

Pengaruh faktor makroekonomi terhadap harga indeks saham syariah menggunakan pendekatan metode vecm

Fifi Afiyanti Triuspitorini¹, Setiawan^{2*}, Nanda Juliana Setiawan³

^{1,2,3}Politeknik Negeri, Bandung.

¹Email: fifi.afiyanti@polban.ac.id

^{*2}Email: setiawan@polban.ac.id

³Email: nanda.juliana.ksy16@polban.ac.id

Abstrak

Perkembangan pasar modal syariah mengalami peningkatan setiap tahunnya. Hal tersebut menandakan investasi syariah sedang diminati oleh para investor. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan indikator dari saham syariah di Indonesia. Salah satu faktor yang mempengaruhi ISSI adalah kondisi makroekonomi. Kondisi makroekonomi dijadikan investor sebagai pertimbangan untuk berinvestasi khususnya di pasar modal syariah. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana variabel makroekonomi (Inflasi, BI-Rate, nilai tukar, dan lain-lain) mempengaruhi pergerakan harga ISSI dalam jangka pendek dan jangka panjang serta implikasinya terhadap pergerakan harga ISSI dalam jangka panjang. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode VECM. Variabel makroekonomi yang digunakan dalam penelitian ini adalah inflasi, BI – Rate, dan nilai tukar IDR/USD. Data yang digunakan dalam penelitian ini data sekunder. Dalam jangka pendek, berdasarkan hasil estimasi VECM dapat diketahui bahwa hanya variabel BI - Rate yang berpengaruh secara signifikan terhadap ISSI, sedangkan variabel inflasi dan nilai tukar IDR/USD berpengaruh tidak signifikan terhadap ISSI. Dalam jangka panjang, berdasarkan hasil estimasi VECM dapat diketahui bahwa hanya variabel BI - Rate yang berpengaruh tidak signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Kata Kunci: Indeks saham syariah indonesia (issi); inflasi, nilai tukar; bi-rate

Effect of macroeconomic factors on sharia stock index prices using the vecm method approach

Abstract

The development of the Islamic capital market has increased every year. This indicates that sharia investments are in demand by investors. The Indonesian Sharia Stock Index (ISSI) is an indicator of sharia shares in Indonesia. One of the factors that influence ISSI is macroeconomic conditions. Macroeconomic conditions are made by investors as a consideration for investing, especially in the Islamic capital market. This study aims to find out how macroeconomic variables (inflation, BI-Rate, exchange rates, etc.) affect ISSI price movements in the short and long term and their implications for ISSI price movements in the long run. This research uses a quantitative approach with the VECM method. Macroeconomic variables used in this study are inflation, the BI-Rate, and the IDR / USD exchange rate. The data used in this study are secondary data. In the short term, based on the results of the VECM estimation it can be seen that only the BI-Rate variable has a significant effect on ISSI, while the inflation variable and the IDR / USD exchange rate have no significant effect on ISSI. In the long run, based on the results of the VECM estimation it can be seen that only the BI-Rate variable has no significant effect on the Indonesian Syariah Stock Index (ISSI).

Keywords: Indonesian sharia stock index (issi); inflation; exchange rates; bi-rate

PENDAHULUAN

Pasar modal syariah dimulai saat diluncurkannya Reksa Dana Syariah. Selanjutnya Bursa Efek Indonesia bekerja sama dengan PT. Danareksa Investment Management menerbitkan Jakarta Islamic Indeks pada 3 Juli 2000 yang terdiri dari 30 saham emiten syariah unggulan. Diterbitkannya JII tersebut bertujuan untuk memandu investor yang ingin menginvestasikan dananya secara syariah. Kemudian pada 12 Mei 2011 Bursa Efek Indonesia meluncurkan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang merupakan seluruh saham syariah yang tercatat di BEI dan masuk kedalam Daftar Efek Syariah (DES). Diluncurkannya ISSI bertujuan sebagai indikator dari kinerja pasar modal syariah Indonesia (Bursa Efek Indonesia, 2018). Sehingga ISSI dapat mewakili perkembangan pasar modal syariah di Indonesia.

Salah satu produk syariah yang berada dipasar modal adalah saham. Saham merupakan surat berharga bukti penyertaan modal pada perusahaan. Atas bukti penyertaan modal tersebut, pemegang saham berhak untuk mendapatkan bagian hasil dari usaha suatu perusahaan. Dalam prinsip syariah konsep ini dikenal *musyarakah* atau *syirkah*. Berdasarkan analogi tersebut, saham tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Namun tidak semua saham perusahaan publik yang diterbitkan oleh Emiten termasuk ke dalam saham syariah. Dalam Bursa Efek Indonesia terdapat 16 indeks saham, tiga diantaranya merupakan indeks saham syariah yaitu Jakarta *Islamic Index* 30 (JII), Jakarta *Islamic Index* 70 (JII70) dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang sedang diminati portofolionya oleh para investor.

Perkembangan kinerja indeks yang ada di Indonesia termasuk Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang membaik, menunjukkan saham merupakan investasi yang sedang diminati oleh masyarakat Indonesia. Saham dapat memobilisasi tabungan untuk tujuan investasi sekaligus memberikan likuiditas kepada pemegang saham atau investor. Untuk membuat keputusan dalam berinvestasi yang menguntungkan, seorang investor harus mampu memperhatikan beberapa indikator makroekonomi yang dapat membantu dalam memahami dan memprediksi kondisi makroekonomi (Tandelilin, 2010).

Menurut Jogiyanto (2008) dalam penelitian Samsuar & Akramunnas (2017), ada dua macam analisis untuk menentukan nilai saham yaitu informasi yang bersifat fundamental dan informasi yang bersifat teknikal. Informasi yang bersifat fundamental didapat dari internal perusahaan yaitu dividen, tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan, serta berupa rasio-rasio keuangan. Sedangkan informasi yang bersifat teknikal diperoleh dari luar perusahaan seperti ekonomi, politik, finansial dan lainnya. Faktor ekonomi ini dapat berupa Sertifikat Bank Indonesia Syariah, Inflasi, Jumlah Uang Beredar (JUB), Nilai tukar dan lain – lain.

Salah satu faktor makroekonomi yang mempengaruhi perkembangan indeks saham syariah adalah inflasi. Inflasi merupakan suatu kondisi dimana peningkatan harga – harga barang secara umum dan terus menerus yang terjadi secara luas (Mishkin, 2008). Tingkat inflasi di Indonesia kerap berfluktuasi dan menyebabkan ketidakstabilan harga secara umum (Triuspitorini & Setiawan, 2020). Hal tersebut berpengaruh pada saham di pasar modal. Peningkatan harga-harga akan mengurangi permintaan saham karena pendapatan riil masyarakat menurun. Saat inflasi meningkat, maka terjadi pembekakan biaya produksi perusahaan, sehingga menurunkan nilai laba kotor, operasional, dan bersih dari perusahaan tersebut. Dengan menurunnya laba perusahaan, mengakibatkan penurunan deviden pada investor di pasar modal. Tingkat inflasi yang berfluktuasi akan mempengaruhi tingkat investasi di pasar modal, termasuk Indeks Saham Syariah Indonesia (Setyani, 2018).

Selain inflasi, faktor makroekonomi lain yang mempengaruhi indeks perkembangan saham adalah BI - *Rate*. Pernyataan tersebut didukung oleh teori portofolio Mishkin (2008:231) yang menyebutkan bahwa permintaan surat berharga dipengaruhi oleh suku bunga, kekayaan, tingkat inflasi dan nilai tukar. Bank Indonesia (BI) memiliki kebijakan untuk menentukan BI-*Rate*. BI-*Rate* memiliki pengaruh terhadap harga indeks saham di pasar modal. Pada umumnya investor mengharapkan BI untuk meningkatkan suku bunga. Namun, dalam jangka panjang hal tersebut akan merugikan investor. Peningkatan suku bunga akan menyebabkan peningkatan tingkat imbal hasil investasi lain dengan risiko yang lebih rendah, dibandingkan dengan investasi saham dengan risiko yang tinggi. Dengan begitu,

peminat investasi saham akan berpindah dan mengurangi jumlah pemegang saham, termasuk saham syariah.

Faktor lain yang mempengaruhi perkembangan indeks saham adalah nilai tukar atau nilai tukar. Menurut Faisal (2001) dalam penelitian Septian (2012), nilai tukar adalah harga uang yang diekspresikan terhadap mata uang lainnya, yang dapat diekspresikan sebagai sejumlah mata uang lokal yang dibutuhkan untuk membeli mata uang asing atau dapat juga sebaliknya. Adriyanto (Kompas, 2018) mengungkapkan, dollar AS mempengaruhi nilai tukar mata uang Indonesia. Hal tersebut disebabkan oleh dollar AS sebagai mata uang utama di hampir seluruh negara. Nilai tukar akan berpengaruh pada sektor perdagangan yang berkaitan dengan ekspor – impor. Pasar modal Indonesia juga tidak dapat terlepas dari perusahaan-perusahaan yang melakukan transaksi perdagangan menggunakan nilai tukar IDR/USD sehingga perubahan nilai tukar IDR/USD diperkirakan mampu mempengaruhi pergerakan Indeks saham.

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang bertujuan untuk menguji hipotesis. Data yang digunakan adalah data sekunder. Menurut Chandrarin dalam penelitian Liliana Putri, data sekunder adalah data yang bersumber dari pihak atau lembaga yang telah menggunakan atau mempublikasikannya. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga Indeks Saham Syariah (ISSI), inflasi, nilai tukar IDR/USD, dan BI - Rate.

Data yang digunakan dalam penelitian ini berbentuk *time series*. Dalam analisis ekonometrika, data *time series* cenderung tidak stasioner saat digunakan. Ketidakstasioneran data *time series* adalah penyebab hasil hipotesis pada penelitian yang menggunakan model regresi diragukan. Untuk mengatasi hal tersebut, metode yang digunakan dalam analisis ekonometrika ini adalah *Vector Autoregression (VAR)* dan *Error Correction Model (ECM)*. Berdasarkan uraian tersebut, peneliti menggunakan *Vector Autoregression (VAR)* dan *Vector Error Correction Model (VECM)*. Alat yang digunakan untuk penelitian ini adalah perangkat lunak *Microsoft Excel 2013* dan *E-Views 10*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil uji stasioneritas data

Untuk melihat apakah data yang digunakan telah stasioner atau tidak, dilakukan uji akar unit (*unit root test*) dengan melihat nilai hasil *Augmented Dickey Fuller Test (ADF-Test)* pada derajat yang sama dari masing-masing variabel. Data dianggap stasioner apabila nilai atau angka probabilitasnya kurang dari *critical value* 5% (0,05).

Pada *ADF-Test* tingkat level, terdapat 2 variabel yang tidak stasioner, yaitu nilai tukar dan BI rate. Dengan demikian, langkah selanjutnya yang perlu dilakukan adalah uji derajat integrasi *first different*. Uji derajat integrasi *first different* perlu dilakukan untuk menstasionerkan data yang belum stasioner pada tingkat level. Hasil Uji *first different* ditunjukkan oleh tabel berikut.

Tabel 1. Hasil pengujian derajat integrasi *first different*

Variabel	Probabilitas ADF	t-statistic ADF	Critical Value (5% level)	Status
ISSI	0,0005	-4,750225	-2,951125	Stasioner
Inflasi	0,0000	-6,630663	-2,963972	Stasioner
Nilai Tukar	0,0000	-6,788256	-2,951125	Stasioner
BI-Rate	0,0022	-4,227367	-2,951125	Stasioner

Dari data tabel 1. dapat diketahui bahwa semua variabel telah stasioner pada tingkat *first different*. Hal tersebut dapat dibuktikan dengan nilai probabilitas dari keempat variabel tidak lebih besar dari 0,05 dan *critical value* memiliki nilai yang lebih besar dari *t-statistic* ADF.

Uji stabilitas var

Setelah melakukan uji stasioneritas, tahap selanjutnya adalah uji stabilitas VAR melalui VAR *Stability Condition Check*. Hasil uji ditunjukkan oleh *roots of characteristic polynomial* terhadap seluruh variabel yang digunakan dalam satu model. Menurut Firdaus, *root* dari model VAR dikatakan stabil apabila nilai absolut dari modulus tidak melebihi satu sehingga *Impulse Response Function (IRF)* dan

Forecast Error Variance Decomposition (FEVD) dapat dianggap valid (Putri, 2018). Dalam penelitian ini hasil uji stabilitas VAR ditunjukkan dalam tabel berikut.

Tabel 2. Hasil pengujian stabilitas var

Root	Modulus
-0.198612 - 0.776055i	0.801067
-0.198612 + 0.776055i	0.801067
-0.589801 - 0.438939i	0.735209
-0.589801 + 0.438939i	0.735209
0.000233 - 0.549764i	0.549764
0.000233 + 0.549764i	0.549764
-0.401435 - 0.069273i	0.407368
-0.401435 + 0.069273i	0.407368

No root lies outside the unit circle.

VAR satisfies the stability condition.

Berdasarkan tabel 2 dapat diketahui bahwa modulus bernilai antara 0,407368 sampai 0,801067. Dengan demikian, sistem VAR yang digunakan dalam penelitian ini stabil dan untuk hasil pengujian selanjutnya pada IRF dan FEVD dapat dianggap valid.

Hasil uji panjang lag optimum

Pada langkah selanjutnya adalah menentukan panjang lag optimal yang akan digunakan dalam estimasi VAR. Penentuan panjang lag optimum berfungsi untuk menghilangkan autokorelasi dalam sistem VAR yang digunakan. Penentu panjang lag optimum yang akan digunakan dalam penelitian antara lain *Likelihood Rasio* (LR), *Final Prediction Error* (FPE), *Akaike Information Criterion* (AIC), *Schwarz Information Criterion* (SC), dan *Hannan-Quin Criterion* (HQ). Data variabel yang didapat, sudah stasioner pada tingkat *second different*. Estimasi VAR dilakukan dengan menentukan panjang lag yang tepat, kemudian menentukan kriteria yang memiliki *Final Prediction Error Correction* (FPE) dengan melihat jumlah dari AIC, SIC, dan HQ yang paling kecil dari beberapa panjang lag yang diajukan (Basuki, 2018). Berikut hasil uji lag optimum yang dilakukan pada keempat variabel.

Tabel 3. Hasil uji panjang lag optimum

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-322.2564	NA	69497.30	22.50044	22.68903	22.55951
1	-303.0841	31.73351	56617.24	22.28166	23.22462	22.57698
2	-284.8870	25.09939	52223.52	22.13014	23.82747	22.66172
3	-258.0248	29.64111	29840.66	21.38102	23.83272	22.14886
4	-237.6175	16.88877	33217.93	21.07707	24.28314	22.08117
5	-156.3110	44.85874*	861.6846*	16.57318*	20.53362*	17.81354*

Berdasarkan tabel 3 dapat diketahui bahwa tanda bintang paling banyak ditemukan pada lag 5. Dengan demikian, lag optimum dalam penelitian ini adalah lag 5. Hal tersebut dilihat dari banyaknya tanda bintang (*) pada lag 5. Karena seluruh variabel stasioner pada *second different* maka jumlah lag optimum yang akan digunakan dikurangi dua, sehingga lag yang dipakai adalah 3.

Uji kointegrasi

Pada tahap sebelumnya yaitu uji stasioneritas suatu data yang tidak stasioner pada tingkat level akan berpotensi memiliki hubungan kointegrasi antar variabel. Selain itu, berdasarkan panjang lag pada langkah sebelumnya, peneliti melakukan uji kointegrasi untuk mengetahui apakah terjadi keseimbangan dalam jangka panjang. Menurut Basuki (2018), uji kointegrasi dapat memperlihatkan hubungan jangka panjang variabel – variabel dalam suatu penelitian.

Trace statistic merupakan kriteria yang mendasari pengujian kointegrasi. Suatu persamaan terkointegrasi jika *trace statistic* lebih besar dari *critical value* 5%. Dari pengujian ini dapat diketahui berapa jumlah persamaan yang terkointegrasi dalam sistem. Apabila terdapat kointegrasi dalam sistem, maka tahapan dilanjutkan menggunakan *Vector Autoregression Correction Method* (VECM) bukan VAR. Namun apabila tidak terdapat kointegrasi dalam pengujian ini, maka tahapan berikutnya akan

dilanjutkan dengan VAR. Uji kointegrasi dalam penelitian ini menggunakan metode *Johansen's Cointegration Test*. Berikut merupakan hasil uji kointegrasi dari penelitian ini.

Tabel 4. Hasil uji kointegrasi

Unrestricted cointegration rank test (trace)				
Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.678662	75.86698	40.17493	0.0000
At most 1 *	0.465323	41.80911	24.27596	0.0001
At most 2 *	0.422723	23.02635	12.32090	0.0006
At most 3 *	0.195965	6.543370	4.129906	0.0125

Trace test indicates 4 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 *	0.678662	34.05787	24.15921	0.0017
At most 1 *	0.465323	18.78276	17.79730	0.0354
At most 2 *	0.422723	16.48298	11.22480	0.0055
At most 3 *	0.195965	6.543370	4.129906	0.0125

Trace test indicates 4 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

** denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level*

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

Berdasarkan tabel 4 dapat diketahui bahwa terdapat empat persamaan yang terkointegrasi dalam model ini. Hal tersebut dilihat dari nilai *trace statistic* dan *maximum eigenvalue* pada $r = 0$ melebihi tingkat signifikansi 5% dari *critical value*. Analisis ekonometrik menunjukkan bahwa diantara variabel ISSI, inflasi, nilai tukar IDR/USD, dan BI - *Rate* memiliki hubungan keseimbangan dan kesamaan pergerakan dalam jangka panjang.

Hasil uji kausalitas granger

Tahap selanjutnya adalah uji kausalitas Granger (*Granger Causality Test*). Uji ini dilakukan untuk mengetahui apakah diantara variabel memiliki hubungan timbal balik atau tidak. Menurut Basuki (2018), dengan uji kausalitas dapat diketahui apakah variabel memiliki hubungan sebab akibat terhadap variabel lainnya secara signifikan, karena setiap variabel dapat menjadi variabel endogen (variabel yang dianggap dapat dipengaruhi oleh variabel lain) ataupun menjadi variabel eksogen (variabel yang dianggap memiliki pengaruh terhadap variabel lain).

Uji kausalitas pada penelitian ini menggunakan VAR *Pairwise Granger Causality Test* dengan taraf nyata 5%. Variabel yang memiliki hubungan kausalitas dengan variabel lainnya adalah variabel yang memiliki nilai probabilitas lebih kecil dari alpha 0,05 sehingga H0 akan ditolak yang berarti variabel akan mempengaruhi variabel lain secara signifikan. Berikut tabel hasil uji kausalitas Granger.

Tabel 5. Hasil uji kausalitas

Null Hypothesis	Prob.	Keterangan
INFLASI does not Granger Cause ISSI	0.6108	Tidak ada hubungan kausalitas
ISSI does not Granger Cause INFLASI	0.4964	
NILAI TUKAR does not Granger Cause ISSI	0.8409	Tidak ada hubungan kausalitas
ISSI does not Granger Cause NILAI TUKAR	0.1769	
BI does not Granger Cause ISSI	0.2130	Terdapat hubungan kausalitas searah
ISSI does not Granger Cause BI	0.0220	
NILAI TUKAR IDR/USD does not Granger Cause INFLASI	0.5484	Tidak ada hubungan kausalitas
INFLASI does not Granger Cause NILAI TUKAR IDR/USD	0.6757	
BI does not Granger Cause INFLASI	0.2076	Tidak ada hubungan kausalitas
INFLASI does not Granger Cause BI	0.3361	
BI does not Granger Cause NILAI TUKAR IDR/USD	0.2041	Tidak ada hubungan kausalitas
NILAI TUKAR IDR/USD does not Granger Cause BI	0.2691	

Berdasarkan tabel 5 hasil uji kausalitas Granger, dapat diketahui hubungan timbal balik antar variabel sebagai berikut:

Variabel Inflasi secara statistik tidak signifikan mempengaruhi ISSI dan sebaliknya variabel ISSI secara statistik tidak signifikan mempengaruhi inflasi dengan nilai probability masing – masing lebih besar dari 0,05 yaitu 0.61 dan 0.49 (hasil keduanya adalah diterima hipotesis nol) sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat hubungan kausalitas untuk kedua variabel inflasi dan ISSI;

Variabel nilai tukar IDR/USD secara statistik tidak signifikan mempengaruhi ISSI dan sebaliknya variabel ISSI secara statistik tidak signifikan mempengaruhi nilai tukar IDR/USD dengan nilai probabilitas masing – masing lebih besar dari 0,05 yaitu 0.84 dan 0.17 (hasil keduanya adalah diterima hipotesis nol) sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat hubungan kausalitas untuk kedua variabel nilai tukar IDR/USD dan ISSI;

Variabel BI – *Rate* secara statistik tidak signifikan mempengaruhi ISSI dengan nilai probabilitas 0,21 sehingga hipotesis nol diterima dan sebaliknya variabel ISSI secara statistik signifikan mempengaruhi BI – *Rate* dengan nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 yaitu 0.02 sehingga hipotesis nol ditolak. Dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan kausalitas searah antar variabel BI – *Rate* dan ISSI;

Variabel nilai tukar IDR/USD secara statistik tidak signifikan mempengaruhi inflasi dan sebaliknya variabel inflasi secara statistik tidak signifikan mempengaruhi nilai tukar IDR/USD dengan nilai probabilitas masing – masing lebih besar dari 0,05 yaitu 0,54 dan 0.67 (hasil keduanya adalah diterima hipotesis nol) sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat hubungan kausalitas untuk kedua variabel nilai tukar IDR/USD dan inflasi;

Variabel BI – *Rate* secara statistik tidak signifikan mempengaruhi inflasi dan sebaliknya variabel inflasi secara statistik tidak signifikan mempengaruhi BI – *Rate* dengan nilai probabilitas masing – masing lebih besar dari 0,05 yaitu 0.20 dan 0.33 (hasil keduanya adalah diterima hipotesis nol) sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat hubungan kausalitas untuk kedua variabel BI – *Rate* dan inflasi; dan Variabel BI – *Rate* secara statistik tidak signifikan mempengaruhi nilai tukar IDR/USD dan sebaliknya variabel BI – *Rate* secara statistik tidak signifikan mempengaruhi nilai tukar IDR/USD dengan nilai probabilitas masing – masing lebih besar dari 0,05 yaitu 0.20 dan 0.26 (hasil keduanya adalah diterima hipotesis nol) sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat hubungan kausalitas untuk kedua variabel BI – *Rate* dan nilai tukar IDR/USD.

Hasil estimasi vector error correction model (vecm)

Tahap selanjutnya adalah dengan melihat model estimasi VECM. Menurut Basuki (2018), hasil estimasi VECM memperlihatkan hubungan jangka pendek dan jangka panjang pengaruh antar variabel dependen dan variabel independen. Hasil dari estimasi VECM diperlihatkan pada tabel berikut.

Tabel 6. Hasil estimate vecm

Variabel	Koefisien	t-statistik	Keterangan
Jangka Panjang			
D(INFLASI(-1),2)	0,0000	0,0000	Tidak Signifikan
D(KURS(-1),2)	0,0000	0,0000	Tidak Signifikan
D(BI(-1),2)	-12,68418	1.66922	Tidak Signifikan
Jangka Pendek			
CointEq1	-0.765006	-1.67422	Tidak Signifikan
CointEq2	-8.531796	-0.75071	Tidak Signifikan
CointEq3	0.053966	1.55569	Tidak Signifikan
D(INFLASI(-1),3)	-5.800774	0.67027	Tidak Signifikan
D(INFLASI(-2),3)	-5.737791	1.01817	Tidak Signifikan
D(INFLASI(-3),3)	-2.770859	1.05675	Tidak Signifikan
D(KURS(-1),3)	-0.043180	-1.47816	Tidak Signifikan
D(KURS(-2),3)	-0.021506	-1.12464	Tidak Signifikan
D(KURS(-3),3)	-0.002900	-0.36493	Tidak Signifikan
D(BIRATE(-1),3)	-17.07405	2.37182(*)(**)	Signifikan
D(BIRATE(-2),3)	-10.11547	1.42988	Tidak Signifikan
D(BIRATE(-3),3)	-0.665487	0.14307	Tidak Signifikan

R-Squared	0.885532	
Adj. R-Squared	0.778696	
F-Statistic	8.288666(*)(**)	Signifikan

Keterangan:

(*) = Signifikansi 5%

(**) = Signifikansi 10%

Estimasi VECM dapat diketahui dengan membandingkan nilai t-statistik dengan t-tabel. T-tabel dijadikan sebagai acuan untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Sedangkan f-tabel digunakan sebagai acuan untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan. Dalam penelitian ini, peneliti menghitung t-tabel dan f-tabel menggunakan aplikasi Microsoft Excel. Berdasarkan perhitungan, diketahui t-tabel sebesar 2,036 dengan signifikansi 5% dan 1,693 dengan signifikansi 10%. Sedangkan f-tabel dalam penelitian ini diketahui sebesar 2,891 dengan signifikansi 5% dan 2,257 dengan signifikansi 10%. Variabel independen dikatakan signifikan mempengaruhi variabel dependen apabila t-statistik dan f-statistiknya lebih besar dari t-tabel dan f-tabelnya.

Berdasarkan hasil estimasi VECM pada tabel 6, f-statistik lebih besar dari f-tabel. Dengan demikian dapat diketahui bahwa seluruh variabel independen yaitu inflasi, nilai tukar IDR/USD, dan BI-Rate secara simultan atau bersama-sama mempengaruhi variabel dependen yaitu Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) secara signifikan. R-squared dari estimasi penelitian ini adalah sebesar 0.885532 sehingga dapat diketahui bahwa variabel inflasi, nilai tukar IDR/USD, dan BI-Rate secara bersama-sama menjelaskan ISSI sebesar 88,55% persen sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian.

Menurut Firdaus dalam penelitian Putri (2018), secara umum reaksi antar variabel satu dan lainnya terjadi dalam waktu yang panjang atau membutuhkan waktu (*lag*) untuk saling mempengaruhi variabel satu sama lain. Dalam penelitian ini ISSI mengalami mekanisme penyesuaian dari jangka pendek ke jangka panjang yang ditunjukkan dengan adanya kointegrasi. Dari hasil estimasi VECM tersebut diketahui bahwa nilai t-statistik dari inflasi, nilai tukar IDR/USD dan BI-Rate tidak lebih besar dari t-tabel (2,063 dan 1,693). Dengan demikian, dalam jangka panjang inflasi, nilai tukar IDR/USD, dan BI-Rate tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel Indeks Saham Syariah (ISSI).

Pengaruh inflasi terhadap issi

Inflasi adalah proses kenaikan harga-harga barang secara umum dalam perekonomian. Pergerakan inflasi yang cenderung tidak stabil atau berfluktuatif mempengaruhi indeks harga saham secara negatif. Dampak dari peningkatan harga barang dan jasa, mendorong masyarakat untuk menahan kebutuhan konsumsinya. Apabila tingkat konsumtif masyarakat berkurang, maka penjualan perusahaan akan berkurang sehingga profitabilitas perusahaan akan berkurang. Selain pengurangan konsumsi, peningkatan harga-harga barang dan jasa secara umum juga memiliki dampak pada biaya produksi perusahaan yang menjadi lebih tinggi jika dibandingkan dengan peningkatan harga oleh perusahaan. Peningkatan harga membuat kebutuhan hidup meningkat, sehingga mendorong tenaga kerja untuk meminta peningkatan gaji atau upah. Peningkatan beban gaji yang meningkat diikuti oleh bahan-bahan produksi yang semakin mahal membuat profitabilitas dari perusahaan menurun. Menurunnya profitabilitas perusahaan akan menurunkan permintaan saham pada perusahaan tersebut, sehingga berdampak juga pada berkurangnya peminat investasi karena dianggap lebih beresiko (Rachmawati & Laila, 2015). Namun pergerakan inflasi yang tidak terlalu drastis tidak akan menurunkan daya beli masyarakat, karena konsumen tidak merasakan kenaikan harga dan tidak mengurangi konsumsi (Setyani, 2017).

Inflasi merupakan variabel makroekonomi yang memiliki pengaruh terhadap sektor keuangan maupun riil sehingga diduga memiliki pengaruh terhadap indeks harga saham. Dalam jangka pendek, pengaruh inflasi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) berdasarkan hasil estimasi VECM pada penelitian ini adalah berpengaruh tidak signifikan dengan nilai negatif sebesar 2,771 dan t-statistik dari variabel inflasi sebesar 0,670 pada *lag* satu, 1,018 pada *lag* dua, dan 1,056 pada *lag* 3 dimana angka-angka tersebut tidak lebih besar dari t-tabel yang berlaku dalam penelitian yaitu 2,063 (5%) dan 1,69 (10%). Berdasarkan uraian tersebut, maka kenaikan pertumbuhan 1% pada inflasi pada 1, 2, 3 tahun

sebelumnya maka akan mempengaruhi pergerakan ISSI sebesar -2771%, -0,670%, dan -1,018% pada tahun sekarang. Inflasi memiliki hubungan tidak searah dengan ISSI dimana ketika inflasi meningkat maka ISSI akan mengalami penurunan.

Hasil ini sesuai dengan hipotesa awal yang menyatakan bahwa hubungan variabel inflasi terhadap ISSI adalah tidak signifikan dan negatif. Dengan begitu, pergerakan inflasi dalam jangka pendek tidak mempengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi saham syariah di Indonesia secara langsung. Investor tidak menggunakan tingkat inflasi sebagai pertimbangan ataupun tolak ukur dalam berinvestasi namun investor melakukan pengamatan pada faktor lainnya. Hal tersebut disebabkan inflasi yang terjadi di Indonesia kurang dari 10% atau masih terkendali, sehingga tidak signifikan mempengaruhi pergerakan indeks saham.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Rachmawati & Laila (2015), dan Putri (2018) yang menyatakan inflasi tidak signifikan berpengaruh terhadap ISSI.

Pengaruh nilai tukar idr/usd terhadap issi

Nilai tukar IDR/USD merupakan nilai mata uang rupiah Indonesia terhadap US Dolar. Nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat memiliki pengaruh negatif terhadap indeks harga saham (Putri, 2018). Pelemahan nilai tukar IDR/USD akan mengurangi peminat investasi pada pasar saham sehingga daya beli saham menurun. Hal tersebut dapat terjadi karena disaat nilai tukar IDR/USD melemah, investasi pada pasar uang memiliki peluang *return* yang lebih tinggi dibandingkan pasar modal. Selain itu pelemahan nilai tukar IDR/USD akan mendorong investor menjual saham-sahamnya untuk menghindari resiko. Akibatnya permintaan saham menurun dan indeks saham akan menurun.

Nilai tukar IDR/USD memiliki pengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Dalam jangka pendek, pengaruh nilai nilai tukar IDR/USD terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) berdasarkan hasil estimasi VECM pada penelitian ini adalah berpengaruh tidak signifikan dengan nilai negatif. Nilai koefisien nilai tukar pada *lag* 1, 2 dan 3 secara berturut-turut adalah -0,043; -0,021; dan -0,002. Koefisien menunjukkan besar pengaruh variabel independen dalam waktu (*lag*) tertentu. Apabila terjadi kenaikan nilai tukar IDR/USD pada 1, 2, 3 tahun sebelumnya maka akan mempengaruhi pergerakan ISSI sebesar -0,043%, -0,021%, dan -0,002% pada tahun sekarang. T-statistik dari variabel inflasi sebesar -1,478 pada *lag* satu, -1,124 pada *lag* dua, dan -0,364 pada *lag* 3 dimana angka-angka tersebut tidak lebih besar dari t-tabel yang berlaku dalam penelitian yaitu 2,063 (5%) dan 1,69 (10%). Nilai nilai tukar IDR/USD mempunyai hubungan tidak searah terhadap ISSI dimana ketika nilai nilai tukar IDR/USD mengalami peningkatan (melemah) maka ISSI akan mengalami penurunan.

Hasil ini sesuai dengan hipotesa awal yang menyatakan bahwa hubungan variabel nilai tukar IDR/USD terhadap ISSI adalah tidak signifikan dan negatif. Dengan begitu, pergerakan nilai tukar IDR/USD dalam jangka pendek tidak mempengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi saham syariah di Indonesia secara langsung. Investor tidak mempertimbangkan tingkat nilai tukar sebagai tolak ukur dalam berinvestasi. Berdasarkan laporan tahunan Bank Indonesia hal tersebut dapat terjadi karena nilai rupiah masih terkendali. Walaupun nilai tukar rupiah mengalami depresiasi 6,05% pada 2018, namun depresiasi rupiah lebih rendah dibandingkan mata uang lain seperti India, Afrika Selatan, Brazil dan Turki (Bank Indonesia, 2018). Volatilitas nilai tukar Rupiah juga rendah yaitu 8,5% lebih rendah dari volatilitas negara lain. Selain itu kondisi perekonomian Amerika yang sedang mengalami krisis global juga membuat investor pada pasar modal di Indonesia yakin bahwa kondisi ini tidak terlalu berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Hal tersebut juga didukung oleh keadaan rupiah yang lebih baik jika dibandingkan dengan negara-negara *emerging market* (negara dengan ekonomi rendah menuju level menengah pendapatan per kapita) di Asia (Bank Indonesia, 2018).

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Setyani (2018) dan Salsabila, Isyawardhana, & Khairunnisa (2015) yang menyatakan bahwa nilai tukar tidak signifikan mempengaruhi indeks saham.

Pengaruh bi – rate terhadap issi

BI – *Rate* merupakan suku bunga yang dibuat atas kebijakan Bank Indonesia untuk mencapai sasaran operasional kebijakan moneter. Pada umumnya peningkatan BI – *Rate* direspon dengan cepat oleh perbankan dengan peningkatan suku bunga kredit secara bertahap. Peningkatan suku bunga kredit memberi dampak negatif terhadap emiten, karena akan meningkatkan beban bunga kredit dan

menurunkan profitabilitas perusahaan sebagai emiten dalam pasar modal. Selain itu, peningkatan *BI-Rate* juga direspon dengan peningkatan imbal hasil dari investasi pasar uang seperti deposito. Adanya penurunan laba bersih dari perusahaan akan menurunkan dividen yang didapat oleh perusahaan, disamping itu imbal hasil investasi dipasar uang dengan risiko lebih minim dibanding pasar modal, akan mendorong investor untuk beralih dari pasar modal ke pasar uang. Akibatnya permintaan saham menurun dan indeks saham akan menurun.

BI – Rate memiliki pengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISS). Dalam jangka pendek, pengaruh *BI – Rate* terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) berdasarkan hasil estimasi VECM pada penelitian ini adalah berpengaruh signifikan dengan nilai negatif. Nilai koefisien nilai tukar pada *lag* 1, 2 dan 3 secara berturut-turut adalah -17,074; -10,115; dan -0,665. Koefisien menunjukkan besar pengaruh variabel independen dalam waktu (*lag*) tertentu. Apabila terjadi kenaikan *BI – Rate* pada 1, 2, 3 tahun sebelumnya maka akan mempengaruhi pergerakan ISSI sebesar -17,074%, -10,115%, dan -0,665% pada tahun sekarang. T-statistik dari variabel inflasi sebesar 2,371 pada *lag* satu, -1,429 pada *lag* dua, dan 0,143 pada *lag* 3. Pada *lag* pertama t-statistik lebih besar dari t-tabel yang berlaku dalam penelitian yaitu 2,063 (5%) dan 1,69 (10%). *BI – Rate* mempunyai hubungan tidak searah terhadap ISSI dimana ketika *BI – Rate* mengalami peningkatan maka secara langsung ISSI akan mengalami penurunan.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesa awal yang menyatakan bahwa *BI – Rate* berpengaruh tidak signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Hipotesa tersebut dibuat karena saham – saham yang terdapat pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) telah melalui tahap seleksi dimana perusahaan dibatasi dalam memiliki hutang berbasis bunga kurang dari 45% dan pendapatan berasal dari bunga kurang dari 10% (Rachmawati & Laila, 2015). Berdasarkan pernyataan tersebut, maka *BI – Rate* diduga mempengaruhi secara negatif namun tidak signifikan atau tidak secara langsung terhadap ISSI. Namun, berdasarkan hasil penelitian ini, *BI – Rate* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ISSI. Artinya, *BI – Rate* secara langsung mempengaruhi pergerakan ISSI dan investor menjadikan *BI – Rate* sebagai pertimbangan dalam membuat keputusan berinvestasi. menurun sehingga mempengaruhi investor dalam berinvestasi saham. *BI – Rate* merupakan sinyal bagi keadaan ekonomi, dalam periode 2016 sampai 2018 *BI – Rate* sempat mengalami perubahan lebih dari 25 basis poin yaitu 125 basis poin dari 6,5% menjadi 5,25% sehingga menjadi perhatian masyarakat untuk mempertimbangkan *BI – Rate* dalam berinvestasi. Penurunan *BI – Rate* akan mengakibatkan investor beralih untuk menginvestasikan uangnya dalam pasar modal dan beralih dari pasar uang yang memiliki keuntungan lebih sedikit dari pasar modal sehingga permintaan saham akan meningkat dan indeks saham akan meningkat.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Wibowo (2019) dan Sudarsono (2018) yang menyatakan *BI – Rate* hubungan negatif signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Hasil impulse response function (irf)

Impulse Response Function (IRF) dapat dilakukan apabila telah melalui tahap VAR maupun VECM. IRF merupakan alat untuk menjelaskan dampak guncangan (shock) pada satu variabel terhadap variabel lainnya (Basuki, 2018). analisis ini tidak hanya dapat melihat dalam jangka waktu pendek, namun juga beberapa horizon kedepan sebagai informasi jangka panjang. Analisis IRF dalam penelitian ini dilakukan untuk mengamati respon dari Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada periode saat ini dan peramalan ISSI apabila terjadi shock pada variabel makroekonomi yaitu inflasi, nilai tukar IDR/USD, dan *BI - Rate* selama 30 bulan pengamatan. Guncangan atau shock yang terjadi pada ISSI dapat dilihat melalui tabel berikut.

Tabel 7. Hasil impulse response function (irf)

Periode	Respon ISSI			
	ISSI	Inflasi	Nilai tukar IDR/USD	<i>BI - Rate</i>
1	5.069500	0.000000	0.000000	0.000000
2	-0.670555	-0.025487	1.566378	1.679446
3	-1.295717	-1.165291	0.794611	-1.876677
4	-0.208373	-1.811494	-0.466075	-0.182226

Periode	Respon ISSI			
	ISSI	Inflasi	Nilai tukar IDR/USD	BI - Rate
5	2.076667	0.378343	-1.002451	-0.307113
6	-1.126090	-0.059082	0.890495	-0.750005
7	2.175562	0.303088	-1.115115	-0.233986
8	0.580391	-0.630724	1.534292	0.198657
9	0.633092	-1.117183	-0.217787	-0.128972
10	-0.238588	-0.417977	0.196682	-0.349679
11	0.559857	-0.203552	-0.312967	-0.702011
12	0.942229	-0.373581	0.315558	-0.175899
13	0.693279	-0.012248	-0.130227	-0.102462
14	0.319328	-0.713464	0.503172	-0.343746
15	0.684401	-0.612916	-0.120699	-0.245837
16	0.533594	-0.336359	0.169663	-0.304124
17	0.395896	-0.292218	0.054649	-0.276938
18	0.697221	-0.375863	0.031459	-0.367416
19	0.630239	-0.399455	0.169826	-0.187090
20	0.566395	-0.498079	0.163145	-0.289163
21	0.427836	-0.429833	0.086875	-0.247475
22	0.607746	-0.367549	0.001782	-0.346486
23	0.562522	-0.406932	0.178929	-0.276209
24	0.636076	-0.363745	0.043621	-0.268506
25	0.500025	-0.423565	0.183976	-0.246505
26	0.574084	-0.453094	0.044712	-0.305796
27	0.555491	-0.413424	0.126234	-0.279610
28	0.565632	-0.369038	0.072637	-0.285599
29	0.555853	-0.410831	0.129972	-0.277165
30	0.583562	-0.401810	0.068470	-0.273653

Berdasarkan tabel dari hasil uji IRF, respon ISSI menunjukkan guncangan terhadap ISSI yang berfluktuatif hingga periode ke-26. Sejak periode tersebut cenderung bergerak stabil diposisi positif. Secara keseluruhan bergerak di posisi positif namun sempat berada di posisi negatif yaitu periode ketiga, keenam dan ke-10. Respon terendah terjadi pada periode ketiga yaitu sebesar -129,5% sedangkan respon tertinggi terjadi pada periode pertama yaitu sebesar 506,9%.

Variabel makroekonomi yang pertama digunakan untuk melihat respon ISSI terhadap guncangan adalah inflasi. Terdapat fluktuasi pada respon ISSI terhadap guncangan inflasi hingga 26 periode pertama. Sejak periode tersebut grafik cenderung bergerak stabil diposisi negatif. Secara keseluruhan, grafik cenderung bergerak di posisi negatif namun sempat menyentuh posisi positif pada periode kelima dan ketujuh. Respon terendah terjadi pada periode keempat yaitu sebesar -181,1% sedangkan respon tertinggi terjadi pada periode kelima yaitu sebesar 37,83%.

Variabel makroekonomi selanjutnya yang digunakan untuk melihat respon ISSI terhadap guncangan adalah nilai tukar IDR/USD, terlihat berfluktuatif hingga akhir periode. Secara keseluruhan, cenderung bergerak di posisi positif walaupun sempat menyentuh posisi negatif di beberapa periode. Respon terendah terjadi pada periode ketujuh yaitu sebesar -111,51% sedangkan respon tertinggi terjadi pada periode kedua yaitu sebesar 156,63%.

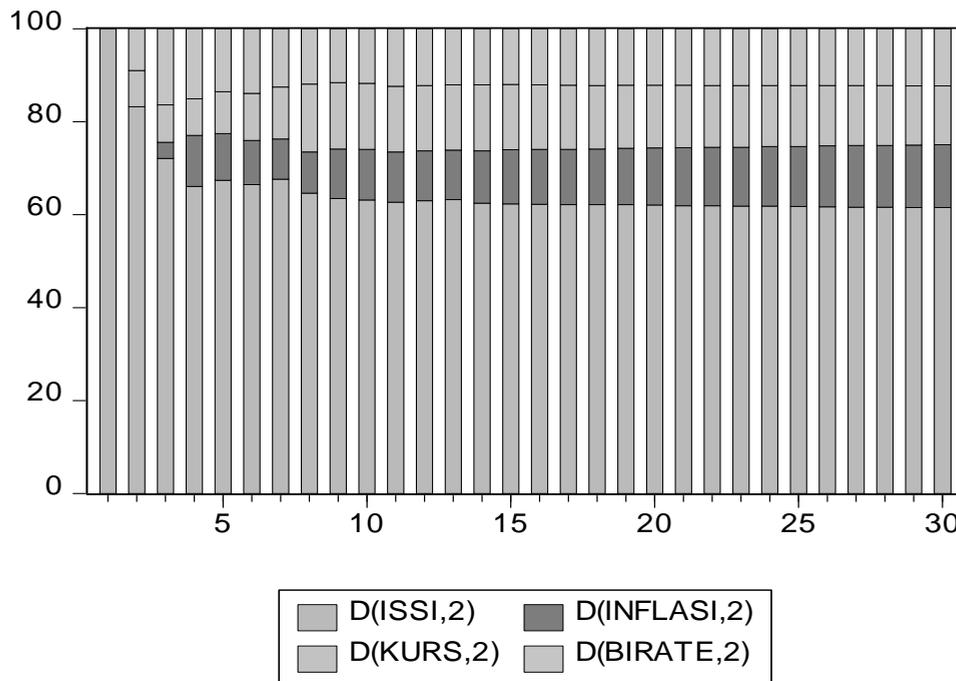
Berdasarkan tabel hasil uji IRF, respon ISSI menunjukkan guncangan terhadap BI - Rate yang berfluktuatif hingga periode ke-23. Sejak periode tersebut cenderung bergerak stabil diposisi positif. Secara keseluruhan grafik cenderung bergerak di posisi negatif namun sempat berada di posisi positif yaitu periode kedua dan kedelapan. Respon terendah terjadi pada periode ketiga yaitu sebesar -187,33% sedangkan respon tertinggi terjadi pada periode kedua yaitu sebesar 167,94%.

Berdasarkan hasil analisis yang ditunjukkan pada grafik hasil IRF, secara keseluruhan ISSI merespon guncangan dari variabel makroekonomi yaitu inflasi, nilai tukar IDR/USD, dan BI-Rate secara negatif.

Hasil uji forecast error variance decomposition (fevd)

Forecast Error Variance Decomposition merupakan rangkaian yang serupa dengan IRF yaitu untuk melihat guncangan satu variabel terhadap variabel lainnya. FEVD bertujuan untuk mengukur besar kontribusi pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependennya (Basuki, 2018). hasil FEVD dari model penelitian ini dapat dilihat pada gambar berikut.

Variance Decomposition of D(ISSI,2)



Gambar 1. Hasil uji fevd

Berdasarkan gambar diagram tabel tersebut, terlihat besar kontribusi guncangan variabel independen terhadap variabel dependen. Pada periode pertama komposisi ISSI 100% hanya dipengaruhi oleh ISSI itu sendiri. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) baru merespon guncangan variabel lain pada periode kedua yaitu hanya oleh variabel inflasi, nilai tukar IDR/USD, dan BI-Rate masing-masing sebesar 0,002067%; 7,807802%; dan 8,975688%. Pada periode terakhir, kontribusi terbesar tetap dipengaruhi oleh ISSI sebesar 61,48284% sedangkan sisanya dipengaruhi variabel lain dengan besar kontribusi variabel inflasi sebesar 13,56672%, variabel nilai tukar IDR/USD sebesar 12,66070% dan variabel BI - Rate sebesar 12,28975%.

SIMPULAN

Dalam jangka pendek, berdasarkan hasil estimasi VECM dapat diketahui bahwa hanya variabel BI - Rate yang berpengaruh secara signifikan terhadap ISSI, sedangkan variabel inflasi dan nilai tukar IDR/USD berpengaruh tidak signifikan terhadap ISSI. Dalam jangka panjang, berdasarkan hasil estimasi VECM dapat diketahui bahwa hanya variabel BI - Rate yang berpengaruh tidak signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Implikasi inflasi, BI - Rate dan nilai tukar IDR/USD terhadap ISSI berdasarkan Forecast Error Variance Decomposition (FEVD) adalah variabel Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) itu sendiri yang dominan mempengaruhi perkembangan ISSI yaitu sebesar 61,48284%. Variabel lain dalam penelitian ini yang berpengaruh terhadap ISSI adalah inflasi sebesar 13,56672%, nilai tukar IDR/USD sebesar 12,66070% dan variabel BI - Rate sebesar 12,28975%. Hal ini menjelaskan bahwa ISSI, inflasi, nilai tukar IDR/USD, dan BI - Rate berkontribusi menjelaskan variabel Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

DAFTAR PUSTAKA

- Bank Indonesia. (2018). sinergi untuk Ketahanan dan Pertumbuhan.
- Basuki, A. T. (2018). *Aplikasi Model Var dan Vecm dalam Ekonomi. Fakultas Ekonomi Univ. Muhammadiyah Yogyakarta*. Yogyakarta: Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
- Bursa Efek Indonesia. (2018). Indeks saham Syariah.
- Kompas. (2018). Ini Penjelasan Mengapa Amerika Serikat Bisa Memengaruhi Rupiah.
- Liliana Putri, O. (2018). *Analisa Pengaruh Faktor Makro Ekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 30 Juni 2011 – 31 Juli 2016*. Universitas Islam Indonesia.
- Mishkin, F. (2008). *Ekonomi Uang, Perbankan dan Pasar Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Putri, A. (2018). *Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)*. IPB. IPB.
- Rachmawati, M., & Laila, N. (2015). Faktor Makroekonomi yang Mempengaruhi Pergerakan Harga Saham pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 2(11), 928–942.
- Salsabila, A., Isyuardhana, D., & Khairunnisa. (2015). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar/Kurs (USD/IDR), dan Indeks Nikkei 225 Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia (Studi pada Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2011- 2015). *E-Proceeding of Management, Vol 03*(No 02), 1641–1648.
- Samsuar, T., & Akramunnas. (2017). Pengaruh Faktor Fundamental Dan Teknikal Terhadap Harga Saham Industri Perhotelan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Mashrafiyah, Jurnal Ekonomi, Keuangan Dan Perbankan Syariah*, 1.
- Septian, P. R. (2012). Pengaruh Tingkat Inflasi, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Dan Kurs Rupiah Terhadap Pergerakan Jakarta Islamic Index Di Bursa Efek Indonesia. *Forum Bisnis & Keuangan I*, 724–740.
- Setyani, O. (2017). Pengaruh Inflasi Dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. *ISLAMICONOMIC: Jurnal Ekonomi Islam*, 8(2), 213–238. <https://doi.org/10.32678/ije.v8i2.76>
- 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>
- Tandelilin. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi* (Pertama). Yogyakarta: Kanisius.
- Triuspitorini, F. A., & Setiawan, S. (2020). Pengaruh Faktor Makroekonomi Terhadap Pertumbuhan Dana Pihak Ketiga Pada Bank Umum Syariah di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 8(1), 121–132.
- Wibowo, F. W. (2019). Determinan Tingkat Suku Bunga, Indeks Dow Jones, Nikkei 225, Dan Straits Time Terhadap ISSI. *El Dinar : Jurnal Keuangan Dan Perbankan Syariah*, 7(1), 32–47. <https://doi.org/10.21107/mediatrend.v11i2.1441>