadap Investasi di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Kebijakan Publik*, 12(1), 78-89.
- Ahyani, H., Permana, D., & Abduloh, A.T. (2020). Dialog Pemikiran Tentang Norma Riba, Bunga Bank, dan Bagi Hasil di Kalangan Ulama. *Kordinat: Jurnal Komunikasi antar Perguruan Tinggi Agama Islam*, 19(2), 247-263.
- Alquran Al-Baqarah ayat 276. (2013). Al-Qur'an Al-Karim dan Terjemahnya. Surabaya: Halim Publishing & Distributing.
- Aldiansyah, C., & Rahma, T. I. F. (2023). Pengaruh Sukuk, Inflasi, Suku Bunga, Dan Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Simpanan Dana Ketiga Perbankan Syariah. *EKOMBIS REVIEW: Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Bisnis*, 11(1), 663-676.
- Amanberga, A., & Abdi, M. (2022). Pengaruh Inflasi, Kurs, dan Suku Bunga terhadap Harga Saham Perusahaan Properti Periode 2018-2021. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, 4(4), 964-970.
- Aminulloh, B. R., & Suselo, D. (2021). Pengaruh Inflasi, BI 7-Day Reserve Repo Rate, Dana Pihak Ketiga, dan Fee Based Income Terhadap Profitabilitas BNI Syariah Tahun 2015-2020. *Al Maal: Journal of Islamic Economics and Banking*, 3(1), 35.
- Anshori, A.G. (2007). *Asuransi Syariah di Indonesia*. Yogyakarta: UII Press.
- Ardiansyah, I. H., & Lubis, D. (2017). *The Effect of Macroeconomic Variabels to CorpoRate Sukuk Growth in Indonesia*. *Jurnal Al-Muzara'ah*, 5(1), 51-68.
- Ariana, Y. D. S., et al. (2023). Pengaruh Faktor dan Variabel Makroekonomi Terhadap Hasil Investasi Pada Perusahaan Asuransi Syariah di Indonesia. *International Conference on Islamic Studies (ICoIS)*, 4(2), 164-182.
- Azhari, A.R. & Sukmaningrum, P.S. (2021). Determinan Profitabilitas Perusahaan Asuransi Syariah Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*, 8(4), 426-438.
- Baroroh, H. (2021). Asset Growth in Sharia Insurance: Macroeconomic and Internal Factors of Sharia Insurance Companies in Indonesia. *Al-Amwal: Jurnal Ekonomi Dan Perbankan Syari'ah*, 13(2), 227-238.

- Barro, R. J. (1995). *Inflation and Economic Growth*. Cambridge: National Bureau of Economic Research.
- Begg, D., Fisher, S., & Dornbusch, R. (2014). *Economics*. New York: McGraw-Hill Education.
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2019). *Essentials of Investments*. New York: McGraw-Hill Education.
- Blanchard, O. (2017). *Macroeconomics*. Harlow: Pearson Education Limited.
- Boediono. (2014). *Ekonomi Moneter*. Yogyakarta: BPFE.
- Chapra, M. U. (2008). *The Islamic Vision of Development in the Light of Maqashid al-Shariah*. Jeddah: Islamic Research and Training Institute, Islamic Development Bank.
- Clarensia, A. (2021). Pengaruh Nilai Tukar dan Harga Saham Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Pada Sub-Sektor Perbankan Periode Masa Pandemi Tahun 2020. *Jurnal Inovatif Mahasiswa Manajemen*, 1(3), 231–241.
- Cushman, D. O. (1985). Real Exchange Rate Risk, Expectations, and the Level of Direct Investment. *The Review of Economics and Statistics*, 67(2), 301-307.
- Dewan Syariah Nasional. (2001). Pedoman Umum Asuransi Syariah (Fatwa Dewan Syariah Nasional No 21/DSN-MUI/X/2001). Diakses dari <https://putusan3.mahkamahagung.go.id/peraturan/detail/11eae9c9dafade408a1d313433323535.html>.
- Enders, W. (2014). *Applied Econometric Time Series*. Hoboken: Wiley.
- Energy Institute. (2017). *Statistical Review of World Energy*. London: Energy Institute.
- Fadilla, A. S., & Purnamasari, A. (2021). Pengaruh Inflasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. *Ekonomika Sharia: Jurnal Pemikiran dan Pengembangan Ekonomi Syariah*, 7(1), 17–28.
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383-417.
- Fama, E. F., & French, K. R. (1993). Common Risk Factors in The Returns on Stocks and Bonds. *Journal of Financial Economics*, 33(1), 427-465.
- Fauzi, W. (2019). *Hukum Asuransi Di Indonesia*. Padang: Andalas University Press.
- Firdausi, et al. (2016). Pengaruh Indeks Harga Saham Regional ASEAN dan Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Syariah. *Jurnal Al-Muzara'ah*, 4(2).
- Fisher, I. (1911). *The Purchasing Power of Money: Its Determination and Relation to Credit, Interest, and Crises*. New York: The Macmillan Co.

- Fischer, S. (1993). The Role of Macroeconomic Factors in Growth. *Journal of Monetary Economics*, 32(3), 485-512.
- Gojali, D. I., Juniwati, E. H., & Pratiwi, L. N. (2021). Pengaruh JUB Arti Sempit (M1), BI Rate, Inflasi, dan Kurs Terhadap IHSG di Bursa Efek Indonesia. *Indonesian Journal of Economics and Management*, 1(3), 561–577. <https://doi.org/10.35313/ijem.v1i3.3019>.
- Harahap, A. P., & Nst, M. D. (2021). Pengaruh Hasil Investasi dan Pendapatan Premi Terhadap Laba Asuransi Syariah di Indonesia. *Seminar Nasional Sains dan Teknologi Informasi (SENSASI)*, 1, 121-125.
- Hardi, E.A. (2015). STUDI KOMPARATIF TAKAFUL DAN ASURANSI KONVENSIONAL. *Jurnal Bisnis dan Manajemen Islam*, 3(2), 422-440.
- Hassan, M. K. (2019). *Islamic Finance: Principles and Practices*. Cambridge University Press.
- Herlambang, T., et al. (2001). *Ekonomi Makro Teori, Analisis, dan Kebijakan*, Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Hermawan, T.W., & Purwohandoko. (2020). Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, BI Rate, Jumlah Uang Beredar, dan Indeks Shanghai Stock Exchange terhadap Indeks Sri Kehati di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2019. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(4), 1338-1352.
- Ibrahim, A. et al. (2021). *Pengantar Ekonomi Islam*. Jakarta: Departemen Ekonomi dan Keuangan Syariah - Bank Indonesia.
- Indrasari, Y. (2020). Efisiensi Saluran Distribusi Pemasaran Kopi Rakyat Di Desa Gending Waluh Kecamatan Sempol (Ijen) Bondowoso. *Jurnal Manajemen Pemasaran*, 14(1), 44–50.
- Ismail, S. (2020). *Principles and Practices of Takaful and Insurance*. Oxford: Oxford University Press.
- Jalil, H. A., Febriyanti, R., & Luthfi, H. A. (2021). Analisis Peran Asuransi Syariah Pada Perekonomian Indonesia. *Al-Mizan: Jurnal Ekonomi Syariah*, 4(2), 11–22.
- Jorgenson, D. W. (1963). Capital Theory and Investment Behavior. *The American Economic Review*, 53(2), 247–259.
- Kembara, A. dan Kamaliyah, F. (2023). Pengaruh Hasil Investasi, Underwriting, Dan Dana Tabarru' Terhadap Laba Perusahaan Asuransi Jiwa Syariah di Indonesia Periode 2017-2021. *LITERA: Jurnal Literasi Akuntansi*, 3(4), 177-188.
- Keynes, J. M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest, and Money*. London: Macmillan.

- Khoerullah, A. K., & Hidayah, S. R. (2021). Islamic Economics as a Science and System. *Khazanah Sosial*, 3(2), 66–73. <https://doi.org/10.15575/ks.v3i2.11029>
- Kusnadi, R., & Harahap, S. (2017). Pengaruh Faktor Ekonomi Terhadap Investasi Asuransi Syariah di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Syariah*, 9(4), 234-245.
- Lewis, M.K. dan Algaoud, L.M. (2001). *Perbankan Syariah*. Jakarta: PT Serambi Ilmu Semesta.
- Maksum, M. (2011). Pertumbuhan Asuransi Syariah Di Dunia dan Indonesia. *Al-Iqtishad*, 3(1), 35-48.
- Manik, E. (2024). Pengantar Pasar Modal (Konsep dan Praktik). Bandung: Widina Media Utama
- Mankiw, N. G. (2016). *Macroeconomics*. New York: Worth Publishers.
- Mankiw, N. G. (2014). *Principles of Economics* (7th ed.). Boston: Cengage Learning.
- Manzhûr, Abu al-Fadhl Jamâl al-Dîn Muhammad ibn Makram Ibn. (1990). *Lisân al-Arab*. Lebanon: Dâr Shâdir Beirut.
- Mardani. (2021). *Hukum Kontrak keuangan Syariah Dari Teori Ke Aplikasi*. Jakarta: Kencana.
- Markowitz, H. (1952). Portfolio Selection. *The Journal of Finance*, 7(1), 77-91.
- Mishkin, F. S. (2008). *Ekonomi Uang, Perbankan dan Pasar Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Mufidah, N. *et al.* (2024). *Buku Ajar Metodologi Penelitian*. Nganjuk: CV. Dewa Publishing.
- Muhammadinah. (2020). Pengaruh Inflasi, Bi Rate Dan Nisbah Bagi Hasil Terhadap Penghimpunan Dana Pihak Ketiga Pada Perbankan Syariah di Indonesia. *Jurnal Kajian Pendidikan Ekonomi dan Ilmu Ekonom*, 4(2), 108, <https://www.jurnal.unpas.ac.id/index.php/oikos/article/view/2850>
- Mundell, R. A., & Fleming, J. M. (1963). International Economics: Models of Money and Trade. *American Economic Review*, 53(4), 657-685.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2024). *Buku Statistik IKNB Syariah Tahun 2022*. Indonesia: Otoritas Jasa Keuangan.
- Perwito, N., & Sugianto. (2020). Efek Mediasi Perilaku Keuangan Terhadap Hubungan Antara Literasi Keuangan Dengan Keputusan Investasi. *Competition: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 11(2), 155–164.
- Pesaran, M. H., Shin, Y., & Smith, R. J. (2001). Bounds Testing Approaches to the Analysis of Level Relationships. *Journal of Applied Econometrics*, 16(3), 289-326.

- Putri, S.P., & Sukandani, Y. (2022). Pengaruh Inflasi Terhadap Profitabilitas Dengan BI Rate sebagai Variabel Intervening Pada Bank Umum Syariah. *Journal of Sustainability Business Research*, 3(2), 340-349.
- Putra, D.A. *et al.* (2023). The Effect of Interest Rate, Inflation Rate and Rupiah Exchange Rate on Investment Results in Sharia Life Insurance Companies in Indonesia. *Islamic Economic, Accounting, and Management Journal (Tsarwatica)*. 5(1), 41-57.
- Radianti, A., & Rahma, T. I. F. (2023). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Zakat Perusahaan Asuransi Syariah. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 5(2), 1-14.
- Raharjo, A.W.B., & Elida, T. (2015). *Bank dan Lembaga Keuangan Non Bank di Indonesia*. Jakarta: Universitas Indonesia Press.
- Rahardja, P., & Manurung, M. (2008). *Pengantar Ilmu Ekonomi (Mikroekonomi dan Makroekonomi)*, Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Ratri, D. A., & Munawar. (2022). Analisis Pengaruh Suku Bunga (Bi Rate), Jumlah Uang Beredar Dan Ekspor Terhadap Inflasi di Indonesia Pada Masa Pandemi Covid-19. *Journal of Development Economic and Social Studies*, 1(1), 58-70. <http://dx.doi.org/10.21776/jdess.2022.01.1.6>
- Riyandono, M.N.H., & Wahyudi, R. (2018). *Manajemen Bank Islam Pendekatan dan Praktek*. Yogyakarta: UAD Press
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, J. (2016). *Corporate Finance*. New York: McGraw-Hill Education.
- Rusydiana, A. S., & Nugroho, T. (2017). Measuring Efficiency of Life Insurance Instution in Indonesia: Data Envelopment Analysis Approach. *Global Review of Islamic Economics and Business*, 5(1), 012–024.
- Sharpe, W. F. (1964). Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk. *The Journal of Finance*, 19(3), 425-442.
- Said, M., & Herman, W. (2015). Perjanjian (Kontrak) Asuransi Modern Menurut Hukum Islam (Studi Pemikiran Muhammad Muslehuddin). *Jurnal Hukum Islam*, 15(1). 214-229.
- Saleh, L. (2016). Perubahan Nilai Tukar Uang Menurut Perspektif Ekonomi Islam. Li Falah: Jurnal Studi Ekonomi Dan Bisnis Islam, 1(1), 68-79. <https://doi.org/10.31332/lifalah.v1i1.475>.
- Salvatore, D. (2015). *International Economics (10th ed.)*. New York: John Wiley & Sons.
- Samuelson, P. & Nordhaus, W. (2010). *Economics (19th ed.)*. New York: McGraw-Hill.

- Sari, S.P., & Nurjannah, S. (2023). Analisis Pengaruh Nilai Tukar, Jumlah Uang Beredar dan BI Rate Terhadap Inflasi di Indonesia dan Dampaknya Terhadap Daya Beli Masyarakat. *AKTIVA: Journal of Accountancy and Management*, 1(1), 21-29. <https://doi.org/10.24260/aktiva.v1i1.1015>
- Shalev-Shwartz, S., & Ben-David, S. (2014). *Understanding Machine Learning: From Theory to Algorithms*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian: Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Suhaidi, et al. (2022). Hubungan Dinamis Arus Modal Asing, Nilai Tukar Rupiah dan Pergerakan Indeks JII 30 dengan Metode Pendekatan Vector Autoregressive (VAR) Pada Masa Pandemi Covid 19. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 8(2), 1709-1723.
- Sukmaningrum, et al. 2023. *Determinants of sharia life insurance productivity in Indonesia*. *Heliyon*. 9(6), 1-10. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e16605>
- Sula, S. (2004). *Ansuransi Syariah, Konsep dan Sistem Operasional*. Jakarta: Gema Insani.
- Tesa, S. (2012). Pengaruh Suku Bunga Internasional (Libor), Nilai Tukar Rupiah/US\$ dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia Tahun 2000 - 2010. *Economics Development Analysis Journal*, 1(1).
- Warkawani, C. M., Chrispur, N., & Widiawati, D. (2020). Pengaruh Jumlah Uang Beredar Dan Tingkat Inflasi Terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) di Indonesia Tahun 2008-2017. *Journal Of Regional Economics Indonesia*, 1(1), 14-32.
- Wiriani, E., & Mukarramah. (2020). Pengaruh Inflasi dan Kurs Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. *JURNAL SAMUDRA EKONOMIKA*, 4(1), 41-50.
- Wiyanti, R. (2018). Analisis Pengaruh 7 Day Rate Repo, Inflasi, Nilai Tukar, dan PDB Terhadap Indeks Harga Saham Sektor Properti (Studi Empiris di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi: Kajian Ilmiah Akuntansi (JAK)*, 5(2). <https://doi.org/10.30656/jak.v5i2.666>.
- Wulan, A. N. (2020). Analisis Pengaruh Indikator Makroekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Syariah Di Indonesia Tahun 2011-2020. *Journal of Islamic Economics, Finance and Banking*, 4(2), 59-84.
- Yoon, J. (2018). *Foreign Direct Investment and Industrial Growth in Southeast Asia*. Singapore: World Scientific.
- Zein, F.D. (2017). Kondisi Makro Ekonomi Terhadap Hasil Investasi Asuransi Jiwa Syariah Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*. 4(10). 773-786.

LAMPIRAN 1
Data Penelitian (Bulanan)

DATA ANALISIS							
No	MONTH	INVEST	INF	IPI	BIRATE	ER	RET
		Miliar Rp	%	%	%	USD/IDR	Miliar Rp
1	Jan-18	36413.6356	3.25	142	4.25	13413	653.8117
2	Feb-18	36469.6234	3.18	140.75	4.25	13707	303.3941
3	Mar-18	36592.0296	3.4	139.5	4.25	13756	-972.7812
4	Apr-18	36451.4387	3.41	144.21	4.25	13877	-1749.891
5	May-18	36466.6835	3.23	148.14	4.75	13951	-1976.099
6	Jun-18	36298.1712	3.12	125.18	5.25	14404	-2372.734
7	Jul-18	36761.3246	3.18	144.27	5.25	14413	-2259.733
8	Aug-18	36565.0913	3.2	146.79	5.50	14711	-542.0015
9	Sep-18	36663.4624	2.88	144.81	5.75	14929	-446.2361
10	Oct-18	36475.3437	3.16	148.05	5.75	15227	-2238.573
11	Nov-18	37521.2516	3.23	146.26	6	14339	-180.1494
12	Dec-18	36969.3575	3.13	145.04	6	14481	65.8165
13	Jan-19	38170.9761	2.82	148.96	6	14072	608.8821
14	Feb-19	37819.4282	2.57	141.55	6	14062	416.7093
15	Mar-19	38208.3368	2.48	150.55	6	14244	639.7742
16	Apr-19	37788.6335	2.83	148.88	6	14215	834.5568
17	May-19	37101.9981	3.32	154.02	6	14385	245.3829
18	Jun-19	38276.3031	3.28	129.73	6	14141	1406.5411
19	Jul-19	38740.9010	3.32	150.91	5.75	14026	1650.8616
20	Aug-19	39076.3530	3.49	152.62	5.50	14237	2011.7111
21	Sep-19	38994.1574	3.39	151.3	5.25	14174	1777.6896
22	Oct-19	39268.4981	3.13	158	5	14008	2008.2574
23	Nov-19	38926.2586	3	150.98	5	14102	2518.3625
24	Dec-19	39845.5461	2.72	146.29	5	13901	2192.7938
25	Jan-20	39289.8294	2.68	150.52	5	13662	-796.4720
26	Feb-20	37489.8221	2.98	145.48	4.75	14234	-2068.636
27	Mar-20	35130.9865	2.96	148.44	4.50	16367	-4009.470
28	Apr-20	35016.0051	2.67	122.94	4.50	15157	-2915.065
29	May-20	35188.2732	2.19	104.02	4.50	14733	-2590.866
30	Jun-20	34233.3121	1.96	120.3	4.25	14302	-2353.161
31	Jul-20	34812.1477	1.54	129.41	4.00	14653	-2835.007
32	Aug-20	35088.7085	1.32	129.06	4.00	14554	-1310.324

33	Sep-20	34514.6168	1.42	136.97	4.00	14918	-1928.256
34	Oct-20	34774.1215	1.44	138.67	4.00	14690	-1305.814
35	Nov-20	35481.4835	1.59	138.74	3.75	14128	-188.7425
36	Dec-20	37338.0174	1.68	138.81	3.75	14105	656.2742
37	Jan-21	36541.9963	1.55	138.6	3.75	14084	-308.9854
38	Feb-21	37052.3882	1.38	134.87	3.50	14229	341.7731
39	Mar-21	36286.7855	1.37	149.29	3.50	14572	-142.7390
40	Apr-21	36762.6912	1.42	146.74	3.50	14468	-179.7218
41	May-21	35172.0095	1.68	130.09	3.50	14310	-271.4411
42	Jun-21	35055.8850	1.33	147.46	3.50	14496	-342.4736
43	Jul-21	35043.8330	1.52	142.21	3.50	14491	-323.7368
44	Aug-21	35888.0131	1.59	146.18	3.50	14374	-157.9824
45	Sep-21	35054.8646	1.6	147.14	3.50	14307	13.4568
46	Oct-21	35380.1434	1.66	145.87	3.50	14199	329.7019
47	Nov-21	35008.5623	1.75	149.28	3.50	14340	368.3546
48	Dec-21	35603.2615	1.87	146.25	3.50	14269	574.4523
49	Jan-22	35577.7838	2.18	142.88	3.50	14381	90.7426
50	Feb-22	36282.7431	2.06	134.36	3.50	14371	298.4172
51	Mar-22	36644.4189	2.64	153.32	3.50	14349	532.1766
52	Apr-22	37173.0808	3.47	149.14	3.50	14418	811.4777
53	May-22	36351.4337	3.55	132.5	3.50	14544	777.7152
54	Jun-22	35876.5221	4.35	151.18	3.50	14848	399.2144
55	Jul-22	36552.8947	4.94	151.04	3.50	14958	698.9794
56	Aug-22	36568.0680	4.69	158.82	3.75	14875	1027.8398
57	Sep-22	36906.5669	5.95	156.98	4.25	15247	936.4317
58	Oct-22	36963.5506	5.71	157.18	4.75	15542	1107.4734
59	Nov-22	36561.0944	5.42	154.55	5.25	15737	1264.7039
60	Dec-22	36489.2968	5.51	151.1	5.5	15731	1194.5945
61	Jan-23	36705.6946	5.28	149.19	5.75	14979	44.0762
62	Feb-23	36544.4383	5.47	141.89	5.75	15274	136.4373
63	Mar-23	36315.7563	4.97	154.73	5.75	15062	209.4122
64	Apr-23	36550.2649	4.33	129.51	5.75	14751	443.6506

LAMPIRAN 2
Hasil Uji Statistik Deskriptif

	INVEST	INF	IPI	BIRATE	ER	RET
Mean	36611.50	2.943594	143.6641	4.578125	14491.94	-112.1125
Median	36547.35	2.97	146.255	4.375	14377.5	172.9248
Maximum	39845.55	5.95	158.82	6	16367	2518.363
Minimum	34233.31	1.32	104.02	3.5	13413	-4009.471
Std. Dev.	1287.742	1.249191	10.09623	0.947925	533.4846	1380.080
Skewness	0.503841	0.683032	-1.350452	0.231528	1.028047	-0.651863
Kurtosis	2.840372	2.773886	5.504934	1.512390	4.584197	3.061287
Jarque-Bera	2.775748	5.112688	36.18552	6.473080	17.96588	4.542548
Probability	0.249605	0.077588	0.000000	0.039300	0.000126	0.103181
Sum	2343136	188.39	9194.5	293	927484	-7175.197
Sum Sq. Dev.	1.04E+08	98.31007	6421.837	56.60938	17930166	1.20E+08
Observations	64	64	64	64	64	64

LAMPIRAN 3

Hasil Uji Stasioneritas – *Unit Root Test ADF*

1. Y = Jumlah Investasi Asuransi Syariah (INVEST)

• Tingkat level

Null Hypothesis: INVEST has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.201702	0.2078
Test critical values: 1% level	-3.538362	
5% level	-2.908420	
10% level	-2.591799	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(INVEST)
 Method: Least Squares
 Date: 11/07/24 Time: 13:04
 Sample (adjusted): 2018M02 2023M04
 Included observations: 63 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INVEST(-1)	-0.147062	0.066795	-2.201702	0.0315
C	5386.458	2447.024	2.201228	0.0315
R-squared	0.073617	Mean dependent var	2.168719	
Adjusted R-squared	0.058430	S.D. dependent var	703.5675	
S.E. of regression	682.7033	Akaike info criterion	15.92123	
Sum squared resid	28431108	Schwarz criterion	15.98926	
Log likelihood	-499.5187	Hannan-Quinn criter.	15.94799	
F-statistic	4.847492	Durbin-Watson stat	1.956488	
Prob(F-statistic)	0.031478			

• Tingkat *First Difference*

Null Hypothesis: D(INVEST) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.142263	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.540198	
5% level	-2.909206	
10% level	-2.592215	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(INVEST,2)
 Method: Least Squares
 Date: 11/07/24 Time: 13:04
 Sample (adjusted): 2018M03 2023M04
 Included observations: 62 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INVEST(-1))	-1.050701	0.129043	-8.142263	0.0000
C	1.220628	90.70943	0.013456	0.9893
R-squared	0.524927	Mean dependent var	2.879368	
Adjusted R-squared	0.517009	S.D. dependent var	1027.727	
S.E. of regression	714.2449	Akaike info criterion	16.01206	
Sum squared resid	30608750	Schwarz criterion	16.08067	
Log likelihood	-494.3737	Hannan-Quinn criter.	16.03900	
F-statistic	66.29645	Durbin-Watson stat	1.984723	
Prob(F-statistic)	0.000000			

2. X1 = Inflasi (INF)

• Tingkat level

Null Hypothesis: INF has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 3 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.367004	0.1553
Test critical values: 1% level	-3.544063	
5% level	-2.910860	
10% level	-2.593090	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(INF)
Method: Least Squares
Date: 11/07/24 Time: 13:03
Sample (adjusted): 2018M05 2023M04
Included observations: 60 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INF(-1)	-0.082284	0.034763	-2.367004	0.0215
D(INF(-1))	0.132332	0.126867	1.043074	0.3015
D(INF(-2))	0.202650	0.131345	1.542882	0.1286
D(INF(-3))	0.427714	0.133872	3.194934	0.0023
C	0.228603	0.105798	2.160744	0.0351
R-squared	0.224134	Mean dependent var		0.015333
Adjusted R-squared	0.167708	S.D. dependent var		0.336334
S.E. of regression	0.306837	Akaike info criterion		0.554656
Sum squared resid	5.178199	Schwarz criterion		0.729185
Log likelihood	-11.63969	Hannan-Quinn criter.		0.622924
F-statistic	3.972143	Durbin-Watson stat		1.884462
Prob(F-statistic)	0.006672			

• Tingkat *First Difference*

Null Hypothesis: D(INF) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.371282	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.540198	
5% level	-2.909206	
10% level	-2.592215	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(INF,2)
Method: Least Squares
Date: 11/07/24 Time: 13:03
Sample (adjusted): 2018M03 2023M04
Included observations: 62 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INF(-1))	-0.840030	0.131846	-6.371282	0.0000
C	0.014111	0.042135	0.334888	0.7389
R-squared	0.403538	Mean dependent var		-0.009194
Adjusted R-squared	0.393597	S.D. dependent var		0.424439
S.E. of regression	0.330519	Akaike info criterion		0.655419
Sum squared resid	6.554552	Schwarz criterion		0.724036
Log likelihood	-18.31798	Hannan-Quinn criter.		0.682359
F-statistic	40.59323	Durbin-Watson stat		1.982215
Prob(F-statistic)	0.000000			

3. X2 = Indeks Produksi Industri (IPI)

• Tingkat level

Null Hypothesis: IPI has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.536722	0.0005
Test critical values: 1% level	-3.538362	
5% level	-2.908420	
10% level	-2.591799	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(IPI)

Method: Least Squares

Date: 11/07/24 Time: 13:05

Sample (adjusted): 2018M02 2023M04

Included observations: 63 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
IPI(-1)	-0.520222	0.114669	-4.536722	0.0000
C	74.65580	16.53887	4.513959	0.0000
R-squared	0.252285	Mean dependent var	-0.198254	
Adjusted R-squared	0.240027	S.D. dependent var	10.37251	
S.E. of regression	9.042384	Akaike info criterion	7.272954	
Sum squared resid	4987.647	Schwarz criterion	7.340990	
Log likelihood	-227.0980	Hannan-Quinn criter.	7.299713	
F-statistic	20.58184	Durbin-Watson stat	2.067458	
Prob(F-statistic)	0.000027			

• Tingkat *First Difference*

Null Hypothesis: D(IPI) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-11.00750	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.540198	
5% level	-2.909206	
10% level	-2.592215	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(IPI,2)

Method: Least Squares

Date: 11/08/24 Time: 06:32

Sample (adjusted): 2018M03 2023M04

Included observations: 62 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(IPI(-1))	-1.388320	0.126125	-11.00750	0.0000
C	-0.101559	1.244553	-0.081603	0.9352
R-squared	0.668810	Mean dependent var	-0.386613	
Adjusted R-squared	0.663291	S.D. dependent var	16.88448	
S.E. of regression	9.797500	Akaike info criterion	7.433858	
Sum squared resid	5759.460	Schwarz criterion	7.502475	
Log likelihood	-228.4496	Hannan-Quinn criter.	7.460799	
F-statistic	121.1651	Durbin-Watson stat	2.116267	
Prob(F-statistic)	0.000000			

4. X3 = BI Rate (BIRATE)

• Tingkat Level

Null Hypothesis: BIRATE has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.480477	0.5369
Test critical values: 1% level	-3.540198	
5% level	-2.909206	
10% level	-2.592215	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(BIRATE)
Method: Least Squares
Date: 11/07/24 Time: 13:01
Sample (adjusted): 2018M03 2023M04
Included observations: 62 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
BIRATE(-1)	-0.029752	0.020096	-1.480477	0.1441
D(BIRATE(-1))	0.656868	0.100276	6.550625	0.0000
C	0.144105	0.093264	1.545123	0.1277
R-squared	0.422118	Mean dependent var		0.024194
Adjusted R-squared	0.402529	S.D. dependent var		0.190500
S.E. of regression	0.147250	Akaike info criterion		-0.946199
Sum squared resid	1.279264	Schwarz criterion		-0.843273
Log likelihood	32.33216	Hannan-Quinn criter.		-0.905787
F-statistic	21.54846	Durbin-Watson stat		2.078210
Prob(F-statistic)	0.000000			

• Tingkat *First Difference*

Null Hypothesis: D(BIRATE) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.672299	0.0069
Test critical values: 1% level	-3.540198	
5% level	-2.909206	
10% level	-2.592215	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(BIRATE,2)
Method: Least Squares
Date: 11/07/24 Time: 13:02
Sample (adjusted): 2018M03 2023M04
Included observations: 62 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(BIRATE(-1))	-0.367031	0.099946	-3.672299	0.0005
C	0.008880	0.019040	0.466382	0.6426
R-squared	0.183515	Mean dependent var		0.000000
Adjusted R-squared	0.169907	S.D. dependent var		0.163216
S.E. of regression	0.148705	Akaike info criterion		-0.941981
Sum squared resid	1.326787	Schwarz criterion		-0.873363
Log likelihood	31.20140	Hannan-Quinn criter.		-0.915040
F-statistic	13.48578	Durbin-Watson stat		2.013632
Prob(F-statistic)	0.000514			

5. $X_4 = \text{Exchange Rate (ER)}$

• Tingkat Level

Null Hypothesis: ER has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.676218	0.0068
Test critical values: 1% level	-3.538362	
5% level	-2.908420	
10% level	-2.591799	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(ER)

Method: Least Squares

Date: 11/07/24 Time: 13:02

Sample (adjusted): 2018M02 2023M04

Included observations: 63 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ER(-1)	-0.328266	0.089294	-3.676218	0.0005
C	4777.097	1294.556	3.690143	0.0005
R-squared	0.181368	Mean dependent var	21.23810	
Adjusted R-squared	0.167948	S.D. dependent var	413.7273	
S.E. of regression	377.3891	Akaike info criterion	14.73566	
Sum squared resid	8687776.	Schwarz criterion	14.80370	
Log likelihood	-462.1734	Hannan-Quinn criter.	14.76242	
F-statistic	13.51458	Durbin-Watson stat	1.960417	
Prob(F-statistic)	0.000502			

• Tingkat First Difference

Null Hypothesis: D(ER) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.763328	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.540198	
5% level	-2.909206	
10% level	-2.592215	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(ER,2)

Method: Least Squares

Date: 11/08/24 Time: 06:34

Sample (adjusted): 2018M03 2023M04

Included observations: 62 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(ER(-1))	-1.124519	0.128321	-8.763328	0.0000
C	20.15052	52.91879	0.380782	0.7047
R-squared	0.561390	Mean dependent var	-9.758065	
Adjusted R-squared	0.554080	S.D. dependent var	622.6906	
S.E. of regression	415.8155	Akaike info criterion	14.93009	
Sum squared resid	10374149	Schwarz criterion	14.99870	
Log likelihood	-460.8327	Hannan-Quinn criter.	14.95703	
F-statistic	76.79592	Durbin-Watson stat	2.032237	
Prob(F-statistic)	0.000000			

6. X5 = Hasil Investasi (RET)

• Tingkat Level

Null Hypothesis: RET has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.402368	0.1452
Test critical values: 1% level	-3.538362	
5% level	-2.908420	
10% level	-2.591799	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(RET)
Method: Least Squares
Date: 11/07/24 Time: 13:06
Sample (adjusted): 2018M02 2023M04
Included observations: 63 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RET(-1)	-0.171683	0.071464	-2.402368	0.0193
C	-24.09817	98.87528	-0.243723	0.8083
R-squared	0.086435	Mean dependent var	-3.335890	
Adjusted R-squared	0.071458	S.D. dependent var	811.3195	
S.E. of regression	781.7945	Akaike info criterion	16.19229	
Sum squared resid	37283360	Schwarz criterion	16.26033	
Log likelihood	-508.0572	Hannan-Quinn criter.	16.21905	
F-statistic	5.771373	Durbin-Watson stat	1.781848	
Prob(F-statistic)	0.019348			

• Tingkat *First Difference*

Null Hypothesis: D(RET) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.501237	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.540198	
5% level	-2.909206	
10% level	-2.592215	

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

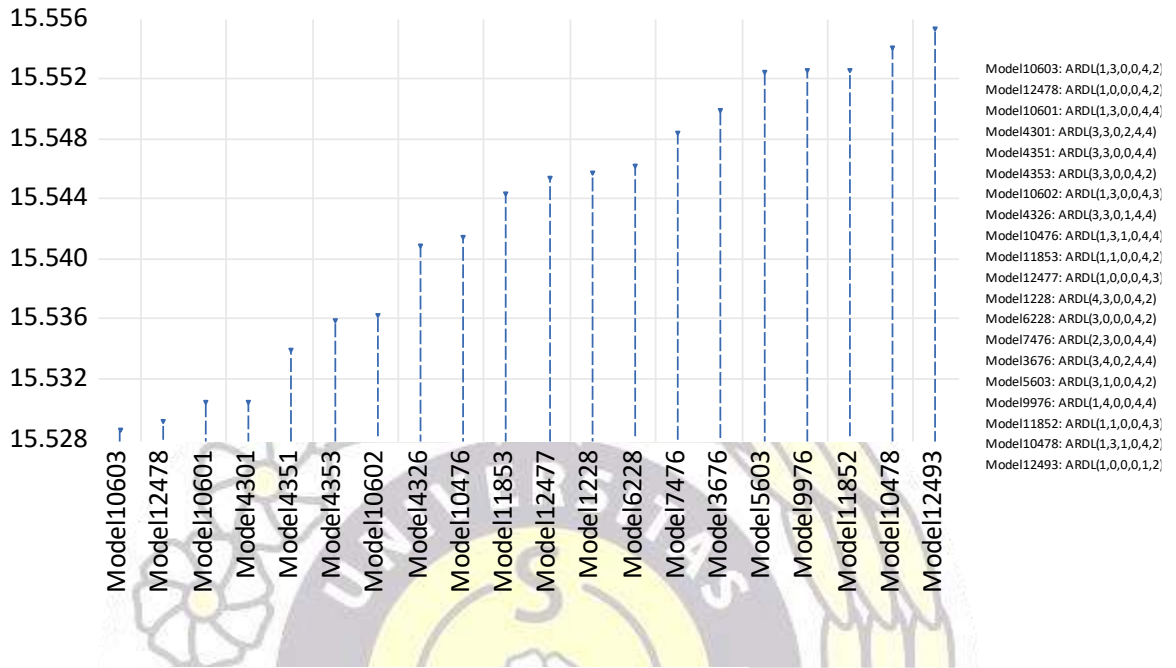
Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(RET,2)
Method: Least Squares
Date: 11/07/24 Time: 13:06
Sample (adjusted): 2018M03 2023M04
Included observations: 62 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(RET(-1))	-0.967108	0.128926	-7.501237	0.0000
C	2.497964	104.5311	0.023897	0.9810
R-squared	0.483953	Mean dependent var	9.429935	
Adjusted R-squared	0.475353	S.D. dependent var	1136.294	
S.E. of regression	823.0466	Akaike info criterion	16.29563	
Sum squared resid	40644338	Schwarz criterion	16.36425	
Log likelihood	-503.1645	Hannan-Quinn criter.	16.32257	
F-statistic	56.26855	Durbin-Watson stat	1.984334	
Prob(F-statistic)	0.000000			

LAMPIRAN 4

Uji Lag Optimum

Akaike Information Criteria (top 20 models)



Model Selection Criteria Table
 Dependent Variable: D(INVEST)
 Date: 11/07/24 Time: 12:57
 Sample: 2018M01 2023M04
 Included observations: 60

Model	LogL	AIC*	BIC	HQ	Specification
10603	-442.093556	15.528595	16.091995	15.748524	ARDL(1,3,0,0,4,2)
12478	-445.111745	15.529212	15.986974	15.707904	ARDL(1,0,0,0,4,2)
10601	-440.149319	15.530485	16.164310	15.777905	ARDL(1,3,0,0,4,4)
4301	-436.149896	15.530505	16.305180	15.832907	ARDL(3,3,0,2,4,4)
4351	-438.250653	15.533920	16.238170	15.808831	ARDL(3,3,0,0,4,4)
4353	-440.308223	15.535872	16.169697	15.783292	ARDL(3,3,0,0,4,2)
10602	-441.318749	15.536229	16.134841	15.769903	ARDL(1,3,0,0,4,3)
4326	-437.457065	15.540917	16.280380	15.829574	ARDL(3,3,0,1,4,4)
10476	-439.475126	15.541530	16.210567	15.802695	ARDL(1,3,1,0,4,4)
11853	-444.559207	15.544380	16.037355	15.736817	ARDL(1,1,0,0,4,2)
12477	-444.590060	15.545426	16.038401	15.737863	ARDL(1,0,0,0,4,3)
1228	-439.599543	15.545747	16.214785	15.806912	ARDL(4,3,0,0,4,2)
6228	-443.612013	15.546170	16.074357	15.752353	ARDL(3,0,0,0,4,2)
7476	-439.676939	15.548371	16.217408	15.809536	ARDL(2,3,0,0,4,4)
3676	-435.722738	15.549923	16.359811	15.866071	ARDL(3,4,0,2,4,4)
5603	-442.796845	15.552435	16.115835	15.772364	ARDL(3,1,0,0,4,2)
9976	-439.800778	15.552569	16.221606	15.813734	ARDL(1,4,0,0,4,4)
11852	-443.802771	15.552636	16.080824	15.758819	ARDL(1,1,0,0,4,3)
10478	-441.846235	15.554110	16.152722	15.787784	ARDL(1,3,1,0,4,2)
12493	-448.883866	15.555385	15.907510	15.692841	ARDL(1,0,0,0,1,2)

LAMPIRAN 5

Uji Kointegrasi *Bound Test*

Null hypothesis: No levels relationship
 Number of cointegrating variables: 5
 Trend type: Rest. constant (Case 2)
 Sample size: 60

Test Statistic	Value
F-statistic	17.28557819261957

	10%		5%		1%	
Sample Size	I(0)	I(1)	I(0)	I(1)	I(0)	I(1)
55	2.226	3.241	2.617	3.743	3.543	4.839000...
60	2.204	3.21	2.589	3.683	3.451	4.764
Asymptotic	2.08	3	2.39	3.38	3.06	4.150000...

* I(0) and I(1) are respectively the stationary and non-stationary bounds.



LAMPIRAN 6

Hasil Estimasi ARDL

Dependent Variable: D(INVEST)
Method: ARDL
Date: 11/07/24 Time: 12:43
Sample: 2018M05 2023M04
Included observations: 60
Dependent lags: 4 (Automatic)
Automatic-lag linear regressors (4 max. lags): D(INF) IPI D(BIRATE) ER
D(RET)
Deterministics: Restricted constant and no trend (Case 2)
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)
Number of models evaluated: 12500
Selected model: ARDL(1,3,0,0,4,2)

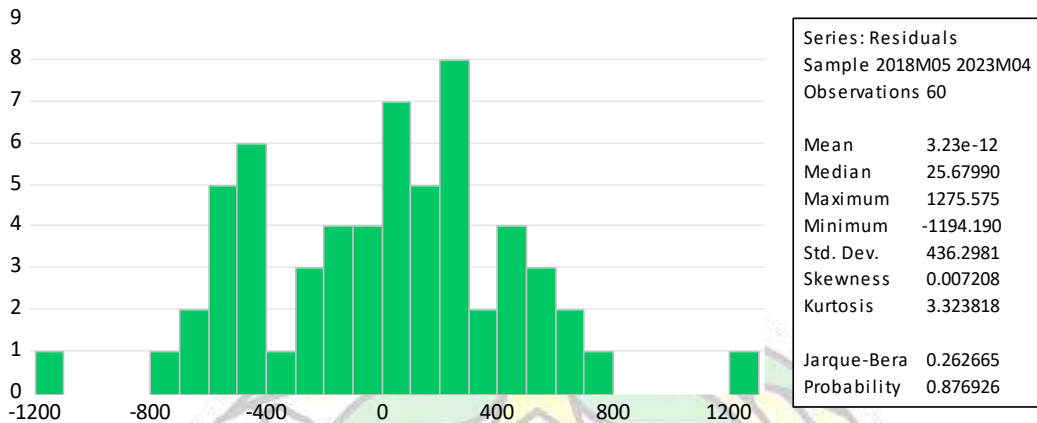
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
D(INVEST(-1))	-0.376983	0.129500	-2.911074	0.0056
D(INF)	-20.42148	239.9597	-0.085104	0.9326
D(INF(-1))	165.9557	222.7775	0.744939	0.4603
D(INF(-2))	-154.4124	224.6915	-0.687219	0.4956
D(INF(-3))	438.3050	243.7192	1.798402	0.0790
IPI	6.469025	7.906765	0.818163	0.4177
D(BIRATE)	666.7309	412.4847	1.616377	0.1132
ER	-0.743347	0.232985	-3.190540	0.0026
ER(-1)	0.102707	0.256820	0.399918	0.6912
ER(-2)	0.361699	0.260475	1.388614	0.1719
ER(-3)	-0.430420	0.234101	-1.838606	0.0727
ER(-4)	0.422824	0.183667	2.302120	0.0261
D(RET)	0.353228	0.095519	3.697989	0.0006
D(RET(-1))	0.186531	0.102766	1.815096	0.0763
D(RET(-2))	0.240350	0.102897	2.335831	0.0241
C	3217.118	2927.157	1.099059	0.2777
R-squared	0.633605	Mean dependent var	1.647103	
Adjusted R-squared	0.508697	S.D. dependent var	720.7893	
S.E. of regression	505.2228	Akaike info criterion	15.51105	
Sum squared resid	11231005	Schwarz criterion	16.06955	
Log likelihood	-449.3316	Hannan-Quinn criter.	15.72951	
F-statistic	5.072591	Durbin-Watson stat	1.954273	
Prob(F-statistic)	0.000012			

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

LAMPIRAN 7

Hasil Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas



2. Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags

F-statistic	1.128393	Prob. F(2,42)	0.3332
Obs*R-squared	3.059580	Prob. Chi-Square(2)	0.2166

Test Equation:
Dependent Variable: RESID
Method: ARDL
Date: 11/07/24 Time: 12:38
Sample (adjusted): 2018M05 2023M04
Included observations: 60 after adjustments
Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INVEST(-1))	-0.205189	0.238763	-0.859383	0.3950
D(INF)	-65.93773	243.6494	-0.270626	0.7880
D(INF(-1))	80.61523	228.8715	0.352229	0.7264
D(INF(-2))	30.36166	225.9466	0.134375	0.8937
D(INF(-3))	-49.53647	247.8782	-0.199842	0.8426
IPI	1.071640	8.058960	0.132975	0.8948
D(BIRATE)	71.72317	419.8195	0.170843	0.8652
ER	0.087523	0.239607	0.365277	0.7167
ER(-1)	-0.287897	0.334309	-0.861169	0.3940
ER(-2)	0.184788	0.297979	0.620139	0.5385
ER(-3)	-0.036276	0.234944	-0.154401	0.8780
ER(-4)	0.005152	0.183268	0.028110	0.9777
D(RET)	0.016015	0.095902	0.166997	0.8682
D(RET(-1))	0.061517	0.120048	0.512441	0.6110
D(RET(-2))	0.046151	0.108463	0.425497	0.6726
C	521.3918	2948.150	0.176854	0.8605
RESID(-1)	0.249009	0.287118	0.867270	0.3907
RESID(-2)	-0.277172	0.186519	-1.486022	0.1447

R-squared	0.050993	Mean dependent var	3.23E-12
Adjusted R-squared	-0.333129	S.D. dependent var	436.2981
S.E. of regression	503.7550	Akaike info criterion	15.52538
Sum squared resid	10658302	Schwarz criterion	16.15369
Log likelihood	-447.7615	Hannan-Quinn criter.	15.77115
F-statistic	0.132752	Durbin-Watson stat	2.011412
Prob(F-statistic)	0.999977		

3. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	0.557887	Prob. F(15,44)	0.8905
Obs*R-squared	9.587834	Prob. Chi-Square(15)	0.8448
Scaled explained SS	5.990946	Prob. Chi-Square(15)	0.9799

Test Equation:
Dependent Variable: RESID^2
Method: Least Squares
Date: 11/07/24 Time: 12:39
Sample (adjusted): 2018M05 2023M04
Included observations: 60 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2459163.	1769591.	1.389679	0.1716
D(INVEST(-1))	30.26076	78.28803	0.386531	0.7010
D(INF)	195007.7	145065.8	1.344271	0.1858
D(INF(-1))	143038.1	134678.4	1.062071	0.2940
D(INF(-2))	10189.98	135835.6	0.075017	0.9405
D(INF(-3))	-68563.22	147338.6	-0.465345	0.6440
IPI	-6525.678	4779.975	-1.365212	0.1791
D(BIRATE)	-43359.68	249364.5	-0.173881	0.8628
ER	-27.70405	140.8491	-0.196693	0.8450
ER(-1)	-111.6662	155.2589	-0.719226	0.4758
ER(-2)	36.99121	157.4683	0.234912	0.8154
ER(-3)	75.86702	141.5242	0.536071	0.5946
ER(-4)	-65.48349	111.0346	-0.589757	0.5584
D(RET)	-9.289811	57.74520	-0.160876	0.8729
D(RET(-1))	-1.919400	62.12654	-0.030895	0.9755
D(RET(-2))	1.932137	62.20559	0.031061	0.9754
R-squared	0.159797	Mean dependent var	187183.4	
Adjusted R-squared	-0.126636	S.D. dependent var	287751.8	
S.E. of regression	305428.6	Akaike info criterion	28.32000	
Sum squared resid	4.10E+12	Schwarz criterion	28.87849	
Log likelihood	-833.5999	Hannan-Quinn criter.	28.53846	
F-statistic	0.557887	Durbin-Watson stat	2.070160	
Prob(F-statistic)	0.890501			

4. Uji Multikolinearitas

Variance Inflation Factors
Date: 11/07/24 Time: 12:37
Sample: 2018M01 2023M04
Included observations: 60

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
D(INVEST(-1))	0.016770	2.011606	2.011522
D(INF)	57580.63	1.508759	1.505576
D(INF(-1))	49629.81	1.220805	1.212818
D(INF(-2))	50486.28	1.201998	1.184711
D(INF(-3))	59399.03	1.406936	1.390953
IPI	62.51693	305.4474	1.565511
D(BIRATE)	170143.7	1.499797	1.474800
ER	0.054282	2702.794	3.202241
ER(-1)	0.065957	3277.644	3.992260
ER(-2)	0.067847	3361.590	4.183806
ER(-3)	0.054803	2705.561	3.383238
ER(-4)	0.033734	1659.503	2.195938
D(RET)	0.009124	1.374608	1.371742
D(RET(-1))	0.010561	1.613831	1.612867
D(RET(-2))	0.010588	1.685274	1.685255
C	8568248.	2014.083	NA

LAMPIRAN 8

Hasil Estimasi ARDL Jangka Pendek dan Jangka Panjang

1. Hasil Estimasi ARDL Jangka Pendek

ARDL Error Correction Regression
 Dependent Variable: D(INVEST,2)
 Selected Model: ARDL(1, 3, 0, 0, 4, 2)
 Case 2: Restricted Constant and No Trend
 Date: 11/13/24 Time: 11:57
 Sample: 2018M01 2023M04
 Included observations: 60

ECM Regression Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INF,2)	-20.42148	203.7687	-0.100219	0.9206
D(INF(-1),2)	-283.8927	233.6603	-1.214980	0.2309
D(INF(-2),2)	-438.3050	203.8279	-2.150369	0.0371
D(ER)	-0.743347	0.168342	-4.415683	0.0001
D(ER(-1))	-0.354104	0.177062	-1.999883	0.0517
D(ER(-2))	0.007596	0.173298	0.043831	0.9652
D(ER(-3))	-0.422824	0.156994	-2.693253	0.0100
D(RET,2)	0.353228	0.069924	5.051571	0.0000
D(RET(-1),2)	-0.240350	0.074625	-3.220749	0.0024
CointEq(-1)*	-1.376983	0.117430	-11.72599	0.0000
R-squared	0.825481	Mean dependent var		6.251658
Adjusted R-squared	0.794068	S.D. dependent var		1044.389
S.E. of regression	473.9410	Akaike info criterion		15.31105
Sum squared resid	11231005	Schwarz criterion		15.66011
Log likelihood	-449.3316	Hannan-Quinn criter.		15.44759
Durbin-Watson stat	1.954273			

* p-value incompatible with t-Bounds distribution.

2. Hasil Estimasi ARDL Jangka Panjang

Deterministics: Rest. constant (Case 2)

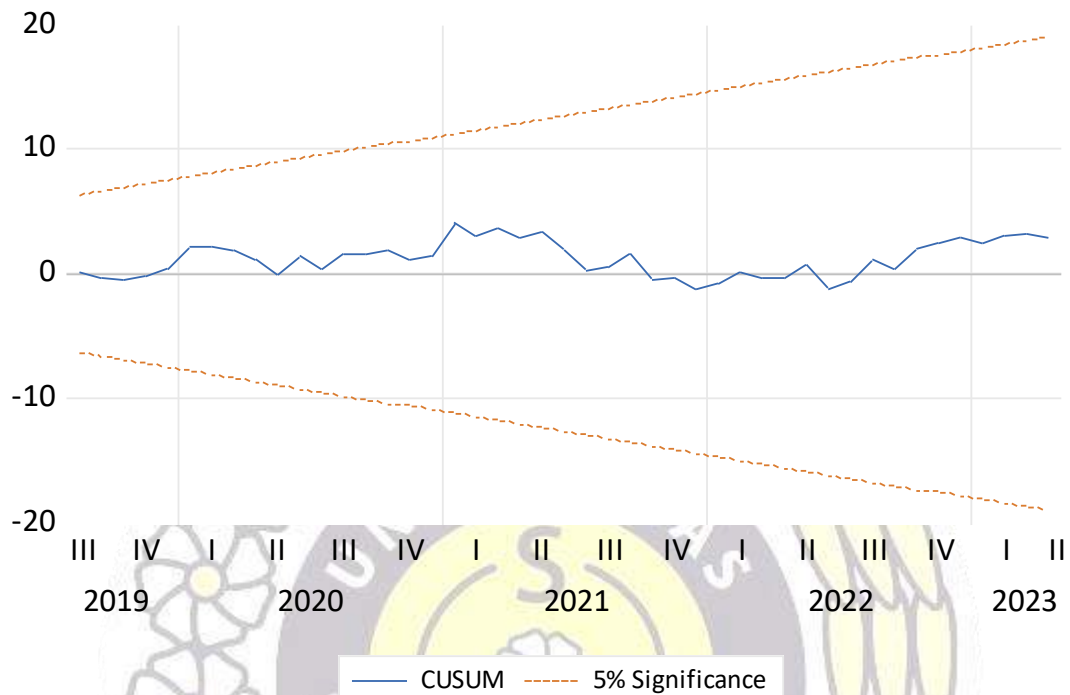
$$CE = D(INVEST(-1)) - (311.860708 * D(INF(-1)) + 4.697970 * IPI + 484.196871 * D(BIRATE) - 0.208090 * ER(-1) + 0.566534 * D(RET(-1)) + 2336.352972)$$

Variable *	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INF(-1))	311.8607	293.5602	1.062340	0.2928
IPI	4.697970	5.711404	0.822560	0.4144
D(BIRATE)	484.1969	291.1304	1.663162	0.1021
ER(-1)	-0.208090	0.131348	-1.584259	0.1190
D(RET(-1))	0.566534	0.129844	4.363203	0.0001
C	2336.353	2104.334	1.110258	0.2718

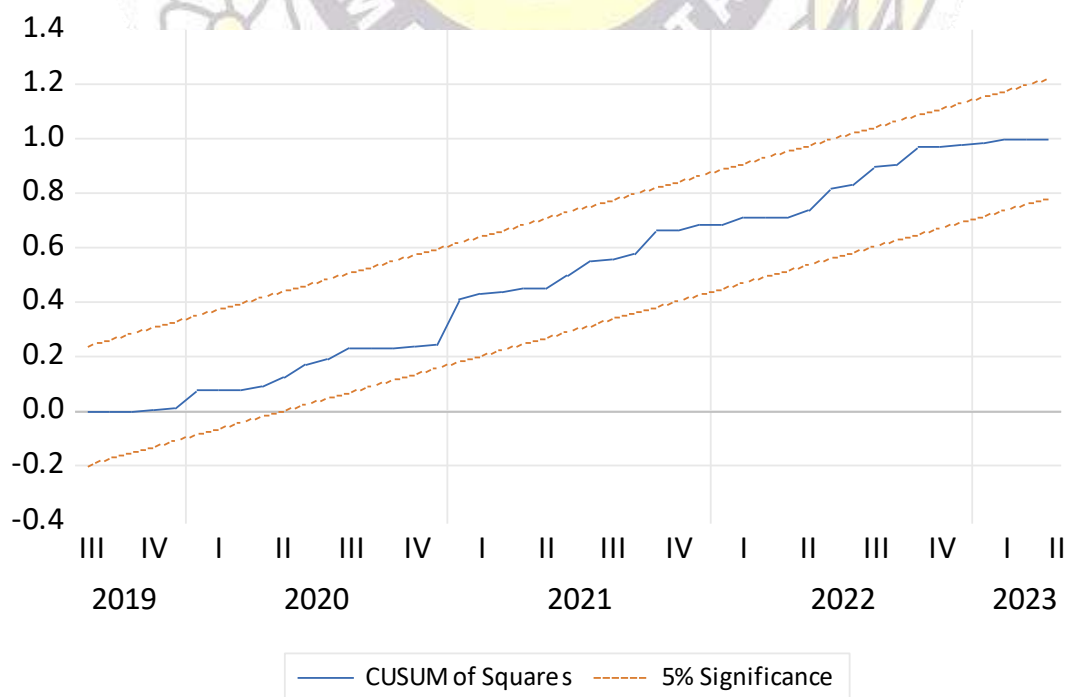
Note: * Coefficients derived from the CEC regression.

LAMPIRAN 9
Hasil *Cusum Test* dan *Cusum Square Test*

1. *Cusum Test*



2. *Cusum Square Test*



LAMPIRAN 10

Forecasting

