

**ANALISIS PENGARUH INFLASI, NILAI TUKAR, SUKU BUNGA BI,
JUMLAH UANG BEREDAR (JUB) , SERTIFIKAT BANK SYARIAH
INDONESIA (SBIS) TERHADAP INDEKS SAHAM SYARIAH
INDONESIA (ISSI)**

SKRIPSI



Oleh:

Nama : Andana Fadhiil Rizqi Syawal
Nomor Mahasiswa : 16313201
Program Studi : Ilmu Ekonomi

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA**

2020

**ANALISIS PENGARUH INFLASI, NILAI TUKAR, SUKU
BUNGA BI, JUMLAH UANG BEREDAR, SERTIFIKAT BANK
SYARIAH INDONESIA (SBIS) TERHADAP INDEKS SAHAM
SYARIAH INDONESIA (ISSI)**

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir

Guna memperoleh gelar sarjana jenjang Strata 1

Program Studi Ilmu Ekonomi,

Pada Fakultas Bisnis Dan Ekonomika

Universitas Islam Indonesia

Oleh:

Nama : Andana Fadhiil Rizqi Syawal

Nomor Mahasiswa : 16313201

Program Studi : Ilmu Ekonomi

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa skripsi ini telah ditulis dengan sungguh-sungguh dan tidak ada bagian yang dapat dikategorikan dalam tindakan plagiasi seperti dimaksud dalam buku pedoman penulisan skripsi Program Studi Ekonomi Pembangunan FBE UII. Apabila di kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.

Yogyakarta, 15 Februari 2021

Penulis,



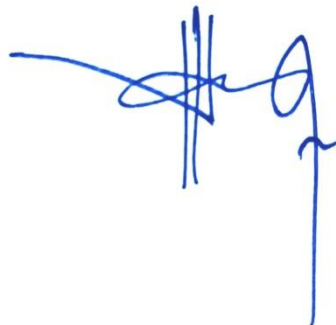
Andana Fadhiil Rizqi Syawal

PENGESAHAN SKRIPSI

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PEMBIAYAAN BANK UMUM SYARIAH UNTUK SEKTOR PERTANIAN

Nama : Andana Fadhiil Rizqi Syawal
Nomor Mahasiswa : 16313201
Program Studi : Ilmu Ekonomi

Yogyakarta, 15 Februari 2020
telah disetujui dan disahkan oleh
Dosen Pembimbing

A handwritten signature in blue ink, consisting of several loops and a vertical line extending downwards.

Heri Sudarsono, SE., M.Ec

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR SKRIPSI

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

ANALISIS PENGARUH INFLASI, NILAI TUKAR, SUKU BUNGA BI, JUMLAH UANG BEREDAR, SERTIFIKAT BANK SYARIAH INDONESIA (SBIS) TERHADAP INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI)

Disusun Oleh : **ANDANA FADHIL RIZQI SYAWAL**
Nomor Mahasiswa : **16313201**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari, tanggal: **Senin, 22 Maret 2021**

Mengetahui
Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika
Universitas Islam Indonesia



Prof. Jaka Sriyana, SE., M.Si, Ph.D.

MOTTO

“Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan, maka apabila kamu telah selesai (dari suatu urusan), kerjakanlah dengan sungguh-sungguh (urusan) yang lain, dan hanya kepada Allah lah hendaknya kamu berharap”.

(Q.S. Al- Insyirah: 6-8)

“Siapa yang menempuh jalan untuk mencari ilmu, maka Allah akan mudahkan baginya jalan menuju surga”.

(H.R. Muslim, No. 2699)

“Sabar adalah suatu ketentuan, daya positif yang mendorong jiwa untuk menunaikan kewajiban, selain itu sabar adalah suatu kekuatan”.

(Syaikh Abdul Qodir Al-Jaelani)

“Barang siapa yang tidak mampu menahan lelahnya belajar, maka ia harus siap menahan perihnya kebodohan”

(Imam Syafi’i)

“Kemarin saya pintar, jadi saya ingin mengubah dunia. Hari ini saya bijaksana, jadi saya mengubah diri saya sendiri”.

(Maulana Jalaluddin Rumi)

PERSEMBAHAN

Assalamualaikum warahmatullahi wabarakatuh

Puji syukur atas kehadiran Allah Subhanu Wa Ta'ala atas limpaham Rahmat beserta Karunia-Nya yang telah memberikan kita semua nikmat Iman, Islam, serta Hidayah kepada seluruh umat manusia di muka bumi ini. Sholawat beserta salam tak lupa pula kita panjatkan kepada junjungan nabi kita Muhammad Shallallahu 'Alaihi Wa Sallam sebagai manusia paling suci di muka bumi ini atas perjuangannya yang telah menuntun kita dalam alam gelap gulita menuju alam yang terang benderang seperti saat ini. Alhamdulillah atas Rahmat Allah Subhanu Wa Ta'ala akhirnya penulis bisa diberikan kemudahan dan kelancaran dalam menyelesaikan skripsi ini dengan baik. Skripsi ini dipersembahkan kepada :

1. Allah Subhanu Wa Ta'ala atas Ridho-Nya yang telah memberikan kemudahan kepada penulis untuk menyelesaikan skripsi ini dengan baik.
2. Kedua Orang Tuaku tercinta Bapak Ahmad Syawal dan Ibu Eda Fitri Hidayah Banne yang selalu memberikan dukungan dan arahan sampai penulis menyelesaikan skripsi ini dengan baik.
3. Adikku Tercinta Andini Aisy Izdihara yang telah mendoakan dan terus mendukung hingga penulis bisa menyelesaikan skripsi ini dengan baik.
4. Saudara seperjuangan yang merantau bersama di jogja, Gufran Rahardi Mukhlis, Fajri Ikhsanul (Herpot), Rezky Pangeran, Adi Surya Afdhal, Moch Fachrul A, A. Indra Magfirat, A. Tumba, dan saudara-saudara

lainnya dari Sulawesi Selatan yang tak bisa disebutkan satu persatu yang selalu memberi doa kepada penulis untuk menyelesaikan skripsi ini dengan baik.

5. Saudara - saudara yang ada di Makassar khususnya TURBROTHER yang tak bisa disebutkan satu persatu yang selalu memberi doa kepada penulis untuk menyelesaikan skripsi ini dengan baik.
6. Thoha Yahya, Bintang Satrio, Satrio Arif Wicaksono yang telah membantu penulis untuk menyelesaikan skripsi ini dengan baik.
7. Alfani Khairi Rahmatillah, Rafizal Yasmi yang telah banyak memberi bantuan selama saya tinggal di Yogyakarta.
8. Teman seperjuangan satu jurusan Ilmu Ekonomi FBE UII 2016 yang tak bisa disebutkan satu persatu yang telah banyak memberikan ilmu serta pengalaman kepada penulis selama di Yogyakarta.
9. Bapak Heri Sudarsono SE., M.Ec. selaku dosen pembimbing skripsi penulis dalam membantu dan memberikan arahan kepada penulis untuk menyelesaikan skripsi dengan baik.
10. Bapak Fathul Wahid, S.T., M.Sc., Ph.D., selaku rektor Universitas Islam Indonesia.
11. Bapak Jaka Sriyana, SE., M.Si., Ph.D., selaku Dekan Fakultas Bisnis Dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.
12. Bapak Sahabudin Sidiq, Dr., SE., M.A. selaku Ketua Prodi Ilmu Ekonomi Fakultas Bisnis Dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.

13. Bapak Dwi Anjar Suseno selaku pengelola Prodi Ilmu Ekonomi Fakultas Bisnis Dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.
14. Seluruh Dosen Prodi Ilmu Ekonomi Fakultas Bisnis Dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia yang telah menuangkan ilmu serta pengalamannya kepada penulis agar bermanfaat kepada penulis untuk masa yang akan datang.



KATA PENGANTAR

Assalamualaikum warahmatullahi wabarakatuh

Alhamdulillah, puji syukur atas kehadiran Allah Subhanu Wa' Taala atas segala limpahan Karunia-Nya yang telah memberikan kita nikmat Iman, Islam, Serta Hidayah kepada penulis untuk menyelesaikan skripsi ini dengan baik. Sholawat serta salam tak lupa pula dipanjatkan kepada junjungan kita Nabi Muhammad Shallallahu 'Alaihi Wa Sallam yang membawa umat manusia dari alam gelap gulita menuju alam yang terang benderang seperti saat ini. Skripsi ini disusun dalam rangka untuk memenuhi syarat guna memperoleh gelar sarjana Strata 1 jurusan Ilmu Ekonomi, Fakultas Bisnis Dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia. Adapun judul skripsi adalah **“ANALISIS PENGARUH INFLASI, NILAI TUKAR, SUKU BUNGA BI, JUMLAH UANG BEREDAR, SERTIFIKAT BANK SYARIAH INDONESIA (SBIS) TERHADAP INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI)”**.

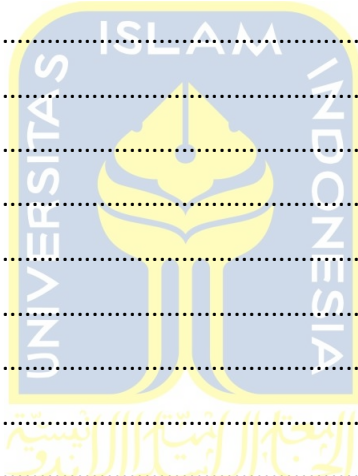
Dalam penulisan skripsi ini, penulis menyadari masih banyak kekurangan dan jauh dari kata sempurna baik dalam bentuk penulisan maupun bentuk penelitian yang dikerjakan dalam skripsi ini. Untuk itu penulis berharap kritik serta saran yang membangun sehingga dapat melengkapi berbagai kekurangan yang terdapat pada skripsi ini. Semoga skripsi ini bisa bermanfaat bagi para pembaca sebagai bahan pembelajaran maupun sebagai referensi untuk penelitian selanjutnya.

Sepanjang proses penulisan skripsi ini, penulis menyadari bahwa terdapat berbagai pihak yang ikut terlibat dan mendoakan agar skripsi ini bisa terselesaikan dengan baik. Untuk itu penulis mengucapkan terima kasih sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Heri Sudarsono, SE., M.Ec. yang terus memberikan bimbingan serta arahan kepada penulis hingga akhir penyusunan skripsi ini.
2. Bapak Jaka Sriyana, SE., M.Si., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.
3. Bapak Sahabudin Sidiq, Dr., SE., M.A. selaku Ketua Prodi Program Studi Ilmu Ekonomi, Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia.
4. Seluruh Dosen Fakultas Bisnis dan Ekonomika khususnya Program Studi Ilmu Ekonomi yang telah memberikan ilmu pengetahuan dan pengalamannya kepada penulis.
5. Rekan-rekan semua yang tidak bisa penulis sebutkan satu persatu, yang telah membantu dalam penyusunan skripsi ini hingga selesai.

DAFTAR ISI

ANALISIS PENGARUH INFLASI, NILAI TUKAR, SUKU BUNGA BI, JUMLAH UANG BEREDAR, SERTIFIKAT BANK SYARIAH INDONESIA (SBIS) TERHADAP INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI)	i
PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME	Error! Bookmark not defined.
PENGESAHAN SKRIPSI	ii
PENGESAHAN UJIAN	Error! Bookmark not defined.
MOTTO	iv
PERSEMBAHAN	vi
KATA PENGANTAR	ix
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi
ABSTRAK	xvii
BAB I	1
PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	11
1.3 Tujuan Dan Manfaat Penelitian	12
1.4 Sistematika Penulisan	13
BAB II	15
KAJIAN PUSTAKA DAN LANDASAN TEORI	15
2.1 Kajian Pustaka	15
2.2 Landasan Teori	19
2.2.1 Pasar Modal	19
2.2.2 Saham	21
2.2.3 Investasi	22



2.2.4 Inflasi	23
2.2.5 Nilai Tukar (ER)	24
2.2.6 Suku Bunga BI (BI Rate)	25
2.2.7 Jumlah Uang Beredar	27
2.2.8 Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS)	28
2.3 Hubungan Antar Variabel	29
2.3.1 Pengaruh Inflasi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	29
2.3.2 Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	29
2.3.3 Hubungan Antara Suku Bunga (BI) terhadap Sertifikat Bank Indonesia Syariah (ISSI)	31
2.3.4 Hubungan Antara Jumlah Uang Beredar (JUB) Terhadap Sertifikat Bank Indonesia Syariah	31
2.3.5 Hubungan Antar Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) Terhadap Sertifikat Bank Indonesia Syariah	32
2.2.9 Kerangka Pemikiran	33
2.2.10 Hipotesis Penelitian	34
BAB III	35
METODE PENELITIAN	35
3.1 Jenis dan Sumber Data	35
3.2 Defenisi Variabel Operasional	36
3.3 Metode Analisis Data	37
3.4 Estimasi VAR/VECM	39
BAB IV	42
HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN	42
4.1 Deskripsi Data Peneltian	42
4.2 Hasil Analisis dan Pembahasan	43
4.2.1 Uji Stasioneritas Data	44
4.2.2 Penentuan Lag Optimum	45
4.2.3 Uji Stabilitas Model	46
4.2.4 Uji Kointegrasi	47
4.2.5 Uji Kausalitas Granger	48
4.2.6 Estimasi Model VECM	50

4.2.7 Analisis Impuls Respon Function (IRF)	54
4.2.8 Analisis Forecast Error Variance Decomposition (FEVD)	60
BAB V	65
KESIMPULAN DAN IMPLIKASI	65
5.1 Kesimpulan	65
5.2 Implikasi	66
DAFTAR PUSTAKA	67
LAMPIRAN	69



DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Tabel Inflasi Januari 2016 Sampai Oktober 2020	3
Tabel 1.2	Tabel Nilai Tukar Januari 2016 Sampai Oktober 2020	5
Tabel 1.3	Tabel Suku Bunga BI Januari 2016 Sampai Oktober 2020	9
Tabel 1.4	Tabel JUB Januari 2016 Sampai Oktober 2020	10
Tabel 1.5	Tabel SBIS Januari 2016 Sampai Oktober 2020	8
Tabel 4. 1	Hasil Uji Stasioneritas Data	44
Tabel 4. 2	Hasil Uji Lag Optimum	46
Tabel 4.3	Hasil Uji Stabilitas Model	47
Tabel 4.4	Hasil Uji Kointegrasi	48
Tabel 4.5	Hasil Uji Kausalitas Granger	49
Tabel 4.6	Hasil Estimasi Jangka Pendek dan Jangka Panjang	50

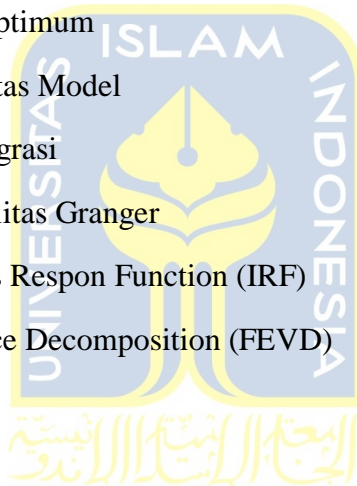
DAFTAR GAMBAR

Gambar 4.1 Respon ISSI Akibat Guncangan Dari Inflasi	55
Gambar 4.2 Respon ISSI Akibat Guncangan Dari Nilai Tukar	56
Gambar 4.3 Respon ISSI Akibat Guncangan Dari Suku Bunga BI	57
Gambar 4.4 Respon ISSI Akibat Guncangan Dari JUB	58
Gambar 4.5 Respon ISSI Akibat Guncangan Dari SBIS	59
Gambar 4.6 Hasil Uji Variance Decomposition (%) ISSI	60



DAFTAR LAMPIRAN

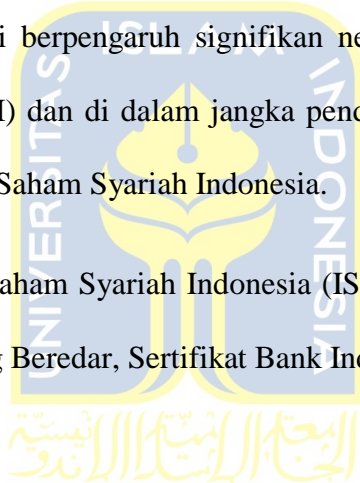
Lampiran A. Data ISSI, Inflasi, Nilai Tukar, Suku Bunga BI, JUB, SBIS	66
Lampiran B. Uji Stasioneritas Pada Level	69
Lampiran C. Uji Stasioneritas Data Pada Diferensi Pertama	71
Lampiran D. Uji Lag Optimum	73
Lampiran E. Uji Stabilitas Model	73
Lampiran F. Uji Kointegrasi	74
Lampiran G. Uji Kausalitas Granger	75
Lampiran H. Uji Impuls Respon Function (IRF)	76
Lampiran I. Uji Variance Decomposition (FEVD)	77



ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh inflasi, nilai tukar, suku bunga BI, jumlah uang beredar, sertifikat bank Indonesia syariah terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode Januari 2016 sampai Oktober 2020. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode VAR/VECM dengan analisis Impulse Respon Fuction (IRF) dan Forecast Error Variance Decomposition (FEVD). Hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam jangka panjang variabel inflasi berpengaruh signifikan negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan di dalam jangka pendek variabel JUB berpengaruh positif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

Kata Kunci : Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), Inflasi, Nilai Tukar, Suku Bunga BI, Jumlah Uang Beredar, Sertifikat Bank Indonesia Syariah.



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Indonesia merupakan salah satu negara dengan mayoritas muslim terbesar di dunia. Pada tahun 2010 jumlah populasi masyarakat muslim di Indonesia sebesar 209,1 juta jiwa lebih yang menjadikan Indonesia di urutan pertama sebagai negara penganut muslim terbanyak setelah Pakistan dan juga India. Oleh karena itu Indonesia merupakan negara dengan peluang yang sangat besar untuk mengembangkan industri keuangan syariah. Investasi syariah merupakan salah satu cabang bagi industri keuangan syariah yang mempunyai peran besar terhadap perekonomian syariah. Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia semakin banyak dengan lahirnya indeks – indeks saham Indonesia salah satunya Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Menurut IDX (2018), Indeks Saham Syariah Indonesia diluncurkan pertama pada tanggal 12 Mei 2011 merupakan indeks komposit saham syariah yang tercatat di BEI sebagai indikator dari kinerja pasar saham syariah Indonesia. Selain Indeks Saham Syariah (ISSI) ada beberapa indeks saham syariah lainnya seperti Jakarta Islamic Index (JII), dan Jakarta Islamic Index 70 (JII70). Perbedaan mendasar antara Indeks Saham Syariah dengan konvensional terletak pada kriteria

saham emiten yang dimana pada Indeks Saham Syariah harus memenuhi prinsip – prinsip dasar syariah. Indeks harga saham merupakan suatu indikator yang digunakan para investor untuk berinvestasi di pasar modal pada saham atau pasar uang.

Menurut Syahrir (1995), ada beberapa faktor – faktor penting yang mempengaruhi perkembangan pada Indeks Saham Syariah yaitu variabel moneter dan makro ekonomi yakni jumlah uang yang beredar (JUB), Sertifikat Bank Indonesia Syariah, Inflasi, pertumbuhan GDP, dan Nilai Tukar. Hal ini dapat dipercaya bahwa variabel moneter seperti JUB, SBIS, dan Nilai Tukar mempunyai pengaruh yang penting bagi Index Saham Syariah, terlebih bahwa variabel Makroekonomi juga mempunyai andil dalam perkembangan Index Saham Syariah di Indonesia seperti pertumbuhan GDP yang dapat direfleksikan menjadi Pertumbuhan Ekonomi.

Inflasi adalah suatu kondisi yang dimana terjadi peningkatan harga-harga yang signifikan terhadap barang maupun jasa yang terjadi pada suatu negara secara terus menerus dalam waktu yang panjang dikarenakan terjadinya ketidakseimbangan antara ketersediaan barang dengan uang. Menurut BPS inflasi adalah adanya kecenderungan naiknya harga barang maupun jasa yang terjadi secara umum dan berlangsung secara terus menerus. Jika harga barang dan jasa dalam negeri mengalami peningkatan, maka inflasi juga mengalami kenaikan. Kenaikan harga barang dan jasa tersebut menyebabkan turunnya nilai mata uang pada suatu negara tersebut. Oleh karena itu inflasi juga dapat diartikan sebagai penurunan nilai suatu mata uang pada nilai barang dan jasa secara umum.

Kenaikan harga barang ini di sebut oleh BPS jika ada kenaikan 200 macam barang dan jika terjadi secara terus menerus (biasanya per tahun) maka inflasi dapat terjadi. Menurut jenisnya, inflasi dapat dibedakan menjadi 4 jenis. Jika <10 persen maka dikatakan sebagai inflasi ringan, 10 – 50 persen dikatakan sebagai Inflasi sedang, 50 – 100 persen dikatakan sebagai inflasi berat, dan > 100 persen dikatakan sebagai Hyperinflation.

Tabel 1.1
Inflasi Januari 2016 Sampai Oktober 2020



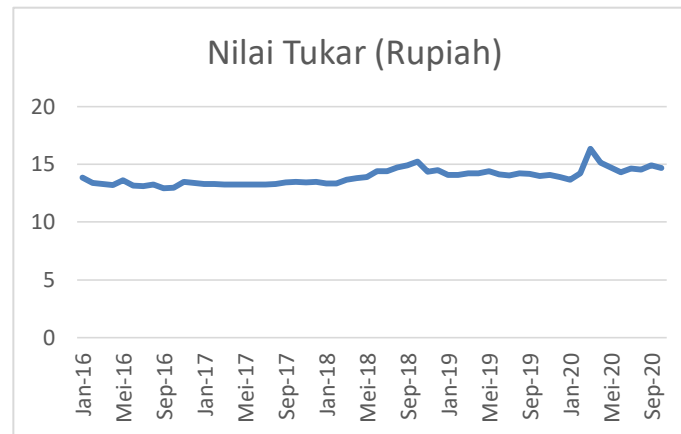
Dari data grafik diatas bisa kita lihat laju inflasi secara umum mengalami perubahan yang signifikan dari Januari 2016 hingga Oktober 2020. Bisa kita lihat pada tahun 2016 angka inflasi tertinggi berada pada bulan Juli 2016 sebesar 0,69% dan angka terendah berada pada bulan April 2016 sebesar -0,45%. Pada tahun 2017 angka inflasi tertinggi berada pada bulan Januari 2017 sebesar 0,97%

dan angka terendah berada pada bulan Juli 2017 sebesar -0,07%. Pada tahun 2018 angka inflasi tertinggi berada pada bulan Januari dan Desember 2018 yang sama-sama berada pada angka 0,62% dan angka terendah berada pada bulan September 2018 sebesar -0,18%. Pada tahun 2019 angka inflasi tertinggi berada pada bulan Mei 2019 sebesar 0,68% dan angka terendah berada pada angka -0,27% pada bulan September 2019. Pada tahun 2020 angka inflasi tertinggi terletak pada bulan Januari 2020 pada angka 0,39% dan angka terendah berada pada bulan Agustus dan September 2020 yang berada pada angka -0,5%.

Nilai tukar atau kurs adalah harga suatu mata uang jika ditukar dengan mata uang yang lain. Dalam pasar bebas, kurs akan terus mengalami perubahan sesuai dengan perubahan permintaan dan penawaran. Menurut Nazir yang disampaikan oleh Pereira (2016) menyatakan bahwa Kurs merupakan harga satu satuan mata uang asing dalam mata uang dalam negeri. Artinya kurs adalah harga suatu mata uang jika ditukarkan dengan mata uang lainnya. Di Indonesia nilai tukar yang sering dipakai adalah nilai mata uang Dollar, dikarenakan Dollar merupakan nilai mata uang yang relatif stabil dalam perekonomian.

Tabel 1.2

Nilai Tukar (Exchange Rate) Januari 2016 Sampai Oktober 2020



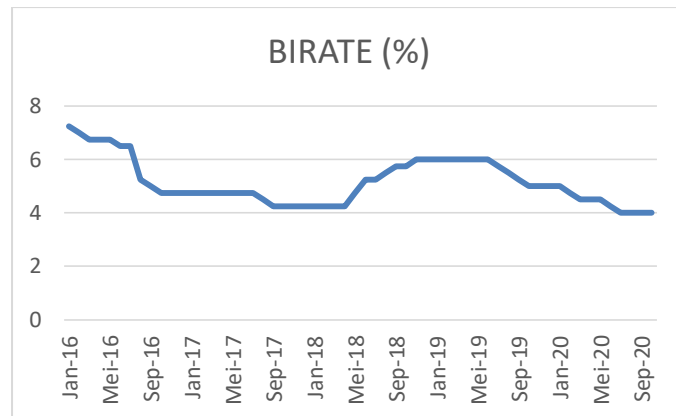
Dari data grafik diatas, rata-rata nilai tukar terhadap dollar dari tahun 2016 hingga tahun 2020 berada di nilai Rp 13.000 hingga Rp 15.000. Di tahun 2016 nilai tukar Rupiah terhadap Dollar berada pada rata-rata Rp 13.300. Ditahun 2017 nilai tukar Rupiah terhadap Dollar tetap stabil seperti tahun sebelumnya yaitu berada pada rata-rata Rp 13.300. Ditahun 2018 nilai tukar Rupiah terhadap Dollar mengalami kenaikan di tahun sebelumnya yaitu berada pada rata-rata Rp 14.500. Di tahun 2019 nilai tukar Rupiah terhadap Dollar mengalami penurunan dari tahun sebelumnya yaitu berada pada rata-rata Rp 14.000. Di tahun 2020 nilai tukar Rupiah terhadap Dollar mengalami kenaikan di awal tahun yaitu berada pada rata rata Rp 16.000 namun kembali mengalami penurunan di akhir tahun dengan rata-rata 14.500.

Suku Bunga (BIRATE) adalah jumlah persentase utang yang harus dibayarkan kepada pihak peminjam sebagai imbal jasa (bunga) dalam jangka waktu tertentu dan atas dasar nilai perhitungan ekonomis. Tingkat suku bunga dipakai sebagai alat untuk mengontrol kegiatan perekonomian suatu negara. Tingkat suku bunga mengontrol perekonomian melewati beberapa cara, bisa melewati kebijakan fiscal dengan keseimbangan pasar barang, dan juga kebijakan moneter dalam keseimbangan pasar uang. Perekonomian dapat meningkat ketika suku bunga dinaikkan karena adanya distribusi JUB oleh bank sentral sehingga masyarakat mendapat injeksi berupa uang yang beredar makin banyak, dan berujung pada permintaan akan barang dan jasa juga meningkat dan menumbuhkan perekonomian.



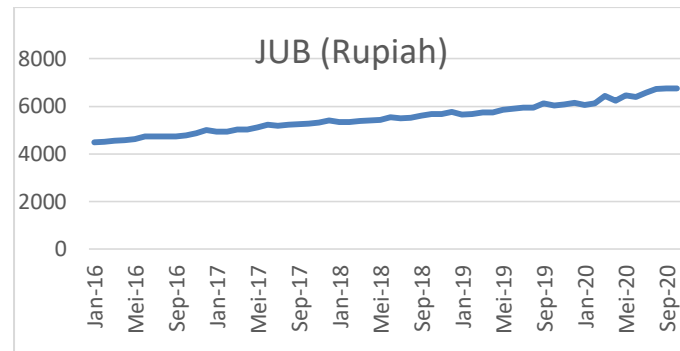
Tabel 1.3

Suku Bunga (BI Rate) Januari 2016 Sampai Oktober 2020



Dari data grafik diatas, rata-rata suku bunga BI dari tahun 2016 sampai 2020 mengalami penurunan persentase. Dapat dilihat bulan awal tahun 2016 persentase Suku Bunga BI berada pada rata-rata 6,7 persen, namun pada akhir tahun 2016 mengalami penurunan persentase yang berada pada rata-rata 5 persen. Di tahun awal tahun 2017 hingga akhir tahun 2017 persentase Suku Bunga BI berada pada rata-rata 4,75 persen. Di awal tahun 2018 persentase Suku Bunga BI berada pada rata-rata 4,2 persen dan mengalami kenaikan di akhir tahun 2018 yang berada pada rata-rata 5,2 persen. Di awal tahun 2019 persentase Suku Bunga BI berada pada rata-rata 6 persen namun mengalami penurunan di akhir tahun dengan persentase rata-rata 5 persen. Di awal tahun 2020 persentase Suku Bunga BI berada pada rata-rata 5 persen dan mengalami penurunan di akhir tahun dengan rata-rata 5 persen.

Jumlah Uang Beredar adalah kuantitas uang yang dicetak oleh Bank Sentral dan didistribusikan kepada para pelaku ekonomi seperti masyarakat, investor, perbankan, maupun pemerintah. Pengaruh Jumlah Uang Beredar (Money Supply) terhadap perekonomian sangat besar, seperti contoh bahwa JUB merupakan penyeimbang harga-harga berlaku di pasaran sehingga kontrol harga dapat dilakukan melihat seberapa banyak uang yang disupply oleh bank sentral. Hal ini juga pastinya dapat mempengaruhi index saham baik itu index saham dari konvensional ataupun index saham syariah. Jumlah uang beredar ini diatur dalam kebijakan moneter yang mana kebijakan moneter merupakan kebijakan yang mengatur perekonomian melalui pengaturan uang. Jika JUB dipengaruhi oleh bagaimana Kebijakan Moneter berlaku, maka perlu dilihat apakah dampak kebijakan moneter dapat mempengaruhi ISSI (Index Saham Syariah Indonesia) melalui JUB. Jumlah Uang beredar di masyarakat akan memberi dampak pada tingkat harga di perekonomian dan berujung pada adanya peningkatan Inflasi.

Tabel 1.4**Jumlah Uang Beredar Indonesia Januari 2016 Sampai Oktober 2020**

Dari data grafik diatas secara umum data Jumlah Uang Beredar dari tahun 2016-2020 mengalami kenaikan yang progresif dari Januari 2016 tercatat berada pada angka 4498.4 hingga 6742.9 pada Oktober 2020. Selama berjalannya waktu, JUB secara detail pernah mengalami fluktuasi kecil seperti contoh pada Maret 2020 hingga bulan April 2020 tercatat ada kondisi penurunan Jumlah Uang Beredar dari angka 6440,5 turun ke angka 6238,3 dan juga pada bulan sebelumnya pada bulan Februari 2020 hingga April 2020 tercatat ada peningkatan Jumlah Uang Beredar dari angka 6116,5 menuju angka 6440,5. Namun kembali pada ringkasan awal bahwa pada umumnya dari tahun 2016 hingga tahun 2020, Jumlah Uang Beredar meningkat secara perlahan-lahan, dan nantinya akan berdampak pada laju inflasi di Indonesia.

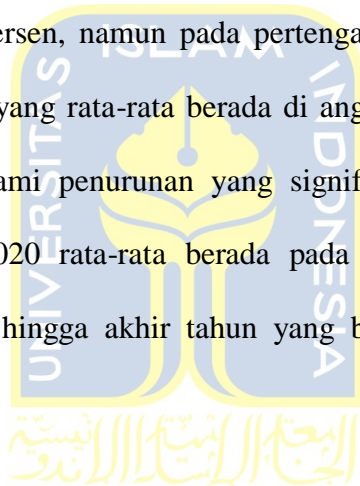
Sertifikat Bank Syariah (SBIS) adalah suatu bentuk produk surat berharga yang dikeluarkan resmi oleh pemerintah melalui Bank Indonesia sebagaimana tercantum pada Peraturan Bank Indonesia (PBI) Nomor 10/11/RBI/2008 tentang Sertifikat Bank Indonesia (SBI) Syariah. Menurut BI (Bank Indonesia), Sertifikat

Bank Indonesia Syariah adalah suatu surat berharga yang berlandaskan kepada prinsip syariah yang berjangka waktu pendek dalam mata uang Rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia. SBIS sendiri hanya berjangka dengan kurun waktu 1-3 bulan dengan menggunakan sistem bunga atau diskonto. SBIS sendiri dapat dibeli oleh seluruh lapisan masyarakat Indonesia baik instansi, masyarakat umum, maupun masyarakat asing tetapi penjualannya tetap diprioritaskan kepada pihak bank, namun jika masyarakat umum ingin membeli, maka harus melalui pialang.



Dari data grafik diatas bisa dilihat secara umum persentase angka Sertifikat Bank Syariah cenderung mengalami penurunan. Di tahun 2016 Persentase SBIS berada di rata-rata 6% sampai 7%. Pada tahun 2017, menurut

data diatas pada awal tahun 2017 hingga pertengahan, tidak ada perubahan yang signifikan terhadap persentase Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS). Namun pada pertengahan tahun 2017 hingga akhir tahun 2017, tercatat SBIS mengalami penurunan dari angka 6 persen menuju angka 5,2 persen. Pada tahun 2018 dari awal hingga pertengahan tahun tidak mengalami perubahan yang signifikan, namun perubahan terjadi dari pertengahan hingga akhir tahun, dimana persentase SBIS kembali naik dari angka 5,2 persen hingga 6,9 persen. Di tahun 2019 SBIS kembali mengalami penurunan yang signifikan, dimana awal tahun 2019 rata-rata berada di angka 6,7 persen, namun pada pertengahan hingga akhir tahun 2019 mengalami penurunan yang rata-rata berada di angka 5,5 persen. Di tahun 2020 SBIS kembali mengalami penurunan yang signifikan dari tahun sebelumnya, dimana awal tahun 2020 rata-rata berada pada angka 4,5 persen dan terus mengalami penurunan hingga akhir tahun yang berada di rata rata angka 3,5 persen.



1.2 Rumusan Masalah

1. Bagaimana pengaruh Inflasi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia tahun 2016-2020 ?
2. Bagaimana pengaruh Nilai Tukar terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia tahun 2016-2020?
3. Bagaimana pengaruh Suku Bunga BI terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia tahun 2016-2020?

4. Bagaimana pengaruh Jumlah Uang Beredar terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia tahun 2016-2020?
5. Bagaimana pengaruh Sertifikat Bank Indonesia Syariah terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia tahun 2016-2020?

1.3 Tujuan Dan Manfaat Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah, tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh Inflasi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia tahun 2016-2020.
2. Untuk mengetahui pengaruh Nilai Tukar terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia tahun 2016-2020.
3. Untuk mengetahui pengaruh Suku Bunga BI terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia tahun 2016-2020.
4. Untuk mengetahui pengaruh Jumlah Uang Beredar terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia tahun 2016-2020.
5. Untuk mengetahui pengaruh Sertifikat Bank Indonesia Syariah terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia tahun 2016-2020.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi :

1. Dapat memberikan masukan kepada pelaku investor Syariah untuk menentukan arah investasi mereka.

2. Sebagai referensi terhadap penelitian yang akan datang.

1.4 Sistematika Penulisan

Sistematika yang dilakukan dalam penelitian ini terdiri dari lima bab yang akan dijelaskan sebagai berikut :

BAB I PENDAHULUAN

Pada bab ini berisi tentang penjelasan tentang latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan skripsi.

BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN LANDASAN TEORI

Pada bab ini berisi tentang penjabaran hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya yang berada pada lingkup yang sama. Bab ini berisi teori-teori dari hasil studi pustaka yang akan mendukung bahan penelitian sebagai pertimbangan dalam membangun penelitian dan teori-teori yang dijadikan sebagai landasan dalam penurunan hipotesis dan juga kesimpulan dan pembahasan.

BAB III METODE PENELITIAN

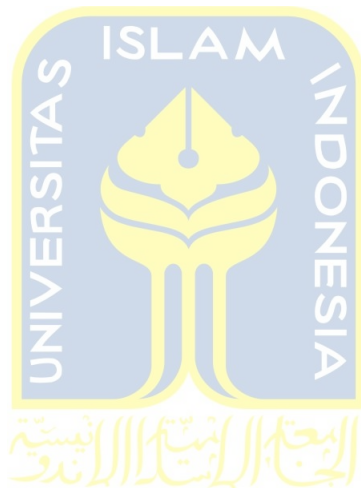
Pada bab ini berisi tentang uraian mengenai jenis dan pengumpulan data, sumber data, definisi variabel operasional, dan metode analisis yang digunakan.

BAB IV HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini berisi tentang pemaparan dan deskripsi mengenai data penelitian, temuan penelitian, hasil analisis, dan pembahasan.

BAB V KESIMPULAN

Pada bab ini berisi tentang penjelasan penjelasan kesimpulan serta implikasi yang ada pada hasil analisis uji yang telah dilakukan.



BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN LANDASAN TEORI

2.1 Kajian Pustaka

Kajian yang mengkaji hasil penelitian-penelitian yang ada sebelumnya, terkait dengan penelitian mengenai Indeks Saham Syariah Indonesia yang dipengaruhi oleh beberapa variabel. Kajian perlu dilakukan sebagai acuan kepada penulis untuk mengkaji dan memperkuat bukti pengaruh Inflasi, Suku Bunga BI (BI Rate), Jumlah Uang Beredar (JUB), Nilai Tukar (Exchange Rate), Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode Januari 2016 sampai dengan Oktober 2020. Adapun penelitian sebelumnya antara lain:

Berdasarkan hasil penelitian dari (Usnan, 2016) yang berjudul “Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Terhadap Indeks Saham Syariah (ISSI)” menjelaskan bahwa dari hasil statistik Nilai Tukar (Exchange Rate) berpengaruh Signifikan dengan arah negatif terhadap variabel Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Berdasarkan hasil penelitian dari (Pasaribu & Firdaus, 2013) yang berjudul “Analisis Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia” menjelaskan bahwa dari hasil statistik menunjukkan variabel Suku

Bunga (BI) dan Jumlah Uang Beredar (JUB) berpengaruh positif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Berdasarkan hasil penelitian dari (Ranto, 2017) yang berjudul “Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Imbal Hasil Deposito Bank Syariah dan Suku Bunga Deposito Bank Umum, Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode Mei 2011 Hingga Desember 2017” menjelaskan bahwa, dari hasil statistik variabel Inflasi, Nilai Tukar (Exchange Rate), Variabel Imbal Hasil Deposito Bank Syariah memiliki pengaruh signifikan. Variabel Suku Bunga Deposito Bank Umum Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Berdasarkan hasil penelitian (Bank et al., 2017) yang berjudul “PENGARUH BI RATE, INFLASI, NILAI TUKAR RUPIAH, DAN SERTIFIKAT BANK INDONESIA SYARIAH (SBIS) TERHADAP INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI)” menjelaskan bahwa, hasil statistik Suku Bunga (BI Rate), Inflasi, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) tidak berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Variabel nilai tukar (ER) Rupiah berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Berdasarkan hasil penelitian dari (Chotib & Huda, 2020) yang berjudul “Analisis Pengaruh Variabel Ekonomi Makro terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2016-2019” menjelaskan bahwa, hasil statistik Nilai Tukar (Exchange Rate), Suku Bunga (BI Rate), Jumlah Uang Beredar (JUB),

Variabel Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) berpengaruh signifikan terhadap pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Berdasarkan hasil penelitian dari (Aisyah & Khoiroh, 2015) yang berjudul “Analisis Dampak Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia” menjelaskan bahwa, hasil statistik variabel Inflasi berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Variabel Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) dan harga minyak dunia mempunyai pengaruh tidak signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Berdasarkan hasil penelitian (Setyani, 2017) yang berjudul “PENGARUH INFLASI DAN NILAI TUKAR TERHADAP INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA” menjelaskan bahwa, hasil statistik variabel Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Variabel Nilai Tukar (Exchange Rate) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Berdasarkan hasil penelitian dari (Ardana, 2016) yang berjudul “PENGARUH VARIABEL MAKRO EKONOMI TERHADAP INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI): MODEL ECM” menjelaskan bahwa, hasil statistik variabel Suku Bunga (BI Rate), Variabel Nilai Tukar (Exchange Rate) berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Berdasarkan hasil penelitian dari (Liliana Putri, 2018) yang berjudul “ANALISA FAKTOR MAKRO EKONOMI TERHADAP INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI) (Studi Empiris Saham Syariah di BEI periode 30

Juni 2011- 31 Juli 2016) menjelaskan bahwa, hasil statistik variabel inflasi tidak berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Variabel nilai tukar, Variabel suku bunga BI, variabel Jumlah Uang Beredar (JUB) berpengaruh secara terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

Berdasarkan hasil penelitian (Umam et al., 2019) yang berjudul “THE EFFECT OF MACROECONOMIC VARIABLES IN PREDICTING INDONESIAN SHARIA STOCK INDEX” menjelaskan bahwa, hasil statistik dalam jangka panjang variabel Inflasi dan Indeks Produksi Industri berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah (ISSI). Variabel nilai tukar, suku bunga, dan SBIS tidak berpengaruh signifikan terhadap ISSI.

Berdasarkan hasil penelitian dari (Bank et al., 2017) yang berjudul “PENGARUH BI RATE, INFLASI, NILAI TUKAR RUPIAH, DAN SERTIFIKAT BANK INDONESIA SYARIAH (SBIS) TERHADAP INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI)” menjelaskan bahwa, hasil statistik Nilai Tukar (BI Rate), inflasi, nilai tukar, sertifikat bank Indonesia Syariah berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Berdasarkan hasil penelitian dari (Prabowo, 2013) yang berjudul “ANALISIS PENGARUH INFLASI, SERTIFIKAT BANK INDONESIA SYARIAH (SBIS), DAN JUMLAH UANG BEREDAR (JUB) TERHADAP INDEKS SYARIAH YANG TERDAFTAR DI INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI)” menjelaskan bahwa, hasil statistik variabel inflasi tidak memiliki pengaruh terhadap ISSI. Variabel SBIS, variabel JUB berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Pasar Modal

Pasar modal merupakan salah satu instrumen keuangan dalam jangka panjang yang dapat diperjual belikan didalam pasar. Dalam jual beli tersebut dapat berupa utang maupun modal sendiri. Pasar modal harus memiliki sifat jangka panjang sedangkan dalam jangka pendek disebut pasar uang walaupun keduanya menjual hal yang sama yaitu surat berharga. Keduanya merupakan bagian dari pasar keuangan (Sudarsono, 2004). Pasar modal merupakan pasar yang dapat digunakan untuk semua instrumen keuangan yang bisa diperjual belikan baik dalam bentuk modal sendiri maupun dalam bentuk utang (Darmadji, dkk, 2004). Singkatnya adalah suatu wadah yang terorganisasi yang mampu menciptakan efek-efek jual-beli sehingga terciptalah Bursa efek. Sedangkan dalam pengertian luasnya adalah pertemuan antara pihak yang menawarkan modal jangka panjang dan pihak yang membutuhkan modal jangka panjang (Siamat, 2004). Pasar modal juga merupakan suatu pasar keuangan yang konkrit yang digunakan untuk kebutuhan dana-dana jangka panjang (Susilo, dkk, 2000).

Dari berbagai penjelasan yang dipaparkan oleh para ahli diatas dapat disimpulkan bahwa, pasar modal memiliki peran untuk mempertemukan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dan pihak yang memiliki kekurangan dana sehingga terciptalah sebuah transaksi. Dari pertemuan yang tercipta tersebut dapat mendorong pihak yang membutuhkan dana untuk menjalankan suatu

usahanya sedangkan pihak yang kelebihan dana akan mendapatkan imbalan dari hasil investasi tersebut. Dengan berjalannya usaha tersebut dapat mendorong perekonomian melalui, ekspansi, pengembangan usaha, dan juga penambahan lapangan kerja, dll. Adapun fungsi lain yang dimiliki dari pasar modal adalah menjadikan mediasi bagi masyarakat yang kelebihan modal untuk berinvestasi dalam instrumen keuangan yaitu saham, obligasi, sukuk, reksadana, dll. Masyarakat bisa menginvestasikan dananya sesuai dengan besarnya resiko dan keuntungan dari berbagai instrumen. Adapun berikut beberapa manfaat pasar modal (Soemitra, 2009):

1. Menyediakan sumber dana pada jangka panjang kepada sektor usaha yang mampu mengalokasikan dananya dengan maksimum.
2. Memberikan wadah investasi bagi masyarakat yang kelebihan modal untuk menjadi investor yang juga memudahkan untuk disersifikasi.
3. Menyediakan informasi tren ekonomi yang sedang naik dalam suatu negara.
4. Pembagian kepemilikan kuasa atas perusahaan sampai pada lapisan masyarakat menengah dan tidak menutup kemungkinan bagi masyarakat bawah.
5. Terciptanya persaingan yang sehat dikarenakan adanya keterbukaan informasi, kepemilikan, profesionalitas.
6. Terbukanya lowongan pekerjaan yang baru dikarenakan makin banyaknya investor maka akan mendorong juga tumbuhnya perekonomian.
7. Terciptanya suatu kesempatan bagi masyarakat untuk memiliki perusahaan yang sehat dan memiliki prospek yang baik untuk menjalankannya.

8. Adanya kemudahan informasi tentang liquiditas dan profit yang bisa memudahkan masyarakat untuk melakukan diservikasi investasi dengan baik untuk mengetahui resiko dan keuntungan yang didapatkannya.
9. Terciptanya keterbukaan dunia usaha dan memberikan akses kontrol sosial.

2.2.2 Saham

Saham adalah suatu bentuk dokumen berharga yang berfungsi untuk menampilkan bagian kepemilikan dari suatu perusahaan. Atau bisa didefinisikan sebagai seracik kertas yang mampu menunjukkan hak pemodal untuk memiliki kuasa atas bagian prospek atau kekayaan suatu organisasi yang menerbitkan sekuritas tersebut dan berbagai kondisi yang memberi kemungkinan kepada pemodal untuk menjalankan haknya (Husnan, 2000). Sedangkan (Tandenlin,2001) memberi penjelasan bahwasanya saham sebagai surat bukti bahwa kepemilikan atas aset –aset perusahaan yang menerbitkan suatu saham.

Adapun beberapa macam risiko yang di hadapi pemodal atas saham yang di milikinya yaitu (Darmadji dan Fakhruddin, 2006):

1. Tidak mendapatkan deviden, bahwasannya perusahaan tidak membagikan deviden disebabkan perusahaan mengalami kerugian.
2. Capital loss, investor menjual sahamnya lebih rendah dari pada waktu pembelian untuk menghindari potensi-potensi kerugian yang lebih besar karena keadaan harga saham yang terus mengalami penurunan terus menerus.

Sehingga dari keadaan tersebut mengharuskan untuk menjual saham yang lebih rendah.

2.2.3 Investasi

Investasi merupakan pengeluaran untuk penanaman modal atau perusahaan untuk membeli barang-barang modal dan perlengkapan-perengkapan produksi agar bisa menambahkan kemampuan dalam memproduksi barang-barang dan jasa-jasa dalam perekonomian. Dengan adanya investasi ini diharapkan barang yang di produksi bisa semakin meningkat baik kuantitas maupun kualitas. Adapun investasi juga berguna untuk mengganti barang yang sudah lama dan terdepresiasi. Sesuatu kegiatan dapat dikategorikan investasi bila meliputi pengeluaran berikut ini;

1. Pengeluaran untuk berbagai jenis modal, yaitu mesin-mesin, berbagai peralatan produksi yang berguna untuk mendirikan industri atau perusahaan.
2. Pengeluaran untuk tempat tinggal seperti rumah, kantor, pabrik, dan berbagai bangunan lainnya.
3. Pengeluaran pertambahan nilai stok barang, barang mentah, dan barang dalam proses produksi

Dari semua pengeluaran tersebut dinamakan investasi bruto. Sedangkan investasi neto adalah investasi bruto yang telah dikurangi oleh depresiasi. (Sukirno, 2012).

2.2.4 Inflasi

Menurut BPS mengartikan inflasi sebagai suatu kecenderungan naiknya harga barang-barang yang ada dan naiknya jasa. Pada umumnya yang berlangsung secara terus menerus. Jika harga barang dan jasa dalam negeri mengalami suatu kenaikan maka dapat disimpulkan bahwa inflasi mengalami kenaikan. Inflasi akan terjadi jika proses kenaikan harga yang terus menerus dan saling pengaruh mempengaruhi. (sukwiyat, dkk, 2009). Inflasi adalah suatu periode antara pada masa tertentu. Yang dalam kondisi ketika daya beli masyarakat terhadap kesatuan moneter turun.

Kenaikan harga-harga disebabkan oleh berbagai faktor. Bagi negara-negara yang kaya industri, inflasi pada umumnya disebabkan dua faktor berikut (sukirno, 2012):

1. Tingkat pengeluaran agregat yang lebih besar dibandingkan dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan barang-barang dan jasa-jasa.
2. Pekerja-pekerja di berbagai kegiatan ekonomi menuntut untuk menaikkan gaji (upah).

Kedua masalah tersebut berlaku pada prekonomian, apabila tingkat penggunaan tenaga kerja sudah penuh. Sehingga dapat disimpulkan bahwa inflasi sangat rentan dengan tingkat tenaga kerja.

2.2.5 Nilai Tukar (ER)

Nilai tukar (kurs) atau Exchange Rate merupakan nilai yang dimiliki mata uang asing dalam satuan mata uang dalam negeri. Yang berarti bahwasanya harga mata uang negara lain jika di tukarkan dengan uang negara lainnya. Nilai tukar disini biasanya menggunakan hitungan nilai tukar Rupiah terhadap Dollar. Dollar menjadi mata uang patokan karena lebih stabil nilainya (Nazir, 1988).

Kurs merupakan nilai harga mata uang dalam negeri terhadap nilai harga mata uang luar negeri. Sistem kurs valuta asing sangat bergantung terhadap sifat pasar. Sehingga harga nilai mata uang tergantung pada besarnya permintaan dan penawaran. Para ekonom membagi kurs menjadi dua yaitu (Mankiw, 1999):

1. Kurs nominal adalah harga bergantung dari mata uang dua negara.
2. Kurs riil adalah harga bergantung pada barang-barang kedua negara, nilai kurs riil dapat di ketahui melalui barang-barang yang diperdagangkan terhadap negara lain.

Jika terjadi peningkatan nilai tukar terhadap Dollar akan mengakibatkan kurs dalam negeri mengalami depresiasi terhadap kurs Dollar. Maka uang kuasi akan mengalami peningkatan, *centris paribus*. Masyarakat akan lebih cenderung menukarkan uang mereka dengan bentuk mata uang asing. Dalam hal ini menjadikan tabungan masyarakat dalam bentuk mata uang asing. Dan juga keinginan penduduk suatu negara untuk memiliki mata uang asing merupakan permintaan atas valuta asing negara kita. Sehingga dapat diartikan keinginan penduduk tersebut menjadi sebuah gambaran besarnya keinginan atau permintaan

besarnya suatu negara terhadap valuta asing (Sukirno, 2012). Fluktuasi pada nilai kurs jangka pendek dapat diketahui melalui besarnya harga aset-aset domestik termasuk simpanan bank. Sehingga fluktuasi nilai kurs jangka pendek bisa dikaitkan dengan analisis permintaan dan penawaran biasa. Sistem nilai tukar merupakan salah satu komitmen dari bank sentral untuk membiarkan bank sentral menyesuaikan berapapun nilai tukar yang akan ditetapkan. Bank sentral siap membeli mata uang asing jika nilai tukar melebihi batas yang telah ditetapkan. Apabila belum terjadi maka, kondisi kurs masih stabil atau bisa menyesuaikan secara otomatis (Mankiw, 2003).

2.2.6 Suku Bunga BI (BI Rate)

Bunga adalah suatu biaya yang dibebankan disaat melakukan pembayaran jasa atas suatu peminjaman uang yang diberikan oleh pihak peminjam biasanya pihak bank, dalam kurun waktu tertentu atas modal yang dipinjam dari pihak lain. Besar atau kecilnya bunga yang dinyatakan dalam bentuk persentase dinamakan dengan suku bunga. Artinya tingkat persentase pembayaran atas modal yang dipinjam dari pihak lain adalah suku bunga. (Sukirno, 1994). Pengertian tingkat bunga sebagai harga ini, bisa juga disebut sebagai harga yang harus di bayar apabila terjadi pertukaran antara satu rupiah nanti. Jadi, tingkat suku bunga adalah persentase dari modal yang di pinjam dari pihak luar atau tingkat keuntungan yang di dapatkan oleh penabung di bank atau bisa juga tingkat biaya yang di keluarkan oleh investor yang menginvestasikan dananya pada saham.

Terdapat dua faktor yang mempengaruhi tingkat suku bunga (Sukirno, 1994):

1. Menurut pandangan para ahli ekonomi ekonomi klasik, tingkat bunga di pengaruhi oleh permintaan atas tabungan oleh para investor dan penawaran tabungan oleh rumah tangga.
2. Menurut pandangan John Maynard Keynes, tingkat bunga dipengaruhi oleh jumlah uang yang beredar dan prefensi liquiditas. Prefensi liquiditas adalah permintaan terhadap uang seluruh masyarakat dalam perekonomian.

Sedangkan dalam hubungan dengan permintaan uang, perbedaan tingkat bunga dalam negeri dan tingkat bunga luar negeri disebabkan faktor-faktor yaitu (Sukirno, 2000):

1. Perbedaan resiko, yaitu dimana pinjaman pemerintah membayar tingkat bunga yang lebih rendah daripada tingkat bunga pinjaman swasta dikarenakan risikonya lebih kecil.
2. Jangka waktu pinjaman, semakin lama waktu pinjaman maka semakin besar tingkat bunganya.
3. Biaya administrasi pinjaman, dimana pinjaman yang lebih sedikit jumlahnya akan membayar tingkat bunga yang lebih tinggi.

Dalam keadaan sehari-hari terdapat empat pembagian macam suku bunga yaitu (Khalwaty, 2000):

1. Suku bunga dasar adalah tingkat suku bunga yang di tentukan oleh bank sentral atas kredit yang diberikan perbankan dan tingkat suku bunga yang di

tetapkan oleh bank sentral untuk mendiskonto surat-surat berharga yang kemudian di tarik atau diambil alih oleh pihak bank sentral.

2. Suku bunga efektif adalah suku bunga yang dibebankan kepada debitur dalam jangka waktu satu tahun, apabila suku bunga nominal akan sama dengan nilai suku bunga aktif.
3. Suku bunga nominal adalah tingkat suku bunga yang di tentukan berdasarkan jangka waktu satu tahun.
4. Suku bunga padanan adalah suku bunga yang besarnya dihitung dalam kurun waktu setiap minggu, setiap bulan, atau setiap tahun untuk sejumlah pinjaman atau investasi selama jangka waktu tertentu yang apabila di hitung secara anuitas akan memberikan penghasilan bunga dengan jumlah yang sesama.

2.2.7 Jumlah Uang Beredar

Uang adalah persediaan aset yang dapat segera digunakan untuk melakukan sebuah transaksi. Terdapat tiga jenis uang yang beredar di masyarakat yaitu, uang giral, uang kartal, uang kuasi (Solikin dan Suseno 2017). Definisi jumlah uang beredar (*money supply*) disebut juga sebagai nilai (Rahardja dan Manurung 2016). Keseluruhan uang yang berada di tangan masyarakat, sedangkan uang yang berada di tangan bank tidak dihitung sebagai jumlah uang yang beredar (Rahardja dan Manurung, 2016). Peraturan resmi memberi pemerintah hak untuk memonopoli percetakan uang. Tingkat pengenaan pajak dan tingkat pembelian pemerintah merupakan instrumen kebijakan pemerintah, begitu pula jumlah uang beredar. Kontrol atas jumlah uang beredar disebut kebijakan moneter (*moneter policy*).

2.2.8 Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS)

Menurut peraturan Bank Indonesia tentang SBIS No 10 pasal 1 ayat 4 dikatakan bahwa “Sertifikat Bank Indonesia Syariah yang selanjutnya disebut SBIS adalah surat berharga berdasarkan prinsip syariah berjangka waktu pendek dalam mata uang Rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia”. Peraturan Bank Indonesia No. 10/11/PBI/2008 tentang Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) menyatakan bahwa SBIS adalah suatu surat berharga dalam jangka pendek dalam bentuk mata uang rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia menggunakan akad Ju’alah. Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) merupakan instrument didalam kebijakan moneter yang mempunyai fungsi didalam operasi pasar terbuka untuk menstabilkan dan mengendalikan laju tingkat inflasi. Tranmisi Kebijakan moneter tidak hanya mempengaruhi perbankan konvensional namun juga pada perbankan syariah. Hal ini disebabkan karena transmisi kebijakan moneter bisa juga masuk melalui perbankan syariah melalui instrumen moneter dalm kebijakan moneter ganda. Instrumen kebijakan moneter tidak hanya menggunakan suku bunga, tetapi dapat juga menggunakan sistem bagi hasil ataupun margin (Ascarya,2012). Dalam sistem moneter ganda terdapat dua sistem yang terbagi berdasarkan sistem bank yang diimplementasikannya yaitu policy rate pass-through untuk konvensional adalah suku bunga dan policy rate untuk syariah menggunakan sistem bagi hasil atau margin.

2.3 Hubungan Antar Variabel

2.3.1 Pengaruh Inflasi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Salah satu faktor ekonomi makro yang mempengaruhi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) adalah inflasi. Inflasi adalah suatu keadaan dimana terjadi kenaikan harga secara terus menerus dalam waktu tertentu dalam bentuk barang ataupun jasa yang dapat mempengaruhi kegiatan ekonomi seperti halnya pada investasi dan juga harga pada saham. Setiap terjadi pergerakan pada inflasi akan memberi sinyal bagi para investor di pasar modal untuk mengambil suatu keputusan. Menurut Fahmi (2006) menjelaskan bahwasanya secara teori bagi para investor sangat penting untuk menurunkan tingkat inflasi karena peningkatan inflasi secara relatif merupakan suatu sinyal negatif bagi pemodal di pasar modal. Menurut Utoyo & Ridwan (2016) menjelaskan bahwasanya investor akan cenderung untuk melepaskan sahamnya jika terjadi suatu peningkatan pada inflasi terlebih disaat keadaan hyperinflasi yang membuat resiko investasi semakin besar dan menciptakan sikap pesimisme investor tentang kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam menghasilkan laba dimasa kini maupun dimasa yang akan datang.

2.3.2 Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia

(ISSI)

Salah satu faktor ekonomi yang mempengaruhi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) adalah nilai tukar. Nilai tukar adalah Perbandingan nilai suatu mata uang dengan mata uang lainnya. Dalam penjelasan tersebut mengindikasikan

bahwa setiap terjadi perubahan nilai tukar memberikan sinyal kepada para investor untuk mengetahui perkembangan pasar modal. Menurut Nugroho (2008), secara teoritis menjelaskan bahwa hubungan diantara nilai tukar dan mata uang asing dan pasar saham yaitu ketika terjadi suatu kelemahan pada Rupiah merupakan sebuah sinyal negatif terhadap pasar ekuitas dikarenakan menyebabkan pasar ekuitas menjadi tidak mempunyai daya tarik. Menurut Suciningtias dan Khoiroh (2015) membuktikan bahwasanya nilai tukar IDR/DOLLAR memiliki pengaruh negative terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Menurut Kumar dan Sahu (2017) menjelaskan bahwasanya dampak nilai tukar tergantung pada apakah suatu perusahaan tersebut merupakan pengekspor atau pengimpor yang dominan. Pada perusahaan pengimpor depresiasi Rupiah akan mengalami kerugian dikarenakan menanggung biaya yang lebih besar. Menurut Suciningtias dan Khoiroh (2015) menjelaskan bahwasanya pada perusahaan yang memiliki hutang dalam bentuk Dollar menyebabkan depresiasi Rupiah akan merugikan dikarenakan perusahaan akan membayar kewajiban yang lebih besar dan hal tersebut akan menyebabkan penurunan profitabilitas suatu perusahaan. Jika profitabilitas mengalami penurunan maka menyebabkan para investor untuk memilih menjual sahamnya dan hal tersebut menyebabkan penurunan harga saham.

2.3.3 Hubungan Antara Suku Bunga (BI) terhadap Sertifikat Bank Indonesia Syariah (ISSI)

Suku bunga BI merupakan salah satu faktor makro ekonomi yang mempengaruhi yang mempengaruhi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Suku bunga BI adalah suku bunga yang memiliki fungsi untuk menanggapi perubahan inflasi dan nilai tukar Rupiah untuk acuan untuk suku perbankan seperti deposito dan suku bunga tabungan. Menurut penelitian Afendi (2017) menjelaskan bahwa suku bunga bank Indonesia mempunyai pengaruh negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Tingkat suku bunga Bank Indonesia merupakan salah satu variabel makro fundamental yang memiliki dampak signifikan terhadap tingkat pengembalian saham.

2.3.4 Hubungan Antara Jumlah Uang Beredar (JUB) Terhadap Sertifikat Bank Indonesia Syariah

Jumlah uang yang beredar merupakan salah satu faktor makro ekonomi yang mempengaruhi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Dalam jumlah uang beredar bisa dikaitkan dalam teori sinyal, jika besar kecilnya ketika besar kecilnya jumlah uang beredar disuatu negara merupakan sinyal bagi investor untuk mengetahui perkembangan dalam pasar saham. Ketika jumlah uang yang beredar mengalami kenaikan maka hal tersebut akan memberikan sinyal bahwa semakin besar juga uang yang telah diinvestasikan pada pasar modal. Menurut Nugroho (2008), menjelaskan bahwa secara teori jumlah uang yang beredar pada

pertumbuhan yang wajar memberikan pengaruh positif terhadap ekonomi dan pasar ekuitas didalam jangka pendek. oleh Kumar dan Sahu (2017), menjelaskan bahwa jumlah uang yang beredar memiliki pengaruh yang positif terhadap perubahan harga Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dikarenakan kenaikan jumlah uang yang beredar menyebabkan stimulus ekonomi yang menghasilkan pendapatan perusahaan yang akan menyebabkan kenaikan saham.

2.3.5 Hubungan Antarara Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS)

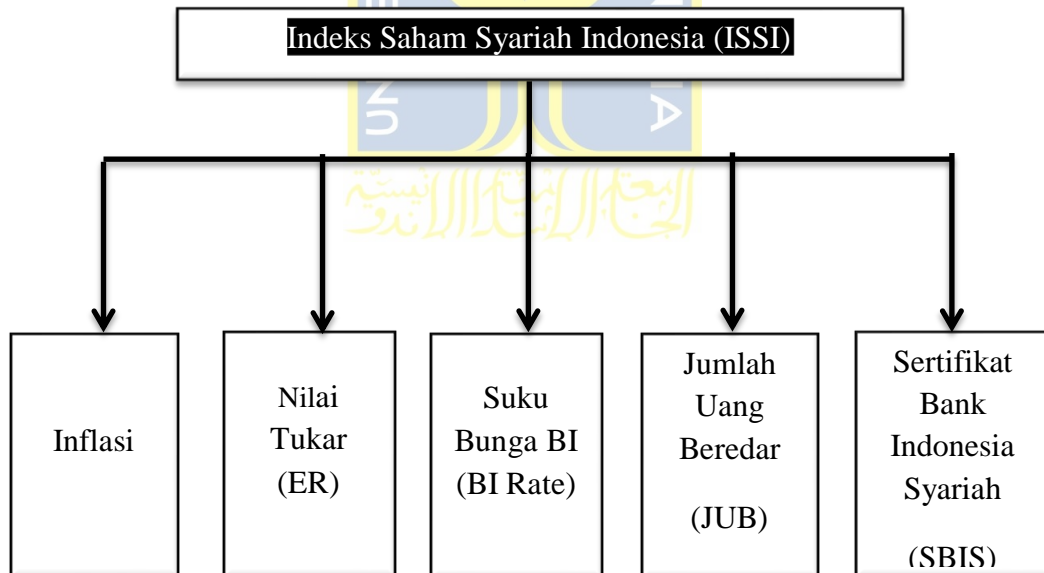
Terhadap Sertifikat Bank Indonesia Syariah

Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) merupakan salah satu faktor makro ekonomi yang mempengaruhi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). SBIS terbentuk sebagai pengendali moneter yang tentunya perubahan kebijakan yang dibuat oleh Bank Indonesia mampu mempengaruhi pasar modal syariah dan juga bank syariah. Menurut Suciningtias dan Khoiroh (2015) SBIS berfungsi juga sebagai salah satu instrument untuk membantu dalam investasi bank syariah dalam overlikuiditas. Penerbitan SBIS menggunakan akad *ju'alah*, Sehingga bank yang menempatkan dana pada SBIS berhak untuk mendapatkan upah atas jasa membantu pemeliharaan keseimbangan moneter Indonesia. Ketika imbalan yang diperoleh oleh bank syariah dalam melakukan suatu investasi SBIS itu besar, maka keuntungan akan diperoleh oleh bank syariah. Return yang dibagi dihasilkan oleh Dana Pihak Ketiga (DPK) yaitu para nasabah yang telah menabung menyebabkan deposito juga akan tinggi. Hal tersebut akan menarik para investor

untuk beralih melakukan investasi di bank syariah ketimbang melakukan investasi di instrument investasi lainnya yaitu pasar modal syariah. Ketika minat para investor turun untuk melakukan investasi di saham syariah hal itu akan menyebabkan turunnya indeks saham syariah yang ada.

2.2.9 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menjelaskan variabel-variabel yang ada, yang mempengaruhi Indeks Saham Syariah Indonesia pada periode Januari 2016 hingga Oktober 2020. Kerangka pemikiran ini dibuat dalam bentuk bagan untuk menjelaskan hasil penelitian ini. Hal ini dapat dilihat sebagaimana gambar bagan dibawah berikut ini :



2.2.10 Hipotesis Penelitian

1. Apakah inflasi berpengaruh signifikan terhadap ISSI?
2. Apakah nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap ISSI ?
3. Apakah suku bunga berpengaruh signifikan terhadap ISSI ?
4. Apakah jumlah uang beredar berpengaruh signifikan terhadap ISSI ?
5. Apakah SBIS berpengaruh signifikan terhadap ISSI ?



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif sekunder yang berbentuk *time series* dengan model data bulanan dari Januari 2016 – Oktober 2020. Dengan objek penelitian pasar modal syariah Indonesia. Terdapat alasan ekonomi dan metodologi dalam penelitian dalam penggunaan data bulanan dari tahun Januari 2016- Oktober 2019. Pertama, pemilihan rentang waktu cukup lama yaitu dalam jangka waktu 5 tahun dengan *time series*, sehingga pada saat proses pengolahan datanya terbilang cukup baik untuk melakukan pengujian. Kedua, dari proses penelitian ini, sulitnya mencari variabel independen lainnya seperti, harga emas, mata uang asing selain Dollar. Diharapkan dalam rentang waktu yang panjang ini, dapat meminimalisir kesalahan estimasi dalam proses pengolahan datanya. Sumber data ini diambil dari Otoritas Jasa Keuangan dan Bank Indonesia.

3.2 Defenisi Variabel Operasional

Dalam penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), dan variabel independen yang digunakan adalah inflasi, Nilai Tukar (ER), Suku Bunga BI (BI Rate), Jumlah Uang Beredar (JUB), dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS). Adapun definisi variabel-variabel yang digunakan adalah sebagai berikut:

1. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) adalah indeks komposit saham syariah yang dimana indeks tersebut tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). ISSI merupakan indikator dari kinerja pasar saham syariah Indonesia. Konstituen ISSI adalah seluruh saham syariah yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dan juga masuk kedalam Daftar Efek Syariah (DES) yang terbit dari OJK. Data yang digunakan adalah jumlah Indeks Saham Syariah yang ada di Indonesia pada periode Januari 2016 sampai Oktober 2020. Sumber data didapatkan dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK).
2. Inflasi adalah suatu kondisi dimana kenaikan jumlah uang yang beredar tinggi, terjadinya kenaikan harga suatu barang, dan jasa secara terus menerus. Data yang digunakan adalah data tingkat inflasi di Indonesia pada periode Januari 2016 sampai Oktober 2020. Sumber data didapatkan dari website resmi BI.
3. Nilai Tukar (ER) atau kurs adalah suatu bentuk alat pembayaran yang digunakan untuk melakukan suatu kegiatan transaksi ekonomi keuangan internasional yang mempunyai catatan kurs resmi pada bank sentral.

Umumnya perdagangan diantara suatu negara dengan negara lainnya akan berlangsung jika menukarkan suatu mata uang dengan mata uang lainnya. Data yang digunakan adalah jumlah nilai tukar Rupiah terhadap Dollar (AS) pada periode Januari 2016 sampai Oktober 2020. Sumber data didapatkan dari website resmi BI.

4. Suku Bunga BI (BI Rate) adalah harga biaya pinjaman yang dibayarkan untuk dana pinjaman. Data yang digunakan adalah persentase tingkat Suku Bunga BI (BI Rate) pada periode Januari 2016 sampai Oktober 2020. Sumber data didapatkan dari website resmi BI.
5. Jumlah Uang Beredar (JUB) adalah seluruh jumlah uang yang beredar yang berada pada tangan masyarakat dalam suatu perekonomian suatu negara pada suatu waktu tertentu. Data yang digunakan adalah jumlah uang yang beredar di Indonesia pada periode Januari 2016 sampai Oktober 2020. Sumber data didapatkan dari website resmi BI.
6. Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) adalah surat berharga yang diterbitkan yang bertujuan sebagai sarana pengendalian kebijakan moneter melalui Operasi Pasar Terbuka. Data yang digunakan adalah persentase SBIS yang ada di Indonesia pada periode Januari 2016 sampai Oktober 2020. Sumber data didapatkan dari website resmi BI.

3.3 Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis kuantitatif dan deskriptif. Analisis deskriptif dalam penelitian ini,

bertujuan untuk menjelaskan dan mendeskripsikan pengaruh-pengaruh variabel makro terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Untuk memperkuat hasil uji statistif Deskriptif ini, maka langkah selanjutnya adalah kami menguji data kami dengan melakukan analisis data kuantitatif dengan model *Vector Error Connention Model* (VECM), dengan menggunakan data *time series*. Oleh karena itu diperlukan beberapa pengujian terlebih dahulu sebelum sampai pada tahap uji akhir. Untuk itu perlu dilakukan uji stasioneritas terlebih dahulu dengan tujuan untuk menghindari terjadinya regresi lancung (*spurious regression*).

Karena adanya perkiraan hubungan jangka pendek dengan jangka panjang, maka penulis memilih untuk menggunakan model VECM sebagai alat uji data yang telah didapatkan. Penulis juga melihat perkiraan perubahan dan kontribusi pada jangka pendek dan jangka panjang melalui analisis IRF dan FEVD. Dengan kerangka konseptual di atas maka alat analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian adalah sebagai berikut :

$$\begin{aligned}
 Y_{1t} &= \beta_0 + \sum_{i=1}^p \beta_i Y_{1t-i} + \sum_{i=1}^p \alpha_i Y_{2t-i} + \sum_{i=1}^p \gamma_i Y_{3t-i} + e_{1t} \\
 Y_{2t} &= \delta_0 + \sum_{i=1}^p \delta_i Y_{1t-i} + \sum_{i=1}^p \theta_i Y_{2t-i} + \sum_{i=1}^p \pi_i Y_{3t-i} + e_{2t} \\
 Y_{3t} &= \vartheta_0 + \sum_{i=1}^p \vartheta_i Y_{1t-i} + \sum_{i=1}^p \phi_i Y_{2t-i} + \sum_{i=1}^p \omega_i Y_{3t-i} + e_{2t} \\
 Y_{4t} &= \vartheta_0 + \sum_{i=1}^p \vartheta_i Y_{1t-i} + \sum_{i=1}^p \phi_i Y_{2t-i} + \sum_{i=1}^p \omega_i Y_{3t-i} + e_{2t} \\
 Y_{5t} &= \vartheta_0 + \sum_{i=1}^p \vartheta_i Y_{1t-i} + \sum_{i=1}^p \phi_i Y_{2t-i} + \sum_{i=1}^p \omega_i Y_{3t-i} + e_{2t} \\
 Y_{6t} &= \vartheta_0 + \sum_{i=1}^p \vartheta_i Y_{1t-i} + \sum_{i=1}^p \phi_i Y_{2t-i} + \sum_{i=1}^p \omega_i Y_{3t-i} + e_{2t}
 \end{aligned}$$

Y_{1t}	: Indeks Saham Syariah Indonesia	(Rupiah)
Y_{2t}	: Tingkat Inflasi	(Persentase)
Y_{3t}	: Nilai Tukar Rupiah terhadap Dollar	(Rupiah)
Y_{4t}	: Nilai Suku Bunga BI	(Persentase)
Y_{5t}	: Jumlah Uang yang beredar di masyarakat	(Rupiah)
Y_{6t}	: Imbalan Sertifikat Bank Indonesia Syariah	(Persentase)
α	: Vektor perubahan dan konstanta intersep dan trend	
e	: <i>Error</i> (kesalahan)	



3.4 Estimasi VAR/VECM

Secara umum dalam melakukan uji regresi model VECM/VAR diperlukan beberapa tahapan terdahulu yaitu, Uji Stasioneritas Data, Penentuan Lag Optimum, Uji Stabilitas Model, Uji Kointegrasi, Uji Kausalitas Granger, Estimasi VECM, Impuls Respon Function (IRF), dan Variance Decomposition (FEVD).

Langkah awal adalah melakukan Uji Stasioneritas data merupakan sebuah langkah awal di dalam mengestimasi model VECM/VAR. Uji ini disebut juga

sebagai Uji Akar Unit (Unit Root Test) dengan melihat nilai Augmented Dickey Fulley (ADF) untuk melihat apakah data stasioner atau tidak stasioner.

Masuk kepada bagian pemilihan lag optimum. Penentuan lag yang akan digunakan pada mode VECM/VAR ditentukan berdasarkan pada kriteria Akaike Information Criterion (AIC) dan Hannan-Quinn Information Criterion (HQ). Lag yang akan dipilih dalam model AIC adalah lag yang mempunyai nilai yang paling kecil. Pada tahap ini dilakukan uji stabilitas model VAR. Untuk menguji kestabilan yang telah ditentukan maka dilakukan VAR condition stability check yaitu berupa root characteristic polynominal. Model VAR dikatakan stabil jika seluruh rootsnya memiliki modulus kurang dari satu.

Masuk kepada bagian uji kointegrasi. Pada bagian ini digunakan untuk menentukan hubungan keseimbangan jangka panjang. Dalam jangka pendek kemungkinan terjadi ketidakseimbangan. Dikarenakan ketidakseimbangan tersebut maka diperlukan adanya koreksi dengan model Koreksi Kesalahan (Error Correction Model) dengan menggunakan Johansen's Trace Statistic.

Masuk kepada bagian Uji Kausalitas Granger (Granger Causality Test), uji ini dilakukan untuk melihat apakah hubungan diantara kedua variabel memiliki hubungan sebab akibat atau tidak secara signifikan.

Masuk kepada bagian Estimasi VECM/VAR yang dimana pada bagian ini untuk melihat hasil dari jangka pendek maupun jangka panjang. Impuls Respon Function (IRF) digunakan sebagai untuk melihat bagaimana respon Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) akibat guncangan dari variabel-variabel yang lain, dan

Variance Decomposition (FEVD) digunakan untuk melihat seberapa besar kontribusi variabel- variabel lain dalam mempengaruhi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).



BAB IV

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Data Penelitian

Jenis penelitian ini menggunakan data time series yang dimana data time series adalah jenis data yang disusun berdasarkan pada jangka waktu tertentu dari waktu ke waktu. Jangka waktu yang digunakan bisa berupa bulanan dan tahunan. Data time series yang digunakan pada penelitian ini menggunakan data bulanan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), Inflasi, Nilai Tukar (Exchange Rate), Suku Bunga (BI Rate), Jumlah Uang Beredar (JUB), dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) di Indonesia dari bulan Januari 2016 sampai dengan Oktober 2020. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa apakah variabel-variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Adapun Variabel-variabel tersebut dijelaskan sebagai berikut:

4.1.1 Variabel Dependen

- Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan data jumlah Indeks Saham Syariah di Indonesia, data diambil dari bulan Januari 2016 sampai Oktober 2020 yang diperoleh dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

4.1.2 Variabel Independen

- Inflasi merupakan data tingkat inflasi Indonesia, data diambil dari bulan Januari 2016 sampai Oktober 2020 yang diperoleh dari website Bank Indonesia (BI).
- Nilai Tukar (Exchange Rate) merupakan data jumlah nilai tukar Rupiah terhadap Dollar (AS), data diambil dari bulan Januari 2016 sampai Oktober 2020 yang diperoleh dari website Bank Indonesia (BI).
- Suku Bunga (BI Rate) merupakan persentase tingkat suku bunga BI, data diambil dari bulan Januari 2016 sampai Oktober 2020 yang diperoleh dari website Bank Indonesia (BI).
- Jumlah Uang Beredar (JUB) merupakan data jumlah uang beredar, data diambil dari bulan Januari 2016 sampai Oktober 2020 yang diperoleh dari website Bank Indonesia (BI).
- Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) merupakan persentase Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) di Indonesia, data diambil dari bulan Januari 2016 sampai Oktober 2020 yang diperoleh dari website Bank Indonesia (BI).

4.2 Hasil Analisis dan Pembahasan

Untuk mengestimasi model VAR/VECM pada penelitian ini, ada beberapa tahapan pengujian yang harus dilakukan terlebih dahulu, seperti Uji Stasioneritas Data, Penentuan Lag Optimum, Uji Stabilitas Model, Uji Kointegrasi, Uji

Kausalitas Granger, Estimasi Model VECM, Analisis Impuls Respon Function (IRF), dan Analisis Variance Decomposition (FEVD).

4.2.1 Uji Stasioneritas Data

Uji ini merupakan langkah awal dalam mengestimasi hasil uji model VAR/VECM. Hasil uji ini akan melihat nilai dari Augmented Dickey Fuller (ADF) untuk melihat apakah data tersebut stasioner atau tidak stasioner. Uji stasioner menggunakan metode Augmented Dickey Fuller test (ADF) dengan nilai kritis sebesar 5 persen. Uji ini dilakukan dengan melihat nilai probabilitas pada tingkat level dan diferensi pertama. Dikatakan stasioner apabila nilai ADF lebih kecil dari nilai Critical Valuenya atau sebaliknya.

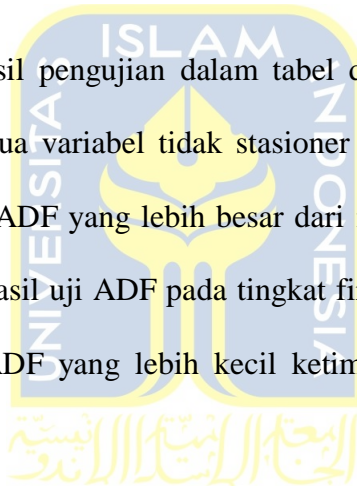
Tabel 4. 1 Hasil Uji Stasioneritas Data

Variabel	Level		Diferensi Pertama	
	Nilai ADF	Nilai t-statistik (5%)	Nilai ADF	Nilai t-statistik (5%)
ISSI	-2.057314	-2.913549	-6.364639	-2.914517
INF	-5.722020	-2.914517	-8.784298	-2.918778
ER	-3.647683	-2.914517	-13.66951	-2.914517

BI RATE	-2.021820	-2.914517	-5.325715	-2.914517
JUB	0.786243	-2.914517	-12.37070	-2.914517
SBIS	-0.225388	-2.913549	-3.739669	-2.915522

Hasil Uji Eviews 10

Berdasarkan hasil pengujian dalam tabel diatas, dapat dilihat uji ADF pada tingkat level semua variabel tidak stasioner kecuali INF dan ER. Hal ini dapat dilihat dari nilai ADF yang lebih besar dari nilai t-statisticnya kecuali INF dan ER. Berdasarkan hasil uji ADF pada tingkat first different didapatkan bahwa semua variabel nilai ADF yang lebih kecil ketimbang nilai t-statisticnya pada tingkat first different.



4.2.2 Penentuan Lag Optimum

Penentuan lag yang akan digunakan dapat ditentukan berdasarkan dari kriteria Akaike Information Criterion (AIC) dan juga Hannan Quinn Information Criterion (HQ).

Tabel 4. 2 Hasil Uji Lag Optimum

Lag	AIC	HQ
0	5.229638	6.143863*
1	6.603091*	-6.002666
2	-6.334743	-5.219668
3	-6.450590	-4.820864
4	-6.282557	-4.138182

Hasil Uji Eviews 10

Berdasarkan dari hasil tabel 4.2 diatas dapat dilihat hasil uji lag optimum dijelaskan bahwa lag optimal berada pada lag pertama dengan nilai terendah pada Akaike Information Criterion (AIC). Oleh karena itu panjang lag optimum yang dipilih adalah lag pertama.

4.2.3 Uji Stabilitas Model

Pada bagian ini dilakukan uji stabilitas model VAR, maka dari itu perlu dilakukan uji VAR condition stability check berupa roots of characteristic polynominal. Model VAR dikatakan stabil jika seluruh roots memiliki modeus kurang dari satu.

Tabel 4.3 Hasil Uji Stabilitas Model

Root	Modulus	
-0.669429 - 0.266638i	0.720577	Hasil Uji Eviews 10
-0.669429 + 0.266638i	0.720577	
0.655998	0.655998	
-0.188846 - 0.603761i	0.632605	
-0.188846 + 0.603761i	0.632605	
-0.435518 - 0.273749i	0.514407	
-0.435518 + 0.273749i	0.514407	
0.015246 - 0.471847i	0.472094	
0.015246 + 0.471847i	0.472094	
0.310843 - 0.298322i	0.430836	
0.310843 + 0.298322i	0.430836	
-0.082206	0.082206	

Berdasarkan hasil uji tabel 4.3 diatas, didapatkan nilai modulus kurang dari 1 dapat disimpulkan bahwa estimasi VAR yang digunakan untuk analisis IRF dan FEVD sudah stabil.

4.2.4 Uji Kointegrasi

Dalam uji ini terdapat hubungan keseimbangan jangka panjang dan dalam jangka pendeknya kemungkinan terjadi ketidakseimbangan. Jika terjadi ketidakseimbangan maka diperlukan koreksi menggunakan model koreksi kesalahan Johansen's Trace Statistic. Dari hasil uji ini akan didapatkan jumlah persamaan yang mengalami kointegrasi pada sistem. Pengujian dilakukan dengan

melihat Trace Statistic dibanding Critical Value sebesar 5 persen. Dikatakan kointegrasi apabila nilai Trace Statistic lebih besar dibanding Trace Value.

Tabel 4.4 Hasil Uji Kointegrasi

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.679126	204.5461	95.75366	0.0000
At most 1 *	0.606115	142.0273	69.81889	0.0000
At most 2 *	0.434954	90.78399	47.85613	0.0000
At most 3 *	0.395093	59.38733	29.79707	0.0000
At most 4 *	0.341314	31.73994	15.49471	0.0001
At most 5 *	0.147500	8.776994	3.841466	0.0031

Hasil Uji Eviews 10

Berdasarkan hasil uji pada tabel 4.4 diatas, dapat dilihat bahwa ada enam persamaan yang mempunyai nilai Trace Statistic lebih besar dibandingkan dengan Critical Value yang berarti ada enam persamaan yang terkointegrasi di dalam sistem tersebut, jadi dapat disimpulkan bahwa ada hubungan stabilitas jangka panjang dan juga pergerakan jangka panjang. Dalam jangka pendek juga cenderung menyesuaikan untuk mencapai pada stabilitas jangka panjang.

4.2.5 Uji Kausalitas Granger

Dalam Uji Kausalitas Granger (Granger Casualty Test) digunakan untuk melihat apakah antara variabel yang satu dengan variabel kedua memiliki hubungan sebab akibat atau tidak secara signifikan. Berdasarkan uji kausalitas

granger apabila nilai probabilitasnya lebih kecil dari 5 persen, maka dapat disimpulkan ada hubungan sebab akibat diantara variabel yang ada (Basuki,2018).

Tabel 4.5 Hasil Uji Kausalitas Granger

Null Hypothesis:	Prob.
INF does not Granger Cause ISSI	0.8061
ISSI does not Granger Cause INF	0.7322
ER does not Granger Cause ISSI	0.7713
ISSI does not Granger Cause ER	0.1587
BIRATE does not Granger Cause ISSI	0.2157
ISSI does not Granger Cause BIRATE	0.0308*
JUB does not Granger Cause ISSI	0.2382
ISSI does not Granger Cause JUB	0.0095*
SBIS does not Granger Cause ISSI	0.3693
ISSI does not Granger Cause SBIS	0.9637

Hasil Uji Eviews 10

Berdasarkan hasil uji tabel 4.5 diatas, dapat dilihat bahwa nilai probabilitas BI Rate sebesar 0.0308 dan nilai probabilitas JUB sebesar 0.0095 yang berarti bahwa secara statistik signifikan mempengaruhi ISSI. Oleh karena itu dapat

disimpulkan bahwa adanya hubungan sebab akibat satu arah antara BI Rate dengan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), dan JUB dengan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Tetapi, tidak ditemukan hubungan timbal-balik dengan arah sebaliknya.

4.2.6 Estimasi Model VECM

Dalam uji estimasi VECM, diperlukan dalam melihat hubungan jangka pendek dan jangka panjang. Dalam model VECM menunjukkan hubungan jangka panjang diantara variabel yang memiliki hubungan kointegrasi tetapi tetap membiarkan hubungan perubahan di dalam jangka pendek. Kointegrasi ini disebut sebagai koreksi kesalahan (error correction) dikarenakan apabila terjadi deviasi terhadap keseimbangan jangka panjang, maka akan terkoreksi secara bertahap melalui penyesuaian jangka pendek secara bertahap (Widarjono,2018).

Tabel 4.6 Hasil Estimasi Jangka Pendek dan Jangka Panjang

Variabel	Koefisien	T-statistik
	Jangka	
	Pendek	
D(LOG(ISSI(-1)))	0.197832	1.365354
D(INF(-1))	0.004195	0.196229

D(LOG(ER(-1)))	0.001726	0.258456
D(BIRATE(-1))	-0.006648	-0.246769
D(LOG(JUB(-1)))	0.893765	2.170022*
D(SBIS(-1))	0.009968	0.396859
CointEq1	-0.05106	-0.60253
C	-0.005235	-0.815405

Hasil Uji Eviews10

	Jangka	
	Panjang	
INF(-1)	-2.750554	-5.77181*
LOG(ER(-1))	0.497482	1.74880
BIRATE(-1)	-0.278970	-1.31366
LOG(JUB(-1))	-2.190310	-1.62382
SBIS(-1)	-0.125087	-0.47911
C	0.493058	-

Hasil Uji Eviews 10

Berdasarkan hasil uji pada tabel 4.6 diatas, didapatkan hasil estimasi pada jangka pendek dan jangka panjang. Dalam jangka pendek terdapat hasil estimasi VECM menunjukkan bahwa terdapat koreksi kesalahan sebesar -0.125087 yang dimana jika dilihat secara statistik tidak signifikan. Oleh karena itu hasil yang

tidak signifikan tersebut akan dikoreksi sebesar 0.125087 persen agar terjadi keseimbangan dalam jangka panjang pada bulan berikutnya.

Pada jangka pendek hasil uji VECM menjelaskan bahwa, terdapat satu variabel yang signifikan mempengaruhi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Variabel tersebut adalah jumlah uang beredar (JUB) yaitu sebesar 2.170022 persen. Ketika terjadi peningkatan jumlah uang beredar (JUB), maka akan meningkatkan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sebesar 2.170022 persen.

Pada jangka panjang hasil uji VECM menjelaskan bahwa, terdapat satu variabel yang signifikan dan negatif mempengaruhi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Variabel tersebut adalah Inflasi yang berada pada angka 5.77181 yang menjelaskan bahwa, ketika terjadi peningkatan inflasi, maka akan menurunkan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sebesar 5.77181 persen. Hal ini senada dengan temuan Angga Khoerul Umam, Ririn Tri Ratnasari, Sri Herianingrum (2016). Pengaruh signifikan inflasi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) menjelaskan bahwa, inflasi akan memiliki efek positif jika kenaikan inflasi disebabkan oleh permintaan tinggi atau penawaran produk yang ditawarkan. Pada situasi seperti ini perusahaan-perusahaan dapat melakukan pembebanan biaya kenaikan produksi kepada para konsumen. Maka biaya produksi akan lebih rendah dibandingkan dengan kenaikan harga sehingga, laba perusahaan dan kinerja perusahaan meningkat.

Hasil estimasi variabel nilai tukar (ER) tidak berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Hal ini senada dengan temuan

Angga Khoreul Umam, Ririn Tri Ratnasari, Sri Herianingrum (2016) dan juga Beik (2014). Hal ini memberi kesimpulan bahwa jumlah investor asing yang menginvestasikan dananya pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tidak terlalu banyak.

Hasil Estimasi variabel suku bunga (BI Rate) tidak berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Hal ini senada dengan temuan Angga Khoerul Umam, Ririn Tri Ratnasari, Sri Herianingrum (2016). Hal ini memberi kesimpulan bahwa suku bunga tidak menjadi suatu acuan para investor untuk melakukan investasi pada saham-saham syariah yang ada dikarenakan suku bunga merupakan variabel yang tidak sesuai dengan prinsip dasar saham-saham syariah yang ada.

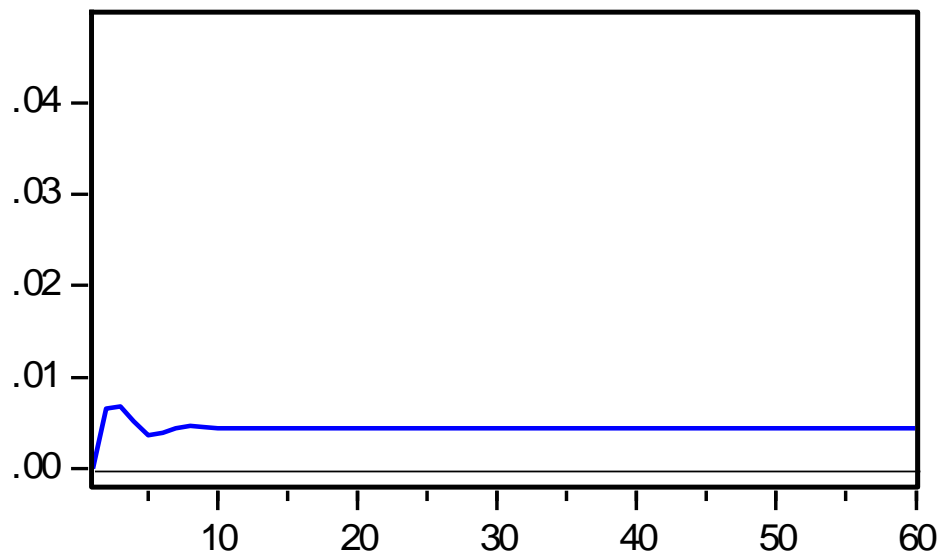
Hasil Estimasi variabel jumlah uang beredar (JUB) tidak berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dalam jangka panjang namun berpengaruh signifikan dan positif dalam jangka pendek. Sebagaimana menurut Nugroho (2008) menjelaskan bahwa secara teori jumlah uang yang beredar dalam pertumbuhan yang wajar akan memberikan pengaruh positif terhadap ekonomi dan juga pasar ekuitas secara jangka pendek. Hal serupa dibuktikan oleh Kumar dan Sahu (2017), yang menyatakan bahwa jumlah uang yang beredar memiliki pengaruh yang positif terhadap perubahan harga Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dikarenakan kenaikan jumlah uang yang beredar menyebabkan stimulus ekonomi yang menghasilkan pendapatan perusahaan yang akan menyebabkan kenaikan saham.

Hasil estimasi Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) tidak berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Hal ini senada dengan temuan Angga Khoerul Umam, Ririn Tri Ratnasari, Sri Herianingrum (2016) dan Beikh, Fatmawati (2014). Hal ini memberi kesimpulan bahwa Sertifikat Bank Syariah (SBIS) dan juga saham syariah merupakan dua instrumen pasar yang berbeda. Hal itu menyebabkan para investor mengabaikan SBIS dalam berinvestasi pada saham-saham syariah.

4.2.7 Analisis Impuls Respon Function (IRF)

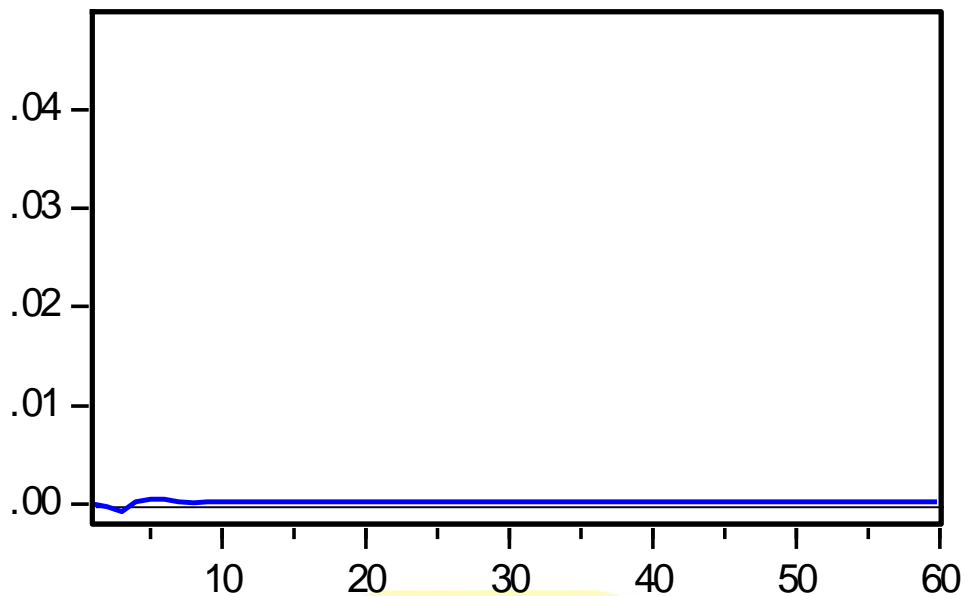
Pada bagian ini, analisis IRF digunakan untuk melihat bagaimana respon Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) terhadap akibat dari guncangan yang disebabkan oleh variabel-variabel lain.





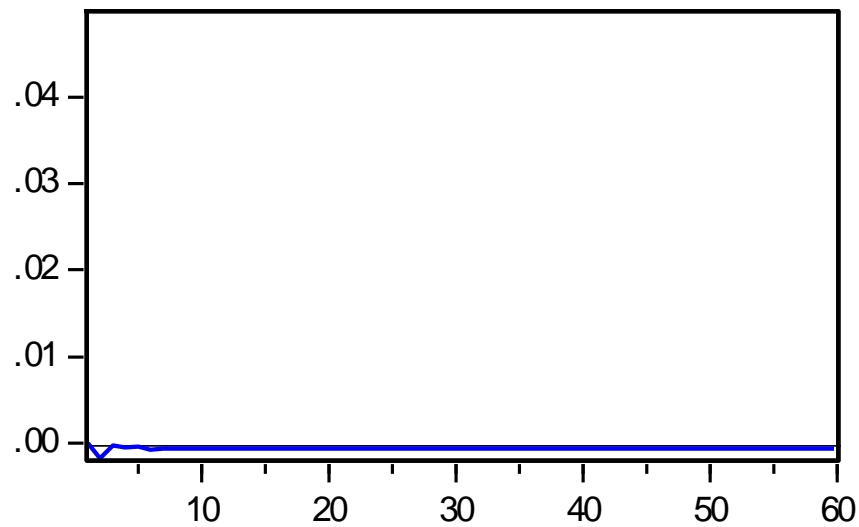
Gambar 4.1 Respon ISSI Akibat Guncangan Dari Inflasi

Berdasarkan gambar 4.7 diatas merepresentasikan bahwa, ketika terjadi guncangan pada inflasi, ISSI merespon dengan positif dimulai dari bulan ke-2 sebesar 0.006535 dan tetap mengalami kestabilan hingga bulan ke-60 sebesar 0.004423. Hal ini menjelaskan bahwa, ketika tingginya tingkat inflasi akan menyebabkan meningkatnya ekspor sehingga produktifitas dalam negeri meningkat. Sehingga para investor akan lebih memilih untuk menempatkan dananya pada kegiatan yang lebih produktif di pasar saham.



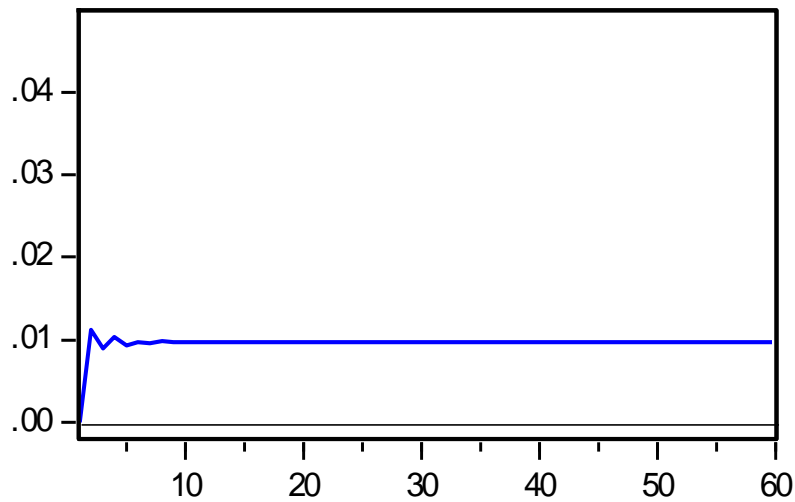
Gambar 4.2 Respon ISSI Akibat Guncangan Dari Nilai Tukar (ER)

Berdasarkan gambar 4.8 diatas merepresentasikan bahwa, ketika terjadi guncangan pada nilai tukar, ISSI merespon negatif pada bulan ke-2 sebesar -0.000283 dan bulan ke-3 sebesar -0.000830. Namun pada bulan ke-4 kembali merespon positif sebesar 0.000188 dan terus mengalami kestabilan hingga bulan ke-60 sebesar 0.000249. Hal ini menjelaskan bahwa ketika nilai tukar terapresiasi maka menyebabkan kecenderungan masyarakat untuk menahan diri untuk berinvestasi saham dikarenakan kurs terhadap Dollar mengalami peningkatan atau sebaliknya ketika nilai tukar terdepresiasi menyebabkan Rupiah meningkat yang dapat mempengaruhi para investor untuk mengalokasikan dananya untuk investasi saham guna memperoleh keuntungan yang lebih tinggi.



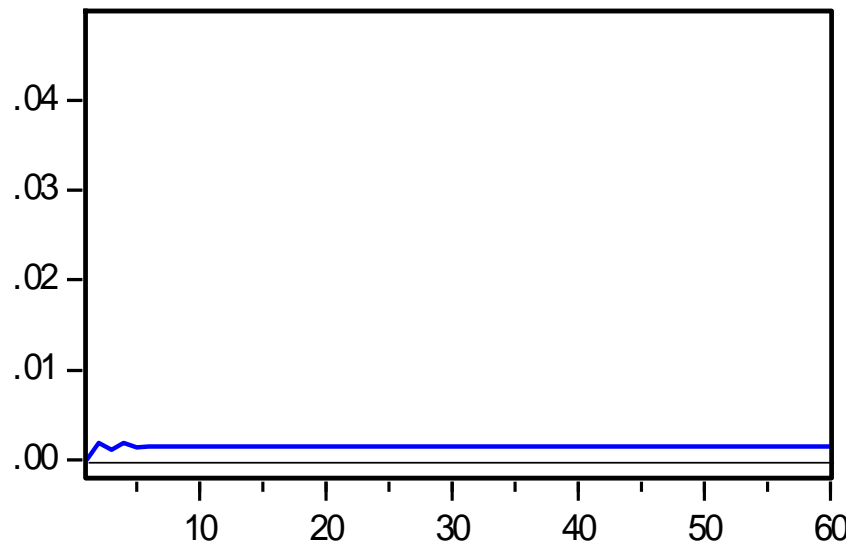
Gambar 4.3 Respon ISSI Akibat Guncangan Dari Suku Bunga BI (BI Rate)

Berdasarkan gambar 4.9 diatas merepresentasikan bahwa, ketika terjadi guncangan pada suku bunga BI, ISSI merespon negatif dimulai pada bulan ke-2 sebesar -0.001725 dan terus mengalami respon negatif hingga bulan ke-60 sebesar -0.00647. Respon negatif yang terjadi pada ISSI menunjukkan bahwa dalam jangka panjang ketika suku bunga BI mengalami penurunan akan menurunkan ISSI, hal ini menunjukkan bahwa ketika suku bunga turun maka kecendrungan para investor untuk mengalokasikan modalnya untuk melakukan investasi saham berkurang.



Gambar 4.4 Respon ISSI Akibat Guncangan Dari Jumlah Uang Beredar (JUB)

Berdasarkan gambar 4.10 diatas merepresentasikan bahwa, ketika terjadi guncangan terhadap jumlah uang beredar, ISSI merespon positif di bulan ke-2 sebesar 0.011198 hingga bulan ke-60 sebesar 0.009661. Hal ini menunjukkan bahwa ketika jumlah uang beredar meningkat maka, daya beli masyarakat akan meningkat sehingga para investor dapat mengalokasikan dananya untuk investasi saham dikarenakan ketika jumlah uang beredar tinggi maka, pihak perbankan akan menaikkan suku bunga agar masyarakat cenderung untuk menabung dan menarik para investor untuk berinvestasi.



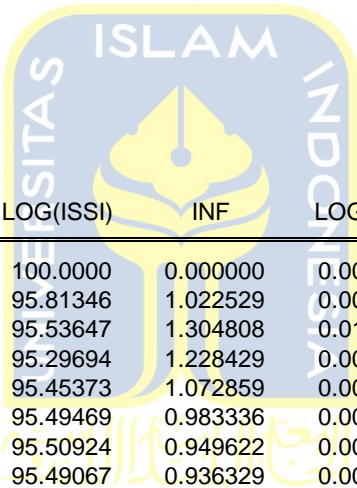
Hasil Uji Eviews 10

Gambar 4.5 Respon ISSI Akibat Guncangan Dari Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS)

Berdasarkan gambar 4.11 diatas merepresentasikan bahwa, ketika terjadi guncangan terhadap SBIS, ISSI merespon positif di bulan ke-2 sebesar 0.001922 dan terus merespon positif hingga bulan ke-60 sebesar 0.001483. Hal ini sesuai dengan penelitian (Rega Saputra, 2017) bahwa dalam jangka panjang SBIS mampu menjaga kestabilan inflasi. Ketika imbalan yang diperoleh bank syariah dalam melakukan investasi ke SBIS itu besar maka keuntungan akan diperoleh oleh bank syariah.

4.2.8 Analisis Forecast Error Variance Decomposition (FEVD)

Analisis Forecast Error Decomposition adalah suatu alat uji yang digunakan untuk melihat kontribusi dari variabel-variabel lain terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Analisis ini menunjukkan berapa besar persentase kontribusi masing-masing guncangan (shock) pada variabel yang mempengaruhi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Dalam penelitian ini jangka waktu yang digunakan dalam analasi FEVD adalah 5 tahun yang terdiri dari 60 bulan.

							
Variance Decomposition of LOG(ISSI):							
Period	S.E.	LOG(ISSI)	INF	LOG(ER)	BIRATE	LOG(JUB)	SBIS
1	0.041209	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.064629	95.81346	1.022529	0.001923	0.071275	3.002369	0.088444
3	0.082238	95.53647	1.304808	0.011385	0.045230	3.028576	0.073534
4	0.096475	95.29694	1.228429	0.008650	0.035646	3.339958	0.090373
5	0.108846	95.45373	1.072859	0.009203	0.029227	3.348076	0.086901
6	0.120083	95.49469	0.983336	0.008843	0.027725	3.398211	0.087191
7	0.130406	95.50924	0.949622	0.007828	0.026475	3.420927	0.085908
8	0.139968	95.49067	0.936329	0.006902	0.025362	3.454712	0.086028
9	0.148884	95.48819	0.920576	0.006330	0.024145	3.474701	0.086062
10	0.157290	95.49156	0.902076	0.005953	0.023226	3.491101	0.086080

Variance Decomposition of INF:							
Period	S.E.	LOG(ISSI)	INF	LOG(ER)	BIRATE	LOG(JUB)	SBIS
1	0.248891	1.165085	98.83491	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.283750	0.917170	94.11897	0.710936	0.131257	3.966857	0.154815
3	0.297362	0.936816	85.79266	9.268922	0.164277	3.688469	0.148854
4	0.308685	1.114490	80.19144	14.61916	0.384976	3.533442	0.156486
5	0.318455	1.660667	76.25112	17.76434	0.812940	3.349202	0.161736
6	0.329775	2.030351	74.26451	18.97604	1.066766	3.508257	0.154079
7	0.339737	2.138020	72.40171	20.65765	1.157136	3.500229	0.145256
8	0.347963	2.216354	70.16737	22.71953	1.235396	3.522269	0.139072
9	0.355896	2.325706	67.92395	24.79629	1.337823	3.481580	0.134648
10	0.363868	2.464476	65.99030	26.48718	1.455455	3.471579	0.131003

Variance
Decompositi
on of

LOG(ER):							
Period	S.E.	LOG(ISSI)	INF	LOG(ER)	BIRATE	LOG(JUB)	SBIS
1	0.698672	8.301845	0.189242	91.50891	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.754680	8.067386	0.204813	85.34095	0.093352	3.901945	2.391555
3	0.894207	5.948965	9.034091	80.26789	0.066699	2.975467	1.706893
4	0.968624	5.072395	11.44526	76.17186	0.251882	5.129895	1.928706
5	1.050900	4.478423	12.22556	76.53292	0.331166	4.721196	1.710736
6	1.116174	4.016485	12.00632	76.67357	0.399711	5.172654	1.731259
7	1.181127	3.627868	12.17870	77.03085	0.419066	5.067400	1.676124
8	1.241769	3.308298	12.55250	76.77978	0.436863	5.264841	1.657721
9	1.300528	3.048665	12.94078	76.63219	0.457952	5.295112	1.625298
10	1.356349	2.835197	13.16830	76.53080	0.478520	5.384708	1.602470

Variance Decomposition of BIRATE:							
Period	S.E.	LOG(ISSI)	INF	LOG(ER)	BIRATE	LOG(JUB)	SBIS
1	0.208256	7.58E-07	0.065029	0.003538	99.93143	0.000000	0.000000
2	0.347643	0.003577	0.966218	0.502859	98.24014	0.004872	0.282331
3	0.469267	0.152973	5.434328	0.508936	93.21490	0.264553	0.424312
4	0.575039	0.114212	10.56429	0.482975	88.10666	0.362192	0.369676
5	0.659044	0.087141	12.54337	0.510586	86.00439	0.492898	0.361614
6	0.729561	0.072935	13.03120	0.454332	85.59617	0.494601	0.350755
7	0.793516	0.061655	13.10642	0.418481	85.55140	0.506809	0.355229
8	0.853980	0.053533	13.30752	0.394940	85.38099	0.507173	0.355844
9	0.911119	0.047381	13.58076	0.385282	85.11159	0.519209	0.355775
10	0.964716	0.042339	13.81189	0.376567	84.88859	0.526147	0.354466

Variance Decomposition of LOG(JUB):							
Period	S.E.	LOG(ISSI)	INF	LOG(ER)	BIRATE	LOG(JUB)	SBIS
1	0.013398	2.968619	2.570277	0.002616	1.261924	93.19656	0.000000
2	0.015120	3.858402	2.042168	0.055986	1.116270	92.66624	0.260938
3	0.018030	4.378485	1.812141	0.389772	1.387886	91.83951	0.192204
4	0.019865	4.426731	1.819021	0.485469	1.533231	91.44628	0.289270
5	0.021843	4.364371	1.527625	0.481195	1.743576	91.60682	0.276415
6	0.023536	4.379855	1.320243	0.471541	1.820049	91.71727	0.291038
7	0.025179	4.418701	1.166837	0.469128	1.872150	91.78585	0.287332
8	0.026681	4.464483	1.069973	0.482893	1.908737	91.78293	0.290985
9	0.028118	4.483095	0.993461	0.490493	1.947744	91.79246	0.292750
10	0.029477	4.495701	0.924813	0.495667	1.981728	91.80702	0.295065

Variance Decomposition of SBIS:							
Period	S.E.	LOG(ISSI)	INF	LOG(ER)	BIRATE	LOG(JUB)	SBIS
1	0.230241	1.732064	0.371934	0.908976	11.36387	5.562525	80.06063
2	0.327047	2.056582	0.260751	0.933108	31.97965	4.371415	60.39850
3	0.416205	2.117798	0.968138	0.725284	37.40235	3.896807	54.88962
4	0.494797	1.898582	2.465164	1.193982	39.88729	4.060784	50.49420
5	0.561794	1.989452	3.728668	1.244878	40.98806	4.014877	48.03407
6	0.620621	2.052409	4.122792	1.333671	41.64950	4.099463	46.74217

7	0.673282	2.126353	4.277256	1.318416	42.30480	4.047395	45.92578
8	0.722705	2.146099	4.372323	1.333481	42.77225	4.053447	45.32240
9	0.769112	2.159675	4.514869	1.343341	43.13444	4.035758	44.81192
10	0.813033	2.170329	4.643495	1.359702	43.38760	4.041901	44.39697

Cholesky Ordering: LOG(ISSI) INF LOG(ER) BIRATE LOG(JUB) SBIS

Gambar 4.6 Hasil Uji Variance Decomposition (%) Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Berdasarkan pada gambar 4.12 diatas, menggambarkan hasil FEVD untuk memberikan nilai pada fluktuasi Indeks Saham Syariah Indonesia. Di bulan pertama fluktuasi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) didominasi oleh ISSI itu sendiri sebesar 100 persen namun mengalami penurunan pada bulan-bulan berikutnya.

Variabel lain mulai berpengaruh pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) memasuki bulan kedua. Untuk ISSI itu sendiri sebesar 95.8 persen, inflasi sebesar 1 persen, nilai tukar 0.001 persen, suku bunga BI 0.07 persen, jumlah uang beredar 3 persen, dan sertifikat bank Indonesia syariah 0.08 persen.

Lalu pada tahun ke-5 tepatnya pada bulan ke-60 persentase kontribusi mengalami perubahan nilai terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Pada variabel ISSI itu sendiri mengalami kenaikan dari bulan kedua sebesar 95.5 persen, inflasi mengalami penurunan sebesar 0.78 persen, nilai tukar mengalami kenaikan sebesar 0.003 persen, suku bunga BI mengalami penurunan sebesar 0.01 persen, jumlah uang beredar mengalami kenaikan sebesar 3.6 persen, sertifikat bank syariah Indonesia mengalami penurunan sebesar 0.085 persen.

Jika dilihat dari tabel diatas maka, dapat disimpulkan bahwa variabel yang paling berpengaruh terhadap indeks saham syariah Indonesia adalah variabel indeks saham syariah Indonesia itu sendiri dan nilainya positif sebesar 95.5 persen dan diikuti oleh jumlah uang beredar (JUB) sebesar 3.6 persen.





BAB V

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan analisa pengaruh inflasi, Nilai Tukar (ER), Suku Bunga BI, Jumlah Uang Beredar (JUB), Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada periode Januari 2016 hingga Oktober 2020 bertujuan untuk mengkaji hubungan jangka pendek dan juga hubungan jangka panjangnya. Hasilnya dalam penelitian uji tersebut menunjukkan bahwa dalam jangka panjang hanya variabel inflasi yang berpengaruh signifikan dan negatif. Lalu dalam jangka pendeknya hanya variabel Jumlah Uang Beredar (JUB) berpengaruh signifikan dan positif. Variabel Nilai Tukar (ER), Suku Bunga (BI), Sertifikat Bank Syariah Indonesia (SBIS) tidak memiliki pengaruh baik dalam jangka pendek maupun jangka panjangnya. Hal ini memeberikan gambaran bahwa ketika terjadi kenaikan inflasi maka akan menurunkan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Hasil uji respon impuls juga menunjukkan bahwa, pada variabel ISSI, nilai tukar, suku bunga BI, jumlah uang beredar, dan juga SBIS cenderung stabil.

5.2 Implikasi

1. Sebaiknya inflasi dijaga kestabilannya melalui kebijakan pemerintah melalui fiskal dan moneter agar pengaruh negatif untuk ISSI tidak terlalu tinggi.
2. Pada bagian variabel nilai tukar, disarankan untuk dapat mengundang para investor baik asing maupun domestik dengan memberlakukan kebijakan yang sekiranya dapat meringankan regulasi yang dapat menghambat siklus investasi seperti pengurangan pajak pada investor yang berujung pada investor menanamkan modalnya ke ISSI dan mempengaruhi kurs.
3. Pada bagian variabel jumlah uang beredar, disarankan agar para pemangku kebijakan khususnya bank sentral agar menjaga atau *me-maintain* kuantitas dari jumlah uang beredar dengan harapan agar masyarakat memberi efek pada saham syariah melalui JUB tidak hanya di jangka pendek namun juga di jangka panjang. Hal ini dapat dilakukan seperti contoh bank sentral melakukan pengaturan instrument kebijakan moneter antara lain obligasi melalui Open Market Operation, atau Giro Wajib Minimum.

DAFTAR PUSTAKA

- Aisiyah, S. S., & Khoiroh, R. (2015). Analisis Dampak Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). *Jurnal UNISSULA*, 2(1), 398–412. <http://lppm-unissula.com/jurnal.unissula.ac.id/index.php/cbam/article/viewFile/323/270>
- Ardana, Y. (2016). Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah di Indonesia: Model ECM. *Esensi*, 6(1), 17–30. <https://doi.org/10.15408/ess.v6i1.3118>
- Bank, S., Syariah, I., Terhadap, S., Saham, I., & Indonesia, S. (2017). Pengaruh Bi Rate, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (Sbis) Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (Issi). *I-Economics*, 3(1), 51–72.
- Chotib, E., & Huda, N. (2020). Analisis Pengaruh Variabel Ekonomi Makro terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2016 - 2019. *JEBA (Journal of Economics and Business Aseanomics)*, 4(1), 1–20. <https://doi.org/10.33476/j.e.b.a.v4i1.1235>
- Liliana Putri, O. (2018). *ANALISA PENGARUH FAKTOR MAKRO EKONOMI TERHADAP INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI) (Studi Empiris Saham Syariah di BEI Periode 30 Juni 2011 – 31 SKRIPSI Oleh : Nama : Ovin Liliana Putri FAKULTAS EKONOMI UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA YOGYAKARTA.*
- Mankiw, N. Gregory., Quah, Eeuston., & Wilson, Peter. 2012. *Pengantar Ekonomi Makro Edisi Asia*. Jakarta: Selemba Empat
- Mankiw, N.G. 2006. *Makroekonomi*. Jakarta: Erlangga.
- Nugraha, G.P. 2007. *Analisis Pengaruh Perkembangan Pasar Modal terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia* [skripsi]. Bogor: Institut Pertanian Bogor.
- Pasaribu, R. B. F., & Firdaus, M. (2013). Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis (JEB)*, 7(2), 117–132.
- Prabowo, D. (2013). *ANALISIS PENGARUH INFLASI, SERTIFIKAT BANK INDONESIA SYARIAH (SBIS), DAN JUMLAH UANG BEREDAR (JUB) TERHADAP INDEKS SYARIAH YANG TERDAFTAR DI INDEKS SAHAM*

SYARIAH INDONESIA (ISSI). 66(1997), 37–39.

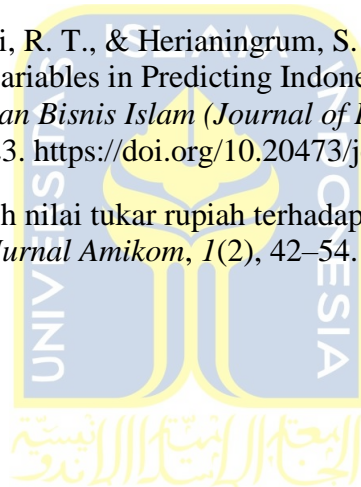
Ranto, A. I. (2017). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Imbal Hasil Deposito Bank Syariah dan Suku Bunga Deposito Bank Umum, Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode Mei 2011 Hingga Desember 2017. *Skripsi*. <http://repositorio.unan.edu.ni/2986/1/5624.pdf><http://fiskal.kemenkeu.go.id/ejournal><http://dx.doi.org/10.1016/j.cirp.2016.06.001><http://dx.doi.org/10.1016/j.powtec.2016.12.055><https://doi.org/10.1016/j.ijfatigue.2019.02.006><https://doi.org/10.1>

Setyani, O. (2017). *Pengaruh Inflasi Dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia*. 8, 213–238.

Sukirno, S. 2008. *Makroekonomi Teori Pengantar*. Edisi Ketiga. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.

Umam, A. K., Ratnasari, R. T., & Herianingrum, S. (2019). the Effect of Macroeconomic Variables in Predicting Indonesian Sharia Stock Index. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam (Journal of Islamic Economics and Business)*, 5(2), 223. <https://doi.org/10.20473/jebis.v5i2.15031>.

Usnan. (2016). Pengaruh nilai tukar rupiah terhadap indeks saham Syariah Indonesia (ISSI). *Jurnal Amikom*, 1(2), 42–54.



LAMPIRAN

Lampiran A. Data ISSI, Inflasi, Nilai Tukar, Suku Bunga BI, JUB, SBIS

Periode	ISSI	Inflasi	Nilai Tukar	Suku Bunga BI	JUB	SBIS
Jan-16	2598203.24	0,51	13,846	7,25	4498.4	6,7
Feb-16	2689933.17	-0,09	13,395	7	4522.0	6,65
Mar-16	2796012.59	0,19	13,276	6,75	4561.9	6,75
Apr-16	2824409.18	-0,45	13,204	6,75	4581.9	6,75
Mei-16	2804579.1	0,24	13,615	6,75	4614.1	6,75
Jun-16	3029643.77	0,66	13,18	6,5	4737.5	6,5
Jul-16	3172188.14	0,69	13,094	6,5	4730.4	6,5
Aug-16	3263156.93	-0,02	13,233	5,25	4746.0	6,5
Sept-16	3256321.88	0,22	12,933	5	4737.6	6,25
Okt-16	3127302.04	0,14	12,986	4,75	4778.5	6
Nov-16	3291469.29	0,47	13,495	4,75	4868.7	6
Des-16	3175053.04	0,42	13,369	4,75	5005.0	6
Jan-17	3168780.43	0,97	13,276	4,75	4936.9	6
Feb-17	3214256.16	0,23	13,28	4,75	4942.9	6,00802
Mar-17	3323611.39	-0,02	13,254	4,75	5017.6	6,04521
Apr-17	3402985.89	0,09	13,26	4,75	5033.6	6,06118
Mei-17	3378519.87	0,39	13,254	4,75	5126.4	6,07169
Jun-17	3491395.41	0,69	13,252	4,75	5225.2	6,0756

Jul-17	3477372.83	0,22	13,256	4,75	5178.1	6,02
Aug-17	3506953.98	-0,07	13,284	4,5	5219.6	5,59815
Sept-17	3478918.47	0,13	13,425	4,25	5254.1	5,59815
Okt-17	3526647.82	0,01	13,504	4,25	5284.3	5,25992
Nov-17	3427606.87	0,2	13,446	4,25	5321.4	5,29732
Des-17	3704543.09	0,71	13,48	4,25	5419.0	5,26744
Jan-18	3854741.68	0,62	13,346	4,25	5351.7	5,25859
Feb-18	3821640.52	0,17	13,346	4,25	5351.7	5,27597
Mar-18	3584600.83	0,2	13,687	4,25	5395.8	5,2718
Apr-18	3535242.35	0,1	13,808	4,25	5409.1	5,274
Mei-18	3481101.67	0,21	13,881	4,75	5435.1	5,42857
Jun-18	3427582.42	0,59	14,404	5,25	5534.1	6,1734
Jul-18	3518381.21	0,28	14,413	5,25	5507.8	6,1734
Aug-18	3555000.1	-0,05	14,711	5,5	5529.5	6,45585
Sept-18	3543321.48	-0,18	14,929	5,75	5606.8	6,66217
Okt-18	3477677.45	0,28	15,227	5,75	5667.5	6,70709
Nov-18	3566557.2	0,27	14,339	6	5671.0	6,93311
Des-18	3666688.31	0,62	14,481	6	5760.0	6,94194
Jan-19	3861714.08	0,32	14,072	6	5645.0	6,97067
Feb-19	3819522.48	-0,08	14,062	6	5670.8	6,7733
Mar-19	3798988.16	0,11	14,244	6	5747.2	6,7733
Apr-19	3765832.62	0,44	14,215	6	5746.7	6,62515
Mei-19	3626641.43	0,68	14,385	6	5860.5	6,3795

Jun-19	3699472.67	0,55	14,141	6	5908.5	6,54449
Jul-19	3741062.66	0,31	14,026	5,75	5941.1	5,90353
Aug-19	3859325.33	0,12	14,237	5,5	5934.6	5,68
Sept-19	3794158.38	-0,27	14,174	5,25	6134.2	5,37
Okt-19	3806747.51	0,02	14,008	5	6026.9	5,5
Nov-19	3638953.62	0,14	14,102	5	6074.4	5,21333
Des-19	3744816.32	0,34	13,901	5	6136.6	5,19
Jan-20	3464489.36	0,39	13,662	5	6046.7	5,14775
Feb-20	3139077.45	0,28	14,234	4,75	6116.5	5,0395
Mar-20	2688657.92	0,1	16,367	4,5	6440.5	4,57
Apr-20	2899524.38	0,08	15,157	4,5	6238.3	4,56
Mei-20	2878401.33	0,07	14,733	4,5	6468.2	4,65
Jun-20	2905765.81	0,18	14,302	4,25	6393.7	4,335
Jul-20	3013152.02	-0,1	14,653	4	6567.7	4,335
Aug-20	3056828.46	-0,05	14,554	4	6726.1	3,44675
Sept-20	2925937.48	-0,05	14,918	4	6742.9	3,95
Okt-20	2925937.49	0,07	14,69	4	6742.9	3,95019

Sumber: Microsoft Excell 2010

Lampiran B. Uji Stasioneritas Pada Level

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.057314	0.2624
Test critical values: 1% level	-3.550396	
5% level	-2.913549	
10% level	-2.594521	

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

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.722020	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.552666	
5% level	-2.914517	
10% level	-2.595033	

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

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.647683	0.0077
Test critical values: 1% level	-3.552666	
5% level	-2.914517	
10% level	-2.595033	

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

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	-2.021820	0.2769
Test critical values:		
1% level	-3.552666	
5% level	-2.914517	
10% level	-2.595033	

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

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	0.786243	0.9930
Test critical values:		
1% level	-3.552666	
5% level	-2.914517	
10% level	-2.595033	

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

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.225388	0.9287
Test critical values:		
1% level	-3.550396	
5% level	-2.913549	
10% level	-2.594521	

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

LAMPIRAN C. Uji Stasioneritas Data Pada Diferensi Pertama

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.364639	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.552666	
5% level	-2.914517	
10% level	-2.595033	

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

Null Hypothesis: D(INF) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 4 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.784298	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.562669	
5% level	-2.918778	
10% level	-2.597285	

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

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	-13.66951	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.552666	
5% level	-2.914517	
10% level	-2.595033	

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

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	-5.325715	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.552666	
5% level	-2.914517	
10% level	-2.595033	

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

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-12.37070	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.552666	
5% level	-2.914517	
10% level	-2.595033	

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

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.739669	0.0060
Test critical values: 1% level	-3.555023	
5% level	-2.915522	
10% level	-2.595565	

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

LAMPIRAN D. Uji Lag Optimum

VAR Lag Order Selection Criteria

Endogenous variables: D(LOG(ISSI)) D(INF) D(LOG(ER)) D(BIRATE) D(LOG(JUB)) D(SBIS)

Exogenous variables: C

Date: 12/07/20 Time: 23:38

Sample: 2016M01 2020M10

Included observations: 53

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC
0	171.0854	NA	7.94e-11	-6.229638	-6.006586*
1	216.9819	79.66942*	5.51e-11*	-6.603091*	-5.041728
2	245.8707	43.60571	7.60e-11	-6.334743	-3.435068
3	284.9406	50.12745	7.77e-11	-6.450590	-2.212603
4	316.4878	33.33283	1.22e-10	-6.282557	-0.706259

* indicates lag order selected by the criterion

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

FPE: Final prediction error

AIC: Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion

HQ: Hannan-Quinn information criterion

Lampiran E. Uji Stabilitas Model

Roots of Characteristic Polynomial

Endogenous variables: D(LOG(ISSI)) D(INF)

D(LOG(ER)) D(BIRATE) D(LOG(JUB))

D(SBIS)

Exogenous variables: C

Lag specification: 1 2

Date: 12/07/20 Time: 23:40

Root	Modulus
-0.669429 - 0.266638i	0.720577
-0.669429 + 0.266638i	0.720577
0.655998	0.655998
-0.188846 - 0.603761i	0.632605
-0.188846 + 0.603761i	0.632605
-0.435518 - 0.273749i	0.514407
-0.435518 + 0.273749i	0.514407
0.015246 - 0.471847i	0.472094
0.015246 + 0.471847i	0.472094
0.310843 - 0.298322i	0.430836
0.310843 + 0.298322i	0.430836
-0.082206	0.082206

No root lies outside the unit circle.

VAR satisfies the stability condition.

Lampiran F. Uji Kointegrasi

Date: 12/07/20 Time: 23:42
 Sample (adjusted): 2016M04 2020M10
 Included observations: 55 after adjustments
 Trend assumption: Linear deterministic trend
 Series: D(LOG(ISSI)) D(INF) D(LOG(ER)) D(BIRATE) D(LOG(JUB)) D(SBIS)
 Lags interval (in first differences): 1 to 1

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.679126	204.5461	95.75366	0.0000
At most 1 *	0.606115	142.0273	69.81889	0.0000
At most 2 *	0.434954	90.78399	47.85613	0.0000
At most 3 *	0.395093	59.38733	29.79707	0.0000
At most 4 *	0.341314	31.73994	15.49471	0.0001
At most 5 *	0.147500	8.776994	3.841466	0.0031

Trace test indicates 6 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.679126	62.51886	40.07757	0.0000
At most 1 *	0.606115	51.24327	33.87687	0.0002
At most 2 *	0.434954	31.39665	27.58434	0.0154
At most 3 *	0.395093	27.64739	21.13162	0.0053
At most 4 *	0.341314	22.96295	14.26460	0.0017
At most 5 *	0.147500	8.776994	3.841466	0.0031

Max-eigenvalue test indicates 6 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Lampiran G. Uji Kausalitas Granger

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 01/21/21 Time: 22:39

Sample: 2016M01 2020M10

Lags: 5

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
INF does not Granger Cause ISSI	53	0.45659	0.8061
ISSI does not Granger Cause INF		0.55699	0.7322
ER does not Granger Cause ISSI	53	0.50428	0.7713
ISSI does not Granger Cause ER		1.68765	0.1587
BIRATE does not Granger Cause ISSI	53	1.48323	0.2157
ISSI does not Granger Cause BIRATE		2.75072	0.0308
JUB does not Granger Cause ISSI	53	1.41622	0.2382
ISSI does not Granger Cause JUB		3.52016	0.0095
SBIS does not Granger Cause ISSI	53	1.11079	0.3693
ISSI does not Granger Cause SBIS		0.19275	0.9637
ER does not Granger Cause INF	53	0.61255	0.6908
INF does not Granger Cause ER		2.12989	0.0805
BIRATE does not Granger Cause INF	53	1.53182	0.2006
INF does not Granger Cause BIRATE		2.27062	0.0648
JUB does not Granger Cause INF	53	3.73513	0.0069
INF does not Granger Cause JUB		0.97524	0.4440
SBIS does not Granger Cause INF	53	2.29073	0.0628
INF does not Granger Cause SBIS		1.36285	0.2576
BIRATE does not Granger Cause ER	53	0.96378	0.4508
ER does not Granger Cause BIRATE		1.64072	0.1703
JUB does not Granger Cause ER	53	1.36039	0.2586
ER does not Granger Cause JUB		0.03803	0.9992
SBIS does not Granger Cause ER	53	1.46301	0.2223
ER does not Granger Cause SBIS		0.42286	0.8301
JUB does not Granger Cause BIRATE	53	1.12525	0.3619
BIRATE does not Granger Cause JUB		0.34366	0.8834
SBIS does not Granger Cause BIRATE	53	1.17630	0.3369
BIRATE does not Granger Cause SBIS		2.13080	0.0804
SBIS does not Granger Cause JUB	53	1.16818	0.3408
JUB does not Granger Cause SBIS		1.17844	0.3359

Lampiran H. Uji Impuls Respon Function (IRF)

Response of LOG(ISSI): Period	LOG(ISSI)	INF	LOG(ER)	BIRATE	LOG(JUB)	SBIS
1	0.041209	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.047998	0.006535	-0.000283	-0.001725	0.011198	0.001922
3	0.049590	0.006748	-0.000830	-0.000286	0.008912	0.001131
4	0.049076	0.005108	0.000188	-0.000509	0.010297	0.001854
5	0.049389	0.003574	0.000534	-0.000381	0.009263	0.001373
6	0.049611	0.003832	0.000430	-0.000732	0.009662	0.001509
7	0.049718	0.004438	0.000237	-0.000710	0.009578	0.001427
8	0.049656	0.004685	0.000145	-0.000683	0.009750	0.001498
9	0.049586	0.004541	0.000226	-0.000619	0.009665	0.001491
10	0.049582	0.004372	0.000264	-0.000628	0.009669	0.001490
11	0.049604	0.004352	0.000277	-0.000645	0.009638	0.001480
12	0.049620	0.004408	0.000250	-0.000656	0.009662	0.001480
13	0.049616	0.004446	0.000242	-0.000651	0.009662	0.001483
14	0.049609	0.004439	0.000243	-0.000646	0.009666	0.001484
15	0.049607	0.004422	0.000251	-0.000644	0.009660	0.001484
16	0.049609	0.004416	0.000251	-0.000646	0.009660	0.001483
17	0.049610	0.004420	0.000250	-0.000648	0.009660	0.001483
18	0.049610	0.004424	0.000249	-0.000648	0.009661	0.001483
19	0.049610	0.004425	0.000249	-0.000647	0.009661	0.001483
20	0.049609	0.004423	0.000249	-0.000647	0.009661	0.001483
21	0.049609	0.004422	0.000249	-0.000647	0.009661	0.001483
22	0.049610	0.004423	0.000249	-0.000647	0.009661	0.001483
23	0.049610	0.004423	0.000249	-0.000647	0.009661	0.001483
24	0.049610	0.004423	0.000249	-0.000647	0.009661	0.001483
25	0.049610	0.004423	0.000249	-0.000647	0.009661	0.001483
26	0.049610	0.004423	0.000249	-0.000647	0.009661	0.001483
27	0.049610	0.004423	0.000249	-0.000647	0.009661	0.001483
28	0.049610	0.004423	0.000249	-0.000647	0.009661	0.001483
29	0.049610	0.004423	0.000249	-0.000647	0.009661	0.001483
30	0.049610	0.004423	0.000249	-0.000647	0.009661	0.001483
31	0.049610	0.004423	0.000249	-0.000647	0.009661	0.001483
32	0.049610	0.004423	0.000249	-0.000647	0.009661	0.001483
33	0.049610	0.004423	0.000249	-0.000647	0.009661	0.001483
34	0.049610	0.004423	0.000249	-0.000647	0.009661	0.001483
35	0.049610	0.004423	0.000249	-0.000647	0.009661	0.001483
36	0.049610	0.004423	0.000249	-0.000647	0.009661	0.001483
37	0.049610	0.004423	0.000249	-0.000647	0.009661	0.001483
38	0.049610	0.004423	0.000249	-0.000647	0.009661	0.001483
39	0.049610	0.004423	0.000249	-0.000647	0.009661	0.001483
40	0.049610	0.004423	0.000249	-0.000647	0.009661	0.001483
41	0.049610	0.004423	0.000249	-0.000647	0.009661	0.001483
42	0.049610	0.004423	0.000249	-0.000647	0.009661	0.001483
43	0.049610	0.004423	0.000249	-0.000647	0.009661	0.001483
44	0.049610	0.004423	0.000249	-0.000647	0.009661	0.001483
45	0.049610	0.004423	0.000249	-0.000647	0.009661	0.001483
46	0.049610	0.004423	0.000249	-0.000647	0.009661	0.001483
47	0.049610	0.004423	0.000249	-0.000647	0.009661	0.001483
48	0.049610	0.004423	0.000249	-0.000647	0.009661	0.001483
49	0.049610	0.004423	0.000249	-0.000647	0.009661	0.001483

50	0.049610	0.004423	0.000249	-0.000647	0.009661	0.001483
51	0.049610	0.004423	0.000249	-0.000647	0.009661	0.001483
52	0.049610	0.004423	0.000249	-0.000647	0.009661	0.001483
53	0.049610	0.004423	0.000249	-0.000647	0.009661	0.001483
54	0.049610	0.004423	0.000249	-0.000647	0.009661	0.001483
55	0.049610	0.004423	0.000249	-0.000647	0.009661	0.001483
56	0.049610	0.004423	0.000249	-0.000647	0.009661	0.001483
57	0.049610	0.004423	0.000249	-0.000647	0.009661	0.001483
58	0.049610	0.004423	0.000249	-0.000647	0.009661	0.001483
59	0.049610	0.004423	0.000249	-0.000647	0.009661	0.001483
60	0.049610	0.004423	0.000249	-0.000647	0.009661	0.001483

Lampiran I. Uji Variance Decomposition (FEVD)

Variance Decomposition of LOG(ISSI): Period	S.E.	LOG(ISSI)	INF	LOG(ER)	BIRATE	LOG(JUB)	SBIS
1	0.041209	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.064629	95.81346	1.022529	0.001923	0.071275	3.002369	0.088444
3	0.082238	95.53647	1.304808	0.011385	0.045230	3.028576	0.073534
4	0.096475	95.29694	1.228429	0.008650	0.035646	3.339958	0.090373
5	0.108846	95.45373	1.072859	0.009203	0.029227	3.348076	0.086901
6	0.120083	95.49469	0.983336	0.008843	0.027725	3.398211	0.087191
7	0.130406	95.50924	0.949622	0.007828	0.026475	3.420927	0.085908
8	0.139968	95.49067	0.936329	0.006902	0.025362	3.454712	0.086028
9	0.148884	95.48819	0.920576	0.006330	0.024145	3.474701	0.086062
10	0.157290	95.49156	0.902076	0.005953	0.023226	3.491101	0.086080
11	0.165273	95.49732	0.886390	0.005673	0.022558	3.502070	0.085988
12	0.172896	95.49933	0.874951	0.005392	0.022051	3.512377	0.085902
13	0.180195	95.49998	0.866366	0.005145	0.021606	3.521043	0.085855
14	0.187209	95.50037	0.858900	0.004936	0.021207	3.528760	0.085829
15	0.193968	95.50136	0.852065	0.004765	0.020859	3.535148	0.085807
16	0.200500	95.50237	0.845958	0.004617	0.020561	3.540712	0.085780
17	0.206826	95.50322	0.840671	0.004485	0.020303	3.545571	0.085754
18	0.212964	95.50382	0.836071	0.004366	0.020074	3.549936	0.085732
19	0.218930	95.50435	0.831977	0.004261	0.019868	3.553831	0.085715
20	0.224738	95.50485	0.828274	0.004166	0.019682	3.557329	0.085699
21	0.230399	95.50533	0.824913	0.004081	0.019515	3.560476	0.085684
22	0.235925	95.50576	0.821866	0.004004	0.019364	3.563332	0.085671
23	0.241324	95.50615	0.819096	0.003933	0.019226	3.565937	0.085658
24	0.246605	95.50650	0.816563	0.003869	0.019099	3.568324	0.085647
25	0.251775	95.50682	0.814235	0.003810	0.018983	3.570515	0.085637
26	0.256841	95.50712	0.812087	0.003755	0.018876	3.572535	0.085627
27	0.261809	95.50740	0.810100	0.003704	0.018777	3.574403	0.085618
28	0.266684	95.50765	0.808257	0.003658	0.018685	3.576136	0.085610
29	0.271472	95.50789	0.806544	0.003614	0.018600	3.577748	0.085603
30	0.276177	95.50811	0.804947	0.003573	0.018520	3.579251	0.085596
31	0.280804	95.50832	0.803453	0.003535	0.018445	3.580655	0.085589

32	0.285355	95.50852	0.802054	0.003500	0.018376	3.581971	0.085583
33	0.289835	95.50870	0.800741	0.003466	0.018310	3.583206	0.085577
34	0.294246	95.50887	0.799507	0.003435	0.018249	3.584367	0.085572
35	0.298592	95.50903	0.798343	0.003405	0.018191	3.585462	0.085566
36	0.302876	95.50919	0.797245	0.003377	0.018136	3.586494	0.085562
37	0.307101	95.50933	0.796207	0.003351	0.018084	3.587471	0.085557
38	0.311268	95.50947	0.795224	0.003326	0.018035	3.588395	0.085553
39	0.315379	95.50960	0.794292	0.003302	0.017989	3.589272	0.085549
40	0.319438	95.50972	0.793407	0.003280	0.017945	3.590104	0.085545
41	0.323446	95.50984	0.792566	0.003258	0.017903	3.590895	0.085541
42	0.327405	95.50995	0.791765	0.003238	0.017863	3.591649	0.085537
43	0.331317	95.51005	0.791002	0.003219	0.017825	3.592367	0.085534
44	0.335183	95.51016	0.790274	0.003200	0.017788	3.593052	0.085531
45	0.339005	95.51025	0.789578	0.003182	0.017754	3.593706	0.085528
46	0.342784	95.51034	0.788913	0.003165	0.017721	3.594331	0.085525
47	0.346522	95.51043	0.788277	0.003149	0.017689	3.594930	0.085522
48	0.350221	95.51052	0.787667	0.003134	0.017658	3.595504	0.085519
49	0.353880	95.51060	0.787082	0.003119	0.017629	3.596054	0.085517
50	0.357502	95.51068	0.786521	0.003105	0.017601	3.596581	0.085514
51	0.361088	95.51075	0.785982	0.003091	0.017574	3.597088	0.085512
52	0.364639	95.51082	0.785464	0.003078	0.017549	3.597576	0.085510
53	0.368155	95.51089	0.784966	0.003065	0.017524	3.598044	0.085507
54	0.371638	95.51096	0.784486	0.003053	0.017500	3.598496	0.085505
55	0.375088	95.51103	0.784024	0.003041	0.017477	3.598930	0.085503
56	0.378508	95.51109	0.783578	0.003030	0.017455	3.599349	0.085501
57	0.381896	95.51115	0.783148	0.003019	0.017433	3.599754	0.085499
58	0.385255	95.51120	0.782733	0.003008	0.017412	3.600144	0.085497
59	0.388585	95.51126	0.782333	0.002998	0.017392	3.600521	0.085496
60	0.391886	95.51131	0.781945	0.002988	0.017373	3.600885	0.085494

