



**PENGARUH VARIABEL MAKROEKONOMI
TERHADAP INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA
(ISSI) PERIODE 2013-2019**

SKRIPSI

**Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Pada Universitas Negeri Semarang**

Oleh:

Indah Nawindra

7311416051

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG**

2020

PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi ini telah disetujui oleh Pembimbing untuk diajukan ke sidang panitia ujian skripsi pada:

Hari : Senin

Tanggal : 21 September 2020

Mengetahui,



Ketua Jurusan Manajemen

Dorojatin Prihandono, S.E., M.M, Ph.D

NIP.197311092005011001

Pembimbing

Andhi Wijayanto, S.E., M.M

NIP.198306172008121003

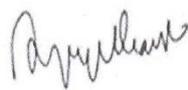
PENGESAHAN KELULUSAN

Skripsi ini telah dipertahankan di depan Sidang Panitia Ujian Skripsi Fakultas
Ekonomi Universitas Negeri Semarang pada:

Hari : Selasa

Tanggal : 22 September 2020

Penguji I



Dr. Arief Yulianto, S.E, M.M

NIP.197507262000121001

Penguji II



Rini Setyo Witiastuti, S.E, M.M

NIP.197610072006042002

Penguji III



Aadhi Wijayanto, S.E., M.M

NIP.198306172008121003

Mengetahui,



Dean Fakultas Ekonomi

Dr. Heri Yanto, MBA, Ph.D

NIP.196307181987021001

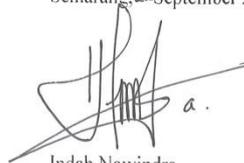
PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Indah Nawindra
NIM : 7311416051
Tempat Tanggal Lahir : Temanggung, 23 Oktober 1998
Alamat : Ds. Grogol RT 01 RW 02, Kec. Kedu, Kab.
Temanggung

Menyatakan bahwa yang tertulis di dalam skripsi ini benar-benar hasil karya saya sendiri, bukan jiplakan dari karya tulis orang lain, baik sebagian atau seluruhnya. Pendapat atau temuan orang lain yang terdapat dalam skripsi ini dikutip atau dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila di kemudian hari terbukti skripsi ini adalah hasil jiplakan dari karya tulis orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, 22 September 2020



Indah Nawindra

NIM 7311416051

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Motto

Jika kamu menginginkan pelangi,
maka harus siap dengan datangnya
hujan (Indah Nawindra)

Persembahan

Skripsi ini saya persembahkan kepada:

1. Kedua orang tua tercinta, Bapak Abdul
Syarif dan Ibu Bariyah
2. Adik saya Elsa Syarif
3. Bidikmisi dan Almamater UNNES

PRAKATA

Alhamdulillah, puji dan syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2013-2019”.

Skripsi ini disusun untuk memenuhi persyaratan kelulusan program srata satu (S1) Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang. Banyak pihak yang ikut berperan untuk membantu baik secara langsung maupun tidak langsung dalam penyelesaian skripsi ini sehingga penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Fathur Rokhman, M.Hum., selaku Rektor Universitas Negeri Semarang.
2. Drs. Heri Yanto, MBA, Ph.D., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
3. Dorojatun Prihandono, S.E., M.M, Ph.D., selaku Ketua Jurusan Manajemen Universitas Negeri Semarang.
4. Andhi Wijayanto, S.E. M.M. selaku Dosen Pembimbing yang telah memberikan bimbingan, motivasi, saran, dan kritik yang dengan sabar dan tulus sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.
5. Bapak dan Ibu dosen program S1 Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan bekal ilmu.

6. Kedua orang tua penulis Bapak Abdul Syarif dan Ibu Bariyah yang selalu memberikan doa dan dukungannya selama menempuh perkuliahan dan proses penyusunan skripsi.
7. Fahrizal Fajar Pratama, S.Psi teman dekat penulis yang dengan sabar selalu memotivasi dan menemani penulis menyelesaikan skripsi ini.
8. Keluarga besar UKM GERHANA UNNES dan teman-teman Jurusan Manajemen 2016 yang telah memberikan saran, dukungan dan doa.
9. Dita, Dian dan Aimatul teman seperjuangan selama PKL yang telah memberikan dukungan.
10. Semua pihak yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi baik secara moril maupun materiil.

Penulis menyadari bahwa terselesaikannya skripsi ini masih jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat dan memberikan tambahan pengetahuan maupun wawasan bagi semua pihak yang berkepentingan.

Semarang, 22 September 2020

Penulis



Indah Nawindra
NIM 7311416051

SARI

Nawindra, Indah. 2020. “Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2013-2019”. Skripsi. Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang. Pembimbing: Andhi Wijayanto, SE., M.M.

Kata Kunci: Kurs, BI Rate, Inflasi, Harga Minyak dan Emas Dunia, ISSI.

Setiap perkembangan di pasar modal syariah tidak lepas dari pengaruh faktor makroekonomi. Investor umumnya percaya bahwa kegiatan makroekonomi memberikan dampak besar pada volatilitas harga saham. Penelitian ini bertujuan untuk mendiskripsikan dan menganalisis pengaruh makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh data harga penutupan tiap akhir bulan selama periode Januari 2013 – Desember 2019 kurs, *BI Rate*, inflasi, harga minyak dunia, harga emas dunia, dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Jumlah sampel dalam penelitian ini sebanyak 84 data observasi dan teknik pengambilan sampel menggunakan *non probability sampling*. Pengolahan data menggunakan Eviews 9. Teknik analisa yang dipakai dalam penelitian ini adalah *Error Correction Model* (ECM) yaitu untuk mengetahui pengaruh jangka pendek dan jangka panjang makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara jangka pendek variabel kurs berpengaruh signifikan terhadap ISSI, sedangkan variabel *BI Rate*, inflasi, harga minyak 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.

Saran dalam penelitian ini adalah bagi peneliti selanjutnya sebaiknya mengganti variabel makroekonomi yang tidak berpengaruh dalam penelitian ini dengan variabel yang lebih relevan seperti data APBN Indonesia, jumlah uang beredar, dan Produk Domestik Bruto (PDB) agar mendapatkan hasil penelitian yang lebih baik. Bagi para investor yang akan melakukan transaksi investasi saham berbasis syariah di Bursa Efek Indonesia (BEI), hendaknya memperhatikan faktor-faktor mengenai makroekonomi sebelum mengambil keputusan untuk berinvestasi.

ABSTRACT

Nawindra, Indah. 2020. "The Influence of Macroeconomic Variables on the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI) for the 2013-2019 Period". Thesis. Department of Management, Faculty of Economics, Universitas Negeri Semarang. Supervisor: Andhi Wijayanto, SE., M.M.

Keywords: Exchange Rate, BI Rate, Inflation, World Oil and Gold Prices, ISSI.

Every development in the Islamic capital market cannot be separated from the influence of macroeconomic factors. Investors generally believe that macroeconomic activities have a major impact on the volatility of share prices. This study aims to describe and analyze the macroeconomic influence on the Indonesian Islamic Stock Index (ISSI).

The population in this study is all data on closing prices at the end of each month during the period January 2013 - December 2019 exchange rates, BI Rate, inflation, world oil prices, world gold prices, and the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI). The number of samples in this study were 84 observational data and the sampling technique used non-probability sampling. Data processing uses Eviews 9. The analysis technique used in this study is the Error Correction Model (ECM), which is to determine the effect of short and long term macroeconomics on the Indonesian Islamic Stock Index (ISSI).

The results showed that in the short term the exchange rate variable had a significant effect on the ISSI, while the BI Rate, inflation, world oil prices and world gold prices had no effect on the ISSI. In the long run, the variable exchange rate, BI Rate, inflation and world gold prices have a significant effect on the ISSI, while the world oil price variable has no effect on the ISSI.

The suggestion in this study is that further researchers should replace the macroeconomic variables that do not affect this study with more relevant variables such as the Indonesian State Budget data, the money supply, and the Gross Domestic Product (GDP) in order to obtain better research results. Investors who will conduct sharia-based stock investment transactions on the Indonesia Stock Exchange (IDX) should pay attention to macroeconomic factors before making a decision to invest.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
PERSETUJUAN PEMBIMBING	ii
PENGESAHAN KELULUSAN	iii
PERNYATAAN.....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	v
PRAKATA	vi
SARI	viii
ABSTRACT	ix
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL	xv
DAFTAR GAMBAR.....	xvi
DAFTAR LAMPIRAN	xvii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Identifikasi Masalah.....	13
1.3. Cakupan Masalah.....	16
1.4. Perumusan Masalah	17
1.5. Tujuan Penelitian	18
1.6. Manfaat Penelitian	19
1.7. Orisionalitas Penelitian	20
BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN.....	21
2.1. <i>Capital Asset Pricing Model (CAPM)</i>	21
2.2. Kajian Variabel Penelitian	22
2.2.1. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).....	22
2.2.2. Kurs	23
2.2.3. <i>BI Rate</i>	25
2.2.4. Inflasi.....	26
2.2.5. Harga Minyak Dunia	28
2.2.6. Harga Emas Dunia.....	30

2.3. Kajian Penelitian Terdahulu	31
2.4. Kerangka Berpikir.....	40
2.4.1. Pengaruh Jangka Pendek Kurs Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).....	40
2.4.2. Pengaruh Jangka Panjang Kurs Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).....	41
2.4.3. Pengaruh Jangka Pendek BI Rate Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).....	42
2.4.4. Pengaruh Jangka Panjang BI Rate Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).....	42
2.4.5. Pengaruh Jangka Pendek Inflasi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).....	43
2.4.6. Pengaruh Jangka Panjang Inflasi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).....	44
2.4.7. Pengaruh Jangka Pendek Harga Minyak Dunia Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	45
2.4.8. Pengaruh Jangka Panjang Harga Minyak Dunia Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).....	46
2.4.9. Pengaruh Jangka Pendek Harga Emas Dunia Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).....	46
2.4.10. Pengaruh Jangka Panjang Harga Emas Dunia Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).....	47
2.5. Hipotesis Penelitian	49
BAB III METODE PENELITIAN	50
3.1. Data dan Jenis Data.....	50
3.2. Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel.....	50
3.2.1. Populasi	50
3.2.2. Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel	51
3.3. Operasional Variabel Penelitian	52
3.3.1. Variabel Bebas.....	52
3.3.2. Variabel Terikat.....	54

3.4. Teknik Pengumpulan Data.....	55
3.5. Teknik Analisis Data.....	55
3.5.1. <i>Error Correction Model (ECM)</i>	55
3.5.2. Uji Stasioner	57
3.5.3. Uji Derajat Integrasi	59
3.5.4. Uji Kointegrasi	59
3.5.5. Pengujian Hipotesis	60
3.5.5.1. Uji Parsial (Uji Statistik t).....	60
3.5.5.2. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F).....	61
3.5.5.3. Koefisien Determinan	61
3.5.6. Uji Asumsi Klasik	61
3.5.6.1. Uji Normalitas.....	62
3.5.6.2. Uji Multikolinieritas.....	63
3.5.6.3. Uji Heteroskedastisitas.....	63
3.5.6.4. Uji Autokorelasi.....	64
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	65
4.1. Hasil Penelitian	65
4.1.1. Gambaran Objek Penelitian.....	65
4.1.2. Deskripsi Perkembangan Variabel	65
4.2. Hasil Analisis	71
4.2.1. Uji Akar Unit.....	71
4.2.2. Uji Kointegrasi	72
4.2.3. Hasil Regresi Model Koreksi Kesalahan (<i>Error Correction Model</i>).....	74
4.2.4. Pengujian Hipotesis	76
4.2.4.1. Uji T-Statistik ECM.....	76
A. Hasil Regresi Model Jangka Pendek.....	76
1. Kurs	76
2. <i>BI Rate</i>	76
3. Inflasi	77
4. Harga Minyak Dunia.....	77

5. Harga Emas Dunia	77
B. Hasil Regresi Model Jangka Panjang.....	78
1. Kurs	78
2. <i>BI Rate</i>	78
3. Inflasi	78
4. Harga Minyak Dunia.....	79
5. Harga Emas Dunia	79
4.2.4.2. Uji F	79
4.2.4.3. Hasil Koefisien Determinan (R ²)	80
4.2.5. Hasil Uji Asumsi Klasik.....	80
4.2.5.1. Uji Multikolinieritas.....	81
4.2.5.2. Uji Heteroskedastisitas.....	81
4.2.5.3. Uji Autokorelasi.....	82
4.2.5.4. Uji Normalitas	82
4.3. Pembahasan.....	83
4.3.1. Pengaruh Jangka Pendek Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).....	85
4.3.1.1. Kurs	85
4.3.1.2. <i>BI Rate</i>	86
4.3.1.3. Inflasi	86
4.3.1.4. Harga Minyak Dunia.....	87
4.3.1.5. Harga Emas Dunia	88
4.3.2. Pengaruh Jangka Panjang Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).....	89
4.3.2.1. Kurs	89
4.3.2.2. <i>BI Rate</i>	89
4.3.2.3. Inflasi	90
4.3.2.4. Harga Minyak Dunia.....	91
4.3.2.5. Harga Emas Dunia	91
BAB V SIMPULAN DAN SARAN	93
5.1. Simpulan	93

5.2. Saran	94
DAFTAR PUSTAKA	96
LAMPIRAN.....	105

DAFTAR TABEL

Tabel

1.1. Phenomena Gap Makroekonomi Terhadap Indeks saham Syariah Indonesia.....	8
1.2. Research Gap Penelitian Terdahulu.....	11
2.1. Penelitian Terdahulu.....	31
4.1. Statistik Deskriptif Data-Data Penelitian Tahun 2013-2019.....	66
4.2. Nilai Uji Akar Unit dengan Metode ADF pada Tingkat Level.....	71
4.3. Nilai Uji Akar Unit dengan Metode ADF pada Tingkat <i>Difference</i> I....	72
4.4. Hasil Estimasi OLS Regresi Kointegrasi.....	73
4.5. Hasil Uji Kointegrasi dengan Metode ADF pada Tingkat Level.....	73
4.6. Hasil Estimasi Regresi Jangka Panjang.....	74
4.7. Hasil Estimasi Regresi Jangka Pendek.....	75
4.8. Hasil Uji Multikolinieritas.....	76
4.9. Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	77
4.10. Hasil Uji Autokorelasi.....	77
4.11. Hasil Uji Normalitas.....	78
4.12. Pengaruh Variabel Bebas dalam Jangka Pendek.....	79
4.13. Pengaruh Variabel Bebas dalam Jangka Panjang.....	80
4.14. Hasil Uji F Statistik.....	82
4.15. Rangkuman Hasil Pengujian Hipotesis.....	84

DAFTAR GAMBAR

Gambar

1.1. Pergerakan ISSI Tahun 2013-2019.....	4
2.1. Kerangka Pemikiran Teoritis.....	48
4.1. Perkembangan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	66
4.2. Perkembangan Data Kurs	67
4.3. Perkembangan Data BI <i>Rate</i>	68
4.4. Perkembangan Data Inflasi.....	69
4.5. Perkembangan Data Harga Minyak Dunia	70
4.6. Perkembangan Data Harga emas Dunia	71

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran

1.	Tabulasi Data Penelitian	105
2.	Hasil Uji Akar Unit Metode <i>Augmented Dickey-Fuller</i> pada Tingkat Level	108
3.	Hasil Derajat Integrasi Metode <i>Augmented Dickey-Fuller</i> pada <i>Difference I</i>	109
4.	Hasil Estimasi OLS Regresi Kointegrasi.....	110
5.	Hasil Uji Kointegrasi	111
6.	Hasil Estimasi Regresi dengan Metode <i>Error Correction Model</i>	112
7.	Hasil Uji Asumsi klasik Multikolinieritas	113
8.	Hasil Uji Heteroskedastisitas	114
9.	Hasil Uji Autokorelasi	115
10.	Hasil Uji Normalitas	116

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Perkembangan ekonomi yang semakin maju akan membuka pikiran masyarakat ke arah yang lebih modern terutama dalam hal menginvestasikan dana yang mereka miliki. Masyarakat akan semakin paham tentang pemilihan investasi dengan pertimbangan risiko yang mungkin dihadapi di masa datang (Oktaviani & Wijayanto, 2015). Investasi merupakan aktivitas menempatkan dana yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang (Asmara & Saurjaya, 2018). Selain di bank, salah satu cara berinvestasi juga dapat dilakukan di pasar modal.

Pasar modal merupakan tempat yang menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penjual dan pembeli efek, serta merupakan sumber dalam pendanaan proyek nasional maupun internasional yang berguna untuk mendorong pertumbuhan ekonomi (Muliana, 2016). Kehadiran pasar modal di suatu negara dianggap sangat penting untuk menggerakkan perekonomian nasional yang berfungsi sebagai penyedia fasilitas untuk mempermudah perusahaan dan emiten mendapatkan dana (Rachmawati & Laila, 2015). Kestabilan perekonomian pada suatu negara berdampak pada kinerja di dalam pasar modal negara tersebut, begitu pula dengan pasar modal di Indonesia (Ningsih & Cahyaningdyah, 2014).

Kondisi pasar modal di Indonesia tercermin dari indeks harga saham. Aktifitas yang terjadi di pasar modal adalah aktivitas permintaan dan penawaran antara investor yang mempunyai dana berlebih dan perusahaan yang membutuhkan dana (Utama & Puryandani, 2020). Di Indonesia pasar modal diatur dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995. Akan tetapi, pasar modal yang ada selama ini mengandung berbagai hal yang menyimpang dari prinsip-prinsip syariah (Nazir, 2016). Hal tersebut menjadi permasalahan karena Indonesia merupakan salah satu dari negara muslim terbesar di dunia (Suciningtias & Khoiroh, 2015), yang tentunya mayoritas penduduk di Indonesia adalah muslim.

Beberapa tahun terakhir ini, kegiatan keuangan Islam sangat menarik perhatian di seluruh dunia (Kumar & Sahu, 2017). Investasi syariah dalam Islam berbeda dengan investasi konvensional. Terdapat banyak hal yang membuat para investor tertarik untuk mengganti dari sistem konvensional dengan sistem syariah. Masyarakat menilai ekonomi syariah berkontribusi optimal dalam mendorong pertumbuhan ekonomi (Novitasari & Khoiruddin, 2017). Dengan adanya pasar modal syariah, memberikan kesempatan bagi semua kalangan. Baik dari kalangan muslim maupun kalangan non muslim yang ingin menginvestasikan dananya sesuai dengan prinsip-prinsip syariah yang memberikan ketenangan dan keyakinan atas transaksi yang halal (Nazir, 2016).

Investasi berbasis syariah dijadikan alternatif lain bagi masyarakat muslim di Indonesia yang mempunyai minat cukup tinggi terhadap investasi (M. D. R. Sari et al., 2017). Saham perusahaan yang masuk daftar syariah sangatlah

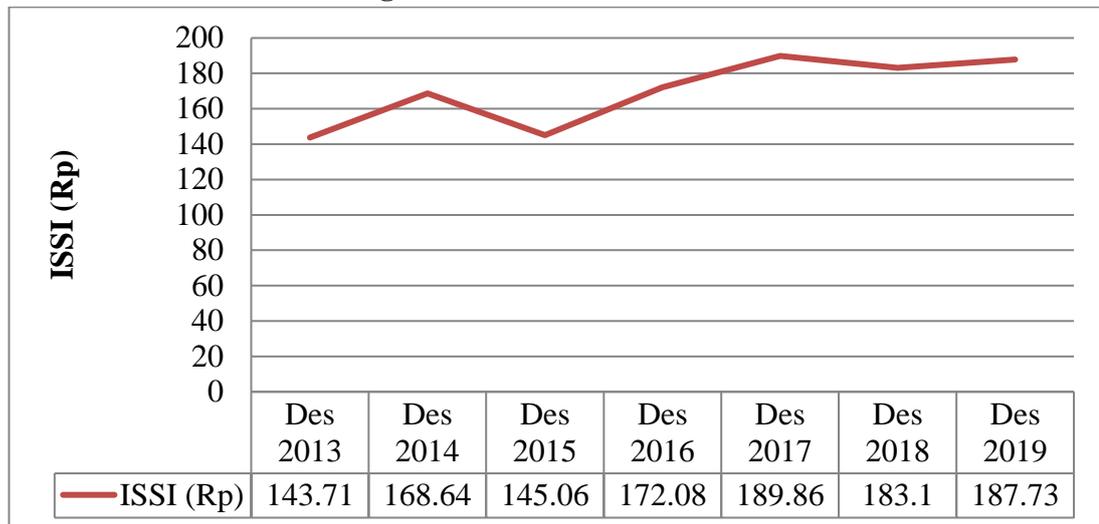
berbeda dengan saham perusahaan yang tidak termasuk ke dalam daftar syariah, hal itu karena untuk masuk ke dalam daftar saham syariah, suatu perusahaan harus dapat memenuhi kriteria daftar saham syariah yang telah ditetapkan (Khoiruddin & Faizati, 2014). Saham syariah dianggap lebih unggul dibandingkan dengan saham konvensional. Terlihat dari transaksi pada saham syariah yang halal dan bersih dari unsur kecurangan dan manipulasi. Alasan tersebut secara tidak langsung juga membuat saham syariah dijadikan sebagai saham yang dipilih (Ardana, 2016).

Pasar modal syariah di Indonesia berkembang pesat dengan lahirnya Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang diterbitkan oleh Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) dan Bapepam-LK pada tanggal 12 Mei 2011. ISSI merupakan Indeks Saham Syariah yang terdiri dari seluruh saham yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia dan bergabung dalam Daftar Efek Syariah (DES) (Suciningtias & Khoiroh, 2015). Konstituen ISSI diseleksi ulang sebanyak dua kali dalam setahun, setiap bulan Mei dan November, mengikuti jadwal review DES. Oleh sebab itu, setiap periode seleksi selalu ada saham syariah yang keluar atau masuk menjadi konstituen ISSI (www.idx.co.id).

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pertumbuhannya lebih tinggi dibandingkan dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Pertumbuhan Indeks saham syariah dinilai memiliki keuntungan yang lebih dibandingkan dengan saham konvensional. Hal itu menjadi alasan peneliti untuk memilih ISSI sebagai variabel penelitian. Akan tetapi, Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

tidak selalu mengalami kenaikan, akan tetapi juga mengalami penurunan (Ardana, 2016).

Gambar 1.1
Pergerakan ISSI Tahun 2013-2019



Sumber: Data sekunder diolah peneliti, 2020

Dilihat di dalam Gambar 1.1 pada tahun 2013 hingga tahun 2014 ISSI mengalami peningkatan, akan tetapi di tahun 2015 ISSI justru mengalami penurunan. Setahun berselang tepatnya ISSI mengalami peningkatan yang cukup drastis hingga tahun 2017, akan tetapi di tahun 2018 ISSI mengalami penurunan. Kemudian pada tahun 2019 ISSI kembali mengalami peningkatan.

Gambar 1.1 sekaligus menjelaskan alasan terpilihnya periode tahun 2013-2019 sebagai periode penelitian. Tahun 2013 dipilih sebagai periode awal dalam penelitian ini dikarenakan di tahun 2013 pasar modal berbasis saham syariah dinilai punya daya tahan lebih kuat terhadap guncangan ekonomi saat kondisi perekonomian domestik maupun global masih belum stabil (www.finance.detik, 2013). Tahun 2019 dipilih sebagai periode akhir penelitian

dikarenakan pada tahun 2019 pasar sedang ramai akibat dari ketidakpastian suku bunga AS.

Setiap perkembangan di pasar modal syariah tidak lepas dari pengaruh faktor makroekonomi. Jika kondisi makroekonomi suatu negara berubah, maka investor akan memastikan terlebih dahulu dampak positif maupun negatif sebelum mengambil keputusan membeli maupun menjual saham (Sanjaya & Wijayanto, 2019). Investor umumnya percaya bahwa kegiatan makroekonomi memberikan dampak besar pada volatilitas harga saham (Kisten, 2019). Selama beberapa tahun terakhir, hubungan antara variabel makroekonomi dan tingkat saham menjadi sorotan di kalangan praktisi maupun akademisi (Kumar & Sahu, 2017). Lingkungan makroekonomi merupakan lingkungan diluar perusahaan yang mempengaruhi operasi perusahaan sehari-hari (Andriyani & Armeren, 2016).

Beberapa faktor makroekonomi yang sering dihubungkan dengan pasar modal adalah fluktuasi tingkat bunga, kurs rupiah, inflasi, dan pertumbuhan PDB (Kewal, 2012). Tingkat inflasi dan suku bunga adalah dua variabel utama makroekonomi yang secara umum berdampak besar pada perekonomian khususnya pada pasar saham (Eldomiaty et al., 2020). Faktor-faktor penting lainnya yang mampu mempengaruhi perkembangan indeks syariah yaitu variabel makroekonomi dan moneter seperti Sertifikat Bank Indonesia Syariah, inflasi, jumlah uang beredar (JUB), nilai tukar dan lain-lain (Suciningtias & Khoiroh, 2015). Selain alasan tersebut, pemilihan nilai tukar rupiah atau kurs, suku bunga bank indonesia, inflasi, harga minyak dunia dan harga emas dunia sebagai

variabel penelitian juga dikarenakan masih adanya research gap dalam penelitian sebelumnya.

Kurs merupakan variabel makroekonomi yang memiliki pengaruh dalam perubahan harga pada saham. Nilai Tukar adalah harga uang yang diekspresikan terhadap mata uang lainnya. Dimana nilai tukar dapat diekspresikan sebagai sejumlah mata uang lokal yang dibutuhkan untuk membeli mata uang asing atau juga dapat sebaliknya (Giri & Pooja, 2017). Dalam pasar modal Indonesia juga tidak terlepas dari perusahaan-perusahaan yang melakukan transaksi perdagangan menggunakan nilai tukar IDR/USD, sehingga nilai IDR/USD dapat dijadikan sebagai alat ukur untuk mempengaruhi pergerakan indeks saham.

BI Rate merupakan harga dari pinjaman yang berdampak bagi investor dan perusahaan kemudian akan berpengaruh terhadap harga saham. Tingkat suku bunga juga merupakan variabel makro ekonomi fundamental lainnya yang memiliki pengaruh cukup signifikan terhadap tingkat pengembalian saham (Nasser et al., 2017). *BI Rate* diukur dengan Suku Bunga Bank Indonesia (SBI) karena menurut Listriono & Nuraina (2015) SBI adalah suku bunga acuan untuk perbankan seperti suku bunga tabungan dan deposito yang ditetapkan oleh Bank Indonesia untuk mengatasi kenaikan inflasi negara.

Inflasi dapat diartikan sebagai kenaikan harga secara umum dan terus-menerus dalam jangka waktu tertentu. Kenaikan beberapa harga tidak dapat disebut sebagai inflasi kecuali mengakibatkan kenaikan harga secara meluas pada barang lainnya. Indikator yang digunakan untuk mengukur tingkat inflasi adalah Indeks Harga Konsumen (IHK) (Nguyen, 2011). Perubahan IHK menunjukkan

pergerakan harga saham dari paket barang dan jasa yang dikonsumsi masyarakat dari waktu ke waktu. Penentuan paket barang dan jasa dalam IHK dilakukan dengan Survei Biaya Hidup (SBH) yang dilakukan oleh Badan Pusat Statistik (BPS) (www.bi.go.id).

Harga Minyak Dunia dapat mempengaruhi berbagai sektor riil maupun fiskal serta merupakan salah satu variabel terpenting dalam perekonomian dan pasar modal. Dimana kenaikan harga minyak dunia akan menjadikan meningkatnya harga komoditas lainnya diseluruh dunia yang dapat meningkatkan tekanan inflasi (Khan et al., 2013). Harga minyak mentah dunia pada umumnya mengacu dari harga spot pasar minyak dunia per barel (159 liter) dan yang digunakan menjadi standar adalah jenis West Texas Intermediate (WTI). Minyak mentah jenis West Texas Intermediate (WTI) merupakan minyak mentah yang berkualitas tinggi karena ringan (light) dan memiliki kandungan belerang yang sangat rendah (sweet) sehingga harganya lebih mahal dibandingkan jenis minyak lainnya (Suciningtias & Khoiroh, 2015).

Emas merupakan salah satu alat tukar atau alat pembayaran yang digunakan komoditas dunia. Harga standar emas pasar London atau yang biasa disebut dengan London Gold Fixing merupakan standar emas yang sering dijadikan patokan diseluruh dunia (Mushair et al., 2020). Mata uang yang digunakan dalam menentukan harga emas adalah Dolar Amerika Serikat, Poundsterling Inggris dan Euro. Harga yang digunakan sebagai patokan harga kontrak emas dunia adalah harga penutupan atau Gold P.M. (Afendi, 2017).

Lingkungan mikro dan makroekonomi akan mempengaruhi operasi perusahaan-perusahaan yang ada. Diantara keduanya, lingkungan makroekonomi akan dijadikan sebagai variabel penelitian. Alasan mengapa lingkungan makroekonomi dipilih sebagai variabel penelitian dikarenakan lingkungan makroekonomi lebih cepat menyesuaikan diri dengan harga saham. Alasan kedua dikarenakan keberadaan variabel makroekonomi tidak dapat dihindari dampaknya. Adanya variabel makroekonomi tidak hanya berdampak pada satu atau dua perusahaan saja, akan tetapi seluruh perusahaan yang berada di BEI bisa terkena dampak dari makro ekonomi (Samsul, 2006).

Tabel 1.1.
***Phenomena Gap* Makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia**

No.	Bulan, Tahun	Faktor Makroekonomi					
		ISSI (Rp)	KURS (Rp)	BI Rate (%)	inflasi (%)	Harga Minyak Dunia	Harga Emas Dunia
1	Desember 2013	143.71	12189	7.5	8.38	97.85	1221.51
2	Desember 2014	168.64	12440	7.75	8.36	59.26	1200.62
3	Desember 2015	145.06	13795	7.5	3.35	37.23	1075.74
4	Desember 2016	172.08	13436	3.02	3.02	52.01	1157.36
5	Desember 2017	189.86	13548	4.25	3.61	57.94	1264.45
6	Desember 2018	183.1	14481	6	3.13	48.71	1286.86
7	Desember 2019	187.73	13901	5	2.72	59.87	1487.29

Sumber: Data sekunder diolah peneliti, 2020

Tabel 1.1 memberikan gambaran mengenai fenomena pergerakan Indeks Harga Saham Syariah (ISSI) dari adanya faktor- faktor makroekonomi. Dari data tabel di atas dapat dilihat beberapa *phenomena gap*. Ada *phenomena gap* yang

terjadi antara kurs dengan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Menurut Tandelilin (2010) nilai kurs yang tinggi merupakan sinyal positif terhadap perekonomian yang mengalami inflasi. Data menunjukkan bahwa pada bulan Desember 2014 dan Desember 2015 nilai kurs mengalami kenaikan dari Rp12440 menjadi Rp13795, tetapi pada periode tersebut Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) mengalami penurunan. *Phenomena gap* antara kurs dengan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) juga terjadi pada bulan Desember 2017 dan Desember 2018. Data menunjukkan bahwa kurs mengalami kenaikan dari Rp13548 menjadi Rp14481, akan tetapi pada periode tersebut Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) mengalami penurunan.

Tabel 1.1 menunjukkan ada *phenomena gap* yang terjadi antara *BI Rate* dengan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Menurut Nurwani (2016) Tingkat bunga yang tinggi akan mendorong investor untuk memilih deposito daripada membeli saham. Tingkat bunga rendah akan mendorong investor untuk membeli saham daripada menyimpan di deposito. Data menunjukkan bahwa pada bulan Desember 2013 dan Desember 2014 *BI Rate* mengalami kenaikan dari 7.5% menjadi 7.75 %, tetapi pada periode tersebut Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) juga mengalami kenaikan.

Tabel 1.1 menunjukkan ada *phenomena gap* yang terjadi antara inflasi dengan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Menurut Tandelilin (2010) Inflasi merupakan sinyal negatif bagi pemodal di pasar modal. Inflasi akan menyebabkan peningkatan biaya dan pendapatan perusahaan. Data menunjukkan bahwa pada bulan Desember 2014 dan Desember 2015 inflasi mengalami penurunan dari

8.36% menjadi 3.35%, akan tetapi pada periode tersebut Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) juga mengalami penurunan. *Phenomena gap* antara inflasi dengan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) juga terjadi pada bulan Desember 2017 dan Desember 2018. Data menunjukkan bahwa inflasi mengalami penurunan dari 3.61% menjadi 3.13%, tetapi pada periode tersebut Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) juga mengalami penurunan.

Tabel 1.1 menunjukkan ada *phenomena gap* yang terjadi antara harga minyak dunia dengan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Menurut Suciningtias & Khoiroh (2015) kenaikan harga minyak dunia menjadikan harga komoditas lainnya diseluruh dunia juga ikut meningkat, hal itu menyebabkan meningkatnya tekanan inflasi. Data menunjukkan bahwa pada bulan Desember 2015 sampai Desember 2017 harga minyak dunia mengalami kenaikan, tetapi pada periode tersebut Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) juga mengalami kenaikan. *Phenomena gap* antara harga minyak dunia dengan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) juga terjadi pada bulan Desember 2018 dan Desember 2019. Data menunjukkan bahwa harga minyak dunia mengalami kenaikan dari 48.71 menjadi 59.87, akan tetapi pada periode tersebut Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) juga mengalami kenaikan.

Tabel 1.1 menunjukkan ada *phenomena gap* yang terjadi antara harga emas dunia dengan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Menurut Afendi (2017) ketika banyak pemodal di pasar modal yang mengalihkan investasinya kedalam bentuk emas batangan, maka hal ini akan mengakibatkan indeks saham menjadi turun. Data menunjukkan bahwa pada bulan Desember 2015 sampai

Desember 2017 harga emas dunia mengalami kenaikan, tetapi pada periode tersebut Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) juga mengalami kenaikan. *Phenomena gap* antara harga emas dunia dengan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) juga terjadi pada bulan Desember 2018 dan Desember 2019. Data menunjukkan bahwa harga emas dunia mengalami kenaikan dari 1286.86 menjadi 1487.29, akan tetapi pada periode tersebut Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) juga mengalami kenaikan.

Beberapa contoh kasus di atas dapat diambil kesimpulan bahwa hal tersebut bertolak belakang dengan teori-teori yang ada. Hubungan antara variabel makroekonomi terhadap variabel Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang telah dipaparkan diatas oleh peneliti. Penelitian lain yang berhubungan dengan penelitian ini telah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya yang dapat dilihat dalam tabel 1.2.

Tabel 1.2
Research Gap Penelitian Terdahulu

No.	Research Gap	Isu	Penulis	Hasil
1.	Perbedaan pengaruh kurs terhadap indeks saham	nilai kurs yang tinggi merupakan sinyal positif terhadap perekonomian yang mengalami inflasi. Menguatnya kurs akan menurunkan biaya impor bahan baku untuk produksi, dan akan menurunkan tingkat suku bunga yang berlaku.	Tjun & Panjaitan (2019)	Kurs berpengaruh negatif signifikan terhadap indeks saham
			Nurhayati et al. (2019)	Kurs berpengaruh positif signifikan terhadap Indeks Saham

No.	Research Gap	Isu	Penulis	Hasil
2.	Perbedaan pengaruh BI Rate terhadap indeks saham	Tingkat bunga yang tinggi akan mendorong investor untuk memilih deposito daripada membeli saham. Tingkat bunga rendah akan mendorong investor untuk membeli saham daripada menyimpan di deposito.	Saputra et al. (2017)	Tingkat suku bunga BI Rate berpengaruh positif tidak signifikan terhadap indeks saham
			Widyasa & Worokinasih (2018)	Tingkat suku bunga BI Rate berpengaruh negatif signifikan terhadap indeks saham
3.	Perbedaan pengaruh Inflasi terhadap indeks saham	Tingkat inflasi di Indonesia yang selalu mengalami fluktuasi tidak menutup kemungkinan akan mempengaruhi tingkat investasi pasar di suatu pasar modal Indonesia, tidak terkecuali terhadap Indeks Saham.	Mashudi et al. (2019)	Inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap indeks saham
			Suciningtias & Khoiroh (2015)	Inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap indeks saham
4.	Perbedaan pengaruh harga minyak dunia terhadap indeks saham	Kenaikan harga minyak dunia menjadikan harga komoditas lainnya diseluruh dunia juga ikut meningkat, hal itu menyebabkan meningkatnya tekanan inflasi.	Rahmiyanti & Fianto (2019)	Harga minyak dunia berpengaruh negatif signifikan terhadap indeks saham
			Yusfiarto & Pambekti (2020)	Harga minyak dunia berpengaruh positif signifikan terhadap indeks saham
5.	Perbedaan pengaruh harga emas dunia terhadap	Ketika banyak pemodal di pasar modal yang mengalihkan	Heryanto (2016)	Harga emas dunia tidak memiliki pengaruh

No.	Research Gap	Isu	Penulis	Hasil
	indeks saham	investasinya kedalam bentuk emas batangan, maka hal ini akan mengakibatkan indeks saham menjadi turun.		signifikan terhadap Indeks Saham
			Yunita et al. (2018)	Harga emas dunia memiliki pengaruh positif signifikan terhadap Indeks Saham

Sumber: Data sekunder diolah peneliti, 2020

Kesimpulan penjabaran hasil dari penelitian terdahulu pada tabel 1.2 terjadi perbedaan hasil masing- masing penelitian sehingga ditemukan adanya research gap. Perbedaan hasil dari beberapa penelitian pada tabel 1.2 di atas, membuat peneliti merasa masih diperlukan adanya penelitian lanjutan mengenai perubahan variabel makroekonomi yang berdampak terhadap indeks saham dengan tujuan untuk mendukung penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya. Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, mendorong peneliti untuk melakukan penelitian yang berjudul **“Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2013-2019”**.

1.2. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka dapat diidentifikasi sebagai berikut:

1. Menurut Tandelilin (2010) nilai kurs yang tinggi merupakan sinyal positif terhadap perekonomian yang mengalami inflasi. Menguatnya kurs rupiah terhadap mata uang asing akan menurunkan biaya impor bahan baku untuk produksi. Faktanya hubungan antara kurs dengan indeks saham tidak selalu

positif, hal ini dapat dilihat dalam tabel 1.1 di atas, dimana terjadi *phenomena gap*. Data menunjukkan bahwa pada bulan Desember 2014 dan Desember 2015 nilai kurs mengalami kenaikan dari Rp12440 menjadi Rp13795, tetapi pada periode tersebut Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) mengalami penurunan. *Phenomena gap* antara kurs dengan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) juga terjadi pada bulan Desember 2017 dan Desember 2018. Data menunjukkan bahwa kurs mengalami kenaikan dari Rp13548 menjadi Rp14481, akan tetapi pada periode tersebut Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) mengalami penurunan.

2. Menurut Nurwani (2016) *BI Rate* yang rendah akan mendorong investor untuk membeli saham daripada menyimpan di deposito. *BI Rate* yang tinggi akan mendorong investor untuk memilih deposito daripada membeli saham, namun pada faktanya tidak selalu berkorelasi negatif antara *BI Rate* dengan indeks saham, hal itu dapat dilihat dalam tabel 1.1 dimana terjadi *phenomena gap* antara *BI Rate* dengan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada bulan Desember 2013 dan Desember 2014. Data menunjukkan bahwa *BI Rate* mengalami kenaikan dari 7.5% menjadi 7.75 %, tetapi pada periode tersebut Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) juga mengalami kenaikan.
3. Menurut Tandelilin (2010) inflasi merupakan sinyal negatif bagi pemodal di pasar modal. Inflasi akan menyebabkan peningkatan biaya dan pendapatan perusahaan. Apabila biaya produksi meningkat lebih tinggi dari harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan, maka profitabilitas perusahaan akan turun, namun pada faktanya hubungan antara inflasi dengan indeks saham tidak

selalu negatif, hal ini dapat dilihat dalam tabel 1.1 di atas, dimana terjadi *phenomena gap* antara inflasi dengan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada bulan Desember 2014 dan Desember 2015. Data menunjukkan bahwa inflasi mengalami penurunan dari 8.36% menjadi 3.35%, akan tetapi pada periode tersebut Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) juga mengalami penurunan. *Phenomena gap* antara inflasi dengan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) juga terjadi pada bulan Desember 2017 dan Desember 2018. Data menunjukkan bahwa inflasi mengalami penurunan dari 3.61% menjadi 3.13%, tetapi pada periode tersebut Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) juga mengalami penurunan.

4. Menurut Suciningtias & Khoiroh (2015) kenaikan harga minyak dunia menjadikan harga komoditas lainnya diseluruh dunia juga ikut meningkat, hal itu menyebabkan meningkatnya tekanan inflasi. Gejolak harga minyak dunia menghantui aktivitas perdagangan saham dimana iklim investasi menjadi tidak kondusif dipasar modal. Data menunjukkan bahwa pada bulan Desember 2015 sampai Desember 2017 harga minyak dunia mengalami kenaikan, tetapi pada periode tersebut Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) juga mengalami kenaikan. *Phenomena gap* antara harga minyak dunia dengan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) juga terjadi pada bulan Desember 2018 dan Desember 2019. Data menunjukkan bahwa harga minyak dunia mengalami kenaikan dari 48.71 menjadi 59.87, akan tetapi pada periode tersebut Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) juga mengalami kenaikan.

5. Menurut Afendi (2017) kenaikan harga emas akan mendorong para investor untuk memilih berinvestasi emas dari pada pasar modal. Ketika banyak pemodal di pasar modal yang mengalihkan investasinya kedalam bentuk emas batangan, maka hal ini akan mengakibatkan indeks saham menjadi turun. Data menunjukkan bahwa pada bulan Desember 2015 sampai Desember 2017 harga emas dunia mengalami kenaikan, tetapi pada periode tersebut Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) juga mengalami kenaikan. *Phenomena gap* antara harga emas dunia dengan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) juga terjadi pada bulan Desember 2018 dan Desember 2019. Data menunjukkan bahwa harga emas dunia mengalami kenaikan dari 1286.86 menjadi 1487.29, akan tetapi pada periode tersebut Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) juga mengalami kenaikan.
6. Adanya perbedaan hasil penelitian terdahulu yang menunjukkan tidak adanya konsistensi temuan dari masing-masing penelitian sehingga ditemukan adanya research gap.

1.3. Cakupan Masalah

Penelitian ini menggunakan sampel Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013-2019. Pemilihan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dikarenakan perusahaan dalam ISSI lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) (M. Sari, 2016). Alasan yang kedua yaitu pasar modal berbasis saham syariah salah satunya adalah ISSI dinilai mempunyai daya tahan lebih kuat terhadap

guncangan ekonomi saat kondisi perekonomian domestik maupun global masih belum stabil (Widyasa & Worokinasih, 2018).

1.4. Perumusan Masalah

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

1. Apakah kurs berpengaruh jangka pendek terhadap perubahan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) di BEI tahun 2013 – 2019?
2. Apakah *BI Rate* berpengaruh jangka pendek terhadap perubahan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) di BEI tahun 2013 – 2019?
3. Apakah inflasi berpengaruh jangka pendek terhadap perubahan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) di BEI tahun 2013 – 2019?
4. Apakah harga minyak dunia berpengaruh jangka pendek terhadap perubahan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) di BEI tahun 2013 – 2019?
5. Apakah harga emas dunia berpengaruh jangka pendek terhadap perubahan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) di BEI tahun 2013 – 2019?
6. Apakah kurs berpengaruh jangka panjang terhadap perubahan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) di BEI tahun 2013 – 2019?
7. Apakah *BI Rate* berpengaruh jangka panjang terhadap perubahan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) di BEI tahun 2013 – 2019?
8. Apakah inflasi berpengaruh jangka panjang terhadap perubahan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) di BEI tahun 2013 – 2019?

9. Apakah harga minyak dunia berpengaruh jangka panjang terhadap perubahan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) di BEI tahun 2013 – 2019?
10. Apakah harga emas dunia berpengaruh jangka panjang terhadap perubahan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) di BEI tahun 2013 – 2019?

1.5. Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian pada perumusan masalah maka secara spesifik tujuan yang hendak dicapai dari penelitian kali ini adalah:

1. Untuk menemukan bukti empiris tentang pengaruh jangka pendek kurs terhadap perubahan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
2. Untuk menemukan bukti empiris tentang pengaruh jangka panjang kurs terhadap perubahan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
3. Untuk menemukan bukti empiris tentang pengaruh jangka pendek *BI Rate* terhadap perubahan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
4. Untuk menemukan bukti empiris tentang pengaruh jangka panjang *BI Rate* terhadap perubahan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
5. Untuk menemukan bukti empiris tentang pengaruh inflasi jangka pendek terhadap perubahan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
6. Untuk menemukan bukti empiris tentang pengaruh inflasi jangka panjang terhadap perubahan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
7. Untuk menemukan bukti empiris tentang pengaruh jangka pendek harga minyak dunia terhadap perubahan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

8. Untuk menemukan bukti empiris tentang pengaruh jangka panjang harga minyak dunia terhadap perubahan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
9. Untuk menemukan bukti empiris tentang pengaruh jangka panjang dan jangka pendek harga emas dunia terhadap perubahan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
10. Untuk menemukan bukti empiris tentang pengaruh jangka panjang dan jangka pendek harga emas dunia terhadap perubahan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

1.6. Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan memiliki manfaat antara lain:

1. Manfaat Teoritis

Bagi pengembangan ilmu pengetahuan, hasil penelitian ini diharapkan dapat berguna sebagai masukan pengetahuan ilmu ekonomi dan diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pengembangan ilmu manajemen yang berkaitan dengan pengaruh variabel makroekonomi terhadap pergerakan indeks saham.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan dan referensi dalam melakukan penelitian yang sama di masa yang akan datang mengenai pengaruh variabel makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) di Bursa Efek Indonesia.

b. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan acuan atas pertimbangan pengambilan keputusan sebelum melakukan investasi, khususnya jika akan menginvestasikan dananya pada saham syariah indonesia yang menganut keadilan dalam islam.

1.7. Orisionalitas Penelitian

Ada beberapa perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian terdahulu yang sudah dilakukan oleh Widyasa & Worokinasih (2018), yaitu:

1. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian terdahulu yang dijadikan sebagai acuan dengan menambah variabel makroekonomi atas saran dari penelitian terdahulu yang berupa variabel harga minyak dunia.
2. Periode penelitian lebih aktual yaitu pada tahun 2013 hingga akhir tahun 2019.
3. Penelitian ini menggunakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dalam pemilihan populasinya.
4. Model penelitian yang digunakan dengan *Error Correction Model* (ECM) dengan pengujian pengaruh jangka panjang dan jangka pendek.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

2.1. *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*

Capital Asset Pricing Model (CAPM) merupakan sebuah model yang menggambarkan hubungan antara risiko dan return yang diharapkan. Dalam berinvestasi dipasar modal khususnya portofolio, selain menghitung return yang diharapkan, seorang investor juga harus memperhatikan risiko yang harus ditanggungnya. Berdasarkan CAPM, tingkat risiko dan tingkat return yang layak memiliki hubungan positif linier. Modal CAPM ini menghubungkan tingkat return harapan dari suatu aset yang berisiko dengan risiko dari aset tersebut pada kondisi pasar yang seimbang (Ghozali, 2009).

Model CAPM diperkenalkan oleh Treynor, Sharpe dan Litner. Pada Tahun 1990, William Sharpe memperoleh nobel ekonomi atas pembentukan harga aset keuangan yang kemudian disebut *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*. Model CAPM adalah pengembangan teori portofolio yang dikemukakan oleh Markowitz dengan memperkenalkan istilah baru yaitu risiko sistematis (*systematic risk*) dan risiko tidak sistematis (*unsytematic risk*) (Ghozali, 2009).

Risiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat dihindari lewat diversifikasi (portofolio) karena faktor-faktor yang berhubungan dengan indeks pasar modal, seperti kurs mata uanng asing, tingkat suku bunga, keadaan harga saham dipasar modal, dan lain sebagainya. Sedangkan risiko tidak sistematis adalah risiko khusus dari setiap perusahaan. Risiko ini disebabkan oleh masalah

keuangan perusahaan, faktor manajemen perusahaan, yang kemudian akan berpengaruh pada fluktuasi harga surat berharga perusahaan tersebut dipasar modal. Berdasarkan teori CAPM maka kondisi pasar dan makroekonomi merupakan risiko sistematis, sehingga teori tersebut dapat dipakai untuk menghubungkan kondisi pasar dan makroekonomi dengan return saham (Ghozali, 2009).

2.2 Kajian Variabel Penelitian

2.2.1. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Saham Syariah di Indonesia salah satunya Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan salah satu indeks saham yang mencerminkan keseluruhan saham syariah yang tercatat di BEI (www.idx.go.id). Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) diluncurkan pada tanggal 12 Mei 2011, dan tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) jika jumlah saham syariah waktu itu sebanyak 214 saham (Suciningtias & Khoiroh, 2015). Kemunculan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dalam pasar modal syariah melengkapi indeks syariah yang sudah ada sebelumnya, yaitu Jakarta Islamic Index (JII).

Konstituen ISSI adalah keseluruhan saham syariah tercatat di BEI dan terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES). Daftar Efek Syariah (DES) adalah kumpulan Efek yang tidak menyimpang dengan prinsip-prinsip Syariah di Pasar Modal, yang ditetapkan oleh Bapepam-LK atau pihak yang disetujui Bapepam-LK. DES tersebut merupakan panduan investasi bagi Reksadana Syariah dalam menempatkan dana kelolaannya serta dapat dipergunakan oleh investor yang

mempunyai keinginan untuk berinvestasi pada portofolio Efek Syariah (www.ojk.go.id).

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dengan Jakarta Islamic Index (JII) merupakan indeks saham yang mengacu kepada saham-saham syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perbedaan dari saham syariah ISSI dengan JII adalah saham syariah ISSI merupakan keseluruhan saham syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sedangkan JII merupakan bagian dari saham syariah ISSI (Pasaribu & Kowanda, 2013).

Tujuan pembentukan JII dan ISSI adalah untuk meningkatkan kepercayaan investor dalam melakukan investasi pada saham berbasis syariah dan memberikan manfaat bagi pemodal dalam menjalankan syariah Islam untuk melakukan investasi di bursa efek. Dengan kata lain, JII dan ISSI dijadikan sebagai pemadu bagi investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah tanpa takut tercampur dengan dana ribawi (Pasaribu & Kowanda, 2013).

2.2.2 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 (Abdulakeem, 2019).

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 (www.bi.go.id).

Dilihat dari beberapa faktor yang mempengaruhinya, terdapat tiga faktor utama yang mempengaruhi permintaan valuta asing (Suseno & Astiyah, 2009). Pertama, faktor pembayaran impor barang dan jasa. Semakin tinggi impor barang dan jasa yang dibeli, maka akan semakin besar permintaan valuta asing sehingga kurs rupiah akan cenderung melemah dan sebaliknya. Kedua, faktor aliran modal keluar. Semakin besar aliran modal keluar, maka semakin besar juga permintaan valuta asing yang dapat memperlemah nilai tukar. Ketiga, kegiatan spekulasi. Semakin besar kegiatan spekulasi valuta asing yang dilakukan, maka semakin besar juga permintaan valuta asing sehingga memperlemah kurs.

Sementara itu, penawaran valuta asing dipengaruhi oleh dua faktor utama. Pertama, faktor penerimaan hasil ekspor. Semakin besar volume penerimaan ekspor barang dan jasa, maka semakin besar jumlah valas yang dimiliki oleh suatu negara, sehingga nilai kurs rupiah cenderung akan menguat. Kedua, faktor aliran modal masuk. Semakin besar aliran modal masuk, maka kurs akan cenderung menguat (Suseno & Astiyah, 2009).

2.2.3 BI Rate

BI Rate adalah biaya harga atau pinjaman yang dibayarkan untuk dana pinjaman. BI Rate mempunyai dampak pada pertumbuhan perekonomian secara menyeluruh karena suku bunga tidak hanya dapat memengaruhi kesediaan konsumen untuk mengonsumsi atau menabung tapi juga memengaruhi keputusannya dalam berinvestasi (Mishkin, 2008:4). BI Rate juga merupakan suatu suku bunga acuan dari Bank Indonesia yang merupakan sinyal (*stance*) dari suatu kebijakan moneter Bank Indonesia. BI Rate adalah suku bunga instrumen signaling Bank Indonesia yang ditetapkan pada Rapat Dewan Gubernur (RDG) triwulanan untuk berlaku selama triwulan berjalan (satu triwulan), kecuali ditetapkan berbeda oleh Rapat Dewan Gubernur RDG bulanan dalam triwulan yang sama (www.bi.go.id).

BI Rate mewakili suku bunga selama satu tahun yang telah ditetapkan oleh Bank Indonesia yang berfungsi sebagai patokan untuk suku bunga pinjaman serta suku bunga tabungan bank dan lembaga keuangan selain bank di seluruh Indonesia (Maharditya et al., 2018). Pengertian tersebut menjelaskan bahwa BI Rate berfungsi sebagai sinyal dari kebijakan moneter Bank Indonesia, dengan demikian dapat diambil kesimpulan bahwa respon kebijakan moneter dinyatakan dalam kenaikan, penurunan, atau tidak berubahnya BI Rate tersebut.

Tandelilin (2010) menjelaskan bahwa tingkat bunga yang terlalu tinggi akan memengaruhi nilai sekarang aliran kas suatu perusahaan, sehingga kesempatan bagi investasi yang ada tidak akan menarik lagi. Pada dasarnya untuk menentukan pendapatan bersih perusahaan akan dikurangi dengan beban bunga.

Jika beban bunga tersebut tinggi maka akan mengurangi laba bersih perusahaan sehingga akan memengaruhi harga sahamnya.

2.2.4 Inflasi

Menurut Chakimatuzzahroh & Witiastuti (2018), inflasi dapat diartikan sebagai suatu proses kenaikan harga-harga dengan mekanisme pasar yang berlaku dalam sesuatu perekonomian. Menurut Karya & Syamsuddin (2016) pengertian Inflasi adalah suatu kondisi atau keadaan terjadinya kenaikan harga untuk semua barang secara terus menerus yang berlaku pada suatu perekonomian tertentu. Besarnya inflasi juga dapat berpengaruh pada harga saham serta dapat mempengaruhi permintaan pada saham (Ardana, 2016).

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

Menurut Rodoni & Ali (2010) terdapat dua indikator untuk mengukur inflasi:

- a. Indeks Harga Konsumen (IHK) merupakan indikator yang umum serta digunakan untuk menggambarkan pergerakan harga. Perubahan harga dari

waktu ke waktu menunjukkan pergerakan dari paket barang dan jasa yang dikonsumsi untuk oleh masyarakat.

- b. Indek Harga Perdagangan Besar (IHPB) merupakan indikator yang menggambarkan pergerakan harga dari komoditi-komoditi yang diperdagangkan di suatu daerah.

Indikator yang digunakan untuk mengukur tingkat inflasi yaitu menggunakan Indeks Harga Konsumen (IHK) (Nguyen, 2011). Perubahan IHK menunjukkan pergerakan harga saham dari paket barang maupun jasa yang dikonsumsi oleh masyarakat dari waktu ke waktu. Penentuan paket barang dan jasa dalam IHK yaitu dengan Survei Biaya Hidup (SBH) yang dilakukan oleh Badan Pusat Statistik (BPS) (www.bi.go.id). Menurut Karya & Syamsuddin (2016), pada dasarnya terdapat 2 (dua) faktor penting yang menjadi penyebab inflasi. Faktor-faktor tersebut adalah faktor *demand* dan *supply*. Faktor-faktor yang Inflasi berdasarkan penyebabnya adalah sebagai berikut:

1. Inflasi Tarikan Permintaan (*Demand Inflation*) Terjadi akibat adanya permintaan total yang berlebihan di mana biasanya dipicu oleh membanjirnya likuiditas di pasar sehingga terjadi permintaan yang tinggi dan memicu perubahan pada tingkat harga. Bertambahnya alat tukar terkait dengan permintaan terhadap suatu barang dan jasa mengakibatkan bertambahnya permintaan terhadap faktor-faktor produksi. Meningkatnya permintaan terhadap faktor produksi itu selanjutnya menyebabkan harga faktor produksi meningkat.

2. Inflasi Desakan Biaya (*Cost Push Inflation*) Terjadi akibat adanya kelangkaan produksi serta termasuk adanya kelangkaan distribusi, walaupun permintaan secara umum tidak ada perubahan yang meningkat secara signifikan. Adanya ketidaklancaran aliran distribusi ini atau berkurangnya produksi yang tersedia dari rata-rata permintaan normal dapat memicu kenaikan harga sesuai dengan berlakunya hukum permintaan-penawaran. Hal itu disebabkan karena terbentuknya posisi nilai keekonomian yang baru terhadap produk akibat pola atau skala distribusi yang baru. Berkurangnya produksi sendiri bisa terjadi akibat berbagai hal seperti adanya masalah teknis. Begitu juga hal yang sama akan terjadi pada distribusi, di mana dalam hal ini faktor infrastruktur memainkan peranan yang sangat penting.

2.2.5 Harga Minyak Dunia

Minyak merupakan sumber energi yang mempunyai banyak atribut antara lain nilai sumber daya, nilai komoditas dan implikasi keuangan (Bala & Chin, 2017). Meskipun energi yang diperbaharui terus dilakukan pengembangan sejalan dengan semakin majunya ilmu dan teknologi, minyak masih memegang peranan penting dalam memenuhi sumber daya energi (Zhang & Wu, 2018). Sebagai sumber energi, minyak mentah merupakan bahan baku yang utama untuk menunjang kegiatan produksi didalam suatu industri “the blood of industry”, secara langsung maupun tidak langsung mempengaruhi pembangunan ekonomi (Li & Zhao, 2011).

Sebagai komoditas penting, kenaikan harga minyak mentah menyebabkan tekanan inflasi maupun komoditas lainnya sehingga mempengaruhi

pertumbuhan pada ekonomi sektor riil (BenMabrouk, 2018). Harga minyak dunia juga merupakan sejumlah nilai moneter yang ditetapkan untuk memperoleh 1 barel minyak dalam dollar Amerika Serikat (Septiawan et al., 2016). Dengan pendalaman secara finansial serta pemasaran, hubungan antara komoditas minyak mentah dengan pasar saham semakin dekat (Li & Zhao, 2011).

Harga minyak berperan terhadap return pada saham dengan dua keadaan, pertama; guncangan harga minyak bisa menyebabkan perubahan dalam arus kas, kedua; guncangan harga minyak bisa berdampak kepada tingkat diskonto yang digunakan untuk menilai ekuitas ekspektasi inflasi (Ciner, 2013). Selain itu pertumbuhan harga minyak juga bisa berdampak pada arus kas suatu perusahaan. Hal tersebut dapat berdampak secara negatif maupun positif sesuai dengan kebutuhan perusahaan yang memproduksi atau mengkonsumsi minyak mentah (Metadger & Boulila, 2018).

Terdapat tiga jenis minyak yang paling sering diperdagangkan di dunia, yaitu: Minyak *West Texas Intermediate* (WTI) untuk didaerah Amerika, Minyak Brent untuk daerah Eropa, dan Minyak Dubai untuk kawasan Timur Tengah. Penentuan harga minyak dapat dilihat dari besarnya derajat API (*American Petroleum Institute*) dan kadar belerangnya. Harga minyak mentah dunia dijadikan sebagai patokan nilai minyak mentah yang dibebankan oleh konsumen atas manfaat dari minyak mentah tersebut (Septiawan et al., 2016).

2.2.6 Harga Emas Dunia

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

disebut dengan *London Gold Fixing* merupakan standar emas yang sering dijadikan patokan diseluruh dunia (Mushair et al., 2020). Emas juga merupakan uang sepanjang zaman, dalam sejarah manusia emas selalu menjadi uang yang nilainya stabil. Fakta pemerintahan-pemerintahan di dunia mengendalikan nilai uang kertasnya dengan mempengaruhi supply emas di pasar (Afendi, 2017).

Mata uang yang digunakan dalam menentukan harga emas adalah Dolar Amerika Serikat, Poundsterling Inggris dan Euro. Harga yang digunakan sebagai patokan harga kontrak emas dunia adalah harga penutupan atau Gold P.M. (Afendi, 2017). Harga emas dapat mencerminkan ekspektasi harapan terhadap tingkat inflasi. Emas dicari pada saat yang tidak ditentukan, yaitu ketika uang kertas perlahan mulai hilang nilainya. Inflasi hanya mengikis uang kertas, akan tetapi tidak mengurangi harga emas (Tanuwidjaja, 2009). Dengan kondisi kenaikan pada tingkat inflasi yang cenderung tinggi maka wajar apabila harga emas di indonesia naik cukup pesat.

Investor akan memilih tingkat imbal hasil yang tinggi dengan resiko tertentu, investasi pada pasar modal tentu akan lebih beresiko daripada investasi dalam bentuk emas yang secara umum tingkat pengembalian yang cenderung lebih tinggi. Di indonesia terdapat salah satu tambang emas terbesar di dunia yaitu terletak di tembagapura, papua yang dikelola oleh PT Freeport Indonesia (www.kompas.com). Emas termasuk investasi jenis *middle risk investment* yang memiliki beban resiko cukup tinggi serta memberikan keuntungan jauh lebih tinggi dibandingkan investasi pada bank maupun deposito (Dipraja, 2011).

2.3. Kajian Penelitian Terdahulu

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh beberapa peneliti, dimana hasil penelitian menunjukkan hasil yang berbeda-beda atau tidak konsisten dari masing-masing penelitian, maka dapat terlihat perbedaan kesimpulan penelitian.

Perbedaan penelitian terdahulu yang telah dilakukan dapat dilihat pada tabel 2.1 berikut:

Tabel 2.1.
Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti	Judul	Variabel	Metode Analisis	Hasil Temuan
1.	Kewal (2012)	Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB terhadap Indeks Harga Saham Gabungan	Indeks Saham, Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan PDB	Analisis Regresi Linier Berganda	Suku bunga, inflasi, PDB tidak berpengaruh signifikan terhadap indeks saham, sedangkan kurs berpengaruh negatif signifikan terhadap indeks saham.
2.	Osamwonyi & Evbayiro-osagie (2012)	<i>The Relationship between Macroeconomic Variables and Stock Market Index in Nigeria</i>	<i>Stock Prices, Interest Rate, Fiscal Deficits, Money Supply, Inflation Rate, Exchange Rate, Gross Domestic</i>	<i>Vector Error Correction Model (VECM)</i>	Tingkat suku bunga berpengaruh negatif tidak signifikan baik jangka panjang maupun jangka pendek terhadap indeks saham. Inflasi berpengaruh positif baik jangka panjang

No.	Nama Peneliti	Judul	Variabel	Metode Analisis	Hasil Temuan
			<i>Product (GDP)</i>		maupun jangka pendek, tetapi hanya signifikan dalam jangka panjang. PDB berpengaruh positif signifikan jangka panjang dan berpengaruh positif tidak signifikan jangka pendek. Defisit fiskal berpengaruh positif tidak signifikan jangka pendek maupun jangka panjang. Kurs berpengaruh positif jangka pendek dan berpengaruh negatif jangka panjang. Uang beredar berpengaruh negatif jangka pendek maupun jangka panjang terhadap indeks saham.
3.	Khan et al. (2013)	<i>Macroeconomic Forces and Stock Prices: Evidence from the Bangladesh Stock Market</i>	<i>Stock Exchange All-Share Price Index, deposit interest rates,</i>	<i>Vector Error Correction Model (VECM)</i>	Tingkat suku bunga, harga minyak mentah dan pasokan uang berpengaruh positif dengan harga saham,

No.	Nama Peneliti	Judul	Variabel	Metode Analisis	Hasil Temuan
			<i>exchange rates, consumer price index (CPI), crude oil prices and broad money supply</i>		sedangkan nilai tukar berpengaruh negatif dengan harga saham, dan CPI berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga saham
4.	Arif (2014)	Pengaruh Produk Domestik Bruto, Jumlah Uang Beredar, Inflasi dan BI Rate terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Indonesia Periode 2007-2013	Indeks Saham, PDB, Jumlah Uang Beredar, Inflasi dan BI Rate	Analisis Regresi Linier Berganda	PDB, Jumlah Uang Beredar dan suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap indeks saham, sedangkan inflasi berpengaruh signifikan terhadap indeks saham.
5.	Suciningtias & Khoiroh (2015)	Analisis Dampak Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	ISSI, Inflasi, Nilai Tukar, Sertifikat bank Indonesia Syariah (SBIS), Harga Minyak Dunia	Analisis Regresi Linier Berganda	Inflasi dan nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap ISSI, sedangkan SBIS dan harga minyak dunia berpengaruh positif tidak signifikan terhadap ISSI.
6.	Andriyani & Armeren (2016)	Pengaruh Suku Bunga, Inflasi, Nilai Buku Terhadap Harga Saham	Indeks Saham, Suku Bunga, Inflasi,	Model Regresi Linier Berganda	Inflasi dan nilai buku berpengaruh negatif signifikan

No.	Nama Peneliti	Judul	Variabel	Metode Analisis	Hasil Temuan
		Perusahaan Indeks LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)	dan Nilai Buku		terhadap indeks saham, sedangkan suku bunga berpengaruh positif signifikan terhadap indeks saham.
7.	Heryanto (2016)	Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi, Nilai Kurs, Harga Emas Dunia Terhadap Indeks Saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2011-2014	Indeks Saham, Inflasi, Nilai Kurs, dan Harga Emas Dunia	Model Regresi Linier Berganda	Inflasi dan nilai kurs berpengaruh signifikan terhadap indeks saham, sedangkan harga emas dunia tidak memiliki pengaruh terhadap indeks saham.
8.	Saputra et al. (2017)	Pengaruh BI Rate, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	ISSI, BI Rate, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS)	Model Regresi Linier Berganda	BI Rate, inflasi, dan SBIS berpengaruh positif tidak signifikan terhadap ISSI, sedangkan nilai tukar rupiah berpengaruh positif signifikan terhadap ISSI.
9.	Insiyah (2017)	Pengaruh Suku Bunga (BI Rate), Harga Emas Dunia, Tingkat Inflasi, Jumlah Uang Beredar (M2) dan Harga	Indeks Saham, Suku Bunga, Harga Emas Dunia, Inflasi,	<i>Ordinary Least Square (OLS)</i>	Inflasi memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap indeks saham, jumlah uang

No.	Nama Peneliti	Judul	Variabel	Metode Analisis	Hasil Temuan
		Minyak Dunia terhadap Indeks Harga Saham Jakarta Islamic Index (JII) di Bursa Efek Indonesia (Periode Januari 2008-Desember 2015)	Jumlah Uang Beredar dan Harga Minyak Dunia		beredar dan harga minyak dunia berpengaruh positif signifikan terhadap indeks saham, sedangkan suku bunga dan harga emas dunia tidak berpengaruh terhadap indeks saham.
10.	Nasser et al. (2017)	<i>Relation between Macroeconomic Variables and ASEAN Stock Index</i>	<i>Stock Index, GDP, Inflation, Interest Rate, unemployment, and Exchange Rate</i>	<i>Multiple Regression Model</i>	PDB, tingkat pengangguran, suku bunga dan inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap indeks saham, sedangkan nilai tukar berpengaruh positif signifikan terhadap indeks saham.
11.	Khai et al. (2017)	<i>The Impact of World Crude Oil Prices on The Vietnamese Stock Market</i>	<i>Stock Market Index and World Crude Oil Prices</i>	<i>Autoregressive Distributed Lag (ARDL)</i>	Harga minyak mentah dunia berpengaruh positif jangka pendek terhadap indeks pasar saham sedangkan uji jangka panjang harga minyak mentah dunia

No.	Nama Peneliti	Judul	Variabel	Metode Analisis	Hasil Temuan
					berpengaruh negatif terhadap indeks pasar saham.
12.	Yunita et al. (2018)	Pengaruh Suku Bunga, Kurs Rupiah, dan Harga Emas Terhadap Return Harga Saham Sektor Pertambangan di Bursa Efek Indonesia	Indeks Saham, Kurs, BI Rate, dan harga emas	<i>Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasticity (GARCH)</i>	BI rate tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap indeks saham, kurs memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap indeks saham, sedangkan harga emas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap indeks saham.
13.	Widyasa & Worokinasih (2018)	Pengaruh Tingkat Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan Tingkat Suku Bunga Domestik terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) (Studi Pada Saham Syariah Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017)	ISSI, inflasi, nilai tukar rupiah dan suku bunga domestik	Model Regresi Linier Berganda	Inflasi, nilai tukar rupiah dan suku bunga domestik berpengaruh negatif signifikan terhadap ISSI.

No.	Nama Peneliti	Judul	Variabel	Metode Analisis	Hasil Temuan
14.	Rahmiyanti & Fianto (2019)	Pengaruh Variabel Makroekonomi dan Indeks saham Internasional Terhadap Indeks Saham Jakarta Islamic Index (JII)	Inflasi, Nilai Tukar, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, dan Dow Jones Islamic Market (DJIM)	<i>Error Correction Model</i> (ECM)	Inflasi dan DJIM tidak berpengaruh signifikan terhadap JII, sedangkan harga minyak dunia, harga emas dunia dan nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap JII.
15.	Mashudi et al. (2019)	<i>The Effect of Macroeconomic Variables on Sharia Stock Prices in the Jakarta Islamic Index</i>	JII, Inflation, Industrial Production Index (IPI), Exchange Rate, and Money Supply	<i>Multiple Regression Classic</i>	Inflasi dan nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap indeks saham, sedangkan IPI dan jumlah uang beredar berpengaruh positif signifikan terhadap indeks saham.
16.	Tjun & Panjaitan (2019)	<i>The Impact of the Change in IDR/USD Exchange Rate on the Change in Indonesia Composite Index in Indonesia Stock Exchange</i>	Indeks Saham dan NilaiTukar IDR/USD	<i>Error Correction Model</i> (ECM)	Nilai tukar IDR/USD berpengaruh negatif signifikan terhadap indeks saham.
17.	Rahmiyanti & Fianto (2019)	Pengaruh Variabel Makroekonomi dan Indeks	JII, Inflasi, Nilai Tukar, Harga	<i>Error Correction Model</i> (ECM)	inflasi dan DJIM tidak berpengaruh signifikan

No.	Nama Peneliti	Judul	Variabel	Metode Analisis	Hasil Temuan
		Saham Internasional terhadap Indeks Saham Jakarta Islamic Index (JII)	Minyak Dunia, Harga Emas dan DJIM		terhadap indeks saham, sedangkan Nilai tukar, harga minyak dunia dan harga emas berpengaruh signifikan terhadap indeks saham.
18.	Nurhayati et al. (2019)	Pengaruh Kurs Dollar, Indeks Dow Jones dan Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) Terhadap Indeks Harga Saham gabungan (IHSG) (Periode 2016-2018)	IHSG, kurs dollar, tingkat suku bunga SBI dan indeks dow jones	model regresi linier berganda	Kurs dollar dan tingkat suku bunga SBI berpengaruh positif signifikan terhadap IHSG, sedangkan indeks dow jones tidak berpengaruh terhadap IHSG.
19.	Yusfiarto & Pambekti (2020)	Analisis Pengaruh Variabel Makro Terhadap Return Indeks Saham Syariah Di Indonesia: Studi Pada Fenomena Perang Dagang Global	JII, Nilai Tukar USD/IDR, Nilai Tukar CNY/IDR, Inflasi, Minyak Mentah WTI dan Minyak Mentah ICP	<i>Vector Auto Regression (VAR)</i>	Nilai Tukar USD/IDR, Nilai Tukar CNY/IDR, Minyak Mentah WTI berpengaruh positif signifikan terhadap JII. Minyak Mentah ICP berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap JII, sedangkan inflasi

No.	Nama Peneliti	Judul	Variabel	Metode Analisis	Hasil Temuan
					berpengaruh negatif signifikan terhadap JII.
20.	Mushair et al. (2020)	<i>A Study On Effect Of Macroeconomic factors On Stock Market In India</i>	<i>Foreign exchange rate, interest rate, wholesale price index, index of industrial production, gold price, and Foreign institutional investors</i>	<i>Multiple Regression Model</i>	Mata uang asing dan indeks produksi industri berpengaruh positif signifikan terhadap indeks saham. Suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap indeks saham, sedangkan indeks harga grosir, harga emas dan investor institusi asing tidak berpengaruh terhadap indeks saham.

Sumber: Data sekunder diolah peneliti, 2020

2.4. Kerangka Berfikir

Perubahan variabel makroekonomi mempunyai pengaruh terhadap perkembangan indeks saham (Rahmani et al., 2019). Secara empiris faktor-faktor makroekonomi terbukti mempunyai pengaruh terhadap perkembangan investasi di

berbagai negara, seperti tingkat suku bunga, kurs, inflasi, dan variabel makroekonomi lainnya (Tandelilin, 2010).

2.4.1. Pengaruh Jangka Pendek Kurs terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Mishkin (2008) menyebutkan bahwa permintaan surat berharga dipengaruhi oleh kurs, kekayaan, tingkat inflasi dan suku bunga. Kenaikan kurs mata uang akan memberikan dampak yang berbeda bagi setiap perusahaan. Perusahaan yang mempunyai hutang dalam bentuk dolar, kenaikan dolar akan sangat dirasakan dampaknya karena beban perusahaan untuk membayar hutang menjadi lebih tinggi. Bagi perusahaan yang kegiatan utamanya pada aktivitas ekspor maka akan mendapat dampak positif dari kenaikan kurs dolar (rupiah menguat), sedangkan pada perusahaan yang kegiatan utamanya pada aktivitas impor maka akan mendapat dampak negatif yang berpengaruh pada penurunan harga saham. Perubahan pada kurs juga akan mempengaruhi pembentukan, baik harga barang atau jasa impor-ekspor sehingga hal tersebut akan berpengaruh langsung pada profitabilitas perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh (Osamwonyi & Evbayiro-osagie, 2012) menyimpulkan bahwa kurs memberikan pengaruh positif jangka pendek terhadap return saham di Nigeria. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Ibrahim & Musah (2014) menunjukkan bahwa ada hubungan yang positif antara kurs dan return saham di Ghana. Kedua kondisi ini menunjukkan bahwa di berbagai negara

kurs mempengaruhi harga saham. Dengan begitu dapat disimpulkan bahwa kurs mempunyai keterkaitan dengan return saham.

2.4.2 Pengaruh Jangka Panjang Kurs terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Perubahan kurs merupakan bidang yang sampai sekarang ini masih menjadi perdebatan. Oleh sebab itu, hubungan antara kurs dengan variabel makroekonomi masih perlu dikaji lebih dalam. Kurs itu sendiri dapat dijadikan sebagai parameter kekuatan nilai mata uang suatu negara bila dibandingkan dengan mata uang negara lain (BenMabrouk, 2018). Kondisi dimana suatu negara mengalami apresiasi yang memungkinkan terjadinya peningkatan impor dan sebaliknya dimana suatu negara mengalami depresiasi maka memungkinkan meningkatnya ekspor (Chittedi, 2015).

Penelitian yang dilakukan oleh (Osamwonyi & Evbayiro-osagie, 2012) mengatakan bahwa kurs memberikan pengaruh negatif jangka panjang terhadap indeks saham. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan (Yunita et al., 2018) menunjukkan bahwa ada hubungan yang negatif antara kurs dan indeks saham. Dengan begitu dapat disimpulkan bahwa kurs mempunyai pengaruh dengan indeks saham.

2.4.3 Pengaruh Jangka Pendek BI Rate terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

BI Rate merupakan salah satu faktor makroekonomi yang dapat mempengaruhi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). BI Rate adalah suku

bunga untuk menanggapi perubahan inflasi dan nilai tukar rupiah sebagai acuan untuk suku bunga perbankan seperti suku bunga deposito dan tabungan. Menurut Tandelilin (2010), secara teoritis menjelaskan bahwa suku bunga yang tinggi merupakan sinyal negatif pada harga saham dimana para investor akan lebih tertarik berinvestasi dan memindahkan investasinya dalam bentuk tabungan maupun deposito.

Menurut penelitian dari Afendi (2017), menyatakan bahwa BI Rate mempunyai pengaruh negatif jangka pendek terhadap Indeks Saham Syariah. Menurut Kumar & Sahu (2017), tingkat suku bunga merupakan variabel makroekonomi fundamental lainnya yang mempunyai dampak signifikan terhadap tingkat pengembalian saham. Hasil penelitian Andriyani & Armeren (2016), Nasser et al. (2017), Widyasa & Worokinasih (2018), dan Mushair et al. (2020) mendukung teori dan hasil penelitian di atas yang mengatakan bahwa suku bunga Bank Indonesia berpengaruh negatif signifikan terhadap indeks saham.

2.4.4 Pengaruh Jangka Panjang BI Rate terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Bank Indonesia *rate* atau disingkat BI *rate* merupakan suku bunga dasar yang diterapkan di negara Indonesia. Pergerakannya digunakan sebagai acuan bagi suku bunga lain, sehingga apabila BI *rate* mengalami kenaikan maka suku bunga hutang lainnya juga akan mengalami kenaikan. Pemerintah memiliki beberapa kebijakan untuk menetapkan suku bunga berdasarkan kondisi perekonomian di negara. Perubahan suku bunga dapat mempengaruhi return yang

didapat dari sebuah investasi, dimana ketika tingkat suku bunga naik keuntungan perusahaan akan terpotong karena bunga yang harus dibayar juga mengalami kenaikan.

(Afendi, 2017) menemukan bahwa BI rate berpengaruh negatif jangka panjang terhadap indeks harga saham, begitu pula dengan penelitian oleh (Nasser et al., 2017) menemukan bahwa BI rate juga berpengaruh negatif terhadap indeks harga saham syariah. Suku bunga ini dinilai efektif digunakan baik di sektor riil, pasar uang maupun sektor perbankan.

2.4.5 Pengaruh Jangka Pendek Inflasi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Tandelilin (2010) mengatakan bahwa peningkatan inflasi secara keseluruhan akan membawa sinyal negatif bagi pemodal di pasar modal. Inflasi dapat meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan. Jika peningkatan biaya lebih tinggi dibandingkan dengan peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan, maka profitabilitas perusahaan akan menurun. Menurut Utoyo & Riduwan (2016) para investor akan melepas sahamnya jika terjadi peningkatan inflasi. Terlebih pada saat keadaan hiperinflasi akan membuat resiko investasi semakin besar dan adanya sikap pesimisme investor tentang kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam menghasilkan laba di masa kini maupun masa mendatang.

Hasil penelitian Suciningtias & Khoiroh (2015), memperoleh bukti bahwa Inflasi mempunyai pengaruh negatif terhadap Indeks Saham Syariah

Indonesia (ISSI). Penelitian yang dilakukan oleh (Afendi, 2017) juga memperoleh hasil yang sama bahwa Inflasi mempunyai pengaruh negatif terhadap Indeks Saham. Dimana apabila inflasi meningkat maka akan menurunkan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

2.4.6 Pengaruh Jangka Panjang Inflasi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Jika suatu Ketika ekspektasi terhadap inflasi meningkat, akan berdampak pada kenaikan tingkat nominal suku bunga. Kenaikan suku bunga menciptakan tekanan pada harga melalui keseimbangan pasar uang, apabila uang yang beredar tidak berubah maka dapat memicu kondisi aktual inflasi dalam perekonomian. Bagi seorang pengusaha ekspektasi inflasi merupakan hal penting, dikarenakan secara empiris kenaikan aktual inflasi dalam suatu perekonomian dapat mempengaruhi tingkat daya beli (Aghekyan-Simonian et al., 2012). Penurunan tingkat daya beli ini secara langsung berdampak terhadap pendapatan perusahaan yang mengalami penurunan dan laba perusahaan, dengan demikian akan berpengaruh kepada minat para investor untuk berinvestasi (Yudianto et al., 2018).

Hasil penelitian (Insiyah, 2017) memperoleh bukti bahwa Inflasi mempunyai pengaruh negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Penelitian yang dilakukan oleh (Muttaqin, 2017) juga memperoleh hasil yang sama bahwa Inflasi mempunyai pengaruh negatif terhadap Indeks Saham. Dimana

apabila inflasi meningkat maka akan menurunkan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

2.4.7 Pengaruh Jangka Pendek Harga Minyak Dunia terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Harga minyak dunia yang fluktuatif dapat berdampak besar pada perekonomian secara makro dan pasar modal. Bagi perusahaan yang memiliki saham pada sektor pertambangan maupun komoditi minyak tentu kenaikan harga minyak dunia akan berpengaruh secara positif karena meningkatnya harga minyak dunia akan membuat tingkat pendapatan atau profitabilitas suatu perusahaan meningkat. Tentunya hal tersebut juga akan menarik minat investor untuk menginvestasikan asetnya pada perusahaan dan hal ini akan berdampak pada harga saham perusahaan serta akan membuat indeks harga saham bergerak positif, ini didukung dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Pardede et al. (2016) yang menunjukkan bahwa harga minyak dunia berpengaruh positif terhadap indeks harga saham sektor pertambangan.

Berbeda dengan perusahaan yang mempunyai saham di luar sektor pertambangan maupun komoditi minyak dimana naiknya harga minyak dunia akan berdampak pada beban biaya operasional perusahaan yang akan semakin besar dan tentunya akan berdampak pada tingkat pendapatan atau profitabilitas suatu perusahaan. Pada akhirnya para pemegang saham akan menjual sahamnya agar tidak menderita kerugian serta akan berdampak pada harga saham perusahaan dan juga dapat membuat indeks harga saham bergerak negatif, ini di

dukung dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Gumilang et al. (2014) yang menunjukkan bahwa harga minyak dunia berpengaruh negatif terhadap indeks harga saham gabungan.

2.4.8 Pengaruh Jangka Panjang Harga Minyak Dunia terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Sebagai komoditas penting, kenaikan harga minyak mentah menyebabkan tekanan inflasi dan kenaikan komoditas lainnya sehingga dapat mempengaruhi pertumbuhan ekonomi pada sektor riil (BenMabrouk, 2018). Harga minyak berperan terhadap return saham pada dua keadaan, pertama; guncangan harga minyak berdampak pada tingkat diskonto yang digunakan untuk menilai ekuitas ekspektasi inflasi, kedua; guncangan harga minyak menyebabkan perubahan dalam arus kas (Ciner, 2013). Selain itu, pertumbuhan harga minyak juga dapat berdampak kepada arus kas suatu perusahaan, baik secara negatif maupun positif bergantung kepada apakah perusahaan memproduksi atau mengkonsumsi minyak mentah (Metadjer & Boulila, 2018). Hal tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh (Khai et al., 2017) bahwa harga minyak mentah berpengaruh negatif jangka panjang terhadap indeks saham.

2.4.9 Pengaruh Jangka Pendek Harga Emas Dunia terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Emas memiliki harga yang cenderung mengalami kenaikan dan merupakan salah satu komoditi yang paling liquid. Emas dapat dijadikan pilihan para investor dalam menginvestasikan dana miliknya jika risiko yang timbul dari investasi di pasar modal dirasa tidak dapat dikompensasi oleh tingkat return yang

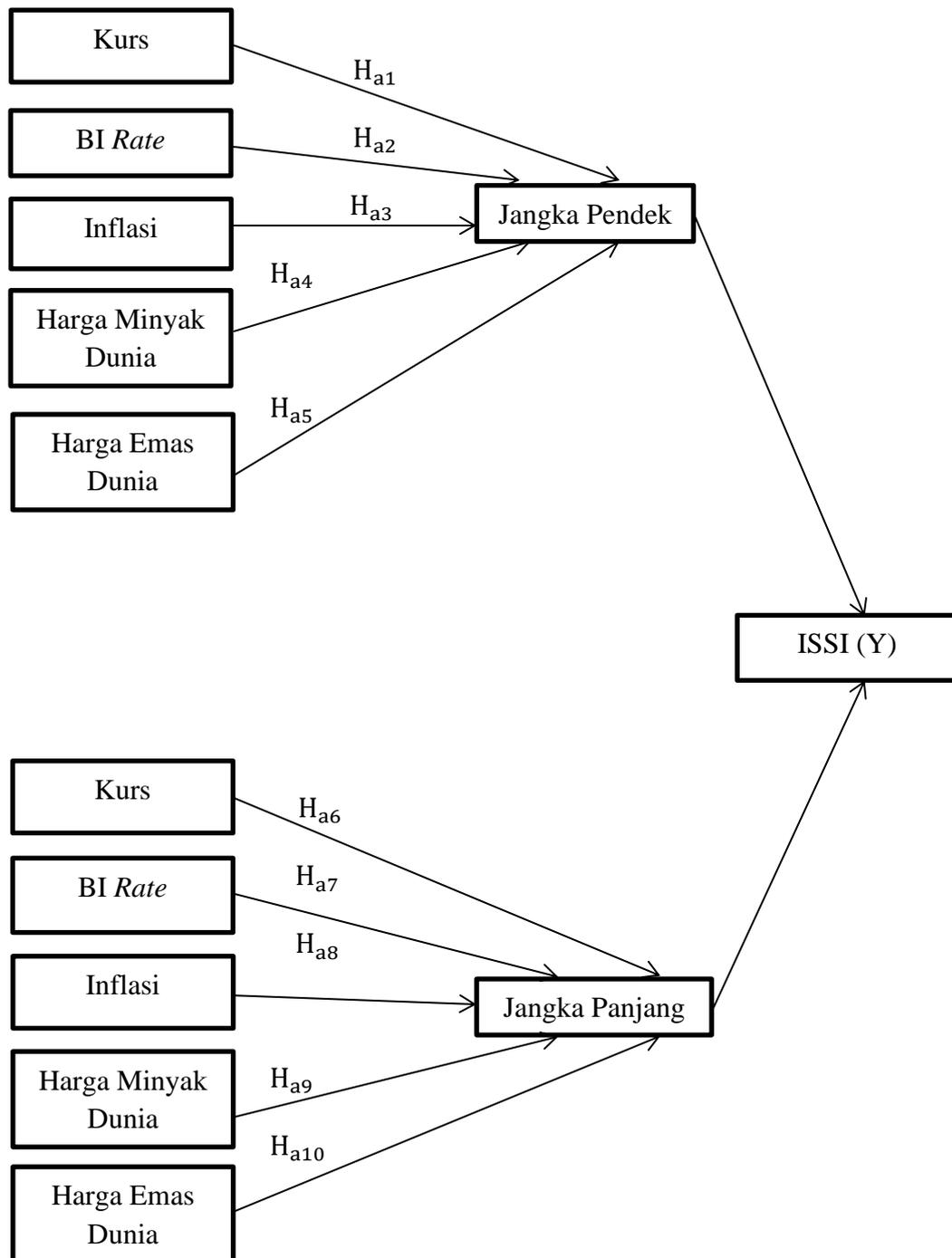
didapatkan. Ditambah apabila keadaan ekonomi sedang tidak stabil tentu emas dapat menjadi pilihan yang sangat menggiurkan. hal ini juga di dukung dari hasil beberapa penelitian sebelumnya seperti penelitian yang dilakukan oleh Afendi (2017) dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa harga emas berpengaruh negatif terhadap indek harga saham (JII).

Penelitian yang dilakukan oleh Chittedi (2015) juga menyimpulkan bahwa harga emas dunia berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham di BRIC. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Hussin et al. (2013) menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan antara harga emas dengan harga saham syariah di Malaysia. Oleh karena itu, adanya keterkaitan antara harga emas dunia dan return Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

2.4.10 Pengaruh Jangka Panjang Harga Emas Dunia terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Investor juga dapat memilih investasi di sektor komoditi seperti emas, karena emas yang cenderung naik dan paling likuid, emas juga sebagai cadangan devisa suatu negara. Ketika potensi imbalan (return) berinvestasi dalam saham atau obligasi tidak lagi menarik dan dianggap tidak mampu mengompensasi risiko yang ada, maka investor akan mengalihkan dananya ke dalam aset riil seperti logam mulia atau properti yang dianggap lebih layak dan aman (Heryanto, 2016). Dari hasil penelitian yang dilakukan oleh (Pasaribu & Kowanda, 2013) harga emas dapat berpengaruh pada harga saham.

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat digambarkan dalam kerangka pemikiran teoritis sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis
Sumber: Disusun untuk skripsi, 2020

2.5. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan latar belakang, landasan teori, dan kerangka berfikir yang telah diuraikan sebelumnya, maka hipotesis dari penelitian ini adalah:

H_{a1} : Kurs mempunyai pengaruh jangka pendek terhadap indeks saham.

H_{a2} : Tingkat BI Rate mempunyai pengaruh jangka pendek terhadap indeks saham.

H_{a3} : Tingkat inflasi yang kuat mempunyai pengaruh jangka pendek terhadap indeks saham.

H_{a4} : Tingkat harga minyak dunia yang kuat mempunyai pengaruh jangka pendek terhadap indeks saham.

H_{a5} : Tingkat harga emas dunia yang kuat mempunyai pengaruh jangka pendek terhadap indeks saham.

H_{a6} : Kurs mempunyai pengaruh jangka panjang terhadap indeks saham.

H_{a7} : Tingkat BI Rate mempunyai pengaruh jangka panjang terhadap indeks saham.

H_{a8} : Tingkat inflasi yang kuat mempunyai pengaruh jangka panjang terhadap indeks saham.

H_{a9} : Tingkat harga minyak dunia yang kuat mempunyai pengaruh jangka panjang terhadap indeks saham.

H_{a10} : Tingkat harga emas dunia yang kuat mempunyai pengaruh jangka panjang terhadap indeks saham.

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

5.1. Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan mengenai pengaruh variabel makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2013 – 2019, maka dapat disimpulkan beberapa hal sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa kurs dalam jangka pendek adalah negatif signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
2. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *BI Rate* dalam jangka pendek adalah negatif signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
3. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Inflasi dalam jangka pendek adalah negatif tidak signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
4. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa harga minyak dunia dalam jangka pendek adalah negatif tidak signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
5. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa harga emas dunia dalam jangka pendek adalah positif tidak signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
6. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kurs dalam jangka panjang adalah positif signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
7. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa *BI Rate* dalam jangka panjang adalah negatif signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

8. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Inflasi dalam jangka panjang adalah negatif signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
9. Hasil penelitian menunjukkan bahwa harga minyak dunia dalam jangka panjang adalah positif tidak signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
10. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa harga emas dunia dalam jangka panjang adalah positif signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

5.2. Saran

Berdasarkan pembahasan yang telah diuraikan sebelumnya maka saran yang diberikan peneliti adalah sebagai berikut:

1. Penelitian ini dalam jangka pendek maupun jangka panjang masih menghasilkan pengaruh yang kurang kuat terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yaitu hanya sebesar 38,21% dan 58,55%. Sehingga peneliti selanjutnya, apabila akan melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), sebaiknya mengganti periode penelitian dan variabel yang tidak berpengaruh dalam penelitian ini. Variabel yang tidak berpengaruh dapat digantikan dengan variabel yang lebih relevan seperti data APBN Indonesia, jumlah uang beredar, dan Produk Domestik Bruto (PDB) agar mendapatkan hasil penelitian yang lebih baik. Keterbatasan dalam penelitian ini yaitu pada hipotesis kedua, ketiga,

keempat, kelima, dan kesembilan ditolak. Berdasarkan teori pendukung, penelitian ini belum bisa menunjukkan bahwa hipotesis terdukung.

2. Bagi para investor, tidak semua variabel makroekonomi dapat dijadikan parameter yang baik untuk memprediksi kinerja indeks saham syariah. Variabel tingkat kurs, *BI Rate*, inflasi, harga minyak dunia, dan harga emas dunia dapat dijadikan pertimbangan investor mengenai keputusan investasinya, karena pergerakan ISSI di BEI di pengaruhi oleh faktor faktor tersebut. Akan tetapi, jangan terlalu fokus pada lima variabel tersebut karena masih ada banyak yang dapat mempengaruhi harga saham di indeks saham syariah serta terdapat kemungkinan pada periode tertentu variabel tersebut tidak mempengaruhi harga saham di indeks saham syariah.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdulakeem, A. A. (2019). *The Effect Of Foreign Exchange Rate Volatility On Stock Market Return In Nigeria*.
- Afendi, A. (2017). Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Saham di Jakarta Islamic Index (JII) (Periode 2012-2016). *Manajemen Dan Bisnis*, 13(2), 48–72.
- Aghekyan-Simonian, M., Forsythe, S., Kwom, W. S., & Chattaraman, V. (2012). Journal of Retailing and Consumer Services The role of product brand image and Online Store Image On Perceived Risks and Online Purchase Intentions for Apparel. *Journal of Retailing and Consumer Services*, 19, 325–331.
<https://doi.org/10.1016/j.jretconser.2012.03.006>
- Andriyani, I., & Armeren, C. (2016). Pengaruh Suku Bunga, Inflasi, Nilai Buku Terhadap Harga Saham Perusahaan Indeks LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Ilmiah Orasi Bisnis*, 15, 44–64.
- Ardana, Y. (2016). Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah di Indonesia: Model ECM. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 6(1), 17–30. <https://doi.org/10.15408/ess.v6i1.3118>
- Ariefianto, D. (2012). *Ekonometrika esensi dan Aplikasi dengan Menggunakan EViews*.
- Arif, D. (2014). Pengaruh Produk Domestik Bruto, Jumlah Uang Beredar, Inflasi dan BI Rate terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Indonesia Periode 2007-2013. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, 19(3), 63–77.
- Asmara, P. W. P., & Saurjaya, A. A. G. (2018). Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(3), 1397–1425.
<https://doi.org/10.24843/ejmunud.2018.v7.i03.p10>
- Bala, U., & Chin, L. (2017). Oil Price, Exchange Rate and Disaggregate Consumer Prices: Causality, Impulse Response, and Variance Decomposition. *International Journal of Commerce and Management*, 5(6), 37–59.
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2016). *Analisis Regresi dalam Penelitian Ekonomi*

dan Bisnis. PT Rajawali Pers.

BenMabrouk, H. (2018). *Cross Herding Behavior Between The Stock Market and The Crude Oil Market During Financial Distress: Evidence From The New York stock Exchange*.

Cahyaningdyah, D., & Ressany, Y. D. (2012). Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 3(1), 20–28. <https://doi.org/10.15294/jdm.v3i1.2456>

Chakimatuzzahroh, & Witiastuti, R. S. (2018). Pull Factor And Push Factor Influences On The Volatility Of Foreign Investment Flows In Indonesian Capital Market. *Management Analysis Journal*, 7(2), 231–243.

Chittedi, K. R. (2015). Macroeconomic Variables impact on Stock Prices in a BRIC Stock Markets : An Empirical Analysis Journal of Stock & Forex Trading. *Journal of Stock & Forex Trading Chittedi*, 4(2). <https://doi.org/10.4172/2168-9458.1000153>

Ciner, C. (2013). Oil and Stock Returns: Frequency Domain Evidence. “*Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*,” 1–11. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2012.09.002>

Dipraja, S. (2011). *Siapa Bilang Investasi Emas Butuh Modal Gede*. Jakarta: Tangga Pusaka.

Eldomiaty, T., Saeed, Y., Hammam, R., & Aboulsoud, S. (2020). The Associations Between Stock Prices, Inflation Rates, Interest Rates are Still Persistent Empirical Evidence from Stock Duration Model. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 25(49), 149–161. <https://doi.org/10.1108/JEFAS-10-2018-0105>

Finance, D. (2013). *Saham Syariah Tahan Guncangan Ekonomi*. <https://finance.detik.com/bursavalas/2402544/saham-syariah-tahanguncangan-ekonomi%0D>

Ghozali, I. (2009). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS* (Edisi Keem). Universitas Diponegoro.

Giri, A. K., & Pooja, J. (2017). The Impact of Macroeconomic Indicator on Indian Stock Prices: An Empirical Analysis. *Studies in Business and Economics*,

- 12(1), 61–78. <https://doi.org/10.1515/sbe-2017-0005>
- Gujarati, D. (2003). *Ekonometri Dasar*. Erlangga.
- Gumilang, R. C., Hidayat, R. R., & NP, M. G. W. E. (2014). Pengaruh Variabel Makro Ekonomi, Harga Emas dan Harga Minyak Dunia terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Studi pada Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)/Vol.*, 14(2), 1–9.
- Heryanto. (2016). Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi, Nilai Kurs, Harga Emas Dunia Terhadap Indeks Saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2011-2014. *FinAcc*, 1(1), 148–160.
- Hussin, M. Y. M., Muhammad, F., Razak, A. A., Tha, G. P., & Marwan, N. (2013). The Link between Gold Price , Oil Price and Islamic Stock Market : Experience from Malaysia. *Journal of Studies in Social Sciences*, 4(2), 161–182.
- Ibrahim, M., & Musah, A. (2014). *An Econometric Analysis of the Impact of Macroeconomic Fundamentals on Stock Market Returns in Ghana*. 6(2), 47–72. <https://doi.org/10.5296/rae.v6i2.5146>
- Indrawan, R., & Yaniawati, P. (2014). *Metodologi Penelitian : Kuantitatif, Kualitatif, dan Campuran untuk Manajemen, Pembangunan, dan Pendidikan*. PT Refika Aditama.
- Insiyah, J. (2017). *Pengaruh Suku Bunga (BI Rate), Harga Emas Dunia, Tingkat Inflasi, Jumlah Uang Beredar (M2) dan Harga Minyak Dunia terhadap Indek Harga Saham Jakarta Islamic Index (JII) di Bursa Efek Indonesia (Periode Januari 2008- Desember 2015)*.
- Ismail, F. F., & Sudarmadi, D. (2019). Pengaruh Sistem Informasi Akuntansi dan Pengendalian Internal Terhadap Kinerja Karyawan PT. Beton Elemen Persada. *Jurnal Akuntansi, Audit Dan Sistem Informasi Akuntansi*, 3(1), 1–13. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Karya, D., & Syamsuddin, S. (2016). *Makro Ekonomi (Pengantar Untuk Manajemen)*. Jakarta : Rajawali Pers.
- Kewal, S. S. (2012). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Economia*, 8(1), 53–64.

- Khai, H. V., Sang, L. M., & Nguyet, P. T. A. (2017). *The Impact of World Crude Oil Prices on The Vietnamese Stock Market. I(1)*, 106–115.
- Khan, Mustaque, M., Yousuf, & Sadek, A. (2013). *Macroeconomic Forces and Stock Prices : Evidence from the Bangladesh Stock Market*.
- Khoiruddin, M., & Faizati, E. R. (2014). Reaksi Pasar Terhadap Dividend Announcement Perusahaan Yang Sahamnya Masuk Daftar Efek Syariah. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 5(2), 209–219.
<https://doi.org/10.15294/jdm.v5i2.3662>
- Kisten, T. (2019). Macroeconomic implications of uncertainty in South Africa. *South African Journal of Economic and Management Sciences*, 1–15.
- Krisna, A. A. G. A., & Wirawati, N. G. P. (2013). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Suku Bunga SBI pada Indeks Harga Saham Gabungan di BEI. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 3(2), 421–435.
- Kumar, K. K., & Sahu, B. (2017). Dynamic Linkages Between Macroeconomic Factors and Islamic Stock Indices in a Non-Islamic Country India. *The Journal of Developing Areas*, 51(1), 193–205.
- Li, Z., & Zhao, H. (2011). *No All Demand Oil shocks are Alike: Disentangling Demand Oil Shocks in the Crude Oil Market*.
- Listriono, K., & Nuraina, E. (2015). Peranan Inflasi, BI Rate, Kurs Dollar (USD/IDR) dalam Mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 6(1), 73–83.
- Maharditya, M. A., Layyinaturobbaniyah, & Anwar, M. (2018). Implication of Macroeconomic Factors to Stock Returns of Indonesian Property and Real Estate Companies. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 9(1), 100–113.
<https://doi.org/10.15294/jdm.v9i1.14656>
- Mashudi, D., Ibrahim, M. A., & Fadilah, I. (2019). *The Effect of Macroeconomic Variables on Sharia Stock Prices in the Jakarta Islamic Index. 409*, 324–327.
- Metadger, W., & Boulila, H. (2018). Causal Relationship Between Islamic Bonds , Oil Price and Precious Metals : Evidence From Asia Pacific. *Jurnal Ilmu Ekonomi Syariah (Journal of Islamic Economics)*, 10(2), 285–298.
- Mishkin, F. (2008). *Ekonomi Uang Perbankan Pasar Keuangan Buku 2* (Edisi 8).

Jakarta, Selemba Empat.

- Muliana, V. A. (2016). *7 Pasar Modal Terbesar di Dunia*. Retrieved January 22, 2017. <https://www.liputan6.com/bisnis/read/2557953/7-pasar-modal-terbesar-di-dunia>
- Mushair, H., Muruganathi, & Rohini. (2020). A Study On Effect Of Macroeconomic factors On Stock Market In India. *UGC Care Listed Journal*, 68(2), 9–18.
- Muttaqin, N. I. (2017). *Pengaruh Kurs, Infasi, Jumlah Uang Beredar, Suku Bunga Bank Indonesia, dan IHSG terhadap Inde Harga Saham Syariah di Jakarta Islamic Index (JII) Periode Januari 2011-Desembe 2016*.
- Nasser, F. A. M., Rosid, C. M. A. C., & Baharuddin, N. S. (2017). Relation between Macroeconomic Variables and ASEAN Stock Index. *Terengganu International Finance and Economics Journal*, 5(1), 7–13.
- Nazir, A. (2016). Pasar Modal Syariah di Indonesia. *Jurnal HIKAMUNA*, 1(2), 105–120.
- Nguyen, T. (2011). US Macroeconomic News Spillover Effects on Vietnamese Stock Market. *The Journal of Risk Finance*, 12(5), 389–399. <https://doi.org/10.1108/15265941111176127>
- Ningsih, E. R., & Cahyaningdyah, D. (2014). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pengumuman Kenaikan Harga Bbm 22 Juni 2013. *Management Analysis Journal*, 3(1), 1–5. <https://doi.org/10.15294/maj.v3i1.3352>
- Novitasari, R., & Khoiruddin, M. (2017). Analisis Faktor Makroekonomi Terhadap kinerja Indeks Saham Syariah Di Lima Negara. *Management Analysis Journal*, 1–15.
- Nurhayati, S. P., Mardani, R. M., & Mustapika, A. (2019). Pengaruh Kurs Dollar, Indeks Dow Jones dan Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) Terhadap Indeks Harga Saham gabungan (IHSG) (Periode 2016-2018). *Riset Manajemen*, 139–155.
- Nurwani. (2016). *Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan Suku Bunga SBI Terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia*.

- Oktaviani, B. N., & Wijayanto, A. (2015). Aplikasi Single Index Model dalam Pembentukan Portofolio Optimal Saham LQ45 dan Jakarta Islamic Index. *Management Analysis Journal*, 4(1), 189–202.
<https://doi.org/10.15294/maj.v5i3.10651>
- Osamwonyi, I. O., & Evbayiro-osagie, E. I. (2012). *The Relationship between Macroeconomic Variables and Stock Market Index in Nigeria*. 3(1), 55–63.
- Pardede, N., Hidayat, R. R., & Sulasmiyati, Sr. (2016). Pengaruh Harga Minyak Mentah Dunia, Inflasi, Suku Bunga (Central Bank Rate), dan Nilai Tukar (Kurs) Terhadap Indeks Harga Saham Sektor Pertambangan ASEAN (Studi pada Indonesia, Singapura, dan Thailand Periode Juli 2013 – Desember 2015). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)/Vol.*, 39(1), 130–138.
- Pasaribu, R. B. F., & Kowanda, D. (2013). Dinamika Bursa Saham Asing dan Makroekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 14(1).
- Priadana, M. S., & Muis, S. (2009). *Metodologi Penelitian Ekonomi dan Bisnis*.
- Rachmawati, M., & Laila, N. (2015). Faktor Makroekonomi yang Mempengaruhi Pergerakan Harga Saham pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 2(11), 928–942.
- Rahmani, A. gilang, Banani, A., & Widiastuti, E. (2019). Comparative Analysis The Effect Of Macroeconomic Factors Towardidx Composite Index and FTSE Bursa Malaysia Index. *Journal of Economics & Business*, 3(1), 39–56.
- Rahmiyanti, D., & Fianto, B. A. (2019). Pengaruh Variabel Makroekonomi dan Indeks saham Internasional Terhadap Indeks Saham Jakarta Islamic Index (JII). *Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 6(12), 2381–2392.
- Rodoni, A., & Ali, H. (2010). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Samsul, M. (2006). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Surabaya : Erlangga.
- Sanjaya, D., & Wijayanto, A. (2019). Macroeconomic Influence On Banking Stock Price. *Management Analysis Journal*, 4(1).

- Santosa, P. B., & Ashari. (2005). *Analisis Statistik dengan Microsoft Excel dan SPSS*.
- Saputra, R., Litriani, E., & Akbar, D. alfian. (2017). *Pengaruh BI Rate, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)*. 3(1), 51–72.
- Sari, M. (2016). *Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Inflasi dan Suku Bunga Terhadap Harga Saham pada Perusahaan yang bTerdaftar di ISSI*.
- Sari, M. D. R., Amboningtyas, D., & Fathoni, A. (2017). *The Effect of Exchange Rate, Interest Rate and Amount of Money On The Indonesia Sharia Stock Index (ISSI) Modified with The Inflation*. 1–13.
- Septiawan, D. A., Hidayat, R. R., & Sulasmiyati, S. (2016). *Pengaruh Harga Minyak Dunia, Inflasi, dan Nilai Tukar Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia (Studi Pada Tahun 2007-2014)*. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 40(2), 130–138.
- Suciningtias, S. A., & Khoiroh, R. (2015). *Analisis Dampak Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)*. 2(1), 398–412.
- Sugiyono. (2010). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sukirno, S. (2013). *Makroekonomi Teori Pengantar* (3rd ed). Jakarta : PT RajaGrafindo Persada.
- Suliyanto. (2011). *Ekonometrika Terapan: Teori dan Aplikasi dengan SPSS*.
- Suseno, & Astiyah, S. (2009). *Inflasi*.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi* (Pertama). Yogyakarta : Kanisius.
- Tanuwidjaja, W. (2009). *Cara Cerdas Investasi Emas*. Yogyakarta : Media Pressindo.
- Tjun, T. L., & Panjaitan, F. B. B. (2019). *The Impact of the Change in IDR/USD Exchange Rate on the Change in Indonesia Compasite Index in Indonesia Stock Exchange*. *South East Asia Journal of Contemporary Business, Economics and Law*, 20(5), 57–61.
- Utama, O. Y., & Puryandani, S. (2020). *The Effect of BI Rate , USD to IDR*

- Exchange Rates , and Gold Price on Stock Returns Listed in the SRI KEHATI Index. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 11(1), 38–46.
<https://doi.org/10.15294/jdm.v11i1.21207>
- Utoyo, N. N., & Riduwan, A. (2016). Pengaruh Tingkat Inflasi, Suku Bunga, Harga Emas Dunia, dan Kurs Rupiah pada JII. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5(8).
- Widyasa, V. I. A., & Worokinasih, S. (2018). Pengaruh Tingkat Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan Tingkat Suku Bunga Domestik terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) (Studi Pada Saham Syariah Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017). *Administrasi Bisnis (JAB)/Vol.*, 60(1), 119–128.
- Winarto, W. W. (2015). *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews*. UPP STIM YKPN.
- Yudianto, I., Muharam, H., & Sugiono. (2018). The Effect of Inflation, USD and Yuan Exchange Rate, Crude Oil WTI and ICP to Indices Sectoral Returns in Indonesian Stock Exchange. *Jurnal Bisnis STRATEGI*, 27(1), 63–78.
- Yunita, Y., Nurlita, E., & Robiyanto, R. (2018). *Pengaruh Suku Bunga, Kurs Rupiah, dan Harga Emas Terhadap Return Harga Saham Sektor Pertambangan di Bursa Efek Indonesia*. 624–630.
- Yusfiarto, R., & Pambekti, T. G. (2020). Analisis Pengaruh Variabel Makro Terhadap Return Indeks Saham Syariah Di Indonesia : Studi Pada Fenomena Perang Dagang Global. *Akuntansi Dan Keuangan Islam*, 1(1), 71–85.
- Zhang, Y., & Wu, Y.-B. (2018). *The Dynamic Information Spill-Over Effect of WTI Crude Oil Prices On China's Traditional Energy Sectors*.
<https://doi.org/10.1108/CAER-05-2017-0094>

www.kompas.com

www.idx.co.id

www.ojk.go.id

www.bi.go.id