

**ANALISIS PENGARUH VARIABEL MAKRO EKONOMI TERHADAP
INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI) PERIODE 2018-2024**

TESIS



Oleh;

Imam Zuhri

220504210029

PASCA SARJANA

PROGRAM MEGISTER EKONOMI SYARIAH

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM

MALANG

2025

**ANALISIS PENGARUH VARIABEL MAKRO EKONOMI TERHADAP
INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI) PERIODE 2018-2024**

TESIS

*Diajukan untuk Memenuhi Sebagian Syarat Memperoleh Gelar Magister dalam
Program Studi Megister Ekonomi Syariah Pada Pascasarja UIN Maulana Malik*

Ibrahim Malang.



Oleh;

IMAM ZUHRI

NIM 220504210029

PASCA SARJANA

PROGRAM MAGISTER EKONOMI SYARIAH

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG

2025

LEMBAR PERSETUJUAN

Tesis yang berjudul "Analisis Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2018-2023" telah diperiksa dan disetujui untuk diuji:

Malang, 05 Juni 2025

Pembimbing I



Dr. H. Ahmad Djalaluddin, Lc., M.A
NIP. 9730719 2005011003

Pembimbing II



Yuniarti Hidayah Suvooso Putra, S.E., M.Bus.Ak., CA., M.Res., Ph.D
NIP. 197606172008012020

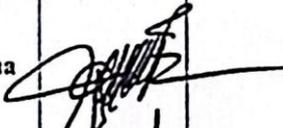
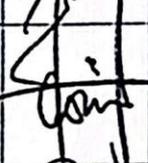
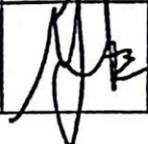
Mengetahui,
Ketua Program Studi Magister Ekonomi Syariah



Eko Supravitno, SE., M.Si., Ph.D.
NIP. 197511091999031003

LEMBAR PENGESAHAN

Tesis dengan judul "ANALISIS PENGARUH VARIABEL MAKRO EKONOMI TERHADAP INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI) PERIODE 2018-2024" yang disusun oleh Imam Zuhri (220504210029) ini telah diuji dan dipertahankan di depan sidang Dewan Penguji pada tanggal 18 Juni 2025 dan telah diperbaiki sebagaimana saran-saran Dewan Penguji. Dewan Penguji dibawah ini telah memeriksa perbaikan-perbaikan yang telah disarankannya.

No	Nama	Kedudukan	Tanda Tangan
1	<u>Dr. Hj. Umrotul Khasanah S.Ag, M.Si.</u> NIP : 196702271998032001	Penguji Utama	
2	<u>Dr. Hj. Meldona, S.E., MM., Ak., CA.</u> NIP : 197707022006042001	Ketua Penguji	
3	<u>Dr. H. Ahmad Djalaluddin, Lc., MA.</u> NIP : 197507072005011005	Pembimbing I	
4	<u>Yuniarti Hidayah Suyoso Putra, S.E., M.Bus.Ak., CA., M.Res., Ph.D.</u> NIP : 197606172008012020	Pembimbing II	

Mengetahui,
Direktur Pascasarjana



Prof. Dr. H. Agus Maimun, M.Pd.
NIP. 196508171998031003

SURAT PERNYATAAN ORISINALITAS PENELITIAN

Surat yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Imam Zuhri

NIM : 220504210029

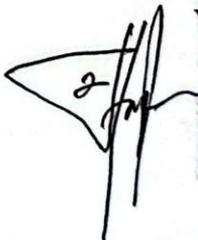
Program Studi : Magister Ekonomi Syariah

Judul : **“ANALISIS PENGARUH VARIABEL MAKRO EKONOMI TERHADAP INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI) PERIODE 2018-2024”**

Menyatakan dengan sebenarnya bahwa hasil penelitian (TESIS) ini secara keseluruhan adalah karya penelitian sendiri kecuali yang tertulis atau dikutip dalam naskah ini dan disebutkan sumber rujukan dan daftar rujukan.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa adanya paksaan dari siapapun.

Malang, 05 Juni 2025



Imam Zuhri

NIM. 220504210029

PEDOMAN TRANSLITERASI

A. Umum

Transliterasi adalah pemindahan alihan tulisan Arab kedalam tulisan Indonesia (*Latin*), bukan terjemahan bahasa Arab ke dalam bahasa Indonesia. Termasuk dalam kategori ini merupakan nama Arab dari bangsa Arab, sedangkan nama Arab dari bangsa selain Arab ditulis sebagaimana dalam ejaan bahasa nasionalnya, atau sebagaimana yang tertulis dalam buku yang menjadi rujukan. Penulisan judul buku dalam *foonote* maupun daftar pustaka, tetap menggunakan ketentuan transliterasi ini.

Dalam penulisan karya ilmiah begitu banyak pilihan dan ketentuan yang dapat digunakan baik yang berstandart internasional, nasional maupun ketentuan yang khusus digunakan penerbit tertentu. Transliterasi yang digunakan Fakultas Syari'ah Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang, menggunakan EYD plus, yaitu transliterasi yang didasarkan atas Surat Keputusan Bersama (SKB) Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia, 22 Januari 1998, No. 158/1987 dan 0543.b/U/1987, sebagaimana tertera dalam buku pedoman Transliterasi bahasa Arab (*A Guide Arabic Transliteration*), INIS Fellow 1992. Adapun secara garis besar uraiannya sebagai berikut:

B. Konsonan

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Nama
ا	Alif	Tidak Dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Ba	B	Be
ت	Ta		Te
ث	Tsa	T	Es (dengan titik diatas)

ج	Jim	J	Je
ح	H{a	H{	Ha
خ	Kha	Kh	Kh (dengan titik diatas)
د	Dal	D	De
ذ	Zal	Z	Zet (dengan titik diatas)
ر	Ra'	R	Er
ز	Zai	Z	Zet
س	Sin	S	Es
سین	Syin	Sy	Es dan ye
ش	Shad	Sh	Es
شاد	D}ad	D}	De (dengan titik diatas)
ط	T{a	T{	Te
ظ	Z}a	Z}	Zet (dengan titik diatas)
ع	'Ain	'	Koma terbalik diatas
غ	Gain	G	Ge
ف	Fa	F	Ef
ق	Qof	Q	Qi
ك	Kaf	K	Ka
ل	Lam	L	El
م	Mim	M	Em
ن	Nun	N	En
و	Wau	W	We
ه	Ha	H	Ha
ء	Hamzah	'	Apostrof
ي	Ya	Y	Ye

Hamzah (ء) yang sering dilambangkan dengan alif, apabila terletak diawal kata maka transliterasinya mengikuti vokalnya, tidak dilambangkan, namun

apabila terletak ditengah atau akhir kata, maka dilambangkan dengan tanda koma diatas (‘), berbalik dengan koma (‘) untuk penggantian lambang “ع”.

C. Vocal, Panjang dan Diftong

Setiap penulisan bahasa Arab dalam bentuk tulisan latin vocal *fathah* ditulis dengan “a”, *kasrah* dengan “i”, *dhommah* dengan “u”, sedangkan bacaan panjang masing-masing ditulis dengan cara berikut:

Vocal	Panjang	Diftong
a = fathah	A	قال
i = kasrah	I	قيل
u = dhommah	U	دون

Khusus bacaan (ي) nisbat, maka tidak boleh digantikan dengan “i”, melainkan tetap ditulis dengan “iy” agar dapat menggambarkan ya’ nisbat diakhirnya, begitu juga untuk suara diftong, wawu dan ya’ setelah fathah ditulis dengan “aw” dan “ay”. Perhatikan contoh sebagai berikut:

Diftong	Contoh
و	قول
ي	خير

D. Ta’ Marbutah (ة)

Ta’ marbutah (ة) ditransliterasikan dengan “t” jika berada ditengah kalimat, akan tetapi jika ta’ murbutah tersebut berada diakhir kalimat, maka di transliterasikan dengan menggunakan “h” misalnya المدرسة

الرسالة menjadi *al-risalat al-mudarrisah*, atau apabila berada ditengah-tengah kalimat yang terdiri dari susunan *mudhaf* dan *mudhaf ilayh*, maka ditransliterasikan dengan menggunakan “t” yang disambungkan dengan kalimat berikut, seperti contohnya في رحمة الله menjadi *fii rahmatillah*.

E. Kata sandang dan Lafadz Al-Jalalah

Kata sandang berupa “al” (ال) ditulis dengan huruf kecil, kecuali terletak diawal kalimat, sedangkan “al” dalam lafadz jalalah yang berada ditengah-tengah kalimat yang disandarkan (*idhafah*) maka dihilangkan. Perhatikan contohnya sebagai berikut:

1. Al-Iman Al-Bukhariy mengatakan.
2. Al-Bukhariy dalam muqaddimah kitabnya menjelaskan.
3. *Masya'Allah kana wa lam yasya' lam yakun..*

F. Hamzah

Hamzah ditransliterasikan dengan apostrof. Namun itu hanya berlaku bagi hamzah yang terletak ditengah dan diakhir kata. Bila terletak diawal kata, hamzah tidak dilambangkan, karena dalam tulisan Arab berupa alif.

Contohnya:

شيء	Syai'un	تأخذون	Ta'khuzuuna
أمرت	Umirtu	النوء	An-nau'u

G. Penulisan Kata

Pada dasarnya setiap kata, baik *fi'il* (Kata Kerja), *isim* atau huruf, ditulis secara terpisah, hanya kata-kata tertentu yang penulisannya dengan huruf Arab lazim dirangkaikan dengan kata lain, karena ada huruf Arab atau harakat yang dihilangkan, maka dalam transliterasi ini penulisan kata tersebut dirangkaikan juga dengan kata lain yang mengiktunya. Contohnya:

وإن الله لهو خير الرازقين (*wa innallaha lahuwa khairu ar-raziqin*)

Meskipun dalam sistem tulisan Arab huruf capital tidak dikenal dalam transliterasi ini huruf tersebut juga tetap digunakan. Penggunaan huruf capital seperti yang berlaku dalam EYD, diantaranya huruf capital digunakan untuk menuliskan kata sandang, maka yang ditulis dengan huruf capital tetap awal nama diri tersebut, melainkan bukan huruf awal kata sandangnya. Misalnya:

وما محمد الا رسول (*wa ma muhammadun illa rasul*)

إن اول بيت وضع للناس للذي ببكة مباركا

(*inna awwala baitin wudi'a linnasi lillazi bi bakkata mubarakan*)

Penggunaan huruf kaipital untuk Allah hanya berlaku apabila dalam tulisan Arabnya memang lengkap demikian, jika penulisan itu disatukan dengan kata lain sehingga huruf ataupun harakat yang dihilangkan maka, huruf capital tidak dipergunakan. Misalnya:

نصر من الله وفتح قريب (*nashrun minallahi wa fathun qarib*)

لله الأمر جميعا (*lillahi al-amru jami'an*)

Bagi mereka yang menginginkan kefasihan dalam bacaannya, pedoman transliterasi merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan bacaan ilmu *tajwid*.

MOTTO

خَيْرُ النَّاسِ أَنْفَعُهُمْ لِلنَّاسِ

“Sebaik-baik manusia adalah yang paling bermanfaat bagi manusia”

(HR. Ahmad, ath-Thabrani, ad-Daruqutni)

PERSEMBAHAN

Segala daya dan upaya telah dilakukan secara maksimal

Karya tulis ilmiah (tesis) ini kupersembahkan untuk

*“kedua orangtua saya yang saya banggakan, Alm. Aba Abdul Majid Bahri dan
Ibu Aslichah”*

“Istri dan anak-anakku tercinta M Faaz Ilman dan Inaz Soraya”

*“serta teman-teman pascasarjana yang banyak membantu saya dalam
penyusunan tesis”*

KATA PENGANTAR

Puji syukur yang sedalam-dalamnya penulis panjatkan kehadirat Allah SWT atas segala berkat dan limpahan rahmat-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penelitian tesis dengan judul “ANALISIS PENGARUH VARIABEL MAKRO EKONOMI TERHADAP INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI) PERIODE 2018-2024” dapat terselesaikan dengan baik.

Shalawat serta salam dihaturkan kepada baginda nabi besar, nabi agung panutan ummat nabi Muhammad SAW, yang telah membimbing umatnya dari zaman jahiliyah yang penuh dengan kebodohan menuju zaman terang benderang yang penuh dengan ilmu pengetahuan.

Penulis menyadari penulisan thesis ini tidak akan berjalan dengan baik tanpa bantuan, bimbingan, arahan serta dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu dengan segala kerendahan hati dan penuh syukur penulis mengucapkan banyak terimakasih kepada :

1. Bapak Prof. Dr. H.M. Zainuddin, MA, selaku Rektor Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Bapak Prof. Dr. H. Wahidmurni, M.Pd. selaku Direktur Pascasarjana Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Bapak Eko Suprayitno, S.E., Msi., Ph.D selaku Ketua Program Studi Pasca Sarjana Jurusan Ekonomi Syariah Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang.

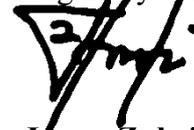
4. Bapak Dr. H. Ahmad Djalaluddin, Lc., M.A., selaku Dosen Pembimbing Pertama Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, yang telah memberikan bimbingan, arahan, masukan, serta dukungan dalam penulisan tesis ini.
5. Ibu Yuniarti Hidayah Suyoso Putra, S.E., M.Bus.Ak., CA., M.Res., Ph.D, selaku Dosen Pembimbing Kedua Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, yang telah memberikan bimbingan, arahan, masukan, serta dukungan dalam penulisan tesis ini.
6. Segenap Profesor, Doktor Serta Dosen Pascasarjana Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang yang telah memberikan ilmunya kepada penulis serta pengajaran, mendidik, membimbing, dan mengamalkan ilmunya dengan ikhlas, semoga ilmu yang diterima oleh penulis bermanfaat
7. Segenap Dosen Penguji Tesis Pascasarjana Program Studi Magister Ekonomi Syariah Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang, yang telah memberikan saran dan kritik yang membangun dalam menyempurnakan kekurangan yang ada pada penelitian ini.
8. Bapak H. Abdul majid Bahri, Ibu Hj. Aslichah selaku bapak, ibu yang telah memberikan dukungan materi maupun non materi bagi peneliti.
9. Sahabat-sahabat dari Pondok Sidogiri sebagai patner penelitian dalam bidang penulisan artikel, pengolahan data, kolaborasi jurnal, buku serta publikasi ilmiah lain dalam menambah wawasan literatur ilmiah peneliti.

10. Teman-teman mahasiswa Pascasarjana Ekonomi Syariah Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang yang telah memeberikan support dan dukunganya.

Dengan segala kerendahan hati peneliti menyadari bahwa penulisan Tesis ini masih memiliki banyak kekurangan. Oleh karena itu peneliti mengaharapkan kritik dan saran yang membangun guna menyempurnakan penelitian ini. Penulis berharap penelitian ini dapat memberikan sumbangan ilmu pengetahuan serta kebermanfaatan bagi semua pihak. Amin ya rabbal ‘alamin.

Malang, 05 Juni 2025

Yang menyatakan,



Imam Zuhri

NIM. 220504210029

DAFTAR ISI

LEMBAR PERSETUJUAN	ii
LEMBAR PENGESAHAN	
Error! Bookmark not defined.	
SURAT PERNYATAAN ORISINALITAS PENELITIAN	iii
PEDOMAN TRANSLITERASI.....	iv
MOTTO.....	ix
PERSEMBAHAN	x
KATA PENGANTAR.....	xi
DAFTAR ISI	xiv
DAFTAR TABEL	xvii
DAFTAR GAMBAR.....	xviii
DAFTAR LAMPIRAN	xix
ABSTRAK.....	xx
BAB I PENDAHULUAN	23
A. Latar Belakang.....	23
B. Rumusan Masalah	30
C. Tujuan Penelitian.....	31
D. Manfaat Penelitian.....	31
E. Penelitian Terdahulu dan Orisinalitas Penelitian	33
BAB II KAJIAN TEORI	46
A. Kajian Teori.....	46
1. Signaling Theory.....	46

2.Pasar Modal Syariah	47
3.Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	50
4.Inflasi	55
5.Kurs.....	60
6.Produk Domestik Bruto	62
7.Indeks Produksi Industri	64
8.IHSG	65
9.Ekspor	66
10.Impor.....	68
B. Kerangka Konseptual	69
C. Hipotesis	69
BAB III METODE PENELITIAN	76
A. Jenis Penelitian	76
B. Variabel Penelitian	76
C. Populasi dan Sampel.....	77
D. Jenis Data dan Sumber Data.....	78
E. Definisi Operasional Variabel	78
F. Teknik Pengumpulan Data	83
G. Teknik Analisis Data	84
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....	90
A. Objek Penelitian	90
1.Indeks Saham Syari'ah Indonesia (ISSI).....	90
2.Inflasi	91
3.Kurs.....	92

4.PDB.....	92
5.IPI.....	93
6.IHSG	94
7.Ekspor	95
8.Impor.....	96
B. Hasil Analisis Data	97
C. Pembahasan	109
1.Pengaruh Inflasi terhadap ISSI	109
2.Pengaruh Kurs terhadap ISSI.....	110
3.Pengaruh PDB terhadap ISSI.....	111
4.Pengaruh Indeks Produksi Industri (IPI) terhadap ISSI.....	112
5.Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) terhadap ISSI	112
6.Pengaruh Ekspor terhadap ISSI.	113
7.Pengaruh Impor terhadap ISSI.....	113
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	115
A. Kesimpulan.....	115
B. Saran	116
DAFTAR PUSTAKA.....	118

DAFTAR TABEL

Tabel. 4.1.Uji Stasioner Tingkat Level	97
Tabel 4.2 Uji Stasioner Tingkat Diferensiasi.....	98
Tabel 4.3 Uji Lag Optimal	99
Tabel 4.4 Uji stabilitas model Var	100
Tabel 4.5 Uji Kointegrasi.....	101
Tabel 4.6 VECM Jangka Pendek	106
Tabel 4.7 VECM Jangka Panjang	107
Tabel 4.8 VD.....	109
Tabel 4.9 Impuls Response Function (IRF).....	110
Tabel 4.10. Rekapitulasi Hasil VECM.....	111

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Grafik Perkembangan Saham Syariah 2018-2024	24
Gambar 1.2 Grafik Kapitalisasi Market ISSI 2018-2024.....	25
Gambar 1.3 Perkembangan ISSI 2018-2024.....	27
Gambar 4.1 Grafik.ISSI	89
Gambar 4.2 Grafik Inflasi	90
Gambar 4.3 Grafik Kurs.....	91
Gambar. 4.4 Grafik PDB	92
Gambar 4.5 Grafik IPI	93
Gambar 4.6 Grafik IHSG	94
Gambar 4.7 Grafik Ekspor	95
Gambar 4.8.Grafik Impor	95

LAMPIRAN

Lampiran. 1. Uji Stasioner Tingkat Level	125
Lampiran.2. Uji Stasioner Tingkat Deferensiasi	127
Lampiran.3. Uji Lag Optimal	130
Lampiran.4. Uji Model Var	130
Lampiran.5. Uji Granger Kausality	131
Lampiran.5. Uji Variance decomposition	133
Lampiran.6. Uji Impulse Response Function	133
Lampiran.7. Model VECM	133

ABSTRAK

Imam Zuhri. 2025. ANALISIS PENGARUH VARIABEL MAKRO EKONOMI TERHADAP INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI) PERIODE 2018-2024. Tesis, Program Studi Ekonomi Syariah, Pascasarjana, Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang. Pembimbing: 1. Dr. H. Ahmad Djalaluddin, Lc, M.A Dosen Pembimbing 2 : Yuniarti Hidayah Suyoso Putra, S.E., M.Bus., CA., Ph.D

Kata Kunci : ISSI, Inflasi, Kurs, PDB, IPI, IHSG, Ekspor, Impor , VECM

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel makro ekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada periode 2018 hingga 2024. penelitian ini mengeksplorasi hubungan antara ISSI dan beberapa variabel makro ekonomi, termasuk inflasi, kurs, Produk Domestik Bruto (PDB), Indeks Produksi Industri (IPI), Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), ekspor, dan impor.

Penelitian merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder, sedangkan metode yang digunakan adalah metode Vector Error Correction Model (VECM). Adapun variabel dalam penelitian ini ada tujuh variabel yaitu Inflasi, Kurs, PDB, IPI, IHSG, Ekspor dan Impor.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap ISSI dalam jangka panjang, sedangkan dalam jangka pendek tidak signifikan. Kurs menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap ISSI dalam jangka panjang, tetapi tidak signifikan dalam jangka pendek. PDB berpengaruh positif signifikan terhadap ISSI dalam jangka panjang, meskipun tidak signifikan dalam jangka pendek. IPI berpengaruh positif signifikan baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. IHSG berpengaruh negatif signifikan terhadap ISSI dalam jangka panjang, sedangkan ekspor dan impor menunjukkan pengaruh negatif signifikan terhadap ISSI dalam jangka panjang.

Penelitian ini memberikan wawasan penting bagi investor dan pembuat kebijakan dalam memahami dinamika pasar modal syariah di Indonesia, serta menekankan perlunya perhatian terhadap variabel makro ekonomi dalam pengambilan keputusan.

ABSTRACT

Imam Zuhri. 2025. ANALYSIS OF THE IMPACT OF MACROECONOMIC VARIABLES ON THE INDONESIA SHARIA STOCK INDEX (ISSI) FOR THE PERIOD 2018-2024. Thesis, Islamic Economics Study Program, Graduate School, Maulana Malik Ibrahim State Islamic University Malang. Supervisors: 1. Dr. H. Ahmad Djalaluddin, Lc, M.A Supervisor 2: Yuniarti Hidayah Suyoso Putra, S.E., M.Bus., CA., Ph.D.

Keywords: ISSI, Inflation, Exchange Rate, GDP, IPI, IHSG, Exports, Imports, VECM

This study aims to analyze the impact of macroeconomic variables on the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI) over the period from 2018 to 2024. The research explores the relationship between ISSI and several macroeconomic variables, including inflation, exchange rate, Gross Domestic Product (GDP), Industrial Production Index (IPI), Composite Stock Price Index (IHSG), exports, and imports.

This is a quantitative study that uses secondary data, and the method employed is the Vector Error Correction Model (VECM). There are seven variables in this study: Inflation, Exchange Rate, GDP, IPI, IHSG, Exports, and Imports.

The results show that inflation has a significant negative effect on ISSI in the long run, but it is not significant in the short run. The exchange rate shows a significant positive effect on ISSI in the long run, although it is not significant in the short run. GDP has a significant positive effect on ISSI in the long run, but no significant influence in the short run. The IPI has a significant positive effect on ISSI both in the short and long term. IHSG has a significant negative effect on ISSI in the long run, while exports and imports also show a significant negative effect on ISSI in the long run.

This study provides important insights for investors and policymakers in understanding the dynamics of the Islamic capital market in Indonesia, and highlights the importance of considering macroeconomic variables in decision-making processes.

خلاصة

إمام زهري. 2025. تحليل تأثير المتغيرات الاقتصادية الكلية على مؤشر الأسهم الإسلامية الإندونيسية (ISSI) للفترة 2018-2024. رسالة ماجستير، برنامج الاقتصاد الإسلامي، كلية الدراسات العليا، جامعة مولانا مالك إبراهيم الإسلامية الحكومية، مالانغ. المشرف: 1. د. أحمد جلال الدين، لُق، م.أ. المشرف الثاني: يونيارتى هidayah سويوسو بوترا، س.إ.، م.بوس. شهادة الخبرة المحاسبي المعتمدة (CA)، دكتوراه الفلسفة.

الكلمات المفتاحية: ISSI، التضخم، سعر الصرف، الناتج المحلي الإجمالي، مؤشر الإنتاج الصناعي، مؤشر أسعار الأسهم المركب، الصادرات، الواردات، نموذج تصحيح الخطأ المتجه (VECM)

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل تأثير المتغيرات الاقتصادية الكلية على مؤشر الأسهم الإسلامية الإندونيسية وعدة متغيرات اقتصادية كبرى ISSI للفترة من 2018 إلى 2024. وتستكشف الدراسة العلاقة بين (ISSI) ومؤشر (IPI) ومؤشر الإنتاج الصناعي (GDP) تشمل التضخم وسعر الصرف والناتج المحلي الإجمالي والصادرات والواردات (IHS) أسعار الأسهم المركب وهي دراسة كمية تعتمد على بيانات ثانوية، بينما الأسلوب المستخدم في الدراسة هو نموذج تصحيح الخطأ أما المتغيرات في هذه الدراسة فهي سبعة متغيرات، وهي: التضخم، سعر الصرف، (VECM) المتجه الناتج المحلي الإجمالي، مؤشر الإنتاج الصناعي، مؤشر أسعار الأسهم المركب، الصادرات، والواردات على المدى الطويل، بينما لا يُعتبر ISSI أظهرت نتائج الدراسة أن التضخم له تأثير سلبي معنوي على مؤشر على المدى ISSI تأثيره مهماً على المدى القصير. أما سعر الصرف فقد أظهر تأثيراً إيجابياً مهماً على مؤشر الطويل، لكنه غير مهم على المدى القصير. ويؤثر الناتج المحلي الإجمالي بشكل إيجابي ومعنوي على مؤشر فهو (IPI) على المدى الطويل، رغم أنه ليس مهماً على المدى القصير. أما مؤشر الإنتاج الصناعي ISSI بشكل سلبي معنوي على IHS مؤثر بشكل إيجابي ومعنوي كل من المدى القصير والطويل. ويؤثر مؤشر ISSI على المدى الطويل، بينما تشير الصادرات والواردات إلى تأثير سلبي معنوي على مؤشر ISSI على المدى الطويل.

توفر هذه الدراسة رؤى مهمة للمستثمرين وصناع السياسات لفهم ديناميكيات السوق المالية الإسلامية في إندونيسيا، وتؤكد ضرورة الانتباه إلى المتغيرات الاقتصادية الكلية عند اتخاذ القرارات

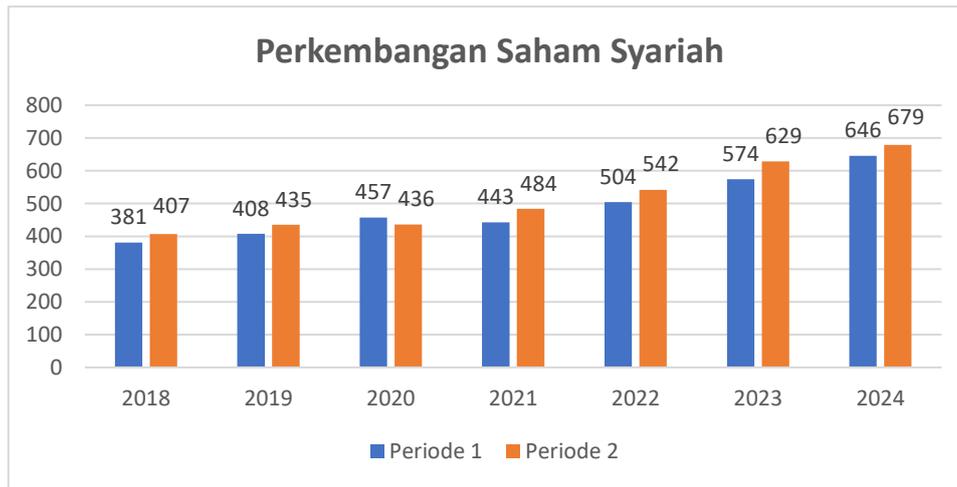
BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Kemajuan sektor keuangan berbasis syariah khususnya di dalam negeri saat ini sedang menghadapi peningkatan yang sangat signifikan dengan bangkitnya pasar modal syariah. Indonesia menjadi negara yang berisi populasi Muslim yang besar yang terdepan di dunia merupakan peluang luar biasa untuk menciptakan pasar modal syariah yang diperkirakan akan muncul kemajuan penting dari tahun ke tahun tahun. Terpisah dari Indonesia, negara lain yang diperkirakan akan tercipta kerangka keuangan syariah. (Zety Nasyatia¹, 2019).

Semakin banyaknya saham syariah menunjukkan besarnya sumber simpanan syariah yang dapat dimanfaatkan oleh perusahaan dalam operasi perdagangannya. saham syariah juga dapat mewakili kebutuhan investor muslim yang ingin berinvestasi dengan menjauhi praktik riba. Menurut Alfatih, Senior Technical Portfolio Advisor Samuel Sekuritas, saham syariah layak dijadikan sebagai investasi acuan, sebab selain pertimbangan agama, kriteria penyertaan saham adalah investor yang memiliki kelompok saham dengan aset pasar yang cukup kuat untuk diperdagangkan (Azis. R et al., 2024).

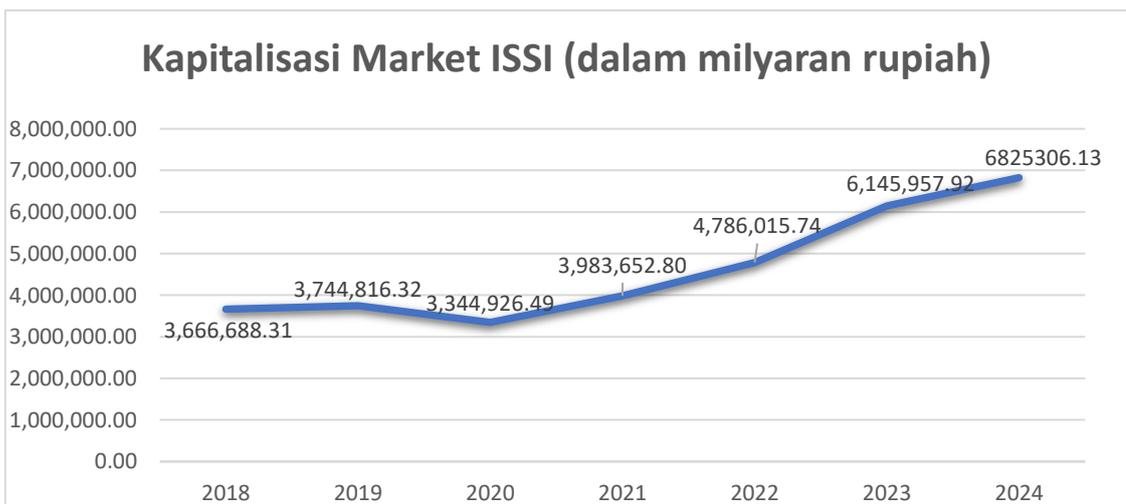


Gambar 1.1 Grafik Perkembangan Saham Syariah 2018-2024

Sumber : Otoritas Jasa Keuangan

Bursa Efek Indonesia pada dasarnya memiliki data mengenai kinerja pasar saham yang dihimpun menjadi catatan yang disebut daftar pasar saham. Indeks Pasar Saham merupakan suatu catatan yang menggambarkan kinerja saham dalam pasar. Indeks pasar saham bisa juga disebut dengan catatan saham karena di dalamnya terdapat indikator-indikator yang menggambarkan perkembangan harga saham (Putri, 2024). Salah satu indeks yang tercatat di BEI adalah indeks saham Syariah Indonesia (ISSI). Indeks Saham Syariah Indonesia dikeluarkan berdasarkan Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia Terkait Industri Pasar Modal Syariah (DSN-MUI) Fatwa No.05 Tahun 2000 tentang saham. Selanjutnya undang-undang jual beli saham diganti dengan adanya Fatwa Nomor 40 Tahun 2003. Terkait dengan Pedoman Universal tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal dan Sektor Pasar Modal. Walaupun ISSI masih terbilang baru, karena baru didirikan pada tahun 2011, namun perkembangan ISSI sudah sangat signifikan dari waktu ke waktu. Komponen ISSI adalah seluruh saham syariah yang tercatat di BEI dan masuk dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh OJK. BEI tidak menyeleksi saham-saham syariah yang masuk dalam ISSI, namun OJK yang menyeleksinya.(Hidayat et al., 2024)

Harga saham merupakan harga yang terjadi pada pasar saham pada suatu waktu tertentu. Biasanya ditentukan oleh para anggota pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan dalam pasar modal. Harga saham merupakan penanda kinerja perusahaan. Keberhasilan dalam menciptakan keuntungan akan memberikan kepuasan bagi investor yang sehat. Harga saham yang cukup tinggi akan memberikan keuntungan berupa peningkatan modal dan citra yang baik bagi perusahaan, sehingga memudahkan manajemen untuk mendapatkan dana dari luar perusahaan. Semakin banyak investor yang ingin membeli atau menahan saham, maka harga akan semakin naik. Sebaliknya, semakin banyak investor yang ingin menjual atau menahan saham, maka harga akan semakin turun. (Shanfariza Nevada1, 2021)



Gambar 1.2 Grafik Kapitalisasi Market ISSI 2018-2024

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan

Dari Grafik 1.2 terlihat bahwa ISSI dari tahun 2018-2024 pergerakannya cukup fluktuatif dengan tren pertumbuhan kapitalisasi market yang terus tumbuh positif. Menurut data dari OJK, ISSI terus meningkat dan mencapai Rp 6.145 triliun pada akhir tahun 2024. Hal ini dikarenakan hingga tahun 2024 terjadi peningkatan literasi keuangan syariah, serta meningkatnya kinerja keuangan emiten syariah dan minat investor syariah.

Fluktuasi yang terjadi pada harga saham syariah dapat disebabkan oleh dua faktor yaitu faktor ekonomi mikro dan faktor ekonomi makro. Faktor ekonomi mikro atau sebagai faktor internal ini meliputi hal-hal yang merepresentasikan aspek-aspek rasio keuangan perusahaan. Sedangkan faktor ekonomi makro yang berfluktuasi juga mempengaruhi kinerja perusahaan yang kemudian akan mempengaruhi harga saham perusahaan. Faktor yang sangat berpengaruh terhadap kelancaran aktivitas perdagangan di pasar modal. Pengaruh yang ditimbulkan bisa saja baik atau bahkan buruk dalam kegiatan investasi. Seperti saat ini, tidak stabilnya angka dari variabel makro ekonomi menjadi faktor Bergeraknya ISSI. Tinggi rendahnya hal tersebut, juga dapat melemahkan serta menguatkan Indeks Saham Syariah Indonesia. Karena itu, keadaan ini menjadi perhatian tersendiri dan dijadikan acuan bagi investor sebelum mengambil keputusan untuk berinvestasi. Faktor-faktor dalam lingkup ekonomi makro yang berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dan saham yaitu kebijakan oleh pemerintah, tingkat suku bunga, kondisi ekonomi internasional, inflasi, IPI, IHSG dan kurs. (Fathurrahman & Widiastuti, 2021).

Dalam konteks ini peneliti memfokuskan pada variabel makro ekonomi karena beberapa alasan :

- a. Ketika terjadi gejolak ekonomi makro akan berdampak langsung terhadap pasar modal yang akan mempengaruhi fluktuasinya indeks.
- b. Indikator kesehatan ekonomi : Variabel makroekonomi berfungsi sebagai indikator kesehatan ekonomi suatu negara. Dengan menganalisis variabel-variabel ini, penelitian dapat memberikan gambaran yang lebih jelas tentang kondisi ekonomi yang mempengaruhi indeks saham syariah.



Gambar 1.3 Perkembangan ISSI 2018-2024

Sumber : Bursa Efek Indonesia

Dari gambar 1.3 di atas dapat dijelaskan bahwa perkembangan Indeks Saham Syariah Indonesia dari tahun 2018 selalu mengalami kenaikan kecuali pada tahun 2020 karena pandemi Covid-19 dan tahun 2023 karena indeks mengalami fase *recovery* dan pada tahun 2024 indeks mulai mengalami kenaikan.

Dalam penelitian ini, peneliti fokus pada Indeks Saham Syariah Indonesia agar dapat memberikan pemahaman yang lebih baik tentang dinamika pasar modal syariah, bisa membantu investor dalam pengambilan keputusan investasi yang sesuai dengan prinsip syariah dan ISSI merupakan indeks paling banyak emiten saham syariah dari pada indeks lain yang ada di Indonesia. Adapun periode yang dipilih dalam penelitian ini dimulai tahun 2018-2024 karena pada tahun 2018 ketidakpastian ekonomi di Amerika Serikat yang menyebabkan fluktuasi yang signifikan di pasar saham global, termasuk Indonesia meskipun pada tahun tersebut tidak sampai terjadi resesi, terbukti dengan berkurangnya aliran investasi asing di Indonesia yang berdampak pada likuiditas pasar saham syariah dan penarikan dana oleh investor asing dapat menyebabkan penurunan nilai indeks saham syariah, kemudian pada akhir tahun 2019 merupakan awal pandemi Covid-19 yang menerpa China sampai pada tahun 2022, pada tahun 2023 seluruh Indeks mengalami *recovery*, dan pada tahun 2024 indeks mulai mengalami kenaikan.

ada beberapa tujuan dan alasan topik ini diangkat untuk penelitian :

- a. Peneliti ingin berkontribusi dalam pengembangan ekosistem ekonomi syariah khususnya di pasar modal syariah karena *market share* keuangan syariah masih sangat kecil dibandingkan dengan keuangan konvensional yaitu 10,9% pada periode 2024 berdasarkan laporan otoritas jasa keuangan syariah.
- b. Berdasarkan visi Indonesia emas 2045 dalam bidang ekonomi khususnya pasar modal syariah, menjadikan Indonesia sebagai pusat keuangan syariah dunia untuk pengembangan produk dan instrumen keuangan syariah yang kompetitif dan peningkatan jumlah emiten syariah di Bursa Efek Indonesia.
- c. Fatwa kepatuhan syariah yang dikeluarkan oleh DSN-MUI lebih moderat.

Beberapa penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Agustina (2019) dengan menggunakan analisis Error Correction Model (ECM) hasil menunjukkan bahwa dalam jangka panjang INF, KURS, dan SKBI berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah. IPI berpengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia, sedangkan dalam jangka pendek, KURS berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Penelitian Paramita (2016) dengan analisis Error Correction Model (ECM) yang hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam jangka pendek inflasi, kurs, IPI, IHSG, dan IMUS memiliki pengaruh signifikan terhadap ISSI. Sedangkan dalam jangka panjang inflasi, suku bunga, kurs, IHSG, dan IMUS memiliki pengaruh signifikan terhadap ISSI. Serta penelitian oleh Hakim (2018) dengan analisis regresi data panel dan hasil penelitian menunjukkan bahwa suku bunga dan pendapatan perkapita berpengaruh negative terhadap indeks saham syariah, sedangkan produk domestik bruto dan inflasi berpengaruh positif dimana semua variabel signifikan. Sedangkan penelitian Saputra, (2017) dengan

analisis regresi linier berganda menunjukkan bahwa secara simultan keempat variabel independen mempengaruhi secara positif signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) (Y) dan secara parsial hanya Nilai Tukar Rupiah (X3) yang berpengaruh positif signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sementara BI Rate (X1), Inflasi (X2), dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) (X4) tidak menunjukkan, pengaruhnya terhadap (ISSI) (Y). Dengan adanya penelitian ini, pemerintah dan investor pasar modal syariah khususnya saham syariah dapat menjadikan variabel-variabel pada penelitian ini untuk memprediksi arah gerak indeks saham syariah. Dari ketiga penelitian tersebut mempunyai kesamaan dan perbedaan dan diantara persamaan yakni sama-sama meneliti Indeks Saham syariah indonesia dan mempunyai perbedaan dalam alat analisis dan variabel yang independen yang dipilih serta hasil dari keempat tersebut mendapatkan hasil yang berbeda-beda.

Berdasarkan uraian di atas, serta melihat masih kurang konsistennya beberapa hasil penelitian terdahulu tentang variabel makro ekonomi yang mempengaruhi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), perbedaan alat analisis/metode yang digunakan peneliti terdahulu dan variabel makro yang digunakan dalam penelitian terdahulu dalam mengukur ISSI belum holistik dan belum mengukur secara keseluruhan, sehingga muncul ketertarikan penulis meneliti penelitian ini dikarenakan saham merupakan salah satu indikator utama untuk meramalkan arah ekonomi. Sebab pasar saham yang kuat menandakan aktivitas ekonomi secara keseluruhan juga meningkat. Sehingga memberikan motivasi bagi penulis untuk melakukan penelitian lebih lanjut guna mengetahui pergerakan ISSI serta faktor makro ekonomi apa yang dapat mempengaruhi suatu pergerakan ISSI, dengan judul **“Analisis Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2018-2024”** dengan

menggunakan alat analisis Vector Error Corection Model (VECM) agar dapat melihat pengaruh baik jangka panjang dan jangka pendek.

Melalui studi ini, penulis berharap dapat menginformasikan pada investor tentang variabel makro ekonomi, khususnya Inflasi, Kurs, Produk Domestik Bruto (PDB), Indeks Produk Industri dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), ekspor dan impor apakah menjadi faktor yang sangat berpengaruh terhadap kelancaran aktivitas perdagangan di pasar modal serta menjadi masalah utama bergeraknya ISSI, sehingga mereka dapat menggunakan informasi ini sebagai panduan sebelum melakukan investasi.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang dikemukakan di atas, maka dapat dirumuskan masalah sebagai berikut :

1. Apakah Inflasi berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2018-2024 dalam jangka pendek dan jangka panjang?
2. Apakah Kurs berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2018-2024 dalam jangka pendek dan jangka panjang?
3. Apakah Produk Domestik Bruto berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2018-2024 dalam jangka pendek dan jangka panjang?
4. Apakah Indeks Produksi Industri berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2018-2024 dalam jangka pendek dan jangka panjang?
5. Apakah Indeks Harga Saham Gabungan berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2018-2024 dalam jangka pendek dan jangka panjang?
6. Apakah Ekspor berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2018-2024 dalam jangka pendek dan jangka panjang?

7. Apakah Impor berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2018-2024 dalam jangka pendek dan jangka panjang?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah di kemukakan diatas, maka tujuan penelitian adalah :

1. Menganalisis pengaruh inflasi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2018-2024 dalam jangka pendek dan jangka panjang.
2. Menganalisis pengaruh Kurs terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2018-2024 dalam jangka pendek dan jangka panjang.
3. Menganalisis pengaruh Produk Domestik Bruto (PDB) terhadap periode 2018-2024 dalam jangka pendek dan jangka panjang.
4. Menganalisis pengaruh Indeks Produksi Industri (IPI) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2018-2024 dalam jangka pendek dan jangka panjang.
5. Menganalisis pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2018-2024 dalam jangka pendek dan jangka panjang.
6. Menganalisis pengaruh Ekspor terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2018-2024 dalam jangka pendek dan jangka panjang.
7. Menganalisis pengaruh Impor terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2018-2024 dalam jangka pendek dan jangka panjang.

D. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat penelitian adalah:

1. Bagi perkembangan keilmuan

Hasil dari penelitian ini diharapkan bisa bermanfaat untuk perkembangan keilmuan diantaranya :

- a. Kontribusi terhadap Literatur: Penelitian ini dapat menambah khazanah literatur di bidang ekonomi syariah dan pasar modal, khususnya mengenai pengaruh variabel ekonomi makro terhadap indeks saham syariah. Hal ini penting untuk memperkaya pemahaman akademis tentang dinamika pasar modal syariah.
 - b. Relevansi Praktis: Penelitian ini tidak hanya bermanfaat secara akademis, tetapi juga memberikan wawasan praktis bagi investor, akademisi dan pembuat kebijakan dalam memahami bagaimana variabel ekonomi makro mempengaruhi pasar saham syariah. Ini dapat membantu dalam pengambilan keputusan yang lebih baik.
 - c. Peningkatan Kesadaran tentang Ekonomi Syariah: Dengan menyoroti pentingnya variabel ekonomi makro dalam konteks pasar modal syariah, penelitian ini dapat meningkatkan kesadaran dan minat di kalangan akademisi dan praktisi terhadap ekonomi syariah sebagai bidang studi yang penting.
2. Bagi Penulis

Hasil penelitian ini diharapkan mampu memberikan wawasan maupun pengetahuan peneliti dan dapat mengimplementasikan ilmu ekonomi, khususnya keuangan yang telah diperoleh dan dipelajari selama masa perkuliahan, memberikan pemahaman lebih terhadap materi yang didapatkan, serta mampu dalam memahami pengaruh jangka pendek dan jangka panjang pada suku bunga, Kurs, Indeks Produksi Industri terhadap saham syariah di Indonesia pada periode 2018-2024.

3. Bagi Penulis selanjutnya

Diharapkan mampu memberikan wawasan mengenai pasar modal dan saham syariah di Indonesia sebagai bahan referensi, sumbangan bagi peneliti lain yang berkeinginan melakukan pengamatan secara mendalam, khususnya pada kajian atau permasalahan yang serupa dan hasil penelitian ini dapat berguna dan dimanfaatkan bagi pembaca dalam dunia pendidikan terutama untuk mahasiswa perguruan tinggi jurusan ekonomi akuntansi keuangan

4. Bagi akademis

Hasil penelitian ini diharapkan mampu menjadi masukan dan rujukan bagi pengembangan ilmu pemerintahan, dan bermanfaat juga serta dapat menjadi literatur terhadap mahasiswa yang melakukan kajian khususnya penelitian yang berkaitan dengan indeks saham syariah di Indonesia.

E. Penelitian Terdahulu dan Orisinalitas Penelitian

Penelitian atau studi yang membahas tentang Pengaruh Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) diantaranya sebagai berikut:

NO	Peneliti, Tahun	Tujuan	Hasil	Orisinalitas
1	Siti Rokhaniyah, 2020	Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji indikator fundamental dan makro ekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia Periode 2011 hingga 2018.	Hasil regresi data panel menunjukkan bahwa EPS, ROE, dan inflasi berpengaruh positif terhadap harga saham ISSI, sedangkan DER dan harga minyak dunia berpengaruh negatif	Perbedaan antara penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu adalah terletak pada metode yang digunakan. Metode yang digunakan pada penelitian terdahulu

			terhadap harga saham ISSI. PER tidak berpengaruh terhadap harga saham ISSI.	yakni menggunakan Regresi data panel sedangkan penelitian saat ini menggunakan metode VECM, selain itu objek variabel yang digunakan juga berbeda.
2	Muhammad Choerul Umam 2022	Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui Pengaruh Variabel Makro Ekonomi dalam mempengaruhi perkembangan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) (Tahun 2016-2020).	Hasil bahwa secara parsial variabel inflasi tidak berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia, Kurs tidak berpengaruh terhadap Indek Saham Syariah Indonesia, BI Rate tidak berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indoonesia, Emas berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah	Perbedaan antara penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu adalah terletak pada metode yang digunakan. Metode yang digunakan pada penelitian terdahulu yakni menggunakan Regresi Berganda sedangkan penelitian saat ini menggunakan metode VECM,

			Indonesia, Minyak berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia	selain itu objek variabel yang digunakan.
3	Annisa Masruri Zaimsyah, dkk 2020	Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh indikator ekonomi makro terhadap harga saham syariah di negara-negara mayoritas Muslim di Asia	Hasil penelitian menunjukkan bahwa menunjukkan inflasi dan nilai tukar tidak berpengaruh terhadap harga saham syariah, sedangkan suku bunga berpengaruh negatif.	Perbedaan antara penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu adalah terletak pada metode yang digunakan. Metode yang digunakan pada penelitian terdahulu yakni menggunakan panel Regresi linear berganda sedangkan penelitian saat ini menggunakan metode VECM, selain itu objek variabel yang digunakan juga berbeda.

4	Ayif Fathurrahman 2021	<p>Penelitian ini dilakukan bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh yang diberikan Inflasi, Nilai Tukar, BI Rate terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah Error Correction Model (ECM)</p>	<p>Hasil penelitian bahwa pada jangka pendek hanya BI Rate saja yang berpengaruh negative signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Sedangkan pada jangka panjang variabel Nilai Tukar dan BI Rate berpengaruh negative signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Variable inflasi tidak memberikan pengaruh kepada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).</p>	<p>Perbedaan antara penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu adalah terletak pada metode yang digunakan. Metode yang digunakan pada penelitian terdahulu yakni menggunakan Error Correction Model (ECM) sedangkan penelitian saat ini menggunakan metode VECM, selain itu objek variabel yang digunakan.</p>
5	Ega Risti Safany, dkk, 2021	<p>Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh</p>	<p>Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa faktor-faktor ekonomi</p>	<p>Perbedaan antara penelitian saat ini dengan penelitian</p>

		<p>faktor-faktor ekonomi makro yang meliputi inflasi, nilai tukar, suku bunga dan kinerja perusahaan yang terdiri dari ROA, DER, EPS terhadap harga saham syariah pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2013-2019.</p>	<p>makro yang meliputi inflasi, nilai tukar, suku bunga secara parsial tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham syariah. Faktor-faktor kinerja perusahaan seperti ROA dan EPS memiliki pengaruh positif terhadap harga saham syariah, sedangkan DER tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham syariah.</p>	<p>terdahulu adalah terletak pada metode yang digunakan. Metode yang digunakan pada penelitian terdahulu yakni menggunakan Regresi linear berganda sedangkan penelitian saat ini menggunakan metode VECM, selain itu objek variabel yang digunakan juga berbeda.</p>
6	Indah Nawindra 2020	<p>Penelitian ini bertujuan untuk mendiskripsikan dan menganalisis pengaruh makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).</p>	<p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara jangka pendek variabel kurs berpengaruh signifikan terhadap ISSI, sedangkan variabel BI Rate, inflasi, harga minyak</p>	<p>Perbedaan antara penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu adalah terletak pada metode yang digunakan. Metode yang digunakan pada penelitian terdahulu</p>

			<p>dunia dan harga emas dunia tidak berpengaruh terhadap ISSI. Secara jangka panjang variabel kurs, BI Rate, inflasi dan harga emas dunia berpengaruh signifikan terhadap ISSI, sedangkan variabel harga minyak dunia tidak berpengaruh terhadap ISSI.</p>	<p>yakni menggunakan Regresi linear berganda sedangkan penelitian saat ini menggunakan metode VECM, selain itu objek variabel yang digunakan juga berbeda.</p>
7	Nurcahaya Siregar 2024	<p>Penelitian ini bertujuan untuk menyelesaikan penelitian skripsi sebagai syarat kelulusan, untuk mengetahui pengaruh variabel Makroekonomi terhadap indeks saham syariah.</p>	<p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial (Uji t) inflasi, kurs, minyak mentah tidak memiliki pengaruh terhadap indeks saham syariah. Secara simultan (uji f) berpengaruh terhadap indeks saham syariah</p>	<p>Perbedaan antara penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu adalah terletak pada metode yang digunakan. Metode yang digunakan pada penelitian terdahulu yakni menggunakan Regresi linear</p>

			<p>dan kontribusi inflasi,kurs,minyak memntah terhadap indeks saham syariah sebesar 22,6 persen dan sisanya 77,4 persen dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian ini.</p>	<p>berganda sedangkan penelitian saat ini menggunakan metode VECM, selain itu objek variabel yang digunakan juga berbeda.</p>
8	Zety Nasyatia 2019	<p>Penelitian ini mencoba melakukan pengujian determinan indeks saham syariah di Indonesia dan Malaysia. Dengan menggunakan data pada periode 2012-2017,</p>	<p>Temuan ini memiliki implikasi penting bagi penentuan kebijakan terkait pasar modal syariah.</p>	<p>Perbedaan antara penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu adalah terletak pada metode yang digunakan. Metode yang digunakan pada penelitian terdahulu yakni menggunakan Regresi linear berganda sedangkan penelitian saat ini menggunakan metode VECM, selain itu objek</p>

				varibel yang digunakan juga berbeda.
9	Qodir Muan dan Edi Susilo, 2022	Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan mengetahui apakah variabel makro seperti Nilai Tukar, Suku Bunga, Inflasi dan Harga Minyak Dunia berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Syariah Indonesia (ISSI)	Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel Nilai Tukar, Suku Bunga, Inflasi dan Harga Minyak Dunia berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan secara parsial menunjukkan hanya inflasi yang tidak berpengaruh terhadap indeks harga saham pada Indeks Harga Saham Syariah Indonesia (ISSI). Saham Syariah Indonesia (ISSI) sedangkan variabel Nilai Tukar, Suku	Perbedaan antara penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu adalah terletak pada metode yang digunakan. Metode yang digunakan pada penelitian terdahulu yakni menggunakan Regresi linear berganda sedangkan penelitian saat ini menggunakan metode VECM, selain itu objek varibel yang digunakan juga berbeda.

			Bunga, dan Harga Minyak Dunia secara parsial berpengaruh terhadap indeks harga saham pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).	
10	Achmad Hidayat 2024	Penelitian ini disajikan berdasarkan peristiwa dimana Bursa Efek Indonesia (BEI) mencatatkan ISSI meningkat 13,9% dari 2 Maret 2020 hingga 31 Maret 2021 seiring dengan peningkatan pasar saham syariah indeks.	Hasil penelitian ini menemukan Suku Bunga dan Nilai Tukar Rupiah berpengaruh negatif signifikan terhadap ISSI sedangkan Inflasi berpengaruh positif signifikan. Dimana jika inflasi menguat, ISSI juga akan meningkat berdasarkan periode tersebut. Tingkat penjelasannya independen variabel terhadap variabel dependen sebesar	Perbedaan antara penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu adalah terletak pada metode yang digunakan. Metode yang digunakan pada penelitian terdahulu yakni menggunakan Regresi linear berganda sedangkan penelitian saat ini menggunakan metode VECM, selain itu objek variabel yang

			69,1% dimana 30,1% dipengaruhi oleh variabel lain.	digunakan juga berbeda.
11	Abdul Azis. R 2024	Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh secara serempak maupun parsial Earning Per Share (EPS), Dividen Per Share (DPS), dan Debt to Equity Ratio (DER) terhadap harga saham syariah di Bursa Efek Indonesia.	Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa Earnings Per Share (EPS) berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham syariah, Dividend Per Share (DPS) berpengaruh negatif tidak signifikan, dan Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham syariah. Nilai koefisien determinasi (R ²) menunjukkan bahwa variabel independen mampu menjelaskan 97,9% pengaruhnya terhadap	Perbedaan antara penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu adalah terletak pada metode yang digunakan. Metode yang digunakan pada penelitian terdahulu yakni menggunakan Regresi linear berganda sedangkan penelitian saat ini menggunakan metode VECM, selain itu objek variabel yang digunakan juga berbeda.

			variabel dependen dan sisanya 2,1% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini	
12	Shanfariza Nevada 2020	Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengidentifikasi pengaruh indeks internasional Dow Jones Islamic Market Index dan dampak makroekonomi (harga komoditas global minyak kelapa sawit, batu bara, emas dan nikel) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.	Melalui analisis data statistik SPSS menunjukkan jika secara parsial harga komoditas minyak kelapa sawit dan emas berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Dan secara parsial Dow Jones Islamic Asia Pasific, harga komoditas batu bara dan harga komoditas nikel tidak berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.	Perbedaan antara penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu adalah terletak pada metode yang digunakan. Metode yang digunakan pada penelitian terdahulu yakni menggunakan Regresi linear berganda sedangkan penelitian saat ini menggunakan metode VECM, selain itu objek variabel yang digunakan juga berbeda.

13	Haifa Lestari 2019	Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh dan hubungan dari faktor ekonomi terhadap indeks harga saham syariah sektor properti di Indonesia (JKPROP) dengan menggunakan uji panel kointegrasi.	Hasil penelitian menerangkan bahwa terdapat kointegrasi jangka panjang antara enam faktor ekonomi dan JKPROP. Tiga faktor ekonomi berpengaruh signifikan dalam jangka pendek. Setiap faktor ekonomi memberikan kontribusi yang berbeda-beda terhadap pergerakan keragaman JKPROP.	Perbedaan antara penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu adalah terletak pada metode yang digunakan. Metode yang digunakan pada penelitian terdahulu yakni menggunakan Regresi linear berganda sedangkan penelitian saat ini menggunakan metode VECM, selain itu objek variabel yang digunakan juga berbeda.
14	Luqman Hakim 2018	Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari variabel makro ekonomi yang terdiri dari suku bunga,	Hasil penelitian ini didapatkan yaitu suku bunga dan pendapatan perkapita berpengaruh negative terhadap indeks	Perbedaan antara penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu adalah terletak pada metode yang digunakan.

		<p>inflasi, produk domestik bruto dan pendapatan perkapita terhadap indeks saham syariah yang ada pada negara yang tergabung pada Organisasi Kerjasama Islam</p>	<p>saham syariah, sedangkan produk domestik bruto dan inflasi berpengaruh positif dimana semua variabel signifikan. Dengan adanya penelitian ini, pemerintah dan investor pasar modal syariah khususnya saham syariah dapat menjadikan variabel - variabel pada penelitian ini untuk memprediksi arah gerak indeks saham syariah.</p>	<p>Metode yang digunakan pada penelitian terdahulu yakni menggunakan Error Correction Model (ECM) sedangkan penelitian saat ini menggunakan metode VECM, selain itu objek variabel yang digunakan.</p>
--	--	--	---	--

BAB II

KAJIAN TEORI

A. Kajian Teori

Kerangka teori dalam hal ini membantu pembaca memahami peneliti ini. Tidak hanya itu, peneliti juga dapat menyempurnakan penelitiannya. Oleh karena itu, teori-teori yang relevan bagi peneliti dibahas di bawah ini.

1. Signaling Theory

Teori signaling adalah teori sinyal ketika terjadi asimetri dalam transmisi informasi antara manajemen dengan berbagai pihak lain yang berkepentingan dengan informasi tersebut. Teori sinyal menjelaskan kondisi dimana perusahaan harus mengkomunikasikan sinyal kepada pengguna korporat dan pembaca laporan keuangan.(Umam et al., 2022).

Teori signaling awalnya dikemukakan oleh Michael Spence (1973) untuk menjelaskan tentang pekerjaan perilaku pasar. Teori sinyal membantu menjelaskan perilaku dua pihak ketika mereka mempunyai akses terhadap informasi yang berbeda. Sinyal strategis mengacu pada tindakan yang diambil oleh pemberi sinyal untuk mempengaruhi pandangan dan perilaku penerima. Teori sinyal telah banyak digunakan dalam studi akuntansi dan audit mengusulkan agar manajemen dapat memberi sinyal sesuatu tentang perusahaan melalui berbagai cara aspek keterbukaan informasi keuangan, yang dapat dipandang sebagai sinyal oleh investor. Salah satu aspek pengungkapan tersebut adalah ketepatan waktu laba. Waktunya Pengungkapan informasi dapat dilihat sebagai sinyal apakah perusahaan mempunyai kinerja yang baik berita atau berita buruk untuk diceritakan. Rilis awal informasi keuangan mungkin menandakan beberapa hal kabar baik yang

mendasarinya (seperti peningkatan laba) yang diinginkan manajemen pasar untuk mengetahuinya sesegera mungkin. Pengungkapan yang tertunda menunjukkan kabar buruk (seperti ketika pendapatan menurun).

Teori sinyal juga dapat membantu industri, perusahaan, pemilik, dan pemangku kepentingan perusahaan mengurangi asimetri data dengan meningkatkan kualitas dan integritas data pelaporan keuangan. Untuk memastikan kualitas informasi keuangan yang diberikan oleh industri, pihak-pihak yang berperan penting dalam menjamin integritas data sebaiknya memperoleh masukan dari pihak lain yang bebas memberikan komentar terhadap laporan keuangan.

Dalam konteks pasar modal Teori signaling merupakan teori yang menjelaskan bagaimana perusahaan memberikan informasi kepada investor melalui keputusan-keputusan strategis yang mereka ambil, terutama dalam kondisi *asymmetric information* (ketidaksimetrisan informasi). *Asymmetric information* terjadi ketika manajemen perusahaan memiliki informasi lebih lengkap tentang kondisi dan prospek perusahaan dibandingkan dengan para investor di pasar modal. Dalam teori ini, tindakan-tindakan yang dilakukan oleh perusahaan seperti penerbitan saham baru, pembayaran dividen atau kebijakan utang (*leverage*) dapat diinterpretasikan oleh pasar sebagai sinyal mengenai kinerja dan prospek masa depan perusahaan tersebut. Investor kemudian menggunakan sinyal-sinyal ini untuk membuat keputusan investasi.

2. Pasar Modal Syariah

a. Definisi Pasar Modal Syariah

Menurut Otoritas Jasa Keuangan (OJK), pasar modal syariah merupakan bagian dari sistem pasar modal yang produk dan mekanismenya telah disesuaikan dengan prinsip syariah, termasuk di dalamnya instrumen investasi

seperti saham syariah, reksa dana syariah, obligasi syariah (sukuk), dan efek lain yang sesuai dengan prinsip syariah.

Pasar modal syariah adalah pasar modal yang beroperasi berdasarkan prinsip-prinsip syariah Islam, yaitu sistem keuangan yang sesuai dengan ajaran agama Islam seperti tertuang dalam Al-Qur'an dan Hadis. Dalam pasar modal syariah, segala bentuk transaksi harus memenuhi ketentuan hukum Islam, terutama dalam hal larangan riba (bunga), gharar (ketidakpastian atau spekulasi yang tinggi), serta investasi pada usaha-usaha yang haram seperti produksi alkohol, perjudian, atau pornografi. (Teguh, C. 2010).

Pasar modal syariah adalah suatu lembaga investasi untuk mempertemukan pihak kekurangan dan kelebihan dana, yang kegiatannya berlandaskan pada prinsip syariah. Pasar modal juga diartikan letak bertemunya para pedagang serta pembeli guna melangsungkan perundingan dengan tujuan mendapatkan dana. (Nurutami, 2019).

b. Karakteristik Pasar Modal Syariah

Berdasarkan fatwa DSN MUI nomor 40 tahun 2024 karakteristik dalam pasar modal syariah melarang unsur-unsur:

- 1) Maysir (Perjudian): Aktivitas yang bersifat judi.
- 2) Gharar (Ketidakpastian): Transaksi yang mengandung ketidakpastian atau spekulasi berlebihan yang merugikan.
- 3) Riba (Bunga): Transaksi yang mengandung unsur bunga.

c. Jenis-jenis Pasar Modal Syariah

Menurut Otoritas Jasa Keuangan terdapat dua jenis pasar yang digunakan untuk memperdagangkan efek atau sekuritas.

- 1) Pasar primer adalah tempat untuk memperdagangkan efek yang baru diterbitkan perusahaan *go public* atau perusahaan lama ketika menerbitkan surat berharga baru. Artinya, pasar ini menjadi tahapan pertama yang harus dilalui perusahaan untuk memperdagangkan sekuritas.
- 2) Pasar sekunder adalah tempat memperdagangkan surat berharga, yang surat tersebut sudah beredar secara umum. Sekuritas atau efek yang diperdagangkan disini tidak lagi melalui perusahaan awal tetapi langsung dari investor ke investor lain.

Menurut As-Suyuti dalam kitabnya *Al-Asybah wan Nadzair* menjelaskan:

الأصل في المعاملات الإباحة ما لم يدل دليل على تحريمها

Artinya : hukum asal dalam muamalah adalah boleh selagi tidak ada dalil yang mengharamkannya”.

Dari kaidah fikih di atas dapat disimpulkan bahwa hukum asal dalam pasar modal itu boleh karena pasar modal adalah bagian dari muamalah sampai ada aturan yang melarangnya seperti maisir (perjudian), gharar (ketidakpastian) dan riba.

Sedangkan pendapat Az-Zuhaili dalam *Al-Fiqh Al-Islami wa Adillatuhu* :

التعامل بالسهم جائز شرعا لأن أصحاب الأسهم شركاء في الشركة بنسبة ما يملكون من أسهم

Artinya “Bermuamalah dengan (melakukan kegiatan transaksi atas) saham hukumnya boleh, karena pemilik saham adalah mitra dalam perseroan sesuai dengan saham yang dimilikinya.”

3. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

a. Definisi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Saham syariah adalah suatu surat bukti kepemilikan terhadap suatu perusahaan yang mana memenuhi persyaratan sesuai pasal 3 melalui fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor.40/DSN-MUI/X/2003 dan saham syariah bukan tergolong dalam saham dengan hak istimewa. Perbedaan saham konvensional dan saham syariah adalah sebagai berikut: Saham Produk tradisional dapat diperdagangkan secara bebas di pasar modal setiap saat tanpa persetujuan penerbit saham, namun apabila jual beli saham melalui akad, saham syariah dan Akad Mudharabah dan Musyarakah dapat diperdagangkan dalam jangka waktu tertentu. waktu Rabbul Harus diperjualbelikan dengan persetujuan Maal (Investor) dan Mudarib sebagai suatu perusahaan Selain itu, penerbitan saham syariah oleh perusahaan akan lebih menguntungkan, instrumen saham syariah dapat diperjualbelikan pada bursa efek syariah maupun konvensional pada investor muslim maupun non muslim, sedangkan saham konvensional hanya dapat diperjualbelikan pada bursa saham konvensional saja. (Nawindra, 2020)

ISSI mewakili total strain syariah yang tercatat di BEI (Firdausi et al., 2016). ISSI resmi dirilis pada 12 Mei 2011. ISSI digunakan sebagai indikator untuk mengimplementasikan kinerja saham syariah di pasar saham Indonesia. AT artinya ISSI mencerminkan pergerakan saham syariah secara keseluruhan yang tercatat di BEI. Produk ISSI merupakan keseluruhan dari saham syariah yang tercatat di BEI dan tercatat dalam Daftar Efek Syariah (DES).(Iskandar et al., 2022)

Di pasar modal syariah, ISSI hadir sebagai pelengkap bagi indeks saham syariah JII yang telah ada sebelumnya. Sama-sama sebagai indeks saham yang mengacu pada saham syariah di BEI, keduanya memiliki perbedaan yakni ISSI mencakup seluruh saham syariah yang terdaftar di BEI, sedangkan JII hanyalah mencakup sebagian dari ISSI. (Hidayah1 & Wahyu Mas Wulandari, 2017)

Penyesuaian Daftar Efek Syariah (DES) dilakukan secara berkala oleh ISSI guna mencerminkan perubahan dalam daftar saham syariah yang terdaftar dan yang dihapuskan. Perhitungan ISSI ialah dengan mengukur rata-rata tertimbang berdasarkan kapitalisasi pasar. Pasar efek syariah memiliki lima mekanisme ketentuan perdagangan, yakni:

- 1) Penggunaan akad jual beli haruslah mematuhi prinsip syariah.
- 2) Akad jual beli dianggap sah jika terjadi kesepakatan antara pihak terkait mengenai objek yang diperjual belikan.
- 3) Kemungkinan untuk melakukan jual beli saham kembali jika akad jual beli sebelumnya telah dinyatakan sah, meskipun pelunasan transaksi pembelian dilakukan di lain hari.
- 4) Saham yang diperkenankan sebagai objek yang diperjualbelikan hanyalah saham ekuitas yang memenuhi prinsip syariah.
- 5) Harga saham yang diperjualbelikan didasarkan pada acuan harga pasar yang disepakati bersama oleh pihak terkait

Indeks saham yang sering disebut stock index, mengacu pada nilai atau harga dari sekelompok saham yang dipilih berdasarkan kriteria yang telah ditentukan serta dihitung menggunakan metodologi yang terstandarisasi. Indeks ini berfungsi sebagai indikator utama guna melacak pergerakan harga saham secara keseluruhan dan dapat digunakan untuk menilai kondisi ekonomi dari

suatu negara. Indeks saham pada umumnya terdiri dari kumpulan saham perusahaan publik yang memiliki likuiditas tinggi serta mewakili berbagai sektor ekonomi. Bagi investor, indeks saham merupakan alat penting guna meramal pergerakan pasar modal serta membuat keputusan berinvestasi yang tepat. (Kamal et al., 2021).

Pada periode lalu, ditemui beberapa perusahaan yang termasuk dalam hitungan ISSI, di antaranya ASII (PT. Astra Internasional Tbk), BSDE (Bumi Serpong Damai Tbk) dan JSMR (Jasa Marga Persero Tbk). Di mana perusahaan tersebut melanggar prinsip-prinsip syariah yang harus dipenuhi. Sehingga ketiga perusahaan tersebut dikeluarkan dari Daftar Efek Syariah (DES). Namun, walaupun tiga perusahaan itu keluar dari perhitungan ISSI, perusahaan tersebut tetap tercatat pada kumpulan LQ45. Artinya, saham yang keluar dari DES masih diakui sebagai saham yang bernilai jual tinggi kendati menjadi saham tidak syariah.

Salah satu akad yang digunakan dalam transaksi saham syariah adalah akad jual beli. Dalam Islam, hukum jual beli adalah boleh sebagaimana firman Allah SWT dalam AL-Qur'an surat Al-Baqarah ayat 275 yang berbunyi:

Allah Subhanahu Wa Ta'ala berfirman:

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ۚ ذَٰلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا
وَآ حَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا ۚ فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَىٰ فَلَهُ مَا سَلَفَ ۚ وَأَمْرٌ إِلَى اللَّهِ
وَمَنْ عَادَ فَأُولَٰئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ ۖ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ

"Orang-orang yang memakan riba tidak dapat berdiri, melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan setan karena gila. Yang demikian itu karena mereka berkata bahwa jual beli sama dengan riba. Padahal, Allah telah menghalalkan jual-beli dan mengharamkan riba. Barang siapa mendapat

peringatan dari Tuhannya, lalu dia berhenti, maka apa yang telah diperolehnya dahulu menjadi miliknya dan urusannya (terserah) kepada Allah. Barang siapa mengulangi, maka mereka itu penghuni neraka, mereka kekal di dalamnya."

Dalam ayat tersebut dijelaskan bahwa Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba karena riba dapat menimbulkan kemudharatan. Oleh karena itu kita harus memilih alternatif lain yang jauh dari perbuatan riba seperti halnya jual beli. Karena pada dasarnya jual beli adalah salah satu kegiatan muamalah yang diridhoi Allah dengan transaksi yang saling ridho dan tidak merugikan antara satu sama lain.

b. Faktor- Faktor yang mempengaruhi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Harga saham selalu mengalami fluktuatif, pergerakan baik kenaikan maupun penurunan harga saham. Harga saham di pasar modal dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran terhadap saham tersebut. Semakin banyak orang membeli suatu saham, maka harga saham tersebut cenderung mengalami kenaikan. Demikian sebaliknya, apabila semakin banyak orang yang menjual saham suatu perusahaan, maka harga saham perusahaan tersebut akan cenderung mengalami penurunan. Fluktuasi harga saham juga dipengaruhi oleh beberapa situasi dan kondisi, baik itu dari segi mikro ekonomi maupun makro ekonomi serta situasi lainnya.(Nasir, 2022).

Faktor yang mempengaruhi harga saham tersebut adalah (Nasir, 2022) :

- 1) Kebijakan perusahaan dalam memutuskan untuk ekspansi (perluasan usaha), seperti membuka kantor cabang baru (brand office) dan kantor cabang pembantu (sub-brand office), baik yang dibuka di domestik maupun luar negeri.

- 2) Pergantian direksi secara tiba-tiba.
- 3) Adanya direksi atau pihak komisaris perusahaan yang terlibat tindak pidana dan kasusnya sudah masuk ke pengadilan.
- 4) Kinerja perusahaan yang terus mengalami penurunan dalam setiap waktunya.
- 5) Risiko sistematis, yaitu suatu bentuk risiko yang terjadi secara menyeluruh dan telah ikut menyebabkan perusahaan ikut terlibat.
- 6) Efek dari psikologi pasar yang ternyata mampu menekan kondisi teknikal jual beli saham
- 7) Kondisi mikro dan makro ekonomi.

Sementara dalam teori lain dijelaskan secara lebih lengkap bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham adalah:

Faktor Internal

- 1) Pengumuman pendanaan (financing announcements), berhubungan dengan ekuitas dan hutang.pengumuman badan direksi manajemen (management board of director announcements) seperti perubahan dan pergantian direktur, manajemen dan struktur organisasi.
- 2) Pengumuman pengambilan alih diversifikasi, seperti laporan merger, investasi ekuitas, laporan take over oleh pengakuisisian dan diakuisisi.
- 3) Pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti peramalan laba sebelum akhir tahun fiskal dan setelah akhir tahun fiskal, Earnig Per Share (EPS), Deviden Per Share (DPS), Price Earning Ratio (PER), Net Profit Margin (NPM), Return On Asset (ROA) dan lain-lain.

Faktor Eksternal

- 1) Pengumuman dari pemerintah, seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan pemerintah.
- 2) Pengumuman industri sekuritas (Securities Announcement) seperti laporan pertemuan tahunan, insider trading, volume atau harga saham perdagangan, pembatasan atau penundaan trading.
- 3) Gejolak politik dalam negeri dan fluktuasi nilai tukar juga merupakan faktor yang akan berpengaruh signifikan pada terjadinya pergerakan saham di Bursa Efek di suatu negara.
- 4) Berbagai isu baik dalam maupun luar negeri.

4. Inflasi

a. Definisi Inflasi

Inflasi adalah kenaikan harga suatu barang atau jasa akibat permintaan lebih besar dibandingkan dengan penawaran di pasar. Inflasi juga didefinisikan kenaikan harga-harga barang umum secara terus menerus dalam jangka waktu yang panjang, kenaikan harga satu atau dua barang tidak dapat dikatakan inflasi kecuali jika kenaikan barang tersebut menyebabkan kenaikan harga barang lainnya. (Ardana, 2024)

Secara umum inflasi berarti kenaikan tingkat harga secara umum dari barang atau komoditas dan jasa selama suatu periode waktu tertentu. Inflasi dapat dianggap sebagai fenomena moneter karena terjadinya penurunan nilai unit perhitungan moneter terhadap suatu komoditas. Definisi inflasi oleh para ekonom modern adalah kenaikan yang menyeluruh dari jumlah uang yang harus dibayarkan (nilai unit perhitungan moneter) terhadap barang-barang atau

komoditas dan jasa. Sebaliknya, jika yang terjadi adalah penurunan nilai unit perhitungan moneter terhadap barang-barang atau komoditas dan jasa didefinisikan sebagai deflasi (deflation). Inflasi diukur dengan tingkat inflasi (rate of inflation) yaitu tingkat perubahan dari tingkat harga secara umum. (Sri Herianingrum, 2020)

Beberapa pakar Ekonomi Islam berpendapat tentang inflasi diantaranya: Karim (2011) yang mendefinisikan inflasi sebagai kenaikan harga barang dan jasa secara umum dan terus-menerus dalam periode tertentu yang disebabkan oleh ketidakseimbangan antara jumlah uang beredar dengan jumlah barang dan jasa yang tersedia. inflasi bukan hanya sekadar fenomena moneter, tetapi juga berkaitan erat dengan aspek moral, keadilan sosial, dan stabilitas sistem ekonomi secara keseluruhan.

Menurut Chapra (2000) Inflasi adalah gejala penyakit moneter akibat ketimpangan antara uang beredar dan produksi barang/jasa, dipicu sistem keuangan berbasis riba. Ibnu Taimiyyah dalam kitab Majmu' Fatawa mendefinisikan inflasi adalah Kenaikan harga bukan karena kelangkaan alamiah, tapi karena ketidakadilan manusia (zulm). Penguasa wajib intervensi jika inflasi disebabkan penimbunan atau manipulasi.

Dapat disimpulkan dari para pakar Ekonomi Islam bahwa inflasi merupakan kegagalan ekonomi kapitalis yang memisahkan uang dari nilai riilnya.

b. Jenis-jenis Inflasi

Menurut Karim (2011) inflasi ada dua jenis :

1. *Natural Inflation*: Gangguan terhadap jumlah barang dan jasa yang diproduksi dalam suatu perekonomian.

2. *Monetary Inflation* (Inflasi Moneter) : inflasi yang disebabkan oleh peningkatan jumlah uang beredar (*money supply*) lebih cepat daripada pertumbuhan produksi barang dan jasa.

Dari segi asalnya, inflasi dibagi menjadi dua, di antaranya:

- 1) Inflasi dari dalam negeri (istilah *domestic inflation*) adalah jenis inflasi, terjadi akibat adanya ketidaktepatan pengendalian ekonomi suatu negara yang dilakukan oleh pihak terkait. Misalnya terjadinya defisit dari anggaran belanja negara.
- 2) Inflasi dari luar negeri (istilah *imported inflation*) adalah jenis inflasi, terjadi akibat adanya kenaikan harga dari perdagangan antar suatu negara. Seperti meningkatnya harga barang ekspor dari luar negeri dapat merambat menyebabkan peningkatan pula pada barang hasil impor dalam negeri.⁵⁸ Tempo lalu, inflasi jenis ini terjadi ketika salah satu negara pemasok gandum terbesar di dunia yaitu Rusia berseteru dengan Ukraina. Sulitnya kegiatan distribusi pada negara tersebut menyebabkan harga gandum menjulang, yang pada akhirnya terjadilah hal serupa (inflasi) pada negara pengimpor gandum (termasuk Indonesia).

Inflasi dilihat dari tingkatannya dibagi menjadi empat jenis, di antaranya:

- 1) Inflasi ringan atau biasa dikenal dengan istilah *creeping inflation* adalah jenis inflasi karena terjadi lonjakan harga barang atau jasa tidak lebih 10% setiap tahunnya. Jenis inflasi ringan mudah untuk diselesaikan dan tidak mengganggu ekonomi negara. Pada tingkat ini masyarakat masih memegang dan menyimpan hartanya dalam bentuk uang.
- 2) Inflasi sedang atau biasa dikenal dengan istilah *galloping inflation* adalah jenis inflasi karena terjadi lonjakan harga barang atau jasa 10% - 30% per

tahun. Berlangsungnya inflasi ini dapat mengganggu ketenteraman para masyarakat yang memiliki pendapatan pasti, tetapi tidak mengganggu keadaan ekonomi suatu negara. Pada tingkat ini masyarakat menggunakan uang sebagaimana mestinya. Dalam artian, mereka membelanjakan uang sesuai dengan keperluannya. Sementara untuk harta yang dimiliki disimpan berbentuk aset berwujud seperti tanah dan bangunan, termasuk juga gedung.

- 3) Inflasi berat atau biasa dikenal dengan istilah *high inflation* adalah jenis inflasi karena terjadi lonjakan harga barang atau jasa 30% - 100% per tahun. Berlangsungnya inflasi ini dapat memporandakan keadaan ekonomi suatu negara. Pada tingkat ini masyarakat sama sekali tidak berminat untuk menyimpan uangnya dalam sektor perbankan, karena suku bunga turun dengan begitu drastis akibat dari adanya inflasi.
- 4) Inflasi sangat berat atau biasa dikenal dengan *hyper implation* adalah jenis inflasi terparah karena terjadi lonjakan harga barang atau jasa di atas 100% per tahun.
- 5) Inflasi jenis ini sukar sekali untuk diselesaikan meskipun dengan menggunakan beberapa kebijakan yang ada seperti fiskal dan moneter. (Siregar, 2022)

c. Penyebab Terjadinya Inflasi

Menurut Karim (2011) penyebab terjadinya inflasi ada dua :

1. *Demand-Pull Inflation* (Inflasi Tarikan Permintaan) : inflasi yang terjadi ketika permintaan agregat masyarakat meningkat tajam, sedangkan pasokan tidak mampu mengejar peningkatan tersebut.

2. *Cost-Push Inflation* (Inflasi Dorongan Biaya) : inflasi yang disebabkan oleh kenaikan biaya produksi seperti harga bahan baku, upah buruh, atau harga energi.

Dalam buku “Kebangsentralan Seri Inflasi” dijelaskan terjadinya inflasi di negara berkembang seperti Indonesia disebabkan oleh adanya beberapa faktor, di antaranya permintaan, penawaran dan ekspektasi.

- 1) Dilihat dari sudut permintaan, terjadinya kesenjangan ekonomi karena melampaui kapasitas yang ada (output gap). Output gap adalah terjadinya perbedaan antara nilai dari output perekonomian yang sebenarnya dengan nilai output optimum (seharusnya) yang dianggap sudah tetap. Sederhananya, inflasi ini timbul akibat jumlah permintaan suatu barang jauh lebih besar dibanding yang dihasilkan produsen.
- 2) Dilihat dari sudut penawaran, inflasi terjadi akibat beralihnya harga barang. Peralihan ini disebabkan dari lonjakan biaya produksi perusahaan atau biaya upah pegawai yang wajib dikeluarkan. Semakin tingginya biaya produksi dan upah pegawai, membuat perusahaan harus melambungkan harga supaya mendapatkan keuntungan.
- 3) Selain dilihat dari kedua sudut penyebab inflasi di atas, ada juga jenis inflasi ekspektasi. Inflasi ini terjadi akibat banyaknya masyarakat yang berpikir ekonomi di masa mendatang lebih menjanjikan dibanding sebelumnya. Adanya penilaian masyarakat jika ekonomi di masa depan lebih mengasyikkan membuat mereka bergairah dalam menghabiskan uang. Inflasi ekspektasi terjadi biasanya juga disebabkan pada saat produsen melakukan pembentukan tarif lebih tinggi dari sebelumnya sehingga pedagang kaki lima meroketkan harga barang ketika menyambut hari besar,

seperti hari raya Idul Fitri, Natal maupun pergantian tahun. Walaupun produsen tahu ketersediaan barang sebenarnya cukup untuk memenuhi permintaan konsumen, ini menjadi kesempatan para pelaku dagang memperoleh keuntungan, hingga akhirnya terjadilah inflasi. (Nadiya Khatami, 2022).

d. Solusi Inflasi perspektif Ekonomi Islam

Ada beberapa instrumen sebagai solusi inflasi dalam perspektif Ekonomi Islam menurut pandangan Ibnu Taimiyah :

1. Zakat : untuk menarik kelebihan likuiditas dari masyarakat yang mampu kemudian didistribusikan ke masyarakat yang tidak mampu.
2. Pelarangan riba : mengganti dengan konsep bagi hasil.
3. Kontrol pasar : membentuk lembaga pengawas pasar (*Hisbah*) yang bertujuan untuk mencegah terjadinya monopoli dan penimbunan (*Ikhtikar*).
4. Qard Hasan : dana talangan untuk sektor produktif .
5. Back up mata uang dengan aset riil (dinar dan dirham).

5. Kurs

a. Definisi Kurs

Nilai tukar adalah harga satu mata uang dinyatakan dalam mata uang lain. Nilai kurs juga merupakan sebuah indikator makroekonomi penting yang mempengaruhi harga saham dalam menentukan kinerja keseluruhan ekonomi (Cahyaningdyah & Ressany, 2012). Hal ini biasanya dinyatakan sebagai unit mata uang asing yang dibutuhkan untuk membeli satu unit mata uang domestik, atau sebagai unit domestik Mata uang yang dibutuhkan untuk membeli satu unit mata uang asing. Sistem nilai tukar Penentuan dikenal sebagai rezim nilai tukar.

Indikator variabel kurs yang digunakan dalam penelitian ini adalah kurs diprosikan dengan kurs jisdor, karena berguna untuk memberikan referensi harga pasar yang representatif untuk transaksi spot USD/IDR pasar valuta asing indonesia. Jisdor merupakan harga spot USD/IDR, yang disusun berdasarkan kurs transaksi USD/IDR terhadap nilai rupiah antar bank di pasar valuta asing indonesia dengan metode perhitungan rata-rata tertimbang (weighted average) berdasarkan volume transaksi. (Melvin et al., 2020).

Transaksi pertukaran mata uang dikenal dengan istilah *al-sharf*. Transaksi ini diperbolehkan asalkan memenuhi syarat-syarat tertentu, seperti dilakukan secara tunai (spot) dan tidak ada penundaan dalam penyerahan mata uang. Hal ini bertujuan untuk menghindari unsur riba dan spekulasi yang dilarang dalam Islam. Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) MUI No. 28/DSN-MUI/III/2002 mengatur tentang jual beli mata uang (*al-sharf*) dengan ketentuan bahwa transaksi harus dilakukan secara tunai dan tidak boleh ada unsur spekulasi.

b. Jenis Kurs

Pakar ekonomi mengategorikan kurs menjadi dua jenis, yakni kurs riil dan kurs nominal. Nilai relatif barang antara 2 negara disebut Kurs riil, sementara Kurs nominal mewakili biaya relatif mata uang negara (Fathurrahman & Widiastuti, 2021). Seorang investor asing yang mendiversifikasi portofolionya akan mengharapkan keuntungan atas investasinya pada valuta asing dan saham. Merekapun juga menanggung resiko ekuitas dan resiko kurs mata uang asing. Keuntungan kepemilikan saham dikonversi ke mata uang negara mereka. Bilamana nilai tukar negara asal pemodal meningkat maka margin yang diraih akan semakin rendah

dibandingkan dengan nilai tukar negara tempat investor domestik tersebut menanamkan modalnya, begitu pula sebaliknya

c. Penentu Kurs

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi pergerakan nilai tukar, yaitu:

- 1) Faktor Fundamental. Berkaitan dengan indikator ekonomi seperti inflasi, suku bunga, perbedaan relatif pendapatan antar negara, ekspektasi pasar dan intervensi bank sentral
- 2) Faktor Teknis. Berkaitan dengan kondisi permintaan dan penawaran devisa pada saat-saat tertentu. Apabila ada kelebihan permintaan, sementara penawaran tetap, maka harga valas akan naik dan maupun sebaliknya.
- 3) Sentimen Pasar. Berkaitan dengan rumor atau berita politik yang bersifat insidentil yang dapat mendorong harga valas naik atau turun dalam jangka pendek.(Isnain, 2017)

6. Produk Domestik Bruto

Pengertian Produk Domestik Bruto atau PDB adalah nilai pasar dari semua barang dan jasa yang diproduksi pada semua negara dalam suatu periode (Mankiw, 2006). PDB merupakan indikator yang dapat mengukur apakah perekonomian suatu negara berlangsung baik atau buruk, hal ini dikarenakan PDB merupakan indikator yang mengetahui jumlah pendapatan yang diperoleh semua orang dalam suatu perekonomian. Selain itu, PDB juga mengukur dua hal dalam bersamaan yaitu total pendapatan semua orang dalam perekonomian dan total pembelanjaan negara untuk membeli barang dan jasa. Namun, dalam PDB terdapat hal yang tidak disertakan yaitu seperti nilai dari kegiatan diluar pasar, kualitas lingkungan dan distribusi pendapatan.(Hakim, 2018).

PDB dalam ekonomi syariah mencerminkan nilai total barang dan jasa yang diproduksi dalam suatu negara selama periode tertentu, dengan syarat bahwa aktivitas ekonomi tersebut halal dan tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah, seperti aktivitas ekonomi yang melibatkan perjudian atau perdagangan barang haram serta praktik yang merugikan masyarakat seperti monopoli dan eksploitasi. Meskipun PDB merupakan indikator penting dalam mengukur pertumbuhan ekonomi, ekonomi syariah mengkritik penggunaan PDB sebagai satu-satunya indikator kesejahteraan. Hal ini karena PDB tidak memperhitungkan distribusi pendapatan, kualitas hidup dan aspek spiritual masyarakat. Oleh karena itu, ekonomi syariah mendorong penggunaan indikator tambahan yang mencerminkan kesejahteraan holistik, seperti indeks kebahagiaan dan kesejahteraan sosial (Lenny,2021).

Terdapat beberapa alasan PDB digunakan sebagai indikator dalam mengukur pertumbuhan ekonomi yaitu (Syahputra, 2024):

- a) PDB dapat dihitung berdasarkan besarnya jumlah nilai tambah (value added) yang dihasilkan dari seluruh aktivitas produksi pada suatu perekonomian. Hal ini mencerminkan peningkatan PDB terhadap peningkatan balas jasa kepada faktor-faktor produksi yang digunakan dalam proses produksi.
- b) PDB dapat dihitung berdasarkan konsep siklus aliran (circular flow concept), merupakan perhitungan PDP yang mencakup nilai produk yang dihasilkan pada suatu periode tertentu. Pada perhitungan ini tidak mencakup perhitungan periode sebelumnya. Pemanfaatan konsep aliran dalam menghitung PDB memungkinkan seseorang untuk membandingkan jumlah output di tahun ini dengan tahun sebelumnya.

- c) Perhitungan PDB berdasarkan batas suatu wilayah Negara (Perekonomian Domestik). Perhitungan tersebut bertujuan untuk mengukur seberapa jauh suatu kebijakan pemerintah terkait ekonomi yang mampu mendorong aktivitas dari perekonomian. (Permatasari, 2024)

7. Indeks Produksi Industri

Indeks produksi merupakan salah satu indikator perekonomian yang sering digunakan sebagai pengganti PDB disebabkan oleh data setiap bulanya. Menurut Umam (2015) Industrial Product Indeks adalah hasil murni dari output dan menjadikan nilainya dekat dengan nilai dari PDB riil. IPI untuk mengukur sebuah volume perubahan produksi yang terjadi dari beberapa sektor dan volume yang diukur tercakup pada semua sektor produksi di negara kecuali pertanian dan jasa tidak termasuk. IPI adalah suatu indeks yang digunakan untuk para investor dalam menentukan dimana persusahaan yang akan diinvestasikan. (Fitri and Sriyana 2024).

Perspektif ekonomi Islam, peningkatan IPI diharapkan mencerminkan pertumbuhan industri yang tidak hanya fokus pada keuntungan material, tetapi juga memperhatikan aspek sosial dan moral. Produksi dalam ekonomi Islam adalah aktivitas yang dilakukan untuk menciptakan atau menambah manfaat dengan memanfaatkan sumber daya yang disediakan oleh Allah SWT, dengan tujuan memenuhi kebutuhan manusia dan mencapai maslahat.

IPI digunakan untuk mengetahui kenaikan dan penurunan produksi dan indikator kesehatan ekonomi. Tingkat industri manufaktur mempunyai korelasi dengan tingkatan pekerjaan serta pemasukan pendapatan pekerjaan yang digunakan sebagai barometer dinamika operasi siklus bisnis. IPI digunakan untuk menggantikan PDB namun penggunaan IPI tidak seluas dalam penggunaan PDB

riil, akan tetapi IPI mencerminkan pertumbuhan ekonomi secara bulanan. Pada negara maju IPI sering digunakan karena melihat pertumbuhan bulanan lebih representative dibandingkan PDB Riil.(Somantri and Sukmana 2019).

8. IHSG

Indeks Harga Saham Gabungan di Indonesia memiliki pergerakan yang sangat fluktuatif. Pergerakan Indeks harga Saham gabungan (IHSG), ini dapat digunakan untuk mengukur kondisi perekonomian suatu negara. Pergerakan Indeks Harga Saham yang cenderung naik, menandakan bahwa kondisi negara tersebut sedang dalam kondisi yang baik. Begitu juga sebaliknya, apabila pergerakan indeks harga saham cenderung mengalami penurunan, dapat disimpulkan bahwa kondisi perekonomian negara tersebut sedang mengalami penurunan.(Sasono & Said, 2024)

Indeks harga saham merupakan ringkasan dari pengaruh simultan dan kompleks dari berbagai macam variabel yang berpengaruh terutama tentang kebijakan ekonomi (Abdul Halim, 2005), indeks harga saham merupakan indikator utama yang menggambarkan pergerakan harga saham. Indeks harga saham dapat dijadikan barometer kesehatan suatu negara (Darmaji dan Hendy, 2006). Dengan demikian, indeks harga saham menggambarkan kinerja saham baik individual maupun kumulatif (kinerja pasar), sehingga dapat diketahui konteks yang terjadi, bagaimana sesungguhnya pelaku investor dan saluran dana secara makro lewat mekanisme Pasar Modal.

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) adalah salah satu indeks yang digunakan dalam pasar saham sebagai indikator pergerakan saham biasa maupun saham preferen yang tercatat di bursa efek. Dengan menggunakan rumus sebagai berikut : $IHSG_t = (NP_t/ND) \times 100$ Keterangan: IHSG : Indeks Harga Saham

Gabungan NP : Nilai pasar pada hari $-t$ ND : Nilai dasar Di pasar modal, sebuah indeks memiliki beberapa fungsi, yaitu:

- a. Sebagai indikator tingkat perkembangan dan penurunan pasar
- b. Sebagai indikator tingkat keuntungan saham
- c. Sebagai tolak ukur kinerja dari suatu portofolio investasi
- d. Sebagai dasar pembentukan portofolio dalam strategi pasif.

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dalam perspektif ekonomi Islam tetap diakui sebagai indikator penting untuk mengukur kinerja pasar modal dan perekonomian nasional. Namun, pendekatan syariah menekankan bahwa aktivitas investasi harus sesuai dengan prinsip-prinsip Islam, seperti keadilan, transparansi, dan larangan terhadap *riba* (bunga), *gharar* (ketidakpastian), serta *maysir* (spekulasi).

9. Ekspor

Ekspor ialah barang maupun jasa yang diproduksi dalam negeri guna dijual ke luar negeri (Mankiw, 2007). Ekspor sebagai salah satu aktivitas ekonomi yang ada di dalam kegiatan perdagangan internasional berupa keseluruhan jumlah barang dan jasa yang dijual ke luar negeri (Amalia Yunia Rahmawati, 2020). Barang-barang ekspor merupakan suatu kelebihan ekonomi negara, karena dengan kelebihan tersebut akan memicu pertumbuhan ekonomi dari negara pengekspor (Todaro & Smith, 2006).

Ekspor merupakan salah satu komponen dari pengeluaran agregat, apabila pengeluaran agregat meningkat, maka pendapatan nasional dari negara yang bersangkutan akan semakin tinggi pula (Sukirno, 2011). Kemampuan mengolah bahan baku dan barang modal oleh industri dalam negeri untuk menjadi produk siap dagang serta mampu memenangkan pasar yang akan memicu peningkatan

permintaan agregat. Dengan meningkatnya permintaan agregat akan berbanding lurus dengan peningkatan pendapatan nasional, tebungan dalam negeri, ketersediaan lapangan pekerjaan baru, investasi, dan konsumsi masyarakat (I. G. Saputra & Kesumajaya, 2016).

Dalam jangka panjang, kegiatan ekspor mampu menambah pemasukan devisa bagi negara ekspor. Kemudian selanjutnya akan memberikan dampak terhadap peningkatan PDB. Di sisi lain, hasil tersebut juga dapat diperuntukkan guna membiayai kebutuhan impor maupun pembangunan ekonomi dalam negeri. Teori ekonomi menyebutkan ekspor dianggap sebagai *outonomous factor*, yaitu variabel yang memiliki peranan guna meningkatkan pendapatan serta pertumbuhan ekonomi secara langsung. Untuk mencapai pertumbuhan ekonomi yang tinggi dapat dilakukan dengan adanya kebijakan untuk meningkatkan ekspor serta mendorong investasi yang dirancag dengan komprehensi yang kemudian diimplementasikan dengan cara yang tepat serta terarah (Amalia Yunia Rahmawati, 2020).

Ekspor dalam perspektif ekonomi Islam harus memenuhi beberapa prinsip utama:

- a. Produk Halal dan Thayyib: Barang yang diekspor harus halal (diperbolehkan) dan *thayyib* (baik) menurut syariah. Produk yang mengandung unsur haram, seperti alkohol atau babi, tidak diperbolehkan untuk diekspor.
- b. Transaksi Bebas dari Riba, Gharar, dan Maysir: Transaksi ekspor harus bebas dari riba (bunga), gharar (ketidakpastian), dan maysir (judi). Hal ini memastikan bahwa perdagangan internasional dilakukan secara adil dan transparan.

- c. Keadilan dan Keseimbangan: Ekspor harus dilakukan dengan mempertimbangkan keadilan dan keseimbangan dalam perdagangan. Negara tidak boleh mengeksploitasi negara lain atau merugikan pihak lain dalam transaksi perdagangan.
- d. Tujuan Masalah (Kemaslahatan Umum): Aktivitas ekspor harus bertujuan untuk mencapai kemaslahatan umum, yaitu meningkatkan kesejahteraan masyarakat dan memenuhi kebutuhan umat secara luas.

10. Impor

Impor ialah aktivitas pembelian ataupun memasukkan barang dari luar negeri ke dalam negeri (Sukirno, 2013). Aktivitas impor ini umum dilakukan dalam proses perdagangan dimana terjadinya transportasi barang atau komoditas dari suatu negara ke negara lain secara legal. Impor barang secara besar dari luar negeri ke dalam negeri umumnya membutuhkan campur tangan dari bea cukai di negara pengirim maupun penerima (Putri & Muljanto, 2021). Hal ini sesuai dengan Undang-Undang Kepabeanan Nomor 10 Tahun 1995, bahwa impor diartikan sebagai pemasukan barang ke dalam daerah pabean. Dengan kata lain, kegiatan impor ini melibatkan masuknya barang asing ke dalam negeri (Cantika & Anggoro, 2022).

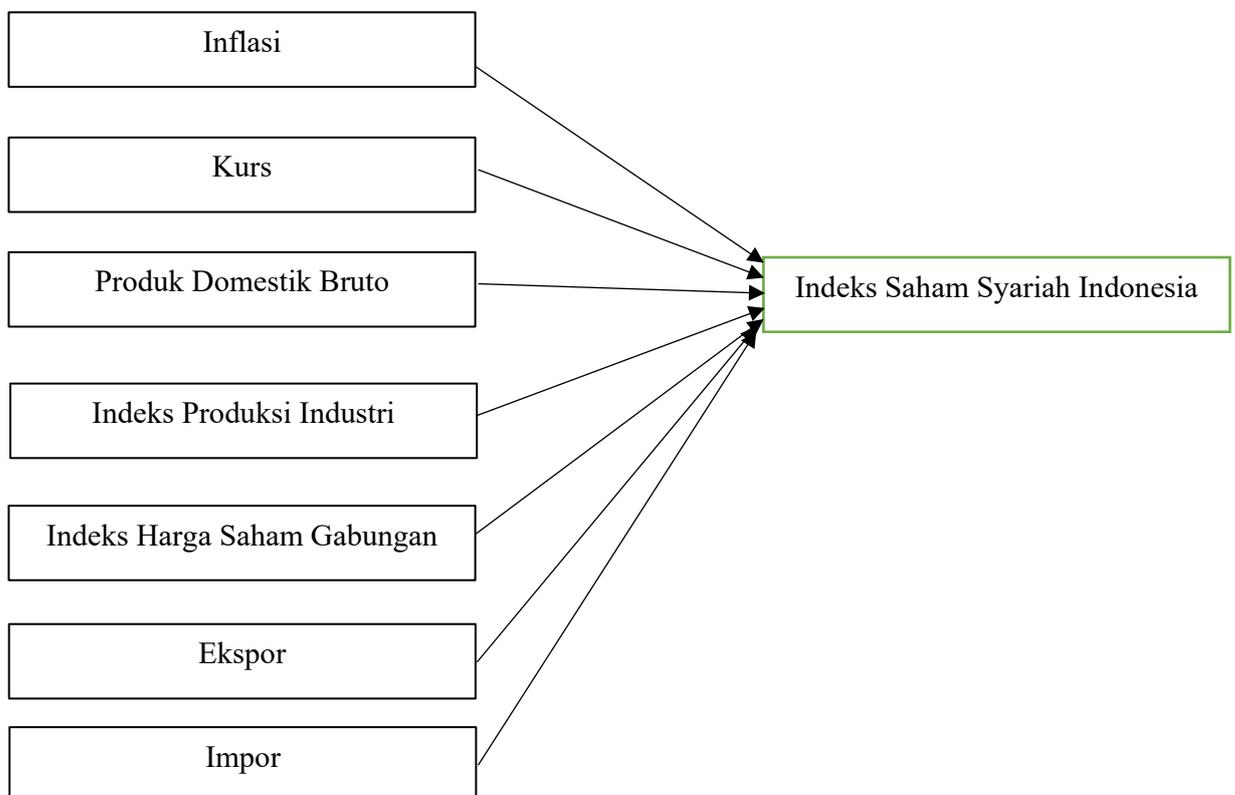
Menurut M. Umer Chapra (dalam *Islamic Economics: Theory and Practice*), impor diperbolehkan apabila mendatangkan manfaat bagi masyarakat dan tidak mengandung unsur yang bertentangan dengan prinsip syariah (seperti barang haram atau transaksi riba).

Kegiatan ekspor-impor merupakan faktor yang penting guna mendukung pembangunan ekonomi. Kegiatan impor dilakukan dikarenakan sumber daya yang ada di negeri sendiri belum mampu untuk memproduksi barang yang sama dengan

negara lainya yang telah mampu memproduksinya (Mankiw, 2007). Pembangunan ekonomi di suatu negara tentunya memerlukan modal, sedangkan teknologi dan bahan baku yang ada di dalam negeri belum memadai sehingga harus membeli atau mengimpor barang dari luar negeri. Suatu negara apabila melakukan impor maka akan berkurang devisa dari negara tersebut (Samuelson & Nordhaus, 2001).

B. Kerangka Konseptual

Adapun kerangka konseptual dalam penelitian ini sebagai berikut :



C. Hipotesis

Hipotesis, menurut Syahrudin dan Salim (2020) adalah solusi jangka pendek terhadap suatu persoalan yang sedang diteliti. Dalam artian, hipotesis berupa pendapat yang menjadi dugaan maka wajib dipastikan benar tidaknya. Hipotesis yang telah dirumuskan oleh penulis dalam penelitian adalah sebagai berikut.

- 1) Pengaruh Inflasi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

2024 inflasi berada di angka 5,51% padahal sebelumnya di tahun 2022 hanya di angka 1,87%. Kenaikan ini sangat mengkhawatirkan perekonomian negara termasuk kesejahteraan masyarakat. Inflasi mengindikasikan terjadinya kenaikan harga barang secara umum dan terus menerus. Inflasi juga menjadi sorotan utama para perusahaan karena berkaitan dengan kegiatan operasional yang ada didalamnya. Lebih lanjut dijelaskan, meningkatnya biaya bahan baku suatu perusahaan menyebabkan rendahnya daya beli masyarakat karena semakin mahalnya harga produk yang dihasilkan. Didukung oleh hasil penelitian Sari dan Latief, jika variabel inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia. Sementara berbanding terbalik pada hasil temuan Triuspitosrini menegaskan jika variabel inflasi tidak berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Mengacu penelitian terdahulu dan penelitian saat ini, maka bisa ditarik kesimpulan berikut ini.

H1: Terdapat pengaruh negatif variabel inflasi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2018- 2024.

2) Pengaruh Kurs Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Pada tahun 2022 nilai tukar rupiah (kurs) sebesar Rp15.820 sementara di 2020 hanya sebesar Rp14.248. Nilai tukar rupiah menjadi titik fokus perusahaan, karena hal ini menunjang aktivitas perdagangan internasional misalnya transaksi ekspor dan impor. Di Indonesia terdiri dari beragam jenis usaha dan perusahaan, salah satunya yang bergerak dibidang industri di mana membutuhkan produk atau bahan pokok dari negara lain. Begitupun sebaliknya, perusahaan luar juga memerlukan berbagai macam produk dari perusahaan dalam negeri untuk memenuhi kebutuhannya. Meningkatnya biaya bahan baku

perusahaan impor akan membuat rendahnya tingkat profitabilitas yang didapatkan suatu perusahaan. Dengan begitu pula, pasti akan semakin minim dividen yang nantinya diberikan untuk para pemegang saham. Hal seperti inilah mampu melemahkan harga saham perusahaan, alhasil bisa berdampak negatif pada ISSI. Tetapi sebaliknya. Merujuk dari Hasil penelitian Suciningtias dan Khoiroh menyatakan variabel Kurs berpengaruh pada ISSI. Sedangkan dalam hasil penelitian Kenia Maudya, variabel Kurs berpengaruh positif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Mengacu penelitian terdahulu dan penelitian saat ini, maka bisa ditarik hipotesis sebagai berikut.

H2: Terdapat pengaruh positif variabel nilai tukar rupiah terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2018- 2024.

3) Produk Domestik Bruto

Menurut Teori Keynes pendapatan suatu negara atau Produk Domestik Bruto merupakan hasil dari konsumsi masyarakat, konsumsi pemerintah, investasi pada negara tersebut, adapun rumus mengenai teori ini adalah $Y = C + I + G$. Maka dapat disimpulkan bahwa PDB dan investasi memiliki hubungan yang positif, dimana apabila PDB naik maka semakin besar peluang investasi untuk naik. Dimana penelitian yang dilakukan oleh (Luqman Hakim) Produk domestik bruto mempunyai pengaruh positif terhadap indeks saham syariah selama 9 tahun dari tahun 2008 hingga tahun 2016, baik jangka pendek maupun jangka panjang.

Mengacu penelitian terdahulu dan penelitian saat ini, maka bisa ditarik hipotesis sebagai berikut.

H3: Terdapat pengaruh positif variabel nilai PDB terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2018- 2024.

4) Pengaruh Indeks Produk Industri (IPI) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia

Ketika IPI naik maka ISSI juga akan mengalami kenaikan. Hasil tersebut tidak sesuai dengan hipotesis di mana indeks produksi industri memberikan pengaruh signifikan yang positif. Hasil menunjukkan bahwa dalam jangka pendek investor tidak menjadikan indeks produksi industri sebagai indikator utama dalam pengambilan keputusan berinvestasi mengingat indeks produksi industri memiliki nilai manfaat yang terbatas dan tidak dapat mencerminkan pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan. Dalam penelitian yang dilakukan oleh (Alina Paramita) dan (Vira Zahroul Agustina) Indeks Produksi Industri (IPI) memiliki pengaruh positif jangka pendek namun tidak berhubungan dalam jangka panjang. Serta penelitian yang dilakukan oleh Azzahra Hasna Ridha hasil penelitian jangka pendek IPI berpengaruh positif dan signifikan terhadap ISSI dan Jangka panjang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ISSI.

Mengacu penelitian terdahulu dan penelitian saat ini, maka bisa ditarik hipotesis sebagai berikut.

H4 : Terdapat pengaruh positif variabel nilai IPI terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2018- 2024.

5) Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia

IHSG merupakan kondisi agregat dari seluruh saham yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia yang bertujuan dapat . Kondisi IHSG dapat

mencerminkan pergerakan dari harga saham di Bursa Efek Indonesia. Sehingga para pelaku pasar modal sering memperhitungkan pergerakan IHSG sebagai acuan dalam berinvestasi. Ketika IHSG naik, investor pada saham syariah akan meningkatkan investasi mereka dengan harapan Indeks Harga Saham Syariah juga akan naik. Merujuk penelitian dari Alina Paramita yang menunjukkan bahwa IHSG berpengaruh terhadap ISSI baik jangka pendek maupun jangka panjang. Mengacu penelitian terdahulu dan penelitian saat ini, maka bisa ditarik hipotesis sebagai berikut.

H5: Terdapat pengaruh positif variabel nilai IHSG terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2018- 2024.

6) Pengaruh Ekspor terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia

Volume ekspor yang tinggi mencerminkan kapasitas industri domestik dalam mengubah bahan baku dan barang modal menjadi produk yang siap dipasarkan dan mampu menembus pasar internasional yang mampu memicu peningkatan permintaan agregat yang mendorong pertumbuhan ekonomi. Hal ini sama dengan hasil penelitian Stievany dan Jalunggono (2022) bahwa ekspor memiliki pengaruh signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi dengan arah yang positif. Meningkatnya ekspor juga meningkatkan permintaan agregat serta produktivitas dalam negeri akan berbanding lurus dengan peningkatan penanaman modal atau saham serta investasi baru (I. G. Saputra & Kesumajaya, 2016).

Halisa dan Annisa (2022) dalam penelitiannya menyatakan bahwa ekspor memiliki pengaruh signifikan terhadap JII dengan arah yang positif. Dalam teori pertumbuhan Harrod-Domar, investasi menjadi faktor penting dalam meningkatkan perekonomian, sehingga fluktuasi investasi sebagai output

dari aktivitas ekspor tentunya akan mempengaruhi tingkat pertumbuhan ekonomi.

Mengacu penelitian terdahulu dan penelitian saat ini, maka bisa ditarik hipotesis sebagai berikut.

H6: Terdapat pengaruh positif variabel ekspor terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2018- 2024.

7) Pengaruh Impor terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia

Meningkatnya aktivitas impor menyebabkan semakin menurunnya devisa negara yang akan memberikan dampak pada menurunnya pendapatan negara yang selanjutnya hal tersebut juga akan berdampak pada menurunnya tingkat pertumbuhan ekonomi (I. G. Saputra & Kesumajaya, 2016). Selain itu, peningkatan impor dapat menyebabkan defisit pada neraca pembayaran sehingga permintaan agregat mengalami penurunan yang merepresentasikan menurunnya tingkat pertumbuhan ekonomi.

Penelitian dari Prawira dkk (2017) menyatakan bahwa impor berpengaruh negatif signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Peningkatan impor turut mempengaruhi tingkat investasi dalam negeri, semakin meningkat aktivitas impor, maka output yang dihasilkan oleh perusahaan dalam negeri menjadi kurang laku yang selanjutnya akan menurunkan profitabilitas perusahaan sehingga akan berdampak pada semakin menurunnya harga saham (Adzhar, 2014). Hasil penelitian Candy dan Winardy (2018) menyebutkan impor memiliki pengaruh signifikan dan negatif terhadap indeks saham LQ45 yang mana merupakan indeks saham terdaftar di BEI.

Mengacu penelitian terdahulu dan penelitian saat ini, maka bisa ditarik hipotesis sebagai berikut.

H7: Terdapat pengaruh negatif variabel impor terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2018- 2024.

BAB III METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Pada penelitian ini jenis penelitian kuantitatif yaitu penelitian yang dilakukan dengan mengumpulkan data berupa angka-angka yang selanjutnya akan dianalisis serta diolah guna memperoleh suatu informasi ilmiah dari angka-angka tersebut (Sugiyono, 2015). Penelitian kuantitatif menekankan pengujian terhadap teori-teori melalui perkiraan setiap variabelnya yang menggunakan angka serta menyelidiki informasi yang sumbernya berasal dari statistik.

B. Variabel Penelitian

Menurut Sugiyono (2017) variabel penelitian merupakan segala sesuatu yang berupa apa saja yang dipilih oleh seorang peneliti untuk dipelajari sehingga mendapatkan hasil dan informasi mengenai data tersebut yang kemudian dapat ditarik kesimpulannya. Dalam penelitian ini menggunakan dua variabel yakni Variabel Dependen dan Variabel Independen.

1. Variabel Dependen

Variabel yang berubahnya diakibatkan variabel independen disebut sebagai variabel dependen. Huruf “Y” biasanya digunakan untuk mewakili variabel ini. . Dalam penelitian ini peneliti menetapkan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sebagai variabel terikat atau dependen.

2. Variabel Independen

Variabel yang menyebabkan berubahnya variabel dependen dikenal sebagai variabel independen. Sederhananya, huruf “X” adalah singkatan dari variabel independen variabel- variabel yang digunakan meliputi Inflasi, , Kurs, Produk Domestik Bruto (PDB), Indeks Produk Industri (IPI) dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Ekspor dan Impor.

C. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Populasi ialah yang mewakili wilayah generalisasi, terdiri dari objek atau subjek yang memiliki ciri serta kuantitas spesifik yang telah ditentukan oleh peneliti. Tujuannya ialah guna mempelajari populasi ini dan kemudian menarik kesimpulan valid darinya (Sugiyono, 2015). Dalam penelitian ini data yang akan digunakan adalah data time series dengan interval waktu yang terdiri atas data Inflasi, BI Rate, Kurs, Produk Domestik Bruto, Indeks Produk Industri, Indeks Harga Saham Gabungan dan Indeks Saham Syariah di Indonesia periode 2018-2024

2. Sampel

Sampel ialah yang mewakili dari sebagian kecil populasi yang dipilih dengan metode tertentu yang sistematis, serta merepresentasikan berbagai ciri populasi secara komprehensif (Haryono, 2012). Dalam penelitian ini digunakan teknik non probability sampling dalam pengambilan sampel dengan jenis sampel jenuh atau sensus (Sugiyono, 2015). Oleh karenanya digunakan seluruh anggota dari populasi yang terdiri atas Inflasi, BI Rate, Kurs, Produk Domestik Bruto, Indeks

Produksi Industri, Indeks Harga Saham Gabungan dan Indeks Saham Syariah di Indonesia. Data diambil mulai dari 2018 sampai dengan 2024 dengan jumlah 72 sampel yang bersumber dari Bursa Efek Indonesia, Otoritas Jasa Keuangan, Badan Pusat Statistik dan Bank Indonesia.

D. Jenis Data dan Sumber Data

Menurut Lofland dan Lofland (Moleong, 2007) sumber data utama dalam penelitian kualitatif adalah kata-kata dan tindakan, selebihnya adalah data tambahan seperti dokumen dan lain-lain. Namun untuk melengkapi data penelitian dibutuhkan dua sumber data, yaitu sumber data primer dan sumber data sekunder. Adapun sumber data penelitian ini adalah sumber data sekunder.

Sumber data sekunder adalah data yang digunakan untuk mendukung data primer yaitu melalui studi kepustakaan, dokumentasi, buku, majalah, koran, arsip tertulis yang berhubungan dengan obyek yang akan diteliti pada penelitian ini. Sumber sekunder merupakan sumber yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data, misalnya lewat orang lain atau dokumen (Sugiyono, 2015: 187). Sumber data sekunder ini akan mempermudah peneliti untuk mengumpulkan data-data dan menganalisis hasil dari penelitian ini yang nantinya dapat memperkuat temuan dan menghasilkan penelitian yang mempunyai tingkat validitas yang tinggi

E. Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional adalah pengertian yang diberikan pada sebuah variabel dengan cara memberikan arti atau menspesifikasi kegiatan ataupun

memberikan suatu operasional yang dibutuhkan untuk mengukur variabel tersebut (Nazir, 2014). Dalam penelitian ini digunakan variabel penelitian yaitu:

No	Varibel	Definisi	Pengukur	Rumus	Sumber
1	Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	ISSI ialah tolok ukur performa dari keseluruhan saham syariah yang diperdagangkan di BEI. Saat pertama kali peluncurannya pada 12 Mei 2011, ISSI mencakup 214 saham syariah terdaftar di BEI (Kamal et al., 2021).	Indeks kinerja harga semua saham yang tercatat di papan utama dan papan pengembangan yang dinyatakan sebagai saham syariah	Kapitalisasi pasar = Jumlah saham beredar x harga saham dipasar	Kamal et al., 2021.
2	Inflasi	Kenaikan tingkat harga	Nilai inflasi Yang diterbitkan oleh Bank	Inflasi = $\frac{IHKt - IHKt-1}{IHKt-1} \times 100$	(Nisa 2022)

		barang dan jasa secara umum	Indonesia dalam satuan persen		
3	Kurs	Nilai tukar valuta asing	Pertukaran nilai valuta asing	Berdasarkan nilai kurs pada saat itu	Afrida, 2018
4	IPI	Indeks produksi merupakan salah satu indikator perekonomian yang sering digunakan sebagai pengganti PDB	IPI diukur dengan besarnya tingkat produksi industri secara indeks di Indonesia.		
5	IHSG	IHSG adalah salah satu indeks pasar saham yang digunakan oleh Bursa Efek Indonesia,	Indeks kinerja semua saham yang tercatat di papan utama dan pengembangan Bursa Efek Indonesia	Nilai dasar jumlah saham tercatat x harga terakhir nilai pasar jumlah saham tercatat x harga terakhir I x 100%	Rizaldi, 2019.

6	PDB	<p>Pertumbuhan ekonomi merupakan pertambahan nilai produksi yang dihasilkan oleh suatu wilayah.</p>	<p>Pertumbuhan ekonomi dapat dilihat dari pertumbuhan PDB/PDRB dari wilayah tersebut (Mankiw, 2007)</p>	<p>Pertumbuhan Ekonomi = $pdb - pdb_{t-1}$</p>	<p>Antika Permatasari 2024.</p>
7	Ekspor	<p>Ekspor ialah sebagai penjualan barang maupun jasa yang diproduksi di suatu negara kepada pembeli di negara lain, merupakan aspek vital dalam perdagangan internasional. Ekspor membuka</p>	<p>Pengukuran nilai ekspor dapat dilakukan dengan beberapa cara, termasuk perhitungan Produk Domestik Bruto (PDB), Indeks Nilai Ekspor, dan Ekspor Neto (Neraca Perdagangan).</p>	<p>Nilai Ekspor = Total Uang yang Didapat dari Penjualan Barang dan Jasa ke Luar Negeri.</p>	<p>Todaro & Smith, 2006.</p>

		<p>peluang bagi individu maupun perusahaan guna memperluas basis jangkauan pasar mereka, serta mendorong kemajuan ekonomi negara pengekspor.</p>			
8	Impor	<p>Impor didefinisikan sebagai kegiatan pembalian barang ataupun jasa dari luar negeri. Impor memegang peranan penting dalam</p>	<p>Pengukur nilai impor umumnya menggunakan nilai CIF (Cost, Insurance, and Freight) sebagai dasar perhitungan</p>	<p>Nilai Impor: CIF+Bea Masuk+ Pungutan Lain yang Sah</p>	<p>Benny, 2013.</p>

		<p>memenuhi kebutuhan rakyat di suatu negara, terutama untuk produk yang tidak dapat diproduksi produksinya sendiri belum memenuhi permintaan atau mampu pasar domestik.</p>			
--	--	--	--	--	--

F. Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah data sekunder time series dengan periode 2018-2024. Data sekunder merupakan sumber data yang tidak secara langsung memberikan data kepada pengumpul data (Sugiyono, 2017). Data ini sifatnya mendukung keperluan data primer yang diperoleh dari lembaga tertentu dan dipublikasikan secara luas kepada masyarakat. Sedangkan untuk studi pustaka peneliti melakukan pengumpulan dari berbagai bentuk literatur baik berbentuk buku, dokumen, artikel ataupun arsip yang relevan untuk dijadikan sumber dalam penelitian

ini. Untuk mencapai tujuan penelitian, diperlukan data semua variabel periode 2018-2024. Adapun data yang digunakan sebagai berikut:

1. Data Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2018-2024 yang bersumber dari Otoritas Jasa Keuangan. <https://www.ojk.go.id/>.
2. Data Inflasi Indonesia periode 2018-2024 yang bersumber dari publikasi Bank Indonesia. <https://www.bi.go.id/>
3. Data Kurs periode 2018-2024 yang bersumber dari publikasi Bank Indonesia. <https://www.bi.go.id/>
4. Data PDB periode 2018-2024 yang bersumber dari publikasi Badan Pusat Statistik. <https://www.bps.go.id/>
5. Data Indeks Produksi Industri periode 2018-2024 yang bersumber dari Badan Pusat Statistik. <https://www.bps.go.id/>
6. Data IHSG periode 2018-2024 yang bersumber dari publikasi Otoritas Jasa Keuangan. <https://www.ojk.go.id/>.
7. Data Ekspor periode 2018-2024 bersumber dari badan pusat statistik. <https://www.bps.go.id/>
8. Data Impor periode 2018-2024 bersumber dari badan pusat statistik. <https://www.bps.go.id/>

G. Teknik Analisis Data

Untuk melakukan penelitian ini menggunakan estimasi terhadap model VAR atau VECM terdapat beberapa langkah yang harus dilakukan yakni :

1. Uji Stasioner

Tahap pertama harus melalui uji stasioner yang berguna untuk mengetahui data runtun waktu stasioner atau tidak. Data stasioner

merupakan data yang tidak terdapat unit roots, data stationer terjadi saat mean, variance, dan covariance data berada dalam kondisi konstan. Unit roots problem dapat dilihat dengan membandingkan nilai t-statistic hasil regresi dengan nilai test Augmented Dickey Fuller (ADF). Uji stationer menggunakan data time series menggunakan aplikasi Eviews 12 dengan Uji root test yang dipopulerkan oleh Dickey dan Fuller dengan ADF taraf nyata sebesar 5%. Dengan langkah yakni melakukan perbandingan ADF t-statistik dengan nilai kritis Mc Kinnon. Dimana :

H_0 = terdapat akar unit (data tidak stasioner)

H_1 = tidak terdapat akar unit (data stasioner)

Apabila nilai nilai ADF t-statistik lebih kecil dari nilai Mc Kinnon (1%,5%,10%), maka H_1 ditolak yang berarti data bersifat stasioner sedangkan apabila ADF t-statistik lebih besar dari pada Mc Kinnon (1%,5%,10%), maka H_0 tidak dapat ditolak atau data tidak stasioner. Dengan demikian apabila data tersebut tidak stasioner pada derajat level. Maka harus dilakukan uji ADF dalam bentuk first difference.

2. Uji Lag Optimal

Penentuan lag optimal ini sangat penting dalam model VECM. Dalam memilih panjang lag variabel-variabel yang masuk ke dalam model VECM, diinginkan panjang lag yang cukup sehingga dapat dinamika sistem yang akan dimodelkan. Jika lag terlalu panjang akan mengakibatkan lebih banyak parameter yang harus di duga sehingga dapat mengurangi kemampuan untuk menolak H_0 karena tambahan parameter yang terlalu banyak akan mengurangi degrees of freedom

(derajat kebebasan). Penentuan panjang lag yang optimal dapat memanfaatkan beberapa informasi yaitu dengan menggunakan Akaike Information Criterion (AIC) dan Schwarz Criterion (SC) Kriteria yang mempunyai nilai AIC dan SC paling kecil merupakan lag yang digunakan.(Fitriyanti & Herlambang, 2017)

3. Uji Stabilitas Model VAR.

Stabilitas model VAR merupakan langkah ketiga dalam pengujian model VECM. Uji stabilitas dilakukan untuk mengkonfirmasi hasil estimasi stabilitas VAR. Hasil estimasi yang tidak stabil dapat membuat analisis Impulse Response Function dan Function (IFR) dan Variance Decomposition (VD) menjadi tidak valid. Namun, jika nilai modulus kurang dari 1, model stabilitas VAR diakui stabil.

4. Uji Kointegrasi

Uji kointegrasi merupakan tahap keempat dalam analisis data untuk model VECM. Uji kointegrasi yang dimaksudkan memakai uji Johansen test, yang keuntungannya adalah memungkinkan dapat melihat apakah ada efek jangka panjang dari variabel penelitian. Namun bila benar ada kointegrasi, maka langkah uji VECM bisa dilanjutkan. Sebaliknya, apabila tidak ada kointegrasi berarti model tidak bisa dilanjutkan, sehingga harus menggunakan model VAR. Dengan kata lain, kointegrasi ini menjadi penentu apakah model masuk VECM atau tidak. Kointegrasi yang dimaksudkan di sini yaitu pengujian jangka panjang. Untuk mengetahui persamaan uji Johansen terkointegrasi atau tidak, bisa dilihat berdasarkan nilai Trace Statistic dan nilai Maksimum Eigen value yang

nilainya lebih tinggi dibanding Critical Value. Adapun banyaknya rank yang terbentuk dapat ditentukan menggunakan dua uji statistik, yaitu uji trace dan uji maximum eigen value.

5. Uji Granger Causality

Pada analisa data ekonomi dengan menggunakan metode ekonometri seringkali ditemukan kondisi adanya ketergantungan antara satu variabel dengan satu atau beberapa variabel yang lain dalam model persamaan yang digunakan. Atau dapat dikatakan bahwa adanya kemungkinan hubungan kausalitas antar variabel dalam model. Permasalahan inilah yang melandasi perlunya pengujian hubungan kausalitas antar variabel dalam model, yang disebut sebagai granger causality test.

Misalkan ada dua variabel, yakni X dan Y, pertanyaan yang sering muncul adalah apakah variabel X yang menyebabkan Y, atukah sebaliknya Y yang menyebabkan X. Untuk menjawab permasalahan ini maka dilakukan granger causality test untuk melihat hubungan antara kedua variabel tersebut berdasarkan data time series dalam estimasi model. Uji granger kausalitas dilakukan untuk melihat seberapa berpengaruhnya nilai variabel pada masa lalu dengan nilai variabel yang lain. Variabel X dikatakan “grangre-cause” Y jika nilai chi-square < nilai signifikan 5%.

6. Model Empiris VECM

VECM merupakan bentuk VAR yang terestriksi karena keberadaan bentuk data yang tidak stasioner namun terkointegrasi. VECM sering

disebut sebagai desain VAR bagi series nonstasioner yang memiliki hubungan kointegrasi. Spesifikasi VECM merestriksi hubungan jangka panjang variabel-variabel endogen agar konvergen ke dalam hubungan kointegrasinya, namun tetap membiarkan keberadaan dinamisasi jangka pendek. Setelah diketahui adanya kointegrasi maka proses uji selanjutnya dilakukan dengan menggunakan metode error correction.

Jika ada perbedaan derajat integrasi antarvariabel uji, pengujian dilakukan secara bersamaan (jointly) antara persamaan jangka panjang dengan persamaan error correction, setelah diketahui bahwa dalam variabel terjadi kointegrasi. Tahap selanjutnya yaitu melakukan estimasi model VECM, estimasi ini bertujuan untuk menghasilkan dua output estimasi yaitu dalam jangka panjang dan dalam jangka pendek. Pengaruh variabel jangka panjang ataupun jangka pendek dapat diketahui dengan membandingkan nilai ttabel dengan nilai t-statistik yang didapat (angka dalam [] pada hasil tabel estimasi yang di dapat). Hipotesis yang digunakan yaitu:

- a) H_0 = Variabel dependen tidak secara signifikan dipengaruhi oleh variabel independent
- b) H_1 = variabel dependen secara signifikan dipengaruhi oleh variabel independent.

7. Analisis Variance Decomposition (VD)

Variance decomposition atau disebut juga forecast error variance decomposition merupakan perangkat pada model VECM untuk mengukur perkiraan varians error suatu variabel yaitu seberapa besar

kemampuan satu variabel dalam memberikan penjelasan pada variabel lainnya atau pada variabel itu sendiri. Dengan menggunakan metode VECM, dapat dilihat proporsi dampak perubahan pada suatu variabel jika mengalami shock atau perubahan terhadap variabel itu sendiri dalam suatu periode. Dapat disimpulkan, dengan menganalisa hasil variance decomposition maka dapat diukur perkiraan varians error suatu variabel, yaitu seberapa besar perbedaan antara sebelum dan sesudah terjadi shock, baik yang berasal dari variabel itu sendiri maupun dari variabel lain.

8. Uji Impulse Response Function (IRF)

Koefisien pada persamaan VECM sulit untuk diinterpretasikan sehingga impulse respon digunakan untuk dapat menginterpretasikan persamaan model VECM. Fungsi impulse respon menggambarkan tingkat laju dari shock variabel yang satu terhadap variabel lainnya pada suatu rentang waktu tertentu, sehingga dapat dilihat lamanya pengaruh dari shock suatu variabel terhadap variabel yang lain sampai pengaruhnya hilang atau kembali ke titik keseimbangan (Tri Basuki & Prawoto, 2018).

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Objek Penelitian

Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah Indeks saham syariah indonesia (ISSI), IHSG melalui <https://www.ojk.go.id/> Pertumbuhan ekonomi yakni Produk Domestik Bruto (PDB), IPI, ekspor dan Impor melalui www.bps.go.id. Kurs, Inflasi melalui <https://www.bi.go.id/> selama periode 2018-2024 Perhitungan data variabel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Indeks Saham Syari'ah Indonesia (ISSI)

Indeks Saham syariah Indonesia (ISSI) merupakan indeks yang telah diluncurkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 12 Mei 2011 dan tergolong indeks baru di Indonesia. Konstituen ISSI adalah seluruh saham yang tergabung dalam Daftar Efek Syari'ah (DES) dan tercatat di BEI di mana pada saat ini jumlah konstituen ISSI adalah sebanyak 679 saham.



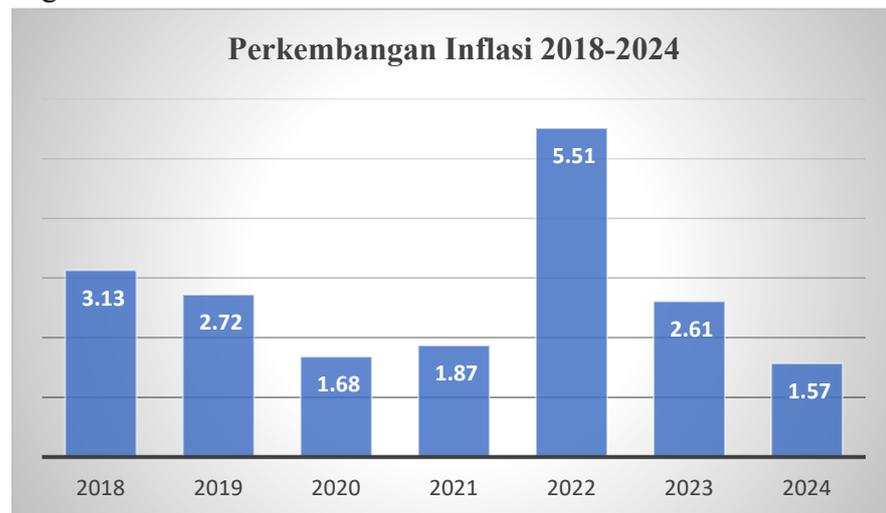
Gambar : 4.1 Grafik ISSI

Sumber: data diolah

Berdasarkan grafik 4.1 diatas, Perkembangan ISSI terus mengalami pertumbuhan dari tahun ke tahun akan tetapi pada tahun 2020 terjadi penurunan indeks yang sangat signifikan karena pada tahun tersebut mengalami pandemi Covid-19.

2. Inflasi

Inflasi merupakan suatu keadaan dimana terjadi kenaikan harga barang dan jasa secara tajam (absolute) yang berlangsung secara terus menerus dalam waktu yang cukup lama dan bersamaan dengan terjadinya penurunan nilai uang yang tajam pula dengan kenaikan harga-harga tersebut.



Gambar : 4.2 Grafik Inflasi

Sumber: data diolah

Berdasarkan gambar 4.2 diatas dapat kita ketahui bahwa nilai Inflasi cenderung fluktuatif setiap tahunnya. Pada tahun 2018 angka inflasi sebesar 3,13% dan terus mengalami penurunan sampai tahun 2021. Pada tahun 2022 inflasi mengalami kenaikan yang sangat signifikan sebesar 5,51% disebabkan oleh masa *recovery* pasca Covid-19 dan inflasi terus mengalami penurunan sampai tahun 2024.

3. Kurs

Kurs adalah nilai yang menunjukkan jumlah uang tunai perumahan yang dibutuhkan untuk memperoleh uang tunai asing.



Gambar 4.3 Grafik Kurs

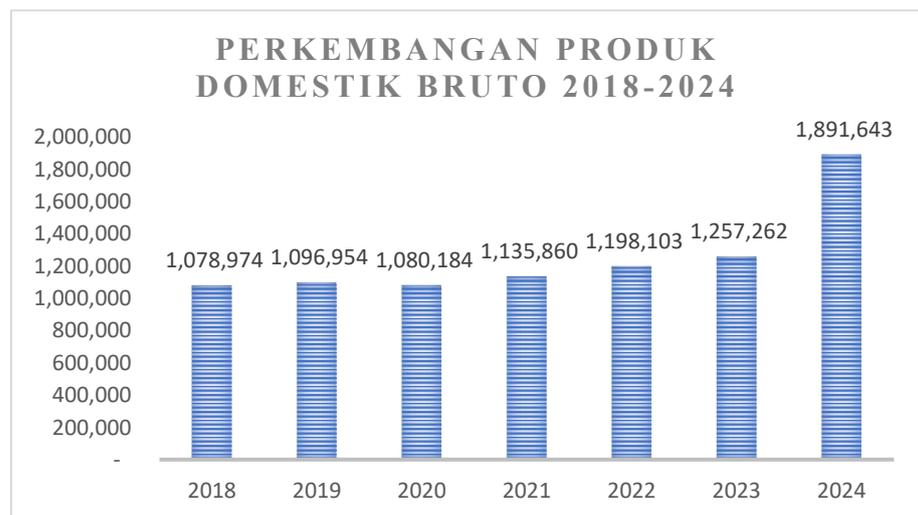
Sumber : Data diolah

Berdasarkan gambar 4.3 diketahui bahwa terjadi fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap USD sepanjang periode 2018-2024. Jika dilihat bahwa besarnya nilai tukar rupiah selama periode penelitian memiliki rata-rata sebesar Rp. 14.816,43. Nilai tukar paling lemah terjadi pada tahun 2019 yaitu sebesar Rp.14.087,54. Sedangkan rupiah mengalami penguatan terhadap USD terjadi tahun 2024 yaitu sebesar Rp.16.103,62. Naik turunnya kurs rupiah terhadap mata uang asing seringkali menjadi penyebab naik turunnya harga saham.

4. PDB

Pertumbuhan ekonomi merupakan salah satu indikator pembangunan di suatu negara. Pertumbuhan ekonomi dianggap sebagai ukuran terbaik dari kinerja sebuah perekonomian negara. Tujuan adanya

pengukuran pertumbuhan ekonomi adalah untuk meringkas aktivitas ekonomi dalam suatu nilai uang tertentu selama kurun waktu periode tertentu. Pertumbuhan ekonomi diukur dengan menggunakan PDB atau yang umum disebut sebagai Produk Domestik Bruto. Pertumbuhan ekonomi sebuah negara juga diartikan sebagai perkembangan atas kegiatan perekonomian yang menyebabkan nilai output dalam masyarakat bertambah serta mendorong kemakmuran masyarakat.



Gambar. 4.4 Grafik PDB

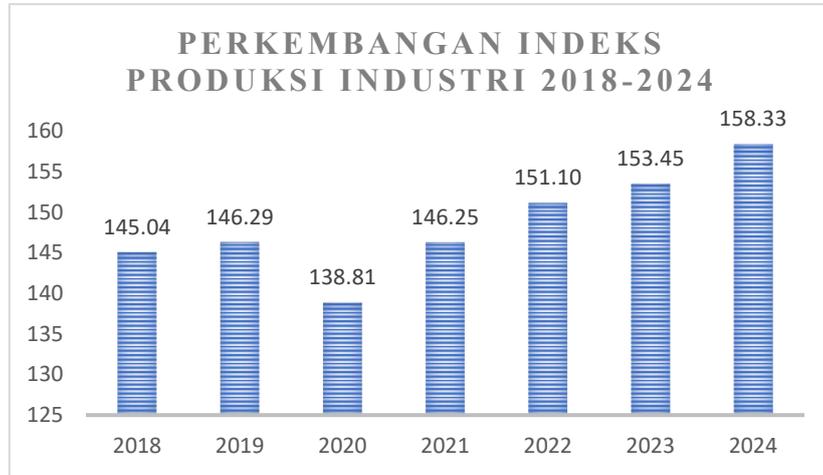
Sumber : data diolah

Gambar grafik 4.4 diatas menunjukkan perkembangan pertumbuhan ekonomi di Indonesia periodel 2018 kuartal 1 sampai 2024 kuartal 4. Pada gambar tersebut dapat di lihat bahwa nilai pertumbuhan ekonomi sejak tahun 2018 sampai 2024 mengalami perkembangan yang terus mengalami kenaikan.

5. IPI

Indeks Produksi Industri untuk mengukur sebuah volume perubahan produksi yang terjadi dari beberapa sektor dan volume yang diukur

tercakup pada semua sektor produksi di negara kecuali pertanian dan jasa tidak termasuk.



Gambar 4.5 Grafik IPI

Sumber: Data diolah

Berdasarkan gambar 4.5 diatas dapat kita ketahui bahwa nilai IPI mengalami peningkatan setiap tahunnya. Dimana tahun 2018 sampai tahun 2024 walau sempat terjadi penurunan ditahun 2020 sebesar 138,81 namun pada tahun berikutnya terus mengalami pertumbuhan yang positif sampai tahun 2024 sebesar 158,33.

6. IHSG

IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) adalah cerminan kinerja harga saham di Bursa Efek Indonesia (BEI). IHSG mencerminkan rata-rata pergerakan harga saham perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI.



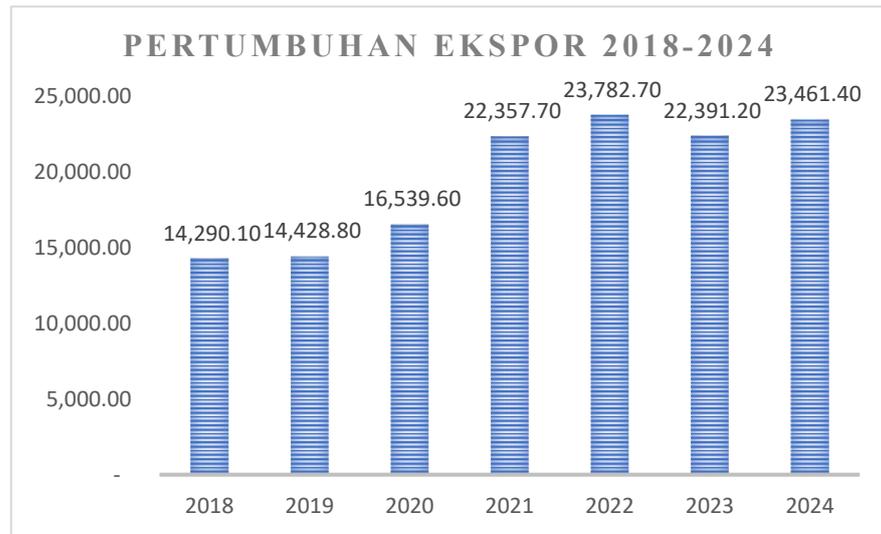
Gambar 4.6 Grafik IHSG

Sumber: Data diolah

Berdasarkan grafik diatas menunjukkan bahwa rata-rata IHSG mengalami pertumbuhan positif dari 2018 hingga 2024. Akan tetapi Pada tahun 2020, IHSG mengalami penurunan signifikan akibat pandemi COVID-19 yang menghentikan mobilitas ekonomi. Namun pada tahun 2021 pasar modal Indonesia bangkit setelah pemerintah melonggarkan kebijakan Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) di beberapa wilayah, memungkinkan masyarakat kembali melakukan aktivitas dan mobilitas. Dengan demikian, pertumbuhan IHSG terus berlanjut hingga akhir 2024.

7. Ekspor

Ekspor ialah sebagai penjualan barang maupun jasa yang diproduksi di suatu negara kepada pembeli di negara lain, merupakan aspek vital dalam perdagangan internasional. Ekspor membuka peluang bagi individu maupun perusahaan guna memperluas basis jangkauan pasar mereka, serta mendorong kemajuan ekonomi negara pengekspor.



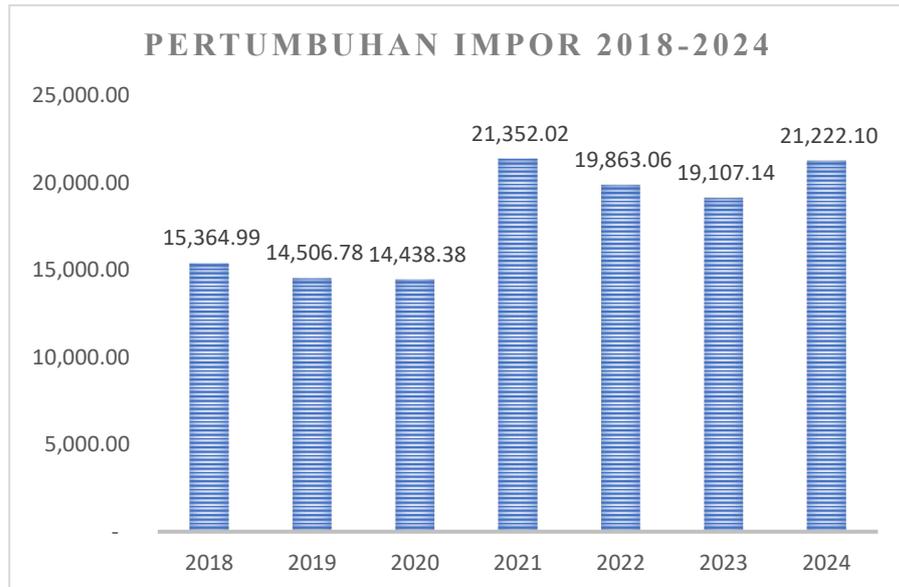
Gambar 4.7 Grafik Ekspor

Sumber: Data diolah

Berdasarkan grafik diatas bahwa tren ekspor dari tahun 2018 sampai tahun 2024 cenderung mengalami kenaikan. Ini menunjukkan bahwa pergerakan ekonomi stabil. Dari tren ekspor yang bertumbuh ini akan mempengaruhi naik turunnya indeks di pasar modal.

8. Impor

Dalam konteks perdagangan internasional, impor didefinisikan sebagai kegiatan pembalian barang ataupun jasa dari luar negeri. Impor memegang peranan penting dalam memenuhi kebutuhan rakyat di suatu negara, terutama untuk produk yang tidak dapat diproduksi sendiri atau produksinya belum mampu memenuhi permintaan pasar domestik.



Gambar 4.8. Grafik Impor

Sumber data diolah

Berdasarkan gambar grafik 4.8 impor cenderung bergerak fluktuatif dari tahun 2018 hingga tahun 2024 menggambarkan kondisi impor suatu negara yang mengalami fluktuasi dari waktu ke waktu. Impor Indonesia juga tidak terlepas dari fluktuasi ini, dipengaruhi oleh berbagai faktor Ketika permintaan barang atau jasa di dalam negeri meningkat dan produksi lokal tidak mencukupi, impor cenderung naik. Sebaliknya, jika permintaan domestik menurun, impor juga bisa ikut turun.

B. Hasil Analisis Data

Bab ini menganalisis data yang akan digunakan. Data yang digunakan berupa variabel-variabel yakni ISSI, Inflasi, Kurs, PDB, IPI, IHSG, Ekspor dan Impor Periode penelitian ini adalah bulanan dari tahun 2018 sampai dengan Desember 2024 Pengelolaan data pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan software EViews 12 dan Microsoft Excel Office 364, untuk mengolah data serta memperoleh hasil dari variabel-variabel yang

akan diteliti. Berikut disajikan 7 tahap dalam menganalisa menggunakan VECM sebagaimana telah dipaparkan di Bab 3.

a) Uji Stasioner

Uji ini untuk membuktikan bahwa data penelitian menunjukkan stasioneritas baik pada level, first difference, maupun second difference sehingga dapat menunjukkan bahwa data yang digunakan mempunyai level stasioneritas yang sama. Adapun Uji Stasioner ADF masing-masing variabel dapat dilihat pada table berikut ini

Tabel. 4.1. Stasioner Tingkat Level

Varibel	ADF t-statistik	Mackinnon Cri. Value	Prob	Keterangan
ISSI	-0.589026	-2.986225	0.8562	Tidak Stasioner
PDB	-1.924330	-2.976263	0.3168	Tidak Stasioner
IHSG	-1.566973	-2.976263	0.4852	Tidak Stasioner
Inflasi	-2.656937	-2.981038	0.0950	Tidak Stasioner
Kurs	-1.369323	-2.981038	0.5814	Tidak Stasioner
IPI	-3.033379	-2.976263	0.0444	Stasioner
Ekspor	-0.597537	-2.976263	0.8554	Tidak Stasioner
Impor	-1.513383	-2.976263	0.5117	Tidak Stasioner

Sumber : data diolah eviews

Pada Tabel 4.1 dapat dilihat bahwa hasil dari uji stationer data tidak stationer baik itu untuk tingkat signifikansi 1%, 5% maupun 10%. Hal ini dapat ditinjau dari nilai probabilitas masing-

masing variabel yang lebih besar dari 0,05% (kecuali IPI). Maka data ketiga variabel tersebut pada orde-0 (level) tidak stationer. Jadi, wajib kembali dilakukan pengujian ditingkat diferensiasi pertama. Kendati nilai probabilitas dari variabel nilai Inflasi sebesar 0.0324% dalam artian sudah stationer. Variabel ini akan tetap dilakukan uji diferensiasi pertama menyesuaikan dengan variabel lain. Tabel 4.2 berikut menyajikan temuan uji stasioner data pada diferensiasi pertama.

Tabel 4.2 Uji Stasioner Tingkat Diferensiasi

Varibel	ADF t-statistik	Mackinnon Cri. Value	Prob	Keterangan
ISSI	-6.855520	-2.986225	0.0000	Stasioner
PDB	-5.259719	-2.986225	0.0003	Stasioner
IHSG	-6.009681	-2.981038	0.0000	Stasioner
Inflasi	-3.312694	-2.981038	0.0247	Stasioner
Kurs	-8.951167	-2.981038	0.0000	Stasioner
IPI	-2.986225	-2.981038	0.0000	Stasioner
Ekpor	-4.713630	-2.981038	0.0009	Stasioner
Impor	-2.215487	-3.012363	0.0206	Stasioner

Sumber : data diolah eviews

Dari tabel 4.2. mengindikasikan bahwa data untuk seluruh variabel telah stationer, hal ini bisa ditinjau dari nilai t-statistic yang lebih besar dari critical value pada tingkat signifikansi 1%, 5% dan 10%. Selain itu, nilai probabilitas dari seluruh variabel kurang dari 0,05. Maka data dapat dikatakan stationer pada tingkat diferensiasi pertama sehingga patut diproses lebih jauh untuk melakukan uji pada tahap selanjutnya.

b) Uji Lag Optimal

Selain itu, penting untuk melakukan uji panjang jeda optimal model VECM. Bila lag ideal diterapkan, model tidak akan mampu memperkirakan kesalahan sebenarnya secara akurat. Kriteria FPE, SIC, dan HQ dapat digunakan untuk menghitung latensi ideal. Nilai terkecil digunakan sebagai nilai lag.

Tabel 4.3 Uji Lag Optimal

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-5166.340	NA	5.09e+51	141.7627	142.0138	141.8628
1	-4808.931	626.690 2*	1.66e+48*	133.7241	135.9832 *	134.6244 *
2	-4761.317	73.0509 3	2.76e+48	134.1731	138.4402	135.8736
3	-4702.270	77.6517 4	3.71e+48	134.3088	140.5840	136.8095
4	-4626.510	83.0237 3	3.75e+48	133.9866	142.2699	137.2876
5	-4532.047	82.8175 3	3.01e+48	133.1520 *	143.4433	137.2533

Sumber : data diolah eviews

Berdasarkan tabel 4.3. hasil pengujian dengan panjang terbaik sesuai dengan nilai terendah setiap indikator. Lag 1 dipilih sebagai lag ideal dalam pengujian panjang slack karena memiliki nilai terendah untuk indikator LR, FPE, AIC, SC, dan HQ, yaitu masing-masing -4808.931, 626.6902*, 1.66e+48*, 133.7241, 135.9832*, 134.6244*. Hal ini menyiratkan bahwa variabel lain akan bereaksi dalam satu periode terhadap guncangan pada satu variabel.

c) Uji Stabilitas Model Var

Tujuan dari pengujian stabilitas ini adalah untuk menunjukkan bahwa data yang digunakan stabil dan dapat diproses untuk pengujian lebih lanjut. Hasil uji stabilitas adalah sebagai berikut:

Tabel 4.4 Uji Stabilitas Model Var

Root	Modulus
0.997483	0.997483
0.886838 - 0.097080i	0.892135
0.886838 + 0.097080i	0.892135
0.736660	0.736660
0.377620	0.377620
0.338759 - 0.105521i	0.354813
0.338759 + 0.105521i	0.354813
-0.057564	0.057564

Sumber: data diolah eviews

Pada tabel 4.4 Uji stabilitas dikatakan baik apabila angka modulusnya kurang dari 1. Hasil uji stabilitas pada penelitian ini memiliki nilai modulus kurang dari 1, sehingga dapat dinyatakan bahwa model VECM yang digunakan sudah stabil. Dengan demikian hasil estimasi VECM adalah tidak bias.

d) Uji Kointegrasi

Estimasi dilakukan dengan model VECM dan perlu dilakukan pengujian kointegrasi karena data yang diperoleh dalam penelitian ini tidak seluruhnya stasioner pada level yaitu variabel terhadap ISSI. VECM dapat digunakan dalam analisis jika terdapat lebih dari nol rank kointegrasi. Johansen Cointegration Test berdasarkan trace statistic untuk menguji ada atau tidaknya

kointegrasi antar variabel. Indikasi adanya kointegrasi antar variabel jika nilai trace statistic lebih besar daripada nilai kritis pada taraf nyata (5%). Berdasarkan hasil uji kointegrasi pada Tabel dibawah diketahui adanya kointegrasi antar variabel sebagai berikut:

Tabel 4.5 Uji Kointegrasi

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
IPI does not Granger Cause ISSI	83	1.20679	0.2753
ISSI does not Granger Cause IPI		21.8656	1.E-05
Impor does not Granger Cause ISSI	83	1.62354	0.2063
ISSI does not Granger Cause Impor		0.01435	0.9049
Ekspor does not Granger Cause ISSI	81	1.41472	0.2379
ISSI does not Granger Cause Ekspor		11.5320	0.0011
IHSG does not Granger Cause ISSI	83	0.53566	0.4664
ISSI does not Granger Cause IHSG		0.46564	0.4970
Inflasi does not Granger Cause ISSI	83	0.33951	0.5618
ISSI does not Granger Cause Inflasi		0.57423	0.4508
Kurs does not Granger Cause ISSI	83	3.80303	0.0547
ISSI does not Granger Cause Kurs		5.87811	0.0176
PDB does not Granger Cause ISSI	83	7.62965	0.0071
ISSI does not Granger Cause PDB		8.71647	0.0041
Impor does not Granger Cause IPI	83	0.73243	0.3947
IPI does not Granger Cause Impor		0.56870	0.4530
Ekspor does not Granger Cause IPI	81	1.94322	0.1673
IPI does not Granger Cause Ekspor		0.00318	0.9552
IHSG does not Granger Cause IPI	83	23.5602	6.E-06
IPI does not Granger Cause IHSG		0.42186	0.5179
Inflasi does not Granger Cause IPI	83	0.16535	0.6854
IPI does not Granger Cause Inflasi		0.73234	0.3947

Kurs does not Granger Cause IPI	83	0.10954	0.7415
IPI does not Granger Cause Kurs		3.12089	0.0811
PDB does not Granger Cause IPI	83	12.7400	0.0006
IPI does not Granger Cause PDB		0.79125	0.3764
Ekspor does not Granger Cause Impor	81	0.91276	0.3423
Impor does not Granger Cause Ekspor		0.74008	0.3923
IHSG does not Granger Cause Impor	83	1.26294	0.2645
Impor does not Granger Cause IHSG		0.48961	0.4861
Inflasi does not Granger Cause Impor	83	0.62833	0.4303
Impor does not Granger Cause Inflasi		5.10255	0.0266
Kurs does not Granger Cause Impor	83	0.02288	0.8801
Impor does not Granger Cause Kurs		0.48878	0.4865
PDB does not Granger Cause Impor	83	0.35340	0.5539
Impor does not Granger Cause PDB		0.97881	0.3255
IHSG does not Granger Cause Impor	81	27.2899	1.E-06
Impor does not Granger Cause IHSG		0.90248	0.3451
Inflasi does not Granger Cause Ekspor	81	0.71778	0.3995
Ekspor does not Granger Cause Inflasi		8.10577	0.0056
Kurs does not Granger Cause Ekspor	81	1.62100	0.2067
Ekspor does not Granger Cause Kurs		6.64660	0.0118
PDB does not Granger Cause Ekspor	81	14.9963	0.0002
Ekspor does not Granger Cause PDB		3.29362	0.0734

Inflasi does not Granger Cause IHSK	83	0.62564	0.4313
IHSK does not Granger Cause Inflasi		7.76211	0.0067
Kurs does not Granger Cause IHSK	83	4.05518	0.0474
IHSK does not Granger Cause Kurs		4.66654	0.0337
PDB does not Granger Cause IHSK	83	4.31451	0.0410
IHSK does not Granger Cause PDB		0.96595	0.3287
Kurs does not Granger Cause Inflasi	83	1.25839	0.2653
Inflasi does not Granger Cause Kurs		1.88203	0.1739
PDB does not Granger Cause Inflasi	83	0.13964	0.7096
Inflasi does not Granger Cause PDB		0.07411	0.7861
PDB does not Granger Cause Kurs	83	9.68102	0.0026
Kurs does not Granger Cause PDB		8.39693	0.0048

Sumber : data diolah eviews

Pada hasil melalui uji kointegrasi menunjukkan bahwa terdapat variabel yang diuji terdapat kointegrasi yang signifikan pada tingkat signifikansi 0.05. Ini menunjukkan bahwa ada hubungan jangka panjang yang kuat antara variabel-variabel yang dianalisis.

e) Uji Vector Error Correction Model

Karena hasil uji kointegrasi menunjukkan adanya kointegrasi antar variabel maka dilakukan pengujian model VECM Hasil uji kointegrasi ditunjukkan pada tabel di atas, di mana

persamaan kointegrasi dengan nilai statistik yang menunjukkan hasil estimasi VECM yang lebih besar akan menunjukkan hubungan jangka panjang dan jangka pendek untuk setiap variabel. Berikut adalah hasil estimasi VECM:

Tabel 4.6 VECM Jangka Pendek

VARIABEL	KOEFESIEN	T.STATISTIK	T Tabel	Keterangan
D(PDB(-1),2)	-0.139005	[-0.11794]	1,981567	Tidak Signifikan
D(Inflasi(-1),2)	33023.56	[0.56776]	1,981567	Tidak Signifikan
D(Ekspor(-1),2)	-3.878.639	[-0.25543]	1,981567	Tidak Signifikan
D(IMPOR(-4),2)	-3.702.294	[-0.28496]	1,981567	Tidak Signifikan
D(IPI(-1),2)	6.671.650	[1.92908]	1,981567	Tidak Signifikan
D(KURS(-1),2)	63.16566	[1.00538]	1,981567	Tidak Signifikan
D(IHSG(-1),2)	1.020493	[0.00856]	1,981567	Tidak Signifikan

Sumber: data diolah eviews

Pada tabel 4.6. menggambarkan estimasi jangka pendek dari VECM. Dengan tingkat signifikansi 0,05 terdapat pengaruh terhadap ISSI namun tidak signifikan. Dimana PDB nilai -0.11794 lebih kecil dari nilai T tabel (1,981567) maka tidak signifikan terhadap ISSI, inflasi t.statistik [0.56776] lebih kecil T.tabel 1,981567 maka tidak signifikan terhadap ISSI, ekspor t. statisti [-0.25543] lebih kecil t.Tabel 1,981567 maka tidak signifikan terhadap ISSI. Impor nilai T.statistik [-0.28496] lebih kecil t. tabel 1,981567 maka tidak signifikan terhadap ISSI. IPI nilai T.statistik 1.92908 lebih kecil T tabel 1,981567 maka tidak signifikan terhadap ISSI. Kurs nilai T.statistik [1.00538]<1,981567 maka tidak

signifikan, dan IHSG nilai T.statistik [0.00856]<1,981567 maka tidak signifikan.

Tabel 4.7 VECM Jangka Panjang

VARIABEL	KOEFESIEN	T.STATISTIK	T.TABEL	Keterangan
D(PDB(-1),2)	53.38593	[-10.5078]	1,669013	Signifikan
D(Inflasi(-1),2)	- 273020.6	2.14579	1,669013	Signifikan
D(Ekspor(-1),2)	-255.2676	[-4.22320]	1,669013	Signifikan
D(IMPOR(-4),2)	3.065.777	6.62597	1,669013	Signifikan
D(IPI(-1),2)	1.728.589	[1.75289]	1,669013	Signifikan
D(KURS(-1),2)	542.0919	[2.88554]	1,669013	Signifikan
D(IHSG(-1),2)	-329.5586	[1.29765]	1,669013	Signifikan

Sumber : data diolah eviews

Berdasarkan hasil Vecm pada jangka panjang dapat disimpulkan bahwa semua variabel yang diuji berpengaruh signifikan terhadap ISSI berikut variabel PDB nilai T,statistik -10.5078>1,669013 t tabel dengan nilai koefesien positif, variabel inflasi T,statistik 2.14579>1,669013 t tabel dengan nilai koefesien positif, variabel ekspor T,statistik -4.22320>1,669013 t tabel dengan nilai koefesien negatif, variabel impor nilai T,statistik 6.62597>1,669013 t tabel dengan nilai koefesien positif, variabel IPI nilai T,statistik 1.75289>1,669013 t tabel dengan nilai koefesien positif, variabel Kurs T,statistik 2.88554>1,669013 t tabel dengan nilai koefesien positif, dan variabel IHSG dengan nilai T,statistik 1.29765>1,669013 t tabel dengan nilai koefesien negatif

f) Uji *Variance Decomposition* (VD)

Variance Decomposition diartikan sebagai tingkat perubahan komponen penyusun angka ketika terjadi perubahan pada variabel itu sendiri pada skenario VECM. Tujuan Variance Decomposition adalah untuk memperoleh suatu ukuran yang menunjukkan besarnya pengaruh sekumpulan variabel bebas terhadap variabel terikat.

Tabel 4.8 Uji *Variance Decomposition*

Variance Decomposition of ISSI:									
Period	S.E.	ISSI	IPI	IMPOR	EKSPOR	IHSG	INFLAS	KURS	PDB
1	260524.8	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	368983.4	94.72700	0.832161	0.338761	1.428388	0.413353	1.624117	0.492027	0.144189
3	465929.5	92.21246	0.539756	0.602989	1.897393	1.242237	2.488403	0.793097	0.223666
4	557463.2	89.55140	0.378139	0.798828	2.860770	2.148867	2.991700	1.013322	0.256970
5	640398.4	87.81922	0.292424	0.975466	3.274376	2.847781	3.383148	1.123444	0.284137
6	715830.6	86.59789	0.235515	1.059637	3.622408	3.328117	3.643063	1.208004	0.305363
7	785276.9	85.65130	0.196478	1.139373	3.884409	3.695022	3.839553	1.273667	0.320196
8	849674.5	84.95221	0.168455	1.195192	4.071604	3.977721	3.985046	1.318595	0.331179
9	909835.6	84.40721	0.147351	1.237653	4.221571	4.195315	4.096560	1.354551	0.339786
10	966419.0	83.97566	0.130975	1.272145	4.338283	4.368676	4.185135	1.382590	0.346535

Sumber: data Diolah eviews

Pada tabel 4.8 ditunjukkan hasil uji Variance Decomposition dari suatu variabel terhadap variabel ISSI. Terpampang dengan jelas bahwa pengaruh guncangan terbesar terletak di variabel ISSI itu sendiri yaitu sebesar 100% pada periode pertama, hingga pada periode ke-10 variabel ISSI tetap menjadi variabel dengan tingkat signifikan terbesar dibandingkan variabel lain. Adapun guncangan pada variabel selain ISSI (IPI, Impor, Inflasi, IHSG, ekspor, pdb, dan Kurs) terhadap ISSI mulai berdampak di periode kedua dengan besaran nilai kurang dari 1% sampai di periode terakhir (periode 10)

imbas nilainya terus mengalami penurunan, dalam artian dampak yang diberikan juga mengalami pelemahan di periode terakhir.

g) Uji *Impuls Response Function* (IRF)

Uji *Impuls Response Function* (IRF) Untuk mengamati bagaimana variabel endogen dalam model VECM merespons guncangan, analisis Fungsi Respons Impuls (IRF) dilakukan. Durasi masa depan 60 periode dari dampak guncangan terhadap variabel juga diungkapkan oleh IRF. Hasil IRF untuk ISSI, Inflasi, Kurs, PDB, IPI, IHSG, Ekspor dan Impor sebagai berikut.

Tabel 4.9 uji *Impuls Response Function*

Response of ISSI:								
Period	ISSI	IPI	IMPOR	EKSPOR	IHSG	INFLAS	KURS	PDB
1	260524.8	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	247177.0	33659.72	-21476.01	-44099.12	23722.89	47023.56	25882.22	14011.12
3	266860.8	6227.467	-29117.19	-46629.64	46195.24	56487.75	32432.21	17007.23
4	279482.3	1834.848	-34255.66	-69074.04	63096.41	62410.60	37779.84	17692.29
5	286113.3	4912.811	-38961.59	-67366.68	70718.50	67656.99	38187.76	19149.39
6	289108.5	2747.490	-37805.25	-71646.05	73312.21	69230.86	39782.12	19986.22
7	290582.0	2189.474	-39954.15	-73429.42	75709.95	70777.34	40794.81	20243.46
8	291774.9	2133.383	-40032.45	-73764.72	77015.04	71364.82	40808.85	20406.36
9	292256.4	1901.457	-40207.52	-74507.58	77535.91	71703.82	41151.25	20538.03
10	292541.1	1869.670	-40448.73	-74645.00	77930.01	71947.03	41230.30	20585.68

Sumber: data diolah eviews

hasil uji *impuls response function* pada periode pertama ISSI berada pada 260524.8 dan semua variabel lainnya menunjukkan nilai 0, yang menunjukkan titik awal sebelum adanya guncangan. Pada periode selanjutnya menunjukkan bagaimana ISSI berfluktuasi seiring waktu setelah guncangan dengan nilai yang bervariasi berdasarkan respons terhadap variabel lain.

C. Pembahasan

Tujuan dari penelitian ini adalah guna menggambarkan pengaruh pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia yang dipengaruhi oleh beberapa variabel makro ekonomi seperti tingkat Inflasi, Kurs, PDB, IPI, IHSG, Ekspor dan Impor. Sampel yang digunakan yaitu data pada periode 2018-2024. Dan berikut adalah hasil penelitian dari setiap variabel dependen:

Tabel 4.10. Rekapitulasi Hasil VECM

Variabel	Jangka Pendek	Jangka Panjang
Inflasi terhadap ISSI	Positif Tidak Signifikan	Negatif dan Signifikan
Kurs terhadap ISSI	Positif Tidak Signifikan	Positif dan Signifikan
PDB terhadap ISSI	Negatif Tidak Signifikan	Positif dan Signifikan
IPI terhadap ISSI	Positif tidak Signifikan	Positif dan Signifikan
IHSG terhadap ISSI	Positif Tidak Signifikan	Negatif dan Signifikan
Ekspor terhadap ISSI	Negatif Tidak Signifikan	Negatif dan Signifikan
Impor terhadap ISSI	Negatif Tidak Signifikan	Positif dan Signifikan

Pada tabel diatas dapat dianalisis sebagai berikut:

1. Pengaruh Inflasi terhadap ISSI

Inflasi dapat diartikan sebagai keadaan ekonomi yang kurang baik, karena dipengaruhi oleh turunnya daya beli oleh masyarakat dengan keadaan kenaikan harga. Apabila tingkat inflasi semakin tinggi maka perekonomian akan memburuk dan menyebabkan menurunnya profitabilitas perusahaan dan tentunya juga akan berpengaruh terhadap pergerakan indeks harga saham. Apabila inflasi menguat maka para investor cenderung mengalihkan dananya

untuk didepositokan hal ini pun akan berakibat menurunnya harga saham, begitu pula sebaliknya.

Berdasarkan pada hasil uji Vector Error Correction Model (VECM) menunjukkan bahwa Inflasi dalam jangka pendek berpengaruh positif tidak signifikan terhadap ISSI sedangkan dalam jangka panjang Inflasi berpengaruh Negatif dan signifikan terhadap ISSI. Dapat disimpulkan bahwa pengaruh yang Negatif signifikan dari inflasi terhadap ISSI disebabkan oleh inflasi pada periode Maret 2020-November 2022 terlihat inflasi yang terjadi cenderung tidak stabil, sehingga membuat para investor tidak bergairah untuk melakukan investasi. Karena investor meyakini bahwa keadaan inflasi yang tidak stabil akan mempengaruhi perubahan harga saham di ISSI. Hal ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Kausar Akbar (2018) dan Faoriko A 2013 yang menyatakan inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ISSI. Namun tidak selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Choirul M. (2022), Putri A (2024) dan Widiastuti R.A (2021)

2. Pengaruh Kurs terhadap ISSI

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kurs dalam jangka pendek berpengaruh positif tidak signifikan terhadap ISSI sedangkan dalam jangka panjang kurs berpengaruh positif dan signifikan terhadap ISSI. Hal ini dapat disimpulkan bahwa semakin menguatkan kurs rupiah atas mata uang asing maka akan semakin meningkatkan kinerja pasar modal dan pergerakan harga saham. Hasil tersebut selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Saputra R (2017), Putri A (2024) dan Ridah A (2016) yang menyatakan kurs berpengaruh negatif terhadap ISSI. Namun tidak selaras dengan penelitian yang dilakukan

oleh Nawindra I (2020), Widiastuti R.A (2021) menyatakan bahwa kurs berpengaruh positif signifikan terhadap ISSI.

3. Pengaruh PDB terhadap ISSI

Produk domestik bruto (PDB) adalah faktor yang mampu mempengaruhi tren nilai saham. Perkiraan PDB menentukan kinerja perekonomian. Ketika penjualan meningkat, maka keuntungan perusahaan juga meningkat. Harga saham perusahaan naik seiring dengan kenaikan laba yang berpengaruh pada pergerakan indeks harga saham.

Berdasarkan pada hasil uji Vector Error Correction Model (VECM) menunjukkan bahwa PDB tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap ISSI dalam jangka pendek. Hal ini dapat dilihat bahwa nilai t-statistic lebih kecil dari t-tabel. Sedangkan dalam jangka panjang PDB berpengaruh positif terhadap ISSI,

Hal ini diketahui bahwa pertumbuhan PDB menunjukkan pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan, yang biasanya mencerminkan pertumbuhan perusahaan di berbagai sektor ekonomi. Ketika ekonomi tumbuh, perusahaan-perusahaan di sektor riil seperti manufaktur, pertanian, dan jasa seringkali mengalami peningkatan pendapatan dan keuntungan. Ini dapat menciptakan sentimen positif di pasar saham dan mendorong investor untuk berinvestasi di saham-saham yang terdaftar dalam ISSI. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Wahyudi (2017) dan Soyan (2024) yang menyatakan PDB berpengaruh terhadap ISSI namun bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hamdani, dkk (2021) dan MHD Primadona (2021) yang menyatakan PDB tidak berpengaruh terhadap ISSI.

4. Pengaruh Indeks Produksi Industri (IPI) terhadap ISSI

Berdasarkan pada hasil uji Vector Error Correction Model (VECM) menunjukkan bahwa IPI dalam jangka pendek berpengaruh secara positif tidak signifikan, sedangkan jangka panjang berpengaruh secara positif signifikan hal tersebut sesuai dengan hipotesis yaitu variabel indeks produksi industri berpengaruh positif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Peningkatan Indeks produksi industri dalam jangka waktu tertentu akan mempengaruhi harga saham dimana ketika harga saham naik akan menyebabkan profitabilitas perusahaan ikut meningkat yang akan menarik investor mengambil keputusan untuk berinvestasi sehingga bisa merepresentasikan pertumbuhan Indeks Saham Syariah Indonesia secara positif. Hal ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Ridah A (2016) yang menyatakan bahwa IPI berpengaruh positif signifikan terhadap ISSI. Namun hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ash-Shiddiqy 2019, yang menyatakan bahwa IPI berpengaruh negatif signifikan terhadap ISSI.

5. Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) terhadap ISSI

Berdasarkan pada hasil uji Vector Error Correction Model (VECM) menunjukkan bahwa IHSG tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap ISSI dalam jangka pendek. Hal ini dapat dilihat bahwa nilai t-statistic lebih kecil dari t-tabel. Sedangkan dalam jangka panjang IHSG berpengaruh positif terhadap ISSI. Dimana pada harga saham gabungan (IHSG) merupakan gabungan dan semua saham IHSG yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI) termasuk indeks harga saham syariah Indonesia (ISSI). Maka apabila IHSG meningkat maka dapat juga mempengaruhi return ISSI. Hal ini menyebabkan

mengapa variabel IHSG berpengaruh positif dan signifikan baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Hal ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Firdausi dkk (2016) dan Asih D,M (2016) menyatakan bahwa IHSG berpengaruh terhadap ISSI

6. Pengaruh Ekspor terhadap ISSI.

Berdasarkan pada hasil uji Vector Error Correction Model (VECM) menunjukkan bahwa Ekspor tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap ISSI dalam jangka pendek. Hal ini dapat dilihat bahwa nilai t-statistic lebih kecil dari t-tabel. Sedangkan dalam jangka panjang Ekspor berpengaruh negatif terhadap ISSI. Selaras dengan penelitian dari Farizoi M (2021) dan Bimantari Y (2022), hal ini dikarenakan Penurunan harga komoditas ekspor akan secara langsung mengurangi pendapatan dan profitabilitas perusahaan-perusahaan ini. Dengan bobot sektor komoditas yang signifikan dalam ISSI, penurunan kinerja perusahaan-perusahaan ini dapat menyeret turun indeks secara keseluruhan.

7. Pengaruh Impor terhadap ISSI

Berdasarkan pada hasil uji Vector Error Correction Model (VECM) menunjukkan bahwa Impor dalam jangka pendek berpengaruh positif tidak signifikan terhadap ISSI sedangkan dalam jangka panjang Impor berpengaruh positif dan signifikan terhadap ISSI.

Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Handayani & Hastuti (2021) yang menyatakan bahwa impor berpengaruh positif dan signifikan terhadap investasi langsung. Hal ini dapat terjadi karena impor barang modal maupun bahan baku dari negara maju dapat meningkatkan perusahaan domestik untuk mengembangkan produksinya melalui teknologi dan formulasi

yang lebih berkualitas. Hal ini dapat meningkatkan skala produksi, efisiensi produksi dan kualitas produk. Sehingga dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan yang kemudian meningkatkan minat investor untuk menanamkan modalnya.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan sebelumnya, terkait pengaruh harga pasar komoditas dunia dan ekonomi makro terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), maka diperoleh kesimpulan yaitu sebagai berikut:

1. Inflasi berdasarkan hasil uji Vector Error Correction Model mengkonfirmasi berdasarkan teori signaling dalam jangka pendek berpengaruh positif tidak signifikan, sedangkan dalam jangka panjang negatif signifikan terhadap ISSI.
2. Kurs berdasarkan hasil uji Vector Error Correction Model mengkonfirmasi berdasarkan teori signaling dalam jangka pendek berpengaruh positif tidak signifikan, sedangkan dalam jangka panjang positif signifikan terhadap ISSI.
3. PDB berdasarkan hasil uji Vector Error Correction Model mengkonfirmasi berdasarkan teori signaling dalam jangka pendek berpengaruh negatif tidak signifikan, sedangkan dalam jangka panjang positif signifikan terhadap ISSI.
4. IPI berdasarkan hasil uji Vector Error Correction Model mengkonfirmasi berdasarkan teori signaling dalam jangka pendek berpengaruh positif tidak signifikan, sedangkan dalam jangka panjang positif signifikan terhadap ISSI.
5. IHSG berdasarkan hasil uji Vector Error Correction Model mengkonfirmasi berdasarkan teori signaling dalam jangka pendek

berpengaruh positif tidak signifikan, sedangkan dalam jangka panjang negatif signifikan terhadap ISSI.

6. Ekspor berdasarkan hasil uji Vector Error Correction Model mengkonfirmasi berdasarkan teori signaling dalam jangka pendek berpengaruh negatif tidak signifikan, sedangkan dalam jangka panjang negatif signifikan terhadap ISSI.
7. Impor berdasarkan hasil uji Vector Error Correction Model mengkonfirmasi berdasarkan teori signaling dalam jangka pendek berpengaruh positif tidak signifikan, sedangkan dalam jangka panjang positif signifikan terhadap ISSI.

B. Keterbatasan Penelitian

Berdasarkan hasil yang telah dijelaskan di atas dalam jangka pendek variabel ekonomi makro mempengaruhi ISSI tidak signifikan maka dalam penelitian ini memiliki keterbatasan yang tidak diteliti dalam variabel ekonomi makro tersebut.

C. Saran

1. Bagi Investor

Bagi Investor, tidak semua Variabel Ekonomi Makro dapat dijadikan acuan dalam memprediksi kinerja Indeks Saham Syariah Indonesia. Variabel Ekonomi Makro Inflasi, Kurs, PDB, Impor, Ekspor, IPI, IHSG, dapat dijadikan sebagai acuan dalam menentukan keputusan dalam berinvestasi, pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia tentunya dipengaruhi oleh variabel Ekonomi Makro tersebut. Akan tetapi ada beberapa hal lain yang dapat mempengaruhi harga saham di

Indeks Saham Syariah Indonesia, jadi para Investor jangan terlalu fokus terhadap tujuh variabel tersebut

2. Bagi Pemerintah

Bagi pemerintahan terkhususnya tetap menjaga stabilitas ekonomi terutama Ekonomi Makro Inflasi, Kurs, PDB, Impor, Ekspor, IPI, IHSG karena semua variabel tersebut dapat mempengaruhi pada nilai indeks saham khususnya Indeks Saham Syariah Indonesia.

3. Bagi peneliti selanjutnya

Bagi peneliti selanjutnya dapat menemukan variabel yang lebih beragam, dan data yang lebih terbaru dengan jangka waktu tahun yang banyak sehingga bisa memaparkan hasil yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustina, V. Z., & Nugroho, R. Y. Y. (2022). Determinan Indeks Saham Syariah di Indonesia. *BISEI: Jurnal Bisnis dan Ekonomi Islam*, 7(2), 83-94.
- Antokolaras, A. (2017). *Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Domestik Dan Makroekonomi Global Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (Issi) Periode 2012–2016* (Bachelor's thesis, Jakarta: Fakultas Ekonomi dan Bisnis UIN Syarif Hidayatullah Jakarta).
- Ardana, Y. (2016). Variabel makroekonomi terhadap indeks saham syariah Indonesia (periode Mei 2011-September 2015 dengan model ECM). *Media Trend*, 11(2), 117-130.
- Fathurrahman, A., & Widiastuti, R. A. (2021). Determinan Indeks Saham Syariah Indonesia (Pendekatan Error Correction Model). *Islamic Banking*, 7(1), 179-194.
- Hakim, L. (2018). Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah, Studi Kasus: Negara Organisasi Kerjasama Islam. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 7(1).
- Hidayah, K., & Wulandari, W. M. (2017). Determinant Faktor Yang Mempengaruhi Islamic Social Reporting Pada Perusahaan Pertanian Yang Terdaftar Di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Tahun 2012-2015. *Ikonomika*, 2(2), 213-238.
- Hidayat, A., Mubyarto, N., Ritonga, AH, & Sunarti, Z. (2024). Indeks Saham Syariah Indonesia: Pengaruh Faktor Makro Ekonomi Di Masa Pandemi Dan Pasca Pandemi. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam* , 9 (3), 3829-3838.

- Iskandar, D. I., Hasanuddin, H., & Sari, R. R. (2022). Analisis Pengaruh Makro Ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Syariah Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 10(1), 203-208.
- Isnan, A. (2017). *Analisis Pengaruh Ekspor Netto, Kurs, Dan Indeks Produksi Industri Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Tahun 2005–2015* (Bachelor's thesis, Jakarta: Fakultas Ekonomi Dan Bisnis UIN Syarif Hidayatullah.).
- Kamal, M., & Thamrin, H. (2021). Pengaruh Tingkat Inflasi Dan Nilai Tukar (Kurs) Rupiah Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). *Jurnal Tabarru': Islamic Banking and Finance*, 4(2), 521-531.
- Latifatunnisa, L. (2024). *Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)* (Disertasi Doktor, Universitas Islam Indonesia).
- Melvin, J., & Riwoe, J. C. (2018). Pengaruh Ekonomi Makro Terhadap Indeks Saham Syariah Di Indonesia Pada Periode 2014-2017. *Journal of Accounting and Business Studies*, 3(2).
- Nasir, MDA (2022). Penentu Harga Saham pada Perusahaan Sektor Pertanian yang Terdaftar Di Indeks Saham Syariah (ISSI). *Jurnal Nuris Pendidikan dan Kajian Islam* , 2 (1), 8-22.
- Nasyatia, Z., & Al Arif, M. N. R. (2019). Determinan indeks saham syariah di Indonesia dan Malaysia. *Al-Urban*, 3(2), 107-116.

- Natasya, E. P., Sujianto, A. E., Maulidiyah, F. N., Oktafiani, D., & Ningtyas, S. R. I. (2024). *The Influence of Exchange Rate, Interest and Bank Indonesia Sharia Certificates on the Indonesian Sharia Stock Index. Worldview (Jurnal Ekonomi Bisnis dan Sosial Sains)*, 2(2), 182-193.
- Nofal, M., & Kadang, J. (2024). Determinan Harga Saham Syariah di Indonesia. *Jurnal Kolaboratif Sains*, 7(1), 473-484.
- Nurutami, S. (2019). Analisis Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Harga Saham Pada Perusahaan Bursa Efek Indonesia. *Universitas Muhammadiyah Makassar*.
- Paramita, A. (2015). Analisis Pengaruh Indikator Makroekonomi, Indeks Harga Saham Gabungan, Bursa Saham Syariah Internasional Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. *Jurnal Ilmiah Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang*, (1).
- Permatasari, A. (2024). Pengaruh Ekspor, Impor, Kurs dan Inflasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia dengan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sebagai Variabel Intervening (Periode 2018-2014). (Doctoral dissertation, IAIN Salatiga).
- Putri, A. (2024). *Analisis pengaruh variabel makroekonomi dan covid-19 terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2012-2022* (Doctoral dissertation, UIN SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA).
- Saputra, R. (2017). Pengaruh BI Rate, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) (Doctoral dissertation, UIN Raden Fatah Palembang).

- Sasono, H., & Said, N. (2024). Analisis Pengaruh Variabel Makro Terhadap IHSG di Indonesia Periode 2010 Sampai 2021. *Lokawati: Jurnal Penelitian Manajemen dan Inovasi Riset*, 1(4), 11-25.
- Siregar, N. (2024). *Pengaruh variabel makro ekonomi terhadap saham syariah* (Doctoral dissertation, UIN Syekh Ali Hasan Ahmad Addary Padangsidempuan).
- Umam, M. C. (2022). Analisis pengaruh variabel makro ekonomi dalam mempengaruhi perkembangan indeks saham syariah Indonesia. *Journal of Economics Research and Policy Studies*, 2(3), 161-171.
- Wartoyo, W., & Sudrajat, A. (2024). Determinan Indeks Harga Saham Syariah Di Jakarta Islamic Index (Jii) Periode 2019-2024. *Journal of Comprehensive Science (JCS)*, 3(3), 581-597.
- Widiastuti, R. A. (2021). Determinan Indeks Saham Syariah Indonesia. *Islamic Banking: Jurnal Pemikiran dan Pengembangan Perbankan Syariah*, 7(1), 179-194.
- Zaimsyah, AM, Ayun, AA, Rofi'ah, K., & Herianingrum, S. (2020). Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Syariah. *Jurnal Ekonomi*, 25 (1), 1-17.

LAMPIRAN-LAMPIRAN

Uji Stasioner

Null Hypothesis: KURS has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.369323	0.5814
Test critical values: 1% level	-3.711457	
5% level	-2.981038	
10% level	-2.629906	

Null Hypothesis: ISSI has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.589026	0.8562
Test critical values: 1% level	-3.724070	
5% level	-2.986225	
10% level	-2.632604	

Null Hypothesis: IPI has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.033379	0.0444
Test critical values: 1% level	-3.699871	
5% level	-2.976263	
10% level	-2.627420	

Null Hypothesis: INF has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.656937	0.0950
Test critical values: 1% level	-3.711457	
5% level	-2.981038	
10% level	-2.629906	

Null Hypothesis: IMPO has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.513383	0.5117
Test critical values: 1% level	-3.699871	

5% level	-2.976263
10% level	-2.627420

Null Hypothesis: IHSG has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.566973	0.4852
Test critical values:		
1% level	-3.699871	
5% level	-2.976263	
10% level	-2.627420	

Null Hypothesis: EKS has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.597537	0.8554
Test critical values:		
1% level	-3.699871	
5% level	-2.976263	
10% level	-2.627420	

Null Hypothesis: PDB has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.924330	0.3168
Test critical values:		
1% level	-3.699871	
5% level	-2.976263	
10% level	-2.627420	

Uji Stasioner Tingkat Diferensiasi

Null Hypothesis: D(KURS) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.951167	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.711457	
5% level	-2.981038	
10% level	-2.629906	

Null Hypothesis: D(ISSI) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

	t-Statistic	Prob.*
--	-------------	--------

Augmented Dickey-Fuller test statistic		-6.855520	0.0000
Test critical values:	1% level	-3.724070	
	5% level	-2.986225	
	10% level	-2.632604	

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

Null Hypothesis: D(IPI) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-9.530053	0.0000
Test critical values:	1% level	-3.711457	
	5% level	-2.981038	
	10% level	-2.629906	

Null Hypothesis: D(INF) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-3.312694	0.0247
Test critical values:	1% level	-3.711457	
	5% level	-2.981038	
	10% level	-2.629906	

Null Hypothesis: D(IMPO) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 5 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-2.215487	0.0206
Test critical values:	1% level	-3.788030	
	5% level	-3.012363	
	10% level	-2.646119	

Null Hypothesis: D(IHSG) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-6.009681	0.0000
Test critical values:	1% level	-3.711457	
	5% level	-2.981038	
	10% level	-2.629906	

Null Hypothesis: D(EKS) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.713630	0.0009
Test critical values:		
1% level	-3.711457	
5% level	-2.981038	
10% level	-2.629906	

Null Hypothesis: D(PDB) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.259719	0.0003
Test critical values:		
1% level	-3.724070	
5% level	-2.986225	
10% level	-2.632604	

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

Uji Lag Optimal

VAR Lag Order Selection Criteria

Endogenous variables: ISI IPI INPOR EKSPOR IHSG INFLAS KURS PDB

Exogenous variables: C

Date: 07/11/25 Time: 20:34

Sample: 2018M01 2024M12

Included observations: 73

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-5166.340	NA	5.09e+51	141.7627	142.0138	141.8628
1	-4808.931	626.6902*	1.66e+48*	133.7241	135.9832*	134.6244*
2	-4761.317	73.05093	2.76e+48	134.1731	138.4402	135.8736
3	-4702.270	77.65174	3.71e+48	134.3088	140.5840	136.8095
4	-4626.510	83.02373	3.75e+48	133.9866	142.2699	137.2876
5	-4532.047	82.81753	3.01e+48	133.1520*	143.4433	137.2533

* indicates lag order selected by the criterion

Uji Model VAR

Roots of Characteristic Polynomial

Endogenous variables: D(ISSI) D(IPI)

 D(INPOR) D(INFLASI) D(IHSG)

 D(EKSPOR) D(PDB) D(KURS)

Exogenous variables: C

Lag specification: 1 1

Date: 02/24/25 Time: 00:01

Root	Modulus
-0.521547	0.521547
-0.031675 - 0.419955i	0.421148
-0.031675 + 0.419955i	0.421148
-0.293809	0.293809
0.267885	0.267885
0.192796	0.192796

-0.158633 - 0.076018i
 -0.158633 + 0.076018i

0.175906
 0.175906

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

Uji Granger Kausality

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 07/11/25 Time: 20:40

Sample: 2018M01 2024M12

Lags: 1

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
IPI does not Granger Cause ISI	83	1.20679	0.2753
ISI does not Granger Cause IPI		21.8656	1.E-05
INPOR does not Granger Cause ISI	83	1.62354	0.2063
ISI does not Granger Cause INPOR		0.01435	0.9049
EKSPOR does not Granger Cause ISI	81	1.41472	0.2379
ISI does not Granger Cause EKSPOR		11.5320	0.0011
IHSG does not Granger Cause ISI	83	0.53566	0.4664
ISI does not Granger Cause IHSG		0.46564	0.4970
INFLAS does not Granger Cause ISI	83	0.33951	0.5618
ISI does not Granger Cause INFLAS		0.57423	0.4508
KURS does not Granger Cause ISI	83	3.80303	0.0547
ISI does not Granger Cause KURS		5.87811	0.0176
PDB does not Granger Cause ISI	83	7.62965	0.0071
ISI does not Granger Cause PDB		8.71647	0.0041
INPOR does not Granger Cause IPI	83	0.73243	0.3947
IPI does not Granger Cause INPOR		0.56870	0.4530
EKSPOR does not Granger Cause IPI	81	1.94322	0.1673
IPI does not Granger Cause EKSPOR		0.00318	0.9552
IHSG does not Granger Cause IPI	83	23.5602	6.E-06
IPI does not Granger Cause IHSG		0.42186	0.5179
INFLAS does not Granger Cause IPI	83	0.16535	0.6854
IPI does not Granger Cause INFLAS		0.73234	0.3947
KURS does not Granger Cause IPI	83	0.10954	0.7415
IPI does not Granger Cause KURS		3.12089	0.0811
PDB does not Granger Cause IPI	83	12.7400	0.0006
IPI does not Granger Cause PDB		0.79125	0.3764
EKSPOR does not Granger Cause INPOR	81	0.91276	0.3423
INPOR does not Granger Cause EKSPOR		0.74008	0.3923
IHSG does not Granger Cause INPOR	83	1.26294	0.2645
INPOR does not Granger Cause IHSG		0.48961	0.4861

INFLAS does not Granger Cause INPOR	83	0.62833	0.4303
INPOR does not Granger Cause INFLAS		5.10255	0.0266
KURS does not Granger Cause INPOR	83	0.02288	0.8801
INPOR does not Granger Cause KURS		0.48878	0.4865
PDB does not Granger Cause INPOR	83	0.35340	0.5539
INPOR does not Granger Cause PDB		0.97881	0.3255
IHSG does not Granger Cause EKSPOR	81	27.2899	1.E-06
EKSPOR does not Granger Cause IHSG		0.90248	0.3451
INFLAS does not Granger Cause EKSPOR	81	0.71778	0.3995
EKSPOR does not Granger Cause INFLAS		8.10577	0.0056
KURS does not Granger Cause EKSPOR	81	1.62100	0.2067
EKSPOR does not Granger Cause KURS		6.64660	0.0118
PDB does not Granger Cause EKSPOR	81	14.9963	0.0002
EKSPOR does not Granger Cause PDB		3.29362	0.0734
INFLAS does not Granger Cause IHSG	83	0.62564	0.4313
IHSG does not Granger Cause INFLAS		7.76211	0.0067
KURS does not Granger Cause IHSG	83	4.05518	0.0474
IHSG does not Granger Cause KURS		4.66654	0.0337
PDB does not Granger Cause IHSG	83	4.31451	0.0410
IHSG does not Granger Cause PDB		0.96595	0.3287
KURS does not Granger Cause INFLAS	83	1.25839	0.2653
INFLAS does not Granger Cause KURS		1.88203	0.1739
PDB does not Granger Cause INFLAS	83	0.13964	0.7096
INFLAS does not Granger Cause PDB		0.07411	0.7861
PDB does not Granger Cause KURS	83	9.68102	0.0026
KURS does not Granger Cause PDB		8.39693	0.0048

Uji Variance decomposition

Variance Decomposition of ISI:									
Period	S.E.	ISI	IPI	INPOR	EKSPOR	IHSG	INFLAS	KURS	PDB
1	260524.8	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	368983.4	94.72700	0.832161	0.338761	1.428388	0.413353	1.624117	0.492027	0.144189
3	465929.5	92.21246	0.539756	0.602989	1.897393	1.242237	2.488403	0.793097	0.223666
4	557463.2	89.55140	0.378139	0.798828	2.860770	2.148867	2.991700	1.013322	0.256970
5	640398.4	87.81922	0.292424	0.975466	3.274376	2.847781	3.383148	1.123444	0.284137
6	715830.6	86.59789	0.235515	1.059637	3.622408	3.328117	3.643063	1.208004	0.305363
7	785276.9	85.65130	0.196478	1.139373	3.884409	3.695022	3.839553	1.273667	0.320196

8	849674.5	84.95221	0.168455	1.195192	4.071604	3.977721	3.985046	1.318595	0.331179
9	909835.6	84.40721	0.147351	1.237653	4.221571	4.195315	4.096560	1.354551	0.339786
10	966419.0	83.97566	0.130975	1.272145	4.338283	4.368676	4.185135	1.382590	0.346535

Uji Impulse Response Function

Response of ISI:								
Period	ISI	IPI	INPOR	EKSPOR	IHSG	INFLAS	KURS	PDB
1	260524.8	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	247177.0	33659.72	-21476.01	-44099.12	23722.89	47023.56	25882.22	14011.12
3	266860.8	6227.467	-29117.19	-46629.64	46195.24	56487.75	32432.21	17007.23
4	279482.3	1834.848	-34255.66	-69074.04	63096.41	62410.60	37779.84	17692.29
5	286113.3	4912.811	-38961.59	-67366.68	70718.50	67656.99	38187.76	19149.39
6	289108.5	2747.490	-37805.25	-71646.05	73312.21	69230.86	39782.12	19986.22
7	290582.0	2189.474	-39954.15	-73429.42	75709.95	70777.34	40794.81	20243.46
8	291774.9	2133.383	-40032.45	-73764.72	77015.04	71364.82	40808.85	20406.36
9	292256.4	1901.457	-40207.52	-74507.58	77535.91	71703.82	41151.25	20538.03
10	292541.1	1869.670	-40448.73	-74645.00	77930.01	71947.03	41230.30	20585.68

Model VECM

Vector Error Correction Estimates

Date: 07/11/25 Time: 20:36

Sample (adjusted): 2018M03 2024M12

Included observations: 79 after adjustments

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

Cointegrating Eq:	CointEq1
ISI(-1)	1.000000
IPI(-1)	1113.869 (157.716) [7.06251]
INPOR(-1)	89.87813 (22.7717) [3.94693]
EKSPOR(-1)	172.2863 (35.0122) [4.92075]
IHSG(-1)	-3836.381 (391.359) [-9.80272]

INFLAS(-1)	263586.2 (100362.) [2.62634]			
KURS(-1)	-1173.282 (313.574) [-3.74164]			
PDB(-1)	0.634918 (3.74112) [0.16971]			
C	15521616			
Error Correction:	D(ISI)	D(IPI)	D(INPOR)	D(EKSPOR)
CointEq1	-0.035508 (0.03326) [-1.06745]	-0.000501 (0.00010) [-4.91438]	-0.000390 (0.00067) [-0.58647]	-0.002356 (0.00055) [-4.24531]
D(ISI(-1))	0.006737 (0.15039) [0.04480]	1.39E-05 (0.00046) [0.03015]	-0.004436 (0.00301) [-1.47540]	-0.002053 (0.00251) [-0.81844]
D(IPI(-1))	81.32269 (36.7769) [2.21124]	-0.139699 (0.11261) [-1.24060]	0.419282 (0.73526) [0.57025]	0.141244 (0.61356) [0.23021]
D(INPOR(-1))	-3.750824 (6.35750) [-0.58998]	0.017537 (0.01947) [0.90092]	-0.266525 (0.12710) [-2.09693]	0.214335 (0.10606) [2.02081]
D(EKSPOR(-1))	-3.077308 (6.54301) [-0.47032]	0.044544 (0.02003) [2.22344]	-0.188793 (0.13081) [-1.44325]	-0.282968 (0.10916) [-2.59227]
D(IHSG(-1))	91.07716 (219.283) [0.41534]	-0.733942 (0.67141) [-1.09313]	3.107310 (4.38403) [0.70878]	-2.231963 (3.65834) [-0.61010]
D(INFLAS(-1))	148135.6 (82996.1) [1.78485]	-68.55593 (254.123) [-0.26977]	2356.386 (1659.30) [1.42011]	-579.3656 (1384.64) [-0.41842]
D(KURS(-1))	31.84080 (92.5491) [0.34404]	-0.054438 (0.28337) [-0.19211]	2.094798 (1.85029) [1.13214]	-0.542866 (1.54401) [-0.35159]
D(PDB(-1))	1.356427 (1.34055) [1.01184]	0.003769 (0.00410) [0.91821]	0.023769 (0.02680) [0.88687]	0.000796 (0.02236) [0.03560]
C	20727.97 (29497.4) [0.70270]	5.451165 (90.3172) [0.06036]	36.88383 (589.729) [0.06254]	-38.52641 (492.112) [-0.07829]
R-squared	0.133379	0.403080	0.206671	0.435764
Adj. R-squared	0.020341	0.325221	0.103193	0.362167
Sum sq. resids	4.68E+12	43905512	1.87E+09	1.30E+09

S.E. equation	260524.8	797.6915	5208.555	4346.388
F-statistic	1.179950	5.177044	1.997249	5.921016
Log likelihood	-1091.916	-634.6062	-782.8367	-768.5411
Akaike AIC	27.89661	16.31914	20.07182	19.70990
Schwarz SC	28.19654	16.61907	20.37175	20.00983
Mean dependent	22725.00	6.240506	10.21519	-130.0633
S.D. dependent	263215.6	971.0782	5500.065	5442.208
<hr/>				
Determinant resid covariance (dof adj.)		7.52E+47		
Determinant resid covariance		2.55E+47		
Log likelihood		-5208.463		
Akaike information criterion		134.0877		
Schwarz criterion		136.7270		
Number of coefficients		88		
<hr/>				