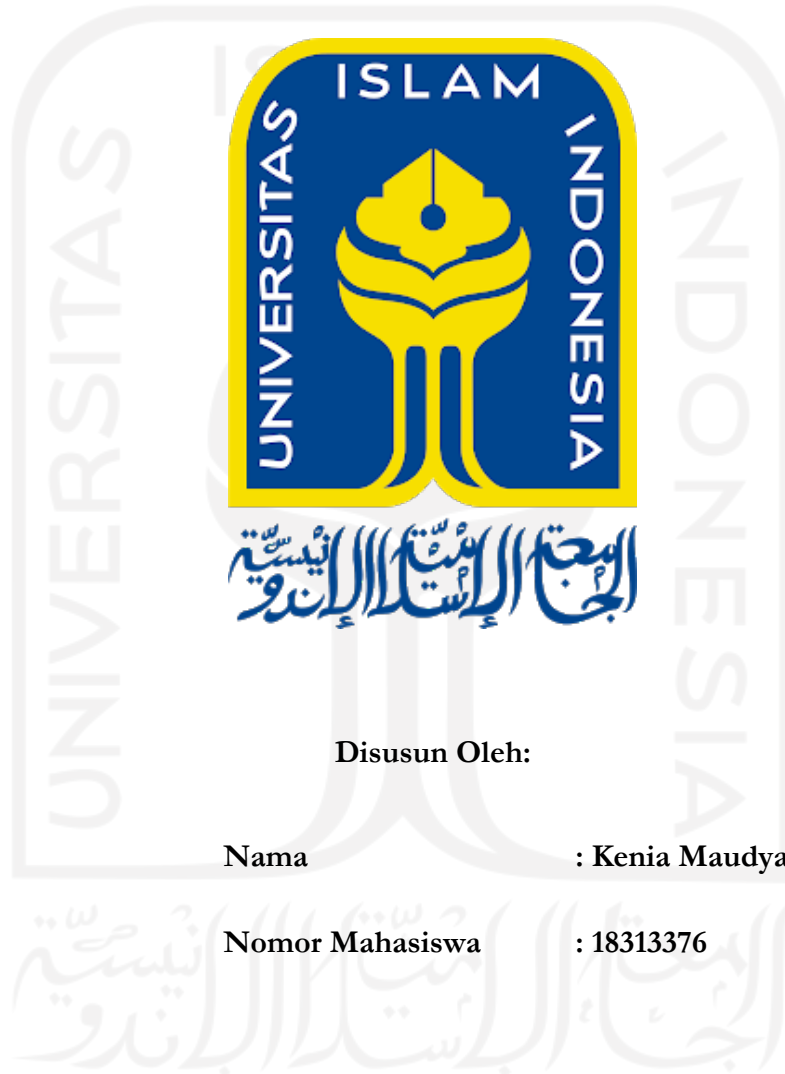


**ANALISIS PENGARUH INFLASI, NILAI TUKAR, SUKU BUNGA BI  
RATE, DAN SURAT BERHARGA SYARIAH NEGARA TERHADAP  
INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI)**



**Disusun Oleh:**

**Nama : Kenia Maudya**

**Nomor Mahasiswa : 18313376**

**PROGRAM STUDI EKONOMI PEMBANGUNAN**

**FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA**

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

**2022**



## HALAMAN JUDUL

ANALISIS PENGARUH INFLASI, NILAI TUKAR, SUKU BUNGA BI RATE,  
DAN SURAT BERHARGA SYARIAH NEGARA TERHADAP INDEKS  
SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI)

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir  
guna memperoleh gelar Sarjana jenjang Strata 1

Program Studi Ekonomi Pembangunan, pada Fakultas Bisnis dan Ekonomika

Universitas Islam Indonesia

Oleh:

Nama Mahasiswa                      Kenia Maudya

Nomor Mahasiswa                      18313376

Program Studi                              Ekonomi Pembangunan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA

2022

**PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME**



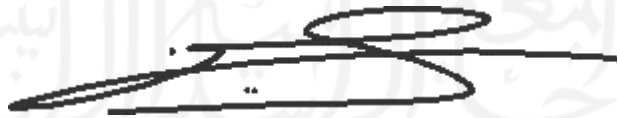
## HALAMAN PENGESAHAN

Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Suku Bunga BI Rate, dan Surat Berharga  
Syariah Negara Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Nama Mahasiswa : Kenia Maudya  
Nomor Mahasiswa : 18313376  
Program Studi : Ekonomi Pembangunan

Yogyakarta, 15 Agustus 2022  
telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,



Priyonggo Suseno, S.E., M.Sc.

## KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, segala puji hanya bagi Allah yang menguasai seluruh alam, tidak ada daya upaya maupun kekuatan kecuali hanya dari-Nya. Sholawat serta salam semoga selalu tercurah kepada junjungan kita Baginda Rasul Muhammad SAW serta kepada para keluarganya yang suci, sahabat-sahabat serta para pengikutnya yang sholih. Skripsi ini disusun dalam rangka untuk melengkapi salah satu syarat guna menyelesaikan program studi Strata 1 Jurusan Ekonomi Pembangunan pada Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia. Pelaksanaan dan penulisan skripsi ini dapat diselesaikan berkat bantuan dan dukungan dari berbagai pihak. Melalui kesempatan ini, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada :

1. Bapak Fathul Wahid, S.T., M.Sc., Ph.D. Selaku Rektor Universitas Islam Indonesia.
2. Bapak Johan Arifin, S.E., M.Si., Ph.D., CfrA, CertIPSAS. Selaku Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.
3. Bapak Priyonggo Susesno S.E., M.Sc. Selaku Dosen Pembimbing yang telah membantu penulis untuk meluangkan waktu untuk menyelesaikan skripsi dari awal hingga akhir.
4. Seluruh dosen dan staff Jurusan Ekonomi Pembangunan Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia yang telah memberikan ilmu dan pengetahuan yang sangat berguna serta akhlak yang tidak ternilai harganya.
5. Tak terlupa orangtua penulis Bapak Saiful dan Ibu Rastuti yang memiliki kontribusi besar dalam dana dan memberikan semangat juga dukungan moril untuk penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan penelitian ini.
6. Kepada teman-teman selama proses perkuliahan diantaranya ada Liyan, Anggit, Umi, Alin, Ana, Firdi, Anjala dan terkhusus kepada Widji yang telah membantu dalam proses pengerjaan penelitian. Dan juga untuk teman-teman seperjuangan yaitu ada Cintia, Zayyan, dan Natasya.
7. Teman-teman semasa SMA yaitu Dina, Faradila, Gibran, Ila, Zulian, Luciani, dan Ayu yang senantiasa menemani penulis saat pengerjaan penelitian ini.

8. Penulis juga berterimakasih kepada NCT Dream terkhusus Lee Jenso dan aespa yang menjadi semangat dan motivasi penulis untuk segera menyelesaikan penelitian ini.
9. And last but not least, penulis ingin berterimakasih kepada penulis sendiri karena sudah percaya pada diri sendiri, telah melakukan semua kerja keras ini, dan tidak pernah berhenti dalam melakukan semua ini.



## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	i
<b>PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME</b> .....	ii
<b>HALAMAN PENGESAHAN</b> .....	iii
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	iv
<b>DAFTAR ISI</b> .....	vi
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	x
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	xi
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	xii
<b>ABSTRAK</b> .....	xiii
<b>BAB I</b> .....	1
<b>PENDAHULUAN</b> .....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Batasan Masalah.....	4
1.3 Rumusan Masalah.....	5
1.4 Tujuan Penelitian .....	5
1.5 Manfaat Penelitian .....	5
1.6 Sistematika Penulisan .....	6
<b>BAB II</b> .....	8
<b>KAJIAN PUSTAKA</b> .....	8
2.1    Landasan Teori .....	8
2.1.1 Efficient markets hypothesis (EMH) .....	8
2.1.2 Nilai Intrinsik Teori ( <i>Intrinsic Value Theory</i> ).....	9
2.1.3 Analisis Ekonomi ( <i>Economic Analysis</i> ) .....	9
2.2 Indeks Saham .....	10
2.1.1 Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) .....	10
2.2.2 Jakarta Islamic Index (JII) .....	11
2.3 Hubungan Inflasi terhadap Indeks Saham.....	11
2.4 Nilai Tukar (Kurs) dan Indeks Saham.....	12
2.5 BI Rate dan Indeks Saham .....	13



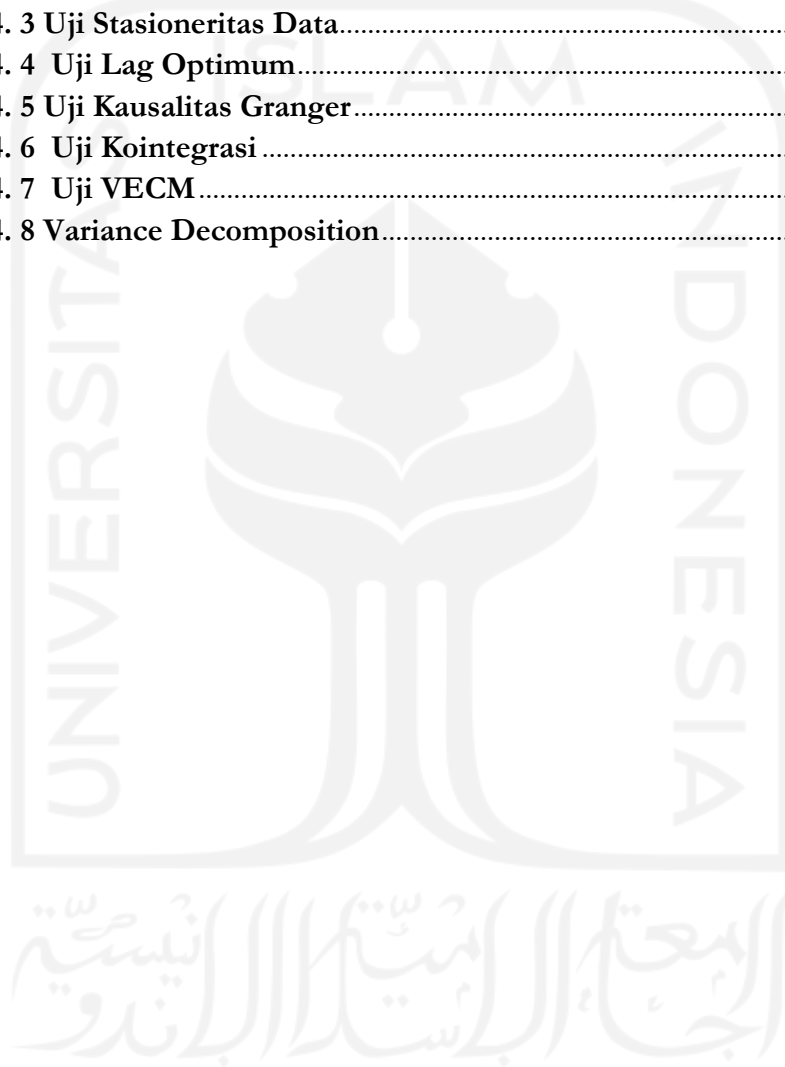
2.6 SBIS dan Indeks Saham.....	14
2.7 Penelitian Terdahulu .....	14
2.8 Kerangka Penelitian.....	19
2.9 Hipotesis Penelitian.....	21
<b>BAB III</b> .....	<b>22</b>
<b>METODE PENELITIAN</b> .....	<b>22</b>
3.1 Desain Penelitian .....	22
3.2 Penentuan Sumber data .....	22
3.3 Definisi Operasional Data.....	22
3.3.1 Variabel Terikat ( <i>Dependent Variable</i> ).....	22
3.3.2 Variabel Bebas ( <i>Independent Variable</i> ).....	23
3.4 Metode Analisis Data .....	23
3.4.1 Analisis Deskriptif.....	24
3.4.2 Uji Stasioneritas .....	24
3.3.3 Lag Optimum.....	26
3.3.4 Uji Kausalitas .....	27
3.4.5 Uji Kointegrasi.....	27
3.4.6 Uji Model VECM.....	28
3.4.7 Impulse Response Function (IRF) .....	29
3.4.8 Variance Decomposition (VD) .....	29
3.5 Model Penelitian .....	29
<b>BAB IV</b> .....	<b>31</b>
<b>HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN</b> .....	<b>31</b>
4.1 Analisis Deskriptif .....	31
4.1.1 Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) (Y).....	31
4.1.2 Inflasi (X1).....	32
4.1.3 Nilai Tukar (X2) .....	32
4.1.4 BI <i>rate</i> (X3) .....	32
4.1.5 Surat Berharga Indonesia Syariah (SBIS) (X4).....	33
4.2 Uji Stasioneritas Data .....	34
4.3 Uji Derajat Integrasi (First Different).....	35

4.4 Uji Lag Optimum .....	36
4.5 Uji Kausalitas Granger.....	36
4.6 Uji Kointegrasi .....	38
4.7 Vector Error Correction Model (VECM).....	39
4.8 Impulse Response Function (IRF).....	40
4.9 Varian Decomposition (VD) .....	42
4.10 Diskusi Hasil Penelitian.....	43
4.10.1 Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ISSI .....	43
4.10.2 Nilai Tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap ISSI.....	44
4.10.3 BI rate tidak signifikan terhadap ISSI .....	44
4.10.4 SBIS berpengaruh negatif signifikan terhadap ISSI .....	44
<b>BAB V</b> .....	46
<b>SIMPULAN DAN SARAN</b> .....	46
5.1 Simpulan.....	46
5.2 Saran .....	46
<b>DAFTAR PUSTAKA</b> .....	48



## DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Ringkasan Penelitian Terdahulu .....	16
Tabel 4. 1 Statistik Deskriptif ISSI, SBIS dan Beberapa Variabel Makro,.....	31
Tabel 4. 2 Uji Stasioneritas Data.....	34
Tabel 4. 3 Uji Stasioneritas Data.....	35
Tabel 4. 4 Uji Lag Optimum.....	36
Tabel 4. 5 Uji Kausalitas Granger.....	37
Tabel 4. 6 Uji Kointegrasi .....	38
Tabel 4. 7 Uji VECM.....	39
Tabel 4. 8 Variance Decomposition.....	42



## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2. 1 Model Penelitian.....	21
Gambar 4. 1 Perkembangan ISSI.....	33
Gambar 4. 2 Uji Impulse Response Function.....	41



## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Data Penelitian.....	53
Lampiran 2 Uji Stasioneritas Data .....	55
Lampiran 3 Uji Derajat Integrasi .....	60
Lampiran 4 Uji Lag Optimum .....	65
Lampiran 5 Kausalitas Granger.....	65
Lampiran 6 Uji Kointegrasi .....	67
Lampiran 7 Uji Estimasi VECM .....	67
Lampiran 8 <i>Impulse Response Function</i> .....	69
Lampiran 9 <i>Variance Decomposition (VD)</i> .....	69



## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, BI *rate*, dan SBSN terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama tahun 2016-2021. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan metode pengumpulan data sekunder, data yang diperoleh kemudian diolah dengan menggunakan alat bantu Eviews versi 12. Untuk melihat pengaruh tersebut akan dilakukan pengujian *Vector Error Correction Model* (VECM). Hasil penelitian pada uji kointegrasi terhadap variabel terdapat hubungan jangka panjang antara variabel. Sehingga perlu dilanjutkan dengan pengujian lebih lanjut menggunakan analisis VECM. Pada model jangka pendek tidak ada variabel ekonomi makro yang berpengaruh signifikan, sedangkan pada jangka panjang terdapat Inflasi, Nilai Tukar, dan SBSN yang berpengaruh signifikan terhadap pergerakan ISSI dan variabel BI *rate* tidak berpengaruh terhadap pergerakan ISSI. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel ISSI memberikan respon yang cukup lambat terhadap kebijakan ekonomi makro.

**Kata Kunci:** Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), Inflasi Nilai Tukar, BI *rate*, SBSN, VECM







# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Pada tahun 2020, virus yang muncul dan secara mengejutkan menyerang sistem pernapasan manusia sedang melanda dunia. Virus ini diberi nama internasional oleh *World Health Organization* (WHO), yaitu negara Indonesia menamakannya *Covid-19* atau *Coronavirus Disease 19*, yang ditetapkan sebagai pandemi pada 2 Maret 2020. Virus corona membuat flu biasa menjadi lebih parah, seperti *Middle East Respiratory Syndrome* (MERS-CoV) dan *Severe Acute Respiratory Syndrome* (SARS-CoV). Virus corona telah menyebar ke seluruh dunia dan tidak diragukan lagi berdampak pada perekonomian Indonesia dalam hal perdagangan, investasi, dan pariwisata. Coronavirus disease 2019 (COVID-19) telah menginfeksi jutaan orang di seluruh dunia. Dampak yang dirasakan oleh sektor ekonomi sangat besar dan menyebabkan perekonomian suatu negara terpuruk. Jutaan orang yang dirumahkan atau di PHK (Pemutusan Hubungan Kerja) sehingga semakin meningkatnya pengangguran akibat dari berhentinya berbagai macam kegiatan produksi karena permintaan berkurang untuk bisa menstimulasi kegiatan produksi (Fahraka & Roy, 2020).

Virus Corona atau *Coronavirus Disease 2019* (*Covid-19*) sendiri sudah membuat kontraksi pada perekonomian Indonesia. Dampaknya Virus Corona atau *Covid-19* sekiranya merambah ke hampir semua sektor terutama ekonomi dan juga sektor lainnya. Bank Dunia telah memperkirakan pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun 2020 lalu berada di level 2,1 persen. Pertumbuhan ekonomi yang menurun ini dikarenakan persebaran *Covid-19* baik di dalam negeri maupun luar negeri berkembang pesat. Pertumbuhan ekonomi Indonesia di bawah Bank Indonesia (BI) sekitar 2,5 persen saja yang dulunya mampu tumbuh hingga 5,02 persen (Fahraka & Roy, 2020).

Pasar modal merupakan salah satu penggerak perekonomian suatu negara, karena pasar modal merupakan tempat pembentuk modal dan akumulasi dana jangka panjang selain itu juga merepresentasikan kondisi perusahaan yang berada di suatu negara (Alfira et al., 2021). Investasi di pasar modal syariah merupakan suatu bidang kegiatan ekonomi yang memiliki peran penting dalam keberlangsungan perekonomian negara, dan saat ini berkembang pesat di tingkat masyarakat. Kegiatan investasi di pasar modal syariah merupakan wadah berkumpulnya pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang kelebihan dana yang sudah sesuai dengan pedoman syariah. Pasar modal syariah adalah pasar modal yang melakukan kewajibannya sesuai dengan prinsip syariah. dan semua transaksi efek di pasar modal dilakukan sesuai dengan ketentuan syariah (Sutendi, 2011) dalam (Anwar & A, 2020).

Pasar modal sendiri dapat terjadi suatu peningkatan (*bullish*) ataupun penurunan (*bearish*) yang bisa dibuktikan dari fluktuasi harga saham tercermin melewati pergerakan indeks atau dapat dikenal sebagai indeks harga saham. Indeks saham syariah merupakan alat untuk mengukur kinerja saham (perusahaan/emiten) berbasis syariah telah tercatat dalam Bursa Efek Indonesia (BEI). Melalui kinerja perusahaan itu sendiri yang merupakan respon dari faktor ekonomi makro di Indonesia mengakibatkan perubahan pada harga saham (Alfira et al., 2021).

Saat ini Indeks Saham Syariah (ISSI) telah mengalami peningkatan yang cukup tinggi dikarenakan maraknya jumlah saham syariah yang diterbitkan oleh perusahaan penerbit saham. Dan di lain sisi, para investor saham juga semakin tinggi peminatnya dengan saham syariah. Menurut (Beik & Fatmawati, 2014) mengartikan Indeks Saham Saham Syariah Indonesia dengan menggambarkan kondisi pasar modal syariah nasional yang sebenarnya terjadi.

Secara umum mengapa ISSI mempunyai kestabilan yang baik, karena ISSI memiliki kriteria ketat yang diimplementasikan terhadap kumpulan saham yang termasuk ke dalam daftar saham syariah dibanding IHSG. Oleh karena itu utang berbasis bunga tidak boleh lebih dari 45% dari total aset perusahaan,

sehingga saat kondisi perekonomian yang tidak pasti misalnya karena adanya pandemi Covid-19 diharapkan emiten saham dapat tetap bertahan. Dengan adanya hal tersebut saham syariah dapat terjaga kesyariahnya serta dapat memiliki landasan fundamental yang kuat. Menurut penelitian oleh (Siregar, 2020) dalam (Bimantara et al., 2021) yang menuturkan selama masa pandemi Covid-19 pada bulan Maret sampai Juli 2020 di Indonesia menyebabkan penurunan rata-rata harga saham sebesar 0,79% dan saham syariah berfluktuasi namun umumnya mengalami peningkatan sebesar 0,14%. Dan penelitian dari (Yusuf & Anthoni, 2020) terdapat adanya pergerakan trend dari indeks Indeks Saham Syariah Indonesia yang lebih tinggi daripada pergerakan IHSG baik itu sebelum maupun saat terjadinya pandemi Covid-19.

Berbagai faktor yang berupaya mempengaruhi pergerakan harga saham, seperti yang dikemukakan oleh (Tandelilin, 2010) dalam (Faisal & Nissa, 2018) yaitu salah satunya harga saham bergantung pada potensi keuntungan yang dimiliki perusahaan, kondisi ekonomi makro seperti produk domestik bruto (PDB), tingkat pengangguran, inflasi, tingkat bunga, kurs Rupiah terhadap US dollar. Inflasi juga mempengaruhi keuntungan tersebut. Peningkatan inflasi dapat mengakibatkan penurunan daya beli. Artinya setiap ada peningkatan nilai uang, maka daya beli barang dan jasa menjadi berkurang. Harga saham pendapatan akan menurun, ketika inflasi meningkat. Hal ini menandakan bahwa ketika inflasi meningkat, disaat mempunyai saham dengan dividen akan mengalami penurunan harga saham. Pada saat itu, investor dapat menggunakan kesempatan tersebut dengan membeli saham dengan harga yang murah. Faktor ekonomi makro lainnya yang dapat mempengaruhi harga saham yaitu nilai tukar mata uang atau yang sering dikenal juga dengan kurs merupakan harga satu unit mata uang asing dalam mata uang domestik atau dapat juga dikatakan harga mata uang domestik terhadap mata uang asing (Sebo & Nafi, 2021).

Menurut (Sebo & Nafi, 2021) bahwa meningkatnya biaya bahan baku impor itu disebabkan oleh adanya pelemahan (*depresiasi*) kurs rupiah terhadap mata uang asing. Hal ini dapat mempengaruhi laba yang diperoleh perusahaan

sehingga menyebabkan rendahnya tingkat dividen yang diberikan kepada pemegang saham. Suku bunga dianggap mempengaruhi keputusan individu, bisnis bahkan rumah tangga (Mishkin, 2008). Kenaikan BI rate berdampak negatif terhadap harga saham. Ini karena pengembalian yang diharapkan atas saham lebih kecil dari keuntungan (Kiky, 2020). BI telah memangkas suku bunga acuan sebesar 100 basis poin menjadi 4% secara kumulatif pada Februari, Maret, Juni dan Juli 2020. Saham syariah mengalami fluktuasi dan rata-rata mengalami peningkatan sebesar 0,14% pada masa pandemi. Meskipun saham konvensional rata-rata mengalami penurunan pada masa pandemi, rata-rata saham syariah tetap mengalami peningkatan. Hal tersebut karena saham syariah memiliki kekuatan transaksi dan bargaining yang cukup baik (Siregar, 2020) dalam (Bimantara et al., 2021).

Berdasarkan uraian diatas, penelitian ini penting untuk diteliti kembali dari penelitian sebelumnya dengan perbedaan kondisi perekonomian, sampel penelitian, kombinasi variabel penelitian, dan periode penelitian yang diteliti. Studi ini melakukan penelitian lebih lanjut mengenai Indeks Saham Syariah Indonesia sebagai objek penelitian untuk menganalisis apakah variabel-variabel ekonomi makro dan SBSN terhadap indeks saham syariah Indonesia pada kondisi pandemik *covid-19*

## **1.2 Batasan Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan di atas, ternyata ada beberapa keterkaitan antara variabel-variabel yang penulis teliti seperti inflasi, nilai tukar, BI *rate*, dan SBSN terhadap indeks saham syariah Indonesia. Oleh karena itu penulis ingin membatasi permasalahan dalam penelitian ini hanya untuk faktor ekonomi makro dan SBSN yang mempengaruhi Indeks Saham Syariah Indonesia.

### 1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan batas masalah yang telah ditentukan maka dapat dirumuskan permasalahan penelitian sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh Inflasi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)?
2. Bagaimana pengaruh Nilai Tukar terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)?
3. Bagaimana pengaruh BI *rate* terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)?
4. Bagaimana pengaruh Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)?

### 1.4 Tujuan Penelitian

1. Untuk menganalisis pengaruh Inflasi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
2. Untuk menganalisis pengaruh Nilai Tukar terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
3. Untuk menganalisis pengaruh BI *rate* terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
4. Untuk menganalisis pengaruh Surat Berharga Indonesia (SBIS) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

### 1.5 Manfaat Penelitian

1. Dapat sebagai bahan pertimbangan bagi para investor yang ingin menginvestasikan sahamnya ke dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan dapat dijadikan acuan dan pengembangan literasi dalam keuangan syariah.
2. Untuk memperkaya hasil-hasil penelitian berkaitan dengan Inflasi, Nilai Tukar, BI *rate*, dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) maupun yang berkaitan dengan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

3. Peneliti lain, hasil penelitian ini tentunya masih terdapat banyak kekurangan. Oleh sebab itu, penelitian ini terbuka lebar bagi peneliti lain untuk melakukan kajian lanjutan di masa yang akan datang.

## **1.6 Sistematika Penulisan**

Sistematika penulisan ini berfungsi untuk memperjelas isi pembahasan dalam penelitian ini, sebagai berikut:

### **BAB I PENDAHULUAN**

Dalam bab ini berisikan permasalahan yang dikaji, yaitu latar belakang masalah, batasan masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

### **BAB II KAJIAN PUSTAKA**

Dalam bab ini berisikan landasan teoritis dari *Efficient markets hypothesis* (EMH), Indeks Saham, Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), Inflasi, Nilai Tukar, BI Rate, Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), Serta review studi terdahulu yang relevan dan menjadi dasar dalam penyusunan kerangka teoritis penelitian dan hipotesis penelitian

### **BAB III METODE PENELITIAN**

Dalam bab ini menuturkan secara rinci mengenai metode penelitian yang digunakan, yaitu desain penelitian, sumber data, definisi operasional data, metode analisis data, dan metode penelitian.

### **BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN**

Dalam bab ini akan menjelaskan tentang hasil olah data serta interpretasi dan pembahasan dari analisis data

### **BAB V PENUTUP**

Dalam bab ini berisi kesimpulan akhir dari hasil penelitian. Dan selain itu ada saran yang ditujukan untuk berbagai pihak yang berkaitan dengan pembahasan skripsi untuk penelitian selanjutnya.



## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA**

#### **2.1 Landasan Teori**

Meskipun permintaan dan penawaran pada dasarnya menciptakan adanya fluktuasi pada harga saham, namun hal tersebut tidak menyentuh masalah yang lebih besar seperti mengapa penjual bersedia menjual saham pada harga tertentu, atau mengapa pembeli bersedia membayar jumlah tertentu. Terdapat dua teori utama yang menjelaskan harga saham, yaitu hipotesis pasar efisien (*Efficient Market Hypothesis - EMH*) dan teori nilai intrinsik (*Intrinsic Value Theory*). Secara garis besar kedua teori dijelaskan pada bagian berikut ini.

##### **2.1.1 *Efficient markets hypothesis (EMH)***

Literatur ekonomi dan keuangan mencakup tiga jenis teori utama untuk memanifestasikan kinerja pasar saham yaitu klasik (terkenal luas), behavioral, dan efisiensi pasar modal (Cho, 1984) dalam (Ruhani et al., 2018) . Teori pasar modal yang efisien mencapai keunggulan di antara pendekatan pemahaman perilaku saham. Teori ini dimaksudkan untuk menjelaskan pergerakan harga saham melalui penggunaan model deret waktu statistik. (Fama, 1970) mendefinisikan pasar modal yang efisien sebagai "pasar dimana harga secara konsisten mencerminkan informasi yang tersedia." Hipotesis pasar efisien (EMH), yang dikenal sebagai teori random walk, merupakan usulan bahwa harga saham saat ini seluruhnya mencerminkan informasi tentang suatu nilai perusahaan, dan tidak ada cara untuk membuat keuntungan berlebih, (secara keseluruhan lebih dari pasar), dengan informasi ini. Ini menanggapi salah satu pertanyaan mendasar dan menarik di bidang keuangan - mengapa harga sekuritas berubah di pasar dan bagaimana mereka berubah? Itu terjadi. Ini memiliki implikasi yang sangat penting bagi investor dan manajer keuangan. Istilah "pasar efisien" pertama kali muncul dalam makalah



tahun 1965 oleh E.F. Fama, yang mengatakan bahwa, rata-rata, di pasar yang efisien, persaingan akan menyebabkan efek penuh dari informasi baru pada nilai intrinsik tercermin "segera" dalam harga riil (Ruhani et al., 2018).

### **2.1.2 Teori Nilai Intrinsik (*Intrinsic Value Theory*)**

Nilai intrinsik (*intrinsic theory*) merupakan nilai saham yang menentukan harga wajar saham tersebut, sehingga saham tersebut mencerminkan nilai saham yang sebenarnya dan dengan demikian tidak terlalu mahal. Nilai intrinsik ini dihitung dengan mencari nilai sekarang dari semua arus kas masa mendatang dari dividen ataupun capital gain (Sulistyastuti, 2002) dalam (Bagus & Astika, 2017).

Dalam berinvestasi saham, terdapat dua analisis yaitu ada analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis fundamental asalnya dari faktor internal perusahaan yaitu berisi struktur modal, risiko dan pertumbuhan laba, pembagian dividen, kondisi perusahaan yang dapat diketahui melalui laporan keuangan perusahaan/emiten dan faktor eksternal yaitu kebijakan pemerintah, kondisi ekonomi, sentimen pasar, dll. Analisis teknikal juga menganalisis perilaku pasar melalui pergerakan harga saham atau fluktuasi harga dari masa lalu untuk memprediksi harga dimasa yang akan datang sebagaimana tercermin dalam grafik berisi berbagai indikator teknikal (Kodrat, D. S. & Indonanjaya, 2010). Dalam analisis fundamental ada tiga pendekatan analisis yang biasanya dilakukan oleh para investor dalam menganalisis saham yaitu diantaranya ada analisis ekonomi (*economic analysis*).

### **2.1.3 Analisis Ekonomi (*Economic Analysis*)**

Analisis ekonomi merupakan salah satu analisis yang dilakukan oleh investor dalam menentukan keputusan dalam berinvestasi. Analisis ini merupakan dasar analisis yang harus dilakukan para investor karena disebabkan adanya dugaan hubungan kuat antara lingkungan ekonomi

makro dengan kinerja BEI. Dalam kacamata ekonomi makro terdapat elemen yang dipertimbangkannya sebagai aspek analisis, diantaranya yaitu kebijakan moneter dan fiskal, kebijakan pemerintah, inflasi, pertumbuhan PDB, nilai suku bunga, tingkat kurs, dan angka pengangguran (Tandelilin, 2010).

## **2.2 Indeks Saham**

Indeks saham atau *stock index* merupakan harga yang menggunakan standar perhitungan dari kumpulan saham yang telah dibedakan berdasarkan kategori tertentu. Indeks saham merupakan suatu indikator pergerakan harga dari seluruh saham yang diwakilinya. Keadaan perekonomian negara dapat diketahui dengan melihat keadaan indeks saham gabungan semua saham perusahaan terbuka yang tercatat di negara tersebut. Indeks saham gabungan merepresentasikan perekonomian suatu negara apakah sedang lesu atau memanas (Chotib & Huda, 2020).

### **2.1.1 Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)**

Menurut Bursa Efek Indonesia (idx), Indeks Saham Syariah Islam Indonesia (ISSI) adalah indeks saham syariah yang merepresentasikan semua saham syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Saham konstituen ISSI ini merupakan seluruh saham syariah yang tercatat di BEI dan terdaftar di Daftar Efek Syariah (DES). ISSI dikenalkan pada 12 Mei 2011, dan komponennya ditinjau dalam enam bulan sekali yaitu pada bulan Mei dan November, dan akan berlaku pada awal bulan depan. Berbeda dengan indeks-indeks lain di BEI yang indikator lain di BEI secara rutin berubah setiap enam bulan, jika dari Dewan Efek Syariah mencatatkan saham syariah baru, maka komponen ISSI dapat disesuaikan sewaktu-waktu.

Indeks harga saham akan terus disebarkan melalui media cetak maupun media elektronik. Hal ini dilakukan agar menjadi pedoman berinvestasi di pasar modal bagi para investor dalam mendapatkan

informasi. Terdapat berbagai macam indeks, nantinya indeks-indeks tersebut akan digunakan sebagai alat ukur kinerja saham dan melihat pergerakan harga. Di pasar modal terdiri dari beberapa indeks yaitu indeks saham komposit, indeks saham sektoral, dan indeks saham dengan kriteria khusus (Saputro, 2020).

### **2.2.2 Jakarta Islamic Index (JII)**

Jakarta Islamic Index (JII) merupakan indeks saham berbasis syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perbedaan antara saham Indeks Saham Syariah Indonesia dengan Jakarta Islamic Indeks yaitu ada pada cakupan sahamnya dimana dalam ISSI itu mencakup seluruh anggota saham syariah tercatat di Bursa Efek Indonesia, sedangkan JII sendiri merupakan bagian dari ISSI (Fathurrahman & Widiastuti, 2021). Pembentukan ISSI dan JII dirancang untuk meningkatkan kepercayaan investor dalam berinvestasi saham berbasis syariah (Pasaribu dan Firdaus, 2013) dalam (Fathurrahman & Widiastuti, 2021).

## **2.3 Hubungan Inflasi terhadap Indeks Saham**

Salah satu peristiwa modern yang penting dan akan selalu dijumpai di hampir semua negara di belahan dunia adalah inflasi. Definisi dari inflasi adalah kecenderungan harga-harga untuk menaik secara umum dan terus menerus (Mankiw, 2006). Nilai mata uang tidak ada yang stabil menurut pandangan dunia perekonomian. Kemudian harga barang dan jasa cenderung naik. Hal ini dapat menyebabkan penurunan daya beli mata uang, yang dapat menyebabkan inflasi. Ketika inflasi meningkat, ekonomi akan memburuk karena ekonomi memburuk, yang menyebabkan laba perusahaan lebih rendah, membuat pergerakan harga saham tidak kompetitif (Nugroho, 2008) dalam (Junaidi et al., 2021). Inflasi tidak hanya mempengaruhi kondisi perekonomian suatu negara, tetapi juga mempengaruhi perilaku masyarakat dalam kegiatan ekonominya. Hal tersebut mengakibatkan daya beli masyarakat menjadi turun. Karena daya beli yang menurun juga menyebabkan tingkat profitabilitas perusahaan melemah karena (Kodrat, 2010)

perusahaan tidak dapat menjual produknya dengan maksimal. Profitabilitas yang menurun berpengaruh dengan penurunan harga saham perusahaan dan sahamnya akan dianggap kurang menarik dimata para investor. Kemudian, karena hal itu investor akan membuat pertimbangan akan membuat pilihan untuk tidak berinvestasi pada perusahaan di pasar modal syariah sehingga mempengaruhi permintaan saham syariah. Ketika, permintaan saham syariah lebih rendah dari penawarannya maka akan berpengaruh negatif atau menurunkan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) (Saputro, 2020).

(Purnomo, 2013) dalam (Nasir, Fakriah, Ayuwandirah, 2016) Indikator inflasi berdasarkan International Best Practice, diantaranya yaitu menggunakan Indeks Harga Konsumen. Indeks Harga Saham Konsumen merupakan salah satu indikator utama dari inflasi yang sering dipakai.

$$\pi = \frac{IHK_t - IHK_{t-1}}{IHK_{t-1}} \times 100$$

Keterangan:

$\pi$  : Laju Inflasi

$IHK_t$  : Indeks harga konsumen periode ke t

$IHK_{t-1}$  : Indeks harga konsumen periode ke t-1 (periode lalu)

Indek Harga Perdagangan Besar (IHPB) dari suatu komoditas merupakan harga transaksi yang dilakukan antara penjual atau pedagang besar pertama dengan pembeli atau pedagang besar berikutnya dalam jumlah banyak pada pasar pertama atas suatu komoditas. Dan juga Produk Domestik Bruto (PDB) memanifestasikan pengukuran tingkat harga barang dan jasa akhir yang diproduksi di dalam suatu wilayah ekonomi atau suatu negara.

## 2.4 Nilai Tukar (*Kurs*) dan Indeks Saham

Nilai tukar (*kurs* mata uang asing) merupakan salah satu indikator yang penting bagi perekonomian Indonesia, yang dapat diartikan pula sebagai harga dari mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain. Karena nilai tukar itu melibatkan

dua mata uang, maka akan diambil titik ekuilibrium dari penawaran dan permintaan kedua mata uang tersebut.

Terdapat faktor yang dapat mempengaruhi kurs yaitu dengan perubahan kesukaan masyarakat dapat mengubah pola konsumsi mereka atas barang-barang yang dibuat baik dalam negeri atau di luar negeri, harga barang yang berubah dari ekspor maupun impor dapat menyebabkan adanya perubahan baik permintaan atau penawaran akan valuta asing, Kenaikan harga secara umum atau inflasi, Suku bunga dan tingkat pengembalian investasi serta dalam pertumbuhan ekonomi. Sifat dari kurs valuta asing bergantung sifat pasar (Sukirno, 2012) dalam (Hermuningsih et al., 2017).

Nilai tukar adalah salah satu faktor yang cukup berpengaruh terhadap naik turunnya ISSI. Jika nilai tukar rupiah/dollar turun (menguat), maka kondisi perekonomian negara membaik, sehingga pasar modal meningkat, hal ini akan menaikkan ISSI. Demikian sebaliknya, jika nilai tukar rupiah/dollar naik (melemah), maka kondisi perekonomian negara memburuk, sehingga pasar modal menurun, hal ini akan menurunkan ISSI (Mawarni & Widiasmara, 2018).

## **2.5 BI *rate* dan Indeks Saham**

Suku bunga Bank Indonesia atau BI *rate* merupakan suku bunga Bank Indonesia yang berfungsi untuk menimpali inflasi yang berubah maupun nilai tukar rupiah sebagai tumpuan untuk suku bunga perbankan seperti salah satunya adalah suku bunga tabungan. Kenaikan dari BI *rate* adalah suatu pertanda bahwa keadaan perekonomian sedang dalam kondisi tidak baik-baik saja. Karena naiknya BI *rate* sehingga pasar modal bukan wadah yang baik bagi investor untuk berinvestasi serta lebih memilih untuk memindahkan dananya ke sektor perbankan. Peningkatan suku bunga bank juga itu akan memberikan dampak kepada instrumen-instrumen investasi keuangan yang lain, seperti halnya saham ataupun obligasi (Widoatmodjo, 2007) dalam (Ardana, 2016).

Menurut situs Bank Indonesia, BI *rate* akan diumumkan oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia setiap Rapat Dewan Gubernur bulanan serta diterapkan pada operasi moneter yang dilakukan Bank Indonesia melalui pengelolaan likuiditas

(*liquidity management*) di pasar uang untuk mencapai sasaran operasional kebijakan moneter. Tujuan dari operasional kebijakan moneter tergambarkan dengan adanya suatu perubahan suku bunga Pasar Uang Overnight Bank (PUAB O/N). Perubahan suku bunga di pasar uang antar bank dinantikan dapat mengikuti perkembangan suku bunga deposito serta perkembangan suku bunga pinjaman bank. Brankas harus lebih rendah dari tingkat suku bunga pesaing. Bank Indonesia akan menaikkan BI *rate* apabila inflasi masa depan diperkirakan akan di atas dari yang telah ditetapkan, namun sebaliknya inflasi ke depan diperkirakan berada di bawah yang telah ditetapkan maka Bank Indonesia akan menurunkan BI *rate*.

Pada umumnya, tingkat BI *rate* yang tinggi merupakan sinyal yang negatif terhadap harga saham terutama Indeks saham. Dengan BI *rate* yang meningkat akan berdampak buruk bagi perekonomian, karena para investor akan berpikir kembali untuk berinvestasi di pasar modal dan lebih memilih untuk memindahkan dananya ke sektor perbankan (Mawarni & Widiasmara, 2018).

## **2.6 SBSN dan Indeks Saham**

Menurut IDX Islamic, Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) atau sukuk negara adalah Surat Berharga Negara yang diterbitkan oleh Pemerintah Republik Indonesia melalui Kementerian Keuangan berdasarkan prinsip syariah sebagai bukti atas bagian penyertaan suatu aset. Bank syariah menjadikan SBSN sebagai alat instrumen investasi yang mirip dengan di bank konvensional yaitu Surat Berharga Negara (SBN). Menurut (Pujiningsih & Dahruji, 2021) ketika pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) mengalami kenaikan maka investor cenderung akan memilih berinvestasi di saham syariah karena pergerakan saham yang naik menandakan saham tersebut likuid dan potensi capital gain yang akan didapatkan akan lebih banyak .

## **2.7 Penelitian Terdahulu**

Penelitian terdahulu merupakan sekumpulan hasil penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh peneliti terdahulu yang bersangkutan dengan penelitian yang

akan dilakukan saat ini. Hasil yang telah diperoleh sebelumnya dapat digunakan sebagai referensi untuk penelitian saat ini.

Citra Puspa Mawarni dan Anny Widiasmara (2018) meneliti mengenai pengaruh Fed Rate, Harga Minyak Dunia, Bi Rate, Inflasi Dan Kurs Rupiah terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Dimana hasil penelitiannya FED Rate tidak berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia, Harga Minyak Dunia berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia, BI Rate berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia, dan Kurs Rupiah memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Hal ini berarti naik turunnya Kurs Rupiah dapat mempengaruhi secara kuat perubahan Indeks Saham Syariah Indonesia.

Emet Chotib dan Nurul Huda (2019, (Chotib & Huda, 2020) meneliti mengenai Analisis Pengaruh Variabel Ekonomi Makro terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2016 – 2019. Pada variabel Nilai tukar dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) berpengaruh secara negatif signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Nilai Tukar berpengaruh mendorong menurunnya Indeks Saham. Kontribusi Nilai Tukar terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia merupakan (ISSI) yang paling kecil daripada variabel lainnya. Surat Berharga Indonesia Syariah (SBIS) memiliki pengaruh terhadap pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Dan dua variabel Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dan Penawaran Uang (M2) berpengaruh positif signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

Wisnu Setia Nugroho, Sigit Nugroho, Jose Rizal (2016) dengan judul “Analisis Indeks Harga Saham Gabungan dengan Pendekatan Vector Error Correction Model (VECM)” dapat disimpulkan bahwa variabel IHSG, Kurs, dan Indeks Saham Global (S&P 500) merupakan variabel yang memiliki pengaruh secara positif. Sedangkan, variabel Inflasi, BI *rate* dan Jumlah Uang Beredar berpengaruh secara negatif terhadap IHSG.

Moh. Faizin (2021) dengan judul “Penerapan Vector Error Correction Model pada Hubungan Kurs, Inflasi dan Suku Bunga” dapat disimpulkan bahwa saat jangka pendek hanya terdapat variabel inflasi yang mempengaruhi kurs. Hasil juga



menunjukkan bahwa dari ketiga variabel kurs, inflasi dan suku bunga memiliki hubungan timbal balik pada jangka panjang.

Irfan Syauqi Beik & Sri Wulan Fatmawati (2014) meneliti tentang “Pengaruh Indeks Harga Saham Syariah Internasional dan Variabel Makro Ekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index” yang dapat disimpulkan bahwa pada hasil analisis VECM menunjukkan bahwa hanya DJIJP dan IPI yang mempengaruhi JII secara signifikan pada jangka pendek. Sedangkan variabel lainnya seperti DJIEU, DJIMY dan IPI terdapat hubungan positif secara signifikan terhadap JII. Adapun DJIJP, IMUS, M2 dan SBIS memiliki hubungan yang negatif signifikan terhadap JII. Sementara itu, CPI, BI Rate dan ER tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan JII pada hasil jangka panjang.

**Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu**

NO	Nama Peneliti (Tahun)	Judul penelitian	Variabel	Metode	Hasil
1	Citra Puspa Mawarni dan Anny Widiasmara (2018)	Pengaruh Fed Rate, Harga Minyak Dunia, Bi Rate, Inflasi Dan Kurs Rupiah terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).	Var, Dependent: ISSI Var independent: Fed Rate, Harga Minyak Dunia, Bi Rate, Inflasi Dan Kurs Rupiah	Regresi linier berganda	FED Rate, BI Rate, harga minyak dunia, tidak berpengaruh terhadap ISSI. Kurs Rupiah memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap (ISSI).
2	Emet Chotib dan Nurul Huda (2019)	Analisis Pengaruh Variabel Ekonomi Makro	Var Dependen: ISSI	Analisis VAR	Nilai tukar dan SBIS tidak berpengaruh terhadap ISSI.



		terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2016 - 2019	Var Independen: Nilai Tukar, SBI, SBIS, dan Penawaran Uang (M2)		SBI dan Penawaran Uang (M2) berpengaruh terhadap ISSI.
3	Wisnu Setia Nugroho, Sigit Nugroho, Jose Rizal (2016)	Analisis Indeks Harga Saham Gabungan dengan Pendekatan Vector Error Correction Model (VECM)	Var Dependen: Indeks Harga Saham Gabungan IHSG Var Independen: Inflasi, jumlah uang beredar, BI Rate, indeks bursa saham global, nilai tukar rupiah	VECM	Variabel IHSG, Kurs, dan Indeks Saham Global (S&P 500) merupakan variabel yang memiliki pengaruh secara positif. Sedangkan, variabel Inflasi, BI Rate dan Jumlah Uang Beredar berpengaruh secara negatif terhadap IHSG
4	Moh. Faizin (2021)	Penerapan Vector Error Correction Model pada	Var Dependen: Penerapan VECM	VECM data sekunder time	Pada jangka pendek hanya variabel inflasi yang

		Hubungan Kurs, Inflasi dan Suku Bunga	Var Independen: Kurs, Inflasi dan Suku Bunga	series untuk periode 2011-2019	mempengaruhi kurs. Hasil juga menunjukkan bahwa dari ketiga variabel kurs, inflasi dan suku bunga terdapat hubungan timbal balik jangka panjang.
5	Irfan Syauqi Beik & Sri Wulan Fatmawati (2014)	Pengaruh Indeks Harga Saham Syariah Internasional dan Variabel Makro Ekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index	Var Dependen: Jakarta Islamic Index Var Independen: Industrial Production Index (IPI), Consumer Price Index (CPI), Jumlah uang yang beredar, Nilai tukar rupiah, BI	VECM	Analisis VECM menunjukkan bahwa hanya DJIJP dan IPI yang mempengaruhi JII secara signifikan pada jangka pendek. Sedangkan variabel lainnya seperti DJIEU, DJIMY dan IPI terdapat hubungan positif secara

			rate, SBIS, Dow Jones Islamic Market Index Eropa, DJIIMI Malaysia, DJIIMI AS, DJIIMI Jepang		signifikan terhadap JII. Adapun DJIJP, IMUS, M2 dan SBIS memiliki hubungan yang negatif signifikan terhadap JII. Sementara itu, CPI, BI Rate dan ER tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan JII pada hasil jangka panjang.
--	--	--	---	--	---

Sumber: Beberapa referensi (diolah)

## 2.8 Kerangka Penelitian

Indeks Saham Syariah (ISSI) setiap tahunnya selalu mengalami pertumbuhan dan perkembangan. Hal tersebut tentu tidak lepas karena adanya pengaruh dengan beberapa variabel ekonomi makro seperti, Inflasi, Nilai Tukar, BI rate dan variabel Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS).

Inflasi merupakan salah satu dari variabel ekonomi makro yang memiliki pengaruh kuat terhadap pertumbuhan ekonomi. Pertumbuhan ekonomi juga tidak dapat lepas dari peran penting pertumbuhan suatu tingkat investasi dalam negara tersebut. ISSI merupakan salah satu dari banyaknya instrumen investasi yang ada di

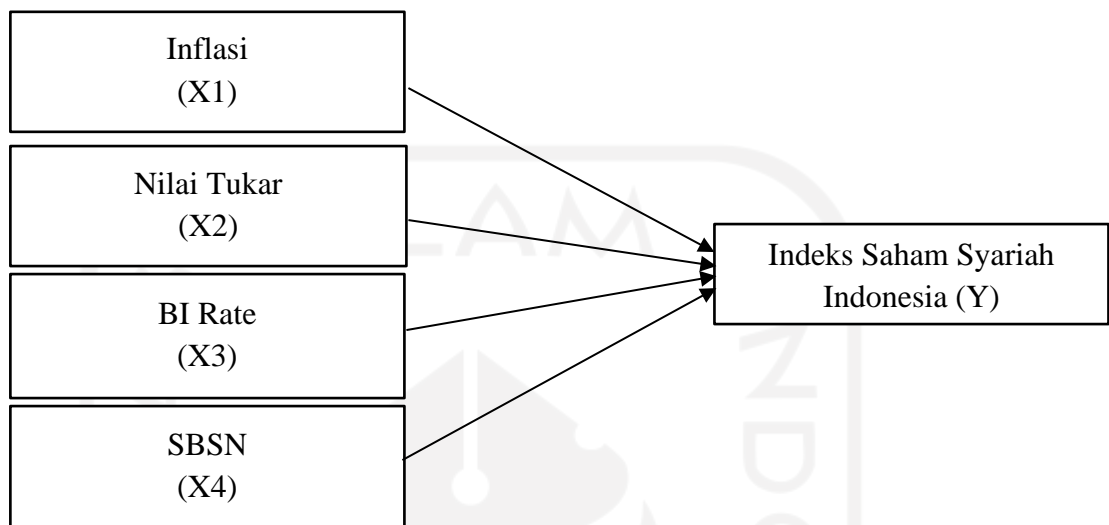
Indonesia. Sehingga Inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap pergerakan ISSI (S. W. Nugroho et al., 2016)

Variabel selanjutnya yang mempengaruhi pergerakan ISSI adalah Nilai Tukar yang merupakan salah satu variabel ekonomi makro yang dapat mempengaruhi harga saham. Dengan penetapan suatu nilai tukar rupiah terhadap nilai mata uang asing menjadi peran penting bagi pasar modal. Karena besarnya biaya yang harus keluar dengan besar biaya yang diperoleh dalam suatu transaksi saham dipengaruhi oleh nilai tukar (Bassar et al., 2021). Ketika Nilai Tukar sedang menguat maka kondisi perekonomian juga akan menguat begitu pula dengan pasar modal dan akan mempengaruhi indeks saham seperti ISSI. Dan sebaliknya ketika Nilai Tukar mengalami depresiasi maka akan melemahkan ekonomi dan juga indeks saham (Mawarni & Widiasmara, 2018) Sehingga Nilai Tukar berpengaruh positif signifikan terhadap pergerakan ISSI (S. W. Nugroho et al., 2016).

Variabel yang mempengaruhi ISSI lainnya adalah *BI rate*. *BI rate* atau suku bunga kebijakan yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan menjadi acuan para investor akan melakukan investasi di pasar modal konvensional maupun yang berbasis syariah atau menyimpan uangnya. *BI rate* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) menurut (Mawarni & Widiasmara, 2018).

Variabel terakhir adalah Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). Seperti yang diketahui bahwasannya SBSN dan juga ISSI keduanya adalah bagian dari instrumen investasi syariah. Keduanya bersama-sama memiliki pengaruh negatif karena masyarakat akan memilih satu instrumen diantara keduanya sebagai tempat untuk melakukan investasi. Oleh karena itu SBSN berpengaruh negatif terhadap pergerakan ISSI (Pujiningsih & Dahruji, 2021).

Berdasarkan dari penelitian yang dilakukan dan hasil dari penelitian terdahulu, maka kerangka penelitian yang terbentuk adalah sebagai berikut:



**Gambar 2. 1 Model Penelitian**

## **2.9 Hipotesis Penelitian**

Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu dan landasan teori, maka hipotesis penelitian sebagai berikut:

H1 = Inflasi berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap ISSI

H2 = Nilai Tukar berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap ISSI

H3 = BI rate berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap ISSI

H4 = SBSN berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ISSI

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Desain Penelitian**

Dalam penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif. Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui sebab akibat hubungan antara dua variabel. Metode yang digunakan adalah metode penelitian historis yang bersifat kausal-distributif artinya penelitian yang dilakukan untuk menganalisis suatu keadaan yang telah lalu dan mengetahui arah kausalitas hubungan antara variabel independen yaitu Inflasi, Nilai Tukar, BI *rate*, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), dan variabel dependen yaitu Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

#### **3.2 Penentuan Sumber data**

Data yang digunakan penelitian ini merupakan data kuantitatif yang merupakan data statistik berupa sekumpulan angka. Data operasional yang digunakan peneliti ini menggunakan data runtut waktu (*time series*). Semua data dalam bulanan dimulai dari Januari 2016 sampai dengan Januari 2021, seperti BI *rate* diperoleh dari situs Bank Indonesia, nilai tukar, Indeks Saham Syariah Indonesia berasal dari Otoritas Jasa Keuangan. Selanjutnya data inflasi dari BPS dan Bank Indonesia, dan data Surat Berharga Indonesia Syariah (ISSI) diambil dari Otoritas Jasa Keuangan.

#### **3.3 Definisi Operasional Data**

Secara garis besar penelitian ini terdapat dua variabel yang diteliti yaitu variabel dependen dan variabel independen.

##### **3.3.1 Variabel Terikat (*Dependent Variable*)**

Variabel terikat yaitu variabel yang tidak dapat berdiri sendiri melainkan dipengaruhi oleh variabel lain (Arikunto, 2002). Variabel terikat dalam penelitian ini adalah Indeks Saham Syariah (ISSI). ISSI

adalah indeks saham yang mencerminkan semua saham syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data ISSI yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data kapitalisasi diambil dari OJK berdasarkan awal tahun 2016 hingga awal tahun 2021.

### 3.3.2 Variabel Bebas (*Independent Variable*)

Variabel bebas atau *Independent Variables* yaitu variabel yang dapat mempengaruhi dan menjadi penyebab adanya perubahan pada variabel terikat (Arikunto, 2002). Berikut merupakan variabel bebas yang terdapat dalam penelitian ini:

- a. Inflasi merupakan suatu tren kenaikan harga komoditas secara umum yang berkelanjutan. Data inflasi diperoleh dari situs publikasi resmi BPS dan menggunakan inflasi MoM (*Month on Month*).
- b. Nilai tukar yaitu jumlah uang yang di transmudasi dari satu mata uang ke negara lain. Dalam penelitian ini menggunakan data kurs rupiah terhadap dollar AS dan data berupa rupiah.
- c. BI *rate* merupakan suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stace* dari kebijakan moneter yang dibuat Bank Indonesia dan dipublikasikan ke publik. Data BI *rate* yang bersumber dari publikasi Bank Indonesia dan berbentuk persen.
- d. Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) merupakan surat berharga negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap aset Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing. Dalam penelitian ini, data SBSN berupa nilai akumulasi SBSN yang dipegang oleh industri perbankan syariah.

### 3.4 Metode Analisis Data

Data yang dipakai dalam penelitian ini berbentuk angka dan penelitian ini menganalisis bagaimana pengaruh: Inflasi, Nilai Tukar, BI *rate*, dan Sertifikat Bank

Indonesia Syariah (SBIS) Terhadap Indeks Saham Syariah. Penelitian ini menggunakan metode dengan menggunakan program komputer (*software*) Eviews 12 dengan model *Vector Error Correction Model*. Model (VECM) merupakan model yang digunakan untuk mengestimasi suatu perkiraan dari hubungan jangka panjang maupun pendek. Data yang digunakan untuk analisis dengan model tersebut adalah data *time series* dan hubungan jangka panjang ini dapat diketahui dengan analisis pengujian kointegrasi.

Metode analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Analisis Deskriptif
- b. Uji Stasioneritas
- c. Uji Derajat Integrasi
- d. Lag Optimum
- e. Uji Kausalitas
- f. Uji Model VECM
- g. *Impulse Response Function*
- h. *Variance Decomposition*

#### **3.4.1 Analisis Deskriptif**

Analisis deskriptif merupakan penelitian yang digunakan untuk mengetahui adanya variabel mandiri antara satu variabel atau lebih tanpa membuat perbandingan antar hubungan variabel tersebut dengan variabel lainnya (Sugiyono, 2009).

#### **3.4.2 Uji Stasioneritas**

Pada semua data sekunder yang sudah didapatkan, di tahap awal Uji stasioneritas dilakukan dengan menggunakan tes *Augmented Dickey – Fuller* (ADF). Dalam pengujian ini perlu dipastikan bahwa data sudah stasioner sebelum melanjutkan ke langkah berikutnya. Untuk melihat perkiraan hasil estimasi perlu diperhatikan nilai probabilitas setiap



variabelnya. (Rasbin, 2015) dalam (Faizin, 2021). Tujuan dari uji ini adalah untuk menstabilkan nilai rata-rata dan *random error* yang sama dengan nol.

1. Uji akar unit (*unit root test*)

Dilakukannya uji ini untuk melihat apakah data yang sudah stasioner atau belum. Pada uji ini menggunakan Augmented Dickey Fuller (ADF) saat derajat level atau *difference* hingga memperoleh data yang stasioner.

Hipotesis:

$H_0$  = Data tidak stasioner

$H_1$  = Data stasioner

Dengan syarat pernyataan dibawah:

- 1) Nilai t-statistik ADF < nilai kritis pada level 5% maka menerima  $H_0$
- 2) Nilai t-statistik ADF > nilai kritis pada level 5% maka menolak  $H_0$

Data akan dianggap lulus uji ADF bilamana nilai probabilitas setiap variabelnya kurang dari 5%. Ketika diperoleh nilai yang lebih besar dari 5%, maka akan dinyatakan tidak lulus (Rozaini et al., 2018) dalam (Faizin, 2021). Dan jika pada kondisi level belum memperlihatkan data yang stasioner, maka perlu melakukan pengujian selanjutnya pada tingkat first difference (0) (Najiatun et al., 2019) dalam (Faizin, 2021).

2. Uji Derajat Integrasi

Untuk data *time series* memang pada dasarnya pada tahap level memang tidak selalu stasioner, sehingga harus menguji pada derajat selanjutnya hingga menjadi stasioner. Uji Derajat Integrasi atau uji *First Difference* dilakukan apabila data tidak stasioner pada derajat level.

Hipotesis:

$H_0$  = Data tidak stasioner

$H_1$  = Data stasioner

Dengan syarat di bawah ini:

- 1) Nilai t-statistik ADF < nilai kritis pada level 5% maka menerima  $H_0$
- 2) Nilai t-statistik ADF > nilai kritis pada level 5% maka menolak  $H_0$

Data dapat diterima jika nilai ADF secara absolut lebih kecil daripada nilai kritis MacKinnon. Data *time series* yang sebelumnya belum stasioner pada derajat level dapat menggunakan derajat integrasi ini agar menjadi stasioner.

### 3.3.3 Lag Optimum

Penentuan lag optimal amat penting dalam metode VAR karena lag variabel endogen dalam persamaan akan diterapkan sebagai variabel eksogen (Enders, 2004). Pengujian panjang lag yang optimal bermanfaat untuk menyelesaikan masalah autokorelasi pada sistem VAR, sehingga dengan memakai lag yang optimal masalah akan autokorelasi tidak terulang kembali. Penentuan lag optimal yang dipakai dalam penelitian ini didasarkan pada nilai lag yang terkecil dengan kriteria *Akaike Information Criterion* (AIC) dan *Schwarz Information Criterion* (SIC).

Seperti yang dinyatakan (Enders, 2004) dalam (S. W. Nugroho et al., 2016) perhitungan dari AIC dan SIC yaitu :

$$AIC(k) = T \ln \left( \frac{SSR(k)}{T} \right) + 2n \quad (3.1)$$

$$SIC(k) = T \ln \left( \frac{SSR(k)}{T} \right) + n \ln(T) \quad (3.2)$$

Keterangan:

$k$  : Panjang lag

SSR : Jumlah kuadrat residual

$n$  : Jumlah parameter yang diestimasi

$T$  : Jumlah observasi

Panjang lag pada nilai  $k$  dipastikan pada persamaan VAR lebih dulu agar stabil sehingga diperoleh lag maksimum yang dibuat oleh sistem VAR untuk nilai  $k$  yang digunakan.

#### 3.3.4 Uji Kausalitas

Uji kausalitas bertujuan untuk mengetahui adanya pengamatan dari hubungan antar variabel, apakah variabel endogen dapat berperan menjadi variabel eksogen. Atau dengan maksud lain yaitu apakah kedua variabel tersebut akan saling mempengaruhi yang dapat diuji dengan menggunakan uji kausalitas Granger (Faizin, 2021). Jika ada dua variabel yaitu  $y$  dan  $z$ , lalu apakah variabel  $y$  akan menyebabkan  $z$  atau  $z$  yang menyebabkan  $y$  atau ada hubungan keduanya ataupun tidak ada hubungan keduanya. Variabel  $y$  yang menyebabkan variabel  $z$  berarti mewakili nilai  $z$  periode saat ini dapat dijelaskan oleh nilai  $z$  pada periode sebelumnya dan nilai  $y$  periode sebelumnya (S. W. Nugroho et al., 2016).

#### 3.4.5 Uji Kointegrasi

Uji Kointegrasi bertujuan menunjukkan diantara semua variabel yang tidak stasioner apakah terkointegrasi atau tidak. Untuk mengkombinasikan linear semua variabel yang sebelumnya tidak stasioner menjadi variabel yang stasioner. Kombinasi linear itulah yang disebut dengan istilah persamaan kointegrasi dan dapat dibuat pernyataan sebagai hubungan jangka panjang antar variabel (Firdaus, 2012) dalam (Firdausi et al., 2016). Pengujian kointegrasi dalam penelitian ini menggunakan uji kointegrasi Johansen dimana jika nilai *Trace Statistic* > nilai *critical value* 5% yang berarti persamaan tersebut terdapat kointegrasi.

### 3.4.6 Uji Model VECM

VECM digunakan untuk memperkirakan ketidakstasioneran data pada tingkat horizontal, tetapi mempunyai hubungan kointegrasi. Model ini didasarkan dengan menggunakan bentuk VAR yang dibatasi. Pembatasan tambahan ini harus diberlakukan karena walaupun terkointegrasi namun bentuk data tidak stasioner. Selanjutnya VECM menggunakan informasi dari kointegrasi ke dalam spesifikasi model. Batas spesifikasi hubungan jangka panjang variabel endogen masih dalam keadaan dinamis jangka pendek dan konvergen ke hubungan kointegrasi. Oleh karena itu, VECM juga bisa disebut sebagai model VAR untuk data deret waktu yang tidak stasioner dan terkait kointegrasi, sehingga bisa dikatakan sebagai VAR yang terbatas (Prakoso, 2009) dalam (S. W. Nugroho et al., 2016). Secara umum model VECM adalah sebagai berikut:

$$\Delta y_t = \mu_{0x} + \mu_{1x} t + \alpha \beta y_{t-1} + \sum_{i=1}^{k-1} \tau_k \Delta y_{t-1} + \varepsilon_t \quad (3.3)$$

Keterangan:

$y_t$  : Vektor yang berisi tabel yang dianalisis

$\mu_{0x}$  : *Vector intercept*

$\mu_{1x}$  : Vektor koefisien regresi

$t$  : Time trend

$\alpha$  : Koefisien *speed of adjustment*

$\beta$  : Vektor kointegrasi

$y_{t-1}$  : *Variable in-level*

$\tau_k$  : Matriks koefisien regresi

$k-1$  : Ordo VECM dari VAR

$k$  : Lag

$\varepsilon_t$  : *Error term*

### 3.4.7 Impulse Response Function (IRF)

IRF digunakan untuk memperkirakan seberapa besaran, orientasi, serta panjang (seberapa lama guncangan mempengaruhi variabel-variabel dependen) dari tanggapan serta menafsirkan kecepatan dari penyelesaian transmisi dalam beroperasi (S. W. Nugroho et al., 2016).

### 3.4.8 Variance Decomposition (VD)

Selain *Impulse Response Function* (IRF), model VAR terdapat analisis *Forecast Error Decomposition of Variance* (FEDV) atau biasa disebut dengan *variance decomposition* (VD). *Variance Decomposition* bermanfaat sebagai pengukur perkiraan varian error pada suatu variabel yaitu dengan seberapa besar kemampuan suatu variabel dalam membagikan pernyataan kepada variabel lainnya atau pada variabel itu sendiri (S. W. Nugroho et al., 2016).

## 3.5 Model Penelitian

Berikut merupakan model VAR dan VECM yang akan digunakan dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

Model umum

$$ISSI_t = f(\text{INF}_t, \text{KURS}_t, \text{BIRATE}_t, \text{SBSN}_t) \quad (3.4)$$

Dimana:

ISSI : Indeks Saham Syariah Indonesia

INF : Inflasi

KURS : Nilai Tukar

BIRATE : BI rate

SBSN : Surat Berharga Syariah Negara

Dalam penelitian ini akan mengkaji lebih lanjut hubungan antara Indeks Saham Syariah Indonesia dengan kondisi ekonomi makroyaitu Inflasi, Nilai Tukar, BI *rate*, dan kondisi moneter yaitu SBIS. Maka, persamaan model umum yang digunakan pada penelitian ini yaitu:

$$\text{ISSI} = \alpha + \beta_1 \text{INF} + \beta_2 \text{KURS} + \beta_3 \text{BIRATE} + \beta_4 \text{SBSN} + \epsilon_t \quad (3.5)$$

Keterangan:

ISSI\_Y1 : Indeks Saham Syariah Indonesia

INF : Inflasi

KURS : Nilai Tukar

BIRATE : BI *rate*

SBSN : Surat Berharga Syariah Negara



## BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### 4.1 Analisis Deskriptif

Berikut merupakan ringkasan hasil dari perhitungan statistik deskriptif dari variabel ISSI, Inflasi, Nilai Tukar, BI *rate*, dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) menghasilkan output sebagai berikut:

**Tabel 4. 1 Statistik Deskriptif ISSI, SBIS dan Beberapa Variabel Makro,  
Januari 2016 – Januari 2021**

VARIABEL	N	Mean	Maximum	Minimum	Std.Dev
ISSI	61	173,876	197,460	133,990	15,5279
INFLASI	61	0,23409	0,97000	-0,4500	0,27077
KURS	61	13961,3	16367,0	12998,0	643,556
BI RATE	61	5,08606	7,25000	3,75000	0,89662
SBSN	61	33,8673	57,5900	11,7500	13,2691

Sumber: data, diolah

Menurut tabel 4.1 tersebut, dapat diketahui informasi mengenai nilai rata-rata, nilai maksimum, nilai minimum, dan standar deviasi. Pada tabel 4.1 akan dijelaskan secara rinci sebagai berikut:

#### 4.1.1 Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) (Y)

Menurut tabel 4.1 dapat dilihat dari nilai minimum dari ISSI ada pada 133,99 terjadi pada periode Maret 2020 dan nilai maksimum ISSI ada pada 197,46 terjadi pada periode Januari 2018 ISSI mempunyai rata-rata sebesar 173,87 dan standar deviasi sebesar 15,52 dengan jumlah

observasi sebesar 61 unit. Dari data tersebut dapat diketahui bahwa nilai standar deviasi < nilai rata-rata, hal ini menunjukkan bahwa sebaran ISSI sedang dalam kondisi yang baik.

#### **4.1.2 Inflasi (X1)**

Menurut tabel 4.1 dapat dilihat dari nilai minimum Inflasi sebesar -0,45% terjadi pada periode April 2016 dan nilai maksimum Inflasi sebesar 0,97% terjadi pada periode Januari 2017 Inflasi mempunyai rata-rata sebesar 0,23% dan standar deviasi sebesar 0,27% dengan jumlah observasi sebesar 61 unit. Dari data tersebut dapat diketahui bahwa nilai standar deviasi > nilai rata-rata, hal ini menunjukkan bahwa sebaran Inflasi tidak tersebar dengan kondisi yang tidak baik.

#### **4.1.3 Nilai Tukar (X2)**

Berdasarkan tabel 4.1 dapat dilihat dari nilai minimum dari Nilai Tukar sebesar Rp 12.998 terjadi pada periode September 2016 nilai maksimum dari Nilai Tukar sebesar Rp 16.367 terjadi pada periode Maret 2020 Nilai Tukar mempunyai rata-rata sebesar Rp 13.961 dan standar deviasi sebesar Rp 643,55 dengan jumlah observasi sebesar 61 unit. Dari data tersebut dapat diketahui bahwa nilai standar deviasi > nilai rata-rata, hal ini menjelaskan bahwa sebaran Nilai Tukar tidak tersebar dengan baik.

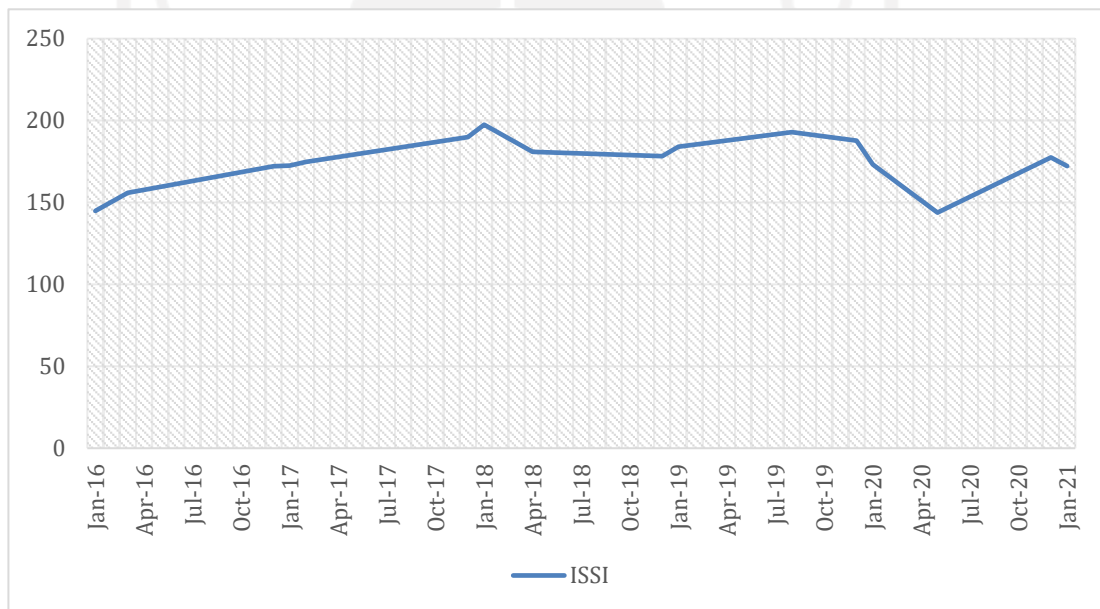
#### **4.1.4 BI *rate* (X3)**

Berdasarkan tabel 4.1 dapat dilihat bahwa nilai minimum BI *rate* sebesar 3,75% terjadi pada periode November dan Desember 2020 dan nilai maksimum BI *rate* sebesar 7,25% terjadi pada periode Januari 2016 Variabel Dependen BI *rate* mempunyai rata-rata sebesar 5,08% dan standar deviasi sebesar 0,89% dengan jumlah pengamatan sebesar 61. Dari data tersebut dapat diketahui bahwa nilai standar deviasi < nilai rata-rata, hal ini menunjukkan bahwa sebaran BI *rate* sedang dalam kondisi yang baik.



#### 4.1.5 Surat Berharga Syariah Indonesia (SBSN) (X4)

Berdasarkan tabel 4.1 dapat dilihat bahwa nilai minimum SBSN sebesar 11,75 triliun rupiah terjadi pada periode Februari 2017 dan nilai maksimum SBIS sebesar 57,59 triliun rupiah terjadi pada periode November 2020 SBIS mempunyai rata-rata sebesar 33,86 triliun rupiah dan standar deviasi sebesar 13,26 triliun rupiah dengan jumlah observasi sebesar 61 unit. Dari data tersebut dapat dilihat bahwa nilai standar deviasi < nilai rata-rata, hal tersebut menjelaskan bahwa sebaran SBIS sedang dalam kondisi yang baik.



**Gambar 4. 1 Perkembangan ISSI**

Gambar 4.1 diatas menunjukkan perkembangan dari Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada periode Januari 2016 sampai Januari 2021. Pada gambar diatas memperlihatkan bahwa ISSI selama kurang lebih empat tahun tersebut mengalami fluktuasi namun tidak terlalu signifikan.

Perkembangan ISSI yang terjadi pada setiap periodenya ini tidak lepas dari adanya perkembangan pasar syariah yang mulai tumbuh dan

berkembang di Indonesia beberapa tahun ini. Perkembangan pasar syariah ini diawali dengan sektor perbankan kemudian bertambah pada asuransi dan saat ini mulai marak di pasar modal. Ini merupakan kesempatan yang bisa diambil oleh perusahaan maupun emiten untuk mengeluarkan indeks saham syariah bagi masyarakat yang tertarik pada pasar modal syariah.

Dari gambar 4.1 diatas pada awal bulan 2016 nilai ISSI mencapai 144,88 dan dari level ini terus mengalami peningkatan dan puncaknya ada pada periode Januari 2018 yaitu mencapai angka 197,46. Kemudian pada periode Mei 2020 nilai ISSI mulai menurun hingga mencapai angka 143,81 hal ini disebabkan oleh adanya virus Covid-19 yang mulai menyerang Indonesia yang melumpuhkan perekonomian baik di Indonesia maupun negara lain. Namun, pada periode akhir 2020 kapitalisasi ISSI mulai membaik dan mengalami peningkatan hingga mencapai 177,48.

#### 4.2 Uji Stasioneritas Data

Untuk pengujian selanjutnya menggunakan Uji stasioneritas data dapat dilakukan dengan cara yang sama dengan menggunakan uji *Augmented Dickey-Fuller* (ADF), yaitu pada level yang berbeda atau sampai diperoleh data yang stasioner, yaitu data stasioner disini adalah yang variannya tidak terlalu besar dan memiliki kecenderungan mendekati rata-rata. (Ajija, 2011).

**Tabel 4. 2 Uji Stasioneritas Data**

<b>Variabel</b>	<b>Probabilitas ADF</b>	<b><i>t-statistic</i> ADF</b>	<b><i>Critical value</i> (5% level)</b>
ISSI	0,1768	-2,295434	-2,910860
INFLASI	0,0000	-5,987350	-2,911730
KURS	0,1003	-2,591614	-2,910860
BI RATE	0,3325	-1,892898	-2,911730
SBSN	0,9643	0,115228	-2,594027

Sumber: data, diolah

Berdasarkan pada tabel 4.2 diatas, dapat dilihat bahwa hanya terdapat satu variabel yang stasioner pada tingkat level atau  $I(0)$  yaitu variable INFLASI saja. Variabel INFLASI dapat stasioner karena nilai probabilitas ADF < tingkat  $\alpha = 5\%$ . Hal tersebut juga dapat dilihat dari nilai critical value > t-Statistic ADF yaitu  $-2,911730 > -5,987350$ . Sedangkan tiga variabel lainnya yaitu variabel ISSI, KURS, BI RATE, dan SBIS masih belum stasioner pada tingkat level. Hal ini dapat dibuktikan melalui nilai probabilitas ADF > nilai  $\alpha = 5\%$ . Tak hanya dari nilai ADF saja, namun dapat dilihat dari nilai critical value < nilai t-Statistic ADF. Oleh karena itu, perlu dilanjutkan ke langkah selanjutnya yaitu uji derajat integrasi first different.

#### 4.3 Uji Derajat Integrasi (First Different)

Ternyata sesudah dilakukan uji stasioneritas data pada tingkat level(0), hanya satu variabel saja yang stasioner dan ada tiga variabel lain yang belum stasioner pada tingkat level, yaitu variabel ISSI, KURS, BI RATE, dan SBIS. Selanjutnya diperlukan uji derajat integrasi (*first difference*) untuk membuat data bisa stasioner yang sebelumnya belum stasioner pada tingkat level.

**Tabel 4. 3 Uji Derajat Integrasi**

Variabel	Probabilitas ADF	t-statistic ADF	Critical value (5% level)
ISSI	0,000	-6,329452	-2,911730
INFLASI	0,000	-8,814472	-2,915522
KURS	0,000	-8,760422	-2,911730
BI RATE	0,000	-5,535252	-2,911730
SBSN	0,000	-8,744323	-2,911730

Sumber: data, diolah

Berdasarkan pada tabel 4.3 diatas, dapat dilihat bahwa variabel-variabel telah stasioner pada derajat 1 (*first difference*). Dapat diketahui jika nilai probabilitas ADF < nilai  $\alpha = 5\%$ . Serta dengan membandingkan nilai kritis > t-Statistik ADF. Setelah

semua variabel telah stasioner pada derajat 1 (*first difference*) maka selanjutnya penelitian dilanjutkan pada penentuan lag length atau uji lag optimum.

#### 4.4 Uji Lag Optimum

Dalam menentukan lag optimal, kami juga mengidentifikasi kriteria dengan koreksi kesalahan prediksi akhir pada jumlah AIC, SIC, dan HQ paling sedikit di antara berbagai lag yang diusulkan.

**Tabel 4. 4 Uji Lag Optimum**

Lag	AIC	SIC
0	24,49	24,69
1	25,04	26,19
2	25,23	27,63
3	25,41	28,47
4	25,70	29,72

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel 4.4 dari nilai AIC (*Akaike Information Criterion*) dan SIC (*Schwarz Information Criterion*) yang diambil untuk menentukan panjang lag optimalnya, diketahui bahwa menurut kriteria AIC lag optimal yaitu 0 karena berdasarkan nilai terkecil dari AIC, sedangkan menurut kriteria SIC bahwa lag optimal adalah 0 berdasarkan nilai terkecil dari SIC. Penentuan lag optimal ini kemudian digunakan pada pengujian Uji Kausalitas Granger.

#### 4.5 Uji Kausalitas Granger

Metode Kausalitas Granger ini digunakan untuk melihat dan menganalisis hubungan kausalitas antara variabel yang diamati dalam penelitian ini (Ajjja, 2011). Dalam penelitian ini, uji kausalitas Granger digunakan untuk melihat arah hubungan di antara variabel-variabel ISSI, Inflasi, Nilai Tukar, BI Rate, dan SBIS.

**Tabel 4. 5 Uji Kausalitas Granger**

	F-Statistik	Probabilitas
ISSI does not Granger Cause Inflasi	1,09195	0,3780
Inflasi does not Granger Cause ISSI	0,34128	0,8851
Kurs does not Granger Cause ISSI	1,42669	0,2331
ISSI does not Granger Cause Kurs	3,97512	0,0045
BI Rate does not Granger Cause ISSI	1,49611	0,2101
ISSI does not Granger Cause BI Rate	1,80010	0,1321
SBSN does not Granger Cause ISSI	2,17342	0,0769
ISSI does not Granger Cause SBSN	0,10571	0,9904

Sumber: data, diolah

Menurut tabel 4.5 diatas mengenai uji kausalitas Granger antar variabel dijelaskan sebagai berikut:

- (a) ISSI dengan Inflasi, menunjukkan tidak terdapat hubungan kausalitas atau timbal balik (dua arah) antar variabel ISSI dengan variabel Inflasi. Dapat diketahui dari nilai prob > dengan  $\alpha = 5\%$ . Hal tersebut juga dapat diketahui dalam perekonomian, tingkat inflasi yang cenderung tidak stabil hingga tidak saling mempengaruhi dengan kapitalisasi indeks saham syariah di pasar modal syariah, oleh karena itu tidak ada hubungan kausalitas antara variabel inflasi dengan variabel ISSI.
- (b) Kurs atau Nilai Tukar dengan ISSI, menunjukkan bahwa ada hubungan kausalitas atau timbal balik (dua arah) antara variabel ISSI dengan variabel Kurs. Hal ini dapat dilihat dari nilai prob <  $\alpha = 5\%$ . Dapat diketahui bahwa tingkat Kurs yang cenderung stabil hingga tidak saling mempengaruhi dengan kapitalisasi indeks saham syariah di pasar modal

syariah, oleh karena itu ada hubungan kausalitas antara variabel Kurs dengan variabel ISSI.

- (c) BI *rate* dengan ISSI, menunjukkan bahwa tidak ada hubungan kausalitas atau timbal balik (dua arah) antara variabel ISSI dengan variabel BI *rate*. Dapat diketahui dari nilai  $\text{prob} > \alpha = 5\%$ . dapat Hal tersebut juga diketahui bahwa tingkat BI *rate* tidak saling mempengaruhi kapitalisasi indeks saham syariah di pasar modal syariah, oleh karena itu tidak ada hubungan kausalitas antara variabel BI *rate* dengan variabel ISSI.
- (d) SBSN dengan ISSI, menunjukkan tidak ada hubungan kausalitas antar variabel ISSI dengan variabel SBIS. Hal ini dapat diketahui dari nilai  $\text{prob} > \text{nilai } \alpha = 5\%$ . Hal ini dapat diketahui bahwa antara ISSI dan SBSN sama-sama bagian dari instrumen investasi syariah namun tidak saling mempengaruhi kausalitas indeks saham syariah di pasar modal syariah, oleh karena itu tidak ada hubungan kausalitas antara variabel SBIS dengan variabel ISSI.

Dalam jangka pendek tidak terdapat hubungan kausalitas dari tingkat inflasi dan BI-*rate* terhadap ISSI ataupun sebaliknya. Namun, uji kausalitas granger menunjukkan adanya hubungan jangka pendek ISSI terhadap kurs (ISSI adalah penyebab Granger terhadap Kurs).

#### 4.6 Uji Kointegrasi

Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah antar variabel mempunyai hubungan jangka panjang satu sama lain dengan syarat semua variabel dalam derajat yang sama yaitu pada derajat 1 (*first difference*). Apabila saat dilakukan pengujian kointegrasi ini terdapat kointegrasi antar variabel maka dapat dilakukan estimasi VECM. Namun, jika tidak terdapat kointegrasi maka dapat dilakukan estimasi VAR.

**Tabel 4. 6 Uji Kointegrasi**

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)
--

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob**
None *	0.6628	164.80	69.818	0.0000
At most 1 *	0.5519	102.84	47.856	0.0000
At most 2 *	0.4234	57.082	29.797	0.0000
At most 3 *	0.2943	25.697	15.494	0.0011
At most 4 *	0.9714	5.8251	3.8414	0.0158

Catatan: Tanda (\*) menunjukkan signifikan pada taraf 5%

Berdasarkan Tabel 4.6 diatas pada hasil uji Kointegrasi tersebut menunjukkan bahwa semua nilai *Trace Statistik* > dari nilai kritis (*critical value*) 0.05% serta lebih besar dari nilai *Eigenvalue*. Dapat disimpulkan semua variabel saling berkointegrasi serta terdapat hubungan keseimbangan jangka panjang yang stabil. Selain itu, tanda (\*) pada At most 1-4 tidak melebihi dua angka artinya untuk persamaan ini harus dilakukan uji VECM (*Vector Error Correction Model*).

#### 4.7 Vector Error Correction Model (VECM)

Setelah melakukan uji kausalitas granger dan uji kointegrasi, selanjutnya adalah melakukan estimasi VECM (*Vector Error Correction Model*). Estimasi ini digunakan untuk melihat analisis jangka pendek dan jangka panjang. Uji VECM juga dilakukan dengan *Impulse Response Function* (IRF) dan *Varian Decomposition* (VD). Maka didapatkan hasil seperti dibawah ini:

**Tabel 4. 7 Uji VECM**

Jangka Pendek			
Variabel	Koefisien	t-statistik	Keterangan pada ( $\alpha=0,05\%$ )
CointEq1	0,0061	0,1936	-
INFLASI	4,3674	1,1259	Tidak Signifikan
NILAI TUKAR	0,7107	0,7107	Tidak Signifikan
BIRATE	-0,9480	-0,2142	Tidak Signifikan

SBIS	0,1208	0,2398	Tidak Signifikan
Jangka Panjang			
INFLASI	-110,75	-5,0962	Signifikan
NILAI TUKAR	0,0525	4,2660	Signifikan
BIRATE	-9,8252	-1,7053	Tidak Signifikan
SBSN	-1,9910	-3,3714	Signifikan

**Sumber: data, diolah**

Didapatkan nilai t-kritis 0.05% sebesar 1,999624 maka dapat digunakan analisis pengaruh jangka pendek dan jangka panjang. Berdasarkan tabel jangka panjang diatas, Nilai Tukar memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sebesar 0,0525 yang artinya setiap kenaikan Nilai Tukar sebesar 100 poin maka Indeks Saham Syariah akan naik sebesar 5,25 poin. Sedangkan pada Inflasi dalam jangka panjang memiliki hubungan yang negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sebesar -110,75 yang artinya setiap kenaikan Inflasi sebesar 1% maka Indeks Saham Syariah akan turun sebesar -110,75, SBSN dalam jangka panjang memiliki hubungan yang negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sebesar -1,9910 yang artinya setiap kenaikan SBSN sebesar 1 triliun rupiah maka Indeks Saham Syariah akan turun sebesar -1,9910 poin, dan pada BI rate memiliki tidak signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sebesar -9,8252.

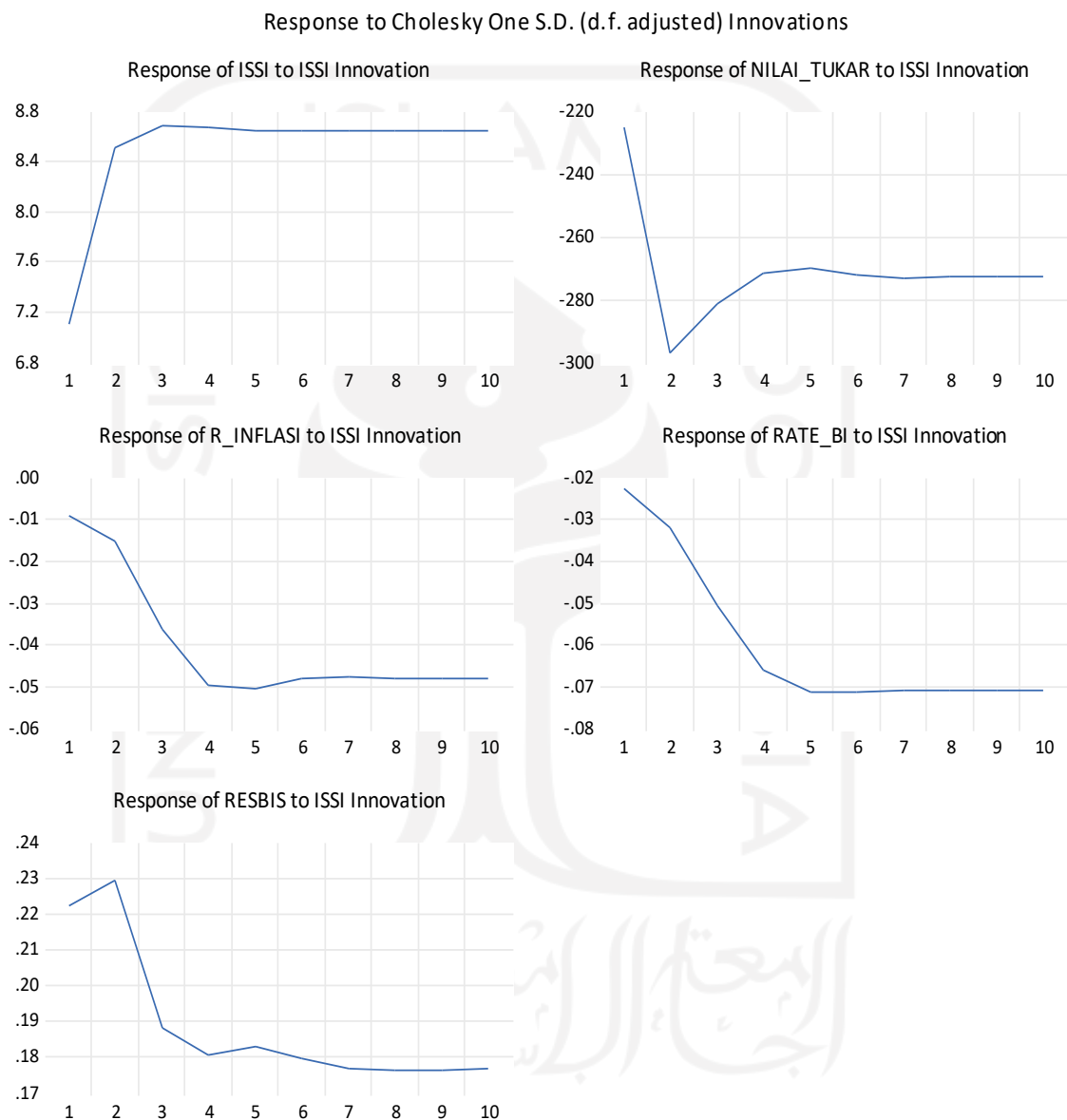
Pada analisis jangka pendek diatas variabel Inflasi, Nilai Tukar, dan SBSN terdapat hubungan yang positif namun tidak signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Sedangkan hanya variabel BI *rate* yang memiliki hubungan negatif tidak signifikan terhadap Indeks Saham Syariah.

#### **4.8 Impulse Response Function (IRF)**

Setelah uji VECM, selanjutnya adalah uji *Impulse Response Function* (IRF), pada grafik impulse response ini memperlihatkan pergerakan yang semakin mencapai titik keseimbangan atau kembali menjadi keseimbangan yang sebelumnya, respon akan variabel akibat sebuah guncangan semakin lama akan semakin menghilang sehingga



guncangan tersebut tidak menyisakan pengaruh permanen terhadap variabel tersebut. Dari gambar di bawah ini analisis Impulse Response yang terjadi pada ISSI selama 10 periode adalah sebagai berikut:



**Gambar 4. 2 Uji Impulse Response Function**

Gambar 4.2 diatas merupakan hasil dari IRF antara variabel ISSI, Inflasi, Kurs, BI Rate, dan SBIS. Pada baris pertama kolom pertama menunjukkan respons ISSI terhadap ISSI adalah guncangan pada di awal periode hingga periode ketiga lalu

hingga akhir periode relatif mengalami kestabilan. Kolom selanjutnya pada hasil guncangan ISSI terhadap Nilai Tukar menunjukkan pada periode awal cenderung mengalami penurunan hingga periode ketiga sampai kelima dan seterusnya grafik mengalami kestabilan. Pada gambar selanjutnya merupakan guncangan dari variabel ISSI terhadap Inflasi, dimana hasilnya menunjukkan pada awal periode terjadi penurunan dari periode pertama hingga periode kedua dan dari periode kedua sampai periode ketiga, tetapi pada periode empat hingga periode seterusnya trend menunjukkan grafik yang stabil. Grafik selanjutnya menunjukkan bahwa guncangan dari ISSI terhadap BI *rate* mengalami penurunan tajam pada awal periode sampai periode ketiga dan pada periode keempat dan seterusnya mengalami kestabilan. Dan grafik yang terakhir menunjukkan guncangan ISSI terhadap SBSN yaitu pada periode satu hingga periode dua mengalami kenaikan lalu terjadi penurunan tajam pada periode ketiga dan pada periode seterusnya cenderung mengalami fluktuasi.

#### 4.9 *Variance Decomposition (VD)*

*Variance Decomposition* atau analisis dekomposisi akan memisahkan variasi dari seluruh variabel yang diestimasi menjadi kumpulan komponen shock atau menjadi variabel *innovation*, dengan asumsi bahwa tidak saling berkorelasi antar variabel *innovation*. Selanjutnya, *variance decomposition* dapat memberikan pengaruh seberapa besar dari pergerakan shock pada suatu variabel terhadap shock variabel lainnya pada periode saat ini dan periode yang kedepannya.

**Tabel 4. 8 Variance Decomposition**

<i>Variance Decomposition of ISSI:</i>						
Period	SE	ISSI	INFLASI	KURS	BI-RATE	SBSN
1	7,1085	100,00	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
2	11,162	98,685	0,8628	0,3827	0,0380	0,0308
3	14,187	98,548	0,7850	0,5347	0,0700	0,0816
4	16,663	98,517	0,6169	0,6978	0,0756	0,0919
5	18,802	98,508	0,5291	0,7912	0,0733	0,0981
6	20,721	98,503	0,4810	0,8434	0,0706	0,1017

7	22,479	98,497	0,4502	0,8782	0,0692	0,1043
8	24,109	98,493	0,4261	0,9052	0,0684	0,1068
9	25,636	98,490	0,4067	0,9267	0,0677	0,1077
10	27,076	98,488	0,3914	0,9437	0,0671	0,1089

Sumber: data, diolah

Berdasarkan tabel 4.8 diatas mengenai *Variance Decomposition* dan variabel yang berpengaruh terhadap ISSI dapat diketahui pada awal periode variabel ISSI dan variabelnya sendiri saling memberikan pengaruh satu sama lain yaitu sebesar 100%. Pada periode selanjutnya variabel lain mulai mempengaruhi ISSI walaupun tidak sebesar ISSI itu sendiri. Dapat dilihat bahwa variabel Inflasi memberikan pengaruh terbesar kedua setelah ISSI yaitu sebesar 0,86% pada periode kedua namun terus menurun hingga periode akhir dengan 0,39%. Selanjutnya yaitu yang mempengaruhi ISSI adalah variabel Kurs yang memberikan pengaruh pada periode kedua sebesar Rp 0,38 dan terus meningkat sampai periode kesepuluh dengan Rp 0,94. Variabel selanjutnya yang mempengaruhi variabel ISSI adalah variabel SBSN yang memberikan pengaruh terbesar ketiga yaitu sebesar Rp 0,03 dan juga terus meningkat hingga periode akhir dengan nilai sebesar Rp 0,10. Dan variabel terakhir yaitu BI rate yang memberikan pengaruh paling kecil yaitu sebesar 0,03% dan pada periode akhir sebesar 0,06%.

#### 4.10 Diskusi Hasil Penelitian

##### 4.10.1 Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ISSI

Penelitian ini terdapat hasil yang sesuai dengan H1 bahwa Inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap ISSI sejalan dengan penelitian dari (S. W. Nugroho et al., 2016). Artinya dalam jangka panjang kenaikan ISSI dapat disebabkan oleh penurunan Inflasi. Hal ini dikarenakan inflasi mempunyai pengaruh yang kuat terhadap perekonomian termasuk dalam profitabilitas suatu perusahaan dan akan mempengaruhi keputusan investor dalam memutuskan akan berinvestasi.

Jika profitabilitas menurun, akan berpengaruh dengan penurunan harga saham perusahaan dan sahamnya akan dianggap kurang menarik dimata para investor. Hal tersebut yang membuat pertimbangan bagi para investor dan lebih memilih untuk menahan diri agar tidak berinvestasi pada perusahaan yang terdaftar di pasar modal syariah sehingga hal tersebut berpengaruh pada permintaan saham syariah dan ketika penawaran saham syariah lebih tinggi daripada permintaan maka akan berpengaruh negatif atau menurunkan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) (Saputro, 2020).

#### **4.10.2 Nilai Tukar berpengaruh positif dan signifikan terhadap ISSI**

Penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian (Chotib & Huda, 2020) dengan hasil bahwa Nilai Tukar berpengaruh positif signifikan terhadap ISSI, sedangkan hasil penelitian ini mendapatkan hasil bahwa nilai tukar memiliki pengaruh signifikan yang berarti sesuai dengan H2. Artinya dalam jangka panjang kenaikan ISSI dapat disebabkan oleh kenaikan Nilai Tukar. Pernyataan tersebut sepemikiran dengan Tandelilin (2010) dalam (Anwar & A, 2020) yang menyatakan bahwa nilai tukar memiliki keterkaitan dengan fluktuasi antara nilai tukar dalam negeri dengan nilai tukar luar negeri.

#### **4.10.3 BI rate tidak signifikan terhadap ISSI**

Hasil dari penelitian ini diketahui bahwa BI rate berpengaruh tidak signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang berarti tidak sesuai dengan H3, hasil yang sama dengan (Mawarni & Widiastara, 2018). Artinya dalam jangka pendek maupun jangka panjang kenaikan ISSI tidak disebabkan oleh besarnya BI *rate*. Hal tersebut menandakan bahwa BI rate tidak dapat memberikan pengaruh yang cukup kuat perubahan dari pergerakan Indeks Saham Syariah.

#### **4.10.4 SBSN berpengaruh negatif signifikan terhadap ISSI**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dalam jangka panjang, variabel SBIS berpengaruh secara negatif terhadap Indeks Saham Syariah (ISSI) yang artinya sesuai dengan H4, dan hasil yang sama juga terdapat pada penelitian

dari (Pujiningsih & Dahruji, 2021). Artinya dalam jangka panjang kenaikan ISSI dapat disebabkan oleh penurunan SBSN. Dari hal tersebut maka hubungan antar otoritas moneter dengan otoritas jasa keuangan yang mengontrol pasar saham, akan sangat genting. Sehingga penting untuk kedua otoritas tersebut untuk dapat mengedukasi kepada investor bahwa instrumen keuangan dengan indeks saham syariah (JII, ISSI, JII 70, dll) berpotensi untuk saling melemahkan bukan menguatkan (Beik & Fatmawati, 2014).



## **BAB V**

### **SIMPULAN DAN SARAN**

#### **5.1 Simpulan**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh penulis pada bab IV dengan menggunakan alat analisis VECM, maka pada penelitian ini dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

- 1) Inflasi berpengaruh secara signifikan terhadap ISSI. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis ( $H_1$ ) bahwa tingkat inflasi berpengaruh positif terhadap ISSI.
- 2) Nilai Tukar berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap ISSI. Hal ini sesuai dengan hipotesis ( $H_2$ ) bahwa nilai tukar UDS/Rupiah berpengaruh positif terhadap ISSI.
- 3) BI *rate* tidak berpengaruh signifikan terhadap ISSI. Hal ini tidak sesuai dengan ( $H_3$ ) bahwa BI rate berpengaruh positif terhadap ISSI.
- 4) SBSN berpengaruh secara signifikan terhadap ISSI. Hal ini sesuai dengan hipotesis ( $H_4$ ) bahwa SBIS berpengaruh positif terhadap ISSI.

#### **5.2 Saran**

Berdasarkan kesimpulan yang didapatkan dari penelitian ini, maka saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut:

- 1) Dalam jangka pendek tidak ada variabel ekonomi makro yang berpengaruh signifikan, namun dalam jangka panjang sebagian besar variabel berpengaruh signifikan. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel ISSI memberikan respon yang cukup lambat terhadap kebijakan ekonomi makro. Oleh karena itu, para pengambil kebijakan (misalnya otoritas moneter) perlu instrument antara untuk dapat memantau pengaruh kebijakan makro terhadap harga saham syariah (ISSI).
- 2) Dalam jangka panjang, tingkat inflasi berpengaruh negatif terhadap ISSI. Hal ini menunjukkan bahwa inflasi memberikan tekanan bagi pasar modal syariah. Pemerintah perlu menjaga stabilitas rupiah atau mengendalikan tingkat inflasi agar pasar modal syariah berkembang.

- 3) Nilai tukar berpengaruh positif signifikan terhadap ISSI dalam jangka panjang. Hal ini dikarenakan nilai tukar memiliki pengaruh kuat terhadap pergerakan ISSI. Bank Indonesia perlu menjaga kestabilan nilai mata uang dalam negeri tidak mengalami depresiasi dan melemahkan pasar modal termasuk yang berbasis syariah.
- 4) BI-rate tidak berpengaruh signifikan tetapi SBIS berpengaruh negatif signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa pergerakan ISSI memberikan reaksi terhadap SBIS namun tidak memberikan reaksi terhadap BI-Rate. Artinya suku bunga BI konvensional tidak relevan lagi untuk dijadikan acuan (*benchmark*) dalam pengembangan saham syariah (ISSI).
- 5) SBSN berpengaruh negatif signifikan terhadap ISSI dalam jangka panjang. Hal ini menunjukkan bahwa pergerakan ISSI memberikan pengaruh kuat terhadap SBSN. Oleh sebab itu, SBSN dapat digunakan sebagai instrumen yang efektif dalam pengendalian pasar modal syariah (ISSI).

## DAFTAR PUSTAKA

- Ajija, S. R. dkk. (2011). *Cara Cerdas Menguasai Eviens*. Salemba Empat.
- Alfira, N., Fasa, M. I., & Suharto, S. (2021). Pengaruh Covid-19 terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Nilai Tukar Rupiah. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 3(2), 313–323.  
<https://doi.org/10.47467/alkharaj.v3i2.356>
- Anwar, S., & A, A. D. (2020). Analisis Pengaruh Inflasi Dan Kurs Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (Issi) Tahun 2014-2018. *I-Finance: A Research Journal on Islamic Finance*, 6(1), 7–14. <https://doi.org/10.19109//ifinace.v6i1.5288>
- Ardana, Y. (2016). Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (Periode Mei 2011-September 2015 Dengan Model Ecm). *Media Trend*, 11(2), 117. <https://doi.org/10.21107/mediatrend.v11i2.1441>
- Arikunto, S. (2002). *Prosedur Penelitian: Suatu pendekatan praktik*. Rineka Cipta.
- Bagus, I., & Astika, P. (2017). PENGARUH INFORMASI FUNDAMENTAL PADA NILAI Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana ( Unud ), Bali , Indonesia Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana ( Unud ), Bali , Indonesia ABSTRAK PENDAHULUAN Investor sebagai pihak yang menanamkan dana. 21, 227–253.
- Bassar, T. S., Effendi, N., Hidayat, A. K., & Budiono, B. (2021). The Effect of Inflation Rate, Exchange Rate, The Certificate of Bank Indonesia (SBI) Interest Rate and Sharia Stock Trading Volume on Sharia Stock Performance in Companies Listed on the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI). *International Journal of Multicultural and Multireligious Understanding*, 8(3), 326.  
<https://doi.org/10.18415/ijmmu.v8i3.2494>
- Beik, I. S., & Fatmawati, S. W. (2014). Pengaruh Indeks Harga Saham Syariah Internasional dan Variabel Makro Ekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index. *Al-Iqtishad: Jurnal Ilmu Ekonomi Syariah*, 6(2), 155–178.  
<https://doi.org/10.15408/aiq.v6i2.1228>
- Bimantara, A., Nadhiroh, U. A., & Komaruljannah, E. (2021). Strategi Peningkatan Daya Saing Saham dan Obligasi Syariah dalam Menghadapi Masa Pandemi dengan Metode SWOT. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 7(03), 1835–1844.



- <http://jurnal.stic-aas.ac.id/index.php/jei/article/view/3614>
- Cho, D.C., Elton, E.J. & Gruber, M. . (1984). on the Robustness of the Roll and Ross Arbitrage Pricing theory. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 19(1), 1–12.
- 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>
- Enders, W. (2004). *Applied Econometric Time Series Second Edition*. John Wiley and Son, Inc.
- Fahrika, A. I., & Roy, J. (2020). *Dampak pandemi covid 19 terhadap perkembangan makro ekonomi di indonesia dan respon kebijakan yang ditempub. 2*, 206–213.  
<http://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/INOVASI>
- Faisal, A., & Nissa, I. K. (2018). The Determinants Of Corporate Value In The Indonesia Sharia Stock Index (ISSI). *International Journal of Islamic Business and Economics (IJIBEC)*, 2(2), 75–87. <https://doi.org/10.28918/ijibec.v2i2.1339>
- Faizin, M. (2021). Penerapan Vector Error Correction Model pada Hubungan Kurs, Inflasi dan Suku Bunga. *E-Journal Ekonomi Bisnis Dan Akuntansi*, 8(1), 33.  
<https://doi.org/10.19184/ejeba.v8i1.18810>
- Fama, E. F. (1970). *Stock Performance, real activity, inflation and money*, *American Economic Review*. 71, 545–565.
- Fathurrahman, A., & Widiastuti, R. A. (2021). Determinan Indeks Saham Syariah Indonesia (Pendekatan Error Correction Model). *Jurnal Pemikiran Dan Pengembangan Perbankan Syariah*, 7(1), 179–194.
- Firdaus. (2012). *Aplikasi ekonometrika untuk data panel dan time series*. IPB Press.
- Firdausi, A. N., Fahmi, I., & Saptono, I. T. (2016). Pengaruh Indeks Harga Saham Regional ASEAN dan Variabel Makroekonomi terhadap Indeks Harga Saham Syariah Indonesia (ISSI). *Al-Muzara'ah*, 4(2), 76–96.  
<https://doi.org/10.29244/jam.4.2.76-96>
- Hermuningsih, S., Yuniati, H., & Mujino, M. (2017). Apakah Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSO) Memediasi Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Return Saham Syariah ? *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Indonesia*, 4(2), 185–199.

<https://doi.org/10.31843/jmbi.v4i2.117>

- Junaidi, A., Wibowo, M. G., & Hasni. (2021). Pengaruh Variabel Ekonomi Makro Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode Tahun 2014-2019. *Ekonomi Dan Bisnis*, 24(1), 17–29.
- Kiky, A. (2020). Manajemen Risiko Terhadap Black Swan Event Maret 2020 Di Indonesia. Studi Kasus Efek Covid-19 Terhadap Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Bina Manajemen*, 8(2), 90–105. <https://doi.org/10.52859/jbm.v8i2.89>
- Kodrat, D. S. & Indonanjaya, K. (2010). *Manajemen Investasi Pendekatan Teknikal dan Fundamental untuk Analisis Saham*. Graha Ilmu.
- Mankiw, N. G. (2006). *Makroekonomi* (Keenam). Erlangga.
- Mawarni, C. P., & Widiasmara, A. (2018). Pengaruh Fed Rate, Harga Minyak Dunia, Bi Rate, Inflasi Dan Kurs Rupiah Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (Issi) Periode Tahun 2011-2017. *Inventory: Jurnal Akuntansi*, 2(2), 281. <https://doi.org/10.25273/inventory.v2i2.3288>
- Mishkin, F. S. (2008). *Ekonomi Uang, Perbankan, dan Pasar Keuangan* (8th ed.). Salemba Empat.
- Najiatur, M. S., Rahman, M., & Herianingrum, S. (2019). Analisis Variabel Makroekonomi Terhadap NPF Perbankan Syariah di Indonesia. *Jurnal Ekonomi*, 24(3), 335. <https://doi.org/10.24912/je.v24i3.597>
- Nasir, Fakriah, Ayuwandirah, M. (2016). ANALISIS VARIABEL MAKROEKONOMI TERHADAP INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA DENGAN METODE PENDEKATAN VECTOR AUTOREGRESSION. *JURNAL EKONOMI DAN BISNIS*, 15, 53–63.
- Nugroho, H. (2008). Analisis pengaruh inflasi, suku bunga, kurs dan jumlah uang beredar terhadap indeks LQ45 (studi kasus pada BEI periode 2002-2007). *UNIVERSITAS DIPONEGORO SEMARANG*, Vol 45.
- Nugroho, S. W., Nugroho, S., & Rizal, J. (2016). Analisis Indeks Harga Saham Gabungan dengan Pendekatan Vector Error Correction Model (VECM). *Universitas Bengkulu*, 1980, 10.
- Pasaribu, R. B. F & Firdaus, M. (2013). Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. *Jurnal Ekonomi & Bisnis. Jurnal Ekonomi & Bisnis*. Vol, 7(2), 117–128.

- Prakoso, A. T. (2009). *Analisis Hubungan Perdagangan Internasional dan FDI terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia*. Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia.
- Pujiningsih, Y., & Dahruji. (2021). Pengaruh Tingkat Inflasi Dan Indeks Saham Syariah Indonesia (Issi) Terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi Di Indonesia (Periode .... *Kaffa: Jurnal Fakultas Keislaman*, 1(1), 1–15.  
<http://journal.citradharma.org/index.php/kaffa/article/view/169>
- Purnomo, S. D. (2013). *Buku Pintar, Pasar Uang dan Pasar Valas*. PT Gramedia Pustaka Utama.
- Rasbin. (2015). *HUBUNGAN KAUSAL DINAMIS ANTARVARIABLEMAKROEKONOMI DI INDONESIA DYNAMIC CAUSAL RELATIONS OF INTER-MACROECONOMIC VARIABLES IN INDONESIA 'S*. 9(1), 31–44.
- Rozaini, N., Harahap, M. Y., & Nasution, M. N. (2018). Interdependensi Aset Perbankan Syariah terhadap Makroekonomi. *Al-Ulum*, 17(1), 204–225.  
<https://doi.org/10.30603/au.v17i1.119>
- Ruhani, F., Islam, M. A. I., & Tunku Ahmad, T. S. (2018). Theories Explaining Stock Price Behavior: A Review of the Literature. *International Journal of Islamic Banking and Finance Research*, 2(2), 51–64. <https://doi.org/10.46281/ijibfr.v2i2.215>
- Saputro, A. E. (2020). Analysis of Sharia Stock Prices and Trading Volume Before and After the Announcement of Covid 19. *Economics and Education Journal (Ecoducation)*, 2(2), 159–168. <https://doi.org/10.33503/ecoducation.v2i2.869>
- Sebo, S. S., & Nafi, M. (2021). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Suku Bunga, Dan Volume Transaksi Terhadap Harga Saham Perusahaan Pada Kondisi Pandemi Covid-19. *Jurnal Akuntansi Dan Perpajakan*, 6(2), 113–126.  
<https://doi.org/10.26905/ap.v6i2.5358>
- Siregar, H. A. (2020). Komparasi Index Saham Syariah dan Konvensional Selama Pandemi Covid-19 di Indonesia. *Bilancia : Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 4(3), 289–297.  
<https://www.ejournal.pelitaindonesia.ac.id/ojs32/index.php/BILANCIA/article/view/782>
- Sugiyono. (2009). *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.

- Sukirno, S. (2012). *Makro Ekonomi, Teori Pengantar*. PT. Raja Grafindo Persada.
- Sulistyastuti, D. (2002). *Saham & Obligasi, Ringkasan Teori dan Soal Jawab*. Universitas Atma Jaya Yogyakarta.
- Sutendi, A. (2011). *Pasar Modal Syariah*. Pustaka Baru Press.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi – Teori dan Aplikasi*. Kanisius.
- Widoatmodjo, S. (2007). *Cara Sehat Investasi Dipasar Modal* (Edisi 4). Percetakan PT Gramedia.
- Yusuf, Y., & Anthoni, L. (2020). ... Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg) Dengan Indeks Saham Syariah Indonesia (Issi) Selama Pandemi Covid 19. *Proseding Seminar Nasional ...*, 401–410.  
<http://www.openjournal.unpam.ac.id/index.php/SNU/article/view/7747>



LAMPIRAN

Lampiran 1 Data Penelitian

Tahun	Bulan	ISSI (%)	SBSN (Triliun Rupiah)	Inflasi (MoM) (%)	Nilai Tukar (Rp)	BI rate (%)
2016	Jan	144,88	16,11	0,51	13846	7,25
	Feb	151,15	16,11	-0,09	13395	7,0
	Mar	155,91	16,11	0,19	13276	6,75
	Apr	157,46	16,11	-0,45	13204	6,75
	May	156,35	16,11	0,24	13615	6,75
	Jun	165,94	18,55	0,66	13180	6,5
	Jul	173,74	18,69	0,69	13094	6,5
	Aug	178,66	18,69	-0,02	13265	5,25
	Sep	176,93	18,92	0,22	12998	5,0
	Oct	179,22	18,92	0,14	13051	4,75
	Nov	170,00	20,42	0,47	13563	4,75
	Dec	172,08	20,42	0,42	13436	4,75
2017	Jan	172,48	20,42	0,97	13343	4,75
	Feb	174,74	11,75	0,23	13347	4,75
	Mar	180,49	20,42	-0,02	13321	4,75
	Apr	184,69	24,97	0,09	13327	4,75
	May	183,12	25,57	0,39	13321	4,75
	Jun	185,22	25,57	0,69	13319	4,75
	Jul	184,54	25,57	0,22	13323	4,75
	Aug	186,09	24,44	-0,07	13351	4,5
	Sep	184,23	24,44	0,13	13492	4,25
	Oct	185,85	24,74	0,01	13572	4,25
	Nov	180,16	26,28	0,20	13514	4,25
	Dec	189,86	26,39	0,71	13548	4,25
2018	Jan	197,46	26,39	0,62	13413	4,25
	Feb	195,73	27,09	0,17	13707	4,25
	Mar	183,59	27,58	0,20	13951	4,25
	Apr	180,93	27,58	0,10	13877	4,25
	May	177,02	28,58	0,21	14404	4,75
	Jun	173,25	29,93	0,59	14413	5,25
	Jul	176,75	30,93	0,28	14711	5,25
	Aug	178,56	30,93	-0,05	14929	5,5

	Sep	178,09	33,65	-0,18	15227	5,75
	Oct	174,14	35,65	0,28	14,339	5,75
	Nov	178,22	36,65	0,27	14339	6,0
	Dec	178,22	36,54	0,62	14481	6,0
2019	Jan	184,00	37,38	0,32	14072	6,0
	Feb	193,50	38,74	-0,08	14062	6,0
	Mar	191,20	39,44	0,11	14244	6,0
	Apr	190,17	39,98	0,44	14215	6,0
	May	181,10	40,83	0,68	14385	6,0
	Jun	186,01	41,93	0,55	14141	6,0
	Jul	186,98	43,97	0,31	14026	5,75
	Aug	192,86	47,42	0,12	14237	5,5
	Sep	188,93	48,22	-0,27	14174	5,25
	Oct	189,49	48,22	0,02	14008	5,0
	Nov	180,93	48,24	0,14	14102	5,0
	Dec	187,73	48,24	0,34	13901	5,0
2020	Jan	173,15	48,24	0,39	13662	5,0
	Feb	156,75	48,66	0,28	14234	4,75
	Mar	133,99	49,66	0,10	16367	4,5
	Apr	144,87	49,66	0,08	15157	4,5
	May	143,81	49,76	0,07	14733	4,5
	Jun	144,91	50,06	0,18	14302	4,25
	Jul	150,13	51,19	-0,10	14653	4,0
	Aug	150,76	52,64	-0,05	14554	4,0
	Sep	143,81	53,78	-0,05	14918	4,0
	Oct	150,47	54,54	0,07	14690	4,0
	Nov	165,11	57,59	0,28	14128	3,75
	Dec	177,48	55,15	0,45	14105	3,75
2021	Jan	172,23	55,15	0,26	14084	3,75

## Lampiran 2 Uji Stasioneritas Data

### TINGKAT LEVEL

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

	t-Statistic	Prob.*
<b>Augmented Dickey-Fuller test statistic</b>	<b>-2.295434</b>	<b>0.1768</b>
Test critical values: 1% level	-3.544063	
5% level	-2.910860	
10% level	-2.593090	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
 Dependent Variable: D(ISSI)  
 Method: Least Squares  
 Date: 06/14/22 Time: 19:02  
 Sample (adjusted): 2 61  
 Included observations: 60 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ISSI(-1)	-0.128352	0.055916	-2.295434	0.0253
C	22.77607	9.762433	2.333032	0.0231
R-squared	0.083280	Mean dependent var		0.455833
Adjusted R-squared	0.067474	S.D. dependent var		6.963991
S.E. of regression	6.724944	Akaike info criterion		6.682289
Sum squared resid	2623.043	Schwarz criterion		6.752101
Log likelihood	-198.4687	Hannan-Quinn criter.		6.709597
F-statistic	5.269018	Durbin-Watson stat		1.568851
Prob(F-statistic)	0.025343			



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

	t-Statistic	Prob.*
<b>Augmented Dickey-Fuller test statistic</b>	<b>-5.987350</b>	<b>0.0000</b>
Test critical values:		
1% level	-3.546099	
5% level	-2.911730	
10% level	-2.593551	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
 Dependent Variable: D(INFLASI)  
 Method: Least Squares  
 Date: 06/14/22 Time: 19:00  
 Sample (adjusted): 3 61  
 Included observations: 59 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INFLASI(-1)	-0.870638	0.145413	-5.987350	0.0000
D(INFLASI(-1))	0.302024	0.123846	2.438715	0.0179
C	0.205601	0.046193	4.450863	0.0000
R-squared	0.401385	Mean dependent var		0.005932
Adjusted R-squared	0.380006	S.D. dependent var		0.311587
S.E. of regression	0.245343	Akaike info criterion		0.077190
Sum squared resid	3.370817	Schwarz criterion		0.182827
Log likelihood	0.722904	Hannan-Quinn criter.		0.118426
F-statistic	18.77461	Durbin-Watson stat		2.178546
Prob(F-statistic)	0.000001			





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

	t-Statistic	Prob.*
<b>Augmented Dickey-Fuller test statistic</b>	<b>-2.591614</b>	<b>0.1003</b>
Test critical values:		
1% level	-3.544063	
5% level	-2.910860	
10% level	-2.593090	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
 Dependent Variable: D(NILAI\_TUKAR)  
 Method: Least Squares  
 Date: 06/14/22 Time: 19:03  
 Sample (adjusted): 2 61  
 Included observations: 60 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
NILAI_TUKAR(-1)	-0.207602	0.080105	-2.591614	0.0121
C	2901.936	1119.397	2.592410	0.0120
R-squared	0.103783	Mean dependent var		3.966667
Adjusted R-squared	0.088331	S.D. dependent var		418.0906
S.E. of regression	399.1986	Akaike info criterion		14.84956
Sum squared resid	9242852.	Schwarz criterion		14.91937
Log likelihood	-443.4868	Hannan-Quinn criter.		14.87687
F-statistic	6.716464	Durbin-Watson stat		2.036908
Prob(F-statistic)	0.012066			



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

	t-Statistic	Prob.*
<b>Augmented Dickey-Fuller test statistic</b>	<b>-1.894984</b>	<b>0.3325</b>
Test critical values:		
1% level	-3.546099	
5% level	-2.911730	
10% level	-2.593551	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
 Dependent Variable: D(BI\_RATE)  
 Method: Least Squares  
 Date: 06/14/22 Time: 18:59  
 Sample (adjusted): 3 61  
 Included observations: 59 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
BI_RATE(-1)	-0.062689	0.033082	-1.894984	0.0633
D(BI_RATE(-1))	0.309026	0.122558	2.521463	0.0146
C	0.281209	0.170320	1.651068	0.1043
R-squared	0.149482	Mean dependent var		-0.055085
Adjusted R-squared	0.119106	S.D. dependent var		0.227750
S.E. of regression	0.213757	Akaike info criterion		-0.198442
Sum squared resid	2.558762	Schwarz criterion		-0.092804
Log likelihood	8.854033	Hannan-Quinn criter.		-0.157205
F-statistic	4.921108	Durbin-Watson stat		2.130349
Prob(F-statistic)	0.010743			



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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	0.115228	0.9643
Test critical values:		
1% level	-3.548208	
5% level	-2.912631	
10% level	-2.594027	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
 Dependent Variable: D(SUKUK)  
 Method: Least Squares  
 Date: 06/14/22 Time: 19:03  
 Sample (adjusted): 2 61  
 Included observations: 58 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
SUKUK(-1)	0.001302	0.011303	0.115228	0.9087
C	0.628673	0.411662	1.527159	0.1324
R-squared	0.000237	Mean dependent var		0.673103
Adjusted R-squared	-0.017616	S.D. dependent var		1.088515
S.E. of regression	1.098060	Akaike info criterion		3.058842
Sum squared resid	67.52123	Schwarz criterion		3.129891
Log likelihood	-86.70641	Hannan-Quinn criter.		3.086517
F-statistic	0.013278	Durbin-Watson stat		1.622513
Prob(F-statistic)	0.908676			



### Lampiran 3 Uji Derajat Integrasi

#### TINGKAT *FIRST DIFFERENCE*

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

	t-Statistic	Prob.*
<b>Augmented Dickey-Fuller test statistic</b>	<b>-6.329452</b>	<b>0.0000</b>
Test critical values: 1% level	-3.546099	
5% level	-2.911730	
10% level	-2.593551	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
 Dependent Variable: D(ISSI,2)  
 Method: Least Squares  
 Date: 06/22/22 Time: 14:19  
 Sample (adjusted): 3 61  
 Included observations: 59 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(ISSI(-1))	-0.825268	0.130385	-6.329452	0.0000
C	0.260741	0.905604	0.287920	0.7745
R-squared	0.412746	Mean dependent var	-0.195254	
Adjusted R-squared	0.402444	S.D. dependent var	8.970083	
S.E. of regression	6.934033	Akaike info criterion	6.744071	
Sum squared resid	2740.607	Schwarz criterion	6.814496	
Log likelihood	-196.9501	Hannan-Quinn criter.	6.771562	
F-statistic	40.06196	Durbin-Watson stat	1.994301	
Prob(F-statistic)	0.000000			

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

	t-Statistic	Prob.*
<b>Augmented Dickey-Fuller test statistic</b>	<b>-8.814472</b>	<b>0.0000</b>
Test critical values:		
1% level	-3.555023	
5% level	-2.915522	
10% level	-2.595565	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
 Dependent Variable: D(INFLASI,2)  
 Method: Least Squares  
 Date: 06/22/22 Time: 14:18  
 Sample (adjusted): 7 61  
 Included observations: 55 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INFLASI(-1))	-3.624675	0.411219	-8.814472	0.0000
D(INFLASI(-1),2)	2.155730	0.335861	6.418513	0.0000
D(INFLASI(-2),2)	1.559022	0.254114	6.135125	0.0000
D(INFLASI(-3),2)	0.885097	0.189340	4.674645	0.0000
D(INFLASI(-4),2)	0.443326	0.109449	4.050512	0.0002
C	-0.003225	0.028516	-0.113103	0.9104
R-squared	0.774255	Mean dependent var		-0.011091
Adjusted R-squared	0.751220	S.D. dependent var		0.423463
S.E. of regression	0.211214	Akaike info criterion		-0.169217
Sum squared resid	2.185965	Schwarz criterion		0.049765
Log likelihood	10.65346	Hannan-Quinn criter.		-0.084535
F-statistic	33.61180	Durbin-Watson stat		1.953572
Prob(F-statistic)	0.000000			

الجامعة الإسلامية  
 البعثة الإسلامية  
 البعثة الإسلامية

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

	t-Statistic	Prob.*
<b>Augmented Dickey-Fuller test statistic</b>	<b>-8.760422</b>	<b>0.0000</b>
Test critical values:		
1% level	-3.546099	
5% level	-2.911730	
10% level	-2.593551	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
 Dependent Variable: D(NILAI\_TUKAR,2)  
 Method: Least Squares  
 Date: 06/22/22 Time: 14:19  
 Sample (adjusted): 3 61  
 Included observations: 59 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(NILAI_TUKAR(-1))	-1.137364	0.129830	-8.760422	0.0000
C	12.28097	54.28196	0.226244	0.8218
R-squared	0.573816	Mean dependent var	7.288136	
Adjusted R-squared	0.566339	S.D. dependent var	633.1147	
S.E. of regression	416.9247	Akaike info criterion	14.93700	
Sum squared resid	9908094.	Schwarz criterion	15.00742	
Log likelihood	-438.6415	Hannan-Quinn criter.	14.96449	
F-statistic	76.74499	Durbin-Watson stat	2.080811	
Prob(F-statistic)	0.000000			



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

	t-Statistic	Prob.*
<b>Augmented Dickey-Fuller test statistic</b>	<b>-5.535252</b>	<b>0.0000</b>
Test critical values:		
1% level	-3.546099	
5% level	-2.911730	
10% level	-2.593551	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
 Dependent Variable: D(RATE\_BI,2)  
 Method: Least Squares  
 Date: 06/22/22 Time: 14:20  
 Sample (adjusted): 3 61  
 Included observations: 59 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(RATE_BI(-1))	-0.693593	0.125305	-5.535252	0.0000
C	-0.036908	0.029409	-1.254984	0.2146

R-squared	0.349605	Mean dependent var	0.004237
Adjusted R-squared	0.338194	S.D. dependent var	0.268663
S.E. of regression	0.218562	Akaike info criterion	-0.170188
Sum squared resid	2.722841	Schwarz criterion	-0.099763
Log likelihood	7.020542	Hannan-Quinn criter.	-0.142697
F-statistic	30.63901	Durbin-Watson stat	2.118364
Prob(F-statistic)	0.000001		



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

	t-Statistic	Prob.*
<b>Augmented Dickey-Fuller test statistic</b>	<b>-8.744323</b>	<b>0.0000</b>
Test critical values:		
1% level	-3.546099	
5% level	-2.911730	
10% level	-2.593551	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
 Dependent Variable: D(RESBIS,2)  
 Method: Least Squares  
 Date: 06/22/22 Time: 14:20  
 Sample (adjusted): 3 61  
 Included observations: 59 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(RESBIS(-1))	-1.145832	0.131037	-8.744323	0.0000
C	0.758191	0.266563	2.844323	0.0062
R-squared	0.572916	Mean dependent var		0.000000
Adjusted R-squared	0.565423	S.D. dependent var		2.937032
S.E. of regression	1.936163	Akaike info criterion		4.192604
Sum squared resid	213.6774	Schwarz criterion		4.263029
Log likelihood	-121.6818	Hannan-Quinn criter.		4.220095
F-statistic	76.46318	Durbin-Watson stat		2.057861
Prob(F-statistic)	0.000000			





## Lampiran 4 Uji Lag Optimum

VAR Lag Order Selection Criteria

Endogenous variables: D(INFLASI) D(ISSI) D(NILAI\_TUKAR) D(RATE\_BI) D(RESBIS)

Exogenous variables: C

Date: 06/14/22 Time: 23:16

Sample: 1 61

Included observations: 50

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-607.4824	NA	30029.54*	24.49930*	24.69050*	24.57211*
1	-596.0785	20.07079	52029.49	25.04314	26.19035	25.48001
2	-583.4126	19.75882	87875.86	25.53650	27.63973	26.33742
3	-555.4869	37.97895*	84673.87	25.41948	28.47871	26.58445
4	-537.6929	20.64105	132621.0	25.70772	29.72296	27.23675

\* 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 5 Kausalitas Granger

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 06/15/22 Time: 00:06

Sample: 1 61

Lags: 5

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
ISSI does not Granger Cause INFLASI INFLASI does not Granger Cause ISSI	56	1.09195 0.34128	0.3780 0.8851
NILAI_TUKAR does not Granger Cause INFLASI INFLASI does not Granger Cause NILAI_TUKAR	56	1.64625 0.32377	0.1673 0.8961
RATE_BI does not Granger Cause INFLASI INFLASI does not Granger Cause RATE_BI	56	1.45456 2.40495	0.2236 0.0514
RESBIS does not Granger Cause INFLASI INFLASI does not Granger Cause RESBIS	50	1.78029 0.51554	0.1396 0.7629
NILAI_TUKAR does not Granger Cause ISSI ISSI does not Granger Cause NILAI_TUKAR	56	1.42669 3.97512	0.2331 0.0045
RATE_BI does not Granger Cause ISSI ISSI does not Granger Cause RATE_BI	56	1.49611 1.80010	0.2101 0.1321
RESBIS does not Granger Cause ISSI ISSI does not Granger Cause RESBIS	50	2.17342 0.10571	0.0769 0.9904
RATE_BI does not Granger Cause NILAI_TUKAR NILAI_TUKAR does not Granger Cause RATE_BI	56	0.52936 0.75706	0.7528 0.5854
RESBIS does not Granger Cause NILAI_TUKAR NILAI_TUKAR does not Granger Cause RESBIS	50	0.80780 1.52255	0.5512 0.2052
RESBIS does not Granger Cause RATE_BI RATE_BI does not Granger Cause RESBIS	50	0.97392 1.79885	0.4457 0.1358



## Lampiran 6 Uji Kointegrasi

Date: 08/02/22 Time: 13:24

Sample (adjusted): 5 61

Included observations: 57 after adjustments

Trend assumption: Linear deterministic trend

Series: D(ISSI) D(NILAI\_TUKAR) D(R\_INFLASI) D(RATE\_BI) D(RESBIS)

Lags interval (in first differences): 1 to 2

### Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.662804	164.8074	69.81889	0.0000
At most 1 *	0.551935	102.8432	47.85613	0.0000
At most 2 *	0.423403	57.08271	29.79707	0.0000
At most 3 *	0.294355	25.69782	15.49471	0.0011
At most 4 *	0.097148	5.825193	3.841465	0.0158

Trace test indicates 5 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 *	0.662804	61.96418	33.87687	0.0000
At most 1 *	0.551935	45.76053	27.58434	0.0001
At most 2 *	0.423403	31.38490	21.13162	0.0013
At most 3 *	0.294355	19.87262	14.26460	0.0059
At most 4 *	0.097148	5.825193	3.841465	0.0158

Max-eigenvalue test indicates 5 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

\* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

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

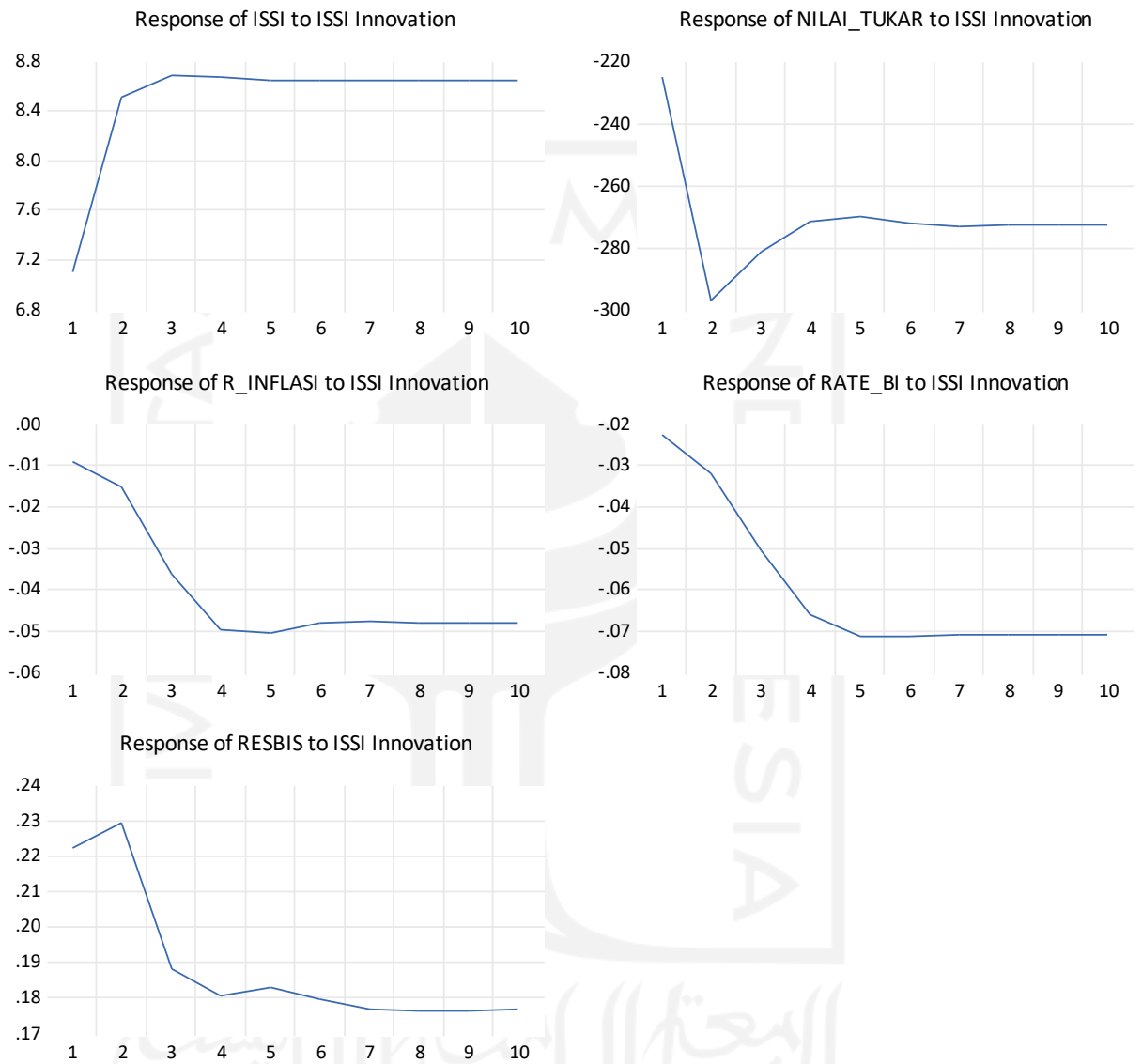
## Lampiran 7 Uji Estimasi VECM

Vector Error Correction Estimates  
Date: 08/02/22 Time: 18:42  
Sample (adjusted): 3 61  
Included observations: 59 after adjustments  
Standard errors in ( ) & t-statistics in [ ]

Cointegrating Eq:	CointEq1				
ISSI(-1)	1.000000				
NILAI_TUKAR(-1)	0.052556 (0.01232) [ 4.26603]				
R_INFLASI(-1)	-110.7562 (21.7328) [-5.09626]				
RATE_BI(-1)	-9.825290 (5.76153) [-1.70533]				
RESBIS(-1)	-1.991066 (0.59057) [-3.37144]				
C	-765.6238				
Error Correction:	D(ISSI)	D(NILAI_TU...	D(R_INFLASI)	D(RATE_BI)	D(RESBIS)
CointEq1	0.006128 (0.03164) [ 0.19367]	-4.800212 (1.74378) [-2.75276]	0.004772 (0.00125) [ 3.81102]	0.003388 (0.00090) [ 3.77736]	0.010492 (0.00820) [ 1.27922]
D(ISSI(-1))	0.263855 (0.16781) [ 1.57239]	-20.18569 (9.24841) [-2.18261]	-0.003191 (0.00664) [-0.48060]	0.000624 (0.00476) [ 0.13120]	0.011147 (0.04350) [ 0.25625]
D(NILAI_TUKAR(-1))	0.002033 (0.00286) [ 0.71074]	-0.218663 (0.15767) [-1.38680]	-0.000136 (0.00011) [-1.20541]	-3.35E-05 (8.1E-05) [-0.41296]	-7.00E-05 (0.00074) [-0.09436]
D(R_INFLASI(-1))	4.367439 (3.87891) [ 1.12594]	-564.8538 (213.782) [-2.64219]	0.160691 (0.15350) [ 1.04685]	0.255771 (0.10995) [ 2.32633]	-1.524227 (1.00553) [-1.51585]
D(RATE_BI(-1))	-0.948050 (4.42461) [-0.21427]	212.8438 (243.857) [ 0.87282]	-0.129333 (0.17509) [-0.73865]	0.166791 (0.12541) [ 1.32993]	1.341601 (1.14699) [ 1.16968]
D(RESBIS(-1))	0.120841 (0.50378) [ 0.23987]	14.84602 (27.7654) [ 0.53469]	0.013489 (0.01994) [ 0.67661]	-0.008907 (0.01428) [-0.62376]	-0.135014 (0.13059) [-1.03384]
C	0.070812 (1.01277) [ 0.06992]	26.01967 (55.8176) [ 0.46616]	-0.008140 (0.04008) [-0.20310]	-0.039234 (0.02871) [-1.36674]	0.823218 (0.26254) [ 3.13561]
R-squared	0.070505	0.209955	0.269245	0.298290	0.191206
Adj. R-squared	-0.036745	0.118796	0.184928	0.217323	0.097884
Sum sq. resids	2627.642	7981572.	4.114897	2.111077	176.5763
S.E. equation	7.108557	391.7803	0.281305	0.201489	1.842742
F-statistic	0.657390	2.303173	3.193219	3.684112	2.048876
Log likelihood	-195.7084	-432.2631	-5.161125	14.52763	-116.0557
Akaike AIC	6.871470	14.89027	0.412242	-0.255174	4.171381
Schwarz SC	7.117958	15.13676	0.658729	-0.008686	4.417868
Mean dependent	0.357288	11.67797	0.005932	-0.055085	0.661695
S.D. dependent	6.981448	417.3538	0.311587	0.227750	1.940141
Determinant resid covariance (dof adj.)	51889.31				
Determinant resid covariance	27595.27				
Log likelihood	-720.2362				
Akaike information criterion	25.77072				
Schwarz criterion	27.17922				
Number of coefficients	40				

**Lampiran 8 *Impulse Response Function***

Response to Cholesky One S.D. (d.f. adjusted) Innovations



**Lampiran 9 *Variance Decomposition (VD)***

Variance Decomposition of ISSI:						
Period	S.E.	ISSI	NILAI_TUKAR	R_INFLASI	RATE_BI	RESBIS
1	7.108557	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	11.16269	98.68545	0.382792	0.862893	0.038047	0.030821
3	14.18778	98.54844	0.534749	0.765055	0.070069	0.081690
4	16.66339	98.51760	0.697819	0.616927	0.075686	0.091969
5	18.80207	98.50815	0.791262	0.529109	0.073323	0.098152
6	20.72131	98.50309	0.843453	0.481084	0.070672	0.101704
7	22.47941	98.49792	0.878260	0.450266	0.069236	0.104320
8	24.10994	98.49384	0.905261	0.426199	0.068418	0.106282
9	25.63649	98.49091	0.926779	0.406796	0.067753	0.107763
10	27.07687	98.48871	0.943798	0.391409	0.067162	0.108923

