

**PREDIKSI KONTRIBUSI MAKRO EKONOMI DAN COMMODITY PRICE
TERHADAP VOLATILITAS NILAI SAHAM PADA INDEKS SAHAM
SYARIAH INDONESIA (ISSI) PERIODE 2014 - 2021**

SKRIPSI



Oleh

FAWWAZ YAFI' NOVERIAN SAPUTRO

NIM: 17540038

JURUSAN PERBANKAN SYARIAH (S1)

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)

MAULANA MALIK IBRAHIM

MALANG

2021

SKRIPSI
PREDIKSI KONTRIBUSI MAKRO EKONOMI DAN COMMODITY PRICE
TERHADAP VOLATILITAS NILAI SAHAM PADA INDEKS SAHAM
SYARIAH INDONESIA (ISSI) PERIODE 2014 - 2021

Diajukan kepada :

Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN)

Maulana Malik Ibrahim Malang



Oleh

FAWWAZ YAFI' NOVERIAN SAPUTRO

NIM : 17540038

JURUSAN PERBANKAN SYARIAH (S1)

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)

MAULANA MALIK IBRAHIM

MALANG

2021

LEMBAR PERSETUJUAN

**PREDIKSI KONTRIBUSI MAKRO EKONOMI DAN COMMODITY PRICE
TERHADAP VOLATILITAS NILAI SAHAM PADA INDEKS SAHAM
SYARIAH INDONESIA (ISSI) PERIODE 2014 - 2021**


Oleh

FAWWAZ YAFI' NOVERIAN SAPUTRO

NIM : 17540038

Telah disetujui pada tanggal

Dosen Pembimbing.

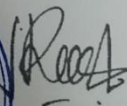


Ahmad Tibrizi Soni Wicaksono, SE., M.E.

NIP. 19900713 201903 1 013

Mengetahui :

Ketua Jurusan Perbankan Syariah (S1)



Yafik Rahayu, SE., M.M.

NIP 19770826 200801 2 011

LEMBAR PENGESAHAN

PREDIKSI KONTRIBUSI MAKRO EKONOMI DAN COMMODITY PRICE TERHADAP VOLATILITAS NILAI SAHAM PADA INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI) PERIODE 2014 – 2021

SKRIPSI

Oleh
FAWWAZ YAFI' NOVERIAN SAPUTRO
NIM: 17540038

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)
Pada 24 September 2021

Susunan Dewan Penguji

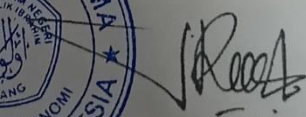
1. Ketua
Khusnudin, M.Ei
NIP 19700617 20160801 1 052
2. Dosen Pembimbing/Sekretaris
Ahmad Tibrizi Soni Wicaksono, SE., M.E.
NIP 19900713 201903 1 013
3. Penguji Utama
Eko Suprayitno, SE., M.Si., P.hD
NIP 19751109 199903 1 003

Tanda Tangan


ACC 15 10 21

Disahkan Oleh:

Ketua Jurusan Perbankan Syariah (S1)


Sri Rahayu, SE., M.M.
NIP 19770826 200801 2 011

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Fawwaz Yafi' Noverian Saputro
NIM : 17540038
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/S1 Perbankan Syariah

Menyatakan bahwa "**Skripsi**" yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan Perbankan Syariah (S1) Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul:

**PREDIKSI KONTRIBUSI MAKRO EKONOMI DAN COMMODITY PRICE
TERHADAP VOLATILITAS NILAI SAHAM PADA INDEKS SAHAM
SYARIAH INDONESIA (ISSI) PERIODE 2014 – 2021**

adalah karya saya sendiri, bukan "**duplikasi**" dari karya orang lain.

Selanjutnya apabila dikemudian hari ada "**klaim**" dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab dosen pembimbing dan atau pihak Fakultas Ekonomi, melainkan tanggung jawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya tanpa ada paksaan siapapun.

Malang, 10 September 2021



Fawwaz Yafi' Noverian Saputro

NIM: 17540038

HALAMAN PERSEMBAHAN

Puji syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT karena atas rahmat dan segala karunia yang telah diberikan kepada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas akhir ini.

Tidak lupa shalawat dan salam penulis haturkan kepada junjungan kita nabi agung Muhammad Shalallahu 'Alaihi Wa Sallam yang telah membukakan jalan kepada kaumnya yakni Agama Islam.

Karya Ilmiah ini penulis persembahkan kepada:

Ayah dan Ibu Tercinta:

*Dwi Puji Hariyanto
Sri Suwarni*

Dua orang pahlawan dalam kehidupan penulis. Yang mana segala jasanya tidak akan pernah bisa penulis balas.

Dosen Pembimbing:

Bapak Ahmad Tibrizi Soni Wicaksono, SE., M.E.

Penulis berterimakasih atas segala kesabaran, waktu dan kesempatan yang beliau berikan kepada penulis untuk terus membimbing penulis hingga pintu kelulusan dan kesuksesan.

Adik-adik terbaik:

*Lutfi Riantono Saputra
Aisy Husnaa Nisriina Rianti Putri*

Terimakasih atas kesabaran dan kepercayaan yang sudah kalian berikan, walaupun belum bisa menjadi kakak yang baik, mas akan melakukan yang terbaik buat kalian.

Calon Istriku:

Helina Fatmawati

Terimakasih atas semua support dan pengertiannya, terimakasih atas waktu dan kesabarannya.

Teman-Teman Terbaik:

Terimakasih atas bantuan dan sarannya. Banyak bantuan yang penulis dapatkan untuk menyelesaikan tugas akhir ini. Terimakasih.

MOTTO

لَا تَحْزَنُ إِنَّ اللَّهَ مَعَنَا

"Janganlah kamu berduka cita, sesungguhnya Allah beserta kita"

KATA PENGANTAR

Alhamdulillahirrahmannirrahim,

Segala puji penulis panjatkan kehadirat Allah *Subhanahu Wa Ta 'ala*, karena atas rahmat dan hidayah-Nya penelitian dengan judul "Prediksi Kontribusi Makro Ekonomi Dan *Commodity Price* Terhadap Volatilitas Nilai Saham Pada Indeks Saham Syariah Indonesia (Issi) Periode 2014 – 2021" ini dapat terselesaikan.

Shalawat serta salam semoga tetap tercurahkan kepada junjungan kita Nabi besar Muhammad *Shalallahu 'Alayhi Wa sallam* yang telah membimbing kita dari kegelapan menuju jalan yang terang benderang, yakni *addiinul* Islam.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan tugas akhir skripsi ini tidak akan berhasil dengan baik tanpa adanya bimbingan dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini, penulis ingin mengucapkan terimakasih yang tak terhingga kepada:

1. Bapak Prof. Dr. M. Zainuddin, MA. selaku Rektor Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Bapak DR. H. Misbahul Munir, LC., M.EI selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Ibu Yayuk Sri Rahayu, SE., M.M. selaku Ketua Jurusan Perbankan Syariah Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
4. Ibu Ulfi Kartika Octaviana SE., Ak., M.Ec selaku Sekretaris Jurusan Perbankan Syariah Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
5. Bapak Ahmad Tibrizi Soni Wicaksono, M.E selaku dosen pembimbing skripsi yang telah meluangkan banyak waktu untuk membimbing penulis serta membantu dan memberikan saran kepada penulis.
6. Bapak dan Ibu dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.

7. Keluarga kecilku tercinta. Terimakasih banyak sudah merawat dan menjadi *support* dan *motivator* terbaik bagi penulis.
8. Calon istriku Helina Fatmawati yang banyak memberikan dorongan semangat untuk penulis dalam pengerjaan skripsi.
9. Teman-teman terbaik Agil Mustofa, Bagus Budiyanono, Rudi Hartono, Moch. Fatih Firmansyah Din Salim, Umratul Munawaroh, dan Nauroh Nazifah yang selalu membantu penulis dalam mencari informasi untuk menyelesaikan skripsi.
10. Teman-teman semua yang sudah hadir dan membantu penulis untuk mengerti bahwa hidup bukan hanya tentang memikirkan diri sendiri, tapi juga bermanfaat untuk orang lain.

Dengan segala kerendahan hati penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini masih jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang konstruktif untuk menjadikan skripsi ini lebih baik. Penulis juga berharap semoga karya yang sederhana ini dapat bermanfaat dengan baik bagi semua pihak. Aamiin ya Rabbal 'Alamin.

Malang, 10 September 2021

Penulis

Fawwaz Yafi' Noverian Saputro

NIM: 17540038

DAFTAR ISI

LEMBAR PERSETUJUAN.....	Error! Bookmark not defined.
LEMBAR PENGESAHAN.....	Error! Bookmark not defined.
SURAT PERNYATAAN.....	Error! Bookmark not defined.
MOTTO.....	vi
KATA PENGANTAR.....	vii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR GAMBAR.....	xiii
ABSTRAK.....	xiv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang.....	1
1.2. Rumusan Masalah.....	6
1.3. Tujuan Penelitian.....	8
1.4. Manfaat Penelitian.....	10
1.4.1. Akademisi.....	10
1.4.2. Praktisi.....	10
BAB II KAJIAN PUSTAKA.....	11
2.1 Penelitian Terdahulu.....	11
2.2 Landasan Teori.....	17
2.2.1 Teori Economics Development.....	17
2.2.2 Teori Forecasting Economics.....	18
2.2.3 Gold.....	20
2.2.4 Coal.....	21
2.2.5 BI Rate.....	23
2.2.6 Inflasi.....	23
2.2.7 Produk Domestik Bruto.....	24
2.2.8 Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).....	25
2.3 Kerangka Konseptual.....	26

2.4	Hipotesis.....	28
BAB III METODE PENELITIAN		30
3.1	Jenis dan Pendekatan Penelitian	30
3.2	Populasi dan Sampel.....	30
3.3	Data dan Jenis Data	31
3.4	Teknik Pengumpulan Data.....	31
3.5	Definisi Operasional Variabel	31
3.5.1	Gold	31
3.5.2	Coal.....	32
3.5.3	BI Rate.....	32
3.5.4	Inflasi	32
3.5.5	Produk Domestik Bruto	32
3.6	Analisis Data	34
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN		38
4.1	Gambaran Umum Objek Penelitian.....	38
4.1.1	Sejarah Indeks Saham Syariah Indonesia	38
4.1.2	Produk Syariah	38
4.1.3	Transaksi Sesuai Syariah	42
4.1.4	Fatwa Dan Regulasi	44
4.2	Hasil Penelitian	47
4.2.1	Uji Stasioneritas	47
4.2.2	Uji Panjang Lag Optimal.....	49
4.2.3	Uji Stabilitas Model VAR	50
4.2.4	Uji Kointegrasi	51
4.2.5	Model VECM	52
4.2.6	Analisis Impuls Response Function (IRF)	55
4.2.7	Analisis Variance Decomposition (VDC).....	59
BAB V PENUTUP.....		61
5.1	Kesimpulan	61
5.2	Implikasi Hasil Penelitian.....	63

5.3	Saran	63
	DAFTAR PUSTAKA	64
	LAMPIRAN	71

DAFTAR TABEL

- Tabel 1.1 Perkembangan Asset Keuangan Syariah Di Indonesia
- Tabel 1.2 Pergerakan Harga Komoditas Dunia
- Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu
- Tabel 3.1 Alat Ukur dan Konsep Definisi Operasional Variabel
- Tabel 4.1 Anggota Bursa yang sudah memiliki SOTS
- Tabel 4.2 Peraturan Otoritas Jasa Keuangan
- Tabel 4.3 Hasil Uji Augmented Dickey-Fuller test
- Tabel 4.4 Hasil Uji Panjang Lag Optimal
- Tabel 4.5 Hasil Uji Stabilitas Model VAR
- Tabel 4.6 Hasil Uji Kointegrasi
- Tabel 4.7 Test Jangka Pendek VECM
- Tabel 4.8 Test Jangka Panjang VECM
- Tabel 4.9 Hasil Analisis Variance Decomposition (VDC)

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1 Kerangka Konseptual

Gambar 2. Model VAR dan VECM

Gambar 3. Respon ISSI terhadap Harga Emas

Gambar 4. Respon ISSI terhadap Harga Coal

Gambar 5. Respon ISSI terhadap BI Rate

Gambar 6. Respon ISSI terhadap Inflasi

Gambar 7. Respon ISSI terhadap Produk Domestik Bruto

ABSTRAK

Fawwaz Yafi' Noverian Saputro. 2021, SKRIPSI. Judul: "Prediksi Kontribusi Makro Ekonomi Dan Commodity Price Terhadap Volatilitas Nilai Saham Pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2014 – 2021"

Pembimbing : Ahmad Tibrizi Soni Wicaksono, SE., M.E.

Kata Kunci : Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), Forecasting, Economics Development, Vector Error Correction Model (VECM), Makroekonomi

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana harga Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dalam jangka pendek, jangka panjang dan respon atas guncangan yang diberikan oleh setiap variabel yang digunakan untuk 18 bulan kedepan. Variabel utama yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga Gold Dunia, harga Coal Dunia, BI Rate, Inflasi dan Produk Domestik Bruto (PDB). Adapun metode penelitian yang digunakan adalah metode kuantitatif dengan pendekatan deskriptif. Teknik pengambilan sampel menggunakan *saturated sampling* atau sampling jenuh dengan jumlah data sebanyak 90. Berdasarkan hasil pengujian VECM jangka pendek menunjukkan bahwa, variabel penelitian Inflasi, BI Rate, PDB harga Coal dan Gold tidak memiliki pengaruh signifikan pada taraf 5% terhadap perubahan harga Indeks Saham Syariah Indonesia. Kemudian pengujian VECM jangka panjang menunjukkan variabel Coal, PDB, dan Inflasi memiliki hubungan negatif dan pengaruh signifikan terhadap perubahan harga Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Sedangkan untuk BI Rate dan Gold dalam jangka panjang tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap Indeks Saham Syairah Indonesia.

Dengan adanya hasil penelitian ini diharapkan investor dapat lebih berhati-hati dalam menyalurkan dana investasi miliknya. Penelitian ini juga diharapkan memberikan dampak terhadap keputusan pemerintah dalam menerapkan kebijakan dimasa yang akan datang. Sehingga kebijakan-kebijakan yang dikeluarkan dapat membangun dan memperkuat fondasi Indeks Saham Syariah Indonesia.

ABSTRACT

Fawwaz Yafi Noverian Saputro. 2021, THESIS. Title: “Prediction of Macroeconomic Contribution and Commodity Price to Stock Value Volatility in Indonesia Sharia Stock Index (ISSI) Period 2014 – 2021”

Advisor : Ahmad Tibrizi Soni Wicaksono, SE., M.E.

Keywords : Indonesian Sharia Stock Index (ISSI), Forecasting, Economics Development, Vector Error Correction Model (VECM), Macroeconomics

This study aims to determine how the price of the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI) in the short term, long term and the response to shocks given by each variable used for the next 18 months. The main variables used in this study are World Gold prices, World Coal prices, BI Rate, Inflation and Gross Domestic Product (GDP). The research method used is a quantitative method with a descriptive approach. The sampling technique uses saturated sampling or saturated sampling with a total data of 90. Based on the results of the short-term VECM test, it shows that the research variables Inflation, BI Rate, GDP, Coal and Gold prices do not have a significant effect at the 5% level on changes in the Sharia Stock Index price. Indonesia. Then the long-term VECM test shows that the variables Coal, GDP, and Inflation have a negative relationship and a significant effect on changes in the price of the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI). Meanwhile, the BI Rate and Gold in the long term do not show a significant effect on the Indonesian Syairah Stock Index.

With the results of this study, investors are expected to be more careful in channeling their investment funds. This research is also expected to have an impact on government decisions in implementing future policies. So that the policies issued can build and strengthen the foundation of the Indonesian Sharia Stock Index.

نبذة مختصرة

فواز يافع نوفيريان سابوترو. 2021 ، أطروحة. العنوان: "توقع مساهمة الاقتصاد الكلي وسعر السلع في قلب
"الفترة 2014 - 2021 (ISSI) قيمة المخزون في إندونيسيا وفقاً للشريعة الإسلامية

، M.E. ، SE. ، أحمد تبريزي سوني ويكسونو، المشرف

، التنبؤ ، التنمية الاقتصادية ، نموذج تصحيح (ISSI) الكلمات المفتاحية: مؤشر الأسهم الشريعة الإندونيسية
، الاقتصاد الكلي (VECM) الخطأ المتجه

على المدى القصير (ISSI) تهدف هذه الدراسة إلى تحديد كيفية سعر مؤشر الأسهم الشريعة الإندونيسية
والطويل والاستجابة للصددمات التي يقدمها كل متغير يستخدم لمدة 18 شهرًا القادمة. المتغيرات الرئيسية
، والتضخم ، BI المستخدمة في هذه الدراسة هي أسعار الذهب العالمية ، وأسعار الفحم العالمية ، ومعدل
والنتاج المحلي الإجمالي. منهج البحث المستخدم منهج كمي ذو منهج وصفي. تستخدم تقنية أخذ العينات أخذ
قصير الأجل ، فإنه VECM عينات مشبعة أو عينات مشبعة بإجمالي بيانات 90. واستنادًا إلى نتائج اختبار
، والنتاج المحلي الإجمالي ، وأسعار الفحم والذهب ليس لها BI يوضح أن متغيرات البحث التضخم ، ومعدل
أهمية كبيرة تأثير عند مستوى 5% على التغيرات في سعر المؤشر الشرعي للأسهم إندونيسيا. ثم يوضح اختبار
طويل الأجل أن المتغيرات الفحم والنتاج المحلي الإجمالي والتضخم لها علاقة سلبية وتأثير كبير على VECM
والذهب على BI وفي الوقت نفسه ، لا يظهر سعر (ISSI) التغيرات في سعر مؤشر الأسهم الشريعة الإندونيسية
المدى الطويل تأثيرًا كبيرًا على مؤشر الأسهم الشريعة الإندونيسية.

مع نتائج هذه الدراسة ، من المتوقع أن يكون المستثمرون أكثر حرصًا في توجيه أموالهم الاستثمارية. ومن
المتوقع أيضًا أن يكون لهذا البحث تأثير على قرارات الحكومة في تنفيذ السياسات المستقبلية. بحيث يمكن
للسياسات الصادرة بناء وتعزيز أساس مؤشر الأسهم الشريعة الإندونيسية.

BAB I

PENDAHULUAN

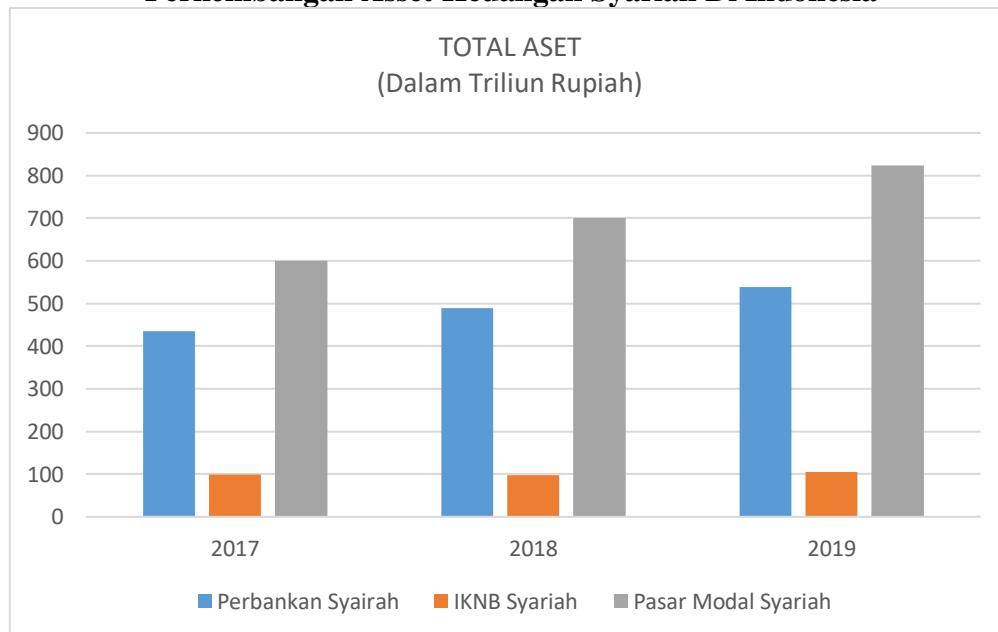
1.1. Latar Belakang

Perkembangan ekonomi islam tidak lagi bisa dipandang sebelah mata. Sejak awal kemunculan organisasi keuangan islam yang kurang dari satu abad lalu, terus mengalami pertumbuhan yang sangat signifikan. Sistem perekonomian islam semakin banyak digunakan oleh berbagai negara di dunia. *Islamic Capital Market Fact Finding Report* mengungkapkan bahwa terdapat hasil yang menggambarkan sistem perekonomian Islam sudah digunakan dalam beberapa aspek keuangan (IOSCO, 2019). Berdasarkan *International Islamic Financial Market Report* menunjukan bahwa aset keuangan islam dalam lembaga keuangan global telah mencapai USD300 miliar yang terus mengalami peningkatan tahunan diperkirakan sebesar 12%-15%, hingga pada tahun 2019 total aset keuangan syariah dunia mencapai US\$2.88 Triliun (Alvi, 2007; Utomo et al., 2021).

Ototritas Jasa Keuangan mencatat aset syariah dunia sudah mencapai USD2,52 triliun pada tahun 2018. Angka itu terus meningkat hampir 100% dari total asset pada tahun 2004. Lalu prospek industri keuangan syariah dunia juga diperkirakan masih akan terus berkembang hingga USD3,47 triliun pada tahun 2024 (*Laporan Perkembangan Keuangan Syariah Indonesia*, 2019). Negara Indonesia sendiri, pada tahun 2018 menempati urutan ke 7 dari total aset syariah dunia dengan memiliki total aset keuangan syariah sebesar USD 86 miliar, yang dibagi kedalam tiga sub sektor jasa keuangan yaitu, Industri Keuangan Non-Bank (IKNB) Syariah (terdiri atas Asuransi, Perusahaan Pembiayaan, Dana Pensiun, Lembaga Keuangan Mikro Syariah dan Lembaga Jasa Keuangan Syariah Khusus), Perbankan Syariah, dan Pasar Modal Syariah (terdiri dari Sukuk Negara, Sukuk Korporasi, dan Reksa Dana Syariah).

Pada tahun 2019, jumlah aset keuangan syariah indonesia mengalami peningkatan sebanyak USD105,61 miliar atau Rp 1.468,07 triliun, meningkat sebesar 14,01% dari tahun sebelumnya. Pasar Modal Syariah memiliki porsi aset terbesar keuangan syariah (56,14%) dengan peningkatan tertinggi sebesar 17,60% secara (yoy). Perbankan Syariah memiliki porsi sebesar 36,67% dari total aset keuangan syariah dapat tumbuh positif hingga 9,93% (yoy). Sementara IKNB Syariah, memiliki 7,19% dari total aset keuangan syariah mengalami kenaikan aset sebesar 8,70% (yoy). (*Laporan Perkembangan Keuangan Syariah Indonesia, 2019*)

Tabel 1.1
Perkembangan Aset Keuangan Syariah Di Indonesia



Source : Otoritas Jasa Keuangan

Data di atas menggambarkan bagaimana besaran aset syariah yang ada di Indonesia pada tahun 2019. Dengan aset terbesar dimiliki oleh sub sektor Pasar Modal Syariah yang memiliki market share terhadap keuangan nasional

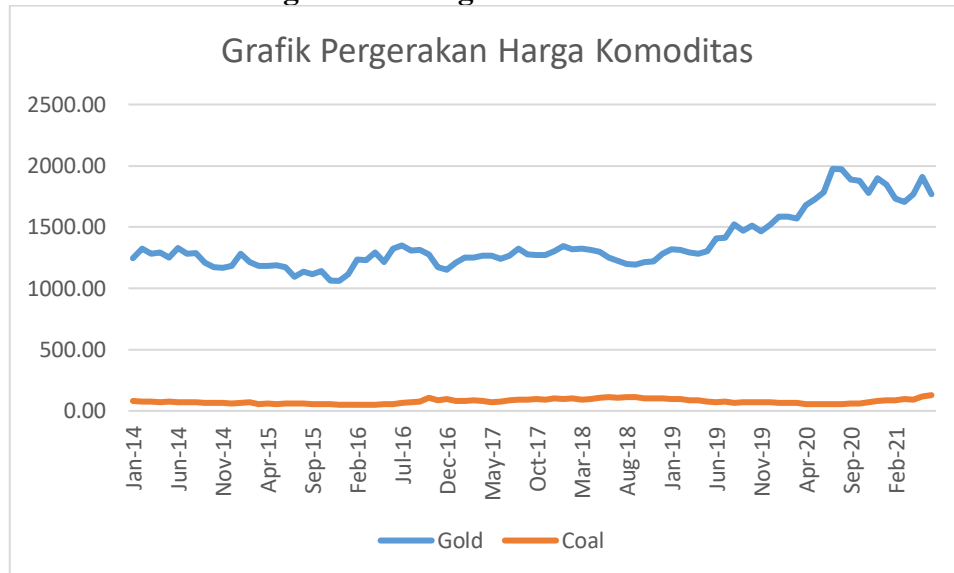
sebesar 16,44 % dengan total aset yang dimiliki adalah 824,19 T. Sedangkan Perbankan Syariah menempati tempat kedua dengan market share nasional yang masih di bawah 7 % atau lebih tepatnya 6,18% dengan total kepemilikan aset syariah sebesar 538,32 T.

Walaupun memiliki total aset terbesar dibandingkan dengan perbankan syariah dan INKB syariah, namun pasar modal syariah masih memiliki potensi yang lebih besar untuk berkebang dan menyamai pasar saham konvensional melihat keunggulan yang dimiliki oleh saham syariah yang berfokus terhadap transaksi bersih dari unsur penipuan dan kecurangan (Ardana, 2016). Hal ini bisa diketahui dari pergerakan harga Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sejak tahun 2015 hingga Januari 2018 yang mengalami kenaikan harga sebesar 63.07 poin dari harga awal 134.39 atau 68.05% dalam 3 tahun. Namun wabah virus corona yang terjadi pada akhir tahun 2019 memberikan dampak pada perekonomian global secara keseluruhan termasuk pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Selain disebabkan oleh dampak virus corona, penurunan ISSI juga dipengaruhi oleh anjloknya harga komoditas akibat berkurangnya permintaan dari China. Mengingat China memiliki penduduk sekitar 1,4 miliar menjadikannya sebagai salah satu konsumen komoditas dan ekonomi terbesar di dunia (Fitriyanti & Herlambang, 2017). Terlihat gambaran pergerakan harga komoditas dunia yang ditunjukkan oleh data grafik di bawah, bagaimana virus corona memberikan dampak terhadap harga komoditas. Harga coal mengalami penurunan yang sangat signifikan disebabkan berkurangnya permintaan akibat penurunan produksi, berbanding terbalik dengan harga komoditas emas yang cenderung naik dan sempat menyentuh ATH karena masyarakat memindahkan uangnya dan mulai berinvestasi logam mulia ini. Dampak penurunan harga komoditas secara tidak langsung memiliki pengaruh terhadap harga ISSI, karena penurunan harga komoditas dunia dapat mempengaruhi laba perusahaan. Penurunan laba perusahaan akan membuat investor cenderung

menjauhi saham perusahaan tersebut sehingga akan terjadi aksi jual yang dapat menurunkan harga saham akibatnya harga Indeks Saham Syariah Indonesia mengalami penurunan.

Tabel 1.2
Pergerakan Harga Komoditas Dunia



Grafik diatas memperlihatkan pergerakan harga emas dan batu bara. Dilihat dari arah pergerakan komoditas diatas, harga komoditas coal memiliki pergerakan harga yang relative stabil, berbeda dengan harga gold yang cenderung volatile. Hal ini berpengaruh terhadap harga indeks saham di BEI karena sebesar 25% kapitalisasi pasar berada di sektor pertambangan dan perkebunan (Martono, 2010). Anisa & Darmawan, (2018) menjelaskan dalam penelitiannya bahwa aspek yang bisa memberikan dampak terhadap pergerakan indeks harga saham antara lain adalah makro ekonomi dan harga komoditas. Faktor makro ekonomi yang perlu diperhatikan diantaranya inflasi dan suku bunga. Inflasi bagi suatu negara adalah faktor penting karena bisa mempengaruhi perekonomian negara tersebut. Angka inflasi Indonesia terus mengalami penurunan dalam beberapa tahun terakhir. Puncaknya pada tahun

2020, dimana daya beli masyarakat dan produksi barang menurun akibat masyarakat mulai mengamankan uangnya dan hanya membeli kebutuhan yang benar-benar diperlukan. Peningkatan suku bunga memiliki dampak buruk bagi pasar modal karena kemungkinan investor untuk melepas saham yang dimilikinya semakin tinggi apabila terjadi kenaikan suku bunga.

Retnasih, (2019), menjelaskan bahwasanya kinerja makroekonomi dalam negeri dapat memberikan guncangan terhadap pasar modal dan mempengaruhi turun atau kenaikan harga. Dalam penelitian tersebut, variable makroekonomi yang digunakan adalah nilai tukar dan inflasi. Para peneliti yang melakukan uji coba pengaruh makro ekonomi terhadap indeks harga saham menyimpulkan bahwa nilai tukar dan inflasi memiliki pengaruh terhadap perubahan harga di pasar modal (Rachmawati & Laila, 2015; Rachmawati, 2016; Suciningtias & Khoiroh, 2015). Peneliti lain menemukan hasil bahwa variable makro ekonomi suku bunga memiliki dampak terhadap indeks harga saham (Anisa & Darmawan, 2018; Najeeb & Masih, 2016; Rachmawati & Laila, 2015; Rachmawati, 2016; Sri Herianingrum, 2020). Prasetyanto, (2017) mengatakan dalam penelitiannya bahwa produk domestik bruto (PDB) secara signifikan memiliki dampak terhadap harga indeks saham. Sedangkan Ash-Shidiq & Setiawan, (2020) menemukan dalam penelitiannya bahwa variable makroekonomi tidak memiliki pengaruh terhadap harga pasar modal. Pendapat ini sama dengan uji coba yang dilakukan oleh Anisa & Darmawan, (2018) dan Sri Herianingrum, (2020) yang mengungkapkan variable nilai tukar dan inflasi tidak memiliki dampak terhadap harga indeks saham. Dalam pengujian lain yang dilakukan oleh Beik & Fatmawati, (2014) menemukan hasil bahwasanya BI Rate tidak memiliki dampak terhadap perubahan harga indeks saham. Agustina et al., (2019) didalam penelitian yang dilakukannya menemukan variable pertumbuhan ekonomi tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap harga indeks saham. Qudratullah, (2020) mendapatkan hasil yang berlawanan dengan teori ideal, dimana dalam penelitiannya mengatakan bahwa

PDB memiliki dampak negative terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Variable komoditas sendiri memiliki dampak terhadap harga indeks saham, seperti hasil penelitian yang dilakukan (Anisa & Darmawan, 2018; Artiani & Sari, 2019;). Variable komoditas yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah harga emas dunia, minyak mentah dunia, harga timah dunia, dan harga batu bara dunia. Namun dalam penelitian lain menyatakan bahwa harga emas dunia dan harga minyak dunia tidak berdampak terhadap harga indeks saham. (Fitriyanti & Herlambang, 2017).

Dari fakta dan data tersebut, dapat disimpulkan bahwa kinerja pasar saham syariah sangat dipengaruhi oleh variable makro ekonomi dan harga komoditas global. Hal ini terjadi karena semakin terintegrasinya kegiatan perekonomian yang ada di dunia, sehingga gejolak yang terjadi di suatu negara, dapat memengaruhi kondisi negara lain. Demikian pula dengan stabilitas kondisi makroekonomi nasional. Untuk itu dilakukannya penelitian ini bertujuan untuk memberikan gambaran bagaimana faktor – faktor variable makroekonomi dan variable komoditas mempengaruhi pergerakan harga indeks saham syariah. Serta menguji kembali hasil penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya sehingga mendapatkan kesimpulan dari perbedaan hasil/gap yang ada. Adapun hasil studi yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari Indonesia, Malaysia, Nigeria, dan China.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian pada latar belakang maka rumusan masalah penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Apakah Gold memiliki pengaruh secara jangka pendek terhadap volatilitas Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode Januari 2014 - Juni 2021?

- 2) Apakah Gold memiliki pengaruh secara jangka panjang terhadap volatilitas Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode Januari 2014 - Juni 2021?
- 3) Apakah Coal memiliki pengaruh secara jangka pendek terhadap volatilitas Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode Januari 2014 - Juni 2021?
- 4) Apakah Coal memiliki pengaruh secara jangka panjang terhadap volatilitas Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode Januari 2014 - Juni 2021?
- 5) Apakah BI Rate memiliki pengaruh secara jangka pendek terhadap volatilitas Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode Januari 2014 - Juni 2021?
- 6) Apakah BI Rate memiliki pengaruh secara jangka panjang terhadap volatilitas Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode Januari 2014 - Juni 2021?
- 7) Apakah Inflasi memiliki pengaruh secara jangka pendek terhadap volatilitas Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode Januari 2014 - Juni 2021?
- 8) Apakah Inflasi memiliki pengaruh secara jangka panjang terhadap volatilitas Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode Januari 2014 - Juni 2021?

- 9) Apakah Produk Domestik Bruto memiliki pengaruh secara jangka pendek terhadap volatilitas Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode Januari 2014 - Juni 2021?
- 10) Apakah Produk Domestik Bruto memiliki pengaruh secara jangka panjang terhadap volatilitas Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode Januari 2014 - Juni 2021?
- 11) Bagaimana Respon Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) terhadap guncangan yang disebabkan oleh variabel penelitian?
- 12) Bagaimana komposisi variabel yang mempengaruhi harga Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dimasa depan?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian pada rumusan masalah maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Untuk mengetahui pengaruh Gold secara jangka pendek terhadap volatilitas Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode Januari 2014 - Juni 2021.
- 2) Untuk mengetahui pengaruh Gold secara jangka panjang terhadap volatilitas Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode Januari 2014 - Juni 2021.
- 3) Untuk mengetahui pengaruh Coal secara jangka pendek terhadap volatilitas Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode Januari 2014 - Juni 2021.

- 4) Untuk mengetahui pengaruh Coal secara jangka panjang terhadap volatilitas Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode Januari 2014 - Juni 2021.
- 5) Untuk mengetahui pengaruh BI Rate secara jangka pendek terhadap volatilitas Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode Januari 2014 - Juni 2021.
- 6) Untuk mengetahui pengaruh BI Rate secara jangka panjang terhadap volatilitas Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode Januari 2014 - Juni 2021.
- 7) Untuk mengetahui pengaruh Inflasi secara jangka pendek terhadap volatilitas Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode Januari 2014 - Juni 2021.
- 8) Untuk mengetahui pengaruh Inflasi secara jangka panjang terhadap volatilitas Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode Januari 2014 - Juni 2021.
- 9) Untuk mengetahui pengaruh Produk Domestik Bruto secara jangka pendek terhadap volatilitas Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode Januari 2014 - Juni 2021.
- 10) Untuk mengetahui pengaruh Produk Domestik Bruto secara jangka panjang terhadap volatilitas Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode Januari 2014 - Juni 2021.

11) Untuk Mengetahui respon yang diberikan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) terhadap guncangan yang disebabkan oleh variabel penelitian.

12) Untuk Mengetahui komposisi variabel yang mempengaruhi harga Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dimasa depan.

1.4. Manfaat Penelitian

1.4.1. Akademisi

Penelitian ini diharapkan mampu memberi pengetahuan terkait Prediksi Kontribusi Makro Ekonomi Dan *Commodity Price* Terhadap Volatalitas Nilai Saham Pada Index Saham Syariah Indonesia (ISSI) di Indonesia dan dapat dijadikan referensi untuk penelitian selanjutnya.

1.4.2. Praktisi

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi pertimbangan bagi investor di Indonesia dalam membuat suatu keputusan serta antisipasi terhadap seluruh faktor yang mempengaruhi nilai indeks saham syariah Indonesia.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Anisa & Darmawan, (2018), dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Ekonomi Makro Dan Harga Komoditas Tambang Dunia Terhadap Indeks Harga Saham Sektor Pertambangan Di Indonesia”. Dalam penelitian tersebut variabel harga emas dunia, tingkat suku bunga dan harga timah dunia memiliki dampak secara parsial terhadap harga indeks saham sektor pertambangan di Indonesia sedangkan variabel nilai tukar rupiah, inflasi, harga batubara dunia dan harga minyak mentah dunia tidak memiliki dampak secara parsial. Variabel harga emas dunia, tingkat suku bunga, harga minyak mentah dunia, harga timah dunia, nilai tukar rupiah, inflasi dan harga batubara dunia memiliki dampak secara simultan terhadap harga indeks saham sektor pertambangan di Indonesia.

Ardana, (2016), dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Di Indonesia: Model ECM” Variabel makroekonomi yang dipakai adalah nilai tukar rupiah, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), Suku Bunga (BI-rate), inflasi dan harga minyak dunia. Teknik penelitian yang dipakai adalah model koreksi kesalahan (ECM), dimana hasilnya menunjukkan korelasi jangka pendek terhadap harga indeks saham syariah hanya terjadi pada nilai tukar dan SBIS, sedangkan korelasi jangka panjang yang terjadi pada indeks saham syariah ialah tingkat suku bunga, SBIS serta harga minyak global.

Artiani & Sari, (2019), dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Variabel Makro Dan Harga Komoditas Tambang Terhadap Harga Saham Sektor Pertambangan Di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)”. Analisis data menunjukkan hasil bahwa variabel inflasi mempunyai dampak signifikan negatif,

kurs rupiah terhadap US\$ tidak memiliki dampak signifikan, harga batubara global memiliki pengaruh signifikan positif, harga minyak mentah global memiliki pengaruh positif. Secara simultan keempat variabel tersebut memberikan dampak yang signifikan, sedangkan secara parsial hanya kurs rupiah terhadap dolar US\$ yang tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham sektor pertambangan di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Ash-Shidiq & Setiawan, (2020), dalam penelitiannya yang berjudul “Analisis Pengaruh Suku Bunga Sbi, Uang Beredar, Inflasi Dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Harga Saham Jakarta Islamic Index (JII)”. Hasil studi menunjukkan secara parsial jumlah uang beredar (m_2), suku bunga SBI, dan inflasi tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap JII. Sedangkan nilai tukar rupiah memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap JII. Secara simultan perubahan variabel jumlah uang beredar (m_2), inflasi, suku bunga SBI dan nilai tukar rupiah memiliki dampak positif signifikan terhadap Jakarta Islamic Index (JII).

Beik & Fatmawati, (2014), dalam penelitian yang berjudul “Pengaruh Indeks Harga Saham Syariah Internasional Dan Variabel Makro Ekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index”. Hasil studi menunjukkan bahwa JII dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh DJIMY, DJIEU dan IPI, serta secara negatif dan signifikan dipengaruhi oleh variabel IMUS, DJIJP, SBIS dan M2. JII paling cepat mencapai tingkat kestabilan ketika merespon guncangan yang diberikan oleh variabel jumlah uang yang beredar (M_2).

Fitriyanti & Herlambang, (2017), dalam penelitian yang berjudul “Analisis Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Dan Harga Komoditas Terhadap Jakarta Islamic Index (JII)” Hasilnya menunjukkan bahwa secara parsial harga emas dunia (X_1), harga minyak dunia (X_2) dan Suku bunga Bank Indonesia (X_4) tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap Jakarta Islamic Index (Y). Untuk

nilai Tukar (X3) secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Jakarta Islamic. Hasil keseluruhan variable secara simultan memberikan dampak signifikan terhadap Jakarta Islamic Index.

Najeeb & Masih, (2016), dalam penelitiannya yang berjudul “Macroeconomic variables and stock returns: Evidence from Singapore”. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa return pasar saham di Singapura bersifat endogen (mengikuti). Variabel makroekonomi yang digunakan adalah suku bunga, nilai tukar dan PDB. Dari ketiganya, PDB diidentifikasi sebagai yang paling eksogen (terdepan). Sedangkan jumlah uang beredar dan inflasi tidak berdampak apapun.

Rachmawati & Laila, (2015), dalam penelitiannya yang berjudul “Faktor Makro Ekonomi Yang Mempengaruhi Pergerakan Harga Saham Pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) di Bursa Efek Indonesia (BEI)”. Hasil dari studi yang dilakukan menunjukkan bahwa secara parsial inflasi tidak memiliki dampak signifikan dan berhubungan negative terhadap harga saham ISSI, suku bunga SBI tidak memiliki pengaruh signifikan dan berhubungan positif Harga saham ISSI, nilai tukar berpengaruh secara signifikan terhadap harga Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan memiliki pengaruh negatif. Secara simultan, baik variabel SBI suku bunga, tingkat inflasi dan nilai tukar berpengaruh secara signifikan terhadap pergerakan harga saham di PT Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Rahmawati, (2016), dalam penelitiannya yang berjudul “Analisis Pengaruh Nilai Tukar, Inflasi, Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Indeks Harga Saham (Studi Kasus Pada Jakarta Islamic Index Periode 2010-2014)”. Hasil pengujian menunjukkan bahwa semua variabel secara simultan berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham JII. Sedangkan untuk hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa nilai tukar dan suku bunga memiliki pengaruh signifikan

terhadap indeks harga saham JII. Untuk variabel inflasi sendiri tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap indeks harga saham JII.

Lebih singkatnya penelitian terdahulu disampaikan dalam tabel sebagai berikut :

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

Nama, Tahun, dan Judul Penelitian	Studi Kasus	Metode Penelitian	Variabel Penelitian	Negara
Anisa, I., & Darmawan, A. (2018). <i>Pengaruh Ekonomi Makro Dan Harga Komoditas Tambang Dunia Terhadap Indeks Harga Saham Sektor Pertambangan Di Indonesia</i> . Jurnal Administrasi Bisnis.	Indeks Harga Saham Sektor Pertambangan	Analisis Regresi Linier Berganda	Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah, Harga Minyak Mentah Dunia, Harga Emas Dunia, Harga Batubara Dunia Dan Harga Timah Dunia	Indonesia
Ardana, Y. (2016). <i>Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah di Indonesia: Model ECM</i> .	Indeks Saham Syariah	Model Error correction model (ECM)	Suku Bunga Bank Indonesia (BI-rate), inflasi, nilai tukar rupiah, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) dan harga minyak dunia	Indonesia

<p>Artiani, L. E., & Sari, C. U. P. (2019). <i>Pengaruh Variabel Makro Dan Harga Komoditas Tambang Terhadap Harga Saham Sektor Pertambangan Di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).</i></p>	<p>Indeks Saham Syariah</p>	<p>Analisis Data Panel</p>	<p>Inflasi, Kurs Rupiah, Harga Minyak, Mentah Dunia Dan Harga Batubara Dunia</p>	<p>Indonesia</p>
<p>Ash-Shidiq, H., & Setiawan, A. B. (2020). Analisis Pengaruh Suku Bunga Sbi, Uang Beredar, Inflasi Dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Harga Saham Jakarta Islamic Index (JII)</p>	<p>Jakarta Islamic Index</p>	<p>Analisis Regresi Berganda</p>	<p>Suku Bunga SBI, Jumlah Uang Beredar (M2), Inflasi Dan Nilai Tukar Rupiah IDR/USD</p>	<p>Indonesia</p>
<p>Beik, I. S., & Fatmawati, S. W. (2014). <i>Pengaruh Indeks Harga Saham Syariah Internasional Dan</i></p>	<p>Jakarta Islamic Index</p>	<p>Vector Error Correction Model (VECM)</p>	<p>DJIEU, DJIMY, IPI, DJIJP, IMUS, M2 dan SBIS</p>	<p>Indonesia</p>

<i>Variabel Makro Ekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index.</i>				
Fitriyanti, I., & Herlambang, L. (2017). <i>Analisis Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Dan Harga Komoditas Terhadap Jakarta Islamic Index (JII).</i>	Jakarta Islamic Index	Regresi Linier Berganda	Harga Emas Dunia, Harga Minyak Dunia, Nilai Tukar, Dan Suku Bunga Bank Indonesia	Indonesia
Najeeb, F., & Masih, M. (2016). <i>Macroeconomic variables and stock returns: Evidence from Singapore.</i>	Stock Market Return : Evidence from Singapore	Menggunakan teknik Kointegrasi, tes Augmented Dickey-Fuller dan Phillips-Perron, Engle-Granger, VECM Johansen, LRSM, VDC dan IRF	Suku Bunga, Nilai Tukar Dan PDB. Jumlah Uang Beredar Dan Inflasi	Malaysia
Rachmawati, M., & Laila, N. (2015). <i>Faktor Makro Ekonomi Yang Mempengaruhi Pergerakan</i>	Indeks Saham Syariah	Metode analisa adalah Regresi linear berganda, asumsi klasik, koefisiensi, determinasi, uji F dan uji t.	Inflasi, Nilai Tukar, dan Suku Bunga	Indonesia

<i>Harga Saham Pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) di Bursa Efek Indonesia (BEI).</i>				
Rahmawati, S. D. (2016). <i>Analisis Pengaruh Nilai Tukar, Inflasi, Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Indeks Harga Saham (Studi Kasus Pada Jakarta Islamic Index Periode 2010-2014).</i>	Jakarta Islamic Index	Metode analisa adalah uji asumsi klasik, uji regresi linier berganda, uji t, uji F, dan uji R	Inflasi, Tingkat Suku Bunga, dan Nilai Tukar.	Indonesia

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori Economics Development

Pembangunan ekonomi merupakan usaha untuk meningkatkan standar hidup penduduk suatu negara atau bangsa yang berkaitan dengan pertumbuhan berkelanjutan. Diawali dari ekonomi yang sederhana, menuju penduduk berekonomi modern (Witjaksono, 2009).

Pembangunan ekonomi meliputi proses dan kebijakan yang diterapkan negara sebagai upaya memperbaiki ekonomi, politik, dan kesejahteraan sosial

warganegara/penduduknya. Studi tentang pembangunan ekonomi dikenal sebagai ekonomi pembangunan (Witjaksono, 2009).

Menurut Witjaksono, (2009) saat ini arti tentang ekonomi pembangunan bisa diklasifikasikan menurut deskripsi tujuan (objectives) dan proses (process) yang tercantum di dalam pembangunan ekonomi itu sendiri. Tujuan pembangunan ekonomi adalah untuk menciptakan lapangan kerja, kesejahteraan, dan perbaikan kualitas hidup. Proses pembangunan ekonomi dilakukan sebagai upaya mempengaruhi pertumbuhan dan penataan kembali suatu ekonomi yang pada dasarnya untuk meningkatkan kemakmuran ekonomi suatu masyarakat.

Witjaksono, (2009) menyatakan bahwa dalam pengertian paling luas, pembangunan ekonomi mengarah pada kebijakan dan program berikut:

- a) Kebijakan yang diambil pemerintah untuk mencapai tujuan ekonomi yang mencakup pengendalian inflasi, peningkatan kesempatan kerja, dan pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan.
- b) Kebijakan dan program yang dijalankan bertujuan untuk menyediakan layanan kepada masyarakat diantaranya pengelolaan taman, pembangunan jalan raya dan layanan medis bagi golongan kurang mampu.
- c) Kebijakan dan program yang dijalankan bertujuan untuk memperbaiki iklim usaha melalui upaya yang spesifik, pemasaran, pembangunan kawasan hunian, keuangan usaha, alih teknologi, pengembangan properti, retensi dan ekspansi usaha dan lain sebagainya.

2.2.2 Teori Forecasting Economics

Forecasting atau Prediksi merupakan usaha untuk mengetahui atau memperkirakan apa yang mungkin terjadi pada masa yang akan datang. Elliott & Timmermann, (2008) mengatakan dalam jurnal penelitiannya bahwa Prediksi masalah ada diberbagai bidang ekonomi dan keuangan, dimana keputusan bergantung pada nilai masa depan yang tidak pasti. Hal ini

disebabkan oleh keefektifan sebuah keputusan tergantung pada deretan kejadian yang diakibatkan keputusan tersebut. Kemampuan untuk memperhitungkan secara dini faktor-faktor yang tidak bisa dikontrol dari peristiwa yang terjadi pada masa lalu, akan membantu keputusan tersebut (Syahputra, 2018). Menurut Subagyo (2002) dalam penelitian Syahputra, (2018) mengungkapkan bahwa tujuan prediksi adalah mendapatkan hasil yang bisa meminimalisir kesalahan meramal (*forecast error*) yang dapat diukur menggunakan *Mean Forecast Error* (MFE), *Mean Square Error* (MSE), *Mean Absolute Deviation* (MAD), dan *Mean Absolute Percentage Error* (MAPE). Dengan adanya *forecast error* prediksi, investor akan lebih mudah mendapatkan gambaran pergerakan harga saham kedepannya sehingga bisa membantu investor dalam melakukan investasi.

Menurut Render & Haizer, (2005) prediksi bisa diklasifikasikan menjadi beberapa tipe. Dilihat dari perencanaan operasi di masa depan, prediksi dibagi menjadi 3 macam yakni:

1) Prediksi ekonomi (*economic forecast*) yakni menjelaskan perputaran bisnis dengan memprediksi dana yang dibutuhkan untuk membangun perumahan, ketersediaan uang, tingkat inflasi dan indikator perencanaan lainnya.

2) Prediksi teknologi (*technological forecast*) yakni memperhatikan tingkat kemajuan teknologi yang dapat meluncurkan produk baru yang menarik, yang membutuhkan pabrik dan peralatan baru.

3) Prediksi permintaan (*demand forecast*) adalah proyeksi permintaan untuk produk atau layanan perusahaan. Prediksi ini juga disebut prediksi penjualan, yang mengendalikan produksi, kapasitas, serta sistem penjadwalan dan menjadi input bagi perencanaan keuangan, pemasaran, dan sumber daya manusia.

Menurut Render & Haizer, (2005) ada dua jenis pendekatan dalam metode prediksi:

1) Metode Kualitatif

Menurut Render & Haizer, (2005) prediksi kualitatif yaitu prediksi yang menggabungkan faktor-faktor seperti intuisi pengambilan keputusan, emosi, pengalaman pribadi, dan sistem nilai. Teknik PREDIKSI kualitatif yang dapat digunakan adalah sebagai berikut:

- a) Metode Delphi (*Delphi method*)
- b) Gabungan dari Tenaga Penjualan
- c) Survei Pasar Konsumen
- d) Keputusan dari Pendapat Juri Eksekutif (*Jury of Executive Opinion*)

2) Metode Kuantitatif

Metode kuantitatif menggunakan model sistematis yang menggunakan data historis dan atau variable-variabel kausal untuk meramalkan sebuah permintaan.

- a) Model Klausal
 - 1) Metode Regresi Linier
 - 2) Proyeksi Trend (Trend Projection)
- b) Model Time Series
 - 1) Metode Rata-rata Bergerak Tunggal (*Single Moving Average*)
 - 2) Metode Weighted Moving Averages.
 - 3) Metode Exponential Smoothing.

2.2.3 Gold

Emas merupakan salah satu alat tukar atau alat pembayaran yang digunakan komoditas dunia. Harga standar emas pasar London atau yang bisa

disebut dengan *London Gold Fixing* merupakan standar emas yang sering dijadikan patokan diseluruh dunia.

Harga emas dapat menjadi cerminan ekspektasi harapan terhadap tingkat inflasi. Emas juga biasanya dicari pada saat uang kertas perlahan mulai hilang nilainya. Inflasi hanya akan mengikis uang kertas, tetapi tidak mengurangi harga emas (Nawindra, 2020)

Pemilihan variabel Gold di dalam penelitian ini dipilih karena volatilitas harga Gold pada saat pandemic terjadi kenaikan, berlawanan dengan keadaan ekonomi global yang cenderung turun di dunia.

2.2.4 Coal

Batubara merupakan senyawa hidrokarbon alami yang berasal dari sisa pohon purba yang terpendam dan mengalami proses pengarangn pada perut bumi (Daryanto, 2007). Cadangan batubara yang relatif banyak dibandingkan dengan minyak bumi menjadikan batubara sebagai alternative untuk menggantikan peran minyak bumi bagi industri. Produksi batubara di Indonesia mengalami peningkatan yang disebabkan oleh meningkatnya harga batubara dunia, hal ini akan berpengaruh terhadap harga saham sektor pertambangan menjadi positif (Artiani & Sari, 2019). Berbagai negara di dunia kini mulai menggunakan batubara sebagai pengganti minyak dan gas bumi hal ini karena persediaan minyak dan gas bumi pada akhirnya akan habis (Anisa & Darmawan, 2018).

Meskipun dalam kondisi yang kurang mendukung akibat wabah virus corona yang mempengaruhi kondisi ekonomi global, sehingga mengakibatkan berkurangnya permintaan pasar. Namun harga batu bara dunia terus mencatatkan rekor kenikan sejak pertengahan tahun 2020 yang mana memberikan angin segar bagi perusahaan yang bergerak dalam bidang pertambangan khususnya batu bara.

- a) Allah telah menundukkan alam untuk kepentingan manusia

أَلَمْ تَرَوْا أَنَّ اللَّهَ سَخَّرَ لَكُمْ مَافِي السَّمَاوَاتِ وَمَافِي الْأَرْضِ وَأَسْبَغَ عَلَيْكُمْ نِعْمَهُ ظَاهِرَةً وَبَاطِنَةً

”Tidakkah kamu perhatikan Sesungguhnya Allah Telah menundukkan untuk (kepentingan)mu apa yang di langit dan apa yang di bumi dan menyempurnakan untukmu nikmat-Nya lahir dan batin. (QS. Lukman: 20)

هُوَ الَّذِي خَلَقَ لَكُمْ مَّا فِي الْأَرْضِ جَمِيعًا

”Dia-lah Allah, yang menjadikan segala yang ada di bumi untuk kamu (QS. Al-Baqarah [2]:29)

- b) Allah SWT menjelaskan barang tambang yang bermanfaat untuk manusia

وَأَنْزَلْنَا الْحَدِيدَ فِيهِ بَأْسٌ شَدِيدٌ وَمَنَافِعٌ لِلنَّاسِ وَلِيَعْلَمَ اللَّهُ مَن يَنْصُرُهُ وَرُسُلَهُ بِالْغَيْبِ إِنَّ اللَّهَ قَوِيٌّ عَزِيزٌ

Dan Kami ciptakan besi yang padanya terdapat kekuatan yang hebat dan berbagai manfaat bagi manusia, (supaya mereka mempergunakan besi itu) dan supaya Allah mengetahui siapa yang menolong (agama)Nya dan rasul-rasul-Nya padahal Allah tidak dilihatnya. Sesungguhnya Allah Maha Kuat lagi Maha Perkasa. (QS. Al-Hadid [57]: 25)

- c) Allah SWT menegaskan hubungan antara keimanan dengan memakmurkan bumi dan dampak negatifnya

أَوَلَمْ يَسِيرُوا فِي الْأَرْضِ فَيَنْظُرُوا كَيْفَ كَانَ عَاقِبَةُ الَّذِينَ مِن قَبْلِهِمْ كَانُوا أَشَدَّ مِنْهُمْ قُوَّةً وَأَثَارُوا الْأَرْضَ وَعَمَرُوهَا أَكْثَرَ مِمَّا عَمَرُوهَا وَجَاءَتْهُمْ رُسُلُهُم بِالْبَيِّنَاتِ فَمَا كَانَ اللَّهُ لِيَظْلِمَهُمْ وَلَكِن كَانُوا أَنفُسَهُمْ يَظْلِمُونَ

“Dan apakah mereka tidak mengadakan perjalanan di muka bumi dan memperhatikan bagaimana akibat (yang diderita) oleh orang-orang sebelum mereka? orang-orang itu adalah lebih kuat dari mereka (sendiri) dan telah mengolah bumi (tanah) serta memakmurkannya lebih banyak dari apa yang telah mereka makmurkan. Dan telah datang kepada mereka rasul-rasul mereka dengan membawa bukti-bukti yang nyata. Maka Allah sekali-kali tidak berlaku zalim kepada mereka, akan tetapi merekalah yang berlaku zalim kepada diri sendiri.”(QS. Al-Rum [30]: 9)

- d) Allah SWT yang melarang berbuat kerusakan di bumi, termasuk di dalamnya dalam hal pertambangan

وَلَا تُفْسِدُوا فِي الْأَرْضِ بَعْدَ إِصْلَاحِهَا

”Dan janganlah kamu membuat kerusakan di muka bumi, sesudah (Allah) memperbaikinya ”(QS. Al-A’raf: 56)

Dalam islam, memanfaatkan alam merupakan sebuah hal yang wajar dan diperbolehkan selama hal itu tidak sampai merusak dan mengganggu kestabilan yang telah Allah ciptakan. Banyak barang tambang yang dapat manusia manfaatkan untuk kemaslahatan umat, sehingga kita sebagai khalifah Allah di bumi harus memanfaatkan sebaik-baiknya apa yang sudah Allah sediakan kepada kita.

2.2.5 BI Rate

Bank Indonesia menjelaskan bahwa BI rate merupakan suku bunga kebijakan yang mencerminkan kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan secara terbuka. Melalui rapat dewan gubernur yang diadakan setiap bulan, Dewan Gubernur Bank Indonesia secara rutin tiap bulan mengumumkan BI rate dan berlaku sejak tanggal ditetapkan sampai dengan rapat Dewan Gubernur berikutnya. (Paramasatya et al., 2017)

Dalam penetapan BI rate, Bank Indonesia mempertimbangkan aspek-aspek yang terjadi dalam ekonomi. Pada umumnya BI rate akan dinaikkan apabila inflasi ke depan diperkirakan melampaui prediksi yang telah ditetapkan, sebaliknya BI rate akan diturunkan apabila inflasi ke depan diperkirakan di bawah sasaran yang telah ditetapkan. (Paramasatya et al., 2017)

Bi rate dipilih menjadi variable dalam penelitian ini karena volatilitas harga yang terjadi pada 2015 – 2020 berbeda dengan harga Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sehingga peneliti ingin mencari tahu bagaimana pengaruh Bi Rate terhadap harga ISSI. Selain itu Bi Rate merupakan salah satu indikator ekonomi yang ada.

2.2.6 Inflasi

Inflasi merupakan suatu kondisi atau keadaan dimana terjadi kenaikan harga secara merata untuk semua barang yang berlaku pada suatu

perekonomian tertentu. Besar kecilnya inflasi juga dapat berpengaruh pada harga saham serta dapat mempengaruhi permintaan pada saham (Ardana, 2016 dalam penelitian Nawindra, 2020).

Laju inflasi juga akan merubah pajak pendapatan ataupun keuntungan yang dikenakan oleh pemerintah kepada masyarakat, baik pajak terhadap perseorangan maupun badan usaha yang pada umumnya bersifat progresif. Dengan adanya inflasi maka kenaikan pendapatan atau keuntungan tersebut tidak mencerminkan daya beli yang sebenarnya karena sebagian pendapatan atau laba tersebut sudah termakan oleh inflasi yang terjadi (Suseno & Astiyah, 2009 dalam penelitian Nawindra, 2020)

Volatilitas harga inflasi yang terjadi sejak 2015 – 2020 terus mengalami penurunan yang mana berbeda dengan volatilitas harga yang ditunjukkan oleh Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sehingga hal ini menarik bagi peneliti untuk menguji pengaruh variable inflasi terhadap pergerakan harga ISSI.

2.2.7 Produk Domestik Bruto

Pertumbuhan ekonomi merupakan proses naiknya kapasitas produksi suatu perekonomian yang diwujudkan dalam bentuk kenaikan pendapatan nasional. Indikator yang digunakan adalah data produk domestik bruto (PDB) yang dapat mengukur pendapatan total setiap individu dalam perekonomian (Hasyim, 2016 dalam penelitian Agustina et al., 2019). Karena PDB merupakan salah satu indikator makro ekonomi yang dipandang dapat mempengaruhi harga saham (Qudratullah, 2020)

Pertumbuhan PDB yang cepat merupakan indikasi terjadinya pertumbuhan ekonomi. Jika pertumbuhan ekonomi membaik, maka daya beli masyarakat akan meningkat, dan bisa meningkatkan penjualan perusahaan. Dengan meningkatnya penjualan perusahaan, maka kesempatan perusahaan memperoleh keuntungan juga akan semakin meningkat (Tandelilin, 2009 dalam penelitian Agustina et al., 2019). Dengan meningkatnya keuntungan

perusahaan maka saham perusahaan akan lebih menarik untuk dibeli oleh investor.

Pertumbuhan ekonomi Indonesia mengalami perlambatan bahkan memasuki jurang resesi akibat wabah corona yang menyebar secara global pada awal 2020. Hal ini menjadi perhatian peneliti, ditengah pertumbuhan ekonomi Indonesia yang mengalami resesi namun volatilitas harga Indeks Saham Syariah Indonesia tetap kuat untuk menahannya.

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِذَا نُودِيَ لِلصَّلَاةِ مِنْ يَوْمِ الْجُمُعَةِ فَاسْعَوْا إِلَىٰ ذِكْرِ اللَّهِ وَذَرُوا الْبَيْعَ ذَلِكُمْ خَيْرٌ لَكُمْ إِنْ كُنْتُمْ تَعْلَمُونَ 9

فَإِذَا قُضِيَتِ الصَّلَاةُ فَانْتَشِرُوا فِي الْأَرْضِ وَابْتَغُوا مِنْ فَضْلِ اللَّهِ وَاذْكُرُوا اللَّهَ كَثِيرًا لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ 10
Artinya :

9. *Wahai orang-orang yang beriman! Apabila telah diseru untuk melaksanakan salat pada hari Jum'at, maka segeralah kamu mengingat Allah dan tinggalkanlah jual beli. Yang demikian itu lebih baik bagimu jika kamu mengetahui.* 10. *Apabila salat telah dilaksanakan, maka bertebaranlah kamu di bumi; carilah karunia Allah dan ingatlah Allah banyak-banyak agar kamu beruntung.*

Ayat ini, menjelaskan bagaimana Allah SWT telah menyerukan kepada hambanya apabila sudah menyelesaikan salat Jum'at maka menyebarlah di muka bumi untuk mencari rezeki yang halal dan untuk menuntaskan keperluan-keperluan kalian. Carilah karunia Allah SWT diseluruh muka bumi namun jangan sampai karunia dan rezeki yang Allah berikan membuat lupa terhadapNya. Ayat ini juga memberikan petunjuk untuk terus berusaha mengejar akhirat namun tidak lupa memenuhi kebutuhan yang kita miliki di dunia.

2.2.8 Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan indeks syariah yang merepresentasikan kinerja dan harga saham syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan tercatat dalam Daftar Efek Syariah. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) secara teratur telah mengeluarkan Daftar Efek Syariah (DES)

yang memuat saham-saham yang sesuai dengan ketentuan syariah. Hingga November 2019, sudah ada 435 saham perusahaan yang masuk dalam kategori saham syariah di Indonesia. (Artiani & Sari, 2019; As'ari & Arifin, 2021)

وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا

Artinya: “Dan Allah menghalalkan jual-beli dan mengharamkan riba.”
(QS. Al-Baqarah: 275)

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِنَّمَا الْخَمْرُ وَالْمَيْسِرُ وَالْأَنْصَابُ وَالْأَزْلَامُ رَجْسٌ مِنْ عَمَلِ الشَّيْطَانِ فَاجْتَنِبُوهُ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ.

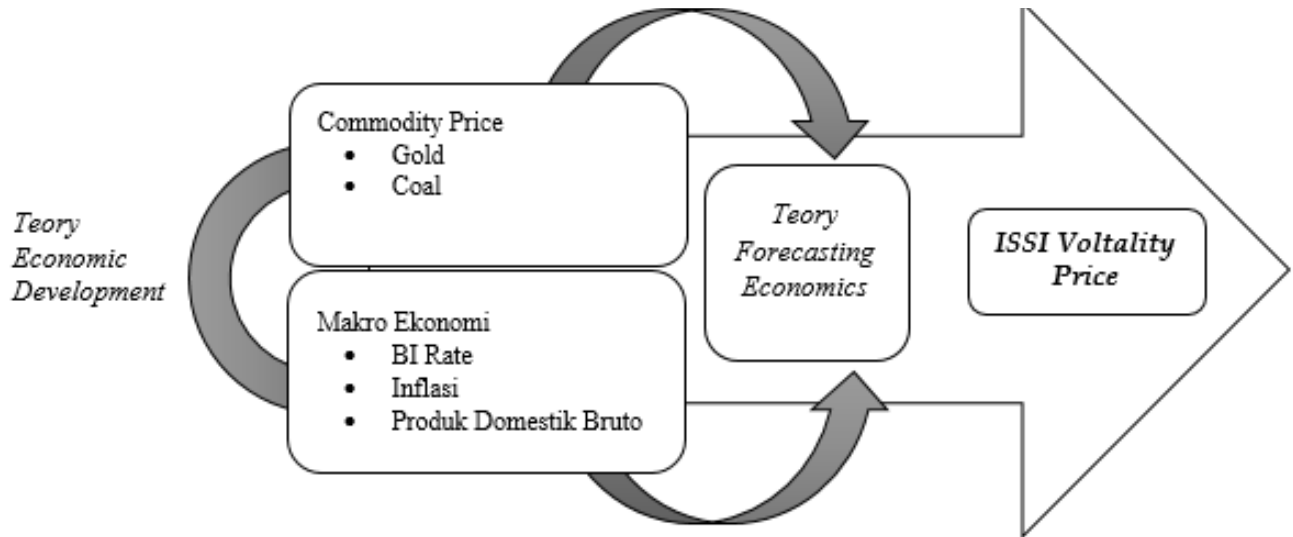
Hai orang-orang yang beriman, sesungguhnya minuman keras (khamar), berjudi (berkorban untuk) berhala, mengundi nasib dengan panah, adalah perbuatan keji termasuk perbuatan syaitan. Maka jauhilah perbuatan-perbuatan itu agar kamu mendapat keberuntungan”. (QS. Al-Ma'idah: 90)

Dalam islam, praktek jual beli sudah di atur dalam Al-Qur'an sebagaimana bunyi dan arti ayat diatas. Hal ini menjadikan Indeks Saham Syariah Indonesia merupakan tempat yang tepat untuk melakukan investasi, karena perusahaan yang sudah terdaftar dalam ISSI adalah perusahaan yang sudah melakukan operasional dengan cara yang sah menurut agama Islam. Didukung dengan jumlah penduduk Indonesia yang mayoritas memeluk agama islam, Indeks Saham Syariah Indonesia berpotensi menyamai atau bahkan mengungguli indeks saham konvensional yang dimana perusahaan di dalamnya masih melakukan operasional perusahaan dengan cara yang dilarang oleh islam.

2.3 Kerangka Konseptual

Berdasarkan uraian pada penelitian sebelumnya serta untuk pengembangan hipotesis, maka untuk mendeskripsikan hubungan antar variabel pada penelitian ini dikemukakan suatu kerangka pemikiran teoritis seperti dibawah ini.

Gambar 1. Skema Forecasting Economics yang menggunakan indikator Commodity Price dan Makro Ekonomi dalam menentukan tingkat ISSI Volatility Price



Sumber : Adopsi *economics development* (Witjaksono, 2009) dan *forecasting economics* (Syahputra, 2018)

Pembangunan ekonomi merupakan usaha untuk meningkatkan standar hidup penduduk suatu negara atau bangsa yang berkaitan dengan pertumbuhan berkelanjutan. Diawali dari ekonomi yang sederhana, menuju penduduk berekonomi modern (Witjaksono, 2009). Pembangunan ekonomi mencakup proses dan kebijakan yang diterapkan negara untuk memperbaiki ekonomi, politik, dan kesejahteraan sosial warganegara/penduduknya. Studi tentang pembangunan ekonomi dikenal sebagai ekonomi pembangunan (Witjaksono, 2009).

Forecasting atau prediksi merupakan kegiatan untuk mengetahui atau memperkirakan apa yang akan terjadi pada masa mendatang. Elliott & Timmermann, (2008) mengatakan dalam jurnal penelitiannya bahwa prediksi masalah ada diberbagai bidang ekonomi dan keuangan, dimana keputusan bergantung pada nilai masa depan yang tidak pasti. Hal ini dikarenakan

keefektifan sebuah keputusan tergantung pada deretan kejadian yang diakibatkan keputusan tersebut.

Penelitian ini menggabungkan teori *economics development* dan *forecasting economics* untuk mencari pengaruhnya terhadap harga Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

2.4 Hipotesis

Hipotesis adalah jawaban atau argument sementara yang harus diuji lagi kebenarannya. Hipotesis penelitian ini adalah:

H1: Gold berpengaruh secara jangka pendek terhadap volatilitas Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode Januari 2014 - Juni 2021.

H2: Gold berpengaruh secara jangka panjang terhadap volatilitas Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode Januari 2014 - Juni 2021.

H3: Coal berpengaruh secara jangka pendek terhadap volatilitas Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode Januari 2014 - Juni 2021.

H4: Coal berpengaruh secara jangka panjang terhadap volatilitas Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode Januari 2014 - Juni 2021.

H5: BI Rate berpengaruh secara jangka pendek terhadap volatilitas Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode Januari 2014 - Juni 2021.

H6: BI Rate berpengaruh secara jangka panjang terhadap volatilitas Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode Januari 2014 - Juni 2021.

H7: Inflasi berpengaruh secara jangka pendek terhadap volatilitas Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode Januari 2014 - Juni 2021.

H8: Inflasi berpengaruh secara jangka panjang terhadap volatilitas Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode Januari 2014 - Juni 2021.

H9: Produk Domestik Bruto berpengaruh secara jangka pendek terhadap volatilitas Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode Januari 2014 - Juni 2021.

H10: Produk Domestik Bruto berpengaruh secara jangka panjang terhadap volatilitas Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode Januari 2014 - Juni 2021.

H11: Mengetahui respon yang diberikan Indeks Saham Syariah Indonesia terhadap guncangan yang disebabkan oleh variabel penelitian

H12: Mengetahui komposisi variabel yang mempengaruhi harga Indeks Saham Syariah Indonesia dimasa depan?

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini bersifat kuantitatif. Uji statistik yang digunakan dalam analisis adalah metode VAR/VACM. Data diperoleh dari laporan BI, OJK, BPS, Kemendag, Investing, dan Tradingeconomics Periode Januari 2014 hingga Juni 2021 sehingga jumlah data yang terkumpul sebanyak 90. Penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif untuk menggambarkan bagaimana hasil dari penelitian yang sudah dilakukan (Prof. Dr. Sugiyono, 2019).

Variable Independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Gold
2. Coal
3. BI Rate
4. Inflasi
5. Produk Domestik Bruto

Variabel Dependent yang digunakan dalam penelitian ini adalah Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi merupakan seluruh karakteristik yang memiliki keterkaitan dengan kelompok orang, peristiwa, maupun benda yang menjadi objek penelitian dari peneliti. Dalam penelitian ini, populasi yang digunakan merupakan harga komoditas, makro ekonomi dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang dimulai pada Januari 2014 hingga Juni 2021.

Sedangkan sampel merupakan bagian dari populasi yang mewakili karakteristik dari populasi tersebut Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan *saturated sampling* atau *sampling jenuh*. *Saturated sampling* atau

sampling jenuh merupakan pemilihan sample dimana seluruh populasi penelitian dijadikan sebagai sampel penelitian (Siagian & Khair, 2018).

3.3 Data dan Jenis Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung atau data yang ditulis oleh pihak lain. Dalam penelitian ini, data sekunder tersebut merupakan data bulanan yang dikeluarkan oleh BI, OJK, BPS, Kemendag, Investing, dan Tradingeconomics Periode Januari 2014 hingga Juni 2021.

Sedangkan jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data *time series* (Husna, 2020).

3.4 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data pada penelitian ini adalah dengan metode dokumentasi yang mana metode ini mengambil data yang sesuai dengan variable penelitian dari laporan yang dikeluarkan oleh BI, OJK, BPS, Kemendag, Investing, dan Tradingeconomics Periode Januari 2014 hingga Juni 2021.

3.5 Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variable merupakan kalimat yang berfungsi sebagai penjelas dari suatu objek yang diteliti agar dapat diukur, dipelajari dan dapat ditarik kesimpulannya. Dalam penelitian ini, terdapat variable *independent* dan *dependent* yang mana variable *independent* adalah variable yang mempengaruhi *variable dependent* sedangkan variable *dependent* adalah variable yang dipengaruhi oleh variable *independent* (Husna, 2020).

Berdasarkan kajian teori, definisi operasional dari setiap variabel penelitian akan dikelompokkan sebagai berikut:

3.5.1 Gold

Emas merupakan hasil tambang yang dapat dijadikan sebagai perhiasan atau disimpan. Pergerakan harga emas dapat naik dan turun sesuai dengan harga pasar emas london atau London Gold Fixing Ltd.

3.5.2 Coal

Batu bara merupakan sisa-sisa dari pemrosesan pohon purba yang terjadi selama beratus-ratus tahun. Saat ini, berbagai negara dibelahan dunia menggunakan batu bara sebagai bahan bakar produksi. Menggantikan minyak dan gas bumi yang harganya cenderung naik dan sangat mahal

3.5.3 BI Rate

BI Rate/suku bunga merupakan suku bunga dengan tenor 1 bulan yang diumumkan oleh Bank Indonesia yang secara periodik merupakan sinyal kebijakan moneter yang sedang dijalankan oleh Bank Indonesia dalam upaya mencapai target inflasi.

3.5.4 Inflasi

Inflasi merupakan kenaikan harga yang terus menerus dan mempengaruhi individu, pengusaha dan pemerintah. Bagi investor kenaikan inflasi merupakan signal negatif pasar modal. Dengan kenaikan inflasi maka beban kerja akan meningkat, dengan kenaikan beban kerja (biaya produksi) maka keuntungan yang diperoleh perusahaan akan menurun. (Rachmawati & Laila, 2015)

3.5.5 Produk Domestik Bruto

Menurut (Mankiw (2007:19) dalam Prasetyanto, 2017) Produk Domestik Bruto (PDB) adalah nilai pasar semua barang dan jasa akhir yang diproduksi dalam perekonomian selama kurun waktu tertentu. PDB merupakan variabel ekonomi yang menempati posisi penting dari berbagai variabel ekonomi makro yang ada untuk mengukur kinerja perekonomian suatu negara.

Sebagaimana diketahui PDB mengukur pengeluaran sekaligus pendapatan barang dan jasa dalam perekonomian suatu negara (Tedy Herlambang, dkk, 2002: 15 dalam penelitian Prasetyanto, 2017).

Tabel 3.1
Alat Ukur dan Konsep Definisi Operasional Variabel

Nama	Konsep	Alat Ukur	Frekuensi
Gold	Emas merupakan hasil tambang yang dapat dijadikan sebagai perhiasan atau disimpan. Pergerakan harga emas dapat naik dan turun sesuai dengan harga pasar emas london atau London Gold Fixing Ltd.	Harga penutupan yang terjadi pada Bursa Berjangka	Bulanan
Coal	Batu bara merupakan sisa-sisa dari pemrosesan pohon purba yang terjadi selama beratus-ratus tahun. Saat ini, berbagai negara dibelahan dunia menggunakan batu bara sebagai bahan bakar produksi. Menggantikan minyak dan gas bumi yang harganya cenderung naik dan sangat mahal	Harga penutupan yang terjadi pada Bursa Berjangka	Bulanan
BI Rate	BI Rate/suku bunga merupakan suku bunga dengan tenor 1 bulan yang diumumkan oleh Bank Indonesia yang secara periodik merupakan sinyal kebijakan moneter yang sedang dijalankan oleh Bank Indonesia dalam upaya mencapai target inflasi.	Kesepakatan akhir pada setiap Rapat Dewan Gubernur (RDG) Bank Indonesia	Bulanan
Inflasi	Inflasi merupakan kenaikan harga yang terus menerus dan mempengaruhi individu, pengusaha dan pemerintah. Bagi investor kenaikan inflasi merupakan signal negatif pasar modal. Dengan kenaikan inflasi maka beban kerja akan meningkat, dengan kenaikan beban kerja (biaya produksi) maka	Indikator yang sering digunakan untuk mengukur tingkat inflasi adalah Indeks Harga Konsumen (IHK). Rumus Perhitungan:	Bulanan

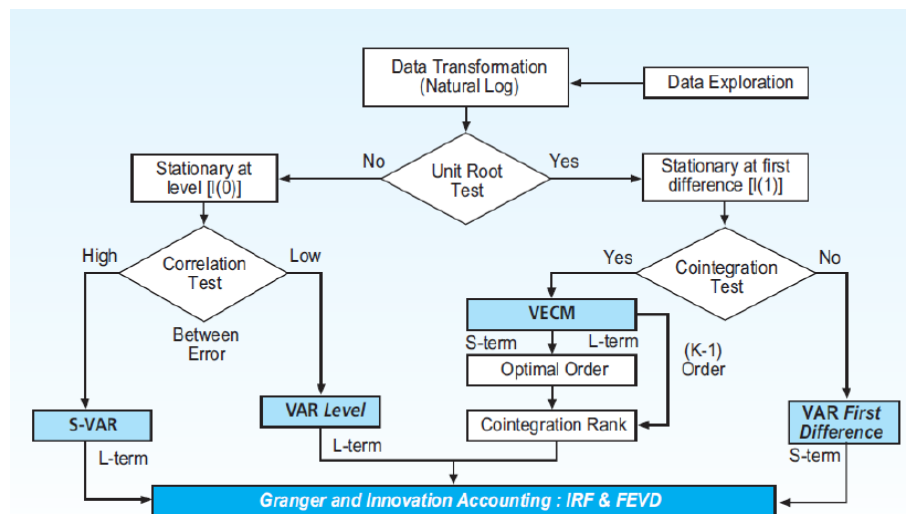
	keuntungan yang diperoleh perusahaan akan menurun	Inflasi = $(\text{IHK periode 1} - \text{IHK periode 2}) / \text{IHK periode 2} \times 100$	
Produk Domestik Bruto	Produk Domestik Bruto (PDB) adalah nilai pasar semua barang dan jasa akhir yang diproduksi dalam perekonomian selama kurun waktu tertentu. PDB merupakan variabel ekonomi yang menempati posisi penting dari berbagai variabel ekonomi makro yang ada untuk mengukur kinerja perekonomian suatu negara.	Data yang dikeluarkan oleh BPS setiap kuartalnya kemudian dilakukan Interpolasi menjadi data bulanan Interpolasi data dibantu oleh software excel dengan rumus: $(\text{angkaTerbesar} - \text{angkaTerkecil}) / (\text{ROW}(\text{angkaTerbesar}) - \text{ROW}(\text{angkaTerkecil}))$	Kuartal Dirubah Menjadi Bulanan
Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan indeks syariah yang merepresentasikan kinerja dan harga saham syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan tercatat dalam Daftar Efek Syariah	Harga penutupan yang terjadi pada Bursa Saham Syariah Indonesia.	Bulanan

3.6 Analisis Data

Berdasarkan bentuk data penelitian, maka model analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *time series* dengan pendekatan *Vector Autoregressive* (VAR) dan *Vector Error Connection Model* (VECM). Dalam penggunaan model *Vector Autoregressive* (VAR), apabila terdapat variabel

yang mengandung unit root dan tidak berkointegrasi satu dengan yang lain, maka variabel yang mengandung unit root harus dideferensikan dan variabel hasil differensi dapat digunakan dalam model VAR. Sedangkan dalam keadaan semua variabel mengandung unit root namun berkointegrasi, maka dapat digunakan model *Vector Error Correction Model (VECM)*. (Rosadi dalam Sulistiana, 2017)

Gambar 2. Model VAR dan VECM



Sumber : Adopsi Basuki (2015)

Sebelum menentukan menggunakan model yang tepat untuk data dalam penelitian ini. Terdapat beberapa tahapan yang harus dilalui terlebih dahulu, yaitu:

1. Uji Stasioneritas Data

Uji Akar Unit merupakan salah satu konsep yang akhir-akhir ini makin populer dipakai untuk menguji kestasioneran data time series. Uji ini dikembangkan oleh Dickey dan Fuller, dengan menggunakan *Augmented Dickey Fuller Test (ADF)*. Apabila data tidak stasioner maka akan dilakukan differencing.

2. Uji Panjang Lag Optimal

Estimasi VAR sangat peka terhadap panjang lag yang digunakan. Penentuan jumlah lag (ordo) yang akan digunakan dalam model VAR dapat ditentukan berdasarkan kriteria *Akaike Information Criterion* (AIC), *Schwarz Information Criterion* (SC) ataupun *Hannan Quinnon* (HQ). Pengujian panjang lag optimal digunakan untuk menghilangkan masalah autokorelasi dalam sistem VAR dengan memilih kriteria yang memiliki nilai paling kecil dari berbagai lag yang diajukan.

3. Uji Stabilitas Model VAR

Stabilitas VAR perlu diuji terlebih dahulu sebelum melakukan analisis lebih jauh, Uji stabilitas digunakan untuk melihat apakah model yang digunakan stabil atau tidak. Estimasi harus mempunyai validitas yang tinggi sehingga hasilnya dapat dipercaya. Apabila hasil estimasi VAR yang akan dikombinasikan dengan model koreksi kesalahan tidak stabil, maka *Impulse Response Function* dan *Variance Decomposition* menjadi tidak valid.

4. Uji Kointegrasi

Sebagaimana dinyatakan oleh Engle-Granger, keberadaan variabel non-stasioner menyebabkan kemungkinan besar adanya hubungan jangka panjang diantara variabel dalam sistem. Uji kointegrasi dilakukan untuk mengetahui keberadaan hubungan antar variabel, khususnya dalam jangka panjang. Jika terdapat kointegrasi pada variabel-variabel yang digunakan di dalam model, maka dapat dipastikan adanya hubungan jangka panjang diantara variabel. Metode yang dapat digunakan dalam menguji keberadaan kointegrasi ini adalah metode *Johansen Cointegration*.

5. Model VAR/VECM

Estimasi VAR digunakan ketika tidak ada kointegrasi antar peubah. Sedangkan jika terdapat kointegrasi di antara peubah/variabel maka estimasi yang digunakan adalah VECM.

6. Analisis *Impuls Response Function*

Analisis IRF adalah metode yang digunakan untuk menentukan respon suatu variabel endogen terhadap guncangan (shock) variabel tertentu. Melalui IRF, respon sebuah perubahan independen sebesar satu standar deviasi dapat ditinjau.

Perubahan pada sesuatu variabel endogen terhadap variabel endogen yang lain secara langsung akan berdampak pada variabel yang bersangkutan, kemudian dilanjutkan ke semua variabel endogen yang lain melalui struktur dinamik dari VAR. (Nugroho, 2009)

7. Analisis *Variance Decomposition*

Variance decomposition berguna untuk memprediksi kontribusi persentase varian setiap variabel karena adanya perubahan variabel tertentu di dalam sistem VAR.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

4.1.1 Sejarah Indeks Saham Syariah Indonesia

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang diluncurkan pada tanggal 12 Mei 2011 adalah indeks komposit saham syariah yang tercatat di BEI. ISSI merupakan indikator dari kinerja pasar saham syariah Indonesia. Konstituen ISSI adalah seluruh saham syariah yang tercatat di BEI dan masuk ke dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh OJK. Artinya, BEI tidak melakukan seleksi saham syariah yang masuk ke dalam ISSI.

Konstituen ISSI diseleksi ulang sebanyak dua kali dalam setahun, setiap bulan Mei dan November, mengikuti jadwal review DES. Oleh sebab itu, setiap periode seleksi, selalu ada saham syariah yang keluar atau masuk menjadi konstituen ISSI. Metode perhitungan ISSI mengikuti metode perhitungan indeks saham BEI lainnya, yaitu rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar dengan menggunakan Desember 2007 sebagai tahun dasar perhitungan ISSI.

4.1.2 Produk Syariah

4.1.2.1 Saham Syariah

Saham syariah merupakan efek berbentuk saham yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah di Pasar Modal. Definisi saham dalam konteks saham syariah merujuk kepada definisi saham pada umumnya yang diatur dalam undang-undang maupun peraturan OJK lainnya. Ada dua jenis saham syariah yang diakui di pasar modal Indonesia. Pertama, saham yang dinyatakan memenuhi kriteria seleksi saham syariah berdasarkan peraturan OJK Nomor 35/POJK.04/2017 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah, kedua adalah saham yang dicatatkan sebagai saham syariah oleh

emiten atau perusahaan publik syariah berdasarkan peraturan OJK no. 17/POJK.04/2015.

Semua saham syariah yang terdapat di pasar modal syariah Indonesia, baik yang tercatat di BEI maupun tidak, dimasukkan ke dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh OJK secara berkala, setiap bulan Mei dan November. Saat ini, kriteria seleksi saham syariah oleh OJK adalah sebagai berikut;

Emiten dilarang melakukan kegiatan usaha sebagai berikut:

1. Perjudian dan permainan yang tergolong judi;
2. Perdagangan yang dilarang menurut syariah, antara lain:
 - a. perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang/jasa;
 - b. perdagangan dengan penawaran/permintaan palsu;
3. Jasa keuangan ribawi, antara lain:
 - a. bank berbasis bunga;
 - b. perusahaan pembiayaan berbasis bunga;
4. Jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian (gharar) dan/atau judi (maisir), antara lain asuransi konvensional;
5. Memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan, dan/atau menyediakan antara lain:
 - a. barang atau jasa haram zatnya (haram li-dzatihi);
 - b. barang atau jasa haram bukan karena zatnya (haram lighairihi) yang ditetapkan oleh DSN MUI;
 - c. barang atau jasa yang merusak moral dan/atau bersifat mudarat;
6. Melakukan transaksi yang mengandung unsur suap (risywah); dan

Emiten memenuhi rasio-rasio keuangan sebagai berikut:

1. total utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total aset tidak lebih dari 45% (empat puluh lima per seratus); atau
2. total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha (revenue) dan pendapatan lain-lain tidak lebih dari 10% (sepuluh per seratus);

4.1.2.2 Sukuk

Sukuk adalah efek berbentuk sekuritisasi aset yang memenuhi prinsip-prinsip syariah di pasar modal. Berdasarkan penerbitnya, sukuk terdiri dari dua jenis:

1. Sukuk negara adalah sukuk yang diterbitkan oleh pemerintah Indonesia berdasarkan Undang-undang No. 19 tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), dan
2. Sukuk korporasi adalah sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan, baik perusahaan swasta maupun Badan Umum Milik Negara (BUMN), berdasarkan peraturan OJK No. 18/POJK.04/2005 tentang penerbitan dan persyaratan sukuk.

Dalam hal sukuk diterbitkan oleh pihak korporasi, maka aset yang menjadi dasar penerbitan sukuk tidak boleh bertentangan dengan prinsip syariah di Pasar Modal yang terdiri atas:

1. Aset berwujud tertentu (a'yan maujudat);
2. Nilai manfaat atas aset berwujud (manafiul a'yan) tertentu baik yang sudah ada maupun yang akan ada;
3. Jasa (al khadamat) yang sudah ada maupun yang akan ada;
4. Aset proyek tertentu (maujudat masyru' mu'ayyan); dan/atau
5. Kegiatan investasi yang telah ditentukan (nasyath istismarin khashah).

4.1.2.3 Reksa Dana

Reksa dana syariah menurut POJK. No 19/POJK.04/2015 adalah Reksa dana sebagaimana di maksud dalam Undang-Undang tentang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya yang pengelolaannya tidak bertentangan dengan Prinsip Syariah di Pasar Modal. Berdasarkan definisi tersebut, maka setiap jenis reksa dana dapat diterbitkan sebagai reksa dana syariah sepanjang memenuhi prinsip-prinsip syariah, termasuk aset yang mendasari penerbitannya.

Reksa dana syariah dianggap memenuhi prinsip syariah di pasar modal apabila akad, cara pengelolaan, dan portofolionya tidak bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal sebagaimana diatur dalam peraturan OJK tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal.

4.1.2.4 *Exchange Traded Fund (ETF) Syariah*

ETF syariah atau Exchange Traded Fund syariah adalah salah satu bentuk dari reksa dana yang memenuhi prinsip-prinsip syariah di pasar modal dimana unit penyertaannya dicatatkan dan ditransaksikan seperti saham syariah di Bursa Efek. Karena berbentuk reksa dana maka penerbitannya harus memenuhi peraturan OJK No. 19/POJK.14/2015 tentang penerbitan dan persyaratan reksa dana syariah. Agar pada saat transaksi memenuhi prinsip-prinsip syariah maka investor yang akan melakukan jual beli ETF syariah harus melalui anggota bursa yang memiliki Syariah Online Trading System (SOTS).

4.1.2.5 *Efek Beragunan Aset (EBA) Syariah*

Berdasarkan peraturan OJK No. 20/POJK.04/2015 tentang Penerbitan dan Persyaratan Efek Beragun Aset Syariah, Efek beragun aset syariah (EBA syariah) yang diterbitkan di pasar modal Indonesia terdiri dari dua jenis, yaitu:

1. EBA syariah berbentuk Kontrak Investasi Kolektif antara manajer investasi dan bank kustodian (KIK-EBAS) adalah efek beragun aset yang portofolio (terdiri dari aset keuangan berupa piutang, pembiayaan atau aset keuangan lainnya), akad dan cara

pengelolaannya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah di pasar modal.

2. EBA syariah berbentuk surat partisipasi (EBAS-SP) adalah Efek Beragun Aset Syariah yang diterbitkan oleh penerbit yang akad dan portofolionya (berupa kumpulan piutang atau pembiayaan pemilikan rumah) tidak bertentangan dengan Prinsip Syariah di Pasar Modal serta merupakan bukti kepemilikan secara proporsional yang dimiliki bersama oleh sekumpulan pemegang EBAS-SP.

4.1.2.6 Dana Investasi Real Estate (DIRE) Syariah

Berdasarkan peraturan OJK No. 30/POJK.04/2016 tentang Dana Investasi Real Estat Syariah Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif, yang di maksud dengan Dana Investasi Real Estat Syariah (DIRE Syariah) adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan pada aset real estat, aset yang berkaitan dengan real estat, dan/atau kas dan setara kas yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal.

DIRE Syariah berbentuk Kontrak Investasi Kolektif dikatakan memenuhi prinsip syariah di pasar modal jika akad, cara pengelolaan dan aset real estat, aset yang berkaitan dengan real estat, dan/atau kas dan setara kas, tidak bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal sebagaimana diatur dalam Peraturan OJK tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal.

4.1.3 Transaksi Sesuai Syariah

4.1.3.1 Syariah Online Trading System (SOTS)

Shariah Online Trading System (SOTS) adalah sistem transaksi saham syariah secara online yang memenuhi prinsip-prinsip syariah di pasar modal. SOTS dikembangkan oleh anggota bursa sebagai fasilitas atau alat bantu bagi

investor yang ingin melakukan transaksi saham secara syariah. SOTS disertifikasi oleh DSN-MUI karena merupakan penjabaran dari fatwa DSN-MUI No. 80 tahun 2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah Dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas Di Pasar Reguler Bursa Efek.

Fitur utama SOTS adalah sebagai berikut:

1. Hanya saham syariah yang dapat ditransaksikan
2. Transaksi beli saham syariah hanya dapat dilakukan secara tunai (*cash-basis transaction*) sehingga tidak boleh ada transaksi margin (*margin trading*)
3. Tidak dapat melakukan transaksi jual saham syariah yang belum dimiliki (*short selling*)
4. Laporan kepemilikan saham syariah dipisah dengan kepemilikan uang sehingga saham syariah yang dimiliki tidak dihitung sebagai modal (uang).

Tabel 4.1

Anggota Bursa yang sudah memiliki SOTS

No	Anggota Bursa	Nama SOTS	Alamat Website (Link)
1	PT Indo Premier Sekuritas	IPOT Syariah	http://www.indopremier.com/
2	PT Mirae Asset Sekuritas	HOTS Syariah	http://www.miraeasset.co.id/
3	PT BNI Sekuritas	e-Smart Syariah	http://www.bnisekuritas.co.id/
4	PT Trimegah Sekuritas Tbk.	iTrimegah Syariah	http://www.trimegah.com/
5	PT Mandiri Sekuritas	MOST Syariah	http://www.most.co.id/
6	PT Panin Sekuritas Tbk.	POST Syariah	http://www.pans.co.id/

7	PT Phintraco Sekuritas	PROFITS Syariah	http://www.profits.co.id/
8	PT Sucor Sekuritas	SPOT Syariah	https://sucorsekuritas.com/
9	PT FAC Sekuritas	FAST Syariah	http://www.facsekuritas.co.id/
10	PT MNC Sekuritas	MNC Trade Syariah	http://www.mncsekuritas.id/
11	PT Henan Putihrai Sekuritas	HPX Syariah	http://www.hpfinancials.co.id/hps
12	PT Philip Sekuritas Indonesia	POEM Syariah	http://www.poems.co.id/
13	PT RHB Sekuritas	RHB Trade Smart Syariah	https://rhbtradesmart.co.id/
14	PT Samuel Sekuritas	STAR Syariah	https://samuel.co.id/
15	PT Maybank Kim Eng Sekuritas	KE Trade Syariah	https://www.maybank-ke.co.id/
16	PT Kresna Sekuritas	Kresna Trader Syariah	http://www.kresnasecurities.com/
17	PT BRI DanaReksa Sekuritas	D'ONE Syariah	http://bridanareksasekuritas.co.id/

Sumber: idx.co.id

4.1.4 Fatwa Dan Regulasi

4.1.4.1 Fatwa Tentang Pasar Modal Syariah

Meskipun fatwa sifatnya tidak mengikat, tetapi pada prakteknya fatwa DSN-MUI adalah salah satu rujukan dalam mengembangkan pasar modal syariah Indonesia. Sampai dengan saat ini, terdapat 17 fatwa DSN-MUI yang berhubungan dengan pasar modal syariah. Tiga (3) fatwa DSN-MUI yang menjadi dasar pengembangan pasar modal syariah adalah:

1. Fatwa DSN-MUI No: 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksa dana Syariah

2. Fatwa DSN-MUI No: 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal
3. Fatwa DSN-MUI No. 80/DSN-MUI/III/2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek.

4.1.4.2 Regulasi Pasar Modal Syariah Indonesia

Regulasi yang berhubungan dengan pasar modal syariah Indonesia dikeluarkan oleh OJK dalam bentuk peraturan dan pemerintah langsung dalam bentuk Undang-undang dan peraturan pendukungnya.

Tabel 4.2
Peraturan Otoritas Jasa Keuangan

Judul	Penjelasan
http://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/regulasi/peraturan-pasar-modal-syariah/Pages/pojk-15-penerapan-prinsip-syariah-di-pasar-modal.aspx (POJK Nomor 15/POJK.04/2015)	POJK tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal.
http://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/regulasi/peraturan-pasar-modal-syariah/Pages/Peraturan-OJK-Nomor-16-POJK-04-2015-Ahli-Syariah-Pasar-Modal.aspx (POJK Nomor 16/POJK.04/2015)	POJK tentang Ahli Syariah Pasar Modal.
http://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/regulasi/peraturan-pasar-modal-syariah/Pages/POJK-Nomor-17POJK042015-Penerbitan-Persyaratan-Efek-Syariah-Berupa-Saham-oleh-Emiten-Syariah.aspx (POJK Nomor 17/POJK.04/2015)	POJK tentang Penerbitan dan Persyaratan Efek Syariah Berupa Saham oleh

	Emiten Syariah atau Perusahaan Publik Syariah.
http://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/regulasi/peraturan-pasar-modal-syariah/Pages/POJK-Nomor-18POJK042015-Penerbitan-Persyaratan-Sukuk.aspx (POJK Nomor 18/POJK.04/2015)	POJK tentang Penerbitan dan Persyaratan Sukuk.
http://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/regulasi/peraturan-pasar-modal-syariah/Pages/POJK-19POJK042015.aspx (POJK Nomor 19/POJK.04/2015)	POJK tentang Penerbitan dan Persyaratan Reksa Dana Syariah.
http://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/regulasi/peraturan-pasar-modal-syariah/Pages/POJK-Nomor-20POJK042015.aspx (POJK Nomor 20/POJK.04/2015)	POJK tentang Penerbitan dan Persyaratan Efek Beragun Aset Syariah.
http://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/regulasi/peraturan-pasar-modal-syariah/Pages/POJK-tentang-dana-investasi-real-estate-syariah-investasi-kolektif.aspx (POJK Nomor 30/POJK.04/2015)	POJK tentang Dana Investasi Real Estate Syariah Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif.
http://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/regulasi/peraturan-pasar-modal-syariah/Pages/akad-akad-yang-digunakan-dalam-penerbitan-efek-syariah-di-pasar-modal-2.aspx	POJK tentang akad yang Digunakan

(POJK Nomor 53/POJK.04/2015)	dalam Penerbitan Efek Syariah di Pasar Modal
http://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/regulasi/peraturan-pasar-modal-syariah/Pages/akad-akad-yang-digunakan-dalam-penerbitan-efek-syariah-di-pasar-modal-2.aspx (POJK Nomor 61/POJK.04/2015)	POJK tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal Pada Manajer Investasi
https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/regulasi/peraturan-ojk/Pages/Peraturan-Otoritas-Jasa-Keuangan-Nomor-35-POJK.04-2017-.aspx (POJK Nomor 35/POJK.04/2015)	POJK tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah

Sumber: idx.co.id

4.2 Hasil Penelitian

4.2.1 Uji Stasioneritas

Uji stasioneritas data pada masing-masing variabel dengan menggunakan uji unit root *Augmented Dickey-Fuller test*. Jika hasil data yang diperoleh dari hasil uji stasioneritas *Augmented Dickey-Fuller test* menunjukkan data yang belum stasioner pada tingkat level, maka untuk memperoleh data yang stasioner dapat dilakukan uji pada tingkat differencing (Khasanah & Wicaksono, 2021). Dalam penelitian ini, karena data yang didapatkan sangat terbatas, maka peneliti melakukan interpolasi atau pemecahan data dari kuartal menjadi bulanan (Safitri & Erhandy, 2019). Interpolasi data juga sangat menarik bagi banyak peneliti dari berbagai komunitas. Selain itu dibanyak

situasi kelengkapan data juga dapat terkendala masalah ekonomi dan logistik (Zhu et al., 2018).

Tabel 4.3
Hasil Uji *Augmented Dickey-Fuller test*

Variabel	ADF (Level)		ADF (1 st Difference)	
	Adj. t-Stat	Prob	Adj. t-Stat	Prob
Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	-2.253810	0.1893	-8.240657	0.0000
Gold	-0.642757	0.8546	-9.790848	0.0000
Coal	-0.866852	0.7944	-10.53640	0.0000
BI Rate	-0.751576	0.8273	-7.001110	0.0000
Inflasi	-2.102625	0.2442	-7.227244	0.0000
Produk Domestik Bruto (PDB)	-1.454603	0.5519	-5.941645	0.0000

Hasil Pengujian *Augmented Dickey-Fuller test* dapat dilihat pada tabel 4.3 dimana semua variabel yang digunakan memiliki taraf signifikansi di bawah 5% pada *Augmented Dickey-Fuller test*. Artinya keseluruhan data yang digunakan saat dilakukan test dengan metode *Augmented Dickey-Fuller test* bersifat stasioner (Basuki, 2015).

4.2.2 Uji Panjang Lag Optimal

Tabel 4.4

Hasil Uji Panjang Lag Optimal

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-1984.710	NA	8.96e+13	49.15332	49.33069*	49.22448*
1	-1948.975	65.29333	9.04e+13	49.15987	50.40144	49.65800
2	-1910.590	64.44759	8.64e+13	49.10100	51.40677	50.02610
3	-1872.056	58.99126*	8.42e+13*	49.03842*	52.40838	50.39049
4	-1841.081	42.82963	1.02e+14	49.16249	53.59666	50.94154
5	-1811.049	37.07593	1.34e+14	49.30986	54.80823	51.51588
6	-1775.863	38.22690	1.66e+14	49.32996	55.89252	51.96294
7	-1747.686	26.43768	2.68e+14	49.52312	57.14988	52.58307
8	-1699.704	37.91217	3.05e+14	49.22725	57.91821	52.71418

Estimasi VAR sangat peka terhadap panjang lag yang digunakan. Pengujian dijalankan menggunakan urutan lag yang dipilih berdasarkan *Likelihood Ratio (LR)*, *Final Prediction Error (FPE)*, *Akaike Information Criterion (AIC)*, *Schwarz Information Criterion (SC)*, dan *Hannan-Quin Creation (HQ)* (Basuki, 2015; Khasanah & Wicaksono, 2021). Pengujian panjang lag optimal ini sangat berguna untuk menghilangkan masalah autokorelasi dalam sistem VAR yang digunakan sebagai analisis stabilitas VAR. Sehingga dengan digunakannya lag optimal diharapkan tidak muncul lagi masalah autokorelasi.

Penelitian ini sendiri menggunakan panjang lag 0 sampai 6. Dimana nilai lag optimal berdasarkan kriteria yang telah ditentukan adalah lag 3, menunjukkan urutan lag yang paling banyak dipilih.

4.2.3 Uji Stabilitas Model VAR

Tabel 4.5

Hasil Uji Stabilitas Model VAR

Root	Modulus
0.524596 - 0.632283i	0.821573
0.524596 + 0.632283i	0.821573
-0.780813	0.780813
0.291225 + 0.692604i	0.751341
0.291225 - 0.692604i	0.751341
-0.589433 - 0.396371i	0.710311
-0.589433 + 0.396371i	0.710311
0.685283	0.685283
0.666371 + 0.089705i	0.672382
0.666371 - 0.089705i	0.672382
-0.155738 - 0.634890i	0.653712
-0.155738 + 0.634890i	0.653712
-0.579367	0.579367
0.405813 - 0.317815i	0.515451
0.405813 + 0.317815i	0.515451
-0.273331 - 0.424991i	0.505299
-0.273331 + 0.424991i	0.505299
-0.342531	0.342531

Sebelum masuk pada tahapan analisis yang lebih jauh, hasil estimasi sistem persamaan VAR yang telah terbentuk perlu diuji stabilitasnya melalui *VAR stability condition check* yang berupa *roots of characteristic polynomial* terhadap seluruh variabel yang digunakan. Stabilitas VAR perlu diuji karena

jika hasil estimasi stabilitas VAR tidak stabil maka analisis IRF dan FEVD menjadi tidak valid. Berdasarkan hasil pengujian tersebut, suatu sistem VAR dikatakan stabil jika seluruh akar atau roots-nya memiliki modulus lebih kecil dari satu (Anning et al., 2017).

Pada penelitian ini, berdasarkan uji stabilitas VAR yang ditunjukkan pada Tabel 4.5 dapat disimpulkan bahwa estimasi stabilitas VAR yang akan digunakan untuk analisis IRF dan FEVD telah stabil karena kisaran modulus < 1 (Khasanah & Wicaksono, 2021).

4.2.4 Uji Kointegrasi

Tabel 4.6
Hasil Uji Kointegrasi

Hypothesized No. of CE(s)	Cointegration Rank test (trace)			Cointegration Rank test (maximum eigenvalue)		
	Trace statistic	0.05 Critical value	Prob.	Max- Eigen statistic	0.05 Critical value	Prob.
None *	130.7188	95.75366	0.0000	40.59054	40.07757	0.0438
At most 1 *	90.12828	69.81889	0.0005	33.16465	33.87687	0.0606
At most 2 *	56.96363	47.85613	0.0055	21.73254	27.58434	0.2344
At most 3 *	35.23109	29.79707	0.0107	19.48546	21.13162	0.0836
At most 4 *	15.74563	15.49471	0.0458	9.337301	14.26460	0.2592
At most 5 *	6.408325	3.841466	0.0114	6.408325	3.841466	0.0114

Uji Cointegration Rank dilakukan untuk mengetahui hubungan jangka panjang antara setiap variabel yang digunakan. Selain itu, uji kointegrasi dilakukan untuk mengetahui model yang akan digunakan dalam penelitian antara VAR *in difference* atau model VECM (Juliodinata et al., 2019). Estimasi

VECM hanya dapat dilakukan apabila model persamaan memiliki hubungan kointegrasi. Jika tidak terdapat hubungan kointegrasi antar variabel maka pengujian dilakukan dengan menggunakan persamaan model VAR (Khasanah & Wicaksono, 2021).

Tabel 4.6 menunjukkan hasil uji kointegrasi dimana variabel - variabel pada penelitian ini memiliki hubungan kointegrasi sehingga estimasi model yang akan digunakan adalah *Vector Error Correction Model* (VECM).

4.2.5 Model VECM

Table 4.7
Test Jangka Pendek VECM

Variabel	Koefisien	T Statistik	T Tabel	Prob*
CointEq1	0.058933	1.06494	1.99656	Tidak Signifikan
D(ISSI(-1))	0.082236	0.58421	1.99656	Tidak Signifikan
D(ISSI(-2))	0.069300	0.50718	1.99656	Tidak Signifikan
D(ISSI(-3))	-0.150996	-1.13974	1.99656	Tidak Signifikan
D(COAL(-1))	-0.002526	-0.02029	1.99656	Tidak Signifikan
D(COAL(-2))	-0.043216	-0.34428	1.99656	Tidak Signifikan
D(COAL(-3))	0.020301	0.16535	1.99656	Tidak Signifikan
D(BI_RATE(-1))	-2.482954	-0.55387	1.99656	Tidak Signifikan
D(BI_RATE(-2))	2.507904	0.56527	1.99656	Tidak Signifikan
D(BI_RATE(-3))	4.514979	0.92968	1.99656	Tidak Signifikan
D(GOLD(-1))	-0.010215	-0.66155	1.99656	Tidak Signifikan
D(GOLD(-2))	0.006603	0.42630	1.99656	Tidak Signifikan
D(GOLD(-3))	-0.022788	-1.44230	1.99656	Tidak Signifikan
D(INFLASI(-1))	0.039405	0.02318	1.99656	Tidak Signifikan
D(INFLASI(-2))	0.478853	0.27041	1.99656	Tidak Signifikan
D(INFLASI(-3))	-0.085922	-0.05283	1.99656	Tidak Signifikan

D(PDB(-1))	-8.48E-06	-0.28372	1.99656	Tidak Signifikan
D(PDB(-2))	-1.56E-05	-0.44030	1.99656	Tidak Signifikan
D(PDB(-3))	4.83E-05	1.45576	1.99656	Tidak Signifikan

*Signifikan pada 0.05 alfa

Penggunaan VECM (*Vector Error Correction Model*) menjelaskan efek jangka pendek dan jangka panjang antar variabel. Berdasarkan hasil pengujian Lag Length Criteria, maka lag yang optimal pada estimasi adalah lag 3. Oleh karena itu, estimasi VECM pada penelitian menggunakan lag 3 dengan tingkat signifikan 0,05 dan nilai T tabel sebesar 1.99656. Artinya kenaikan atau penurunan nilai variabel 3 bulan lalu dapat mempengaruhi harga Indeks Saham Syariah Indonesia saat ini.

Tabel 4.7 merupakan hasil VECM (*Vector Error Correction Model*) dalam estimasi jangka pendek. Menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada tingkat signifikansi 0.05. Dimana hal ini berarti kenaikan yang dialami oleh variabel-variabel penelitian pada bulan sebelumnya tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap volatilitas harga Indeks Saham Syariah Indonesia saat ini (ISSI) (Basuki, 2015). Hal ini terjadi karena kinerja perusahaan pada periode tersebut sedang dalam tren yang kurang baik. Dalam jurnalnya Iswara, (2014) kinerja perusahaan dapat mempengaruhi harga saham karena kinerja perusahaan menggambarkan bagaimana sebuah perusahaan mampu melaksanakan program atau kegiatannya untuk mewujudkan tujuan, visi dan misi organisasi.

Tabel 4.8
Test Jangka Panjang VECM

Variabel	Koefisien	T Statistik	T Tabel	Prob*
COAL(-1)	-1.015623	[-4.23166]	1.99656	Signifikan
BI_RATE(-1)	-2.335626	[-0.58633]	1.99656	Tidak Signifikan
GOLD(-1)	0.017513	[0.87487]	1.99656	Tidak Signifikan

INFLASI(-1)	-16.31082	[-4.58256]	1.99656	Signifikan
PDB(-1)	-0.000117	[-4.51472]	1.99656	Signifikan

*Signifikan pada 0.05 alfa

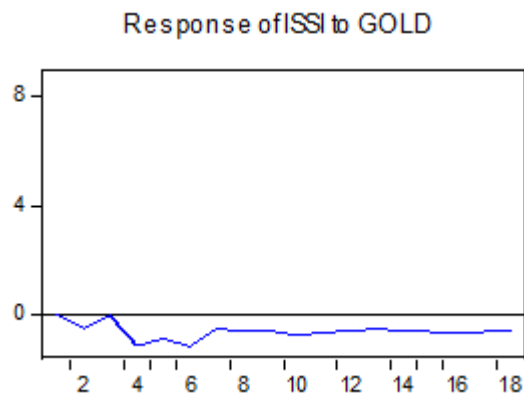
Hasil VECM dalam jangka panjang menunjukkan bahwa T statistik yang dimiliki oleh variabel coal, inflasi dan PDB lebih besar dari nilai T tabel yang berarti tiga variabel tersebut memiliki pengaruh signifikan terhadap harga Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) (Khasanah & Wicaksono, 2021). Berdasarkan nilai koefisien negatif sebesar -1.015623 artinya setiap 1% kenaikan harga coal, akan berpengaruh terhadap harga ISSI saat ini sebesar -1,01%. Sedangkan setiap kenaikan 1% untuk inflasi dan PDB akan berpengaruh terhadap harga ISSI saat ini sebesar -16.31% dan -0.0001%.

Pengaruh kenaikan atau penurunan harga coal dunia memiliki dampak terhadap profit perusahaan yang bergerak dalam sektor pertambang termasuk yang terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia dimana secara tidak langsung harga coal dunia memiliki dampak terhadap kenaikan harga ISSI (Artiani & Sari, 2019). Sentimen penurunan atau kenaikan inflasi juga, sangat mempengaruhi kenaikan harga saham. Karena ketika terjadi inflasi maka akan mendorong investor untuk menabungkan uangnya ketimbang harus menginvestasikan uangnya disaham yang dipandang memiliki resiko lebih besar ketika terjadi inflasi (Artiani & Sari, 2019). Produk Domestik Bruto merupakan salah satu indikator yang menggambarkan bagaimana kinerja perekonomian suatu negara dapat memberikan dampak signifikan terhadap harga saham (Hunjra et al., 2014). Hal ini dikarenakan semakin makmur sebuah negara, semakin tinggi tingkat taraf hidup seseorang, baik dalam segi pendidikan dan finansial maka semakin terbuka wawasan yang dimilikinya (Tumiwa, 2015).

4.2.6 Analisis Impuls Response Function (IRF)

Uji IRF bertujuan untuk menunjukan respon suatu variabel atas sebuah guncangan (*shock*). Selain itu, analisis ini menjelaskan secara visual tanggapan (*response*) suatu variabel yang timbul karena adanya guncangan (*shock/impulse*) sebesar 1 standar deviasi baik dari dirinya sendiri ataupun variabel lain (Sinay, 2014). Jika gambar impulse response menunjukkan pergerakan yang semakin mendekati titik keseimbangan (*convergence*) atau kembali ke keseimbangan sebelumnya bermakna respon suatu variabel akibat suatu kejutan makin lama akan menghilang sehingga kejutan tersebut tidak meninggalkan pengaruh permanen terhadap variabel tersebut. (Basuki, 2015).

**Gambar 3. Respon ISSI terhadap Harga Emas
Response to Cholesky One S.D. Innovation**

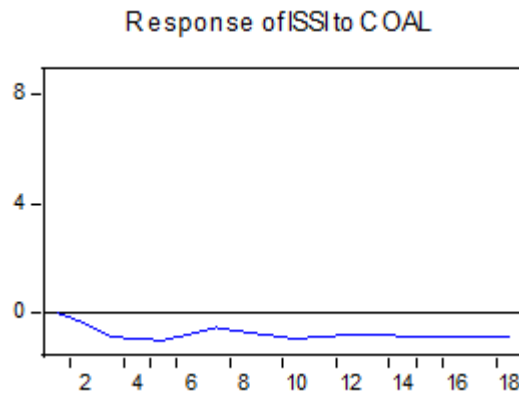


Respon harga Indeks Saham Syariah Indonesia terhadap guncangan yang disebabkan variabel Harga Emas menunjukkan hubungan yang negatif. Respon negatif yang ditunjukkan oleh ISSI pada periode 1 hingga periode ke 18 menunjukkan guncangan variabel harga emas direspon dengan penurunan harga Indeks Saham Syariah Indonesia hingga 18 periode mendatang.

Hal ini bisa memberikan dampak terhadap perusahaan, selain itu investasi emas biasanya dilakukan pada saat krisis atau terjadi hal – hal yang tidak terduga yang mengakibatkan instrumen investasi keuangan lain

mengalami peningkatan resiko sehingga mempengaruhi harga saham emiten tersebut (Ramadhana et al., 2018; Sholeh, 2014).

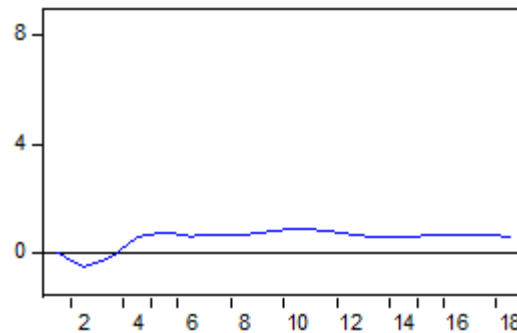
**Gambar 4. Respon ISSI terhadap Harga Coal
Response to Cholesky One S.D. Innovation**



Respon negatif Indeks Saham Syariah Indonesia terjadi pada guncangan yang ditimbulkan oleh variabel coal pada periode ke 1 hingga periode ke 18. Guncangan pada periode 7 direspon melemah, namun memasuki periode 8 respon negatif terhadap guncangan variabel coal kembali menguat. Secara umum, artinya apabila terjadi guncangan dari nilai coal akan direspon negatif oleh ISSI.

Investor tentu memiliki banyak pertimbangan untuk menginvestasikan dana terhadap berbagai instrument investasi misalnya investasi Emas, Saham, ataupun investasi pada valuta asing. Fluktuasi harga tentunya mengandung resiko yang menyebabkan ketidakpastian bagi investor untuk menentukan investasinya (Sholeh, 2014).

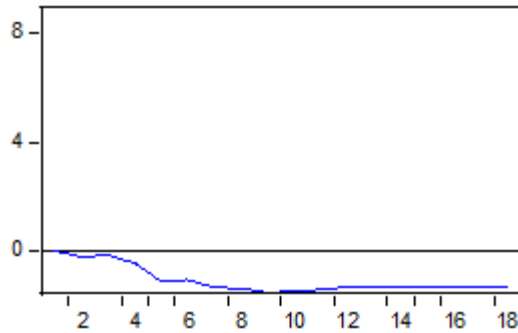
Gambar 5. Respon ISSI terhadap BI Rate
Response to Cholesky One S.D. Innovation
 Response of ISSI to BIRATE



Hasil pengujian IRF untuk respon Indeks Saham Syariah Indonesia terhadap guncangan yang ditimbulkan oleh variabel BI Rate menunjukkan respon yang negatif pada periode awal kemudian memasuki periode ke 4 ISSI menunjukkan respon yang positif. Artinya guncangan dari nilai BI Rate pada periode ke 4 hingga periode ke 18 akan direspon positif terhadap kenaikan harga ISSI.

Hasil dalam penelitian ini berbeda dengan teori pengaruh suku bunga terhadap harga saham dimana teori tersebut mengatakan bahwa jika tingkat suku bunga tinggi, maka akan mengakibatkan harga saham turun. Sebaliknya, jika tingkat suku bunga rendah, maka akan mengakibatkan harga saham naik (Ash-Shidiq & Setiawan, 2020). Namun menurut Ash-Shidiq & Setiawan, (2020) periode observasi yang sama pada berbagai negara dengan model yang sama dapat menghasilkan kesimpulan yang tidak sama.

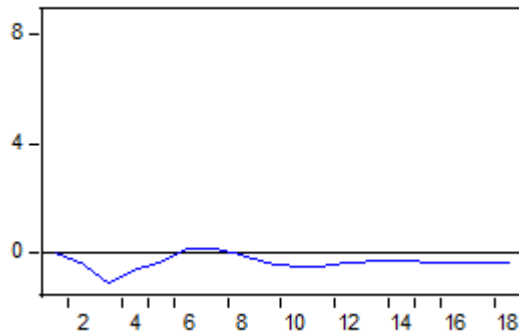
Gambar 6. Respon ISSI terhadap Inflasi
Response to Cholesky One S.D. Innovation
 Response of ISSI to INFLASI



Indeks Saham Syariah Indonesia memberikan respon yang negatif terhadap guncangan yang ditimbulkan oleh variabel Inflasi sejak periode ke 1 hingga periode ke 18. Walaupun pada periode ke 1 hingga periode ke 3 guncangan yang ditimbulkan oleh variabel inflasi hampir mendekati titik keseimbangan, namun memasuki periode ke 4 dan seterusnya guncangan yang diberikan variabel inflasi menjadi lebih kuat.

Hal ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Amperaningrum & Agung, (2011) menghasilkan data bahwa inflasi memberikan dampak negatif terhadap harga saham.

Gambar 7. Respon ISSI terhadap Produk Domestik Bruto
Response to Cholesky One S.D. Innovation
 Response of ISSI to PDB



Hasil uji *Impuls Response Function* (IRF) terhadap guncangan yang disebabkan oleh variabel Produk Domestik Bruto direspon negatif hampir secara keseluruhan oleh Indeks Saham Syariah Indonesia yang terjadi sepanjang periode ke 1 hingga periode ke 18, walaupun memasuki periode ke 5 hingga 7 sempat terjadi respon positif terhadap guncangan yang diberikan Produk Domestik Bruto.

Hasil ini berbeda dengan teori yang mengatakan bahwa pengaruh PDB searah dengan harga saham yang ditulis dalam penelitian (Quadratullah, 2020). Namun menurut Ash-Shidiq & Setiawan, (2020) periode observasi yang sama pada berbagai negara dengan model yang sama dapat menghasilkan kesimpulan yang tidak sama.

4.2.7 Analisis Variance Decomposition (VDC)

Hasil analisis VDC menunjukkan peran setiap variabel dalam persamaan VAR/VECM berdasarkan komposisi dan guncangan yang dihasilkan setiap variabel termasuk dirinya sendiri (Basuki, 2015). Berdasarkan analisis ini dapat dilihat seberapa kuat guncangan variabel BI Rate, harga *Coal* dunia, harga *Gold* dunia, Inflasi dan Produk Domestik Bruto dan variabel Indeks Saham Syariah Indonesia itu sendiri selama 18 bulan kedepan.

Tabel 4.9
Hasil Analisis Variance Decomposition (VDC)

Variance Decomposition of LOGISSI							
Periode	S.E.	ISSI	BI_RATE	INFLASI	PDB	GOLD	COAL
1	6.873403	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	10.46511	99.22797	0.248803	0.041473	0.139913	0.216957	0.124886
3	13.86241	98.48870	0.155421	0.036231	0.721610	0.123843	0.474193

4	16.25470	97.72019	0.248270	0.098164	0.668323	0.576527	0.688529
5	18.37767	97.11548	0.370298	0.447871	0.555236	0.674879	0.836233
6	20.19019	96.74944	0.398571	0.649209	0.466530	0.895607	0.840644
7	21.92736	96.64563	0.438132	0.930397	0.400229	0.808942	0.776670
8	23.58783	96.52219	0.457554	1.145079	0.346817	0.770860	0.757497
9	25.20742	96.30391	0.502446	1.363841	0.328449	0.733116	0.768240
10	26.76268	96.05589	0.562936	1.516922	0.326005	0.726866	0.811381
11	28.20872	95.93604	0.591735	1.620767	0.322438	0.704911	0.824107
12	29.54633	95.90898	0.595636	1.675918	0.307940	0.682731	0.828796
13	30.78685	95.91618	0.582190	1.718605	0.294604	0.657584	0.830835
14	31.97757	95.90123	0.574949	1.755326	0.281832	0.644977	0.841690
15	33.14006	95.86375	0.572251	1.798306	0.273371	0.635895	0.856424
16	34.28201	95.82613	0.573306	1.833052	0.266356	0.631687	0.869474
17	35.39185	95.80487	0.572222	1.862150	0.261292	0.622574	0.876891
18	36.46315	95.79693	0.568752	1.882050	0.256582	0.613788	0.881897

Berdasarkan pada hasil VDC diatas dapat dijelaskan bahwa pada periode 1 terlihat kontribusi guncangan terbesar terhadap kenaikan harga ISSI adalah variabel itu sendiri. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) baru merespon guncangan variabel lain pada periode kedua yaitu nilai BI Rate, Inflasi, PDB, Gold dan Coal masing- masing sebesar 0.248803%, 0.041473%, 0.139913%, 0.216957%, dan 0.124886%. Pada periode terakhir, kontribusi terbesar tetap dipengaruhi oleh ISSI sebesar 95.79693% sedangkan sisanya dipengaruhi variabel lain dengan kontribusi variabel BI Rate sebesar 0.568752%, variabel Inflasi sebesar 1.882050%, variabel PDB sebesar 0.256582%, variabel Gold sebesar 0.613788% dan variabel Coal sebesar 0.881897%.

BAB V PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Penelitian bertujuan untuk menguji hubungan antara Indeks Saham Syariah Indonesia dengan Makroekonomi dan *Commodity Price*, kemudian dilakukan pengujian kontribusi Makroekonomi dan *Commodity Price* terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dalam jangka pendek dan jangka panjang. Selanjutnya, dilakukan proses uji IRF dan VDC selama 18 periode terkait bagaimana respons ISSI terhadap guncangan (*shocking*) yang akan ditimbulkan oleh variabel Coal, Gold, BI Rate, Inflasi dan Produk Domestik Bruto maupaun variabel ISSI itu sendiri.

Berdasarkan hasil pengujian VECM jangka pendek menunjukkan bahwa, variabel penelitian Inflasi, BI Rate, PDB harga Coal dan Gold tidak memiliki pengaruh signifikan pada taraf 5% terhadap perubahan harga Indeks Saham Syariah Indonesia.

Kemudian pengujian VECM jangka panjang menunjukkan variabel Coal, PDB, dan Inflasi memiliki hubungan negatif dan pengaruh signifikan terhadap perubahan harga Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Sedangkan untuk BI Rate dan Gold dalam jangka panjang tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap Indeks Saham Syairah Indonesia.

Analisis IRF memperlihatkan respon harga Indeks Saham Syariah Indonesia terhadap guncangan yang disebabkan oleh setiap variabel. Guncangan variabel Gold direspon negatif oleh Indeks Saham Syariah Indonesia. Kemudian, hasil uji *Impuls Response Function* (IRF) terhadap guncangan yang disebabkan oleh variabel Inflasi direspon secara negatif oleh Indeks Saham Syariah Indonesia yang terjadi sejak periode ke 1 hingga periode ke 18. Hal ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Amperaningrum & Agung, (2011) menghasilkan data bahwa inflasi memberikan dampak negatif

terhadap harga saham. Selanjutnya Respon negatif Indeks Saham Syariah Indonesia terjadi pada guncangan yang ditimbulkan oleh variabel Coal pada periode ke 1 hingga periode ke 18. Hasil pengujian IRF untuk respon Indeks Saham Syariah Indonesia terhadap guncangan yang ditimbulkan oleh variabel BI Rate menunjukkan respon yang negatif pada periode awal kemudian memasuki periode ke 4 ISSI menunjukkan respon yang positif. Artinya guncangan dari nilai BI Rate pada periode ke 4 hingga periode ke 18 akan direspon positif terhadap kenaikan harga ISSI. Kemudian hasil uji Impuls Response Function (IRF) terhadap guncangan yang disebabkan oleh variabel Produk Domestik Bruto direspon negatif hampir secara keseluruhan oleh Indeks Saham Syariah Indonesia yang terjadi sepanjang periode ke 1 hingga periode ke 18, walaupun memasuki periode ke 5 hingga 7 sempat terjadi respon positif terhadap guncangan yang diberikan Produk Domestik Bruto.

Berdasarkan pada hasil VDC diatas dapat dijelaskan bahwa pada periode 1 terlihat kontribusi guncangan terbesar terhadap kenaikan harga ISSI adalah variabel itu sendiri. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) baru merespon guncangan variabel lain pada periode kedua yaitu nilai BI Rate, Inflasi, PDB, Gold dan Coal masing- masing sebesar 0.248803%, 0.041473%, 0.139913%, 0.216957%, dan 0.124886%. Pada periode terakhir, kontribusi terbesar tetap dipengaruhi oleh ISSI sebesar 95.79693% sedangkan sisanya dipengaruhi variabel lain dengan kontribusi variabel BI Rate sebesar 0.568752%, variabel Inflasi sebesar 1.882050%, variabel PDB sebesar 0.256582%, variabel Gold sebesar 0.613788% dan variabel Coal sebesar 0.881897%.

Perlu diketahui bahwa Inflasi dan BI Rate merupakan kebijakan yang dilakukan pemerintah dalam mempertahankan kestabilan perekonomian Indonesia. sehingga pemerintah dan investor perlu melakukan kajian lain dengan variabel yang berbeda sebelum melakukan perencanaan investasi.

5.2 Implikasi Hasil Penelitian

Hasil penelitian ini memiliki implikasi terhadap bagaimana keputusan investor dalam menentukan strategi investasi yang akan dijalankan dalam 18 bulan kedepan. Dengan memperhatikan bagaimana dunia akan terus berkembang, diharapkan investor dapat lebih berhati-hati dalam menyalurkan dana investasi miliknya. Sehingga resiko kegagalan yang dihadapi bisa lebih diperkecil.

Penelitian ini juga diharapkan memiliki implikasi terhadap bagaimana keputusan pemerintah dalam menerapkan kebijakan dimasa yang akan datang. Sehingga kebijakan-kebijakan yang dikeluarkan dapat membangun dan memperkuat fondasi Indeks Saham Syariah Indonesia, karena pasar modal syariah kita memiliki potensi yang sangat besar didukung oleh mayoritas penduduk Indonesia memeluk agama Islam.

5.3 Saran

- Bagi peneliti selanjutnya, dalam mengukur kenaikan harga ISSI dapat memperluas sampel dan variabel yang digunakan untuk melihat bagaimana faktor variabel lain memiliki pengaruh terhadap harga Indeks Saham Syariah Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustina, A. M., Naim, A. H., & S, S. (2019). Pengaruh Nilai Tukar, Tingkat Pertumbuhan Ekonomi, Dan Tingkat Inflasi Terhadap Jakarta Islamic Index. *AKTSAR: Jurnal Akuntansi Syariah*, 2(2), 187.
<https://doi.org/10.21043/aktsar.v2i2.5932>
- Alvi, I. (2007). The State of the Islamic Capital Market & Future Prospects. *International Islamic Financial Market*, 10.
- Amperaningrum, I., & Agung, R. S. (2011). Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Nilai Tukar Mata Uang dan Tingkat Inflasi Terhadap Perubahan Harga Saham Sub Sektor Perbankan Di Bursa Efek Indonesia. *Proceeding PESAT (Psikologi, Ekonomi, Sastra, Arsitektur & Sipil)*, Vol. 4.
- Anisa, I., & Darmawan, A. (2018). Pengaruh Ekonomi Makro Dan Harga Komoditas Tambang Dunia Terhadap Indeks Harga Saham Sektor Pertambangan Di Indonesia. *Jurnal Administrasi Bisnis*.
- Anning, L., Tuama, A. S., & Darko, S. (2017). *Inflation, Unemployment And Economic Growth: Evidence From The Var Model Approach For The Economy Of Iraq*. 14.
- Ardana, Y. (2016). Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah di Indonesia: Model ECM. *ESENSI*, 6(1).
<https://doi.org/10.15408/ess.v6i1.3118>

- Artiani, L. E., & Sari, C. U. P. (2019). *Pengaruh Variabel Makro Dan Harga Komoditas Tambang Terhadap Harga Saham Sektor Pertambangan Di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)*. 10.
- As'ari, E., & Arifin, N. S. (2021). Pengaruh Inflasi Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015—2019. *Khozana: Journal of Islamic Economic and Banking*, Vol. 4 No 1, 19.
- Ash-Shidiq, H., & Setiawan, A. B. (2020). Analisis Pengaruh Suku Bunga Sbi, Uang Beredar, Inflasi Dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Harga Saham Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2009-2014. *JURNAL EKONOMI DAN PERBANKAN SYARIAH*, 3(2), 25–46. <https://doi.org/10.46899/jeps.v3i2.158>
- Basuki, A. T. (2015). *Aplikasi Model Var Dan Vecm Dalam Ekonomi*. Fakultas Ekonomi, Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
- Beik, I. S., & Fatmawati, S. W. (2014). *Pengaruh Indeks Harga Saham Syariah Internasional Dan Variabel Makro Ekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index*. 2, 24.
- Elliott, G., & Timmermann, A. (2008). Economic Forecasting. *Journal of Economic Literature*, 46(1), 3–56. <https://doi.org/10.1257/jel.46.1.3>
- Fitriyanti, I., & Herlambang, L. (2017). Analisis Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Dan Harga Komoditas Terhadap Jakarta Islamic Index (JII). *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*, 3(9), 713. <https://doi.org/10.20473/vol3iss20169pp713-727>

- Hunjra, A. I., Chani, M. I., Shahzad, M., Farooq, M., & Khan, K. (2014). The Impact of Macroeconomic Variables on Stock Prices in Pakistan. *International Journal of Economics and Empirical Research*, 2(1), 13–21.
- Husna, L. (2020). *Determinan Islamicity Performance Index Pada Bank Umum Syariah Di Indonesia*. UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM.
- IOSCO. (2019). *World Investor Week 2019* (p. 302) [Public Report].
- Iswara, P. W. (2014). *CORPORATE GOVERNANCE DAN KINERJA PERUSAHAAN*. Vol. 2(2) 121-131, 11.
- Juliodinata, A. I., Tiro, M. A., & Ahmar, A. S. (2019). Metode Vector Autoregressive dalam Menganalisis Pengaruh Kurs Mata Uang, Inflasi, dan Suku Bunga Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *VARIANSI: Journal of Statistics and Its application on Teaching and Research*, 1(2), 13.
<https://doi.org/10.35580/variasiunm9356>
- Khasanah, U., & Wicaksono, A. T. S. (2021). Intermediary Performance Of Islamic Banks In The Disruption Era: Does It Contribute To Economic Growth? *Development Management*, 18(4), 100–200.
[https://doi.org/10.21511/bbs.16\(1\).2021.10](https://doi.org/10.21511/bbs.16(1).2021.10)
- Laporan Perkembangan Keuangan Syariah Indonesia*. (2019). Otoritas Jasa Keuangan. <https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/laporan-perkembangan-keuangan-syariah->

indonesia/Documents/LAPORAN%20PERKEMBANGAN%20KEUANGAN
%20SYARIAH%20INDONESIA%202019.pdf

Martono, R. D. (2010). *Analisis Pengaruh Harga Komoditas Dunia Terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Indeks LQ 45, dan Jakarta Islamic Index (JII) Di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SYARIF HIDAYATULLAH.

Najeeb, F., & Masih, M. (2016). *Macroeconomic variables and stock returns: Evidence from Singapore*. 32.

Nawindra, I. (2020). *Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2013-2019*. UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG.

Paramasatya, W., Ratnawati, D. E., & Dewi, C. (2017). Peramalan Suku Bunga Acuan (BI Rate) Menggunakan Metode Fuzzy Time Series dengan Percentage Change Sebagai Universe of Discourse. *Jurnal Pengembangan Teknologi Informasi dan Ilmu Komputer*, Vol. 1, No. 11, 11.

Prasetyanto, P. K. (2017). Pengaruh Produk Domestik Bruto Dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2002-2009. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis Airlangga*, 1(1).
<https://doi.org/10.31093/jraba.v1i1.9>

Prof. Dr. Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D – MPKK: Vol. Cetakan ke 1 (Edisi ke 2)*. Alfabeta.

- Qudratullah, M. F. (2020). Hubungan antara Suku Bunga, Produk Domestik Bruto, Inflasi dan Indeks Harga Saham Syariah di Pasar Modal Indonesia. *Prosiding Konferensi Integrasi Interkoneksi Islam Dan Sains, Volume 2*, 6.
- 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>
- Rahmawati, S. D. (2016). *Analisis Pengaruh Nilai Tukar, Inflasi, Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Indeks Harga Saham (Studi Kasus Pada Jakarta Islamic Index Periode 2010-2014)*. UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH.
- Ramadhana, A. A., Sjahrudin, H., & Purnomo, S. H. (2018). *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham*. 1, 19.
- Render, B., & Haizer, J. (2005). *Prinsip-prinsip Manajemen Operasi*. Salemba Empat.
- Retnasih, N. R. (2019). Analisis Kinerja Ekonomi Global Dan Makroekonomi Domestik Terhadap Pasar Modal Syariah Indonesia. *An-Nisbah: Jurnal Ekonomi Syariah*, 6(2), 258–289. <https://doi.org/10.21274/an.2019.6.2.258-289>
- Safitri, A. R., & Erhandy, D. (2019). Rasio-Rasio Keuangan di PT. Bank Bukopin. *Indonesian Journal of Economics Application*, 1, 7.

- Sholeh, M. (2014). Emas Sebagai Instrumen Investasi Yang Aman Pada Saat Instrumen Investasi Keuangan Lain Mengalami Peningkatan Resiko. *jurnal akuntansi Unesa*, 20.
- Siagian, T. S., & Khair, H. (2018). Pengaruh Gaya Kepemimpinan Dan Lingkungan Kerja Terhadap Kinerja Karyawan Dengan Kepuasan Kerja Sebagai Variabel Intervening. *Maneggio: Jurnal Ilmiah Magister Manajemen*, 1(1), 59–70.
<https://doi.org/10.30596/maneggio.v1i1.2241>
- Sinay, L. J. (2014). Pendekatan Vector Error Correction Model Untuk Analisis Hubungan Inflasi, Bi Rate Dan Kurs Dolar Amerika Serikat. *Jurnal Barekeng*, Vol. 8 No. 2, Hal. 9-18.
- Sri Herianingrum, Annisa. M. Z., Alvira. A. Ayun, Khofidlotur Rofi'ah,. (2020). Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Index Harga Saham Syariah. *Jurnal Ekonomi*, 25(1), 1. <https://doi.org/10.24912/je.v25i1.623>
- Suciningtias, S. A., & Khoiroh, R. (2015). Analisis Dampak Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Vol 2, No. 1, 15.
- Sulistiana, I. (2017). Model Vector Auto Regression (VAR) and Vector Error Correction Model (VECM) Approach for Inflation Relations Analysis, Gross Regional Domestic Product (GDP), World Tin Price, Bi Rate and Rupiah Exchange Rate. *IJBE: Integrated Journal of Business and Economics*, 16.
- Syahputra, R. D. (2018). Peramalan Penjualan Jasa Freight Forwarding Dengan Metode Single Moving Averages, Exponential Smoothing Dan Weighted Moving Averages. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Vol. 55 No. 2, 9.

- Tumiwa, J. R. (2015). Analisa Pengaruh Pendidikan Terhadap Pendapatan Rumah Tangga Melalui Kewirausahaan Sebuah Analisa Jalur. *Jurnal of Asean Studies on Maritime Issues*, 1(1), 9.
- Utomo, G. S., Mustafa, R., Adhidharma, G., Fajriah, N., Astiwin, Maryam, S., Azzahra, F., Widodo, A., Ramdani, R., Sari, R. D. P., Agustarini, N. F., Magnarianti, N., Mustika, D., Widyatmodjo, P. T., Armitawati, G., Kurniawan, B., Ulfah, F., Setiaji, B., Hutama, E. P., ... Rofifa, J. S. (2021). *Laporan Perkembangan Keuangan Syariah Indonesia 2020*. Otoritas Jasa Keuangan.
- Witjaksono, M. (2009). Pembangunan Ekonomi dan Ekonomi Pembangunan: Telaah Istilah dan Orientasi dalam Konteks Studi Pembangunan. *JESP*, 1(1), 10.
- Zhu, W., Wang, B., Barnard, R., Hauck, C. D., Jenko, F., & Osher, S. (2018). Scientific data interpolation with low dimensional manifold model. *Journal of Computational Physics*, 352, 213–245.
<https://doi.org/10.1016/j.jcp.2017.09.048>

LAMPIRAN

Lampiran 1



BIO DATA PENELITI

Nama Lengkap	: Fawwaz Yafi' Noverian Saputro
Tempat, Tanggal Lahir	: Blitar, 13 November 1998
Alamat Asal	: Jl. Jendral Sudirman No.114 RT/RW 01/03 Ds. Ponggok Kec. Ponggok, Kab. Blitar
Alamat Domisili	: Jl. Joyosuko Metro 2 No. 24B RT/RW 01/12 (Masuk gang samping TK NAFILAH) Kel. Merjosari Kec. Lowokwaru Kota Malang.
Telepon/Hp	: 085697359221
Email	: fawwazsaputro09@gmail.com

Pendidikan Formal

2005 – 2011	: SDN 8 Sokong, Tanjung, Kab. Lombok Utara
2011 – 2014	: SMP Arrohmah Putra Malang
2014 – 2016	: MAN Kota Blitar Jurusan Ilmu Pengerahuan Alam
2017 – 2021	: UIN Maulana Malik Ibrahim Malang Jurusan Perbankan Syariah

Pendidikan Non-Formal

2017 – 2018 : Program Khusus Bahasa Arab UIN Maulan Malik Ibrahim Malang

2019 : English Language Center (ELC) UIN Maulan Malik Ibrahim Malang

Prestasi

- Juara II Call for Shariah Economic Olympiad Tingkat Nasional Di Universitas Islam Negeri Sunan Ampel, Surabaya 2019

Pengalaman Organisasi

- CO Project Manager Komunitas Entrepreneur Jurusan Perbankan Syariah UIN Maulan Malik Ibrahim Malang 2019/2020

Aktivitas

- Panitia Pesantren Ramadhan GPAN 2018
- Panitia Divisi Humas Istana Buku GPAN 2019
- Magang di BRI Syariah KC Soetta Dec 2019 – Jan 2020
- Peserta Webinar Katadata Sustainability Action for The Future Economy Forum (SAFE) dengan tema “*Collaboration for The Future Economy*” 2021
- Peserta Webinar Dunia Tambang x Pamerindo dengan tema “*Bagaimana Nasib PLTU 2025?*” 2021

Lampiran 2 Data Mentah

Data Variabel

No.	Bank Umum Syariah	Tahun	Jumlah Data
1.	Indeks Saham Syariah Indonesia	Jan 2014 – Jun 2021	90
2.	BI Rate	Jan 2014 – Jun 2021	90
3.	Inflasi	Jan 2014 – Jun 2021	90
4.	Produk Domestik Bruto (PDB)	Jan 2014 – Jun 2021	90
5.	Gold	Jan 2014 – Jun 2021	90
6.	Coal	Jan 2014 – Jun 2021	90
Jumlah Sampel			540

Lampiran 3 Output E-Views

UJI AKAR UNIT

Group unit root test: Summary

Series: ISSI, BIRATE, INFLASI, PDB, COAL, GOLD

Date: 09/09/21 Time: 12:53

Sample: 2014M01 2021M06

Exogenous variables: Individual effects

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0 to 2

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Method	Statistic	Prob.**	Cross- sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-21.4933	0.0000	6	526
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-18.7945	0.0000	6	526
ADF - Fisher Chi-square	179.201	0.0000	6	526
PP - Fisher Chi-square	178.783	0.0000	6	528

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi

-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

UJI LAG

VAR Lag Order Selection Criteria

Endogenous variables: D(ISSI) D(BIRATE) D(INFLASI) D(PDB) D(COAL) D(GOLD)

Exogenous variables: C

Date: 09/09/21 Time: 12:32

Sample: 2014M01 2021M06

Included observations: 81

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-1984.710	NA	8.96e+13	49.15332	49.33069*	49.22448*
1	-1948.975	65.29333	9.04e+13	49.15987	50.40144	49.65800
2	-1910.590	64.44759	8.64e+13	49.10100	51.40677	50.02610
3	-1872.056	58.99126*	8.42e+13*	49.03842*	52.40838	50.39049
4	-1841.081	42.82963	1.02e+14	49.16249	53.59666	50.94154
5	-1811.049	37.07593	1.34e+14	49.30986	54.80823	51.51588
6	-1775.863	38.22690	1.66e+14	49.32996	55.89252	51.96294
7	-1747.686	26.43768	2.68e+14	49.52312	57.14988	52.58307
8	-1699.704	37.91217	3.05e+14	49.22725	57.91821	52.71418

* 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

STABILITAS MODEL

Roots of Characteristic Polynomial

Endogenous variables: D(ISSI) D(BIRATE)

D(INFLASI) D(PDB) D(GOLD)

D(COAL)

Exogenous variables: C

Lag specification: 1 3

Date: 09/09/21 Time: 13:50

Root	Modulus
------	---------

0.524596 - 0.632283i	0.821573
0.524596 + 0.632283i	0.821573
-0.780813	0.780813
0.291225 + 0.692604i	0.751341
0.291225 - 0.692604i	0.751341
-0.589433 - 0.396371i	0.710311
-0.589433 + 0.396371i	0.710311
0.685283	0.685283
0.666371 + 0.089705i	0.672382
0.666371 - 0.089705i	0.672382
-0.155738 - 0.634890i	0.653712
-0.155738 + 0.634890i	0.653712
-0.579367	0.579367
0.405813 - 0.317815i	0.515451
0.405813 + 0.317815i	0.515451
-0.273331 - 0.424991i	0.505299
-0.273331 + 0.424991i	0.505299
-0.342531	0.342531

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

JOHANSEN COINTEGRATION TEST

Date: 09/09/21 Time: 12:42
Sample (adjusted): 2014M06 2021M06
Included observations: 85 after adjustments
Trend assumption: Linear deterministic trend
Series: D(ISSI) D(BIRATE) D(INFLASI) D(PDB) D(COAL)
D(GOLD)
Lags interval (in first differences): 1 to 3

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.379690	130.7188	95.75366	0.0000
At most 1 *	0.323060	90.12828	69.81889	0.0005
At most 2 *	0.225608	56.96363	47.85613	0.0055
At most 3 *	0.204863	35.23109	29.79707	0.0107

At most 4 *	0.104032	15.74563	15.49471	0.0458
At most 5 *	0.072620	6.408325	3.841466	0.0114

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 *	0.379690	40.59054	40.07757	0.0438
At most 1	0.323060	33.16465	33.87687	0.0606
At most 2	0.225608	21.73254	27.58434	0.2344
At most 3	0.204863	19.48546	21.13162	0.0836
At most 4	0.104032	9.337301	14.26460	0.2592
At most 5 *	0.072620	6.408325	3.841466	0.0114

Max-eigenvalue test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

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

ISSI VARIABEL DEPENDENT

Vector Error Correction Estimates

Date: 09/09/21 Time: 13:56

Sample (adjusted): 2014M05 2021M06

Included observations: 86 after adjustments

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

Cointegrating Eq: CointEq1

ISSI(-1)	1.000000
BIRATE(-1)	-2.335626 (3.98345) [-0.58633]
INFLASI(-1)	-16.31082 (3.55933) [-4.58256]

PDB(-1)	-0.000117 (2.6E-05) [-4.51472]
GOLD(-1)	0.017513 (0.02002) [0.87487]
COAL(-1)	-1.015623 (0.24001) [-4.23166]
C	248.9323

Error Correction:	D(ISSI)	D(BIRATE)	D(INFLASI)	D(PDB)	D(GOLD)	D(COAL)
CointEq1	0.058933 (0.05534) [1.06494]	-0.001843 (0.00149) [-1.23611]	0.010075 (0.00377) [2.66917]	330.2490 (208.981) [1.58029]	0.049970 (0.43409) [0.11511]	0.173133 (0.04914) [3.52362]
D(ISSI(-1))	0.082236 (0.14076) [0.58421]	0.000366 (0.00379) [0.09642]	-0.010525 (0.00960) [-1.09616]	-552.1997 (531.574) [-1.03880]	0.334678 (1.10417) [0.30310]	0.019854 (0.12498) [0.15885]
D(ISSI(-2))	0.069300 (0.13664) [0.50718]	-0.000635 (0.00368) [-0.17262]	-0.006522 (0.00932) [-0.69982]	177.8487 (515.995) [0.34467]	-1.056428 (1.07181) [-0.98565]	-0.280902 (0.12132) [-2.31539]
D(ISSI(-3))	-0.150996 (0.13248) [-1.13974]	-0.003002 (0.00357) [-0.84112]	0.007824 (0.00904) [0.86574]	243.5350 (500.300) [0.48678]	-0.053438 (1.03921) [-0.05142]	-0.003824 (0.11763) [-0.03251]
D(BIRATE(-1))	-2.482954 (4.48293) [-0.55387]	0.174942 (0.12078) [1.44843]	0.394320 (0.30579) [1.28953]	-18586.83 (16929.1) [-1.09792]	-83.34882 (35.1648) [-2.37024]	-3.654229 (3.98034) [-0.91807]
D(BIRATE(-2))	2.507904 (4.43664) [0.56527]	0.105875 (0.11953) [0.88574]	0.316798 (0.30263) [1.04682]	43410.48 (16754.3) [2.59100]	-1.605932 (34.8017) [-0.04615]	-6.450720 (3.93924) [-1.63755]
D(BIRATE(-3))	4.514979 (4.85648)	-0.012394 (0.13085)	-0.323903 (0.33127)	32067.28 (18339.8)	2.596430 (38.0950)	17.02364 (4.31201)

		[0.92968]	[-0.09473]	[-0.97777]	[1.74851]	[0.06816]	[3.94796]
D(INFLASI(-1))	0.039405 (1.69976) [0.02318]	-0.007955 (0.04580) [-0.17371]	0.365043 (0.11594) [3.14847]	-9102.766 (6418.91) [-1.41812]	24.49140 (13.3332) [1.83687]	0.520056 (1.50920) [0.34459]	
D(INFLASI(-2))	0.478853 (1.77084) [0.27041]	0.020806 (0.04771) [0.43609]	-0.160737 (0.12079) [-1.33070]	10825.30 (6687.33) [1.61878]	-15.15105 (13.8908) [-1.09073]	1.234934 (1.57231) [0.78543]	
D(INFLASI(-3))	-0.085922 (1.62632) [-0.05283]	0.003655 (0.04382) [0.08341]	0.129308 (0.11093) [1.16564]	-17466.71 (6141.57) [-2.84402]	2.962645 (12.7571) [0.23223]	0.220684 (1.44399) [0.15283]	
D(PDB(-1))	-8.48E-06 (3.0E-05) [-0.28372]	-4.56E-07 (8.1E-07) [-0.56608]	6.47E-06 (2.0E-06) [3.17404]	0.307982 (0.11293) [2.72710]	-0.000318 (0.00023) [-1.35349]	1.88E-05 (2.7E-05) [0.70644]	
D(PDB(-2))	-1.56E-05 (3.5E-05) [-0.44030]	1.63E-06 (9.6E-07) [1.70661]	-9.33E-07 (2.4E-06) [-0.38529]	0.127298 (0.13402) [0.94984]	-0.000530 (0.00028) [-1.90502]	1.18E-05 (3.2E-05) [0.37397]	
D(PDB(-3))	4.83E-05 (3.3E-05) [1.45576]	-1.22E-06 (8.9E-07) [-1.36131]	-1.41E-06 (2.3E-06) [-0.62372]	-0.212508 (0.12538) [-1.69486]	0.000108 (0.00026) [0.41632]	7.26E-05 (2.9E-05) [2.46289]	
D(GOLD(-1))	-0.010215 (0.01544) [-0.66155]	-0.000541 (0.00042) [-1.30143]	-0.001137 (0.00105) [-1.07968]	30.98152 (58.3099) [0.53133]	-0.239652 (0.12112) [-1.97863]	0.016460 (0.01371) [1.20061]	
D(GOLD(-2))	0.006603 (0.01549) [0.42630]	-0.001017 (0.00042) [-2.43760]	-0.002634 (0.00106) [-2.49336]	-70.47175 (58.4957) [-1.20473]	-0.082400 (0.12151) [-0.67816]	0.002579 (0.01375) [0.18753]	
D(GOLD(-3))	-0.022788 (0.01580) [-1.44230]	0.000591 (0.00043) [1.38777]	-0.000689 (0.00108) [-0.63901]	-1.153422 (59.6654) [-0.01933]	-0.253330 (0.12394) [-2.04405]	-0.018009 (0.01403) [-1.28375]	
D(COAL(-1))	-0.002526 (0.12450) [-0.02029]	-0.000721 (0.00335) [-0.21507]	0.001284 (0.00849) [0.15122]	414.9210 (470.166) [0.88250]	-1.077627 (0.97662) [-1.10343]	-0.007629 (0.11054) [-0.06901]	
D(COAL(-2))	-0.043216	-0.001146	-0.012037	219.4567	-2.680984	0.291542	

	(0.12553)	(0.00338)	(0.00856)	(474.034)	(0.98465)	(0.11145)
	[-0.34428]	[-0.33889]	[-1.40578]	[0.46296]	[-2.72278]	[2.61581]
D(COAL(-3))	0.020301	-0.000694	-0.005600	-410.6296	-2.527817	0.150729
	(0.12278)	(0.00331)	(0.00837)	(463.647)	(0.96308)	(0.10901)
	[0.16535]	[-0.20977]	[-0.66864]	[-0.88565]	[-2.62473]	[1.38269]
C	0.415063	-0.024844	-0.033407	7511.460	13.47077	0.305973
	(0.88207)	(0.02376)	(0.06017)	(3331.00)	(6.91906)	(0.78318)
	[0.47056]	[-1.04542]	[-0.55524]	[2.25502]	[1.94691]	[0.39068]
R-squared	0.157227	0.341839	0.416014	0.433871	0.369127	0.489463
Adj. R-squared	-0.085390	0.152369	0.247896	0.270894	0.187512	0.342490
Sum sq. resids	3118.083	2.263384	14.50767	4.45E+10	191857.5	2458.123
S.E. equation	6.873403	0.185186	0.468842	25956.38	53.91597	6.102810
F-statistic	0.648047	1.804182	2.474545	2.662166	2.032469	3.330300
Log likelihood	-276.4256	34.38319	-45.50291	-984.7658	-453.5656	-266.1994
Akaike AIC	6.893620	-0.334493	1.523324	23.36665	11.01315	6.655799
Schwarz SC	7.464398	0.236286	2.094102	23.93742	11.58393	7.226578
Mean dependent	0.152558	-0.046512	-0.068837	7999.772	5.564070	0.641860
S.D. dependent	6.597494	0.201142	0.540615	30398.27	59.81483	7.526253
Determinant resid covariance (dof adj.)		1.91E+13				
Determinant resid covariance		3.91E+12				
Log likelihood		-1978.915				
Akaike information criterion		48.95152				
Schwarz criterion		52.54742				
Number of coefficients		126				

JANGKA PENDEK-JANGKA PANJANG

System: UNTITLED
Estimation Method: Least Squares
Date: 09/09/21 Time: 14:05
Sample: 2014M05 2021M06
Included observations: 86
Total system (balanced) observations 516

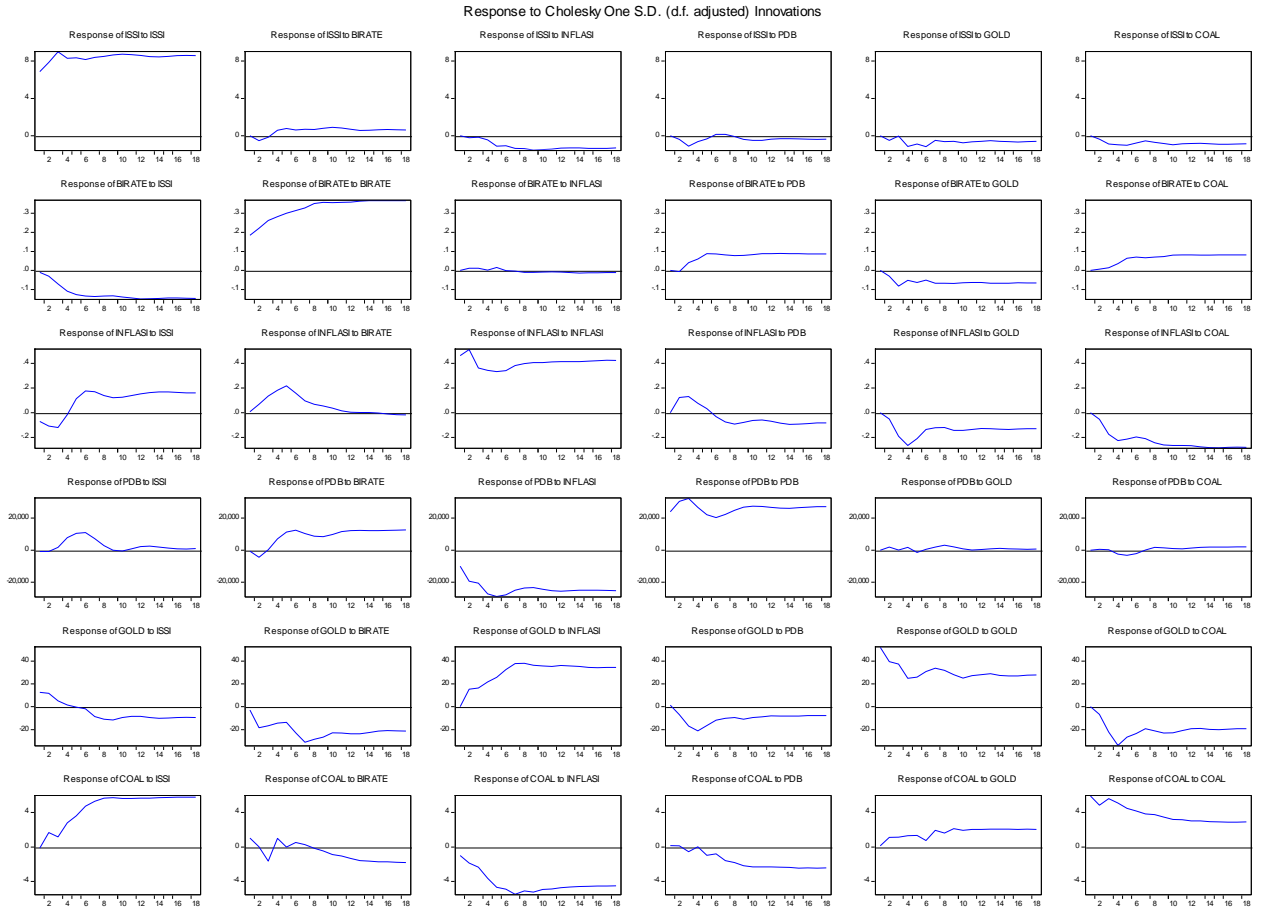
Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
-------------	------------	-------------	-------

C(1)	0.058933	0.055339	1.064940	0.2876
C(2)	0.082236	0.140764	0.584214	0.5594
C(3)	0.069300	0.136638	0.507179	0.6123
C(4)	-0.150996	0.132482	-1.139743	0.2551
C(5)	-2.482954	4.482935	-0.553868	0.5800
C(6)	2.507904	4.436645	0.565270	0.5722
C(7)	4.514979	4.856484	0.929681	0.3531
C(8)	0.039405	1.699765	0.023183	0.9815
C(9)	0.478853	1.770843	0.270409	0.7870
C(10)	-0.085922	1.626323	-0.052832	0.9579
C(11)	-8.48E-06	2.99E-05	-0.283722	0.7768
C(12)	-1.56E-05	3.55E-05	-0.440300	0.6600
C(13)	4.83E-05	3.32E-05	1.455756	0.1463
C(14)	-0.010215	0.015441	-0.661546	0.5086
C(15)	0.006603	0.015490	0.426298	0.6701
C(16)	-0.022788	0.015800	-1.442299	0.1500
C(17)	-0.002526	0.124503	-0.020292	0.9838
C(18)	-0.043216	0.125527	-0.344279	0.7308
C(19)	0.020301	0.122776	0.165347	0.8688
C(20)	0.415063	0.882067	0.470557	0.6382
C(21)	-0.001843	0.001491	-1.236111	0.2171
C(22)	0.000366	0.003793	0.096416	0.9232
C(23)	-0.000635	0.003681	-0.172616	0.8630
C(24)	-0.003002	0.003569	-0.841117	0.4008
C(25)	0.174942	0.120781	1.448430	0.1483
C(26)	0.105875	0.119534	0.885736	0.3763
C(27)	-0.012394	0.130845	-0.094726	0.9246
C(28)	-0.007955	0.045796	-0.173713	0.8622
C(29)	0.020806	0.047711	0.436088	0.6630
C(30)	0.003655	0.043817	0.083411	0.9336
C(31)	-4.56E-07	8.06E-07	-0.566081	0.5717
C(32)	1.63E-06	9.56E-07	1.706615	0.0887
C(33)	-1.22E-06	8.95E-07	-1.361310	0.1742
C(34)	-0.000541	0.000416	-1.301427	0.1939
C(35)	-0.001017	0.000417	-2.437602	0.0152
C(36)	0.000591	0.000426	1.387773	0.1660
C(37)	-0.000721	0.003354	-0.215072	0.8298
C(38)	-0.001146	0.003382	-0.338887	0.7349
C(39)	-0.000694	0.003308	-0.209767	0.8340
C(40)	-0.024844	0.023765	-1.045419	0.2965
C(41)	0.010075	0.003775	2.669169	0.0079
C(42)	-0.010525	0.009602	-1.096160	0.2737
C(43)	-0.006522	0.009320	-0.699819	0.4845

C(44)	0.007824	0.009037	0.865743	0.3872
C(45)	0.394320	0.305786	1.289529	0.1980
C(46)	0.316798	0.302628	1.046822	0.2958
C(47)	-0.323903	0.331266	-0.977772	0.3288
C(48)	0.365043	0.115943	3.148472	0.0018
C(49)	-0.160737	0.120791	-1.330698	0.1841
C(50)	0.129308	0.110933	1.165637	0.2445
C(51)	6.47E-06	2.04E-06	3.174042	0.0016
C(52)	-9.33E-07	2.42E-06	-0.385290	0.7002
C(53)	-1.41E-06	2.26E-06	-0.623722	0.5332
C(54)	-0.001137	0.001053	-1.079677	0.2809
C(55)	-0.002634	0.001057	-2.493364	0.0131
C(56)	-0.000689	0.001078	-0.639012	0.5232
C(57)	0.001284	0.008492	0.151216	0.8799
C(58)	-0.012037	0.008562	-1.405783	0.1606
C(59)	-0.005600	0.008375	-0.668639	0.5041
C(60)	-0.033407	0.060167	-0.555236	0.5790
C(61)	330.2490	208.9805	1.580286	0.1148
C(62)	-552.1997	531.5737	-1.038802	0.2995
C(63)	177.8487	515.9947	0.344672	0.7305
C(64)	243.5350	500.2999	0.486778	0.6267
C(65)	-18586.83	16929.13	-1.097920	0.2729
C(66)	43410.48	16754.33	2.591001	0.0099
C(67)	32067.28	18339.79	1.748509	0.0812
C(68)	-9102.766	6418.908	-1.418118	0.1569
C(69)	10825.30	6687.326	1.618779	0.1063
C(70)	-17466.71	6141.566	-2.844016	0.0047
C(71)	0.307982	0.112934	2.727104	0.0067
C(72)	0.127298	0.134020	0.949837	0.3428
C(73)	-0.212508	0.125384	-1.694862	0.0909
C(74)	30.98152	58.30986	0.531326	0.5955
C(75)	-70.47175	58.49566	-1.204735	0.2290
C(76)	-1.153422	59.66538	-0.019332	0.9846
C(77)	414.9210	470.1662	0.882498	0.3780
C(78)	219.4567	474.0336	0.462956	0.6437
C(79)	-410.6296	463.6471	-0.885651	0.3763
C(80)	7511.460	3330.996	2.255019	0.0247
C(81)	0.049970	0.434089	0.115114	0.9084
C(82)	0.334678	1.104172	0.303103	0.7620
C(83)	-1.056428	1.071812	-0.985647	0.3249
C(84)	-0.053438	1.039211	-0.051422	0.9590
C(85)	-83.34882	35.16479	-2.370235	0.0183
C(86)	-1.605932	34.80168	-0.046145	0.9632

C(87)	2.596430	38.09496	0.068157	0.9457
C(88)	24.49140	13.33320	1.836874	0.0670
C(89)	-15.15105	13.89075	-1.090729	0.2761
C(90)	2.962645	12.75711	0.232235	0.8165
C(91)	-0.000318	0.000235	-1.353493	0.1767
C(92)	-0.000530	0.000278	-1.905021	0.0575
C(93)	0.000108	0.000260	0.416316	0.6774
C(94)	-0.239652	0.121120	-1.978634	0.0485
C(95)	-0.082400	0.121506	-0.678158	0.4981
C(96)	-0.253330	0.123935	-2.044051	0.0416
C(97)	-1.077627	0.976618	-1.103428	0.2705
C(98)	-2.680984	0.984651	-2.722776	0.0068
C(99)	-2.527817	0.963076	-2.624731	0.0090
C(100)	13.47077	6.919064	1.946907	0.0523
C(101)	0.173133	0.049135	3.523618	0.0005
C(102)	0.019854	0.124982	0.158851	0.8739
C(103)	-0.280902	0.121320	-2.315393	0.0211
C(104)	-0.003824	0.117629	-0.032509	0.9741
C(105)	-3.654229	3.980342	-0.918069	0.3591
C(106)	-6.450720	3.939242	-1.637554	0.1023
C(107)	17.02364	4.312012	3.947957	0.0001
C(108)	0.520056	1.509200	0.344590	0.7306
C(109)	1.234934	1.572310	0.785427	0.4327
C(110)	0.220684	1.443992	0.152829	0.8786
C(111)	1.88E-05	2.66E-05	0.706438	0.4803
C(112)	1.18E-05	3.15E-05	0.373972	0.7086
C(113)	7.26E-05	2.95E-05	2.462889	0.0142
C(114)	0.016460	0.013710	1.200608	0.2306
C(115)	0.002579	0.013753	0.187535	0.8513
C(116)	-0.018009	0.014028	-1.283754	0.2000
C(117)	-0.007629	0.110544	-0.069012	0.9450
C(118)	0.291542	0.111454	2.615814	0.0092
C(119)	0.150729	0.109012	1.382689	0.1675
C(120)	0.305973	0.783177	0.390682	0.6962

UJI IRF



UJI VDC

Variance
Decomposition of ISSI:

Period	S.E.	ISSI	BIRATE	INFLASI	PDB	GOLD	COAL
1	6.873403	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	10.46511	99.22797	0.248803	0.041473	0.139913	0.216957	0.124886
3	13.86241	98.48870	0.155421	0.036231	0.721610	0.123843	0.474193
4	16.25470	97.72019	0.248270	0.098164	0.668323	0.576527	0.688529
5	18.37767	97.11548	0.370298	0.447871	0.555236	0.674879	0.836233
6	20.19019	96.74944	0.398571	0.649209	0.466530	0.895607	0.840644
7	21.92736	96.64563	0.438132	0.930397	0.400229	0.808942	0.776670
8	23.58783	96.52219	0.457554	1.145079	0.346817	0.770860	0.757497
9	25.20742	96.30391	0.502446	1.363841	0.328449	0.733116	0.768240
10	26.76268	96.05589	0.562936	1.516922	0.326005	0.726866	0.811381

11	28.20872	95.93604	0.591735	1.620767	0.322438	0.704911	0.824107
12	29.54633	95.90898	0.595636	1.675918	0.307940	0.682731	0.828796
13	30.78685	95.91618	0.582190	1.718605	0.294604	0.657584	0.830835
14	31.97757	95.90123	0.574949	1.755326	0.281832	0.644977	0.841690
15	33.14006	95.86375	0.572251	1.798306	0.273371	0.635895	0.856424
16	34.28201	95.82613	0.573306	1.833052	0.266356	0.631687	0.869474
17	35.39185	95.80487	0.572222	1.862150	0.261292	0.622574	0.876891
18	36.46315	95.79693	0.568752	1.882050	0.256582	0.613788	0.881897



KEMENTRIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI

Jalan Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIARISME
(FORM C)

Yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Zuraidah, SE., M.SA
NIP : 19761210 200912 2 001
Jabatan : **UP2M**

Menerangkan bahwa mahasiswa berikut :

Nama : Fawwaz Yafi' Noverian Saputro
NIM : 17540038
Handphone : 085697359221
Konsentrasi : Keuangan
Email : fawwazsaputro09@gmail.com
Judul Skripsi : " Prediksi Kontribusi Makro Ekonomi Dan Commodity Price Terhadap Volatilitas Nilai Saham Pada Indeks Saham Syariah Indonesia (Issi) Periode 2014 – 2021"

Menerangkan bahwa penulis skripsi mahasiswa tersebut di nyatakan **BEBAS PLAGIARISME** dari **TURNITIN** dengan nilai *Originaly report*:

SIMILARTY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATION	STUDENT PAPER
12%	12%	8%	7%

Demikian surat pernyataan ini dibuat dengan sebenar-benarnya dan di berikan kepada yang bersangkutan untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 20 September 2021
UP2M

Zuraidah, SE., M.SA
NIP 197612102009122 001

ORIGINALITY REPORT

12%
SIMILARITY INDEX

12%
INTERNET SOURCES

8%
PUBLICATIONS

7%
STUDENT PAPERS

PRIMARY SOURCES

1 digilib.unila.ac.id 4%
Internet Source

2 ekonometrikblog.files.wordpress.com 2%
Internet Source

3 eprints.kwikkiangie.ac.id 2%
Internet Source

4 lib.unnes.ac.id 2%
Internet Source

5 www.scribd.com 2%
Internet Source

Exclude quotes On
Exclude bibliography On

Exclude matches < 2%