

**Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap
Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)**

SKRIPSI



Oleh:

Nama : Latifatunnisa

Nomor Mahasiswa : 20313303

Program Studi : Ilmu Ekonomi

FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

2024

HALAMAN JUDUL

Analisis Pengaruh Faktor Ekonomi 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 : Latifatunnisa
Nomor Mahasiswa : 20313303
Program Studi : Ekonomi Pembangunan

FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

2023

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

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

Yogyakarta, 12 Februari 2024

Penulis,



A handwritten signature in black ink, appearing to read "Latifatunnisa".

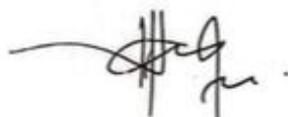
Latifatunnisa

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Nama : Latifatunnisa
Nomor Mahasiswa : 20313303
Jurusan : Ekonomi Pembangunan

Yogyakarta,
Telah disetujui dan disahkan oleh
Dosen Pembimbing,



Heri Sudarsono, SE., M.Ec

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR/SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia

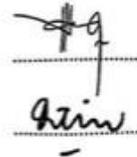
Disusun oleh : LATIFATUNNISA

Nomor Mahasiswa : 20313303

Telah dipertahankan didepan Tim Penguji dan dinyatakan Lulus
pada hari, tanggal: Jum'at, 08 Maret 2024

Penguji/Pembimbing Skripsi : Heri Sudarsono, SE.,MEc

Penguji : Dra. Ari Rudatin, M.Si.



Two handwritten signatures are present on the right side of the page. The top signature is in black ink and appears to be 'Heri'. The bottom signature is in blue ink and appears to be 'Ari'.

Mengetahui
Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika
Universitas Islam Indonesia
YOGYAKARTA
Iqbal Arifin, S.E., M.Si., Ph.D.



The text is accompanied by an official circular stamp of Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta, Faculty of Business and Economics. A handwritten signature in blue ink is written over the stamp.

MOTTO

“Maka sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan”

(Q.S. Al-Insyarah : 5)

“Dan janganlah kamu merasa lemah dan jangan pula bersedih hati, sebab kamulah yang paling tinggi derajatnya jika kamu orang-orang yang beriman.”

(Q.S. Ali Imran : 139)

“Jangan pernah kamu merebut kebahagiaan yang bukan milik kamu”

(Latifatunnisa)

HALAMAN PERSEMBAHAN

1. Dengan anugerah Allah SWT yang melimpahkan rahmat, kesehatan yang terjaga, nikmat waktu, kecerdasan pikiran, rezeki yang mencukupi, serta kemudahan dalam setiap langkah, maka skripsi ini dapat terselesaikan dengan lancar.
2. Kepada kedua orang tua saya yaitu bapak Supardi dan Ibu Maslakhari, atas doa dan dukungan moral serta materi yang mereka berikan, terutama dalam perjalanan penyusunan skripsi ini.
3. Kepada kakak saya Cintatia Salsabila dan Dimas Kidinana yang setiap saat memberikan doa, dukungan, dan semangat yang selalu mereka berikan dalam proses penyusunan skripsi ini.

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT, yang memberikan rahmat serta hidayahnya, maha membolak-balikan hati manusia, kesehatan sehingga penulis dapat menyelesaikan penelitian ini. Shalawat serta salam tidak lupa di haturkan kepada Nabi Muhammad SAW yang menjadi suri tauladan kita sepanjang masa.

Penelitian ini disusun sebagai salah satu syarat dalam mencapai gelar Sarjana Strata Satu Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Program Studi Ekonomi Pembangunan, Universitas Islam Indonesia. Adapun judul penelitian ini adalah Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Walaupun penulis kerap mengalami kesulitan dalam penulisan ini, berkat bantuan dan dorongan serta doa dari banyak pihak sehingga penulis dapat menyelesaikan penelitian ini dengan baik. Untuk itu penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, nikmat waktu, nikmat kesehatan, kecerdasan pikiran, rezeki yang cukup, dan kemudahan dalam segala hal, sehingga skripsi ini dapat selesai dengan baik.
2. Kedua orang tua saya yaitu bapak Supardi dan Ibu Maslakhari, tak lupa kakak saya Cintatia Salsabila dan Dimas Kidinana atas doa dan dukungan baik moral maupun material dalam kehidupan saya terutama pada penyusunan skripsi ini.
3. Bapak Johan Arifin, S.E., M.Si., Ph.D selaku Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia
4. Bapak Abdul Hakim., S.E., M.Ec., Ph.D selaku Ketua Program Studi Ekonomi Pembangunan Program Sarjana
5. Bapak Heri Sudarsono, SE., M.Ec selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang telah bersedia membimbing dan meluangkan waktunya serta memberikan masukan dari awal hingga skripsi ini terselesaikan.
6. Seluruh Dosen Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.
7. Ikhda Muharimatul, Salsabila Hana dan Chikayudhita selaku teman seperjuangan skripsi, terimakasih sudah memberikan dukungan penuh serta menemani hari-hari penulis untuk menyelesaikan penulisan skripsi.

8. Nasywa, Ninditya, Septi, Sheila, Rindi, Livy, Mba Aish, Mb vira terimakasih telah memberikan do'a, dukungan nasihat dan bantuan kepada penulis sejak awal perkuliahan hingga selesainya skripsi.
9. Astri dan Mame terimakasih sudah menjadi teman berbagi cerita, teman seperjuangan menghadapi skripsi.
10. Seluruh teman penulis semasa perkuliahan yang telah memberikan banyak warna di hidup penulis baik senang, sedih, maupun bahagia.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME	ii
LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI.....	Error! Bookmark not defined.
LEMBAR PENGESAHAN UJIAN.....	Error! Bookmark not defined.
MOTTO	v
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR GAMBAR.....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiv
ABSTRAK.....	xv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	5
1.3 Tujuan Penelitian	6
1.4 Manfaat Penelitian	6
1.5 Sistematika Penulisan	7
BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN LANDASAN TEORI	9
2.1 Penelitian Terdahulu	9
2.2 Landasan Teori.....	12
2.2.1 Pasar Modal	12
2.2.2 Saham.....	14
2.2.3 Investasi.....	16
2.2.4 Indeks Saham Syariah Indonesia.....	18
2.2.5 Kurs	18
2.2.6 Inflasi	19

2.2.7	BI Rate	20
2.2.8	Harga Minyak Dunia	20
2.2.9	Jumlah Uang Beredar.....	21
2.3	Hubungan Antar Variabel	22
2.3.1	Pengaruh Kurs (Nilai Tukar) Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).....	22
2.3.2	Pengaruh Inflasi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	23
2.3.3	Pengaruh BI Rate (Suku Bunga) Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).....	24
2.3.4	Pengaruh Harga Minyak Dunia Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).....	25
2.3.5	Pengaruh Jumlah Uang Beredar Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).....	25
2.4	Kerangka Pemikiran.....	26
2.5	Hipotesis Penelitian	27
BAB III METODE PENELITIAN		28
3.1	Jenis dan Sumber Data.....	28
3.2	Definisi Variabel Operasional.....	28
3.2.1	Variabel Terikat (<i>Dependet Variable</i>)	28
3.2.2	Variabel Bebas (<i>Independent Variable</i>)	29
3.3	Metode Analisa Data.....	32
3.3.1	Uji Stasioner Data	32
3.3.2	Lag Optimum	34
3.3.3	Uji Kointegrasi.....	34
3.3.4	Uji Kausalitas Ganger	35
3.3.5	Estimasi VECM	35
3.3.6	<i>Impluse Response Funcation</i> (IRF)	36

3.3.7	<i>Variance Decomposition (VD)</i>	36
BAB IV	HASIL DAN PEMBAHASAN	38
4.1	Deskripsi Data Penelitian	38
4.1.1	Variabel Dependen.....	38
4.1.2	Variabel Independen.....	38
4.2	Hasil Analisis dan Pembahasan.....	39
4.2.1	Uji Stasioner Data	39
4.2.2	Uji Derajat Integrasi	40
4.2.3	Uji Lag Optimum	40
4.2.4	Uji Stabilitas Model	41
4.2.5	Uji Kausalitas Granger.....	42
4.2.6	Uji Kointegrasi	44
4.2.7	Uji <i>Vector Error Corection Model (VECM)</i>	45
4.2.8	<i>Impulse Response Funccation (IRF)</i>	50
4.2.9	<i>Varian Decomposition (VD)</i>	52
BAB V	SIMPULAN DAN SARAN	54
5.1	Simpulan	54
5.2	Implikasi	54
DAFTAR PUSTAKA	56
LAMPIRAN	61

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1 Hasil Uji Stasioner Data.....	39
Tabel 4.2 Hasil Uji Derajat Integrasi	40
Tabel 4.3 Hasil Uji Lag Optimum.....	41
Tabel 4.4 Uji Kausalitas Granger	43
Tabel 4.5 Hasil Uji Kointegrasi	45
Tabel 4.6 Uji VECM.....	Error! Bookmark not defined.
Tabel 4.7 Hasil Regresi <i>Variance Decomposition</i>	52

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia Tahun 2015-2022.....	Error!
Bookmark not defined.	
Gambar 4.2 Hasil Uji Stabilitas VAR	42
Gambar 4.3 Hasil Regresi <i>Impulse Response</i>	Error! Bookmark not defined.

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran A.	Data Penelitian.....	61
Lampiran B.	Uji Stasioner Data Level.....	64
Lampiran C.	Uji Stasioner Pada First Different.....	66
Lampiran D.	Uji Lag Optimum	68
Lampiran E.	Uji Stabilitas Model	68
Lampiran F.	Kausalitas Granger	69
Lampiran G.	Uji Kointegrasi.....	70
Lampiran H.	Estimasi VECM.....	70
Lampiran I.	Uji Impuls Respons Function.....	73
Lampiran J.	Uji Variance Decomposition	74

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Kurs, Inflasi, BI *rate*, Harga Minyak (HM) dan Jumlah Uang Beredar (JUB) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode Januari 2015 sampai dengan Desember 2022. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan metode pengumpulan data sekunder, data diperoleh dari OJK, Bank Indonesia, Badan Pusat Statistik, dan Bursa Efek Indonesia data dioleh melalui alat bantu Eviews versi 10. Untuk melihat pengaruh tersebut 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 makro ekonomi yang berpengaruh signifikan, sedangkan dalam jangka panjang terdapat Kurs, BI *rate*, HM, dan JUB yang berpengaruh signifikan terhadap pergerakan ISSI dan variabel inflasi tidak berpengaruh terhadap pergerakan ISSI (yg tdk berpengaruh disebutkan alasannya atau argumentasinya) . Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel ISSI memberikan respon yang cukup lambat terhadap kebijakan ekonomi makro.

Kata Kunci : Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), Kurs, Inflasi, BI *rate*, HM, JUB

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia mengalami tonggak sejarah ketika PT. Danareksa Investment Management menerbitkan Reksa Dana Syariah pada tanggal 3 Juli 1997. Langkah ini menjadi landasan untuk pengembangan lebih lanjut, melalui penerbitan obligasi syariah menjelang akhir tahun 2002. Kemudian, pada 3 Juli 2000, diumumkan Jakarta Islamic Index (JII), Adanya indeks syariah sebagai tolok ukur kinerja saham berdasarkan prinsip syariah (Arfandi & Rahayu, 2022). Transformasi lebih lanjut terjadi dengan peralihan BAPEPAM dan LK menjadi Otoritas Jasa Keuangan (OJK), yang selanjutnya bekerja sama dengan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). Kedua perusahaan bersama-sama meluncurkan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada 12 Mei 2011. Indeks saham di pasar modal syariah bukan sekadar alat analisis, namun alat penting memantau perkembangan ekonomi suatu negara.

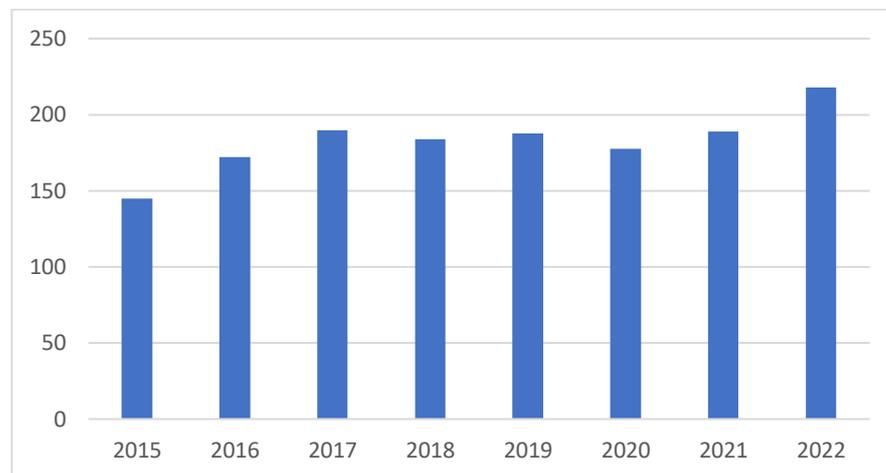
Menurut Arfandi dan Rahayu (2022), perubahan nilai indeks saham pada dasarnya tidak hanya mencerminkan kinerja perusahaan, tetapi juga merupakan indikator kesehatan ekonomi secara menyeluruh. Oleh karena itu, pasar modal syariah tidak hanya memberikan pilihan investasi yang berdasarkan prinsip syariah, namun juga memberikan wawasan mendalam mengenai dinamika perekonomian nasional. Pengertian pasar modal sesuai dengan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) meliputi kegiatan yang berkaitan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal umumnya merupakan tempat terorganisir dimana surat berharga seperti saham, obligasi, dan instrumen keuangan lainnya diperdagangkan untuk

memperoleh dana jangka panjang melalui penjualan saham dan obligasi (Puspitasari et al., 2023). Sedangkan pasar modal syariah adalah pasar modal yang beroperasi berdasarkan prinsip syariah. Dalam hal ini, setiap transaksi sekuritas harus mematuhi peraturan Syariah.. Pasar modal syariah berperan penting dalam meningkatkan investasi keuangan syariah di Indonesia melalui kinerja produktifnya dengan menyediakan produk investasi yang menarik, menjamin keamanan aset dan memberikan imbal hasil yang lebih tinggi.

Instrumen keuangan syariah yang tersedia di pasar modal antara lain saham, yang merupakan dokumen bukti kepemilikan saham suatu perusahaan. Pemegang saham berhak menerima bagian keuntungan dari operasional perusahaan sebagai imbalan atas investasinya, dan prinsip syariah mengenal konsep ini sebagai musyarakah atau syirqa. Oleh karena itu, saham pada dasarnya sesuai dengan nilai-nilai syariah (Triuspitorini et al., 2021). Namun, perlu diperhatikan bahwa tidak semua saham yang diterbitkan oleh perusahaan publik, yang disebut Emiten, dapat dianggap sebagai saham syariah. Terdapat 16 indeks saham di Bursa Efek Indonesia, dimana yang diakui sebagai indeks saham syariah, yakni Jakarta Islamic Index 30 (JII), Jakarta Islamic Index 70 (JII70), dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Ketiga indeks ini menjadi pilihan menarik bagi investor yang tertarik pada portofolio saham yang sesuai dengan prinsip syariah.

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan indikator kinerja yang mencerminkan saham-saham syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Saat ISSI diluncurkan di Jakarta pada 12 Mei 2011, jumlah saham syariah di BEI mencapai 214. ISSI melengkapi Jakarta Islamic Index (JII) yang sudah ada sebelumnya. Komponen ISSI mencakup seluruh saham syariah yang tercatat di BEI dan Daftar Efek Syariah (DES). Anggota ISSI ditinjau setiap 6 bulan (Mei dan November) dan hasilnya diumumkan pada bulan berikutnya. Penyesuaian terjadi ketika ada saham syariah baru atau dikeluarkan dari DES. Metode perhitungan ISSI menggunakan rata-rata tertimbang kapitalisasi pasar dengan tahun dasar Desember 2007 saat DES pertama kali diterbitkan. Data ISSI berasal dari laporan indeks bulanan BEI, disajikan dalam persentase (Herianingrum et al.,

2020). Berikut pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode Januari 2015 sampai Desember 2022.



Sumber : Otoritas Jasa Keuangan 2023

Gambar 1.1 Pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia Tahun 2015-2022 (Rupiah)

Dari Gambar 1.1 terlihat Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) mencapai 145,06, pada tahun 2015. Pada periode berikutnya, pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) menunjukkan tren positif hingga mencapai angka 189,86 pada tahun 2017. Kadang-kadang terjadi fluktuasi kebawah, namun secara keseluruhan pergerakan ISSI mengalami peningkatan. Dilihat dari kinerja Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang mengalami perkembangan signifikan tentunya dipengaruhi oleh berbagai faktor. Untuk menjawab apakah pasar modal terus berkembang secara berkelanjutan, faktor utama yang menentukan hal tersebut bergantung pada dua hal. Hal tersebut adalah situasi makroekonomi Indonesia dan stabilitas politik nasional. Menurut (Ardana, 2016), beberapa variabel makroekonomi yang dapat mempengaruhi perkembangan indeks syariah seperti kurs, inflasi, BI *rate*, harga minyak dunia, dan jumlah uang beredar.

Menurut Suciningtias dan Khoiroh (2015), dari besarnya pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), dapat disimpulkan bahwa tren tersebut

dipengaruhi oleh banyak faktor. Faktor utama yang memengaruhi perkembangan indeks syariah meliputi berbagai variabel makro ekonomi dan moneter seperti Sertifikat Bank Indonesia Syariah, tingkat inflasi, jumlah uang beredar (JUB), nilai tukar dan lain sebagainya. Selain itu, faktor internal seperti situasi perekonomian nasional, keamanan, situasi politik, kebijakan pemerintah, dan faktor lain yang memengaruhi pergerakan indeks. Variabel makro ekonomi yang digunakan dalam penelitian ini meliputi kurs, inflasi, BI *rate*, harga minyak dunia, dan jumlah uang beredar (JUB). Beberapa variabel tersebut diperkirakan dapat memengaruhi fluktuasi indeks saham syariah.

Beberapa penelitian, seperti Pasaribu dan Fidaus (2013), Rachmawati dan Laila (2015), menemukan adanya hubungan negatif antara nilai tukar dengan harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa ketika nilai tukar rupiah terhadap dolar menurun, maka investor cenderung menginvestasikan asetnya dalam bentuk dollar dibandingkan rupiah. Penelitian lain yang dilakukan oleh Asmy et al. (2009), menemukan adanya hubungan positif antara nilai tukar dengan harga saham.

Suciningtias dan Khoiroh (2015) menyatakan bahwa inflasi adalah keadaan dimana harga-harga barang umum mengalami kenaikan secara terus menerus. Dampak inflasi bisa positif atau negatif tergantung pada tinggi atau rendahnya tingkat inflasi perekonomian. Fluktuasi tingkat inflasi di Indonesia terus berubah dan dapat memengaruhi tingkat investasi di pasar modal seperti Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Jika perekonomian terpuruk akibat tingginya tingkat inflasi, tentu akan sulit menarik minat investasi di pasar modal.

Sebuah studi oleh Nasir et al. (2016) menemukan bahwa BI *rate* berpengaruh negatif terhadap harga saham. Kenaikan BI *rate* cenderung membuat masyarakat menyimpan uang dalam bentuk deposito. Jika deposito mendatangkan return yang diharapkan, maka minat masyarakat terhadap permintaan investasi di pasar modal akan memengaruhi penurunan harga saham. Namun, temuan lain Pasaribu dan Firdaus (2013) menyatakan terdapat hubungan positif antara BI *rate* dengan harga saham.

Harga minyak dunia kini menjadi faktor penting di dalam perekonomian (Soyan et al., 2023). Fluktuasi harga minyak dunia merupakan indikator penting yang memengaruhi siklus pasar modal suatu negara. Ketika harga minyak naik, investor cenderung berinvestasi pada sektor minyak dan pertambangan. Sebaliknya, ketika harga minyak turun, investor cenderung menjual saham dengan harapan mendapatkan keuntungan. Penelitian sebelumnya, seperti yang (Ardana, 2016) menunjukkan bahwa harga minyak mempunyai pengaruh signifikan terhadap ISSI. Di sisi lain, studi yang dilakukan (Soyan et al., 2023) menyatakan bahwa harga minyak dunia berdampak ampak negatif terhadap ISSI.

Penelitian Sudarsono (2018), menemukan adanya hubungan negatif antara jumlah uang beredar dengan indeks saham. Temuan ini menunjukkan bahwa suku bunga cenderung kurang responsif terhadap peningkatan jumlah uang beredar. Peningkatan jumlah uang beredar umumnya memungkinkan kenaikan suku bunga dan mencegah kemungkinan inflasi yang berlebihan. Ketika suku bunga relatif rendah terhadap jumlah uang beredar, investor tertarik untuk menginvestasikan dananya di pasar modal. Peningkatan investasi di pasar modal dapat meningkatkan permintaan saham. Namun penelitian lain seperti Pasaribu dan Firdaus (2013) menemukan adanya hubungan positif antara jumlah uang beredar dengan harga saham.

Berdasarkan uraian diatas, penelitian ini penting untuk diteliti kembali dari penelitian sebelumnya dengan perbedaan sampel penelitian, kombinasi variabel penelitian, dan periode penelitian yang diteliti. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh variabel makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) baik dalam jangka panjang dan jangka selama periode penelitian Januari 2015 hingga Desember 2022.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dipaparkan sebelumnya bahwa variabel makroekonomi mempengaruhi ISSI. Sehingga hal tersebut dapat menjadikan beberapa rumusan masalah dalam penelitian ini:

1. Apakah variabel Kurs berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia pada tahun 2015-2022 ?
2. Apakah variabel Inflasi berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia pada tahun 2015-2022 ?
3. Apakah variabel BI Rate berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia pada tahun 2015-2022 ?
4. Apakah variabel Harga Minyak Dunia berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia pada tahun 2015-2022 ?
5. Apakah variabel Jumlah Uang Beredar berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia pada tahun 2015-2022 ?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah sebelumnya maka memberikan tujuan pada penelitian ini:

1. Untuk menganalisis pengaruh Kurs (Nilai Tukar) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia pada tahun 2015-2022.
2. Untuk menganalisis pengaruh Inflansi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia pada tahun 2015-2022.
3. Untuk menganalisis pengaruh BI *Rate* (Suku Bunga) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia pada tahun 2015-2022.
4. Untuk menganalisis pengaruh Harga Minyak Dunia terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia pada tahun 2015-2022.
5. Untuk menganalisis pengaruh Jumlah Uang Beredar terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia pada tahun 2015-2022.

1.4 Manfaat Penelitian

Hal ini dibangun berdasarkan latar belakang, rumusan masalah, dan tujuan penelitian yang telah dijelaskan sebelumnya. Oleh karena itu, penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat:

1. Penelitian ini dapat memberikan pemahaman lebih mendalam terkait bagaimana variabel makroekonomi memengaruhi indeks saham Syariah Indonesia.
2. Penelitian ini dapat menjadi sumber materi edukasi yang membantu mahasiswa memahami dinamika pasar saham syariah dan faktor-faktor yang mempengaruhinya, seperti nilai tukar, inflasi, BI rate, harga minyak dunia, dan jumlah uang beredar.
3. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan sebagai bahan referensi untuk penelitian-penelitian selanjutnya yang sejenis.

1.5 Sistematika Penulisan

Dari segi sistem penelitian, penelitian ini dibagi menjadi lima bab dan terdiri dari uraian sistematika sebagai berikut :

BAB I PENDAHULUAN

Pada bab ini peneliti menguraikan tentang latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan permasalahan yang berkaitan dengan uraian sistem filogenetik.

BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN LANDASAN TEORI

Tinjauan Pustaka dan Landasan Teori pada bab ini peneliti menguraikan tinjauan pustakan dalam konteks temuan penelitian sebelumnya dan menjelaskan landasan teori dalam konteks teori yang ada.

BAB III METODE PENELITIAN

Pada bab ini peneliti akan mempelajari cara mengumpulkan data penelitian, jenis data yang digunakan dalam penelitian, variabel penelitian yang digunakan, dan analisis yang digunakan untuk mengolah data dalam penelitian ini.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini peneliti menguraikan hasil penelitian yang diuji dan membahas analisis penelitian.

BAB V KESIMPULAN DAN IMPLIKASI

Pada bab ini peneliti memberikan kesimpulan dan implikasi terhadap temuan penelitian.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN LANDASAN TEORI

2.1 Penelitian Terdahulu

Temuan penelitian ini berdasarkan observasi penelitian sebelumnya mengenai pengaruh variabel makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memberikan penulisan landasan atau bahan referensi dalam menentukan variabel yang akan digunakan, antara lain:

Dalam penelitian Nofrianto dan Arif (2023) tentang analisis dan melihat besarnya pengaruh variabel makroekonomi domestik dan internasional terhadap ISSI. Penelitian ini menggunakan metodologi *Vector Error Correction Model* (VECM) menggunakan data bulanan pada bulan Mei 2011 sampai Juli 2022. Temuan ini menunjukkan bahwa inflasi, jumlah uang beredar, harga minyak dunia, dan Pasar Islam Dow Jones AS mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap ISSI dalam jangka panjang. Di sisi lain, hanya harga emas dunia yang memiliki pengaruh signifikan terhadap ISSI dalam jangka pendek. Di sisi lain, BI *rate* dan nilai tukar memberikan pengaruh yang signifikan terhadap ISSI baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

Penelitian Katmas dan Indarningsih (2022) menganalisis pengaruh variabel suku bunga BI, nilai tukar, dan inflasi terhadap ISSI periode 2015-2020. Metode *Error Correction Model* (ECM) digunakan dalam penelitian ini. Temuan menunjukkan bahwa dalam jangka panjang, variabel nilai tukar dan suku bunga BI mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap ISSI, sedangkan dalam jangka pendek, variabel nilai tukar mempunyai pengaruh terhadap ISSI. Sebaliknya, variabel inflasi tidak berpengaruh terhadap ISSI baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek.

Penelitian yang dilakukan oleh Juniadi et al., (2021) tentang pengaruh variabel makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Penelitian ini menggunakan metode *Dynamic Autoregressive Distributed Lag* (ARDL). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa inflasi dan jumlah uang beredar berpengaruh positif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dalam jangka panjang. Di sisi lain, nilai tukar dan BI *rate* mempunyai pengaruh negatif terhadap ISSI dalam jangka panjang. Harga minyak dunia (WTI) tidak berdampak signifikan terhadap ISSI dalam jangka panjang.

Dalam sebuah penelitian oleh Tripuspitorini et al., (2021) tentang pengaruh variabel makroekonomi, seperti Inflasi, BI *rate*, nilai tukar, dan faktor lainnya terhadap pergerakan ISSI dalam jangka pendek dan jangka panjang. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode *Vector Error Correction Model* (VECM). Hasil studi estimasi VECM menunjukkan bahwa dalam jangka pendek, hanya variabel BI *rate* yang berpengaruh terhadap ISSI, sedangkan variabel inflasi dan nilai tukar IDR/USD tidak berpengaruh terhadap ISSI. Dalam jangka panjang, hanya variabel BI *rate* yang tidak memberikan pengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Penelitian Fathurrahman dan Widiastuti (2021) menganalisis dampak inflasi, nilai tukar, dan BI *rate* terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Metode *Error Correction Model* (ECM) digunakan dalam penelitian ini. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya BI *rate* yang mempunyai pengaruh negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dalam jangka pendek. Di sisi lain, variabel nilai tukar dan BI *rate* mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap Indeks Saham Syariah (ISSI) dalam jangka panjang. Di sisi lain, variabel inflasi tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap ISSI baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

Dalam penelitian Alam et al., (2020) menganalisis banyak faktor penting yang memengaruhi pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Beberapa variabel makroekonomi diidentifikasi sebagai variabel independen, antara lain: suku bunga bank sentral, inflasi, nilai tukar, dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS). Penelitian ini menggunakan metode *Error Correction Model* (ECM) yang mencakup data bulanan dari bulan Oktober 2013 hingga

September 2017. Temuan ini menunjukkan bahwa suku bunga bank sentral mempunyai dampak signifikan terhadap ISSI dalam jangka panjang. Di sisi lain, suku bunga bank sentral dan nilai tukar mempunyai pengaruh signifikan terhadap ISSI dalam jangka pendek. Di sisi lain, SBIS dan inflasi mempunyai dampak tidak signifikan terhadap ISSI baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek.

Daalam penelitian Mubarak et al., (2020) menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi return Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Penelitian ini menggunakan teknik *Vector Error Correction Model* (VECM) dengan menggunakan data time series bulanan dari bulan Januari 2012 hingga Desember 2019. Hasil estimasi VECM menunjukkan bahwa harga emas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap ISSI dalam jangka pendek dan jangka panjang, sementara inflasi mempunyai pengaruh dalam jangka panjang.

Dalam penelitian Chotib dan Huda (2019) tentang pengaruh nilai tukar, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), Sertifikat Bank Indonesia (SBI), dan Jumlah Uang Beredar (JUB) terhadap pergerakan ISSI. Penelitian ini menggunakan metode *Vector Autoregression* (VAR) dengan menggunakan data bulanan dari bulan Januari 2016 sampai Januari 2019. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Nilai Tukar, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), Sertifikat Bank Indonesia (SBI), dan Jumlah Uang Beredar (JUB) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Peneliti Sudarsono (2018) pengaruh penawaran uang (M2), indeks harga konsumen (CPI), nilai tukar (ER), BI *rate*, dan sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Penelitian ini menggunakan teknik *Vector Error Correction Model* (VECM). Hasil penelitian menunjukkan bahwa CPI berpengaruh positif terhadap ISSI dan M2, ER, dan BI *rate* berpengaruh negatif terhadap ISSI pada hasil regresi jangka panjang. Hasil uji *Granger Causality* menunjukkan bahwa terdapat hubungan sebab akibat tidak hanya antara CPI dan SBIS, namun juga antara BI *rate* dan CPI. Kedua,

hubungan satu arah diantaranya yaitu ISSI terhadap ER, M2 terhadap BI *rate* dan SBIS terhadap BI *rate*.

Dalam penelitian Ardana (2016) menganalisis pengaruh jangka pendek dan jangka panjang variabel makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Variabel makroekonomi yang digunakan antara lain BI *rate*, inflasi, nilai tukar, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), dan harga minyak dunia. Penelitian ini menggunakan teknik *Error Correction Model* (ECM) dengan menggunakan data bulanan pada bulan Mei 2011 hingga September 2015. Temuan ini menunjukkan bahwa hanya nilai tukar dan SBIS yang berpengaruh terhadap ISSI dalam jangka pendek. Dalam jangka panjang, BI *rate*, nilai tukar, SBIS dan harga minyak dunia memengaruhi ISSI. Di sisi lain, inflasi tidak berdampak signifikan terhadap ISSI baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada perbedaan waktu penelitian, karena penelitian ini menggunakan data dari bulan Januari 2015 hingga Desember 2022 dan menyajikan analisis baru tentang bagaimana variabel makroekonomi, seperti harga minyak dunia, secara khusus memengaruhi kinerja Indeks Saham Syariah Indonesia, yang belum diteliti dengan baik dalam literatur sebelumnya. Kemudian, penggunaan lima variabel independen dalam penelitian ini untuk mengatasi keterbatasan penelitian sebelumnya yang rata-rata hanya menggunakan tiga atau empat variabel, sehingga memungkinkan untuk mendapatkan pemahaman yang lebih komprehensif tentang faktor-faktor yang memengaruhi kinerja indeks shaam syariah Indonesia.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Pasar Modal

Pasar modal diciptakan dengan tujuan ekonomi dan keuangan, tujuan ekonomi tersebut adalah untuk menghubungkan individu yang mempunyai uang (investor) dengan perusahaan yang membutuhkan dana untuk kegiatan produksi.

Pertemuan ini diharapkan dapat membawa kesejahteraan baik bagi yang mempunyai uang maupun yang membutuhkan uang. Alasan finansial, di sisi lain, menyakut pertemuan antara pihak pemegang dana dan pihak yang memegang proyek investasi, serta dengan lembaga-lembaga yang diperkirakan akan dipilih meski bukan pemilik langsung perusahaan tersebut. Siapa pun yang memiliki dana mempunyai kebebasan memilih jenis dan lembaga investasi tanpa terlibat langsung dalam kepemilikan perusahaan. Mereka hanya menginvestasikan uangnya pada perusahaan yang dianggap menguntungkan. Semakin besar risikonya, semakin tinggi pula return yang diharapkan. Oleh karena itu, investor bebas berinvestasi dimanapun mereka mau, dengan mempertimbangkan tingkat keuntungan dan risiko, sehingga menghasilkan alokasi modal yang efisien. Hal ini pada akhirnya menciptakan pasar yang efisien (Chandra, 2009).

Pasar modal adalah pasar tempat diperjualbelikannya berbagai instrumen keuangan (surat berharga) jangka panjang, baik dalam bentuk obligasi maupun saham yang diterbitkan oleh perusahaan swasta. Dengan kata lain, pasar modal adalah tempat diperdagangkannya surat-surat berharga dari lembaga-lembaga terkait dan kelompok profesi. Pasar modal syariah mencakup kegiatan yang berkaitan dengan penawaran umum dan transaksi efek, perusahaan publik yang terkait dengan efek yang diterbitkan, serta lembaga dan profesi yang melakukan kegiatan tersebut berdasarkan prinsip syariah (Nasution, 2015). Secara umum, fungsi pasar modal dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a) Peluang penambahan modal bagi perusahaan: perusahaan dapat menghimpun dana dengan menjual saham di pasar modal. Saham tersebut dapat dibeli oleh masyarakat, perusahaan lain, lembaga, atau pemerintah.
- b) Sarana pemerataan pendapatan : Setelah jangka waktu tertentu, pemegang saham menerima dividen yang merupakan bagian dari keuntungan perseroan. Oleh karena itu, penjualan saham di pasar modal dianggap sebagai sarana pemerataan pendapatan.

- c) Sarana untuk meningkatkan kapasitas produksi: Produktivitas suatu perusahaan dapat ditingkatkan dengan tambahan modal dari pasar modal.
- d) Sarana penciptaan lapangan kerja : Keberadaan pasar modal dapat merangsang tumbuhnya industri lain sehingga berdampak pada penciptaan lapangan kerja baru.
- e) Tindakan untuk meningkatkan pendapatan tenaga kerja: Pajak dipungut atas dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, sehingga meningkatkan pendapatan negara.
- f) Indikator Perekonomian Nasional Meningkatnya aktivitas dan volume perdagangan di pasar modal menunjukkan bahwa usaha berbagai perusahaan berjalan baik dan sebaliknya.

Apalagi pasar modal mempunyai dampak yang signifikan terhadap investasi karena tujuan utama pasar modal adalah memfasilitasi perdagangan piutang yang berkaitan dengan bisnis perusahaan (Rivai & Buchari, 2009).

2.2.2 Saham

Saham merupakan salah satu instrumen pasar modal yang sangat digemari investor karena menawarkan return yang menarik. Menurut penelitian Seventeen dan Shinta (2021), saham merupakan salah satu instrumen pasar modal yang paling diminati investor karena dapat menawarkan return yang menarik. Saham digambarkan sebagai selembar kertas yang memiliki nilai nominal, nama perusahaan, serta hak dan tanggung jawab masing-masing pemegangnya. Selain itu, saham mewakili kepemilikan oleh individu atau badan hukum dalam suatu korporasi atau perseroan terbatas.

Saham-saham ini adalah lembaran-lembaran kertas yang menunjukkan bahwa pemegang kertas itu adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga itu. Sederhananya, saham adalah bukti kepemilikan suatu perusahaan, dan orang perseorangan atau badan hukum yang memiliki saham disebut pemegang saham (shareholder). Untuk dapat dianggap sebagai pemegang saham, seseorang atau suatu pihak harus terdaftar dalam Daftar Pemegang Saham (DPS). Saham dapat

digambarkan sebagai kertas yang mencerminkan hak investor, yaitu hak pemilik kertas untuk menerima saham dalam kemungkinan organisasi yang menerbitkan saham atau aset tersebut. Investor mempunyai kesempatan untuk menggunakan haknya dalam berbagai kondisi. Oleh karena itu, saham tidak hanya sekedar bukti kepemilikan suatu perusahaan, tetapi juga mencerminkan hak investor terhadap perusahaan yang menerbitkannya (Gunadi & Widyatama, 2021). Ada beberapa pertimbangan dalam membedakan jenis. Jenis-jenis saham sebagai berikut ini adalah :

1. Ditinjau dari segi hak tagih atau klaim :
 - a) Saham Biasa (*Common stock*) inggris dimiringkan : Saham ini menempatkan pemiliknyanya pada akhir tuntutan. Ketika suatu perusahaan menghasilkan keuntungan, maka pemegang saham biasa akan mendapatkan keuntungan. Mereka mendapat prioritas pertama ketika membagikan keuntungan (dividen) atau menjual aset perusahaan selama periode likuiditas.
 - b) Saham Prefensi (*Preferred Stock*) : Saham ini merupakan gabungan dari surat utang dan saham biasa. Saham preferen tidak hanya memiliki karakteristik seperti obligasi, tetapi juga memiliki karakteristik seperti saham biasa. Saham preferen memberikan pendapatan tetap, seperti bunga obligasi atau pilihan pembagian dividen tertentu, namun tidak selalu mampu menghasilkan pendapatan sesuai keinginan pemegangnya.
2. Ditinjau dari cara peralihan saham :
 - a) Saham Atas Unjuk (*Bearer Stock*) : Merupakan saham-saham yang tidak mempunyai nama pemilik dan sangat likuid karena dapat dengan mudah dipindahkan seperti uang.
 - b) Saham Atas Nama (*Registered Stock*) : Saham ini telah disebutkan nama pemiliknyanya dan dialihkan melalui prosedur tertentu.

3. Ditinjau dari kinerja perdagangan saham :

- a) Saham Unggulan (*Blue-Chip*): Saham biasa dengan kapitalisasi pasar besar yang dimiliki oleh perusahaan-perusahaan terkemuka di industri memiliki reputasi yang baik, pendapatan yang stabil, dan pembayaran dividen yang teratur.
- b) Saham Pendapatan (*Income Stock*) : saham perusahaan yang mampu membayar dividen di atas rata-rata tahun sebelumnya dan dapat menghasilkan laba yang tinggi secara rutin.
- c) Saham Pertumbuhan (*Growth Stock*) : Saham perusahaan yang merupakan pemimpin di industri serupa dan memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi sering kali memiliki rasio harga terhadap pendapatan (rasio P/E) yang tinggi. Ada juga saham pertumbuhan (tidak diketahui) di sektor yang kurang dikenal.
- d) Saham Spekulatif (*Speculative Stock*) : saham perusahaan yang menghasilkan keuntungan tidak konsisten dari tahun ke tahun, namun potensi pendapatan di masa depan tidak pasti.
- e) Saham Siklikal (*Counter Cyclical Stock*) : 4,444 saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi makroekonomi atau bisnis secara umum sehingga harganya tetap tinggi selama krisis ekonomi.
- f) Saham Bertahan (*Countercyclical Stock*) : Saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi makroekonomi atau kondisi bisnis secara umum dapat mempertahankan harga yang tinggi dan memberikan dividen yang tinggi karena penerbitnya dapat menghasilkan keuntungan yang tinggi bahkan pada saat perekonomian sedang lesu.

2.2.3 Investasi

Menurut Nur dan Novitasari (2017), investasi adalah penanaman sejumlah uang tertentu pada satu atau lebih aset dalam beberapa periode yang akan datang. Yang dimaksud dengan “dana lebih” adalah dana yang ditanamkan di pasar

modal yang tidak digunakan untuk kebutuhan sehari-hari, dana cadangan, atau dana darurat. Investasi memerlukan tujuan yang jelas, yang menentukan prioritas tujuan investasi yang berbeda di pasar modal. Ini termasuk mengidentifikasi tujuan terpenting Anda, menentukan toleransi risiko, dan menentukan cakrawala investasi Anda. Investasi adalah penanaman Dana pada satu atau lebih jenis harta dalam jangka waktu tertentu dengan harapan Dana akan menghasilkan pendapatan atau meningkatkan nilai penanaman modal di masa yang akan datang. Oleh karena itu, konsep investasi mencakup tiga hak. Kedua, dalam jangka waktu tertentu. Ketiga, tujuannya adalah untuk mencapai manfaat di masa depan (imbalan atau keuntungan). Artinya dana yang tadinya bisa digunakan untuk konsumsi dialihkan menjadi investasi untuk mendapatkan keuntungan di masa depan

(Hidayati, 2017). Investasi dapat dipahami dalam tiga aspek :

- a) Aspek uang yang diinvestasikan dan uang yang diharapkan, dimana konsep uang digunakan untuk menilai kelayakan suatu investasi.
- b) Aspek waktu, baik sekarang maupun yang akan datang. Konsep waktu (*time value of money*) digunakan untuk mengevaluasi kelayakan suatu investasi.
- c) Aspek manfaat investasi yang memerlukan penilaian kelayakan dengan mempertimbangkan manfaat dan biaya yang dihasilkan sesuai dengan prinsip manfaat (rasio efektivitas biaya).

Tujuan utama dari investasi adalah untuk memenuhi kebutuhan dan keinginan masyarakat baik di tingkat individu, kelompok, dan nasional. Dalam konteks ini, ada dua aspek tujuan investasi yang perlu dipahami:

- a. Investasi Pemenuhan Kebutuhan Barang dan Jasa Masyarakat : investasi dilakukan untuk memenuhi kebutuhan pokok masyarakat akan barang dan jasa. Kehidupan manusia, baik sebagai individu, kelompok, maupun bangsa, memerlukan pemenuhan kebutuhan minimal agar dapat terus berjalan. Untuk memenuhi kebutuhan minimal tersebut, manusia memerlukan barang dan jasa yang beragam, dan pengadaannya

memerlukan tahapan dan proses. Langkah pertama dalam proses ini adalah berinvestasi pada masa kini. Tanpa investasi sukarela atau paksa, sulit membayangkan bagaimana kebutuhan kita akan barang dan jasa untuk kelangsungan hidup di masa depan dapat dipenuhi.

- b. Investasi untuk memuaskan keinginan masyarakat akan barang dan jasa: Seiring berjalannya waktu, masyarakat terus mencari peningkatan kualitas hidup. Perjuangan untuk meningkatkan kualitas hidup mencakup keinginan untuk beristirahat, kenyamanan dalam berbagai aktivitas, dan tuntutan baru yang melampaui kebutuhan minimal. Investasi ini bertujuan untuk memenuhi kebutuhan tambahan tersebut dan meningkatkan kualitas hidup masyarakat. Di bidang investasi, penting untuk menetapkan tujuan seperti menciptakan keberlanjutan investasi, menghasilkan keuntungan maksimal, menciptakan kekayaan bagi pemegang saham dan berpartisipasi dalam pembangunan bangsa.

2.2.4 Indeks Saham Syariah Indonesia

ISSI atau Indeks Saham Syariah Indonesia adalah indeks harga saham yang sesuai dengan prinsip syariah dan mencakup seluruh saham emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dewan Syariah Nasional MUI (DSN-MUI), yaitu Jasa Keuangan Indonesia. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bursa Efek Indonesia (BEI) melakukan review indeks ISSI secara berkala sebanyak dua kali dalam setahun, yaitu pada bulan Juni dan Desember (Izin Jasa Keuangan, 2022). Pada 12 Mei 2011, dirilis indeks ISSI yang memuat rata-rata harga pasar 493 emiten saham periode pertama tahun 2022 (Bursa Efek Indonesia, 2022).

2.2.5 Kurs

Nilai tukar atau kurs adalah perbandingan antara satuan mata uang asing dengan satuan mata uang lokal. Nilai tukar ini mencerminkan harga mata uang suatu negara dan digunakan dalam transaksi komersial yang dapat mempengaruhi permintaan dan penawaran mata uang tersebut. Keputusan pembelian dipengaruhi oleh nilai tukar karena nilai tukar memungkinkan uang dari berbagai negara ditukar dengan nilai moneter yang setara, bergantung pada

situasi perusahaan. Bagi investor, penurunan nilai rupiah terhadap dolar menandakan kemungkinan perlambatan perekonomian Indonesia. Sebab, jika fundamental perekonomian Indonesia memburuk, maka nilai tukar rupiah bisa terdepresiasi (Melvin et al., 2018).

Menurut (Setyani, 2017) nilai tukar dapat diartikan sebagai harga mata uang suatu negara dibandingkan dengan mata uang negara lain. Dalam konteks ini, nilai tukar mencakup kedua mata uang yang terlibat dan penentuannya ditentukan oleh faktor penawaran dan permintaan. Dengan kata lain, nilai tukar adalah jumlah suatu mata uang tertentu yang dapat ditukarkan dengan satu unit mata uang negara lain. Peningkatan nilai mata uang suatu negara disebut apresiasi dan sebaliknya, penurunan nilai mata uang suatu negara disebut devaluasi.

2.2.6 Inflasi

Inflasi adalah suatu kondisi dimana peningkatan permintaan mengakibatkan kenaikan harga barang secara umum dan berlangsung dalam jangka waktu tertentu. Di bidang keuangan, harga barang dan jasa cenderung naik karena harga uang menjadi tidak stabil. Hal ini dapat mengakibatkan menurunnya daya beli uang dan pada akhirnya menimbulkan kondisi inflasi. Kondisi perekonomian cenderung memburuk ketika tingkat inflasi meningkat sehingga menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan berdampak negatif pada daya saing harga produk (Juniadi et al., 2021). Inflasi dianggap sebagai faktor risiko bagi perekonomian suatu negara, dan tingkat inflasi juga dapat mempengaruhi harga saham dan permintaan saham.

Ketika inflasi terjadi, investor mungkin kurang tertarik untuk membeli saham karena lebih memilih menabung dan saham dianggap berisiko. Minat investor dalam berinvestasi dapat mempengaruhi harga saham suatu perusahaan dan dalam beberapa kasus menyebabkan nilai indeks saham menurun. Fenomena ini menyoroti adanya korelasi negatif antara tingkat inflasi dan nilai indeks saham. Namun (Sudarsono, 2018) membantah pandangan tersebut dan menyatakan bahwa inflasi justru berdampak positif terhadap indeks saham sehingga

memberikan perspektif lain terhadap temuan tersebut. Penelitian (Triuspitorini et al., 2021) juga menemukan bahwa inflasi tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai indeks saham.

2.2.7 BI Rate

Menurut Juniadi et al., (2021) terdapat dua penjelasan mengenai dampak kenaikan suku bunga terhadap harga saham. Pertama, kenaikan suku bunga dapat mengubah struktur investasi Anda. Kedua, kenaikan suku bunga dapat menurunkan keuntungan perusahaan. Kondisi ini terjadi melalui dua mekanisme. Kenaikan suku bunga menyebabkan kenaikan bunga yang dibayarkan emiten sehingga berdampak pada penurunan keuntungan perusahaan. Selain itu, ketika suku bunga naik, biaya produksi juga meningkat sehingga menaikkan harga produk. Akibatnya konsumen cenderung menunda pembelian dan lebih memilih menyimpan uangnya di bank. Hal ini dapat menurunkan penjualan perusahaan, mengurangi laba, dan memberikan tekanan pada harga saham. Suku bunga yang lebih rendah mengurangi pembayaran pinjaman, mendorong investasi, meningkatkan aktivitas ekonomi, dan dapat menyebabkan harga komoditas lebih tinggi.

Kenaikan harga BI dapat menyebabkan penurunan harga saham. Fenomena ini terjadi karena investor lebih cenderung memindahkan dananya ke instrumen keuangan lain, seperti menyimpannya di bank. Insentif ini meningkatkan minat investor untuk menjual sahamnya sehingga berdampak negatif pada harga saham dan berujung pada penurunan indeks pasar saham. Studi seperti (Sudarsono, 2018) menunjukkan bahwa BI *rate* berdampak negatif terhadap harga saham syariah. Namun (Widowati & Feriyanto, 2018) menemukan adanya hubungan positif antara suku bunga dan indeks saham.

2.2.8 Harga Minyak Dunia

Harga minyak dunia terus menjadi indikator penting dari faktor-faktor yang mempengaruhi sistem produksi dan distribusi global, khususnya yang berkaitan dengan ketergantungan pada minyak mentah dan turunannya. Fluktuasi dan pergerakan pasar minyak dunia akan mempunyai dampak yang besar karena

mempunyai dampak yang signifikan terhadap perekonomian, terutama terhadap proses produksi industri, termasuk produksi produk-produk seperti mesin, transportasi, produksi listrik dan energi, serta distribusi minyak. pekerjaan. Dampak signifikan. Dampak-dampak ini dirasakan pada perekonomian internasional dan biaya modal global. Dampak harga minyak terhadap sektor ekonomi dapat tercermin di pasar saham, karena pasar saham mencerminkan situasi negara, kondisi kerja perusahaan, dan perkembangan ekonomi (Nofrianto & Arif, 2023).

Kenaikan harga minyak dunia akan menyebabkan peningkatan biaya produksi karena naiknya harga input, yang pada gilirannya, *ceteris paribus*, akan merugikan pendapatan perusahaan. Akibatnya, dividen perusahaan dapat mengalami penurunan, permintaan terkair saham perusahaan turun, dan selanjutnya, harga indeks saham juga mengalami penurunan. Rokhaniyah (2020) mendukung pandangan ini, bahwa kenaikan harga minyak dunia dapat berdampak negatif terhadap pergerakan harga saham. Namun hasil penelitian Ardana (2016) menunjukkan pandangan berbeda, yaitu bahwa harga minyak dunia justru memiliki pengaruh positif terhadap pergerakan indeks harga saham.

2.2.9 Jumlah Uang Beredar

Uang mencakup segala bentuk yang umumnya diterima sebagai pembayaran atas barang dan jasa, serta untuk melunasi utang. Uang memiliki beberapa fungsi, seperti alat pengukur, satuan hitung, alat pembayaran, penyimpan kekayaan, dan alat pemindah kekayaan. Jumlah uang beredar adalah semua jenis uang yang beredar dalam perekonomian, atau jumlah uang tunai dan giro yang biasa disebut jumlah uang beredar. Jumlah uang beredar atau peredarannya mempunyai dua pengertian, yaitu sempit dan luas (Juniadi et al., 2021).

- a) Uang yang beredar dalam arti sempit adalah uang fisik (currency) dan simpanan visual yang dimiliki oleh perorangan, badan usaha, dan instansi pemerintah.

- b) Uang dalam arti luas meliputi uang fisik, uang giro, dan uang kuasi. Uang kuasi terdiri dari deposito berjangka, tabungan, rekening valuta asing, dan lain-lain yang dimiliki oleh swasta dalam negeri.

Permintaan dan penawaran uang mempengaruhi tingkat suku bunga, sedangkan perubahan tingkat harga menentukan tingkat inflasi. Inflasi mewakili biaya memegang uang dan oleh karena itu dapat mempengaruhi tingkat suku bunga nominal. Pengaruh uang terhadap harga sangatlah kompleks, dan tingkat harga ditentukan oleh jumlah uang beredar saat ini dan yang diharapkan di masa depan. Secara umum, pertumbuhan yang cepat mempunyai dampak langsung pada peningkatan jumlah uang beredar, yang menyebabkan penurunan langsung pada tingkat bunga ekuilibrium. Mempengaruhi tingkat pendapatan dan harga dapat memakan waktu lama hingga harga dan tingkat pendapatan naik, yang pada akhirnya mempengaruhi tingkat suku bunga. Namun penyesuaian ekspektasi inflasi, baik lambat atau cepat, dapat mempercepat dampaknya.

2.3 Hubungan Antar Variabel

2.3.1 Pengaruh Kurs (Nilai Tukar) Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Salah satu faktor makroekonomi yang mempengaruhi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) adalah nilai tukar. Di pasar modal Indonesia, nilai tukar merupakan mata uang relatif terhadap mata uang lainnya dan dipengaruhi oleh dinamika permintaan dan penawaran mata uang. Kenaikan nilai tukar dapat mempengaruhi kenaikan harga suatu mata uang tertentu secara umum, dan nilai tukar mata uang tersebut mungkin stabil atau berfluktuasi secara signifikan. Ketika nilai tukar naik, investor menilai ISSI lebih positif sehingga meningkatkan permintaan dan penjualan terhadap saham-saham yang masuk dalam indeks. Oleh karena itu, banyak investor yang tertarik dan bersedia menanamkan modalnya pada perusahaan. Hal ini meningkatkan permintaan ISSI dan meningkatkan volume perdagangan saham syariah (Yuniati, 2018).

Hasil penelitian Juniadi et al (2021) membuktikan bahwa nilai tukar IDR/USD berpengaruh negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Dampak nilai tukar tergantung pada apakah suatu perusahaan bertindak sebagai eksportir atau importir. Bagi perusahaan importir, devaluasi rupiah akan menimbulkan kerugian karena meningkatnya biaya. Perusahaan yang memiliki utang dalam dolar juga akan merasakan dampak negatifnya karena devaluasi rupiah akan memaksa mereka melakukan pembayaran utang lebih besar sehingga berdampak pada penurunan profitabilitas. Penurunan profitabilitas dapat menyebabkan investor menjual sahamnya sehingga menyebabkan harga saham turun.

2.3.2 Pengaruh Inflasi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Salah satu faktor makroekonomi yang mempengaruhi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yaitu inflasi. Menurut definisinya, inflasi umumnya mengacu pada kenaikan harga barang dan jasa secara terus menerus. Inflasi bukan merupakan faktor penting dalam keputusan investor untuk membeli atau tidak membeli saham suatu perusahaan. Ketika saham suatu perusahaan berkualitas tinggi dan berpotensi menghasilkan keuntungan, maka investor cenderung akan terus membelinya. Namun kenaikan inflasi dapat meningkatkan biaya produksi secara signifikan, terutama jika harga bahan baku naik lebih cepat dibandingkan kenaikan harga jual yang ditetapkan perusahaan. Hal ini dapat menyebabkan menurunnya profitabilitas perusahaan, terutama jika penjualan menurun, dan meningkatkan risiko investasi. Penurunan profitabilitas dapat menurunkan keinginan investor untuk berinvestasi sehingga berdampak pada penurunan harga saham dan indeks saham. Di sisi lain, jika inflasi menurun dan penjualan stabil, perusahaan mungkin menjadi lebih menguntungkan dan investor akan lebih bersedia berinvestasi. (Aulia, 2020).

Hasil penelitian Juniadi et al. (2021) menemukan bahwa inflasi mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Dampak positif inflasi terhadap ISSI terjadi ketika pemerintah mampu mengendalikan laju inflasi secara efektif. Pengendalian inflasi dapat mendorong pertumbuhan ekonomi yang pada akhirnya menguntungkan perusahaan-

perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Keuntungan ini meningkatkan nilai saham perusahaan yang pada akhirnya meningkatkan harga saham ISSI.

2.3.3 Pengaruh BI Rate (Suku Bunga) Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Salah satu faktor makroekonomi yang mempengaruhi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yaitu Suku Bunga BI. Suku Bunga BI merupakan kebijakan penetapan suku bunga yang dimiliki secara eksklusif oleh Bank Indonesia. BI rate ini menjadi acuan dalam menentukan suku bunga pinjaman dan tabungan di pasar keuangan (Wismantara & Darmayanti, 2017). Menurut Tripuspitorini, (2021), Suku Bunga mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) di pasar modal. Umumnya investor mengharapkan Bank Indonesia menaikkan suku bunga. Namun dalam jangka panjang hal ini dapat menimbulkan kerugian bagi investor. Kenaikan suku bunga dapat meningkatkan imbal hasil investasi pada instrumen lain yang kurang berisiko dibandingkan dengan investasi ekuitas yang berisiko lebih tinggi. Akibatnya, minat investor terhadap investasi saham bisa menurun sehingga berdampak pada berkurangnya jumlah pemegang saham, termasuk saham syariah.

Hasil penelitian Fathurrahman dan Widiastuti (2021), (Sudarsono, 2018) menunjukkan bahwa BI *rate* berdampak negatif terhadap pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Kenaikan suku bunga dapat berdampak negatif terhadap pasar modal karena mempengaruhi fluktuasi harga saham. Ketika Bank Indonesia menaikkan suku bunga, hal ini menandakan adanya upaya untuk menarik lebih banyak uang ke masyarakat. Kenaikan suku bunga mungkin membuat investor lebih memilih memarkir dananya di perbankan. Perubahan preferensi investor ini dapat mempengaruhi arus kas perusahaan, yang dapat menyebabkan penurunan aktivitas investasi di pasar modal syariah. Hal ini disebabkan investor lebih memilih menabung di bank dibandingkan berinvestasi di pasar modal.

2.3.4 Pengaruh Harga Minyak Dunia Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Salah satu faktor makroekonomi yang mempengaruhi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yaitu Harga Minyak Dunia (HM). Fluktuasi harga minyak mentah dunia berdampak besar terhadap perekonomian dan pasar modal. Bagi perusahaan yang bergerak di sektor pertambangan atau sumber daya perminyakan, peningkatan pendapatan atau profitabilitas dapat menjadi insentif bagi investor untuk berinvestasi atau memperluas asetnya. Hal ini secara langsung mempengaruhi kenaikan harga saham suatu perusahaan dan juga mempengaruhi pergerakan indeks saham. Oleh karena itu, kenaikan harga minyak dunia dapat dianggap sebagai faktor yang meningkatkan nilai saham dan indeks saham. Namun, perusahaan di luar sektor pertambangan dan sumber daya perminyakan mengalami dampak yang beragam. Meningkatnya harga bahan bakar, khususnya di sektor non-subsidi, menyebabkan peningkatan biaya operasional bagi perusahaan. Hal ini otomatis mengurangi keuntungan perusahaan dan memaksa pemegang saham menjual sahamnya untuk menghindari kerugian yang lebih besar. Akibatnya indeks saham perusahaan pada akhirnya mengalami penurunan (Suciningtias & Khoiroh, 2015).

Penelitian Ardana (2016) menunjukkan bahwa harga minyak dunia berdampak negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Di ISSI, pangsa sektor pertambangan atau sektor bahan baku minyak bumi masih relatif kecil. Investor cenderung menjual saham dan menghasilkan keuntungan, yang menyebabkan harga minyak lebih tinggi.

2.3.5 Pengaruh Jumlah Uang Beredar Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

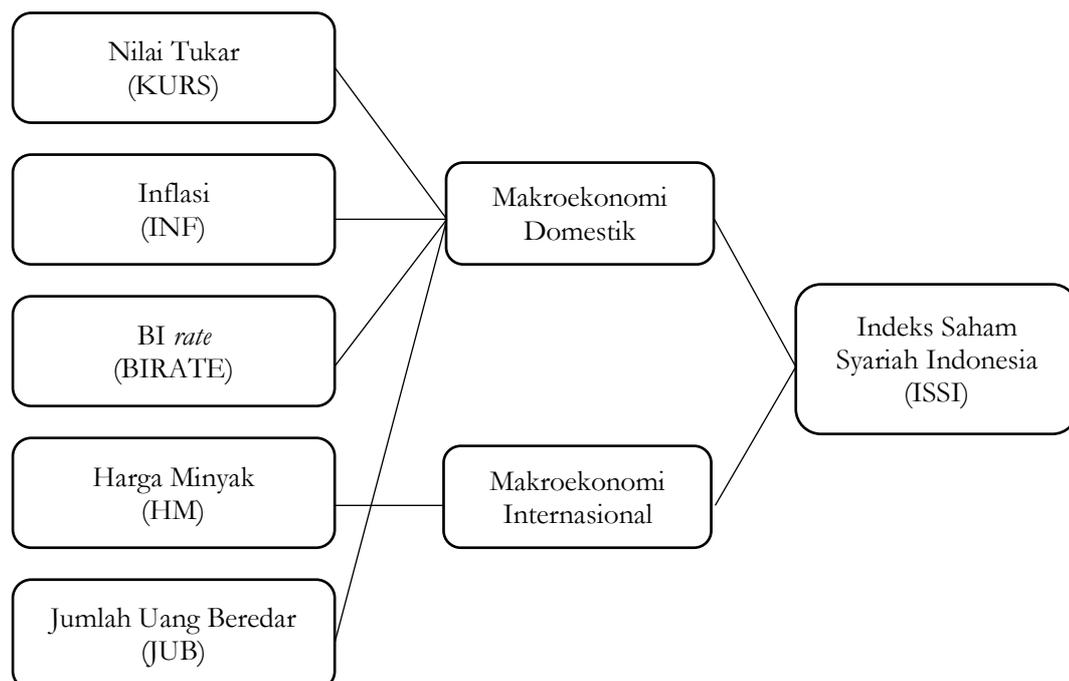
Salah satu faktor makroekonomi yang mempengaruhi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yaitu uang beredar (JUB). Jumlah uang beredar adalah semua uang yang beredar dalam perekonomian suatu negara dan diedarkan serta didistribusikan satu sama lain. Peningkatan jumlah uang beredar dapat mendorong pelaku ekonomi mengakses dana tambahan, memungkinkan mereka

mengembangkan usaha, dan meningkatkan kinerjanya. Investor biasanya dipengaruhi oleh kinerja suatu perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Oleh karena itu, peningkatan profitabilitas perusahaan secara terus menerus dan bertahap dapat memberikan dampak positif terhadap minat investor terhadap pasar modal yang pada akhirnya akan berdampak pada naiknya indeks saham syariah Indonesia (Ariana 2023).

Hasil penelitian Chotib dan Huda (2019) menunjukkan bahwa peningkatan jumlah uang beredar berdampak positif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Mereka berpendapat bahwa peningkatan uang beredar dapat merangsang perekonomian dan meningkatkan keuntungan perusahaan. Peningkatan penjualan korporasi ini dinilai menjadi faktor penyebab peningkatan nilai saham yang pada akhirnya berkontribusi terhadap perubahan harga ISSI.

2.4 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini bertujuan untuk memahami dan menjelaskan variabel-variabel memengaruhi kinerja Indeks Saham Syariah Indonesia pada periode Januari 2015 hingga Desember 2022. Kerangka pemikiran ini disusun dalam bentuk bagan untuk menngambarkan hasil penelitian ini. Hal ini dapat dilihat pada bagan dibawah ini :



2.5 Hipotesis Penelitian

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

- a. H1 : Diduga Kurs berpengaruh secara positif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia
- b. H2 : Diduga Inflasi berpengaruh secara positif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia
- c. H3 : Diduga BI *rate* berpengaruh secara negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia
- d. H4 : Diduga HM berpengaruh secara negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia
- e. H5 : Diduga JUB berpengaruh secara positif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif sekunder dengan format *time series* dengan model data bulanan pada bulan Januari 2015 sampai dengan Desember 2022. Oleh karena itu, ada 96 bulan pengamatan. Subyek penelitian ini adalah pasar modal syariah di Indonesia. Terdapat alasan ekonomi dan metodologis mengapa penelitian ini menggunakan data bulanan dari Januari 2015 hingga Desember 2022. Pertama, jangka waktu yang relatif lama yaitu 8 tahun harus dipilih untuk analisis deret waktu sehingga proses pengolahan data cukup untuk melakukan pengujian. Kedua, selama proses penelitian, penulis menemui keterbatasan dalam mencari data variabel independen khususnya mengenai harga minyak dunia. Harapannya, dalam kurun waktu yang panjang tersebut, kesalahan dalam estimasi dan pengolahan data dapat diminimalisir. Sumber data ini disediakan oleh Bursa Efek Indonesia, Otoritas Jasa Keuangan, Badan Pusat Statistik, dan Bank Indonesia.

3.2 Definisi Variabel Operasional

Secara umum penelitian ini menggunakan dua variabel, yaitu variabel terikat berupa Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan variabel bebas berupa nilai tukar, inflasi, BI rate, dan harga minyak dunia. Melakukan dan jumlah uang beredar.

3.2.1 Variabel Terikat (*Dependet Variable*)

Variabel terikat adalah variabel yang struktur berfikir ilmiah dipengaruhi oleh perubahan variabel lain. Variabel terikat merupakan keluaran atau outcome dari variabel bebas. Oleh karena itu, variabel ini

merupakan variabel terikat dan besar kecilnya dipengaruhi oleh besar kecilnya variabel bebas (Ulfa, 2020).

Variabel dependen penelitian ini adalah Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). ISSI merupakan indeks harga saham syariah yang tercatat di Daftar Efek Syariah (DES) dan tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data ISSI yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kapitalisasi pasar OJK berdasarkan awal tahun 2015 hingga akhir tahun 2022. Rumus menghitung Indeks Saham Syariah Indonesia berikut ini adalah:

$$\text{ISSI} = \frac{\sum(P_t \times Q_t)}{\sum Q_t}$$

Keterangan:

ISSI : Nilai indeks saham syariah Indonesia
 P_t : Harga saham syariah
 Q_t : Kapitalisasi pasar saham syariah

3.2.2 Variabel Bebas (*Independent Variable*)

Variabel bebas yaitu merujuk pada variabel yang menjadi penyebab atau memiliki kemungkinan teoritis untuk memengaruhi variabel lain. Variabel bebas ini biasanya dilambangkan dengan huruf X. Oleh karena itu, jika kita mempertimbangkan urutan keberadaan, variabel bebas umumnya muncul terlebih dahulu dan kemudian diikuti oleh variabel lainnya (Ulfa, 2020).

Di bawah ini adalah beberapa variabel independen yang dimasukkan dalam penelitian ini :

a. Kurs (Rupiah/\$)

Kurs adalah harga suatu mata uang terhadap mata uang lainnya. Kurs merupakan salah satu harga terpenting dalam konteks perekonomian terbuka, karena mempunyai dampak signifikan terhadap neraca transaksi berjalan dan variabel makroekonomi lainnya (Sukirno, 2017).

Rumus untuk perhitungan Kurs adalah sebagai berikut:

$$\text{Kurs} = \frac{\text{Jumlah unit mata uang asing}}{\text{Jumlah unit mata uang}} \\ (\text{Rupiah}/\$)$$

b. Inflasi (Presentase %)

Inflasi adalah kenaikan harga barang-barang umum secara terus-menerus dalam suatu perekonomian dari satu periode ke periode lainnya, terkait dengan mekanisme pasar yang disebabkan oleh berbagai faktor keuangan, dan dinyatakan dalam persentase (Sukirno, 2017).

Rumus untuk perhitungan Inflasi adalah sebagai berikut:

$$\text{Inflasi} = \frac{(\text{IHK bulan ini} - \text{IHK bulan sebelumnya})}{\text{IHK bulan sebelumnya}} \times 100\% \\ (\text{Presentase \%})$$

Keterangan:

Inflasi : Laju inflasi

IHK bulan ini : Indeks harga konsumen pada bulan ini

IHK bulan sebelumnya : Indeks harga konsumen pada bulan sebelumnya

c. BI rate (Presentase %)

BI *rate* adalah suku bunga bulanan yang diterbitkan oleh Bank Indonesia dan dinyatakan dalam persentase (Sukirno, 2017).

Rumus untuk perhitungan BI *rate* adalah sebagai berikut:

$$\text{BI rate} = \frac{(\text{INF} + (+/-)\text{GAP})}{2} \\ (\text{Presentase \%})$$

Keterangan:

BI rate : Suku bunga acuan yang ditetapkan oleh BI

INF : Laju inflasi

GAP : Kesenjangan antara pertumbuhan ekonomi riil dan potensinya

d. Harga Minyak Dunia (US/barrel)

Harga Minyak Dunia adalah harga minyak mentah yang diperdagangkan oleh WTI secara internasional dan dinyatakan dalam nominal dengan satuan US/barrel)

e. Jumlah Uang Beredar (Milyar Rupiah)

Jumlah Uang Beredar adalah jumlah mata uang dan simpanan situs yang umum tersedia dan dapat digunakan. Uang kartal adalah salah satu jenis uang tunai yang dikeluarkan oleh pemerintah atau bank sentral dan penggunaannya berada di bawah kendali langsung warga negaranya. Di sisi lain, giro yaitu jumlah total simpanan giro yang dimiliki oleh masyarakat di bank umum. Dalam konteks literatur ekonomi keuangan, definisi ini disebut dengan mata uang yang beredar dalam arti sempit (Boediono, 2014).

Rumus untuk perhitungan Jumlah Uang Beredar adalah sebagai berikut:

$$M1 = (K + D) \times T$$

(Milyar Rupiah)

Keterangan:

M1 : Jumlah Uang Beredar dalam arti sempit

K : Uang kartal

D : Uang giral

T : Deposito Berjangka dan Tabungan

3.3 Metode Analisa Data

Pada penelitian ini menggunakan metode analisis data berupa deskriptif kuantitatif dan penelitian ini menganalisis bagaimana dampak: Kurs, Inflasi, BI *rate*, Harga Minyak (HM) dan Jumlah Uang Berededar (JUB) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Penelitian ini menggunakan metode yang menggunakan *software* Eviews 10. Alat analisis yang digunakan disebut model *Vector Autoregression* (VAR) atau biasanya disebut dengan model *Vector Error Correction Model* (VECM). Model VAR yaitu model merupakan model regresi dengan menggunakan data time series. Model VECM adalah model yang digunakan pada model VAR ketika data time series tidak stasioner pada tingkat level, tetapi stasioner pada tingkat first different dan terkointegrasi sehingga terdapat hubungan teoritis antar variabel yang diteliti (Widarjono, 2018).

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

- a. Uji Stasioneritas
- b. Uji Derajat Integrasi
- c. Lag Optimum
- d. Uji Stabilitas Model
- e. Uji Kausalitas Granger
- f. Uji Kointegrasi
- g. Uji Model VECM
- h. *Impuls Respons Function*
- i. *Variance Decomposition*

3.3.1 Uji Stasioner Data

Langkah pertama dalam memperkirakan model VAR atau VECM adalah dengan melakukan uji stasioneritas data, yang disebut uji akar unit. Pengujian ini dilakukan dengan memeriksa nilai Augmented Dicky Fuller (ADF) untuk mengetahui apakah data stasioner atau tidak stasioner. Estimasi hasil estimasi memerlukan nilai probabilitas pada setiap variabel. Tujuan

pengujian ini adalah untuk memastikan bahwa nilai rata-rata dan kesalahan acak stabil dan sama dengan nol.

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

Uji Akar Unit (Unit Root Test) digunakan untuk mengetahui apakah suatu data dalam keadaan stasioner atau masih dalam keadaan tidak stasioner. Pengujian ini menggunakan metode Augmented Dickey-Fuller (ADF) pada level atau *different* untuk memperoleh data yang stasioner.

Hipotesis :

H_0 = Data tidak stasioner

H_1 = Data stasioner

Dengan syarat untuk menerima atau menolak hipotesis dibawah 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

Jika nilai probabilitas masing-masing variabel kurang dari 5% maka data dianggap lolos uji ADF. Namun, jika nilai probabilitas lebih besar dari 5%, maka data dianggap ditolak (Faizin, 2021). Apabila level tersebut belum memenuhi syarat stasioneritas data, sebaiknya dilakukan pengujian lebih lanjut dengan first different (0) (Herianingrum, 2020).

2. Uji Derajat Integrasi

Untuk data *time series*, seringkali tidak selalu menunjukkan stasioneritas pada tingkat level data, maka perlu dilakukan pengujian dengan urutan berikut hingga stasioneritas tercapai. Uji Derajat Integrasi atau uji First Different dilakukan ketika data tidak stasioner pada tingkat level.

Hipotesis :

H_0 = Data tidak stasioner

H_1 = Data stasioner

Dengan syarat untuk menerima atau menolak hipotesis dibawah 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 menerima jika nilai ADF benar-benar lebih kecil dari nilai kritis MacKinnon. Data time series yang sebelumnya tidak stasioner pada derajat level kini dapat menjadi stasioner dengan menggunakan derajat integrasi ini.

3.3.2 Lag Optimum

Penentuan jumlah lag yang optimal untuk model VAR dilakukan dengan memilih berdasarkan Akaike Information Criterion (AIC) dan Hannan-Quinn Information Criterion (HQ). Pada penelitian ini, model dengan nilai AIC terendah dipilih sebagai lag. Selain itu, tahap ini juga mencakup pengujian stabilitas model VAR untuk memverifikasi stabilitas estimasi yang diperoleh dengan melakukan pengujian stabilitas bersyarat VAR melalui analisis akar polinomial karakteristik. Suatu model VAR dianggap stabil jika modulus seluruh akarnya (roots) kurang dari 1.

3.3.3 Uji Kointegrasi

Uji Kointegrasi bertujuan untuk menunjukkan apakah seluruh variabel bersifat non stasioner, apakah terkointegrasi atau tidak. Variabel stasioner dapat dibuat dengan melakukan kombinasi linier dari semua variabel yang awalnya nonstasioner. Kombinasi linier ini disebut persamaan kointegrasi dan menggambarkan hubungan jangka panjang antara variabel-variabel tersebut. Uji kointegrasi pada penelitian ini menggunakan uji kointegrasi Johansen, dan jika nilai trace statistic lebih besar dari 5% nilai kritis maka disimpulkan kointegrasi pada persamaan tersebut. (Firdausi et al., 2016).

3.3.4 Uji Kausalitas Granger

Uji Kausalitas Granger dilakukan untuk menilai hubungan sebab akibat antar variabel dalam suatu model. Uji kausalitas Granger digunakan untuk membantu mengetahui apakah terdapat hubungan sebab akibat yang searah, dua arah, atau tidak ada antar variabel yang diuji dengan cara menguji pengaruh variabel masa lalu terhadap kondisi saat ini. Selain itu uji kausalitas Granger juga bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen dapat meningkatkan kemampuan prediksi variabel dependen (Nofrianto & Arif, 2023).

3.3.5 Estimasi VECM

Estimasi VECM digunakan untuk mengamati hasil hubungan jangka pendek dan jangka panjang. Impulse Response Function (IRF) digunakan untuk melihat bagaimana Indeks Harga Saham Syariah Indonesia (ISSI) bereaksi terhadap guncangan dari variabel lain, dan Variance Decomposition (FEDV) digunakan untuk mengetahui bagaimana reaksi Indeks Harga Saham Syariah Indonesia (ISSI) terhadap guncangan dari variabel lain. VECM digunakan untuk mengatasi ketidakstasioneran data pada level horizontal dengan tetap menjaga hubungan kointegrasi. Model ini merupakan varian dari VAR dan berlaku batasan tertentu. Pembatasan ini diperlukan karena data tidak stasioner meskipun telah dilakukan kointegrasi. VECM kemudian menggunakan informasi dari kointegrasi untuk merumuskan model tertentu. Spesifikasi ini mencakup hubungan jangka panjang variabel endogen yang tetap berada dalam dinamika jangka pendek dan mengarah pada hubungan kointegrasi. Oleh karena itu, VECM juga dikenal sebagai model VAR untuk data deret waktu yang tidak stasioner namun terkointegrasi, oleh karena itu sering disebut sebagai VAR terbatas (Nugroho et al., 2016). Secara umum, model VECM dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

Keterangan :

y_t : Vektor yang berisi tabel yang dianalisis

μ_{0x} : *Vector intercept*

μ_{1x} : Vektor koefisien regresi

t : Time trend

α : Koefisien *speed of adjustment*

β : Vektor kointegrasi

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

τ_k : Matriks koefisien regresi

$k - 1$: Ordo VECM dari VAR

k : Lag

ε_t : *Error term*

3.3.6 *Impulse Response Function (IRF)*

Impulse Response Function merupakan hasil metode VAR-VECM yang digunakan untuk memahami respon variabel-variabel dalam suatu model terhadap guncangan-guncangan tertentu yang mempengaruhinya pada saat ini dan pada periode mendatang. . IRF juga membantu menentukan seberapa besar dampak suatu shock terhadap variabel-variabel dalam model, yang diukur dengan standar deviasi (Nofrianto & Arif, 2023).

3.3.7 *Variance Decomposition (VD)*

Dalam suatu model, perubahan variabel (dalam bentuk persentase) tercermin dalam perubahan varian error. Varians kesalahan dipengaruhi oleh variabel lain dalam spesifikasi model dan menggambarkan struktur dinamis VAR. -Model VECM. Penelitian ini menggunakan Forecast Error Variance Decomposition (FEDV) untuk memahami kontribusi setiap variabel penelitian terhadap variabel endogen dalam jangka waktu tertentu,

beserta rincian varians error peramalan pada sistem (Nofrianto & Arif, 2023)

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Data Penelitian

Jenis penelitian ini menggunakan metode analisis data time series, Data time series merupakan jenis data yang disusun dari waktu ke waktu berdasarkan jangka waktu tertentu. Rentang waktu yang digunakan dapat meliputi bulanan dan tahunan. Penelitian ini fokus pada analisis data ISSI, kurs, inflasi, BI *rate*, harga minyak (HM), dan jumlah uang beredar (JUB) di Indonesia pada bulan Januari 2015 hingga Desember 2022. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis apakah variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Variabel-variabel tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

4.1.1 Variabel Dependen

- Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) adalah data jumlah Indeks Saham Syariah di Indonesia, Datanya mencakup periode Januari 2015 hingga Desember 2022 dan diperoleh dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

4.1.2 Variabel Independen

- Kurs merupakan data nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika secara keseluruhan pada bulan Januari 2015 sampai dengan Desember 2022 yang diperoleh dari website Bank Indonesia (BI).
- Inflasi merupakan tingkat inflasi Indonesia pada bulan Januari 2015 sampai dengan Desember 2022 yang diperoleh dari website Bank Indonesia (BI).
- BI *rate* merupakan persentase dari Suku Bunga BI. Datanya mencakup periode Januari 2015 hingga Desember 2022 dan diperoleh dari website Badan Pusat Statistik (BPS).
- Harga Minyak (HM) merupakan data total harga minyak bumi periode Januari 2015 sampai dengan Desember 2022 yang diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia (BEI).

- Jumlah Uang Beredar (JUB) merupakan data peredaran uang pada bulan Januari 2015 sampai dengan Desember 2022 yang diperoleh dari website Bank Indonesia (BI).

4.2 Hasil Analisis dan Pembahasan

Untuk mengestimasi model VAR atau VECM pada penelitian ini, terlebih dahulu harus dilakukan langkah-langkah pengujian sebagai berikut: Uji Stasioner Data, Penentuan Lag Optimum, Uji Stabilitas Model, Uji Kointegrasi, Uji Kausalitas Granger, Estimasi Model VECM, Analisis Fungsi Respons Impuls (IRF), dan Analisis Dekomposisi Varians.

4.2.1 Uji Stasioner Data

Pengujian ini merupakan langkah awal dalam mengembangkan estimasi dari model VAR atau VECM. Pengujian ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah data tersebut stasioner atau tidak. Hasil pengujian ini berdasarkan metode Augmented Dickey-Fuller Test (ADF) dengan nilai kritis 5%. Pengujian ini dilakukan dengan memeriksa probabilitas pada tingkat level dan different pertama. Jika nilai ADF lebih kecil dari nilai kritis, atau sebaliknya maka data dianggap stasioner.

Tabel 4.1 Hasil Uji Stasioner Data

Variabel	Probabilitas ADF	t-statistic ADF	Critical value (5% level)
ISSI	0,6802	-1,180862	-1,892200
KURS	0,6189	-1,317219	-1,892879
INFLASI	0,3037	-1,960657	-2,892200
BI RATE	0,3645	-1,829051	-1,892536
HM	0,2294	-2,141116	-2,892200
JUB	0,9948	0,872686	-2,892536

Sumber: Hasil Olahan Eviews 10

Hasil pengujian pada Tabel 4.1 menunjukkan bahwa pada tingkat signifikansi 5%, uji ADF menunjukkan bahwa data tidak stasioner. Hal ini terlihat dari nilai ADF variabelnya. Nilai tersebut berada di bawah nilai kritis McKinnon pada tingkat signifikansi 5%. Oleh karena itu, sebaiknya dilakukan pengujian ulang menggunakan uji unit root pada diferensiasi tingkat pertama.

4.2.2 Uji Derajat Integrasi

Uji stasioneritas data dilakukan pada level (0). Tidak ada variabel yang stasioner pada tingkat level maka diperlukan uji derajat integrasi (*first different*) untuk menciptakan data bisa stasioner pada data yang sebelumnya non-stasioner pada tingkat level.

Tabel 4.2 Hasil Uji Derajat Integrasi

Variabel	Probabilitas ADF	t-statistic ADF	Critical value (5% level)
ISSI	0,0000	-8,510415	-2,892536
KURS	0,0000	-9,856170	-2,892879
INFLASI	0,0000	-7,973837	-2,892536
BI RATE	0,0000	-5,883193	-2,892536
HM	0,0000	-7,879202	-2,892879
JUB	0,0001	-14,18666	-2,892536

Sumber: Hasil Olahan Eviews 10

Dari Tabel 4.2 , kita dapat melihat bahwa variabel tersebut stasioner pada derajat *first different*. Dapat diperiksa apakah nilai probabilitas ADF < nilai $\alpha = 5\%$. Serta dengan membandingkan nilai kritis > s-Statistik ADF. Setelah semua variabel menjadi stasioner pada derajat *first different*, penelitian dilanjutkan dengan menentukan uji lag optimal.

4.2.3 Uji Lag Optimum

Penentuan lag yang akan digunakan dapat didasarkan pada kriteria Akaike Information Criterion (AIC) dan juga Hannan Quinn Information Criterion (HQIC) yang paling kecil. Pengujian *lag optimum* pada analisis VAR sangat membantu untuk

menghilangkan masalah autokorelasi dan heteroskedastisitas pada model yang digunakan sebagai analisis stabilitas VAR (Widarjono, 2007).

Tabel 4.3 Hasil Uji Lag Optimum

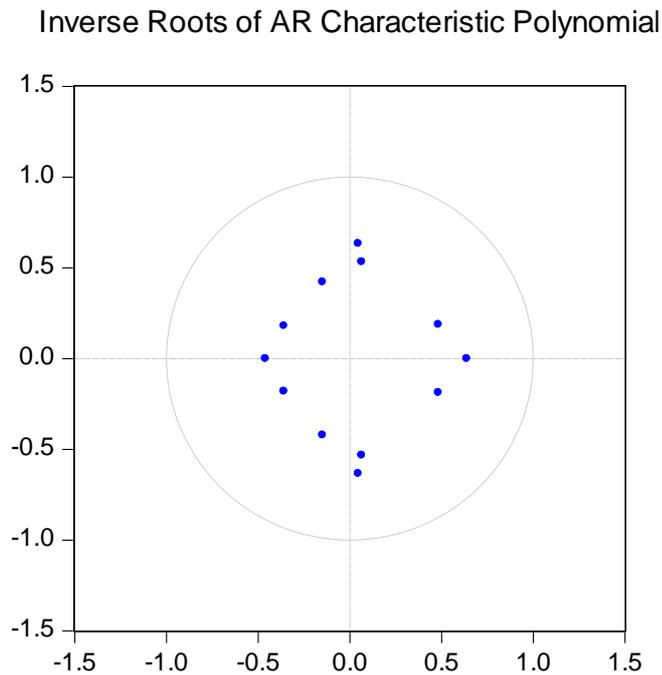
Lag	AIC	HQ
0	-14.99730	-14.92882*
1	-15.30439	-14.82504
2	-15.34348*	-14.45325
3	-15.23224	-13.93114
4	-15.03164	-13.31967
5	-14.87080	-12.74795
6	-14.72216	-12.18844
7	-14.80659	-11.86199
8	-15.19800	-11.84253

Sumber: Hasil Olahan Eviews 10

Dari hasil yang ditunjukkan pada tabel 4.3, melalui analisis uji lag optimal dapat disimpulkan bahwa lag optimal terdapat pada lag kedua yang ditunjukkan dengan nilai AIC (Akaike Information Criterion) terendah. Oleh karena itu, panjang lag optimal adalah lag kedua.

4.2.4 Uji Stabilitas Model

Langkah yang harus dilakukan sebelum memulai analisis lebih jauh adalah estimasi sistem VAR yang telah terbentuk dengan diuji stabilitasnya melalui VAR *stability condition check* yang berupa roots of *characteristic polynomial* terhadap seluruh variabel yang diteliti dalam model. Pengujian stabilitas VAR perlu dilakukan karena apabila hasil estimasi stabilitas VAR tidak stabil, maka analisis *Impulse Response Function* (IRF) dan *Forecast Error Variance Decomposition* (FEVD) akan menjadi tidak valid. Berdasarkan hasil pengujian, sistem VAR dikatakan stabil jika koefisien seluruh stae atau root kurang dari 1 (Basuki & Praworo, 2017).



Sumber: Hasil Olahan Eviews 10

Gambar 4.1 Hasil Uji Stabilitas VAR

Suatu sistem VAR dikatakan stasioner jika semua akarnya mempunyai modulus yang terletak di dalam lingkaran satuan. Berdasarkan hasil uji stabilitas VAR pada gambar 2, diperoleh koefisien antara 0.4020 hingga 0.6387 dan dapat disimpulkan bahwa model VAR stabil. Oleh karena itu, Impluse Response Function (IRF) dan Forecast Error Variance Decomposition (FEVD) yang dihasilkan dapat dianggap valid.

4.2.5 Uji Kausalitas Granger

Uji Kausalitas Granger digunakan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan sebab akibat yang signifikan antara variabel yang satu dengan variabel yang lain. Jika nilai probabilitas hasil uji kausalitas Granger kurang dari 5% maka dapat disimpulkan terdapat hubungan sebab akibat antar variabel yang diuji (Sudarsono, 2018).

Tabel 4.4 Uji Kausalitas Granger

	F-Statistik	Probabilitas
LOGKURS does not Granger Cause LOGISSI	2.50564	0.0874
LOGISSI does not Granger Cause LOGKURS	6.72930	0.0019 *
INF does not Granger Cause LOGISSI	1.57480	0.2128
LOGISSI does not Granger Cause INF	6.03560	0.0035 *
BIRATE does not Granger Cause LOGISSI	2.26300	0.1100
LOGISSI does not Granger Cause BIRATE	1.19911	0.3063
LOGHM does not Granger Cause LOGISSI	0.37641	0.6874
LOGISSI does not Granger Cause LOGHM	12.3998	2.E-05
LOGJUB does not Granger Cause LOGISSI	1.97759	0.1444
LOGISSI does not Granger Cause LOGJUB	2.07598	0.1315

Sumber: Hasil Olahan Eviews 10

Berdasarkan tabel 4.4 diatas mengenai uji Kausalitas Granger antar variabel dijelaskan sebagai berikut:

- a. Hubungan antara ISSI dengan Kurs menunjukkan terdapat hubungan kausalitas dua arah antara kedua variabel tersebut. Hal ini dapat disimpulkan dari nilai probabilitasnya lebih besar dari 5%. Hal ini menunjukkan bahwa nilai tukar cenderung stabil dan tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kapitalisasi pasar indeks saham syariah di pasar modal syariah, oleh karena itu terdapat hubungan sebab akibat antara variabel ISSI dengan variabel kurs.
- b. Hubungan antara ISSI dengan Inflasi juga menunjukkan adanya hubungan kausalitas dua arah antara keduanya. Hal ini terlihat dari nilai probabilitasnya lebih besar dari 5%. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat inflasi cenderung stabil dan tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kapitalisasi pasar indeks saham syariah di pasar modal syariah,

sehingga terdapat hubungan sebab akibat antara variabel ISSI dengan variabel inflasi.

- c. Tidak terdapat hubungan sebab akibat antara ISSI dan BI rate. Hal ini dapat disimpulkan dari nilai probabilitasnya lebih besar dari 5%. BI rate yang cenderung tidak stabil dan tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kapitalisasi pasar indeks saham syariah di pasar modal syariah menunjukkan tidak adanya hubungan kausalitas antara variabel ISSI dengan variabel BI rate.
- d. Hubungan ISSI dengan harga minyak mentah juga menunjukkan tidak adanya hubungan sebab akibat yang timbal balik di antara keduanya. Hal ini terlihat dari nilai probabilitasnya lebih besar dari 5%. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat harga minyak mentah cenderung tidak stabil dan tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kapitalisasi pasar indeks saham syariah di pasar modal syariah, sehingga tidak terdapat hubungan kausalitas antara variabel ISSI dengan variabel harga minyak.
- e. Terakhir, hubungan ISSI dengan jumlah uang beredar tidak menunjukkan hubungan sebab akibat yang timbal balik antara keduanya. Hal ini dapat disimpulkan dari nilai probabilitasnya lebih besar dari 5%. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan sebab akibat antara variabel ISSI dengan variabel jumlah uang beredar karena tingkat jumlah uang beredar cenderung tidak stabil dan tidak berdampak signifikan terhadap kapitalisasi pasar indeks saham syariah di pasar modal syariah.

4.2.6 Uji Kointegrasi

Dalam pengujian ini kemungkinan terdapat hubungan keseimbangan jangka panjang dan jangka pendek yang dapat menimbulkan ketidakseimbangan. Jika terjadi ketidakseimbangan maka harus diperbaiki dengan menggunakan model koreksi kesalahan Jonhansen's Trace Statistic. Hasil pengujian ini menentukan banyaknya persamaan dalam sistem yang berkointegrasi. Pengujian dilakukan dengan membandingkan nilai trace statistic dengan nilai nilai kritis 5%. Kointegrasi terjadi apabila nilai trace statistic lebih besar dibandingkan dengan nilai trace value.

Tabel 4.5 Hasil Uji Kointegrasi

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)				
Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Probabilitas
None*	0.604103	223.9814	95.75366	0.0000
At most 1*	0.369205	138.7340	69.81889	0.0000
At most 2*	0.329443	96.34277	47.85613	0.0000
At most 3*	0.285500	59.57527	29.79707	0.0000
At most 4*	0.173981	28.64737	15.49471	0.0003
At most 5*	0.113298	11.06270	3.841466	0.0009

Sumber: Hasil Olahan Eviews 10

Dari hasil pengujian yang tertera pada Tabel 4.5 dapat disimpulkan bahwa hasil pengujian kointegrasi menunjukkan bahwa semua trace statistic lebih besar dari nilai kritis 0,05% dan juga melebihi nilai *Eigenvalue*. Hal ini menunjukkan bahwa semua variabel saling terintegrasi dan terdapat hubungan jangka panjang yang stabil di antara keduanya. Selain itu, adanya tanda (*) pada "At most 1-5" yang tidak melebihi dua angka menunjukkan bahwa persamaan ini memerlukan pengujian model Vector Error Correction Model (VECM).

4.2.7 Uji *Vector Error Corecction Model* (VECM)

Dalam proses estimasi VECM, diperlukan untuk memperhatikan hubungan baik jangka pendek maupun jangka panjang Model VECM menggambarkan hubungan jangka panjang antara variabel-variabel yang terkointegrasi sambil memperhitungkan perubahan hubungan jangka pendek. Kointegrasi ini disebut koreksi kesalahan karena setiap penyimpangan dari keseimbangan jangka panjang disesuaikan secara bertahap melalui proses penyesuaian jangka pendek. (Widarjono,2018).

Tabel 4.6 Uji VECM

Jangka Pendek				
Variabel	Koefisien	t-statistik	t-tabel	Keterangan pada (..= 0,05%)
CointEq1	0,120546	1.29798	1,9866745	Tidak Signifikan
KURS	0.067776	0.23156	1,9866745	Tidak Signifikan
INFLASI	0.005960	0.55243	1,9866745	Tidak Signifikan
BI RATE	0.028456	1.10237	1,9866745	Tidak Signifikan
HARGA MINYAK	0.018647	0.50243	1,9866745	Tidak Signifikan
JUMLAH UANG BEREDAR	- 0.438748	-1.23777	1,9866745	Tidak Signifikan
Jangka Panjang				
Variabel	Koefisien	t-statistik	t-tabel	Keterangan pada (..= 0,05%)
KURS	3.263145	5.40369	1,9866745	Signifikan
INFLASI	-0.004241	-0.22212	1,9866745	Tidak Signifikan
BI RATE	-0.087074	-2.73004	1,9866745	Signifikan
HARGA MINYAK	-0.377750	-5.52625	1,9866745	Signifikan

JUMLAH UANG BEREDAR	3.395616	3.55057	1,9866745	Signifikan
---------------------------	----------	----------------	-----------	------------

Sumber : Data Olahan Eviews 10

Berdasarkan hasil uji VECM pada Tabel 4.6, sebaiknya t-statistik dibandingkan dengan t-tabel untuk mengetahui apakah variabel dependen dan independen berpengaruh signifikan dalam jangka pendek dan jangka panjang. Apabila t-statistik < t-tabel maka tidak berpengaruh signifikan dan sebaliknya jika t-statistik > t-tabel maka berpengaruh signifikan.

Dari pengujian VECM pada tabel 4.6 maka diperoleh hasil estimasi VECM yang menunjukkan bahwa dalam jangka pendek variabel Kurs, Inflasi, BI Rate, Harga Minyak, dan Jumlah Uang Beredar tidak signifikan memengaruhi pergerakan harga ISSI dikarenakan semua variabel memiliki t-statistik < dari t-tabel. Berikut ini merupakan estimasi hasil uji VECM dalam jangka pendek sebagai berikut:

- a. Variabel Kurs tidak signifikan terhadap ISSI dengan nilai t-statistik 0.23156 < t-tabel 1,9866745. Sehingga dapat diartikan bahwa inflasi dalam jangka pendek tidak memiliki pengaruh terhadap ISSI.
- b. Variabel Inflasi tidak signifikan terhadap ISSI dengan nilai t-statistik 0.55243 < t-tabel 1,9866745. Sehingga dapat diartikan bahwa inflasi dalam jangka pendek tidak memiliki pengaruh terhadap ISSI.
- c. Variabel BI *rate* tidak signifikan terhadap ISSI dengan nilai t-statistik 1.10237 < t-tabel 1,9866745. Sehingga dapat diartikan bahwa inflasi dalam jangka pendek tidak memiliki pengaruh terhadap ISSI.
- d. Variabel HM tidak signifikan terhadap ISSI dengan nilai t-statistik 0.50243 < t-tabel 1,9866745. Sehingga dapat diartikan bahwa inflasi dalam jangka pendek tidak memiliki pengaruh terhadap ISSI.
- e. Variabel JUB tidak signifikan terhadap ISSI dengan nilai t-statistik -1.23777 < t-tabel 1,9866745. Sehingga dapat diartikan bahwa inflasi dalam jangka pendek tidak memiliki pengaruh terhadap ISSI.

Dalam jangka panjang, hasil estimasi VECM menunjukkan bahwa variabel Kurs, BI Rate, Harga Minyak, dan Jumlah Uang Beredar mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap indeks saham syariah Indonesia, sedangkan dalam jangka panjang hanya inflasi saja yang tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap indeks saham syariah Indonesia. ISSI, itu menunjukkan hal itu. Berikut merupakan estimasi hasil estimasi uji VECM dalam jangka panjang yang ditunjukkan pada tabel 4.6 sebagai berikut:

- a. Dari hasil regresi jangka panjang pada tabel diatas dapat disimpulkan bahwa Kurs berpengaruh terhadap ISSI . Kemudian apabila terdapat perubahan Kurs sebesar 1% maka ISSI akan naik sebesar 3.263145%. Nilai tukar memiliki dampak yang signifikan pada sektor perdagangan yang terkait dengan ekspor dan impor. Perubahan yang tidak terkendali dalam nilai kurs dapat mempengaruhi kinerja perusahaan yang terdaftar di pasar modal syariah. Ketika nilai tukar rupiah terdepresiasi terhadap dolar Amerika, harga barang impor menjadi lebih tinggi, terutama bagi perusahaan yang mengandalkan bahan baku impor. Kenaikan biaya produksi yang disebabkan oleh impor barang tersebut secara langsung akan meningkatkan biaya produksi dan akhirnya dapat mengakibatkan penurunan tingkat keuntungan perusahaan. Hal ini dapat berdampak pada pergerakan harga saham perusahaan dan memicu pelemahan Indeks Saham Syariah Indonesia. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Asmy et al. (2009).
- b. Dari hasil regresi jangka panjang pada tabel diatas Inflasi tidak berpengaruh terhadap ISSI hal tersebut disebabkan inflasi yang terjadi di Indonesia kurang dari 10% atau masih terkendali, sehingga tidak signifikan memengaruhi pergerakan indeks saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian (Triuspitorini et al., 2021) menyatakan bahwa inflasi tidak signifikan terhadap ISSI.
- c. Dari hasil regresi jangka panjang pada tabel diatas dapat disimpulkan bahwa BI *rate* berpengaruh terhadap ISSI. Sehingga apabila BI *rate* naik sebesar 1% maka akan mengalami penurunan sebesar 0.087074%. BI *rate* memiliki pengaruh

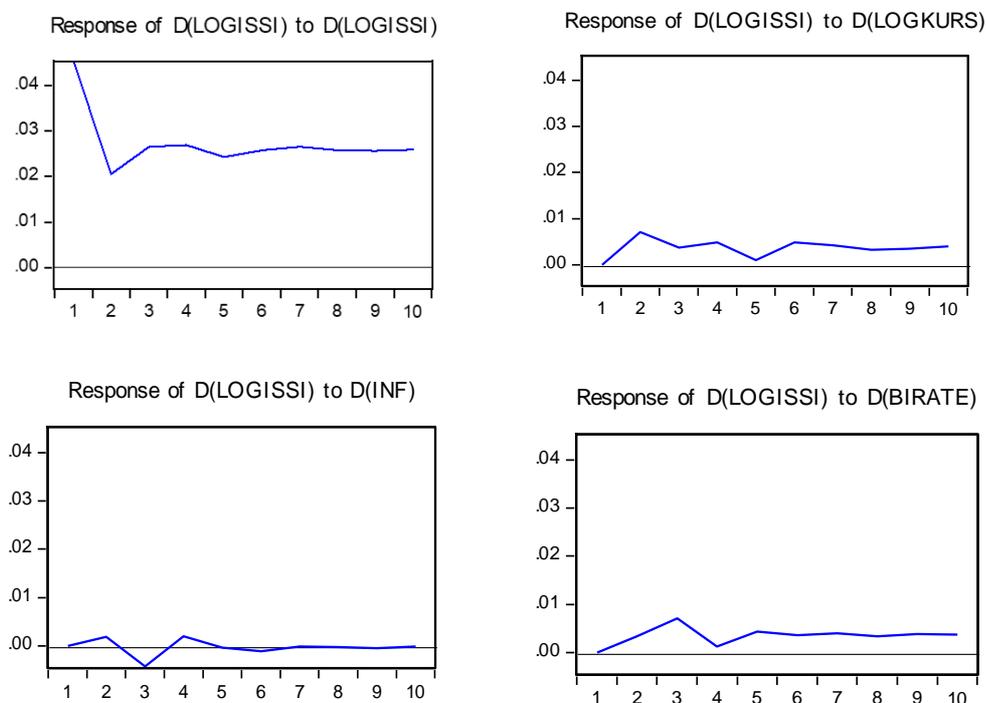
negatif menunjukkan hubungan yang kurang menguntungkan antar kedua variabel tersebut. ISSI terhadap arah negatif yang mengindikasikan bahwa ISSI akan mengalami peningkatan ketika BI *rate* rendah. Peningkatan ini disebabkan oleh fakta bahwa investasi saham pada ISSI akan mengalami kenaikan, yang dipicu oleh biaya produksi perusahaan yang lebih rendah dan peningkatan produktivitas perusahaan. Sebaliknya, jika BI *rate* tinggi, hal tersebut akan meningkatkan biaya produksi perusahaan, yang dapat mengakibatkan penurunan performa saham di pasar modal. Sama halnya di Bursa Efek Indonesia, kenaikan suku bunga merupakan acuan yang dapat memengaruhi para investor untuk melakukan aksi ambil untung, yang pada akhirnya dapat melemahkan indeks saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Sudarsono (2018) serta Andani dan Latief (2020) yang menyatakan bahwa BI *rate* memiliki hubungan negatif signifikan terhadap ISSI.

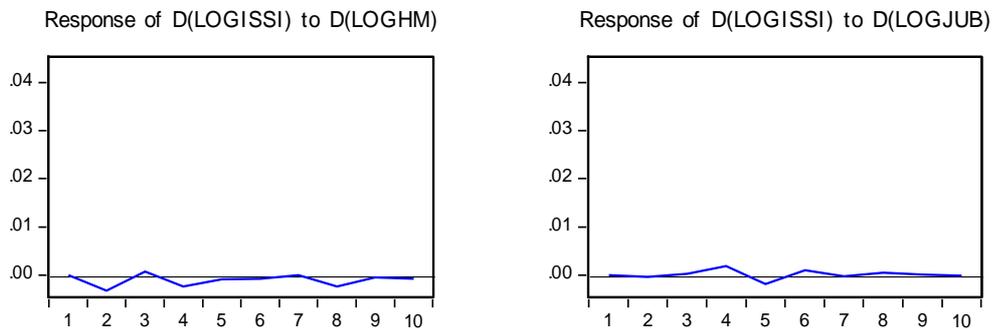
- d. Dari hasil regresi jangka panjang pada tabel diatas dapat disimpulkan bahwa HM berpengaruh terhadap ISSI. Sehingga apabila HM mengalami kenaikan sebesar 1% maka akan mengalami penurunan sebesar -0.377750%. Oleh karena itu, dapat diartikan bahwa semakin tinggi harga minyak maka semakin besar pula dampak negatifnya terhadap investasi ISSI. Harga minyak dunia sebagai salah satu penentu input korporasi berkorelasi positif dengan fluktuasi harga input produksi di sektor riil. Kenaikan harga minyak dunia kemungkinan besar akan berdampak pada menurunnya keuntungan perusahaan karena mengindikasikan peningkatan biaya produksi akibat kenaikan harga input. Biaya produksi suatu perusahaan meningkat, permintaan saham perusahaan menurun, dan indeks saham menurun. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Rokhanyah (2020) dan Soyan et al. (2023).
- e. Dari hasil regresi jangka panjang pada tabel diatas dapat disimpulkan bahwa JUB berpengaruh terhadap ISSI . Kemudian apabila terdapat perubahan JUB sebesar 1% maka JUB akan naik sebesar 3.395616%. Perubahan jumlah uang beredar dapat mempengaruhi permintaan saham. Hal ini dikarenakan peningkatan jumlah uang beredar dapat merangsang peningkatan permintaan

terhadap saham, karena peningkatan jumlah uang beredar di masyarakat dapat mempengaruhi peningkatan permintaan saham. pasar modal. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Nofrianto dan Arif (2023) serta Sari dan Latief (2020).

4.2.8 *Impulse Response Function (IRF)*

Impulse Response Function (IRF) menggambarkan bagaimana perkiraan dampak suatu guncangan pada satu variabel mempengaruhi variabel lainnya, sehingga dapat menggambarkan berapa lama dampak guncangan pada suatu variabel akan bertahan dan dirasakan oleh variabel lainnya, serta menentukan variabel mana yang akan memberikan respons terkuat terhadap shock tersebut. IRF pada sumbu horizontal menunjukkan periode dalam bulan, dan IRF pada sumbu vertikal menunjukkan nilai standar deviasi. Nilai standar deviasi menunjukkan besarnya respon suatu variabel ketika terjadi guncangan pada variabel tersebut. Analisis respon impuls dinyatakan dalam persentase dan ditunjukkan pada Gambar 4.2 di bawah ini:





Gambar 4.2 Hasil Regresi *Impulse Response*

Gambar 4.2 menunjukkan hasil IRF antara variabel ISSI, Kurs, Inflasi, BI *rate*, HM dan JUB. Kolom pertama baris pertama menunjukkan bahwa respon ISSI terhadap ISSI adalah terjadi guncangan pada awal periode terjadi penurunan yang tajam hingga akhirnya pada periode kelima hingga periode akhir relatif mengalami kestabilan.

Kolom selanjutnya pada hasil guncangan ISSI terhadap Kurs menunjukkan pada periode awal mengalami kenaikan hingga periode kedua, kemudian mengalami penurunan hingga periode kelima dan seterusnya grafik mengalami kestabilan. Hal ini menjelaskan bahwa apresiasi kurs dapat membuat masyarakat enggan berinvestasi saham karena kenaikan kurs terhadap dolar. Sebaliknya, depresiasi kurs menyebabkan penguatan rupiah yang memengaruhi keputusan investor untuk menempatkan investasi pada saham demi memperoleh profit yang lebih besar.

Gambar berikutnya merupakan guncangan dari ISSI terhadap Inflasi, dimana hasilnya menunjukkan pada periode awal mengalami kenaikan hingga periode kedua kemudian mengalami penurunan pada periode kedua dan keempat, tetapi pada periode lima hingga periode seterusnya trend menunjukkan grafik yang stabil. Hal ini menjelaskan bahwa inflasi yang tinggi dapat mendorong peningkatan ekspor, yang pada gilirannya akan meningkatkan produktivitas dalam negeri. Akibatnya, investor cenderung lebih memilih untuk mengalokasikan investasi mereka ke pasar saham yang lebih produktif.

Grafik berikutnya menunjukkan bahwa guncangan dari ISSI terhadap BI *rate* mengalami kenaikan dari periode awal hingga periode ketiga, kemudian mengalami penurunan hingga periode keempat dan pada periode kelima dan seterusnya mengalami kestabilan. Hal ini menjelaskan bahwa apabila suku bunga mengalami penurunan, keinginan investor untuk menyuntikkan modalnya ke dalam investasi saham cenderung menurun.

Gambar berikutnya menunjukkan guncangan ISSI terhadap HM yaitu pada periode awal hingga periode keempat mengalami fluktuasi, kemudian pada periode kelima stabil hingga periode ketujuh dan stabil kembali mulai periode kesembilan hingga kesepuluh.

Grafik yang terakhir menunjukkan guncangan ISSI terhadap JUB yaitu pada periode awal mengalami kestabilan hingga periode ketiga, kemudian periode keempat hingga periode keenam mengalami fluktuasi hingga akhirnya stabil kembali dari periode ketujuh hingga seterusnya. Hal ini menjelaskan bahwa apabila suku bunga mengalami penurunan, keinginan investor untuk menyuntikkan modalnya ke dalam investasi saham cenderung menurun.

4.2.9 *Varian Decomposition (VD)*

Varian Decomposition (VD) merupakan komponen penting dalam analisis VECM yang bertujuan untuk menyempurnakan hasil analisis sebelumnya. VD memperkirakan seberapa besar kontribusi suatu variabel terhadap perubahan dirinya dan variabel lain selama beberapa periode mendatang, diukur dalam bentuk persentase. Oleh karena itu, VD dapat digunakan untuk mencari variabel yang paling mungkin memberikan kontribusi terhadap perubahan suatu variabel tertentu.

Tabel 4.7 Hasil Regresi *Variance Decomposition*

<i>Varians Decomposition Of ISSI</i>							
Perio d	S.E.	D(LOGIS SI)	D(LOGKUR S)	D(INF)	D(BIRAT E)	D(LOGH M)	D(LOGJU B)
1	0.045140	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000

2	0.050370	97.00879	1.975306	0.147813	0.453250	0.408571	0.006273
3	0.057632	95.21475	1.923867	0.665842	1.858143	0.329956	0.007439
4	0.063906	95.18270	2.140685	0.637091	1.549556	0.398863	0.091107
5	0.068560	95.29251	1.879323	0.556037	1.752437	0.362217	0.157476
6	0.073494	95.17911	2.071739	0.506234	1.762876	0.324796	0.155241
7	0.078378	95.19347	2.120654	0.445159	1.817662	0.285578	0.137479
8	0.082661	95.27155	2.063061	0.401473	1.798566	0.338791	0.126562
9	0.086702	95.33639	2.038370	0.368951	1.829255	0.311641	0.115394
10	0.090649	95.35866	2.064359	0.337682	1.841661	0.291862	0.105774

Sumber: Hasil Olahan Eviews

Berdasarkan data yang disajikan pada Tabel 4.7 dapat disimpulkan bahwa variabel ISSI dan variabel itu sendiri saling mempengaruhi 100% pada awal periode. Namun pada periode-periode berikutnya, variabel-variabel lain mulai mempengaruhi ISSI, meskipun lebih kecil dibandingkan ISSI itu sendiri, seperti variabel nilai tukar mempunyai pengaruh terbesar kedua setelah ISSI dengan besar Rp 1,97 pada periode kedua dan meningkat hingga mencapai Rp 2,06 pada periode terakhir. Kemudian, variabel BI rate mulai memberikan pengaruh sebesar 0,45% pada periode ketiga dan meningkat menjadi 1,84% pada periode terakhir. Variabel lain yang mempengaruhi ISSI adalah variabel HM. Variabel HM berpengaruh keempat dengan harga Rp 0,40, namun turun menjadi Rp 0,29 pada periode terakhir. Variabel inflasi merupakan variabel terbesar kelima yang mempengaruhi ISSI yaitu sebesar 0,14% pada awal periode dan terus meningkat hingga mencapai 0,33% pada akhir periode. Variabel terakhir, jumlah uang beredar (JUB), memiliki pengaruh paling kecil, yaitu Rp 0,006 di awal periode dan Rp 0,10 di akhir periode.

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Berdasarkan temuan pengaruh dari variabel kurs, inflasi, BI *rate*, harga minyak dan jumlah uang yang beredar pada periode januari 2015 sampai dengan desember 2022 dengan menggunakan alat analisis VECM, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

- 1) Variabel Nilai Tukar berpengaruh positif terhadap ISSI. Hal ini sesuai dengan hipotesis (H1) yang menyatakan bahwa nilai tukar berdampak negatif terhadap ISSI.
- 2) Variabel Inflasi tidak berpengaruh terhadap ISSI. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis (H2) yang menyatakan bahwa tingkat inflasi berdampak positif terhadap ISSI. Hal tersebut disebabkan inflasi yang terjadi di Indonesia kurang dari 10% atau masih terkendali, sehingga tidak signifikan memengaruhi pergerakan indeks saham.
- 3) Variabel BI *rate* berpengaruh negatif terhadap ISSI. Hal ini sesuai dengan hipotesis (H3) yang menyatakan bahwa BI rate berdampak negatif terhadap ISSI.
- 4) Variabel Harga Minyak Dunia berpengaruh negatif terhadap ISSI. Hal ini sesuai dengan hipotesis (H4) yang menyatakan bahwa harga minyak dunia berpengaruh negatif terhadap ISSI.
- 5) Variabel Jumlah Uang Beredar berpengaruh positif terhadap ISSI. Hal ini sesuai dengan hipotesis (H5) yang menyatakan jumlah uang beredar berpengaruh positif terhadap ISSI.

5.2 Implikasi

Berdasarkan kesimpulan yang didapatkan dari penelitian ini, maka implikasi yang dapat diberikan yaitu sebagai berikut:

1. Bank Indonesia perlu menjaga stabilitas nilainya untuk menghindari penurunan nilai mata uang negara yang dapat melemahkan pasar modal berbasis syariah.
2. Inflasi tidak berpengaruh terhadap ISS. Oleh karena itu, meskipun inflasi tidak mempengaruhi ISSI, pemerintah harus mengambil beberapa langkah untuk menjaga stabilitas dan mendorong pertumbuhan ISSI. Kebijakan yang layak dilakukan adalah menjaga stabilitas inflasi guna menjaga stabilitas pasar modal syariah.
3. Bank Indonesia perlu menjaga tingkat BI *rate* agar tidak terlalu tinggi agar minat masyarakat supaya berinvestasi di ISSI semakin meningkat.
4. Investor perlu melakukan seleksi yang lebih ketat terhadap perusahaan mana yang akan mereka investasikan, mengingat dampak harga minyak dunia dapat berbeda-beda tergantung pada sektor bisnis perusahaan tersebut.
5. Bank Indonesia perlu menaikkan suku bunga untuk mendorong masyarakat menabung dan menginvestasikan uangnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Alam, A., Thifal Anggraeni, G., & Anas, M. (2020). The Influence of Determining Factors on Islamic Stock Index in Indonesia. *International Journal of Management, Entrepreneurship, Social Science and Humanities*, 3(1), 1–15. <https://doi.org/10.31098/ijmesh.v3i1.120>
- Andai, M., & Latief, A. (2020). Pengaruh Nilai Tukar Rupiah dan BI Rate Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). *Borneo Student Research*, 1(3), 2106–2117.
- 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>
- Arfandi, S., & Rahayu, S. E. (2022). Pengaruh Indeks Saham Syariah Jepang (Djijp) dan Indeks Saham Syariah Malaysia (Djmy25d) Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (Issi). *POINT: Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, 4(1), 53–66. <https://doi.org/10.46918/point.v4i1.1394>
- Asmy, M., Rohilina, W., Hassama, A., & Fouad, Md. (2009). Effects of Macroeconomic Variables on Stock Prices in Malaysia: An Approach of Error Correction Model. *MPRA: Munich Personal RePEc Archive*. <https://mpa.ub.uni-muenchen.de/id/eprint/20970>
- Badan Pusat Statistik (BPS). (2023). *BI Rate, 2023*. Diakses melalui <https://www.bps.go.id/Id/Statistics-Table/2/Mzc5IzI=/Bi-Rate.Html>.
- Bank Indonesia (BI). (2022). *Bank Indonesia*. Diakses melalui <https://www.bi.go.id/Id/Default.aspx>.
- Boediono. (2014). *Seri Sinopsis Pengantar Ilmu Ekonomi No. 5: Ekonomi Moneter* (5th ed.). BPFE Yogyakarta.
- Bursa Efek Indonesia. (2022). *Indeks Saham Syariah*. <https://www.idx.co.id/Id/Idx-Syariah/Indeks-Saham-Syariah>.
- Chandra, T. (2009). Pasar Modal dan Karakteristik Investor Indonesia: Kasus Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 7(1), 121–128.
- 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). <https://doi.org/10.33476/j.e.b.a.v4i1.1235>

- 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>
- Fathurrahman, A., & Widiastuti, R. A. (2021). Determinan Indeks Saham Syariah Indonesia. *Islamic Banking : Jurnal Pemikiran Dan Pengembangan Perbankan Syariah*, 7(1), 179–194. <https://doi.org/10.36908/isbank.v7i1.309>
- 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-Muḥarrah*, 4(2), 76–96. <https://doi.org/10.29244/jam.4.2.76-96>
- Gunadi, N. L. D. S., & Widyatama, J. (2021). Perhitungan Sebagai Seorang Investor Saham Atas Besaran Pajak yang Harus Dibayarkan Kepada Negara. *Jurnal Locus Delicti*, 2(1), 13–23.
- Herianingrum, S., Najiatun, Sanusi, M., & Rahman, M. (2020). Analisis Variabel Makroekonomi Terhadap NPF Perbankan Syariah di Indonesia. *Jurnal Ekonomi*, 24(3), 335. <https://doi.org/10.24912/je.v24i3.597>
- Hidayati, A. N. (2017). Investasi: Analisis dan relevansinya dengan Ekonomi Islam. *Malia: Jurnal Ekonomi Islam*, 8(2), 227–242.
- Juniadi, A., Wibowo, M. G., & Hasni, H. (2021). Pengaruh Variabel Ekonomi Makro terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2014-2019. *JEBI: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 24(1), 17–29.
- Kamal, M., Kasmawati, Rodi, Thamrin, H., & Iskandar. (2021). Pengaruh Tingkat Inflasi dan Nilai Tukar (Kurs) Rupiah terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). *Jurnal Tabarru' : Islamic Banking and Finance*, 4(2), 521–531.
- Katmas, E., & Indarningsih, N. A. (2022). The Effect of BI Interest Rate, Exchange Rate, and Inflation on The Indonesian Sharia Stock Index (ISSI). *Indonesian Interdisciplinary Journal of Sharia Economics (IJJSE)*, 5(2), 769–783. <https://doi.org/10.31538/ijse.v5i2.2144>
- Melvin, J., Hanryono, & Riwoe, J. C. (2018). Pengaruh Ekonomi Makro terhadap Indeks Saham Syariah di Indonesia pada Periode 2014-2017. *Journal of Accounting and Business Studies*, 3(2), 43–60.
- Mubarok, F., Al Arif, M. N. R., & Mufraini, M. A. (2020). The Stability of the Indonesian Sharia Stock Index to Economic Shocks. *IQTISHADIA*, 13(2), 138. <https://doi.org/10.21043/iqtishadia.v13i2.7748>

- Nasir, M., Fakhriah, F., & Ayuwandirah, A. (2016). Analisis Variabel Makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia dengan Metode Pendekatan Vector Autoregression. *Ekonis: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 15(1), 53–63. <https://ejurnal.pnl.ac.id/index.php/ekonis/article/view/268>
- Nasution, Y. S. J. (2015). Peranan Pasar Modal dalam Perekonomian Negara. *Human Falah: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam*, 2(1), 95–112.
- Nofrianto, & Arif, F. M. (2023). Domestic and International Macroeconomic Variables on Indonesian Sharia Stock Index with Vector Error Correction Model Approach. *ALMUZARA'AH*, 11(1), 31–46. <https://doi.org/10.29244/jam.11.1.31-46>
- Nugroho, W. S., Nugroho, S., & Rizal, J. (2016). *Analisis Indeks Harga Saham Gabungan dengan Pendekatan Vector Error Correction Model (VECM). (Studi Kasus: Data IHSG Periode Juli 2005 s/d Maret 2016)*.
- Nur, T., & Novitasari, W. (2017). Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, Profitabilitas, dan Firm Size Terhadap Keputusan Investasi. *ESENSI: Jurnal Manajemen Bisnis*, 20(3), 1–20.
- Otoritas Jasa Keuangan (OJK). (2023). *Saham Syariah*. Diakses melalui <https://Ojk.Go.Id/Id/Kanal/Syariah/Data-Dan-Statistik/Saham-Syariah/Default.AspX>.
- Pasaribu, R. B. F., & Firdaus, M. (2013). Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. *Jurnal Ekonomi & Bisnis*, 7(2), 117–128.
- Puspitasari, D., Ningtyas, F. A., & Fatmawati, L. F. (2023). Peran Pasar Modal Syariah dalam Meningkatkan Perekonomian di Indonesia. *Populer: Jurnal Penelitian Mahasiswa*, 2(2), 126–134. <https://doi.org/10.58192/populer.v2i2.858>
- Rachmawati, M., & Laila, N. (2015). Faktor Makro Ekonomi yang Mempengaruhi Pergerakan Harga Saham Pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 2(11), 928. <https://doi.org/10.20473/vol2iss201511pp928-942>
- Rivai, V., & Buchari, A. (2009). *Islamic economics: ekonomi syariah bukan opsi, tetapi solusi!* Bumi Aksara.
- Rokhaniyah, S. (2020). Pengaruh indikator fundamental dan makro ekonomi terhadap harga saham yang tergabung dalam ISSI. *Akutansi Dewantara*, 4(1), 70–80. <https://doi.org/10.26460/ad.v4i1.5840>

- Sari, N. P., & Latief, A. (2020). Pengaruh Inflasi dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). *Borneo Student Research*, 1(3), 2130–2139.
- Setyani, O. (2017). Pengaruh Inflasi dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. *Islamiconomic: Jurnal Ekonomi Islam*, 8(2). <https://doi.org/10.32678/ijei.v8i2.76>
- Seventeen, W. L., & Shinta, S. D. (2021). Pengaruh Economic Value Added dan return On Equity (ROE) Terhadap Harga Saham pada perusahaan Investasi yang Terdaftar Di BEI Tahun 2016-2019. *JAZ: Jurnal Akuntansi Uniba*, 4(1), 138. <https://doi.org/10.32663/jaz.v4i1.2094>
- Soyan, S., Yunus, A. R., & Indrawati, R. (2023). The Effect of Macroeconomics and World Oil Prices on the Indonesian Sharia Stock Index for 2018 – 2022. *At-Tawazun: Jurnal Ekonomi Islam*, 3(2), 1–19.
- Suciningtias, S. A., & Khoiroh, R. (2015). Analisis Dampak Variabel Makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). *2nd Conference in Business, Accounting, and Management*, 2(1), 398–412. <https://jurnal.unissula.ac.id/index.php/cbam/article/view/323>
- Sudarsono, H. (2018). Indikator Makroekonomi dan Pengaruhnya Terhadap Indeks Saham Syariah di Indonesia. *Esensi: Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 8(2). <https://doi.org/10.15408/ess.v8i2.7219>
- Sukirno, S. (2017). *Makroekonomi: Teori Pengantar* (3rd ed.). Rajawali Pers.
- Tripuspitorini, F. A. (2021). Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan BI-Rate terhadap Harga Indeks Saham Syariah Indonesia. *Jurnal Maps (Manajemen Perbankan Syariah)*, 4(2), 47–56. <https://doi.org/10.32483/maps.v4i2.50>
- Tripuspitorini, F. A., Setiawan, S., & Setiawan, N. J. (2021). Pengaruh faktor makroekonomi terhadap harga indeks saham syariah menggunakan pendekatan metode vecm. *INOVASI: Jurnal Ekonomi Keuangan dan Manajemen*, 17(2), 365–376. <http://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/INOVASI>
- Ulfa, R. (2020). Variabel Penelitian Dalam Penelitian Pendidikan. *Al-Fathonah: Jurnal Pendidikan dan Keislaman*, 1(1).
- Widarjono, A. (2018). *Ekonometrika: Pengantar dan Aplikasinya Disertai Panduan Eviews* (Kelima). UPP STIM YKPN.
- Widowati, N. dwi, & Feriyanto, N. (2018). Analisis Integrasi Indeks Saham Syariah Dunia dan Kinerja Variabel Makroekonomi Terhadap ISSI. *Prosiding National Conference on Applied Business*, 1–14.

Wismantara, S. Y., & Darmayanti, N. P. A. (2017). Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 6(8), 4391–4421.

Yuniati, H. (2018). Pengaruh Nilai Tukar (Kurs) dan Tingkat Suku Bunga terhadap Return Saham Syariah dengan Menggunakan Variabel Intervening Indes Saham Syariah Indonesia (ISSI). (Study Kasus pada Setor Property dan Real Estate Periode Desember 2015-Mei 2016). *Jurnal Ekobis Dewantara*, 1(5), 92–101.

LAMPIRAN

Lampiran A. Data Penelitian

Date	ISSI	KURS	INF	BI RATE	HM	JUB
01/01/15	174,32	12.579	6,96	7,75	48,24	4,174,825.91
01/02/15	174,1	12.749	6,29	7,5	49,76	4,218,122.76
01/03/15	161,71	13.066	6,38	7,5	47,6	4,246,361.19
01/04/15	167,07	12.947	6,79	7,5	59,63	4,275,711.11
01/05/15	157,92	13.140	7,15	7,5	60,3	4,288,369.26
01/06/15	154,5	13.313	7,26	7,5	59,47	4,358,801.51
01/07/15	142,31	13.374	7,26	7,5	47,12	4,373,208.1
01/08/15	134,39	13.781	7,18	7,5	49,2	4,404,085.03
01/09/15	140,96	14.396	6,83	7,5	45,09	4,508,603.17
01/10/15	139,8	13.795	6,25	7,5	46,59	4,443,078.08
01/11/15	145,06	13.672	4,89	7,5	41,65	4,452,324.65
01/12/15	144,88	13.854	3,35	7,5	37,04	4,548,800.27
01/01/16	151,15	13.889	4,14	7,25	33,62	4,498,361.28
01/02/16	155,91	13.515	4,42	7	33,75	4,521,951.2
01/03/16	157,46	13.193	4,45	6,75	38,34	4,561,872.52
01/04/16	156,35	13.179	3,60	6,75	45,92	4,581,877.87
01/05/16	165,94	13.419	3,33	6,75	49,1	4,614,061.82
01/06/16	173,73	13.355	3,45	6,5	48,33	4,737,451.23
01/07/16	178,66	13.118	3,21	6,5	41,6	4,730,379.68
01/08/16	176,93	13.165	2,79	5,25	44,7	4,746,026.68
01/09/16	179,22	13.118	3,07	5	48,24	4,737,630.76
01/10/16	170,22	13.017	3,31	4,75	46,86	4,778,478.89
01/11/16	172,08	13.310	3,58	4,75	49,44	4,868,651.16
01/12/16	172,48	13.417	3,02	4,75	53,72	5,004,976.79
01/01/17	174,74	13.358	3,49	4,75	52,81	4,936,881.99
01/02/17	180,49	13.340	3,83	4,75	54,01	4,942,919.76
01/03/17	184,69	13.345	3,61	4,75	50,6	5,017,643.55
01/04/17	183,12	13.306	4,17	4,75	49,33	5,033,780.29
01/05/17	185,22	13.323	4,33	4,75	48,32	5,125,383.79
01/06/17	184,54	13.298	4,37	4,75	46,04	5,225,165.76
01/07/17	186,09	13.342	3,88	4,75	50,17	5,178,078.75
01/08/17	184,23	13.341	3,82	4,5	47,23	5,219,647.63
01/09/17	185,85	13.303	3,72	4,25	51,67	5,254,138.51
01/10/17	180,16	13.526	3,58	4,25	54,38	5,284,320.16
01/11/17	189,86	13.527	3,30	4,25	57,4	5,321,431.77
01/12/17	197,46	13.556	3,61	4,25	60,42	5,419,165.05
01/01/18	195,73	13.380	3,25	4,25	64,73	5,351,684.67

Date	ISSI	KURS	INF	BI RATE	HM	JUB
01/02/18	183,59	13.590	3,18	4,25	61,64	5,351,650.33
01/03/18	180,93	13.758	3,40	4,25	64,94	5,395,826.04
01/04/18	177,02	13.802	3,41	4,25	68,57	5,409,088.81
01/05/18	173,25	14.059	3,23	4,75	67,04	5,435,082.93
01/06/18	176,75	14.036	3,12	5,25	74,15	5,534,149.83
01/07/18	178,56	14.414	3,18	5,25	68,76	5,507,791.75
01/08/18	178,09	14.559	3,20	5,5	69,8	5,529,451.81
01/09/18	174,14	14.868	2,88	5,75	73,25	5,606,779.89
01/10/18	178,22	15.178	3,16	5,75	65,31	5,667,512,1
01/11/18	184	14.696	3,23	6	50,93	5,670,975,24
01/12/18	193,5	14.496	3,13	6	45,41	5,760,046,2
01/01/19	191,2	14.163	2,82	6	53,79	5,644,985
01/02/19	190,17	14.035	2,57	6	57,22	5,670,778
01/03/19	188,43	14.211	2,48	6	60,14	5,747,247
01/04/19	181,1	14.142	2,83	6	63,91	5,746,732
01/05/19	186,01	14.392	3,32	6	53,5	5,860,509
01/06/19	186,98	14.226	3,28	6	58,47	5,908,509
01/07/19	192,86	14.043	3,32	5,75	58,58	5,941,133
01/08/19	188,93	14.242	3,49	5,5	55,1	5,934,562
01/09/19	189,49	14.111	3,39	5,25	54,07	6,134,178
01/10/19	180,93	14.117	3,13	5	54,18	6,026,908
01/11/19	187,73	14.068	3,00	5	55,17	6,074,377
01/12/19	173,15	14.017	2,72	5	61,06	6,136,552
01/01/20	156,75	13.732	2,68	5	51,56	6,046,651
01/02/20	133,99	13.776	2,98	4,75	44,76	6,116,495
01/03/20	144,87	15.194	2,96	4,5	20,48	6,440,457,39
01/04/20	143,81	15.867	2,67	4,5	18,84	6,238,267
01/05/20	144,91	14.906	2,19	4,5	35,49	6,468,193,5
01/06/20	150,13	14.195	1,96	4,25	39,27	6,393,743,8
01/07/20	150,76	14.582	1,54	4	40,27	6,567,725,02
01/08/20	143,81	14.724	1,32	4	42,61	6,726,135,25
01/09/20	150,47	14.847	1,42	4	40,22	6,748,574,03
01/10/20	165,11	14.749	1,44	4	35,79	6,780,844,54
01/11/20	177,48	14.236	1,59	3,75	45,34	6,817,456,68
01/12/20	172,23	14.173	1,68	3,75	48,52	6,900,049,49
01/01/21	183,36	14.061	1,55	3,75	52,2	6,767,407,65
01/02/21	176,89	14.042	1,38	3,5	61,5	6,817,787,91
01/03/21	177,12	14.417	1,37	3,5	59,16	6,895,564,12
01/04/21	174,51	14.558	1,42	3,5	63,58	6,964,386,49
01/05/21	171,95	14.323	1,68	3,5	66,32	7,004,093,08
01/06/21	175,44	14.338	1,33	3,5	73,47	7,130,061,42

Date	ISSI	KURS	INF	BI RATE	HM	JUB
01/07/21	175,75	14.511	1,52	3,5	73,95	7,160,560,33
01/08/21	181,54	14.397	1,59	3,5	68,5	7,211,500,72
01/09/21	185,79	14.256	1,60	3,5	75,03	7,300,920,64
01/10/21	186,52	14.198	1,66	3,5	83,57	7,491,704,38
01/11/21	189,02	14.263	1,75	3,5	66,18	7,573,319,9
01/12/21	189,12	14.328	1,87	3,5	75,21	7,870,452,85
01/01/22	192,32	14.335	2,18	3,5	88,15	7,646,789,19
01/02/22	199,91	14.351	2,06	3,5	95,72	7,690,134,5
01/03/22	208,18	14.348	2,64	3,5	100,28	7,810,949,32
01/04/22	209,07	14.368	3,47	3,5	104,69	7,911,484,49
01/05/22	200,39	14.608	3,55	3,5	114,67	7,854,186,71
01/06/22	205,84	14.688	4,35	3,5	105,76	7,890,747,01
01/07/22	208,63	14.984	4,94	3,5	98,62	7,845,551,91
01/08/22	204,096	14.850	4,69	3,75	89,55	7,897,628,21
01/09/22	207,731	14.971	5,95	4,25	79,49	7,962,693,36
01/10/22	209,01	15.417	5,71	4,75	86,53	8,223,055,02
01/11/22	209,95	15.658	5,42	5,25	80,56	8,297,349,51
01/12/22	217,73	15.615	5,51	5,5	80,47	8,528,022,31

Keterangan :

ISSI adalah Indeks Saham Syariah Indonesia (Dalam Rupiah)

KURS adalah Nilai Tukar (Dalam Rupiah)

INF adalah Inflasi (Dalam Presentase)

BI RATE adalah Suku Bunga Bank Indonesia (Dalam Presentase)

HM adalah Harga Minyak Dunia (Dalam Dollar per Barel)

JUB adalah Jumlah Uang Beredar (Dalam Milyar Rupiah)

Lampiran B. Uji Stasioner Data Level

ISSI

Null Hypothesis: LOGISSI has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.180862	0.6802
Test critical values: 1% level	-3.500669	
5% level	-2.892200	
10% level	-2.583192	

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

KURS

Null Hypothesis: LOGKURS has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.317219	0.6189
Test critical values: 1% level	-3.502238	
5% level	-2.892879	
10% level	-2.583553	

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

INFLASI

Null Hypothesis: INF has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.960657	0.3037
Test critical values: 1% level	-3.500669	
5% level	-2.892200	
10% level	-2.583192	

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

BIRATE

Null Hypothesis: BIRATE has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.829051	0.3645
Test critical values: 1% level	-3.501445	
5% level	-2.892536	
10% level	-2.583371	

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

HARGA MINYAK DUNIA

Null Hypothesis: LOGHM has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.141116	0.2294
Test critical values: 1% level	-3.500669	
5% level	-2.892200	
10% level	-2.583192	

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

JUMLAH UANG BEREDAR

Null Hypothesis: LOGJUB has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	0.872686	0.9948
Test critical values: 1% level	-3.501445	
5% level	-2.892536	
10% level	-2.583371	

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

Lampiran C. Uji Stasioner Pada First Different

ISSI

Null Hypothesis: D(LOGISSI) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.510415	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.501445	
5% level	-2.892536	
10% level	-2.583371	

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

KURS

Null Hypothesis: D(LOGKURS) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-9.856170	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.502238	
5% level	-2.892879	
10% level	-2.583553	

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

INFLASI

Null Hypothesis: D(INF) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.973837	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.501445	
5% level	-2.892536	
10% level	-2.583371	

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

BI RATE

Null Hypothesis: D(BIRATE) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.883193	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.501445	
5% level	-2.892536	
10% level	-2.583371	

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

HARGA MINYAK

Null Hypothesis: D(LOGHM) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.879202	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.502238	
5% level	-2.892879	
10% level	-2.583553	

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

JUB

Null Hypothesis: D(LOGJUB) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-14.18666	0.0001
Test critical values: 1% level	-3.501445	
5% level	-2.892536	
10% level	-2.583371	

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

Lampiran D. Uji Lag Optimum

VAR Lag Order Selection Criteria
 Endogenous variables: D(LOGISSI) D(LOGKURS) D(INF) D(BIRATE) D(LOGHM)
 D(LOGJUB)
 Exogenous variables: C
 Date: 12/21/23 Time: 20:12
 Sample: 2015M01 2022M12
 Included observations: 87

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	658.3826	NA	1.24e-14	-14.99730	-14.82724*	-14.92882*
1	707.7412	90.77439	9.11e-15	-15.30439	-14.11396	-14.82504
2	745.4414	64.13368*	8.86e-15*	-15.34348*	-13.13267	-14.45325
3	776.6025	48.71163	1.02e-14	-15.23224	-12.00105	-13.93114
4	803.8764	38.87315	1.32e-14	-15.03164	-10.78008	-13.31967
5	832.8799	37.33788	1.71e-14	-14.87080	-9.598861	-12.74795
6	862.4141	33.94727	2.30e-14	-14.72216	-8.429845	-12.18844
7	902.0866	40.12857	2.64e-14	-14.80659	-7.493896	-11.86199
8	955.1131	46.32201	2.47e-14	-15.19800	-6.864934	-11.84253

* indicates lag order selected by the criterion
 LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)
 FPE: Final prediction error
 AIC: Akaike information criterion
 SC: Schwarz information criterion
 HQ: Hannan-Quinn information criterion

Lampiran E. Uji Stabilitas Model

Roots of Characteristic Polynomial
 Endogenous variables: D(LOGISSI)
 D(LOGKURS) D(INF) D(BIRATE)
 D(LOGHM) D(LOGJUB)
 Exogenous variables: C
 Lag specification: 1 2
 Date: 12/21/23 Time: 20:13

Root	Modulus
0.638701	0.638701
0.045843 - 0.633736i	0.635392
0.045843 + 0.633736i	0.635392
0.065220 - 0.533014i	0.536989
0.065220 + 0.533014i	0.536989
0.482547 - 0.188163i	0.517936
0.482547 + 0.188163i	0.517936
-0.459561	0.459561
-0.147774 - 0.421147i	0.446321
-0.147774 + 0.421147i	0.446321
-0.359487 - 0.180141i	0.402097
-0.359487 + 0.180141i	0.402097

No root lies outside the unit circle.
 VAR satisfies the stability condition.

Lampiran F. Kausalitas Granger

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 12/24/23 Time: 20:50

Sample: 2015M01 2022M12

Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
LOGKURS does not Granger Cause LOGISSI LOGISSI does not Granger Cause LOGKURS	94	2.50564 6.72930	0.0874 0.0019
INF does not Granger Cause LOGISSI LOGISSI does not Granger Cause INF	94	1.57480 6.03560	0.2128 0.0035
BIRATE does not Granger Cause LOGISSI LOGISSI does not Granger Cause BIRATE	94	2.26300 1.19911	0.1100 0.3063
LOGHM does not Granger Cause LOGISSI LOGISSI does not Granger Cause LOGHM	94	0.37641 12.3998	0.6874 2.E-05
LOGJUB does not Granger Cause LOGISSI LOGISSI does not Granger Cause LOGJUB	94	1.97759 2.07598	0.1444 0.1315
INF does not Granger Cause LOGKURS LOGKURS does not Granger Cause INF	94	0.22438 0.98901	0.7995 0.3760
BIRATE does not Granger Cause LOGKURS LOGKURS does not Granger Cause BIRATE	94	1.71459 4.09463	0.1859 0.0199
LOGHM does not Granger Cause LOGKURS LOGKURS does not Granger Cause LOGHM	94	6.44862 1.71682	0.0024 0.1855
LOGJUB does not Granger Cause LOGKURS LOGKURS does not Granger Cause LOGJUB	94	5.39734 0.30719	0.0061 0.7363
BIRATE does not Granger Cause INF INF does not Granger Cause BIRATE	94	0.54923 7.18308	0.5793 0.0013
LOGHM does not Granger Cause INF INF does not Granger Cause LOGHM	94	5.94898 1.17126	0.0038 0.3147
LOGJUB does not Granger Cause INF INF does not Granger Cause LOGJUB	94	0.92375 0.42047	0.4008 0.6580
LOGHM does not Granger Cause BIRATE BIRATE does not Granger Cause LOGHM	94	2.97665 3.26638	0.0561 0.0428
LOGJUB does not Granger Cause BIRATE BIRATE does not Granger Cause LOGJUB	94	0.37285 0.61240	0.6898 0.5443
LOGJUB does not Granger Cause LOGHM LOGHM does not Granger Cause LOGJUB	94	3.67269 0.12176	0.0293 0.8855

Lampiran G. Uji Kointegrasi

Date: 12/21/23 Time: 20:34
 Sample (adjusted): 2015M05 2022M12
 Included observations: 92 after adjustments
 Trend assumption: Linear deterministic trend
 Series: D(LOGISSI) D(LOGKURS) D(INF) D(BIRATE) D(LOGHM) D(LOGJUB)
 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 *	0.604103	223.9814	95.75366	0.0000
At most 1 *	0.369205	138.7340	69.81889	0.0000
At most 2 *	0.329443	96.34277	47.85613	0.0000
At most 3 *	0.285500	59.57527	29.79707	0.0000
At most 4 *	0.173981	28.64737	15.49471	0.0003
At most 5 *	0.113298	11.06270	3.841466	0.0009

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

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

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

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.604103	85.24733	40.07757	0.0000
At most 1 *	0.369205	42.39127	33.87687	0.0038
At most 2 *	0.329443	36.76750	27.58434	0.0025
At most 3 *	0.285500	30.92790	21.13162	0.0015
At most 4 *	0.173981	17.58467	14.26460	0.0144
At most 5 *	0.113298	11.06270	3.841466	0.0009

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

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

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

Lampiran H. Estimasi VECM

Jangka Panjang (T tabel : 1,9866745)

Vector Error Correction Estimates

Date: 12/21/23 Time: 20:44

Sample (adjusted): 2015M05 2022M12

Included observations: 92 after adjustments

Standard errors in () & t-statistics in []

Cointegrating Eq: CointEq1

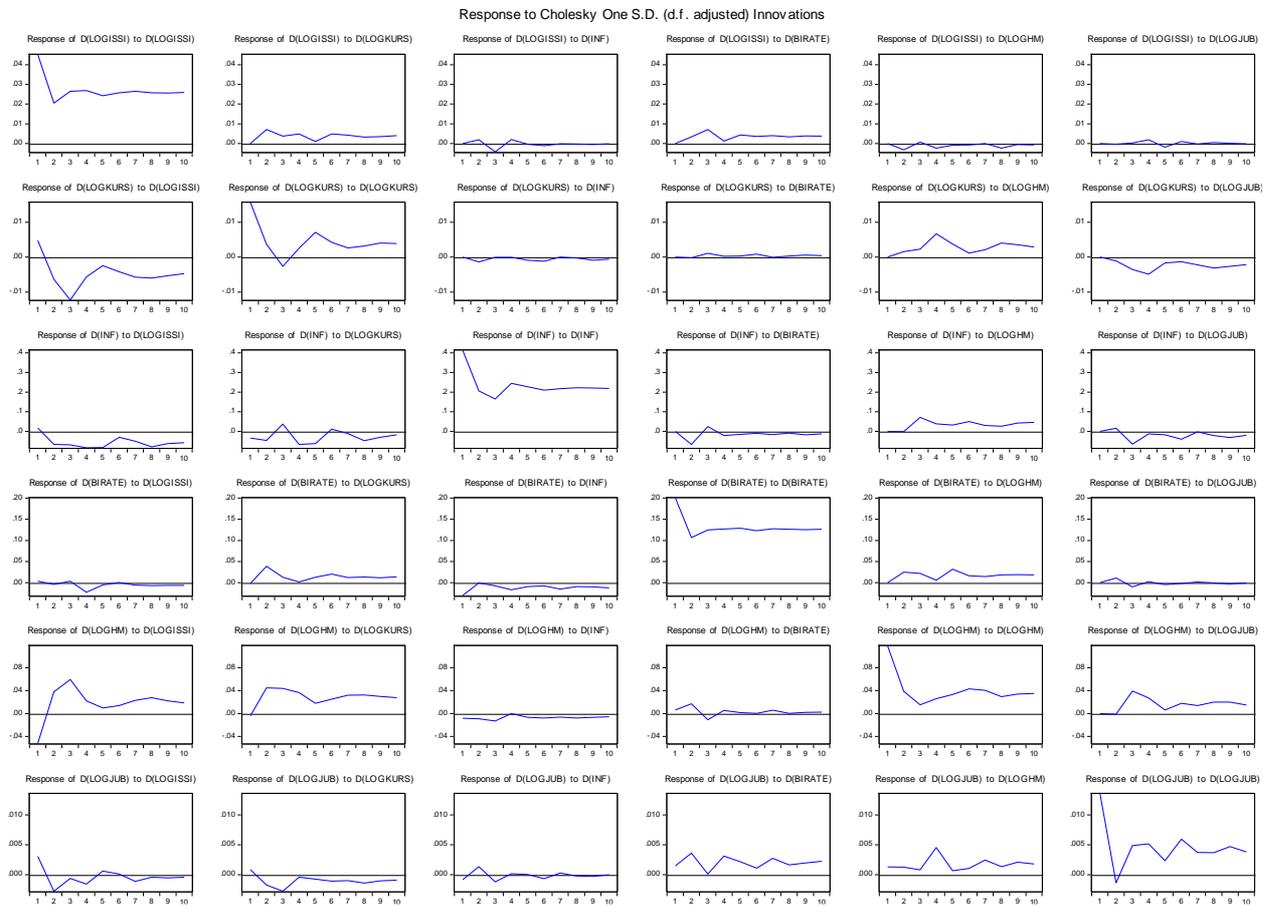
D(LOGISSI(-1))	1.000000
D(LOGKURS(-1))	3.263145 (0.60387) [5.40369]
D(INF(-1))	-0.004241 (0.01909) [-0.22212]
D(BIRATE(-1))	-0.087074 (0.03189) [-2.73004]
D(LOGHM(-1))	-0.377750 (0.06836) [-5.52625]
D(LOGJUB(-1))	3.395616 (0.95636) [3.55057]
C	-0.033994

Jangka Pendek

Error Correction:	D(LOGISSI,2)	D(LOGKURS, 2)	D(INF,2)	D(BIRATE,2)	D(LOGHM,2)
CointEq1	0.120546 (0.09287) [1.29798]	-0.210430 (0.03362) [-6.25962]	-1.241153 (0.85271) [-1.45554]	0.003906 (0.41751) [0.00936]	1.595117 (0.26680) [5.97864]
D(LOGISSI(-1),2)	-0.745092 (0.16617) [-4.48378]	0.068782 (0.06015) [1.14349]	-0.293411 (1.52575) [-0.19231]	-0.255038 (0.74705) [-0.34139]	-0.670208 (0.47739) [-1.40391]
D(LOGISSI(-2),2)	-0.214718 (0.13576) [-1.58163]	-0.079101 (0.04914) [-1.60970]	-0.295609 (1.24646) [-0.23716]	0.435891 (0.61031) [0.71422]	0.074192 (0.39000) [0.19024]
D(LOGKURS(-1),2)	0.067776 (0.29269) [0.23156]	-0.076294 (0.10594) [-0.72013]	2.039324 (2.68732) [0.75887]	2.628947 (1.31580) [1.99799]	-2.264113 (0.84083) [-2.69270]
D(LOGKURS(-2),2)	0.051123 (0.26558) [0.19250]	-0.269696 (0.09613) [-2.80548]	9.006254 (2.43841) [3.69349]	1.343255 (1.19392) [1.12508]	-1.988183 (0.76295) [-2.60591]
D(INF(-1),2)	0.005960 (0.01079) [0.55243]	-0.004135 (0.00390) [-1.05883]	-0.527861 (0.09905) [-5.32924]	0.042072 (0.04850) [0.86750]	-0.003223 (0.03099) [-0.10400]
D(INF(-2),2)	-0.005693 (0.01058) [-0.53784]	-0.000130 (0.00383) [-0.03381]	-0.333056 (0.09718) [-3.42718]	0.037810 (0.04758) [0.79461]	-0.023453 (0.03041) [-0.77132]

D(BIRATE(-1),2)	0.028456 (0.02581) [1.10237]	-0.019293 (0.00934) [-2.06478]	-0.444259 (0.23701) [-1.87446]	-0.478808 (0.11605) [-4.12602]	0.215127 (0.07416) [2.90098]
D(BIRATE(-2),2)	0.052208 (0.02468) [2.11524]	-0.010102 (0.00893) [-1.13075]	0.035226 (0.22662) [0.15544]	-0.138299 (0.11096) [-1.24639]	0.055804 (0.07091) [0.78701]
D(LOGHM(-1),2)	0.018647 (0.03711) [0.50243]	-0.065053 (0.01343) [-4.84243]	-0.495310 (0.34076) [-1.45357]	0.202244 (0.16684) [1.21217]	-0.066498 (0.10662) [-0.62370]
D(LOGHM(-2),2)	0.034142 (0.03505) [0.97397]	-0.053998 (0.01269) [-4.25561]	0.217508 (0.32185) [0.67580]	0.171574 (0.15759) [1.08875]	-0.111774 (0.10070) [-1.10993]
D(LOGJUB(-1),2)	-0.438748 (0.35447) [-1.23777]	0.630555 (0.12831) [4.91441]	5.441751 (3.25455) [1.67204]	0.794350 (1.59353) [0.49848]	-5.491005 (1.01831) [-5.39226]
D(LOGJUB(-2),2)	-0.393198 (0.31133) [-1.26294]	0.381674 (0.11269) [3.38680]	0.273199 (2.85854) [0.09557]	-0.116144 (1.39963) [-0.08298]	-2.342568 (0.89440) [-2.61914]
C	0.000251 (0.00472) [0.05330]	0.000133 (0.00171) [0.07800]	-0.003536 (0.04330) [-0.08165]	0.006619 (0.02120) [0.31220]	-0.002562 (0.01355) [-0.18911]
R-squared	0.334585	0.670749	0.416704	0.295858	0.596001
Adj. R-squared	0.223682	0.615874	0.319488	0.178502	0.528668
Sum sq. resids	0.158937	0.020825	13.39859	3.212167	1.311713
S.E. equation	0.045140	0.016340	0.414460	0.202933	0.129680
F-statistic	3.016928	12.22320	4.286372	2.521014	8.851523
Log likelihood	162.0652	255.5543	-41.91696	23.78042	64.97856
Akaike AIC	-3.218808	-5.251180	1.215586	-0.212618	-1.108229
Schwarz SC	-2.835058	-4.867429	1.599337	0.171133	-0.724479
Mean dependent	4.11E-05	6.96E-05	-0.003478	0.002717	-0.002461
S.D. dependent	0.051233	0.026364	0.502417	0.223897	0.188890
Determinant resid covariance (dof adj.)		8.79E-15			
Determinant resid covariance		3.27E-15			
Log likelihood		751.0854			
Akaike information criterion		-14.37142			
Schwarz criterion		-11.90446			
Number of coefficients		90			

Lampiran I. Uji Impuls Respons Function



Lampiran J. Uji Variance Decomposition

Variance Decomposition of D(LOGISSI):							
Period	S.E.	D(LOGISSI)	D(LOGKURS)	D(INF)	D(BIRATE)	D(LOGHM)	D(LOGJUB)
1	0.045140	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.050370	97.00879	1.975306	0.147813	0.453250	0.408571	0.006273
3	0.057632	95.21475	1.923867	0.665842	1.858143	0.329956	0.007439
4	0.063906	95.18270	2.140685	0.637091	1.549556	0.398863	0.091107
5	0.068560	95.29251	1.879323	0.556037	1.752437	0.362217	0.157476
6	0.073494	95.17911	2.071739	0.506234	1.762876	0.324796	0.155241
7	0.078378	95.19347	2.120654	0.445159	1.817662	0.285578	0.137479
8	0.082661	95.27155	2.063061	0.401473	1.798566	0.338791	0.126562
9	0.086702	95.33639	2.038370	0.368951	1.829255	0.311641	0.115394
10	0.090649	95.35866	2.064359	0.337682	1.841661	0.291862	0.105774

Variance Decomposition of D(LOGKURS):							
Period	S.E.	D(LOGISSI)	D(LOGKURS)	D(INF)	D(BIRATE)	D(LOGHM)	D(LOGJUB)
1	0.016340	8.282610	91.71739	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.018073	19.11250	79.13094	0.564166	0.016035	0.779292	0.397067
3	0.022417	42.25971	52.85450	0.366886	0.235283	1.510059	2.773561
4	0.024700	40.03943	44.60615	0.302505	0.202200	8.605746	6.243967
5	0.026158	36.55684	47.18056	0.390300	0.193816	9.694251	5.984240
6	0.026921	36.94212	47.01929	0.555769	0.277983	9.322203	5.882635
7	0.027827	38.86037	44.90652	0.520318	0.260418	9.300205	6.152165
8	0.029108	39.80726	42.23419	0.483624	0.249041	10.41929	6.806607
9	0.030202	40.05915	40.99770	0.532875	0.271608	11.03554	7.103122
10	0.031040	40.30725	40.35633	0.542898	0.275973	11.29979	7.217758

Variance Decomposition of D(INF):							
Period	S.E.	D(LOGISSI)	D(LOGKURS)	D(INF)	D(BIRATE)	D(LOGHM)	D(LOGJUB)
1	0.414460	0.181115	0.649249	99.16964	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.474902	2.084553	1.414161	94.45925	1.918248	0.000987	0.122798
3	0.518222	3.505317	1.718535	89.42250	1.841260	1.858600	1.653790
4	0.584442	4.771850	2.631360	87.76382	1.577312	1.908022	1.347639
5	0.636966	5.670024	3.179622	86.68329	1.385026	1.871217	1.210821
6	0.674437	5.254785	2.861396	86.98021	1.258494	2.218089	1.427027
7	0.711416	5.212057	2.595142	87.54972	1.184979	2.174416	1.283682
8	0.751745	5.764332	2.723682	87.13724	1.073499	2.071361	1.229886
9	0.788749	5.860184	2.622777	87.04382	1.022773	2.174201	1.276244
10	0.822218	5.882299	2.459259	87.13965	0.965199	2.320210	1.233386

Variance Decomposition of D(BIRATE):

Period	S.E.	D(LOGISSI)	D(LOGKURS)	D(INF)	D(BIRATE)	D(LOGHM)	D(LOGJUB)
1	0.202933	0.026162	0.009707	2.292409	97.67172	0.000000	0.000000
2	0.234249	0.055382	2.751882	1.721931	94.12925	1.122995	0.218559
3	0.266856	0.058972	2.340616	1.412962	94.33435	1.540531	0.312569
4	0.297097	0.651588	1.890158	1.480951	94.44264	1.277647	0.257017
5	0.325880	0.567012	1.726555	1.312920	94.16196	1.997126	0.234430
6	0.349348	0.493627	1.832373	1.192374	94.32480	1.950433	0.206397
7	0.372685	0.460757	1.715848	1.222882	94.55957	1.857742	0.183199
8	0.394328	0.444095	1.645478	1.147247	94.72661	1.872285	0.164282
9	0.414515	0.427976	1.568132	1.095025	94.84456	1.909367	0.154935
10	0.434195	0.412110	1.533061	1.079784	94.91774	1.915862	0.141438

Variance
Decomposition
of
D(LOGHM):

Period	S.E.	D(LOGISSI)	D(LOGKURS)	D(INF)	D(BIRATE)	D(LOGHM)	D(LOGJUB)
1	0.129680	16.10852	0.094491	0.384260	0.230184	83.18254	0.000000
2	0.148961	18.78474	9.123629	0.661604	1.513581	69.91183	0.004612
3	0.172498	25.94139	13.32467	1.064464	1.526166	52.92076	5.222553
4	0.181756	24.84139	16.04951	0.958897	1.472899	49.72005	6.957255
5	0.186156	23.95242	16.23673	1.029705	1.412236	50.62374	6.745179
6	0.194264	22.51868	16.57698	1.109288	1.297202	51.46512	7.032738
7	0.202933	21.90459	17.65143	1.103225	1.276101	51.14695	6.917695
8	0.210578	22.09485	18.77847	1.153806	1.185356	49.47379	7.313722
9	0.217570	21.73072	19.49382	1.167361	1.119663	48.78732	7.701126
10	0.223571	21.30037	20.01764	1.168487	1.074665	48.68795	7.750890

Variance
Decomposition
of
D(LOGJUB)
:

Period	S.E.	D(LOGISSI)	D(LOGKURS)	D(INF)	D(BIRATE)	D(LOGHM)	D(LOGJUB)
1	0.014097	4.756338	0.395186	0.319999	1.100411	0.896763	92.53130
2	0.015088	7.442287	1.658119	1.082130	6.747265	1.514252	81.55595
3	0.016173	6.625602	4.348374	1.471381	5.877671	1.577467	80.09951
4	0.017932	6.122980	3.584588	1.207403	7.853806	7.746392	73.48483
5	0.018254	6.023096	3.615081	1.166127	9.036513	7.601009	72.55817
6	0.019298	5.392906	3.530419	1.150741	8.411721	7.117184	74.39703
7	0.020056	5.295999	3.495886	1.089451	9.692823	8.083592	72.34225
8	0.020555	5.080188	3.783478	1.046255	9.876951	8.132568	72.08056
9	0.021317	4.783105	3.736278	0.990474	10.04150	8.548717	71.89993
10	0.021876	4.576223	3.719845	0.940697	10.59913	8.816184	71.34792

Cholesky Ordering: D(LOGISSI) D(LOGKURS) D(INF) D(BIRATE) D(LOGHM) D(LOGJUB)