

**ANALISIS HUBUNGAN FAKTOR MAKRO EKONOMI DENGAN
INDEKS HARGA SAHAM SYARIAH MENGGUNAKAN
VECTOR ERROR CORRECTION MODEL (VECM)**



TESIS

*Diajukan sebagai Syarat
Mencapai Gelar Magister Ekonomi (M.E)
dalam Bidang Ekonomi Syariah*

Oleh:

NOVITA SARI PULUNGAN
NIM. 21 502 00012
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
PADANGSIDIMPUAN

PROGRAM STUDI EKONOMI SYARIAH

**PASCASARJANA PROGRAM MAGISTER
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
PADANGSIDIMPUAN**

2024

**ANALISIS HUBUNGAN FAKTOR MAKRO EKONOMI DENGAN
INDEKS HARGA SAHAM SYARIAH MENGGUNAKAN
VECTOR ERROR CORRECTION MODEL (VECM)**



TESIS

*Diajukan sebagai Syarat
Mencapai Gelar Magister Ekonomi (M.E)
dalam Bidang Ekonomi Syariah*

Oleh:

NOVITA SARI PULUNGAN

NIM. 21 502 00012

PEMBIMBING I

PEMBIMBING II

Dr. Budi Gautama, M.M.
NIP. 19790720 201101 1 005

Dr. Abdul Nasser Hasibuan, S.E., M.Si
NIP. 19790525 200604 1 004

**PROGRAM STUDI EKONOMI SYARIAH
PASCASARJANA PROGRAM MAGISTER
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
PADANGSIDIMPUAN
2024**

Hal: Tesis
a.n. Novita Sari Pulungan

Padangsidempuan, 21 April 2024
Kepada Yth:
Direktur Pascasarjana Program Magister
di-
Padangsidempuan

Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Setelah membaca, menelaah dan memberikan saran-saran perbaikan seperlunya terhadap Tesis a.n. Novita Sari Pulungan yang berjudul *Analisis Hubungan Faktor Ekonomi Makro dengan Indeks Harga Saham Syariah Menggunakan Vector Error Correction Model* maka kami berpendapat bahwa Tesis ini telah dapat diterima untuk melengkapi tugas dan syarat-syarat mencapai gelar Magister Ekonomi (M.E) dalam bidang Program Studi Ekonomi Syariah pada Pascasarjana Program Magister Universitas Islam Negeri Syekh Ali Hasan Ahmad Addary Padangsidempuan.

Seiring dengan hal di atas, maka saudara tersebut sudah dapat menjalani sidang munaqasyah untuk mempertanggungjawabkan tesis-nya ini.

Demikian kami sampaikan, semoga dapat dimaklumi dan atas perhatiannya diucapkan terima kasih.

Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

PEMBIMBING I



Dr. Budi Gautama, M.M.
NIP. 19790720 201101 1 005

PEMBIMBING II



Dr. Abdul Nasser Hasibuan, S.E., M.Si
NIP. 19790525 200604 1 004

PADANGSIDIMPUAN

SURAT PERNYATAAN MENYUSUN TESIS SENDIRI

Dengan menyebut nama Allah Yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang, bahwa saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Novita Sari Pulungan
NIM : 2150200012
Program Studi : Ekonomi Syariah
Judul Tesis : Analisis Hubungan Faktor Ekonomi Makro dengan Indeks Harga Saham Syariah Menggunakan *Vector Error Correction Model (VECM)*

Dengan ini menyatakan bahwa saya telah Menyusun Tesis ini sendiri tanpa meminta bantuan yang tidak syah dari pihak lain, kecuali arahan tim pembimbing dan tidak melakukan plagiasi sesuai dengan Kode Etik Mahasiswa UIN Syekh Ali Hasan Ahmad Addary Padangsidempuan Pasal 14 Ayat 4 Tahun 2014.

Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi sebagaimana tercantum dalam Pasal 19 Ayat 4 Tahun 2014 tentang Kode Etik Mahasiswa UIN Syekh Ali Hasan Ahmad Addary Padangsidempuan yaitu pencabutan gelar akademik dengan tidak hormat dan sanksi lainnya sesuai dengan norma dan ketentuan hukum yang berlaku.

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
PADANGSIDIMPUAN

Padangsidempuan, 22 April 2024

Saya yang Menyatakan,



Novita Sari Pulungan
NIM. 2150200012

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIK**

Sebagai civitas akademika Universitas Islam Negeri Syekh Ali Hasan Ahmad Addary Padangsidempuan, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Novita Sari Pulungan
NIM : 2150200012
Program Studi : Ekonomi Syariah
Pascasarjana : Pascasarjana Program Magister
Jenis Karya : Tesis

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Islam Negeri Syekh Ali Hasan Ahmad Addary Padangsidempuan, Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non Exclusive Royalti-Free Right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul "Analisis Hubungan Faktor Ekonomi Makro dengan Indeks Harga Saham Syariah Menggunakan *Vector Error Correction Model (VECM)*". Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Islam Negeri Syekh Ali Hasan Ahmad Addary Padangsidempuan berhak menyimpan, mengalih media/ formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (database), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai peneliti dan sebagai pemilik hak cipta.

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
PADANGSIDIMPUAN

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Padangsidempuan
Pada Tanggal 2 April 2024
Saya yang Menyatakan,



Novita Sari Pulungan
NIM. 2150200012



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY PADANGSIDIMPUAN
PASCASARJANA PROGRAM MAGISTER

Jalan T. Rizal Nurdin Km.4,5 Sihitang 22733
Telepon (0634) 22080 Faximile (0634) 24022

DEWAN PENGUJI
SIDANG MUNAQASYAH

Nama : Novita Sari Pulungan
NIM : 21 502 00012
Program Studi : Ekonomi Syariah
Judul Tesis : **Analisis Hubungan Faktor Makro Ekonomi Dengan Indeks Harga Saham Syariah Menggunakan *Vector Error Correction Model* (VECM)**

Penguji :

1. Dr. Utari Evy Cahyani, S.P., M.M.
Ketua/ Penguji Ekonomi Syariah

2. Dr. Rukiah, S.E., M.Si
Sekretaris/ Penguji Utama

3. Dr. Abdul Nasser Hasibuan, S.E., M.Si.
Anggota/ Penguji Umum

4. Dr. Budi Gautama Siregar, S.Pd., M.M.
Anggota/ Penguji Isi dan Bahasa

Pelaksanaan Ujian Munaqasyah Tesis
Di : Padangsidimpuan
Tanggal : 02 Juli 2024
Pukul : 10.00 s/d Selesai
Hasil/Nilai : 84/ A
Indeks Prestasi Kumulatif : 3.93
Predikat : Pujian
Nomor Alumni :





KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY PADANGSIDIMPUAN
PASCASARJANA PROGRAM MAGISTER

Jalan T. Rizal Nurdin Km.4,5 Sihitang 22733
Telepon (0634) 22080 Faximile (0634) 24022

PENGESAHAN

Nomor: 585 /Un.28/AL/PP.00.2/07/2024

JUDUL TESIS : ANALISIS HUBUNGAN FAKTOR EKONOMI
MAKRO DENGAN INDEKS HARGA SAHAM
SYARIAH, MENGGUNAKAN VECTOR ERROR
CORRECTION MODEL (VECM)
NAMA : NOVITA SARI PULUNGAN
NIM : 21 502 00012

Telah dapat diterima untuk memenuhi
syarat dalam memperoleh gelar
Magister Ekonomi (M.E.)

Padangsidimpuan, 02 Juli 2024
Direktur

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
PADANGSIDIMPUAN

Prof. Dr. H. Ibrahim Siregar, MCL
NIP. 19680704 200003 1 003

ABSTRAK

Nama : Novita Sari Pulungan
NIM : 2150200012
Judul : Analisis Hubungan Faktor Ekonomi Makro dengan Indeks Harga Saham Syariah Menggunakan *Vector Error Correction Model (VECM)*

Jumlah emiten yang terdaftar di Jakarta Islamic Index masih terbatas, sementara fluktuasi indeks harga saham syariah meningkat signifikan dalam waktu singkat. Di sisi lain, ada penurunan indeks harga saham syariah meskipun pertumbuhan ekonomi meningkat, begitupun dengan inflasi dan kurs hubungannya dengan indeks harga saham syariah tidak selalu linier, tetapi masih ada interaksi dan kontribusi antar variabel terkait. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis hubungan interaksi dan kontribusi pertumbuhan ekonomi, inflasi, dan kurs dengan indeks harga saham syariah. Penelitian ini dilakukan pada *Jakarta Islamic Index* dengan pendekatan penelitian kuantitatif. Sampel menggunakan teknik *random sampling* mulai tahun 2004-2023 menggunakan data triwulan sebanyak 80 sampel. Metode penelitian ini menggunakan *Vector Error Correction Model* dengan Eviews. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan interaksi dan kontribusi pertumbuhan ekonomi, inflasi, dan kurs dengan indeks harga saham syariah. Pada uji kointegrasi menunjukkan bahwa terjadi kointegrasi dalam penelitian. Hal ini dapat dilihat pada analisis *Impulse Response Functions* bahwa pada periode kedua respons dari indeks harga saham syariah terhadap pertumbuhan ekonomi menjadi -3,30%, inflasi sebesar 13,13%, dan kurs sebesar 1,20%. Serta, kontribusi langsung dari indeks harga saham syariah secara bertahap menurun, sementara kontribusi dari pertumbuhan ekonomi meningkat hingga mencapai sekitar 0,26%, inflasi sebesar 4,96%, dan kurs sebesar 0,029%. Implikasi penelitian ini adalah harga saham Jakarta Islamic Index dapat mengalami fluktuasi yang signifikan hanya dalam beberapa saat, karena kebijakan makroekonomi, seperti moneter dapat menyebabkan penurunan suku bunga konvensional, saham-saham perusahaan yang listing di Jakarta Islamic Index akan lebih menarik bagi investor, yang kemudian dapat menyebabkan kenaikan harga saham-saham tersebut dalam waktu singkat. Maka, diharapkan otoritas pasar modal perlu meningkatkan transparansi dan keterbukaan informasi terkait kebijakan makro dengan memperkuat infrastruktur ekonomi dan meningkatkan daya saing industri dalam negeri. Adanya kontribusi dan interaksi jangka panjang faktor makroekonomi dengan indeks harga saham syariah di Jakarta Islamic Index, maka investor perlu meningkatkan diversifikasi portofolio untuk mengurangi risiko yang terkait dengan fluktuasi harga saham dalam waktu singkat.

Kata Kunci: Indeks Harga Saham Syariah, Inflasi, Jakarta Islamic Index, Kurs, Pertumbuhan Ekonomi

ABSTRACT

Name : Novita Sari Pulungan
No. Reg : 2150200012
Title : **Analysis of the Relationship between Macro Economic Factors and the Shariah Stock Price Index Using The *Vector Error Correction Model (VECM)***

The number of listed companies on the Jakarta Islamic Index remains limited, while fluctuations in the Shariah stock price index have increased significantly in a short period. On the other hand, there is a decrease in the Shariah stock price index despite economic growth, as well as inflation and exchange rate relationships with the Shariah stock price index not always being linear, but there is still interaction and contribution among the related variables. The purpose of this research is to analyze the interaction and contribution of economic growth, inflation, and exchange rates to the Shariah stock price index. This research was conducted on the Jakarta Islamic Index using a quantitative research approach. The sample used random sampling technique from the years 2004-2023 using quarterly data totaling 80 samples. This research method uses Vector Error Correction Model with Eviews. The research results show that there is an interaction and contribution relationship of economic growth, inflation, and exchange rates with the Shariah stock price index. Cointegration test results indicate that cointegration occurred in the study. This can be seen in the Impulse Response Functions analysis that in the second period the response of the Shariah stock price index to economic growth is -3.30%, inflation is 13.13%, and exchange rate is 1.20%. Also, the direct contribution from the Shariah stock price index gradually decreases, while the contribution from economic growth increases to around 0.26%, inflation is 4.96%, and exchange rate is 0.029%. The implications of this research are that the prices of stocks in the Jakarta Islamic Index can experience significant fluctuations in just a few moments, because macroeconomic policies, such as monetary policy, can cause a decrease in conventional interest rates, making stocks of companies listed on the Jakarta Islamic Index more attractive to investors, which can then lead to an increase in the prices of these stocks in a short period of time. Therefore, it is expected that the capital market authority needs to increase transparency and openness of information related to macroeconomic policies by strengthening economic infrastructure and increasing the competitiveness of domestic industries. With the long-term contribution and interaction of macroeconomic factors with the Shariah stock price index on the Jakarta Islamic Index, investors need to increase portfolio diversification to reduce risks associated with fluctuations in stock prices in a short period of time.

Keywords: Shariah Stocks Prices Index, Inflation, Jakarta Islamic Index, Exchange Rates, Economic Growth

المُلخَصُ

الاسم : نوفيتا ساري بولونجان :

الرقم القديم : ٢١٥٠٢٠٠٠١٢ :

العنوان : تحليل العلاقة بين العوامل الاقتصادية الكبرى ومؤشر أسعار الأسهم الشرعية المدرجة في مؤشر جاكرتا الإسلامي

عدد الشركات المدرجة في مؤشر جاكرتا الإسلامي لا يزال محدودًا، في حين ارتفعت تقلبات مؤشر أسعار الأسهم الشرعية بشكل ملحوظ في فترة قصيرة. من ناحية أخرى، هناك انخفاض في مؤشر أسعار الأسهم الشرعية على الرغم من النمو الاقتصادي، وكذلك الارتباط بين التضخم وسعر الصرف مع مؤشر أسعار الأسهم الشرعية ليس دائمًا خطيًا، ولكن لا يزال هناك تفاعل ومساهمة بين المتغيرات ذات الصلة. هدف هذا البحث هو تحليل التفاعل والمساهمة للنمو الاقتصادي والتضخم وأسعار الصرف في مؤشر أسعار الأسهم الشرعية المدرجة في مؤشر جاكرتا الإسلامي للفترة من عام إلى عام. تم إجراء هذا البحث على مؤشر جاكرتا الإسلامي باستخدام نهج البحث الكمي. استخدمت العينة تقنية العينة العشوائية من سنوات إلى باستخدام بيانات ربع سنوية بإجمالي ٨٠ عينة. يستخدم هذا البحث نموذج تصحيح الأخطاء الناجمة عن البيانات الزمنية باستخدام برنامج إيفيز. تشير نتائج البحث إلى وجود علاقة تفاعل ومساهمة للنمو الاقتصادي والتضخم وأسعار الصرف مع مؤشر أسعار الأسهم الشرعية المدرجة في مؤشر جاكرتا الإسلامي للفترة من عام ٢٠٠٤ إلى عام ٢٠٢٣. تشير نتائج اختبار التكامل المشترك إلى حدوث تكامل مشترك في الدراسة. يمكن رؤية ذلك في تحليل وظائف الاستجابة النبضية أن في الفترة الثانية كانت الاستجابة لمؤشر أسعار الأسهم الشرعية للنمو الاقتصادي -٣,٣٠٪، وللتضخم ١٣,١٣٪، ولأسعار الصرف ١,٢٠٪. بالإضافة إلى ذلك، تنخفض المساهمة المباشرة من مؤشر أسعار الأسهم الشرعية تدريجيًا، بينما يزداد المساهمة من النمو الاقتصادي إلى حوالي ٠,٢٦٪، والتضخم ٤,٩٦٪، وأسعار الصرف ٠,٢٩٪. تتمثل الآثار الناتجة عن هذا البحث في أن أسعار الأسهم في مؤشر جاكرتا الإسلامي قد تشهد تقلبات كبيرة في لحظات قليلة فقط، نظرًا لسياسات الاقتصاد الكلي، مثل السياسة النقدية، التي يمكن أن تسبب في انخفاض أسعار الفائدة التقليدية، مما يجعل أسهم الشركات المدرجة في مؤشر جاكرتا الإسلامي أكثر جاذبية للمستثمرين، مما يمكن أن يؤدي بعد ذلك إلى زيادة أسعار هذه الأسهم في فترة زمنية قصيرة. لذلك، من المتوقع أن تحتاج سلطة السوق المالية إلى زيادة شفافية وانفتاح المعلومات المتعلقة بسياسات الاقتصاد الكلي من خلال تعزيز البنية التحتية الاقتصادية وزيادة تنافسية الصناعات المحلية. مع المساهمة والتفاعل طويل الأجل للعوامل الاقتصادية الكلية مع مؤشر أسعار الأسهم الشرعية في مؤشر جاكرتا الإسلامي، يجب على المستثمرين زيادة تنوع محفظة الاستثمار لتقليل المخاطر المرتبطة بتقلبات أسعار الأسهم في فترة قصيرة.

الكلمات المفتاحية: أسعار الأسهم الشرعية، التضخم، مؤشر جاكرتا الإسلامي، سعر الصرف، النمو الاقتصادي

KATA PENGANTAR



As-salāmu 'alaykum wa rahmatullāhi wa barakātuh

Syukur kepada Allah Yang Maha Kuasa atas segala petunjuk dan bantuannya, Tesis ini berhasil diselesaikan dengan judul “Analisis Hubungan Faktor Ekonomi Makro dengan Indeks Harga Saham Syariah Menggunakan *Vector Error Correction Model (VECM)*” sebagai syarat untuk meraih gelar Magister Ekonomi dari Pascasarjana Program Magister Universitas Islam Negeri Syekh Ali Hasan Ahmad Addary Padangsidempuan. Salam dan doa yang penuh kesungguhan saya kirimkan kepada Nabi Muhammad SAW, yang menjadi teladan utama dalam segala bidang kehidupan. Beliau memberikan panduan bagi kita untuk mencapai kehidupan yang mulia, baik di dunia maupun di akhirat.

Saya menyadari bahwa dalam penyusunan tesis ini, terdapat beberapa kekurangan yang timbul karena berbagai hambatan. Namun, dengan dukungan, petunjuk, serta kerjasama dari semua pihak, dan juga berkat pertolongan dari Allah, semua tantangan dapat diatasi. Dengan rasa hormat dan kebahagiaan yang tulus, saya ingin menyampaikan penghargaan yang mendalam kepada semua yang telah memberikan bantuan, termasuk kepada:

1. Bapak Dr. H. Muhammad Darwis Dasopang, M.Ag., selaku Rektor Universitas Islam Negeri Syekh Ali Hasan Ahmad Addary Padangsidempuan beserta wakilnya.
2. Bapak Prof. Dr. H. Ibrahim Siregar, MCL selaku Direktur Pascasarjana program magister Universitas Islam Negeri Syekh Ali Hasan Ahmad Addary Padangsidempuan beserta wakilnya.

3. Ibu Dr. Utari Evy Cahyani, S.P., M.M., selaku Ketua Program Studi Ekonomi Syariah Pascasarjana program magister Universitas Islam Negeri Syekh Ali Hasan Ahmad Addary Padangsidimpuan.
4. Bapak Dr. H. Arbanur Rasyid, M.A., selaku Dosen Pembimbing Akademik peneliti yang selalu memberi motivasi, dukungan dan ilmu pengetahuan yang ikhlas kepada peneliti.
5. Saya ingin menyampaikan penghargaan yang besar kepada Bapak Dr. Budi Gautama, M.M. dan Bapak Dr. Abdul Nasser Hasibuan, S.E., M.Si sebagai pembimbing pertama dan kedua. Terima kasih atas kesediaan mereka memberikan arahan, bimbingan, dan panduan yang sangat berharga dalam menyelesaikan tesis ini.
6. Penghargaan yang besar juga saya sampaikan kepada Bapak Yusri Fahmi, M.Hum., sebagai Kepala Perpustakaan, beserta staf perpustakaan Universitas Islam Negeri Syekh Ali Hasan Ahmad Addary Padangsidimpuan. Terima kasih atas akses dan bantuan yang telah diberikan dalam memperoleh sumber bacaan yang dibutuhkan untuk menyelesaikan Tesis ini.
7. Saya juga ingin mengucapkan terima kasih kepada para dosen di Program Magister Ekonomi Syariah Universitas Islam Negeri Syekh Ali Hasan Ahmad Addary Padangsidimpuan. Terima kasih atas pengetahuan dan semangat yang sangat berharga yang telah mereka berikan kepada saya selama kuliah.
8. Penghargaan yang sangat istimewa saya tujukan kepada Ayah dan Ibu tercinta. Terima kasih atas pendidikan dan doa yang tak pernah henti, yang telah

menjadi pondasi utama dalam hidup saya serta memberikan dukungan moral dan materi yang luar biasa dalam penyelesaian tesis ini.

9. Penghargaan yang istimewa serta ucapan terima kasih kepada suami tercinta Bardan Abdul Gani Nst, Amd.Pel., yang telah banyak memberikan semangat moral dan material dalam penyelesaian tesis ini.
10. Saya juga ingin mengucapkan terimakasih kepada saudara-saudara, keluarga, dan rekan-rekan di Universitas Islam Negeri Syekh Ali Hasan Ahmad Addary Padangsidempuan atas dukungan moral dan semangat yang telah diberikan selama perjalanan penelitian ini.

Peneliti juga ingin menyatakan rasa syukur kepada Allah Yang Maha Kuasa, karena dengan anugerah-Nya, Tesis ini berhasil diselesaikan dengan baik. Harapannya adalah agar Tesis ini dapat memberikan manfaat bagi pembaca dan rekan-rekan peneliti. Peneliti menyadari keterbatasan dalam kemampuan dan pengalaman yang dimiliki. Kesadaran akan ketidaksempurnaan Tesis ini sangat kuat. Oleh karena itu, peneliti berharap untuk menerima masukan kritik dan saran yang konstruktif guna meningkatkan kualitas tesis ini. Semoga Allah senantiasa melimpahkan rahmat, petunjuk, dan perlindungan kepada kita semua. *Āmīn Yā Rabbal 'Alāmīn.*

Was-salāmu 'alaykum wa rahmatullāhi wa barakātuh

Padangsidempuan, April 2024

Novita sari pulungan
NIM. 2150200012

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN

A. Konsonan

Fonem konsonan bahasa Arab yang dalam sistem tulisan Arab dilambangkan dengan huruf dalam transliterasi ini sebagian dilambangkan dengan huruf, sebagian dilambangkan dengan tanda dan sebagian lain dilambangkan dengan huruf dan tanda sekaligus. Berikut ini daftar huruf Arab dan transliterasinya dengan huruf latin.

Huruf Arab	Nama Huruf Latin	Huruf Latin	Nama
ا	Alif	Tidak di lambangkan	Tidak di lambangkan
ب	Ba	B	Be
ت	Ta	T	Te
ث	ša	š	es (dengan titik di atas)
ج	Jim	J	Je
ح	ħa	ħ	ha(dengan titik di bawah)
خ	Kha	Kh	kadan ha
د	Dal	D	De
ذ	žal	ž	zet (dengan titik di atas)
ر	Ra	R	Er
ز	Zai	Z	Zet
س	Sin	S	Es
ش	Syin	Sy	es dan ye
ص	šad	š	s (dengan titik dibawah)
ض	dad	d	de (dengan titik di bawah)
ط	ta	t	te (dengan titik di bawah)
ظ	ža	ž	zet (dengan titik di bawah)
ع	'ain	···	Koma terbalik di atas
غ	Gain	G	Ge
ف	Fa	F	Ef
ق	Qaf	Q	Ki
ك	Kaf	K	Ka
ل	Lam	L	El
م	Mim	M	Em
ن	Nun	N	En
و	Wau	W	We
ه	Ha	H	Ha
ء	Hamzah	..'	Apostrof
ي	Ya	Y	Ye

B. Vokal

Vokal bahasa Arab seperti vocal bahasa Indonesia, terdiri dari vocal tunggal atau monoftong dan vocal rangkap atau diftong.

1. Vokal Tunggal adalah vokal tunggal bahasa Arab yang lambangnya berupa tanda atau harkat transliterasinya sebagai berikut:

Tanda	Nama	Huruf Latin	Nama
	fathah	A	A
	Kasrah	I	I
	dommah	U	U

2. Vokal Rangkap adalah vocal rangkap bahasa Arab yang lambangnya berupa gabungan antara harkat dan huruf, translit erasinya gabungan huruf.

Tanda dan Huruf	Nama	Gabungan	Nama
	fathah danya	Ai	a dan i
	fathah dan wau	Au	a dan u

3. *Maddah* adalah vokal panjang yang lambangnya berupa harkat dan huruf, translit erasinya berupa huruf dan tanda.

Harkat dan Huruf	Nama	Huruf dan Tanda	Nama
	fathah dan alif atau ya	ā	a dan garis atas
	Kasrah dan ya	ī	I dan garis di bawah
	dommah dan wau	ū	u dan garis di atas

C. Ta Marbutah

Transliterasi untuk *Ta Marbutah* ada dua, yaitu:

1. *Ta Marbutah* hidup yaitu *Ta Marbutah* yang hidup atau mendapat harkat fathah, kasrah, dan dommah, translit erasinya adalah /t/.
2. *Ta Marbutah* mati yaitu *Ta Marbutah* yang mati atau mendapat harkat sukun, transliterasinya adalah /h/.

Kalau pada suatu kata yang akhirnya *Ta Marbutah* diikuti oleh kata yang menggunakan kata sandang al, serta bacaan kedua kata itu terpisah maka *Ta Marbutah* itu ditransliterasikan dengan ha (h).

D. Syaddah (Tasydid)

Syaddah atau *tasydid* yang dalam sistem tulisan Arab dilambangkan dengan sebuah tanda, tanda *syaddah* atau tanda *tasydid*. Dalam transliterasi ini tanda *syaddah* tersebut dilambangkan dengan huruf, yaitu huruf yang sama dengan huruf yang diberi tanda *syaddah* itu.

E. Kata Sandang

Kata sandang dalam sistem tulisan Arab dilambangkan dengan huruf, yaitu: ٲ. Namun dalam tulisan transliterasinya kata sandang itu dibedakan antara kata sandang yang diikuti oleh huruf *syamsiah* dengan kata sandang yang diikuti oleh huruf *qamariah*.

1. Kata sandang yang diikuti huruf *syamsiah* adalah kata sandang yang diikuti oleh huruf *syamsiah* ditransliterasikan sesuai dengan bunyinya, yaitu huruf /l/ diganti dengan huruf yang sama dengan huruf yang langsung diikuti kata sandang itu.
2. Kata sandang yang diikuti huruf *qamariah* adalah kata sandang yang diikuti oleh huruf *qamariah* ditransliterasikan sesuai dengan aturan yang digariskan didepan dan sesuai dengan bunyinya.

F. Hamzah

Dinyatakan didepan Daftar Transliterasi Arab-Latin bahwa hamzah ditransliterasikan dengan apostrof. Namun, itu hanya terletak di tengah dan

diakhir kata. Bila hamzah itu diletakkan diawal kata, ia tidak dilambangkan, karena dalam tulisan Arab berupa alif.

G. Penulisan Kata

Pada dasarnya setiap kata, baik *fi'il*, *isim*, mau pun *huruf*, ditulis terpisah. Bagi kata-kata tertentu yang penulisannya dengan huruf Arab yang sudah lazim dirangkaikan dengan kata lain karena ada huruf atau harakat yang dihilangkan maka dalam transliterasi ini penulisan kata tersebut bisa dilakukan dengan dua cara: bisa dipisah perkata dan bisa pula dirangkaikan.

H. Huruf Kapital

Meskipun dalam sistem kata sandang yang diikuti huruf tulisan Arab huruf kapital tidak dikenal, dalam transliterasi ini huruf tersebut digunakan juga. Penggunaan huruf kapital seperti apa yang berlaku dalam EYD, diantaranya huruf kapital digunakan untuk menuliskan huruf awal, nama diri dan permulaan kalimat. Bila nama diri itu dilalui oleh kata sandang, maka yang ditulis dengan huruf kapital tetap huruf awal nama diri tersebut, bukan huruf awal kata sandangnya.

Penggunaan huruf awal kapital untuk Allah hanya berlaku dalam tulisan Arabnya memang lengkap demikian dan kalau penulisan itu disatukan dengan kata lain sehingga ada huruf atau harkat yang dihilangkan, huruf kapital tidak dipergunakan.

I. Tajwid

Bagi mereka yang menginginkan kefasihan dalam bacaan, pedoman transliterasi ini merupakan bagian tak terpisahkan dengan ilmu tajwid. Karena itu keresmian pedoman transliterasi ini perlu disertai dengan pedoman tajwid.

Sumber: Tim Puslitbang Lektor Keagamaan. *Pedoman Transliterasi Arab-Latin*. Cetakan Kelima. 2003. Jakarta: Proyek Pengkajian dan Pengembangan Lektor Pendidikan Agama.



UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
PADANGSIDIMPUAN

DAFTAR ISI

COVER DEPAN	
COVER DALAM	
PERSETUJUAN PEMBIMBING	
PERNYATAAN MENYUSUN TESIS SENDIRI	
PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI	
PERSETUJUAN DEWAN PENGUJI	
PENGESAHAN DIREKTUR PASCASARJANA PROGRAM MAGISTER	
ABSTRAK.....	i
ABSTRACT	ii
المُلخَصُ	iii
KATA PENGANTAR.....	iv
PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN	vii
DAFTAR ISI.....	xii
DAFTAR TABEL.....	xv
DAFTAR GAMBAR	xvi
DAFTAR LAMPIRAN	xvii
BAB I.....	1
PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Identifikasi Masalah.....	16
C. Batasan Masalah.....	17
D. Definisi Operasional Variabel	18
E. Rumusan Masalah	20
F. Tujuan Penelitian	20
G. Manfaat Penelitian	20
H. Sistematika Pembahasan	23
BAB II.....	25
LANDASAN TEORI.....	25
A. Kerangka Teori.....	25
1. <i>Grand Theory</i>	25
a. <i>Signalling Theory</i>	25
2. <i>Middle Theory</i>	30
a. <i>Efficient Market Hypothesis Theory</i>	30
b. <i>Arbitrage Pricing Theory</i>	34
3. <i>Applied Theory</i>	38
a. Harga Saham	38
b. Pertumbuhan Ekonomi.....	40
c. Inflasi	45
d. Nilai Tukar	51
B. Penelitian Terdahulu.....	55
C. Kerangka Konseptual	80
D. Hipotesis	80
BAB III.....	82
A. Lokasi dan Waktu Penelitian	82

1. Lokasi Penelitian.....	82
2. Waktu Penelitian	82
B. Jenis Penelitian	82
C. Populasi dan Sampel	83
1. Populasi.....	83
2. Sampel.....	84
D. Instrumen Pengumpulan Data	85
E. Teknik Analisis Data	87
1. Uji Stasionertas	89
2. Uji Stabilitas	90
3. Penetapan Lag Optimal	90
4. Uji Kausalitas Granger	91
5. Uji Kointegrasi	92
6. Estimasi Model VAR/VECM.....	94
7. <i>Impuls Respon Functions (IRFs)</i>	95
8. <i>Forecast Error Variance Decompositions (VD)</i>	96
BAB IV	97
A. Gambaran Umum Jakarta Islamic Index (JII)	97
1. Sejarah Jakarta Islamic Index (JII).....	97
2. Syarat Saham Jakarta Islamic Index (JII)	98
3. Kriteria Saham Jakarta Islamic Index (JII)	100
B. Deskripsi Data Hasil Penelitian.....	101
1. Deskripsi Data Indeks Harga Saham Syariah	101
2. Deskripsi Data Pertumbuhan Ekonomi.....	102
3. Deskripsi Data Inflasi Indonesia	104
4. Deskripsi Data Kurs	105
C. Analisis Hasil Penelitian.....	107
1. Pengujian Persyaratan Analisis.....	107
a. Uji Stasioneritas.....	107
b. Uji Stabilitas.....	108
c. Penetapan <i>Lag Optimal</i>	108
d. Uji Kausalitas Granger	109
e. Uji Kointegrasi.....	111
f. Estimasi Model VECM	112
1) Estimasi Jangka Panjang.....	112
2) Estimasi Jangka Pendek.....	113
g. <i>Impuls Respon Functions (IRFs)</i>	117
h. <i>Variance Decompositions (VD)</i>	121
2. Pengujian Hipotesis	124
a. Hasil Uji Hipotesis Granger	124
1) Hubungan Interaksi dan Kontribusi Pertumbuhan Ekonomi dengan Indeks Harga Saham Syariah.....	124
2) Hubungan Interaksi dan Kontribusi Inflasi dengan Indeks Harga Saham Syariah	126
3) Hubungan Interaksi dan Kontribusi Pertumbuhan Ekonomi dengan Indeks Harga Saham Syariah.....	127

b. Hasil Uji Hipotesis Jangka Panjang	128
1) Hubungan Interaksi dan Kontribusi Jangka Panjang Pertumbuhan Ekonomi dengan Indeks Harga Saham Syariah	128
2) Hubungan Interaksi dan Kontribusi Jangka Panjang Inflasi dengan Indeks Harga Saham Syariah	129
3) Hubungan Interaksi dan Kontribusi Jangka Panjang Kurs dengan Indeks Harga Saham Syariah.....	130
c. Hasil Uji Hipotesis Jangka Pendek	131
1) Hubungan Interaksi dan Kontribusi Jangka Pendek Pertumbuhan Ekonomi dengan Indeks Harga Saham Syariah	131
2) Hubungan Interaksi dan Kontribusi Jangka Pendek Inflasi dengan Indeks Harga Saham Syariah	132
3) Hubungan Interaksi dan Kontribusi Jangka Pendek Kurs dengan Indeks Harga Saham Syariah.....	132
D. Pembahasan Hasil Penelitian	133
1. Hubungan Interaksi dan Kontribusi Pertumbuhan Ekonomi dengan Indeks Harga Saham Syariah	133
2. Hubungan Interaksi dan Kontribusi Inflasi dengan Indeks Harga Saham Syariah	Error! Bookmark not defined.
3. Hubungan Interaksi dan Kontribusi Kurs dengan Indeks Harga Saham Syariah	Error! Bookmark not defined.
E. Keterbatasan Penelitian	Error! Bookmark not defined.4
BAB V	Error! Bookmark not defined.
A. Kesimpulan	Error! Bookmark not defined.46
B. Implikasi Hasil Penelitian	Error! Bookmark not defined.48
C. Saran	Error! Bookmark not defined.0
DAFTAR PUSTAKA	
DAFTAR RIWAYAT HIDUP	
LAMPIRAN-LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel I.1	Definisi Operasional Variabel	18
Tabel II.1	Penelitian Terdahulu	64
Tabel III.1	Perusahaan Yang Listing di Jakarta Islamic Index (JII).....	83
Tabel IV.1	Uji Stasioneritas.....	107
Tabel IV.2	Uji Stabilitas	108
Tabel IV.3	Penetapan Lag Optimal	108
Tabel IV.4	Uji Kausalitas Granger	109
Tabel IV.5	Hasil Uji Kointegrasi	111
Tabel IV.6	Estimasi Jangka Panjang VECM.....	112
Tabel IV.7	Estimasi Jangka Pendek Indeks Harga Saham Syariah.....	113
Tabel IV.8	Estimasi Jangka Pendek Pertumbuhan Ekonomi	115
Tabel IV.9	Estimasi Jangka Pendek Inflasi	116
Tabel IV.10	Estimasi Jangka Pendek Kurs.....	116
Tabel IV.11	<i>Implus Respon Function</i>	121
Tabel IV.12	<i>Variance Decomposit</i>	125
Tabel IV.13	Hasil Uji Hipotesis Hubungan Interaksi dan Kontribusi Inflasi dengan Indeks Harga Saham Syariah	126
Tabel IV.14	Hasil Uji Hipotesis Hubungan Interaksi dan Kontribusi Kurs dengan Indeks Harga Saham Syariah	127
Tabel IV.15	Hasil Uji Hipotesis Hubungan Interaksi dan Kontribusi Jangka Panjang Pertumbuhan Ekonomi dengan Indeks Harga Saham Syariah.....	129
Tabel IV.16	Hasil Uji Hipotesis Hubungan Interaksi dan Kontribusi Jangka Panjang Inflasi dengan Indeks Harga Saham Syariah.....	130
Tabel IV.17	Hasil Uji Hipotesis Hubungan Interaksi dan Kontribusi Jangka Panjang Kurs dengan Indeks Harga Saham Syariah	130
Tabel IV.18	Hasil Uji Hipotesis Hubungan Interaksi dan Kontribusi Jangka Pendek Pertumbuhan Ekonomi dengan Indeks Harga Saham Syariah.....	131
Tabel IV.19	Hasil Uji Hipotesis Hubungan Interaksi dan Kontribusi Jangka Pendek Inflasi dengan Indeks Harga Saham Syariah.....	132
Tabel IV.20	Hasil Uji Hipotesis Hubungan Interaksi dan Kontribusi Jangka pendek Kurs dengan Indeks Harga Saham Syariah.....	133
Tabel IV.21	Hasil Uji Hipotesis Hubungan Interaksi dan Kontribusi Jangka pendek Kurs dengan Indeks Harga Saham Syariah.....	131

DAFTAR GAMBAR

Gambar I.1	Perkembangan Indeks Harga Saham JII Tahun 2004-2023	2
Gambar I.2	Pertumbuhan Ekonomi Tahun 2004-2023.....	4
Gambar I.3	Inflasi Tahun 2004-2023	6
Gambar I.4	Nilai Tukar Tahun 2004-2023	9
Gambar II.1	Kerangka Konseptual	80
Gambar IV.1	Statistik Deskriptif Indeks Harga Saham Syariah di Jakarta Islamic Index (JII)	102
Gambar IV.2	Statistik Deskriptif Pertumbuhan Ekonomi Indonesia	103
Gambar IV.3	Statistik Deskriptif Inflasi.....	105
Gambar IV.4	Statistik Deskriptif Kurs	106
Gambar IV.5	<i>Impuls Respon Functions</i> (IRFs).....	117



UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
PADANGSIDIMPUAN

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Data Penelitian
- Lampiran 2 Statistik Deskriptif Indeks harga saham syariah JII
- Lampiran 3 Statistik Deskriptif Pertumbuhan Ekonomi
- Lampiran 4 Statistik Deskriptif Inflasi
- Lampiran 5 Statistik Deskriptif Kurs
- Lampiran 6 *Unit Root Test* Tingkat Level Indeks Harga Saham Syariah JII
- Lampiran 7 *Unit Root Test* Tingkat First Difference Indeks Harga Saham Syariah JII
- Lampiran 8 *Unit Root Test* Tingkat Level Pertumbuhan Ekonomi
- Lampiran 9 *Unit Root Test* Tingkat First Difference Pertumbuhan Ekonomi
- Lampiran 10 *Unit Root Test* Tingkat Level Inflasi
- Lampiran 11 *Unit Root Test* Tingkat First Difference Inflasi
- Lampiran 12 *Unit Root Test* Tingkat Level Kurs
- Lampiran 13 *Unit Root Test* Tingkat First Difference Kurs
- Lampiran 14 Uji Stabilitas
- Lampiran 15 Lag Optimal
- Lampiran 16 *Granger Causality Test*
- Lampiran 17 *Cointegration Test*
- Lampiran 18 *Vector Error Correction Model*
- Lampiran 19 Gambar *Impuls Respon Functions (IRFs)*
- Lampiran 20 Tabel *Impuls Respon Functions (IRFs)*
- Lampiran 21 Gambar *Variance Decompositions (VD)*
- Lampiran 22 Tabel *Variance Decompositions (VD)*
- Lampiran 23 Data Dokumen Penelitian

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
PADANGSIDIMPUAN

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar merupakan jantung perekonomian suatu negara. Selain pasar uang atau adanya penawaran uang yang beredar dalam masyarakat¹, pasar modal juga menjadi pelopor utama sebagai pendorong utama perekonomian dunia,² termasuk Indonesia. Selain menjadi tempat pertemuan bagi pemberi dan penerima pinjaman serta tempat perdagangan sekuritas, pasar modal juga berperan kunci dalam pembentukan modal dan pertumbuhan ekonomi. Dana yang diperoleh dari pasar modal digunakan untuk pengembangan bisnis, ekspansi, modal kerja, dan sebagainya.³ Begitupun dengan pasar modal syariah juga dapat meningkatkan perekonomian Indonesia melalui instrumen keuangan syariah, seperti saham syariah.⁴

Saham syariah merupakan produk dalam pasar modal syariah, memberikan pemegangnya hak atas hasil perusahaan sesuai prinsip syariah. *Jakarta Islamic Index (JII)* adalah indeks saham syariah yang menjadi *benchmark*,⁵ terdiri dari

¹ Abdul Nasser Hasibuan “Pasar Uang Syariah Mensukseskan MEA” *Jurnal At-Tijarah* 2 no. 1 (2016)

²Devara Rustiana dan Sarah Ramadhani, “Pasar Modal memiliki peran besar bagi perekonomian,” *Jurnal Ilmu Komputer, Ekonomi dan Manajemen (JIKEM)* 2, no. 1 (2022).

³Sabda Awal, “Manfaat Pasar Modal Bagi Masyarakat, Perusahaan Dan Pemerintah,” *Stockbit Snips | Berita Saham*, 21 Juni 2022, <https://snips.stockbit.com/investasi/manfaat-pasar-modal>.

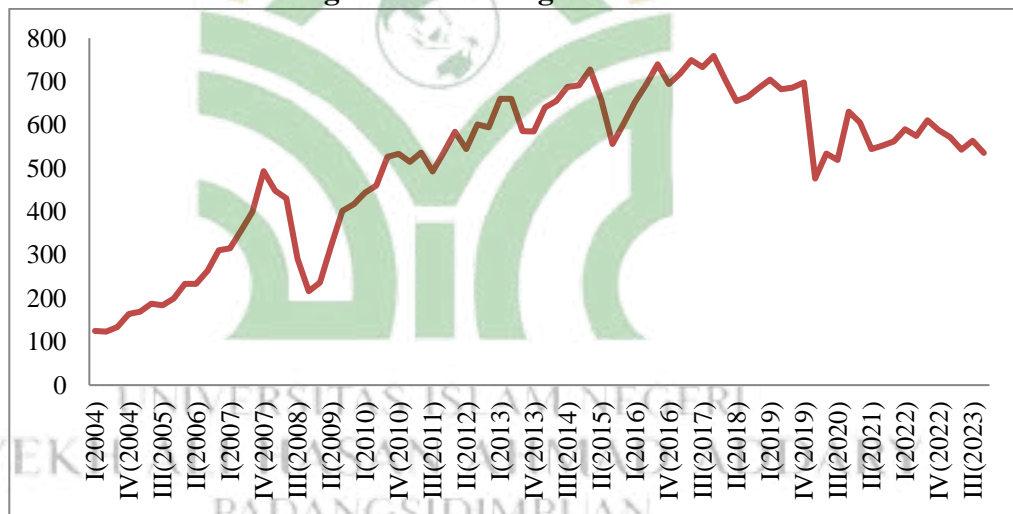
⁴World Bank, “Investasi untuk Kembangkan Modal Manusia,” World Bank, 2023, <https://www.worldbank.org/in/news/immersive-story/2018/08/03/investing-in-people-to-build-human-capital>.

⁵Fifi Afyanti Tripuspitorini, Setiawan, and Nanda Juliana Setiawan, “Pengaruh Faktor Makroekonomi Terhadap Harga Indeks Saham Syariah Menggunakan Pendekatan Metode Vecm,” *Jurnal Ekonomi Keuangan Dan Manajemen* 17, No. 2 (2021),

perusahaan-perusahaan yang beroperasi sesuai dengan prinsip syariah dan memenuhi kriteria tertentu.⁶

Saham mewakili kepemilikan perusahaan, nilainya dipengaruhi oleh permintaan, kinerja perusahaan, sentimen, kebijakan perusahaan, dan faktor eksternal.⁷ Harga saham fluktuatif menyebabkan investasi berisiko, maka investor perlu analisis bijak dengan menganalisis pasar *bullish/bearish* yang tercermin dari harga saham,⁸ dengan *review* saham syariah setiap Mei dan November mengikuti DES oleh OJK.⁹ Berikut gambaran harga saham di JII yang diambil data pertriwulan tahun 2004-2023.

Gambar I.1 Perkembangan Indeks Harga Saham JII Tahun 2004-2023



Sumber: Bursa Efek Indonesia (2023)

Data harga saham JII 2004-2023 menunjukkan fluktuasi tiap triwulan.

Pada 2020 Q4 dan 2021 Q1, terjadi penurunan drastis sekitar 50% akibat

⁶Arief Mufti dan Syakir Sula, *Amanah Bagi Bangsa Ekonomi Berbasis Syariah*, 2 ed. (Jakarta: Masyarakat Ekonomi Syariah, 2014).

⁷Hesniati Hesniati dkk., "Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga dan Nilai Tukar Dollar Terhadap Indeks Harga Saham LQ45," *Jurnal Sosial Sains* 2, no. 5 (11 Mei 2022): 563–71, <https://doi.org/10.36418/sosains.v2i5.391>.

⁸Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal Edisi*, 6 ed. (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2011), 12.

⁹Mila Sania, "Saham yang Konsisten Masuk JII dalam 10 Tahun Terakhir," 2021, <https://idxislamic.idx.co.id/whats-on-idx-islamic/berita-dan-artikel/saham-yang-konsisten-masuk-jii-dalam-10-tahun-terakhir/>.

gangguan ekonomi saat pandemi COVID-19.¹⁰ Situasi ini menyebabkan kekhawatiran dan ketidakpastian yang signifikan di pasar. Karena itu, BI dan menteri keuangan prediksi ekonomi Indonesia suram, pertumbuhan -5,32% di 2020. Kebijakan pandemi, seperti kebijakan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB), pengaruhi penurunan IHSG sebagai respons terhadap pandemi COVID-19 juga berdampak signifikan pada melemahnya indeks harga saham gabungan (IHSG).¹¹ Pandemi ini menyebabkan kerugian bagi perusahaan, kondisi ekonomi tidak pasti, penurunan permintaan, dan gangguan pasokan, yang mempengaruhi harga saham.

Indeks harga saham di pasar modal sangat rentan terhadap perubahan kondisi makroekonomi baik dari dalam maupun luar negeri. Fluktuasi yang terjadi di Pasar modal akan terkait dengan perubahan yang terjadi pada berbagai variabel makroekonomi,¹² seperti pertumbuhan ekonomi, inflasi, suku bunga, dan kurs.

Pertama, pertumbuhan ekonomi adalah suatu proses kenaikan output perkapita jangka panjang.¹³ Pertumbuhan ekonomi merupakan salah satu ukuran kinerja ekonomi suatu Negara.¹⁴ Pertumbuhan ekonomi yang tinggi

¹⁰Shanti Darmastuti dkk., "COVID-19 dan Kebijakan dalam Menyikapi Resesi Ekonomi: Studi Kasus Indonesia, Filipina, dan Singapura," *Jurnal Madani: Ilmu Pengetahuan, Teknologi, dan Humaniora* 4, no. 1 (30 Maret 2021), <https://doi.org/10.33753/madani.v4i1.148>.

¹¹Heri Sasono, "Analisis Pengaruh Variabel Makro terhadap IHSG Periode Tahun 2008 sampai 2020," *Syntax Literate; Jurnal Ilmiah Indonesia* 7, no. 2 (20 Februari 2022): 750, <https://doi.org/10.36418/syntax-literate.v7i2.6317>.

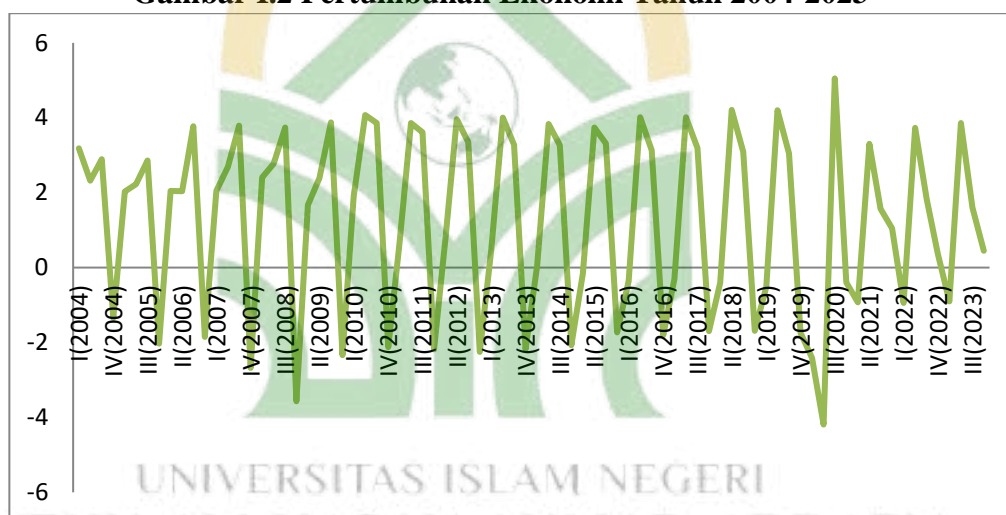
¹²Endang Mahpudin, "Pengaruh Faktor Makroekonomi Terhadap Harga Saham Di Negara Emerging Market" (Bandung, Universitas Pendidikan Indonesia, 2020).

¹³Tulus TH Tambunan, *Perekonomian Indonesia 1965-2018* (Bogor: Ghalia Indonesia, 2018), 84.

¹⁴Arisman, Mohammad Nur Rianto Al Arif, dan Darwis Harahap, "Trade Agreement and Economic Growth: Evidence in D-8 Countries," *Jurnal Ilmu Ekonomi* 10 No. 2 (2021): 311–24, <https://doi.org/10.15408/sjie.v10i2.21457>.

dan berkelanjutan adalah kunci bagi pembangunan dan kesejahteraan.¹⁵ Stabilitas ekonomi meningkatkan kepercayaan internasional dan keuntungan perusahaan serta pasar saham.¹⁶ Pertumbuhan ekonomi yang baik meningkatkan daya beli masyarakat, mendorong peningkatan penjualan perusahaan, yang pada akhirnya dapat mengakibatkan kenaikan harga saham perusahaan.¹⁷ Berikut pergerakan PDB Indonesia untuk menilai pertumbuhan ekonomi yang dibandingkan dengan harga saham perusahaan yang terdaftar di JII tahun 2004-2023.

Gambar I.2 Pertumbuhan Ekonomi Tahun 2004-2023



Sumber: Badan Pusat Statistik (2023)

¹⁵Aulia Istinganah dan Sri Hartiyah, "Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah, Produk Domestik Bruto Dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010 Sampai 2019," *Journal of Economic, Business and Engineering (JEBE)* 2, no. 2 (5 April 2021): 245–52, <https://doi.org/10.32500/jebe.v2i2.1739>.

¹⁶Kadek_payas Suputra, I Gusti Ayu Purnamawati, dan Desak Nyoman Sri Werastuti, "Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi, Kapitalisasi Pasar, Suku Bunga Bank Indonesia, Inflasi, Dan Volatilitas Harga Saham Sebagai Variable Moderating Terhadap Kinerja Pasar Saham Perbankan Syariah Di Indonesia," *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Undiksha* 14, no. 01 (16 April 2023): 18–31, <https://doi.org/10.23887/jimat.v14i01.53016>.

¹⁷I Putu Wahyu Putra Asmara dan Agung Gede Suarjaya, "Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan," *E-Jurnal Manajemen Unud* 7, no. 3 (2018), <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v7.i03.p010>.

PDB Indonesia naik antara 2004-2023, tetapi tidak stabil karena dipengaruhi oleh faktor eksternal, kebijakan yang inkonsisten, masalah internal, dan siklus bisnis. Ketidakpastian politik juga berkontribusi. Untuk stabilitas ekonomi, diperlukan konsistensi kebijakan, investasi infrastruktur, manajemen risiko eksternal, dan penanganan masalah internal. Pendekatan holistik mendukung pertumbuhan ekonomi yang lebih stabil dan berkelanjutan di masa depan.

Pada beberapa triwulan, penurunan harga saham tidak sejalan dengan pertumbuhan ekonomi yang naik, atau sebaliknya. Tahun 2019-2020, pandemi COVID-19 memicu kontraksi pertumbuhan ekonomi pada tahun 2020 sebesar -2,07 persen. Hal ini menyebabkan perekonomian Indonesia pada tahun 2020 mengalami deflasi atau penurunan drastis karena perkembangan ekonomi di Indonesia mempunyai pergerakan yang kurang stabil.¹⁸

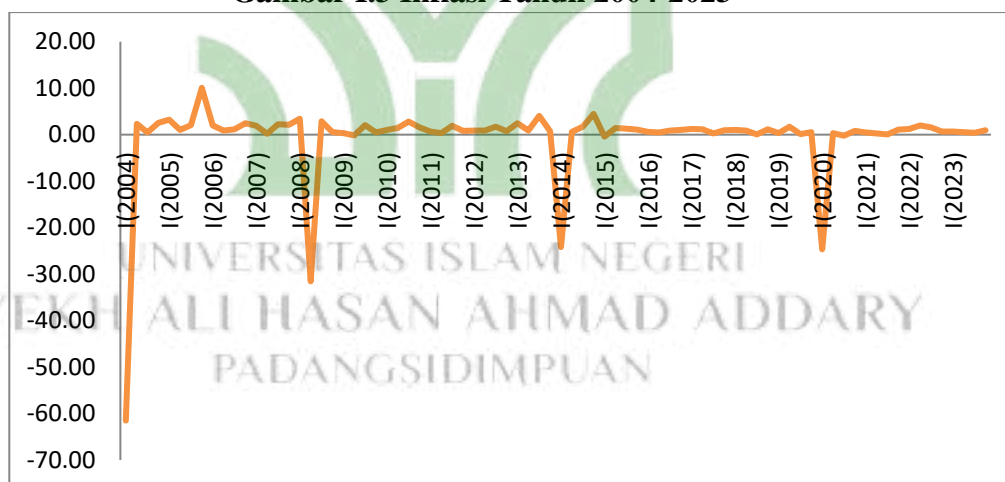
Hasil penelitian sebelumnya memberikan indikasi bahwa setiap kenaikan pertumbuhan ekonomi akan berimbas pada peningkatan harga saham dan begitu juga sebaliknya setiap penurunan pertumbuhan ekonomi maka harga saham akan ikut menurun. Penelitian Dinh Tran Ngoc Huy menegaskan bahwa pertumbuhan ekonomi memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham, meningkatkan harga saat pertumbuhan ekonomi naik.¹⁹

¹⁸Wely Putri Melati, "Pandemi Covid-19 Dan Menurunnya Perekonomian Indonesia," 2023, <https://www.djkn.kemenkeu.go.id/artikel/baca/16064/Pandemi-Covid-19-Dan-Menurunnya-Perekonomian-Indonesia>.

¹⁹Dinh Tran Ngoc Huy, Bui Thi Thu Loan, dan Pham Tuan Anh, "Impact of Selected Factors on Stock Price: A Case Study of Vietcombank in Vietnam," *Entrepreneurship and Sustainability Issues* 7, no. 4 (1 Juni 2020): 2715–30, [https://doi.org/10.9770/jesi.2020.7.4\(10\)](https://doi.org/10.9770/jesi.2020.7.4(10)).

Kedua, variabel makroekonomi lainnya yang berpengaruh terhadap harga saham adalah inflasi. Inflasi merupakan salah satu faktor makro ekonomi yang dapat mempengaruhi harga saham.²⁰ Inflasi merujuk pada kenaikan harga secara menyeluruh, bukan hanya satu atau dua produk.²¹ Inflasi yang rendah dan stabil dapat mempertahankan daya beli dan menjaga suku bunga yang moderat, yang juga mendukung iklim investasi.²² Fluktuasi inflasi di Indonesia merugikan perdagangan, daya saing barang, dan permintaan saham. Inflasi juga menaikkan biaya produksi, kurangi laba perusahaan, serta turunkan deviden di pasar modal seperti JII.²³ Berikut keadaan inflasi di Indonesia dan disandingkan dengan harga saham perusahaan yang terdaftar di JII tahun 2004-2023.

Gambar I.3 Inflasi Tahun 2004-2023



Sumber: Bank Indonesia (BI)

²⁰Suputra, Purnamawati, dan Werastuti, “Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi, Kapitalisasi Pasar, Suku Bunga Bank Indonesia, Inflasi, Dan Volatilitas Harga Saham Sebagai Variable Moderating Terhadap Kinerja Pasar Saham Perbankan Syariah Di Indonesia.”

²¹ M. Suparmoko, *Pokok-pokok Ekonomika*, 3 ed. (Bogor: In Media, 2014), 379.

²²Widya Intan Sari, “Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga SBI, Nilai Tukar Terhadap Return LQ 45 dan Dampaknya Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI),” *Jurnal SEKURITAS (Saham, Ekonomi, Keuangan dan Investasi)* 3, no. 1 (23 September 2019): 65, <https://doi.org/10.32493/skt.v3i1.3263>.

²³ Afyanti Triuspitorini, Setiawan, dan Juliana Setiawan, “Pengaruh faktor makroekonomi terhadap harga indeks saham syariah menggunakan pendekatan metode vecm.”

Pada tabel menunjukkan inflasi di Indonesia mengalami fluktuasi dari tahun 2004 sampai 2023. Hubungan yang signifikan dan negatif antara harga saham dengan inflasi terlihat pada gambar di atas. Artinya setiap Inflasi mengalami kenaikan akan berimbas pada penurunan harga saham. Fluktuasi inflasi di Indonesia (2004-2023) dipengaruhi oleh faktor ekonomi. Hubungan antara inflasi dan harga saham tidak selalu linier, terlihat pada tahun 2022 di mana kenaikan inflasi tidak selalu mengakibatkan penurunan harga saham, memerlukan analisis lebih lanjut. Ini berbeda dengan penelitian sebelumnya yang menemukan hubungan negatif antara inflasi dan harga saham.²⁴ Inflasi tinggi menyebabkan suku bunga deposito naik untuk mengendalikan inflasi. Investor cenderung memilih deposito daripada saham, yang berdampak pada penurunan harga saham karena penawaran meningkat.

Ketiga, faktor makro ekonomi selanjutnya yang mempengaruhi harga saham yaitu nilai tukar mata uang/kurs. Nilai kurs yang stabil juga penting karena dapat memengaruhi daya saing ekspor dan impor perusahaan di IHSG.²⁵ Kurs adalah nilai suatu mata uang regional atau negara terhadap harga atau nilai mata uang yang regional atau negara lain. Nilai tukar juga mempunyai implikasi yang luas, baik dalam konteks ekonomi domestik

²⁴ Tarek Eldomiaty dkk., "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, no. 49 (14 Oktober 2019): 149–61, <https://doi.org/10.1108/JEFAS-10-2018-0105>.

²⁵ Nur Azizah Rasudu, "Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, Coupon Rate, dan Likuiditas Obligasi terhadap Harga Obligasi Pemerintah (Surat Utang Negara) Periode 2014-2016," *Jurnal Ilmu Manajemen Sosial Humaniora (JIMSH)* 2, no. 2 (23 Januari 2021): 115–31, <https://doi.org/10.51454/jimsh.v2i2.35>.

maupun internasional, mengingat hampir semua negara di dunia melakukan transaksi internasional.²⁶

Pelemahan nilai tukar rupiah terhadap dolar dapat merugikan perusahaan dengan meningkatkan biaya produksi, yang berdampak pada harga jual yang lebih tinggi. Ini bisa mengakibatkan sentimen negatif dari investor karena masyarakat enggan membeli produk perusahaan tersebut, mengurangi keuntungan dan cenderung menurunkan harga saham perusahaan.²⁷

Selain itu, fluktuasi nilai tukar dolar Amerika dapat mempengaruhi pasar modal. Depresiasi atau penguatan dapat mendorong investor beralih ke pasar uang, mempengaruhi penjualan saham. Nilai tukar tinggi bisa mengurangi aktivitas di bursa efek karena pemilik modal beralih ke pasar valuta asing.²⁸ Berikut disajikan data nilai tukar terhadap US Dollar di Indonesia yang dibandingkan dengan data Harga Saham Perusahaan yang konsisten masuk di JII tahun 2004-2023.

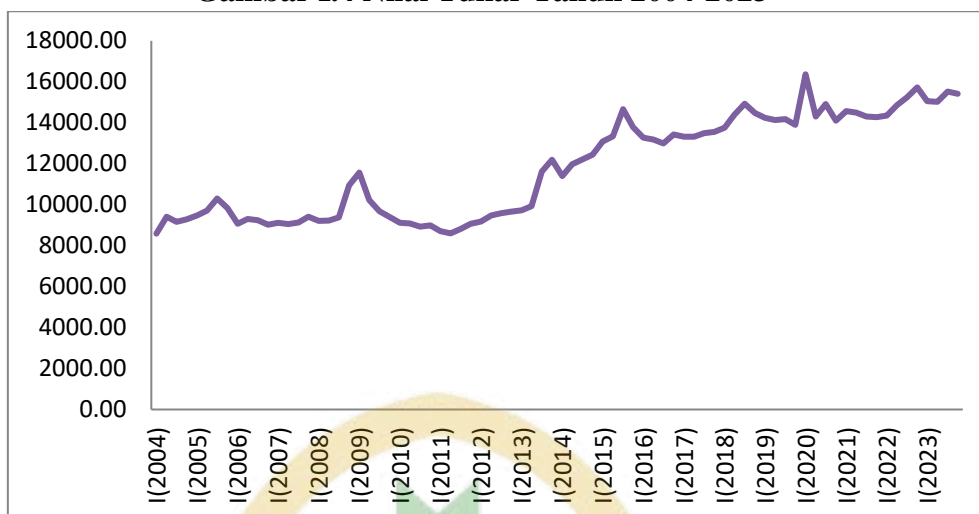
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
PADANGSIDIMPUAN

²⁶Azizah Rasudu.

²⁷ Rohmatun Nafiah, "Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Dan Variabel Makro Ekonomi Terhadap Harga Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Perbankan Yang Masuk Dalam Indeks LQ45)" 4, no. 2 (2019).

²⁸ Ega Risti Safany, Iwan Setiawan, dan Fifi Afiyanti Triuspitorini, "Analisis Pengaruh Makroekonomi dan Kinerja Perusahaan Terhadap Indeks harga saham syariah pada Indeks Saham Syariah Indonesia," *Journal of Applied Islamic Economics and Finance* 2, no. 1 (31 Oktober 2021): 64–74, <https://doi.org/10.35313/jaief.v2i1.2829>.

Gambar I.4 Nilai Tukar Tahun 2004-2023



Sumber: Bank Indonesia (2023)

Berdasarkan tabel tersebut menunjukkan terjadi peningkatan nilai tukar Rupiah terhadap Dolar AS dari tahun 2018 hingga 2022 dapat dipengaruhi oleh faktor ekonomi dan kebijakan. Penguatan nilai tukar Rupiah di triwulan I-III 2022 tidak menurunkan harga saham. Ini disebabkan oleh ekspektasi positif investor, faktor internal dan eksternal, serta sentimen pasar yang mendukung harga saham.

Jadi, dapat disimpulkan bahwa nilai tukar sangat berpengaruh signifikan terhadap pergerakan harga saham. Seperti yang dijelaskan oleh El-Masry bahwa nilai tukar memiliki hubungan yang signifikan dan negatif dengan harga saham. Setiap kenaikan nilai tukar akan mempengaruhi pergerakan harga saham. Setiap kenaikan nilai kurs maka harga saham akan mengalami penurunan.²⁹ Penelitian Jawad Khan dan Imran Khan terkait pengaruh nilai

²⁹Ahmed A. EL-Masry dan Osama M. Badr, "Stock market performance and foreign exchange market in Egypt: does 25th January revolution matter?," *International Journal of Emerging Markets*. 16, no. 6 (2020): 1048–76, <https://doi.org/10.1108/IJOEM-11-2017-0477>.

kurs mempunyai pengaruh yang kuat dan negatif terhadap harga saham yang mengindikasikan kenaikan nilai kurs akan menurunkan harga saham emiten.³⁰

Masalah utama dalam penelitian ini adalah volatilitas pasar, di mana harga saham sering mengalami fluktuasi yang signifikan dalam waktu singkat. Hal ini dapat menghambat upaya untuk mengidentifikasi pola atau hubungan yang konsisten dalam analisis. Selain itu, efek berita memiliki peran penting, di mana pengumuman berita baik atau buruk dapat memicu pergerakan harga yang tajam dan sementara, mengganggu analisis jangka panjang. Perubahan dalam kebijakan pemerintah, baik di bidang ekonomi maupun keuangan, juga dapat berdampak signifikan pada pasar saham dan harus menjadi perhatian dalam analisis ini. Terakhir, dampak peristiwa khusus selama periode analisis, seperti krisis ekonomi global, perubahan politik, dan pandemi COVID-19, juga perlu dipertimbangkan karena dapat berpengaruh besar pada hasil penelitian.

Fenomena yang dapat diidentifikasi dari masalah yang terjadi adalah fluktuasi harga saham yang tidak selalu mengikuti pola yang diharapkan berdasarkan faktor-faktor makroekonomi seperti pertumbuhan ekonomi, inflasi, dan nilai tukar. Meskipun sebagian besar penelitian dan teori ekonomi menyatakan bahwa inflasi yang tinggi dan pertumbuhan ekonomi yang rendah dapat mengakibatkan penurunan harga saham, fakta mencatat beberapa periode di mana penurunan harga saham tidak selalu diikuti oleh kenaikan

³⁰Jawdh Kan dan Imran Khan, "The Impact of Macroeconomic Variables on Stock Prices: A Case Study of Karachi Stock Exchange" dalam *Journal of Economics and Sustainable Development*, Vol.9, No.13, 2018

inflasi atau penurunan pertumbuhan ekonomi, dan sebaliknya. Hal ini menciptakan ketidakpastian bagi investor dan dapat menghasilkan keputusan investasi yang tidak efisien. Ketidakpastian ini dapat mempengaruhi stabilitas pasar modal dan dapat menjadi tantangan bagi investor yang mencoba mengambil keputusan investasi yang bijak.

Akhirnya, ketidakpastian dan fluktuasi yang tidak sesuai dengan ekspektasi dapat memengaruhi kepercayaan investor dan dapat menghambat pertumbuhan pasar modal, yang pada gilirannya dapat memengaruhi pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan.³¹ Ini adalah fenomena negatif yang perlu dipahami oleh para pemangku kepentingan dalam pasar modal dan perekonomian secara lebih luas.

Penelitian sebelumnya mengenai faktor makroekonomi dan harga saham menghasilkan hasil penelitian beragam, seperti penelitian Botey-Fullat, dkk.,³² Sukmawati dan Haryono,³³ Shahzad, dkk.,³⁴ Hashmi dan Chang.³⁵ Hubungan antara pertumbuhan ekonomi, inflasi, dan nilai tukar dengan indeks harga

³¹Wolfgang Eichhorn dan Joachim Voeller, *Theory of the Price Index*, vol. 140, Lecture Notes in Economics and Mathematical Systems (Berlin, Heidelberg: Springer Berlin Heidelberg, 1976), <https://doi.org/10.1007/978-3-642-45492-9>.

³²Maria Botey-Fullat, Cristina Marín-Palacios, dan Pedro Arias-Martín, "Macroeconomics and the Spanish Stock Market, Impact-Response Analysis," *Economic Research-Ekonomska Istraživanja* 36, no. 1 (31 Desember 2023): 2180062, <https://doi.org/10.1080/1331677X.2023.2180062>.

³³FN Sukmawati dan NA Haryono, "Cointegration of Macroeconomics Variables and Dow Jones Industrial Average Index on the Composite Stock Price Index In 2015-2019," *Journal of ...*, no. Query date: 2022-10-18 15:36:38 (2021), <https://profesionalmudacendekia.com/index.php/jbmr/article/view/110>.

³⁴Syed Jawad Hussain Shahzad, Dene Hurley, dan Román Ferrer, "U.S. Stock Prices and Macroeconomic Fundamentals: Fresh Evidence Using the Quantile ARDL Approach," *International Journal of Finance & Economics* 26, no. 3 (Juli 2021): 3569–87, <https://doi.org/10.1002/ijfe.1976>.

³⁵Shabir Mohsin Hashmi dan Bisharat Hussain Chang, "Asymmetric Effect of Macroeconomic Variables on the Emerging Stock Indices: A Quantile ARDL Approach," *International Journal of Finance & Economics* 28, no. 1 (Januari 2023): 1006–24, <https://doi.org/10.1002/ijfe.2461>.

saham syariah memiliki berbagai implikasi yang perlu dipahami. Pertumbuhan ekonomi yang stabil dapat meningkatkan daya beli masyarakat, mengangkat penjualan perusahaan, dan pada akhirnya, memicu kenaikan harga saham.

Di sisi lain, penelitian Eldomiaty, dkk.,³⁶ El-Masry dan Badr,³⁷ Pratiwi, dkk.,³⁸ Wang, dkk.,³⁹ menyatakan inflasi yang tinggi dapat mengurangi daya beli dan laba perusahaan, yang dapat mengakibatkan penurunan harga saham. Sementara itu, pergerakan nilai tukar memiliki dampak yang berlawanan tergantung pada apakah mata uang lokal menguat atau melemah.

Kemudian, penelitian Bahmani-Oskooee dan Saha,⁴⁰ Asravor dan Vonu,⁴¹ Osamwonyi dan Audu,⁴² Sharma, dkk.,⁴³ Montes dan Tiberto,⁴⁴ Wang dan

³⁶Tarek Eldomiaty dkk., "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, no. 49 (14 Oktober 2019): 149–61, <https://doi.org/10.1108/JEFAS-10-2018-0105>.

³⁷Ahmed A. El-Masry dan Osama M. Badr, "Stock Market Performance and Foreign Exchange Market in Egypt: Does 25th January Revolution Matter?," *International Journal of Emerging Markets* 16, no. 6 (22 Juli 2021): 1048–76, <https://doi.org/10.1108/IJOEM-11-2017-0477>.

³⁸Andini Cahyaning Pratiwi, Akhmad Kusuma Wardhana, dan Sulistya Rusgianto, "Application of Vector Error Correction Model on Macroeconomic Variables toward Changes in the Composite Stock Price Index," *Daengku: Journal of Humanities and Social Sciences Innovation* 2, no. 2 (27 Juni 2022): 219–29, <https://doi.org/10.35877/454RI.daengku883>.

³⁹Xiangning Wang, Qian Huang, dan Shuguang Zhang, "Effects of Macroeconomic Factors on Stock Prices for BRICS Using the Variational Mode Decomposition and Quantile Method," *The North American Journal of Economics and Finance* 67 (Juli 2023): 101939, <https://doi.org/10.1016/j.najef.2023.101939>.

⁴⁰Mohsen Bahmani-Oskooee dan Sujata Saha, "On the Relation between Stock Prices and Exchange Rates: A Review Article," *Journal of Economic Studies* 42, no. 4 (14 September 2015): 707–32, <https://doi.org/10.1108/JES-03-2015-0043>.

⁴¹Richard Kofi Asravor dan Prince Dieu-Donne Fonu, "Dynamic Relation between Macroeconomic Variable, Stock Market Returns and Stock Market Development in Ghana," *International Journal of Finance & Economics* 26, no. 2 (April 2021): 2637–46, <https://doi.org/10.1002/ijfe.1925>.

⁴²Ifuero Osad Osamwonyi dan Godfrey Ayegbeni Audu, "Macroeconomic Factors And Stock Market Behaviour: An Analysis Of The 2008 Crisis," *Facta Universitatis, Series: Economics and Organization*, no. 1 (16 Januari 2021): 357, <https://doi.org/10.22190/FUEO2008030260>.

⁴³Preeti Sharma dkk., "Impact of Macroeconomic Variables on Sustainability Indices Using ARDL Model," *Journal of Sustainable Finance & Investment* 13, no. 1 (2 Januari 2023): 572–88, <https://doi.org/10.1080/20430795.2021.1972679>.

MacDonald,⁴⁵ Zeng, dkk.,⁴⁶ Sakti dan Harun,⁴⁷ menunjukkan mata uang yang lemah dapat meningkatkan biaya produksi perusahaan dan berdampak pada harga saham, sedangkan mata uang yang kuat dapat mendukung harga saham dengan mengurangi biaya produksi.

Ketiga faktor ini saling terkait dan berkontribusi pada pergerakan indeks harga saham syariah. Oleh karena itu, dalam menganalisis hubungan ini, perlu mempertimbangkan dinamika ekonomi secara keseluruhan, perubahan dalam kebijakan moneter, dan pengaruh faktor-faktor eksternal seperti perubahan dalam pasar global. Keseluruhan, pemahaman yang baik tentang interaksi dan kontribusi pertumbuhan ekonomi, inflasi, dan nilai tukar terhadap indeks harga saham syariah dapat membantu investor dan analis untuk membuat keputusan yang lebih baik dalam berinvestasi di pasar modal syariah.

Penelitian ini mengisi *research gap* terkait pengaruh variabel makroekonomi pada harga saham di Indonesia, yang didorong oleh adanya perbedaan hasil penelitian sebelumnya dan realitas pasar yang tidak sesuai teori. *Gap* dalam penelitian mencakup ketidakpastian dalam pengaruh faktor makroekonomi pada pasar saham Indonesia, variasi pengaruh di sektor-sektor

⁴⁴Gabriel Caldas Montes dan Bruno Pires Tiberto, "Macroeconomic Environment, Country Risk and Stock Market Performance: Evidence for Brazil," *Economic Modelling* 29, no. 5 (September 2012): 1666–78, <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2012.05.027>.

⁴⁵Douglas Kai Tim Wong dan Ronald MacDonald, "Identifying Long-Run Relationships between the Exchange Rate, Interest Rates and Stock Prices," *Applied Economics*, 23 April 2023, 1–17, <https://doi.org/10.1080/00036846.2023.2198194>.

⁴⁶Qing Zeng dkk., "Category-Specific EPU Indices, Macroeconomic Variables and Stock Market Return Predictability," *International Review of Financial Analysis* 84 (November 2022): 102353, <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102353>.

⁴⁷Muhammad Rizky Prima Sakti dan Md. Yousuf Harun, "Relationship between Islamic Stock Prices and Macroeconomic Variables: Evidence from Jakarta Stock Exchange Islamic Index," *Global Review of Islamic Economics and Business* 1, no. 1 (4 Mei 2015): 071, <https://doi.org/10.14421/grieb.2013.011-06>.

saham tertentu, dan kebutuhan akan pemahaman yang lebih dalam tentang korelasi antara variabel makroekonomi dan saham syariah.

Penelitian ini terletak pada penekanan pada saham syariah di Jakarta Islamic Index (JII) yang diprosikan indeks saham syariah. Selain itu, penelitian ini melibatkan periode waktu yang panjang, mulai dari tahun 2004 hingga 2023 untuk pemahaman yang lebih holistik, menggunakan *Vector Error Correction Model* (VECM) sebagai metode analisis yang kuat, dan memberikan wawasan fundamental kepada pemangku kepentingan pasar keuangan syariah untuk pengambilan keputusan investasi yang lebih baik, karena membantu investor dalam merencanakan strategi investasi. Justifikasi penggunaan VECM berdasarkan studi yang dilakukan oleh Eldomiaty, dkk.,⁴⁸ Nugraha & Putera,⁴⁹ Triuspitorini, dkk.,⁵⁰ Ardana,⁵¹ Perdana & Indrawati,⁵² serta Mahpudin,⁵³ yang menyebutkan antara makroekonomi dan indeks harga saham syariah memiliki hubungan kontribusi dan interaksi jangka panjang.

Jakarta Islamic Index (JII) memegang peran penting dalam kontribusinya terhadap perekonomian Indonesia. Sebagai indeks saham syariah yang

⁴⁸Eldomiaty dkk., "The Associations between Stock Prices, Inflation Rates, Interest Rates Are Still Persistent," 14 Oktober 2019.

⁴⁹Deni Pandu Nugraha dan Adithiya Kusuma Putera, "Analisa Harga Komoditas Dunia pada Indeks Harga Saham Sektor Pertambangan di Indonesia," *FOCUS* 2, no. 1 (28 Juni 2021): 48–60, <https://doi.org/10.37010/fcs.v2i1.297>.

⁵⁰Fifi Afiyanti Triuspitorini, Setiawan Setiawan, dan Nanda Juliana Setiawan, "Pengaruh faktor makroekonomi terhadap harga indeks saham syariah menggunakan pendekatan metode vecm," *Inovasi: Jurnal Ekonomi, Keuangan, dan Manajemen* 17, no. 2 (23 Mei 2021): 365–76, <https://doi.org/10.30872/jinv.v17i2.7972>.

⁵¹Yudhistira Ardana, "Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (Periode Mei 2011-September 2015 Dengan Model ECM)," *Media Trend* 11 (10 Oktober 2016): 117, <https://doi.org/10.21107/mediatrend.v11i2.1441>.

⁵²Muhammad Ilham Perdana dan Dini Indrawati, "Determinan Makroekonomi yang Memengaruhi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2011-2022," *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islami* 13, no. 2 (14 Agustus 2023): 162–73, <https://doi.org/10.24198/jebi.v13i2.2106>.

⁵³-Endang Mahpudin, "Pengaruh Faktor Makroekonomi Terhadap Harga Saham Di Negara Emerging Market" (doctoral, Universitas Pendidikan Indonesia, 2020), <http://repository.upi.edu>.

menjadi *benchmark*, JII tidak hanya memberikan pemegangnya hak atas hasil perusahaan sesuai dengan prinsip syariah, tetapi juga berkontribusi secara substansial terhadap pengembangan bisnis, ekspansi, modal kerja, dan sebagainya di Indonesia. Hal ini yang menjadikan JII berkontribusi pada peningkatan perekonomian di Indonesia.

Analisis indeks harga saham syariah penting karena pergerakannya memengaruhi risiko investasi. Investasi di pasar modal syariah, termasuk saham, memerlukan analisis pasar yang teliti, terutama dalam situasi *bullish* dan *bearish* yang tercermin dalam harga saham. Studi ini melibatkan periode 2004-2023 dan faktor-faktor makroekonomi seperti pertumbuhan ekonomi, inflasi, dan nilai tukar, menunjukkan pentingnya menyelidiki bagaimana kenaikan pertumbuhan ekonomi, penurunan tingkat inflasi, dan apresiasi nilai tukar mata uang dapat mempengaruhi kenaikan indeks harga saham syariah.

Penelitian ini penting karena membantu investor dan pengambil keputusan keuangan memahami bagaimana faktor ekonomi makro memengaruhi saham syariah di Jakarta Islamic Index, mendukung manajemen risiko yang lebih baik, mempromosikan perkembangan pasar keuangan syariah di Indonesia, serta mendorong keterbukaan terhadap inovasi investasi berdasarkan prinsip-prinsip syariah. Oleh karena itu, penelitian ini merupakan lanjutan dari penelitian sebelumnya, dalam penelitian ini akan di bahas secara detail hubungan satu arah dan dua arah antara variabel serta variabel mana yang lebih berpengaruh baik secara jangka pendek maupun jangka panjang. Dengan demikian peneliti mengangkat sebuah judul penelitian “Analisis Hubungan

Faktor Ekonomi Makro dengan Indeks Harga Saham Syariah Menggunakan *Vector Error Correction Model (VECM)*”

B. Identifikasi Masalah

Dari uraian latar belakang masalah di atas, dapat diidentifikasi masalah yang terdapat didalamnya. Identifikasi masalah dalam penelitian ini antara lain:

1. Jumlah emiten yang terdaftar di bursa masih terbatas. Ini bisa menjadi masalah karena diversifikasi investasi akan terbatas jika pilihan saham syariah terbatas.
2. Fluktuasi harga saham yang signifikan dalam waktu singkat, seperti yang dijelaskan dalam masalah penelitian, dapat menjadi masalah bagi investor yang mencari stabilitas dalam investasi mereka.
3. Terdapat masalah dalam menjelaskan hubungan antara pertumbuhan ekonomi dan harga saham, karena ada penurunan harga saham meskipun pertumbuhan ekonomi meningkat.
4. Adanya ketidakpastian ekonomi yang disebabkan oleh faktor seperti pandemi COVID-19 dan fluktuasi nilai tukar. Ketidakpastian ekonomi dapat menjadi masalah serius dalam pengambilan keputusan investasi.
5. Hasil identifikasi pengaruh variabel makroekonomi seperti inflasi, suku bunga, dan nilai tukar terhadap harga saham. Namun, masih ada ketidakjelasan dalam menjelaskan hubungan ini.

6. Masalah yang muncul adalah bahwa hubungan antara variabel makroekonomi dan harga saham tidak selalu linier, seperti yang dicatat dalam kasus inflasi dan nilai tukar.
7. Dampak peristiwa khusus selama periode analisis (2004-2023), seperti krisis ekonomi global, perubahan politik, dan pandemi COVID-19, juga perlu dipertimbangkan karena dapat berpengaruh besar pada hasil penelitian.
8. Penelitian sebelumnya memiliki temuan yang beragam tentang pengaruh faktor makroekonomi terhadap harga saham. Hal ini menimbulkan keraguan tentang hubungan sebab-akibat yang pasti.
9. Adanya kesenjangan penelitian, yang berarti masih ada ruang untuk penelitian lebih lanjut untuk mengatasi masalah-masalah ini dan menjelaskan hubungan yang lebih tepat antara variabel makroekonomi dan harga saham.

C. Batasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah di atas, maka peneliti membatasi masalah yang akan diteliti yakni melihat Hubungan Faktor Makro Ekonomi

Terhadap Indeks harga saham syariah sebagai berikut:

1. Variabel yang digunakan adalah indeks harga saham syariah yang terdaftar di JII yang digunakan adalah harga saham penutupan
2. Faktor makroekonomi yang akan diteliti adalah Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi dan Nilai Tukar.

3. Pendekatan penelitian menggunakan metode *Vector Error Correction Model* (VECM).
4. Penelitian ini akan dilakukan dari tahun 2004 sampai 2023 menggunakan data triwulan.

D. Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional adalah elemen penting dalam perancangan dan pelaksanaan penelitian. Dalam konteks penelitian yang berjudul “Analisis Pengaruh Faktor Ekonomi Makro Terhadap Indeks harga saham syariah Menggunakan *Vector Error Correction Model*” maka dapat menghubungkan definisi operasional dengan judul penelitian ini sebagai berikut:

Tabel I.1 Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi	Indikator	Skala
1	Indeks Harga Saham Syariah (Y)	Indeks harga saham adalah indeks harga yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal. ⁵⁴ Indeks harga saham syariah merupakan harga yang ditetapkan oleh emiten bagi investor yang ingin membeli aset/saham perusahaan yang terdaftar di <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII) selama periode 2004-2023.	$\text{Indeks Harga Saham} = \frac{\sum Ps}{\sum PBase} \times 100\%$	Rasio
2	Pertumbuhan Ekonomi (X ₁)	Pertumbuhan ekonomi adalah suatu proses kenaikan output perkapita jangka panjang. ⁵⁵		Rasio

⁵⁴ Dalimunthe, “Pengaruh Marjin Laba Bersih, Pengembalian Atas Ekuitas, Dan Inflasi Terhadap Harga Saham.”

⁵⁵ M. Suparmoko, *Pokok-pokok Ekonomika*, 215.

		Pertumbuhan ekonomi merupakan sumber utama dalam peningkatan standar hidup ekonomi masyarakat dan investasi masyarakat yang tentunya sangat berpengaruh terhadap sirkulasi pergerakan harga saham perusahaan pada <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII) periode 2004-2023.	$\text{Pertumbuhan Ekonomi} = \frac{PDRB_t - PDRBB_{t-1}}{PDRBB_{t-1}} \times 100\%$	
3	Inflasi (X ₂)	Inflasi adalah kenaikan harga umum secara terus-menerus sehingga dapat melemahkan daya beli masyarakat. ⁵⁶ Inflasi mengakibatkan kenaikan harga-harga produksi perusahaan secara menyeluruh dan berimbas pada pergerakan harga saham perusahaan di <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII) periode 2004-2023.	$INF = \frac{IHK_n - IHK_{n-1}}{IHK_{n-1}} \times 100\%$	Rasio
4	Nilai Tukar (X ₃)	Nilai tukar atau kurs merupakan angka ataupun harga mata uang suatu negeri yang telah diukur ataupun telah diungkapkan dalam mata uang negara lain. ⁵⁷ Nilai tukar merupakan harga satu mata uang terhadap mata uang lainnya yang tentu berpengaruh terhadap minat berinvestasi serta berimbas pada pergerakan harga saham perusahaan yang terdaftar di <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII) periode 2004-2023.	$\text{Kurs} = \frac{\text{kurs jual} + \text{kurs beli}}{2}$	Rasio

⁵⁶ M. Suparmoko, 379.

⁵⁷ Dian Efriyenty, "Pengaruh Inflasi Dan Kurs Terhadap Harga Saham Di Industri Dasar Dan Kimia," *Going Concern: Jurnal Riset Akuntansi* 15, no. 4 (December 28, 2020): 570, <https://doi.org/10.32400/gc.15.4.31601.2020>.

E. Rumusan Masalah

Berdasarkan batasan masalah yang telah ditetapkan, maka dapat disusun rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat hubungan interaksi dan kontribusi pertumbuhan ekonomi dengan indeks harga saham syariah?
2. Apakah terdapat hubungan interaksi dan kontribusi inflasi dengan indeks harga saham syariah?
3. Apakah terdapat hubungan interaksi dan kontribusi nilai tukar dengan indeks harga saham syariah?

F. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas bahwa tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis hubungan interaksi dan kontribusi pertumbuhan ekonomi dengan indeks harga saham syariah.
2. Untuk menganalisis hubungan interaksi dan kontribusi inflasi dengan indeks harga saham syariah.
3. Untuk menganalisis hubungan interaksi dan kontribusi nilai tukar dengan indeks harga saham syariah.

G. Manfaat Penelitian

Penelitian Analisis Hubungan Faktor Ekonomi Makro dengan Indeks Harga Saham Syariah Menggunakan *Vector Error Correction Model (VECM)* memiliki manfaat praktis dan teoritis yang penting. Berikut ini adalah beberapa manfaat tersebut:

1. Manfaat Praktis

Hasil penelitian ini memiliki implikasi praktis yang sangat berharga bagi berbagai pemangku kepentingan di pasar saham syariah. Pertama-tama, bagi para investor yang tertarik pada saham syariah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII), temuan ini memberikan panduan yang berharga. Mereka dapat memanfaatkan hasil penelitian ini untuk mendalami pemahaman mereka tentang bagaimana faktor-faktor ekonomi makro dapat memengaruhi pergerakan indeks harga saham syariah. Dengan pemahaman yang lebih baik ini, mereka dapat membuat keputusan investasi yang lebih informatif dan terukur.

Selanjutnya, manajer portofolio dan perencana keuangan juga dapat merasakan manfaat signifikan dari penelitian ini. Hasil penelitian dapat digunakan sebagai landasan untuk merancang portofolio investasi yang lebih baik dan lebih beragam. Dengan mempertimbangkan faktor-faktor ekonomi makro yang mempengaruhi saham syariah, seperti pertumbuhan ekonomi, Inflasi serta nilai kurs maka mereka dapat mengoptimalkan alokasi aset mereka dengan sangat lebih efisien dan minim resiko, yang pada akhirnya dapat menghasilkan hasil yang lebih baik bagi klien mereka.

Tidak hanya itu, perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) dan beroperasi dalam industri terkait juga dapat memanfaatkan temuan penelitian ini. Mereka dapat menggunakan hasil penelitian untuk memahami dampak faktor ekonomi makro terhadap kinerja saham

mereka. Ini dapat membantu mereka dalam perencanaan strategis dan pengambilan keputusan bisnis yang lebih baik, terutama dalam menghadapi perubahan lingkungan ekonomi yang dinamis.

Terakhir, analisis yang telah dilakukan dalam penelitian ini juga dapat berkontribusi pada pengelolaan risiko yang lebih efektif di pasar saham syariah. Ini membantu para pelaku pasar dalam mengidentifikasi faktor-faktor ekonomi makro yang dapat meningkatkan risiko atau ketidakpastian. Dengan pemahaman ini, mereka dapat mengambil langkah-langkah proaktif untuk mengelola risiko dengan lebih baik, sehingga menciptakan stabilitas dalam investasi dan bisnis mereka. Dengan demikian, penelitian ini bukan hanya berdampak pada tingkat individu, tetapi juga pada tingkat organisasi dan pasar secara keseluruhan.

2. Manfaat Teoritis

Penelitian ini memiliki potensi untuk memberikan kontribusi berharga dalam bidang ekonomi, keuangan, dan investasi. Sebagai referensi penting bagi peneliti lain, penelitian ini dapat membantu memahami lebih dalam hubungan yang ada antara faktor ekonomi makro dan indeks harga saham syariah. Penggunaan *Vector Error Correction Model* (VECM) dalam penelitian ini bukan hanya memberikan hasil empiris, tetapi juga berkontribusi secara teoritis dengan mengembangkan metode analisis yang dapat digunakan dalam penelitian ekonometrik lebih lanjut. Ini membuka peluang untuk pengembangan lebih lanjut dalam metodologi analisis ekonomi dan keuangan.

Selain itu, temuan dari penelitian ini memiliki potensi untuk memvalidasi teori-teori ekonomi yang telah ada yang mengaitkan faktor ekonomi makro dengan harga saham. Hasil penelitian ini dapat menguatkan atau meragukan teori-teori tersebut, memberikan wawasan tambahan tentang hubungan ini, dan mendorong pemikiran kritis terhadap kerangka kerja teoritis yang ada.

Penelitian ini juga dapat menjadi dasar yang kuat untuk penelitian lanjutan dalam bidang yang sama atau terkait. Penelitian masa depan dapat menggali lebih dalam aspek-aspek yang lebih spesifik atau bahkan mengeksplorasi dampak faktor ekonomi makro yang berbeda. Dengan demikian, penelitian ini bukan hanya relevan dalam konteks saat ini, tetapi juga memberikan fondasi yang kokoh bagi pengembangan pengetahuan dan pemahaman lebih lanjut tentang kompleksitas hubungan antara faktor ekonomi makro dan indeks harga saham syariah.

H. Sistematika Pembahasan

Peneliti menggunakan struktur penulisan untuk membantu memudahkan proses penyusunan proposal skripsi. Dalam hal ini, peneliti mengorganisir sistematika pembahasan menjadi tiga bab sebagai berikut:

BAB I Pendahuluan, bagian awal yang terdiri dari latar belakang masalah, pembatasan masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, dan manfaat penelitian, secara keseluruhan membahas tentang konteks masalah yang akan diteliti.

BAB II Landasan Teori, bab ini membahas mengenai dasar teori, studi terdahulu, kerangka konseptual, dan hipotesis. Secara keseluruhan, sub-topik dalam bagian dasar teori ini menguraikan secara teoritis variabel penelitian yang dikaji dalam kerangka konseptual.

BAB III Metode Penelitian, bab ini membahas metode penelitian, tempat penelitian, jenis penelitian, populasi dan sampel, teknik pengumpulan data, serta analisis data. Secara umum, semua subtopik dalam metode penelitian ini membahas tentang lokasi dan jenis penelitian.

BAB IV Hasil penelitian, bab ini mencakup deskripsi data penelitian, hasil analisis data penelitian, dan pembahasan penelitian. Secara keseluruhan, semua pembahasan dan sub-pembahasan dalam hasil penelitian membahas tentang temuan penelitian, dimulai dari deskripsi rinci data yang akan diteliti, lalu dilanjutkan dengan analisis data menggunakan teknik yang telah dijelaskan dalam bab sebelumnya.

BAB V Penutup, bab ini mencakup kesimpulan, implikasi, dan saran. Secara keseluruhan, semua sub-topik dalam penutup membahas tentang rangkuman dari temuan penelitian setelah analisis data, sebagai tahap akhir dari penelitian dengan merumuskan kesimpulan dari hasil penelitian serta memberikan saran yang konstruktif dari berbagai pihak.

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Kerangka Teori

1. *Grand Theory*

a. *Signalling Theory*

Isyarat atau *signal* adalah tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek.¹ Teori sinyal merupakan teori yang membahas tentang naik turunnya harga-harga di pasar seperti harga saham, obligasi dan sejenisnya. Sehingga akan mempunyai pengaruh terhadap keputusan investor.

Teori sinyal digunakan untuk menjelaskan bahwa pada dasarnya suatu informasi dimanfaatkan perusahaan untuk memberi sinyal positif maupun negatif kepada pemakainya. Pada konteks ini, harga saham pada waktu IPO berfungsi sebagai sinyal kepada para investor mengenai kondisi perusahaan. *Signalling theory* menekankan pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan.

Bagi investor dan pelaku bisnis informasi merupakan unsur penting karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan

¹Novietha Indra Sallama dan Febriany Kusumastuti, penerj., *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, 14 ed. (Jakarta: Salemba Empat, 2018), 23.

masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi.

Underpricing dilandasi oleh teori *signalling* dan *information content*. *Signalling theory* menjelaskan bahwa informasi mengenai perusahaan merupakan sinyal bagi investor, dalam keputusan berinvestasi. Sinyal dapat berupa informasi bersifat financial dalam laporan keuangan karena dianggap fasilitas komunikasi informasi keuangan kepada pengguna eksternal² maupun nonfinancial yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain.

Di dalam pasar dimana informasi sangat mudah diperoleh, nilai perusahaan sepenuhnya ditentukan oleh keputusan investasi dan pendanaannya. *Signaling theory* menjelaskan bagaimana seharusnya perusahaan menyajikan informasi untuk pasar modal.

Respon investor terhadap sinyal positif dan negatif sangat berpengaruh pada kondisi pasar, mereka akan bereaksi dengan berbagai cara dalam menyikapi sinyal tersebut, seperti memburu saham yang dijual atau melakukan tindakan berupa *inaction* seperti *wait and see* atau tunggu dan lihat dulu perkembangannya, lalu ambil tindakan. Dan untuk dipahami keputusan *wait and see* bukanlah

² Abdul Nasser Hasibuan “*Company monitoring analysis on financial report quality in Indonesia stock exchange manufacturing sector*”. In: Academic journal of economic studies 4 (4), S. 162 - 175.

sesuatu yang tidak baik atau salah, namun dipandang sebagai reaksi investor untuk menghindari munculnya risiko yang lebih besar akibat faktor pasar yang belum menguntungkan atau memihaknya.³

Signalling Theory adalah konsep dalam ekonomi keuangan yang mengajukan bahwa tindakan-tindakan perusahaan dapat berfungsi sebagai sinyal kepada pasar dan investor tentang kondisi perusahaan. Sinyal-sinyal ini digunakan oleh investor untuk mencoba memahami lebih baik prospek dan kinerja perusahaan, dan oleh karena itu, mereka dapat memiliki hubungan dengan analisis hubungan pertumbuhan ekonomi, inflasi, dan nilai tukar dengan indeks harga saham syariah. Berikut adalah beberapa cara hubungan antara *Signalling Theory* dan faktor-faktor ekonomi ini dapat dijelaskan:

1) Pertumbuhan Ekonomi

Perusahaan dapat menggunakan tindakan-tindakan tertentu untuk memberikan sinyal tentang ekspektasi manajemen terhadap pertumbuhan ekonomi. Misalnya, jika sebuah perusahaan mengumumkan rencana untuk melakukan ekspansi bisnis besar-besaran, ini dapat dianggap sebagai sinyal bahwa manajemen percaya pertumbuhan ekonomi akan positif. Hal ini bisa memengaruhi harga saham perusahaan tersebut.

³Said Djamaluddin, Zakina Rahmatika Ekawijayanti, dan Aty Herawati, "Effect of Macro Economic Factors on Stock Prices in Banking Sector Companies in Indonesia Stock Exchange (BEI): Studies on Bumh and Bumd Banks for the Period of 2013 - 2017," *International Journal of Innovative Research and Development* 8, no. 10 (31 Oktober 2019), <https://doi.org/10.24940/ijird/2019/v8/i10/OCT19019>.

Saham syariah, yang berfokus pada kepatuhan terhadap prinsip-prinsip Islam, dapat menarik investor yang sensitif terhadap pertumbuhan ekonomi yang stabil dan berkelanjutan, karena kondisi ekonomi yang kuat dapat mendukung bisnis yang beroperasi sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

2) Inflasi

Tingkat inflasi yang rendah dapat dianggap sebagai sinyal positif bagi perusahaan. Perusahaan akan mencoba mengkomunikasikan penanganan efisien terhadap inflasi melalui tindakan seperti pengendalian biaya atau strategi harga yang lebih baik.

Peningkatan inflasi juga dapat berdampak negatif pada nilai riil investasi saham jika tingkat pengembalian tidak mengimbangi inflasi. Investor pada dasarnya akan mempertimbangkan informasi-informasi terkait inflasi. Inflasi dianggap salah satu yang akan berpengaruh terhadap tingkat return saham.⁴

Saham syariah dapat menarik investor yang mencari perlindungan terhadap inflasi karena saham syariah seringkali berkaitan dengan sektor-sektor yang berkembang dalam ekonomi yang stabil.

⁴ Abdul Nasser Hasibuan, "Pengaruh karakteristik perusahaan dan ekonomi makro terhadap return saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia" (Thesis Magister, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Sumatera Utara, 2009).

3) Nilai Tukar

Perubahan nilai tukar mata uang dapat memengaruhi perusahaan yang terlibat dalam perdagangan internasional. Perusahaan dapat memberikan sinyal kepada investor tentang cara mereka mengelola risiko nilai tukar. Misalnya, perusahaan yang memiliki kebijakan manajemen risiko nilai tukar yang baik dapat memberikan sinyal bahwa mereka mampu menghadapi fluktuasi mata uang.

Saham syariah mungkin menarik investor yang mencari perusahaan dengan tindakan etis dalam mengelola risiko nilai tukar, seperti penggunaan instrumen yang tidak melibatkan riba (bunga).

Dalam semua kasus di atas, perusahaan yang menggunakan sinyal-sinyal ini dapat mempengaruhi persepsi investor tentang prospek dan risiko perusahaan. Persepsi ini dapat memengaruhi harga saham perusahaan, termasuk saham syariah. Namun, penting untuk diingat bahwa sinyal-sinyal ini harus dibuktikan dengan tindakan nyata dan kinerja yang sesuai agar dapat mempertahankan kepercayaan investor. Selain itu, faktor-faktor lain juga dapat memengaruhi harga saham, sehingga analisis yang cermat dan komprehensif tetap diperlukan.

2. *Middle Theory*

a. *Efficient Market Hypothesis Theory*

Teori *Efficient Market Hypothesis* menyatakan bahwa harga saham yang terbentuk merupakan refleksi dari seluruh informasi yang ada, baik fundamental ditambah *insider information*. Investor tidak dapat mengalahkan return pasar secara sistematis dan harga saham adalah rasional. Yang dimaksud rasional adalah harga saham mencerminkan fundamental seperti nilai risiko dan tidak mencerminkan aspek psikologis seperti sentimen dari para investor.

Efficient Market Hypothesis pertama kali diperkenalkan oleh Fama pada tahun 1970. Teori *Efficient Market Hypothesis* berkaitan dengan harga surat berharga atau saham yang diperdagangkan pada nilai wajarnya (*fair value*), sehingga tidak seorang pun mampu memperoleh imbal hasil yang tidak normal (*abnormal return*), setelah disesuaikan dengan risiko dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada. *Efficient Market Hypothesis* merupakan salah satu pilar penting dalam perkembangan teori keuangan dan merupakan salah satu kerangka dasar keuangan.

Efficient Market Hypothesis atau dikenal sebagai *Random Walk Theory* menyatakan bahwa harga saham yang terbentuk merupakan refleksi dari seluruh informasi yang ada. Pasar modal dikatakan efisien salah satunya jika harga saham mencerminkan keseluruhan dari informasi yang tersedia di pasar. Keseluruhan informasi harus

tersedia bagi investor, untuk mengetahui segala sesuatu tentang perusahaan dan saham perusahaan.

Efficient Market Hypothesis memiliki tiga asumsi, yaitu;

- 1) Investor diasumsikan akan berlaku rasional sehingga akan menilai saham secara rasional.
- 2) Beberapa investor akan berlaku tidak rasional tetapi perilaku mereka dalam melakukan transaksi perdagangan bersifat acak (*random*) sehingga pengaruhnya adalah saling menghilangkan dan tidak mempengaruhi harga.
- 3) Investor arbiter yang berlaku rasional akan mengurangi pengaruh dari perilaku investor yang tidak rasional pada harga di pasar modal. Investor yang berlaku rasional akan menilai saham berdasarkan nilai fundamental yaitu nilai sekarang (*net present value*) dari pengembalian kas masa depan (*future cash flows*) dengan mendiskontokan sebesar tingkat risiko saham tersebut.

Ketika investor mengetahui adanya informasi baru yang akan mempengaruhi nilai fundamental saham maka mereka akan cepat bereaksi terhadap informasi tersebut dengan melakukan *bid* pada harga tinggi ketika informasi bagus (*good news*) dan melakukan bid pada harga rendah harga saham ketika informasi buruk (*bad news*). Implikasinya adalah harga saham akan selalu mencerminkan semua informasi yang tersedia secara cepat dan harga saham akan bergerak ke level harga sesuai nilai fundamental yang baru sehingga bisa

dikatakan bahwa harga saham akan bergerak secara acak (*random*) dan tidak bisa diprediksi.⁵

Efficient Market Hypothesis (EMH) adalah teori dalam ekonomi keuangan yang mengasumsikan bahwa harga saham pada pasar keuangan mencerminkan semua informasi yang tersedia secara efisien. Ini berarti bahwa harga saham saat ini sudah mencerminkan semua informasi yang tersedia tentang perusahaan, termasuk informasi tentang pertumbuhan ekonomi, inflasi, nilai tukar, dan faktor-faktor lain yang dapat memengaruhi nilai saham.

Hubungan antara EMH dan analisis hubungan pertumbuhan ekonomi, inflasi, dan nilai tukar dengan indeks harga saham syariah dapat dijelaskan sebagai berikut:

1) Pertumbuhan Ekonomi

EMH berpendapat bahwa semua informasi yang relevan tentang pertumbuhan ekonomi telah tercermin dalam harga saham.

Jadi, jika ada perkiraan pertumbuhan ekonomi yang positif, pasar saham seharusnya sudah mencerminkan perkiraan tersebut dalam harga saham.

Bagi saham syariah, pertumbuhan ekonomi yang stabil dan positif bisa menjadi faktor penting. Jika pertumbuhan ekonomi meningkat, ini dapat meningkatkan permintaan atas produk dan

⁵Faizul Mubarak dan Mohammad Masykur Fadhli, "Efficient Market Hypothesis and Forecasting in the Industrial Sector on the Indonesia Stock Exchange," *Journal of Economics, Business, & Accountancy Ventura* 23, no. 2 (13 November 2020), <https://doi.org/10.14414/jebav.v23i2.2240>.

jasa perusahaan, yang pada gilirannya dapat mengarah pada peningkatan nilai saham syariah perusahaan tersebut.

2) Inflasi

EMH juga berlaku untuk informasi tentang tingkat inflasi. Jika pasar saham mengantisipasi tingkat inflasi yang lebih tinggi di masa depan, harga saham seharusnya mencerminkan ekspektasi ini. Peningkatan inflasi dapat berdampak negatif pada nilai riil investasi saham jika tingkat pengembalian tidak mengimbangi inflasi.

Saham syariah lebih berpotensi untuk mendapatkan dukungan dalam lingkungan inflasi yang rendah atau stabil karena prinsip-prinsip syariah melarang riba dan transaksi yang tidak etis.

3) Nilai Tukar

Perubahan nilai tukar mata uang juga dapat memengaruhi harga saham, terutama bagi perusahaan yang terlibat dalam perdagangan internasional. EMH akan mencerminkan perkiraan perubahan nilai tukar yang diantisipasi oleh pasar dalam harga saham.

Saham syariah dapat dipengaruhi oleh nilai tukar mata uang karena perusahaan syariah sering beroperasi di berbagai pasar internasional. Peningkatan nilai tukar mata uang domestik dapat meningkatkan nilai ekspor dan potensial untuk pertumbuhan perusahaan syariah.

Namun, penting untuk diingat bahwa EMH bukanlah teori tanpa kritik. Beberapa penelitian dan praktisi keuangan menganggap bahwa pasar tidak selalu sepenuhnya efisien, dan ada ruang bagi analis keuangan dan investor untuk menemukan peluang yang mungkin terlewatkan oleh pasar. Oleh karena itu, meskipun EMH dapat memberikan pandangan penting tentang bagaimana harga saham mencerminkan informasi, banyak faktor lain juga memengaruhi harga saham, termasuk sentimen pasar, perkiraan masa depan, dan peristiwa acak.

b. *Arbitrage Pricing Theory*

Arbitrage Pricing Theory (APT) merupakan model penilaian (*pricing*) aset yang dikembangkan oleh Stephen A. Ross pada tahun 1976. teori yang mencoba menjelaskan bagaimana suatu aktiva ditentukan harganya oleh pasar. Dengan menggunakan APT membuktikan bahwa variabel-variabel makroekonomi memiliki pengaruh sistematis terhadap tingkat harga di pasar saham.

Kekuatan ekonomi mempengaruhi tingkat diskonto (*discount rate*), kemampuan perusahaan untuk menggerakkan aliran kas (*cash flow*), dan pembayaran dividen di masa yang akan datang (*future dividen payouts*). Mekanisme seperti ini menunjukkan bahwa variabel-variabel makroekonomi merupakan faktor-faktor yang krusial di pasar ekuitas.

Arbitrage Pricing Theory (APT) pada dasarnya menggunakan pemikiran yang menyatakan bahwa dua kesempatan investasi yang mempunyai karakteristik yang identik sama tidaklah bisa dijual dengan harga yang berbeda. Model *Arbitrage Pricing Theory* (APT) didasari pandangan bahwa return yang diharapkan untuk suatu saham (sekuritas) akan dipengaruhi oleh beberapa faktor risiko. Faktor-faktor risiko tersebut adalah kondisi makro ekonomi suatu Negara seperti inflasi, tingkat suku bunga, nilai kurs dan GDP.

Arbitrage Pricing Theory (APT) merupakan dasar untuk membuktikan variabel-variabel makroekonomi memiliki pengaruh yang sistematis terhadap harga saham. Pendekatan APT menunjukkan bahwa indikator yang dijadikan parameter investor untuk berinvestasi di pasar modal bersifat fundamental yaitu laju pertumbuhan ekonomi, inflasi, suku bunga, nilai tukar mata uang asing dan jumlah uang beredar.⁶ Kondisi ini menandakan, para investor selalu lebih menyukai kekayaan yang lebih daripada kurang dengan kepastian, kepastian dalam makro ekonomi merupakan pertimbangan yang digunakan oleh para investor untuk melakukan tindakan ekonomi.

Arbitrage Pricing Theory (APT) adalah teori dalam ekonomi keuangan yang mengajukan bahwa harga aset, termasuk saham, ditentukan oleh beberapa faktor risiko makroekonomi atau variabel faktor-faktor tersebut yang dapat mempengaruhi harga saham. APT

⁶Mahpudin, "Pengaruh Faktor Makroekonomi Terhadap Harga Saham Di Negara Emerging Market."

berbeda dari *Model Asset Pricing Capital Asset Pricing (CAPM)* yang lebih sederhana dalam hal ini karena APT memperhitungkan sejumlah faktor risiko yang lebih luas.

Hubungan APT dengan analisis hubungan pertumbuhan ekonomi, inflasi, dan nilai tukar dengan indeks harga saham syariah dapat dijelaskan sebagai berikut:

1) Pertumbuhan Ekonomi

Dalam APT, salah satu faktor yang dapat memengaruhi harga saham adalah faktor pertumbuhan ekonomi. Kinerja makroekonomi yang kuat, seperti tingkat pertumbuhan GDP yang tinggi, dapat dianggap sebagai faktor risiko yang positif dalam model APT.

Saham syariah, yang mematuhi prinsip-prinsip Islam, mungkin akan mendapatkan dukungan dalam kondisi pertumbuhan ekonomi yang kuat, karena pertumbuhan ekonomi yang positif dapat menguntungkan bisnis-bisnis yang beroperasi sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

2) Inflasi

APT juga memperhitungkan inflasi sebagai salah satu faktor risiko yang memengaruhi harga aset. Inflasi yang tinggi dapat mengurangi daya beli konsumen dan memiliki dampak negatif pada kinerja perusahaan.

Saham syariah dapat menjadi pilihan bagi investor yang mencari perlindungan terhadap inflasi karena saham syariah seringkali berkaitan dengan sektor-sektor yang mungkin dapat mempertahankan nilai dalam lingkungan inflasi yang tinggi atau yang stabil.

3) Nilai Tukar

Variabel nilai tukar mata uang juga dapat dianggap sebagai faktor risiko dalam model APT. Perubahan nilai tukar mata uang dapat memengaruhi perusahaan yang terlibat dalam perdagangan internasional atau yang memiliki operasi di berbagai negara.

Saham syariah dapat mempengaruhi eksposur terhadap nilai tukar, terutama jika perusahaan yang terlibat dalam bisnis internasional berusaha untuk mematuhi prinsip-prinsip syariah dalam manajemen risiko nilai tukar mereka

Penting untuk diingat bahwa APT adalah model yang lebih kompleks dan memungkinkan untuk memasukkan sejumlah faktor risiko yang berbeda dalam analisis harga saham. Selain faktor-faktor makroekonomi yang disebutkan di atas, model APT juga dapat mencakup variabel-variabel lain seperti tingkat suku bunga, faktor politik, dan faktor industri yang relevan.

Analisis menggunakan APT dapat membantu investor dan analisis keuangan dalam memahami bagaimana faktor-faktor ekonomi makro

dan variabel-variabel risiko lainnya dapat memengaruhi indeks harga saham syariah dan aset keuangan lainnya. Namun, model ini juga memerlukan data yang kuat dan analisis yang cermat untuk memberikan hasil yang berguna.

3. *Applied Theory*

a. **Harga Saham**

1) **Definisi Harga Saham**

Harga saham adalah harga sebuah saham yang terjadi pada pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang terkait di pasar modal. Menurut Simatupang, pengertian harga pasar saham perusahaan *go public* adalah nilai yang diperdagangkan di bursa efek.

Harga saham merupakan cerminan dari ekspektasi investor terhadap faktor-faktor earning, aliran kas, dan tingkat return yang diisyaratkan investor, yang mana ketiga faktor tersebut juga sangat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi makro suatu negara serta kondisi ekonomi global.

Harga saham adalah tingkat kemampuan investor dalam melakukan analisis kinerja baik secara keuangan maupun non keuangan, serta kinerja bisnis perusahaan secara keseluruhan. Harga saham menggambarkan nilai perusahaan, sehingga harga saham sangat dipengaruhi oleh prestasi dan kinerja perusahaan

serta prospek dalam meningkatkan nilai perusahaan di masa yang akan datang.⁷

Di pasar sekunder atau dalam aktivitas perdagangan saham sehari-hari, harga-harga saham mengalami fluktuasi baik berupa kenaikan ataupun penurunan. Pembentukan harga saham terjadi karena adanya permintaan (*demand*) dan penawaran (*supply*) atas saham tersebut.

Supply dan *demand* tersebut terjadi karena adanya banyak faktor, baik faktor yang sifatnya spesifik atas saham tersebut seperti kinerja perusahaan serta industri di mana perusahaan tersebut bergerak, maupun faktor yang sifatnya makro seperti kondisi ekonomi negara, kondisi sosial dan politik, maupun rumor-rumor yang berkembang.

2) Definisi Harga Saham

Terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi fluktuasi harga saham di pasar modal, hal ini terjadi karena harga saham dapat dipengaruhi oleh faktor eksternal dari perusahaan maupun faktor internal perusahaan.

a) Faktor Internal

Informasi yang ada di laporan keuangan perusahaan dapat memengaruhi pergerakan harga saham. Selain itu, informasi di

⁷Inta Budi Setyanusa, "Pengaruh Laba Per Lembar Saham (EPS) dan Rasio Pengembalian Modal (ROE) Terhadap Harga Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012)," *Jurnal Riset Akuntansi* 5, no. 1 (27 Desember 2017), <https://doi.org/10.34010/jra.v5i1.507>.

luar laporan keuangan juga dapat memengaruhi pergerakan harga saham, seperti pengumuman badan direksi, rencana investasi, pengambilalihan, dan ketenagakerjaan. Lebih spesifik lagi, informasi dalam laporan keuangan yang dapat memengaruhi pergerakan harga saham adalah laba bersih per saham, laba usaha per saham nilai buku per saham, rasio ekuitas terhadap hutang, rasio laba bersih terhadap ekuitas dan *cash flow* per tahun.

b) Faktor Eksternal

Faktor eksternal yang dapat memengaruhi pergerakan harga saham diantaranya adalah pertumbuhan ekonomi, perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, inflasi serta berbagai kebijakan yang dikeluarkan oleh pemerintah.⁸ Berikut perhitungan indeks harga saham syariah, yang diprosikan oleh Indeks Saham Syariah:

$$\text{Indeks Harga Saham} = \frac{\sum Ps}{\sum PBase} \times 100\%$$

$$\text{Indeks Harga Saham} = \frac{\sum \text{Harga Pasar Saham}}{\sum \text{Harga Saham Dasar}} \times 100\%$$

b. Pertumbuhan Ekonomi

1) Definisi Pertumbuhan Ekonomi

Pertumbuhan Ekonomi dapat didefinisikan sebagai perkembangan kegiatan dalam perekonomian yang menyebabkan

⁸ Mahpudin, "Pengaruh Faktor Makroekonomi Terhadap Harga Saham Di Negara Emerging Market."

barang dan jasa yang diproduksi dalam masyarakat bertambah dan kemakmuran masyarakat menjadi meningkat. Dalam kegiatan perekonomian sebenarnya pertumbuhan ekonomi berarti perkembangan fisik produksi barang dan jasa yang berlaku di suatu negara, seperti pertambahan dan jumlah produksi barang industri, perkembangan infrastruktur, pertambahan jumlah sekolah, pertambahan jumlah produksi sektor jasa dan pertambahan produksi barang dan modal.

Tetapi dengan menggunakan berbagai jenis data produksi adalah sangat sukar untuk memberi gambaran tentang pertumbuhan ekonomi yang dicapai. Oleh sebab itu, untuk memberikan suatu gambaran kasar mengenai pertumbuhan ekonomi yang dicapai suatu negara, ukuran yang selalu digunakan adalah tingkat pertumbuhan pendapatan nasional riil yang dicapai.

Pertumbuhan ekonomi adalah suatu proses dimana meningkatnya pendapatan tanpa mengaitkannya dengan tingkat pertumbuhan penduduk, tingkat pertumbuhan penduduk umumnya sering dikaitkan dengan pembangunan ekonomi. Perekonomian dianggap mengalami pertumbuhan bila seluruh balas jasa riil terhadap penggunaan faktor produksi pada tahun tertentu lebih besar daripada tahun sebelumnya. Indikator yang digunakan untuk mengukur pertumbuhan ekonomi adalah tingkat pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB).

Data PDB memiliki berbagai manfaat, seperti menunjukkan kemampuan sumber daya ekonomi suatu wilayah, mengetahui laju pertumbuhan ekonomi dari tahun ke tahun, menunjukkan struktur perekonomian atau peranan setiap kategori ekonomi dalam wilayah.

Segala sesuatu yang berhubungan dengan kehidupan bermasyarakat, baik itu interaksi antar masyarakat yang satu dengan yang lain maupun dengan lingkungan alam sekitarnya. Manusia sebagai makhluk sosial juga tercantum dalam *Al-Qur'an* yaitu dalam surat *Al-Hujurat* ayat 13:

يَا أَيُّهَا النَّاسُ إِنَّا خَلَقْنَاكُمْ مِنْ ذَكَرٍ وَأُنْثَىٰ وَجَعَلْنَاكُمْ شُعُوبًا وَقَبَائِلَ لِتَعَارَفُوا ۗ إِنَّ أَكْرَمَكُمْ عِنْدَ اللَّهِ أَتْقَىٰكُمْ ۗ إِنَّ اللَّهَ عَلِيمٌ خَبِيرٌ ﴿١٣﴾

Artinya: *Wahai manusia, sesungguhnya Kami telah menciptakan kamu dari seorang laki-laki dan perempuan. Kemudian, Kami menjadikan kamu berbangsa-bangsa dan bersuku-suku agar kamu saling mengenal. Sesungguhnya yang paling mulia di antara kamu di sisi Allah adalah orang yang paling bertakwa. Sesungguhnya Allah Maha Mengetahui lagi Maha teliti.*⁹

Berlandaskan kerangka dinamika sosial ekonomi Islam, suatu pemerintahan harus dapat menjamin kesejahteraan masyarakat dengan menyediakan lingkungan yang sesuai untuk aktualisasi pembangunan dan keadilan melalui implementasi *syari'ah*.

⁹Kementerian Agama, *Al-Qur'an* (Jakarta: Kementerian Agama, 2023).

Syarī'ah Islam termasuk *syarī'ah* perekonomian mempunyai komitmen untuk menjadi sebab kebahagiaan dan kesejahteraan hidup manusia. Khususnya dalam bidang perekonomian. Tujuan *syarī'ah* Islam adalah menciptakan keadilan dan kesejahteraan dalam berbisnis dan berusaha.¹⁰

Hal itu terwujud dalam pembangunan dan pemerataan distribusi kekayaan yang dilakukan untuk kepentingan bersama dalam jangka panjang. Dalam sistem ekonomi Islam, indikator kesejahteraan diukur dengan menggunakan parameter *falāh*, yang mencakup aspek-aspek spiritual dalam konsep kesejahteraan ini. Ekonomi Islam menciptakan suatu sistem yang mengarahkan manusia ke kesejahteraan sejati, yang sebenarnya.

Ekonomi Islam memiliki pendekatan yang lebih kompleks dalam mengukur kesejahteraan, yang melibatkan kategori-kategori seperti belanja untuk keperluan publik, konsumsi barang tahan lama rumah tangga, dampak urbanisasi, polusi dan kemacetan, nilai barang tahan lama yang benar-benar dikonsumsi, nilai layanan yang tidak melalui transaksi pasar, dan nilai rekreasi. Selain itu, pendapatan nasional dalam konteks sosial Islam diukur melalui nilai sumbangan antar sesama dan sedekah. Di negara-negara Muslim, kegiatan amal dan transaksi yang berdasarkan pada kebaikan sosial memegang peran penting dan memberikan

¹⁰ Lukman Hakim, *Prinsip-Prinsip Ekonomi Islam* (Jakarta: Erlangga, 2012), hlm. 54.

dampak positif dalam masyarakat melalui zakat, infak, dan *shadaqah*. Kesimpulannya, ekonomi Islam menyediakan cara untuk mengukur kesejahteraan ekonomi dan sosial berdasarkan prinsip-prinsip moral dan sosial Islam.

2) Peran Pertumbuhan Ekonomi

Ada beberapa alasan yang mendasari pemilihan pertumbuhan PDB dan bukan indikator lainnya seperti misalnya, pertumbuhan Produk Nasional Bruto (PNB) sebagai indikator pertumbuhan. Alasan-alasan tersebut adalah:

- a) PDB adalah jumlah nilai tambah yang dihasilkan oleh seluruh aktivitas produksi didalam perekonomian. Hal ini berarti peningkatan PDB juga mencerminkan peningkatan PDB juga mencerminkan peningkatan balas jasa kepada faktor produksi yang digunakan dalam aktivitas produksi tersebut.
- b) PDB dihitung atas dasar konsep aliran (*flow concept*). Artinya perhitungan PDB hanya mencakup nilai produk yang dihasilkan pada suatu periode tertentu. Perhitungan ini tidak mencakup nilai produk yang dihasilkan pada periode sebelumnya. Pemanfaatan konsep aliran guna menghitung PDB, memungkinkan kita untuk membandingkan jumlah output yang dihasilkan pada tahun ini dengan tahun sebelumnya.

c) Batas wilayah perhitungan PDB adalah negara perekonomian domestik. Hal ini memungkinkan kita untuk mengukur sejauh mana kebijaksanaankebijaksanaan ekonomi yang diterapkan pemerintah mampu mendorong aktivitas perekonomian domestik.

Faktor-faktor yang menentukan pertumbuhan ekonomi sendiri adalah Tanah dan Kekayaan Alam Lainnya, Jumlah dan Mutu dari Penduduk Dan Tenaga Kerja, Barang-Barang Modal dan Tingkat Teknologi serta Sistem Sosial dan Sikap Masyarakat.¹¹

$$\text{Pertumbuhan Ekonomi} = \frac{PDRB_t - PDRB_{t-1}}{PDRB_{t-1}} \times 100\%$$

c. Inflasi

1) Definisi Inflasi

Inflasi diartikan sebagai kenaikan harga secara umum dan terus menerus dalam jangka waktu tertentu. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak dapat disebut inflasi kecuali bila kenaikan itu meluas (atau mengakibatkan kenaikan harga) pada barang lainnya, kebalikan inflasi disebut deflasi.¹²

Inflasi adalah kondisi saat harga-harga barang/jasa secara umum mengalami kenaikan terus-menerus sehingga dapat menurunkan nilai mata uang di negara setempat. Berdasarkan penjelasan di atas maka dapat disimpulkan bahwa inflasi dapat

¹¹Basuki Pujoalwanto, *Perekonomian Indonesia Tinjauan Histori, Teoritis, dan Empiris*, 1 ed. (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2014), 87.

¹² Darwis Harahap, Ferry, *Pengantar ekonomi Makro (kajian integratif)*, Jakarta : Kencana, 2020), Hlm. 134.

diartikan dengan meningkatnya harga-harga barang/jasa secara umum dan terus menerus dalam jangka waktu yang tertentu.

2) Penyebab Inflasi

Secara umum penyebab terjadinya inflasi menurut ekonomi Islam adalah:

- a) *Natural inflation*, yaitu inflasi yang muncul akibat faktor-faktor alami dan manusia tidak mampu mencegahnya. Jenis inflasi ini terjadi karena efek dari “turunnya penawaran agregat ($AS\downarrow$) atau naiknya permintaan agregat ($AD\uparrow$)”.

Inflasi ini muncul ketika terjadi kelangkaan berbagai bahan makanan dan hasil bumi lain akibat bencana alam sehingga terjadi gagal panen. Selain itu, kebutuhan akan barang-barang tersebut sangat signifikan yang mengakibatkan permintaan mengalami peningkatan. Harga-harga melambung tinggi jauh melebihi daya beli masyarakat. Akibatnya, kegiatan ekonomi mengalami resesi dan menimbulkan bencana kelaparan, wabah penyakit, dan kematian.¹³

- b) *Human error inflation* merupakan inflasi yang disebabkan oleh kesalahan manusia itu sendiri. *Human error inflation* dapat dibedakan berdasarkan penyebabnya menjadi tiga, yaitu:

¹³ Rozalinda, *Ekonomi Islam: Teori dan Aplikasinya pada Aktivitas Ekonomi*, 1 ed. (Depok: Rajawali Press, 2014), 298–99.

(1) *Corruption and bad administration*. Pengangkatan para pejabat pada posisi penting melalui jalur suap, nepotisme, dan bukan karena kemampuannya akan berdampak pada jenis kebijakan yang mereka ambil saat berkuasa. Para pejabat tersebut akan cenderung menyalahgunakan kekuasaannya demi memenuhi kepentingan pribadi. Akibatnya, akan terjadi penurunan drastis terhadap penerimaan dan pendapatan negara. Layaknya para pejabat, korupsi juga akan mengganggu kestabilan tingkat harga karena para produsen menaikkan harga jual barangnya guna menutupi biaya-biaya siluman yang telah dikeluarkan. Adanya penambahan biaya siluman akan mengakibatkan total biaya produksi meningkat dan harga jual menjadi naik.

(2) *Excessive tax*. Efek dari banyaknya aparat pemerintah yang korupsi mengakibatkan pengeluaran negara mengalami peningkatan drastis. Sebagai gantinya, mereka menerapkan sistem perpajakan yang tinggi dan menerapkan berbagai jenis pajak lainnya. Akibat dari pajak yang berlebihan, yaitu meningkatnya biaya produksi dan kenaikan harga barang produksi.¹⁴

¹⁴ Rozalinda, 330.

(3) *Excessive seignore*. Ketika terjadi defisit anggaran, pemerintah akan mengeluarkan kebijakan untuk mencetak uang secara besar-besaran. Pencetakan uang yang berlebihan jelas-jelas akan mengakibatkan naiknya tingkat harga ($P\uparrow$) secara keseluruhan (inflasi).¹⁵

3) Jenis-Jenis Inflasi

Ada berbagai cara untuk menggolongkan macam inflasi, dan penggolongan mana yang kita pilih tergantung pada tujuan kita. Penggolongan pertama didasarkan atas “parah” tidaknya inflasi tersebut. Di sini kita bedakan beberapa macam inflasi, yaitu inflasi ringan (dibawah 10% setahun), inflasi sedang (antara 10-30% setahun), inflasi berat (antara 30-100% setahun), hiperinflasi (di atas 100% setahun).

Penentuan parah tidaknya inflasi tentu saja sangat relative dan tergantung pada “selera” kita untuk menaikkannya. Dan lagi sebetulnya kita tidak bisa menentukan parah tidaknya suatu inflasi hanya dari sudut laju inflasi saja, tanpa mempertimbangkan siapa-siapa yang menanggung beban atau yang memperoleh keuntungan dari inflasi tersebut.

Penggolongan yang kedua adalah atas dasar sebab-musabab awal dari inflasi. Atas dasar ini kita bedakan 2 macam inflasi, yaitu Inflasi yang timbul karena permintaan masyarakat akan

¹⁵ Adiwarman A Karim, *Ekonomi Makro Islami Edisi Ketiga*, 3 ed. (Depok: Rajawali Press, 2017), 149.

berbagai barang terlalu kuat. Inflasi semacam ini disebut *demand inflasi* dan Inflasi yang timbul karena kenaikan biaya produksi. Ini disebut *cost inflasi*.

Demand inflation karena permintaan masyarakat akan barang-barang (*aggregate demand*) bertambah misalnya, karena bertambahnya pengeluaran pemerintah yang dibiayai dengan percetakan uang, atau kenaikan permintaan luar negeri akan barang-barang ekspor. Atau bertambahnya pengeluaran investasi swasta karena kredit yang murah, akibatnya tingkat harga umum naik. Biaya produksi naik misalnya, karena kenaikan harga sarana produksi yang didatangkan dari luar negeri, atau karena kenaikan harga bahan bakar minyak.

Penggolongan yang ketiga adalah berdasarkan asal dari inflasi, di sini kita bedakan Inflasi yang berasal dari dalam negeri (*domestic inflation*). Inflasi yang berasal dari luar negeri (*imported inflasi*). Inflasi yang berasal dari dalam negeri timbul misalnya karena defisit anggaran belanja yang dibiayai dengan percetakan uang baru, panen gagal dan sebagainya. Inflasi yang berasal dari luar negeri adalah inflasi yang timbul karena kenaikan harga-harga yaitu inflasi di luar negeri atau di Negara-negara langganan berdagang kita.¹⁶

¹⁶ Boediono, *Ekonomi Moneter*, (Yogyakarta:BPFE, 2016) hlm. 162-164.

Ada beberapa indikator ekonomi makro yang digunakan untuk mengetahui laju inflasi satu periode tertentu. Tiga diantaranya berikut ini:

- a) Indeks Harga Konsumen (*Consumer Price Index*). Indeks harga konsumen (IHK) adalah angka indeks yang menunjukkan tingkat harga barang dan jasa yang harus dibeli konsumen dalam satu periode tertentu. Angka IHK diperoleh dengan menghitung harga-harga barang dan jasa utama yang dikonsumsi masyarakat dalam satu periode tertentu.
- b) Indeks Harga Perdagangan Besar (*Wholesale Price Index*). Jika IHK melihat inflasi dari sisi konsumen, maka Indeks Harga Perdagangan Besar (IHPB) melihat dari sisi produsen. Oleh karena itu IHPB sering juga disebut sebagai indeks harga produsen (*producer price index*). IHPB menunjukkan tingkat harga yang diterima produsen pada berbagai tingkat produksi.
- c) Indeks Harga Implisit (*GDP Deflator*). Untuk mendapatkan gambaran inflasi yang paling mewakili keadaan sebenarnya, ekonom menggunakan indeks harga implisit (*GDP deflator*). Angka deflator ini telah diperkenalkan dalam pembahasan produk domestik Bruto berdasarkan harga berlaku dan konstan. Sama halnya dengan dua indikator sebelumnya, perhitungan inflasi berdasarkan IHI dilakukan dengan menghitung perubahan angka indeks.

d) Alternatif dari Indeks Harga Implisit. Mungkin saja terjadi, pada saat ingin menghitung inflasi dengan menggunakan IHI tidak dapat dilakukan karena tidak memiliki data IHI. Hal ini bisa di atasi. Sebab prinsip dasar perhitungan inflasi berdasarkan deflator PDB (*GDP deflator*) adalah dengan membandingkan tingkat pertumbuhan ekonomi nominal dengan pertumbuhan rill. Selisih keduanya merupakan tingkat inflasi.

Angka inflasi dapat dihitung jika memiliki data PDB menurut harga berlaku (PDB nominal) dan PDB berdasarkan harga konstan (PDB rill).¹⁷ Berikut rumusan inflasi:

$$INF = \frac{IHK_n - IHK_{n-1}}{IHK_{n-1}} \times 100\%$$

Keterangan:

INF : Inflasi

IHK_n : Indeks Harga Konsumen pada waktu sekarang

IHK_{n-1} : Indeks Harga Konsumen pada waktu sebelumnya

d. Nilai Tukar

1) Definisi Nilai Tukar

Harga di dalam pertukaran dua macam mata uang yang berbeda, akan terdapat perbandingan nilai atau harga antara kedua mata uang tertentu.

¹⁷Pratama Raharja, Mandala Manurung, *Pengantar Ilmu Ekonomi (Mikroekonomi & Makroekonomi)*, (Jakarta : Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, 2008), hlm. 367- 370.

Nilai tukar disini merupakan nilai tukar mata uang Rupiah terhadap mata uang Dollar Amerika. Terdapat empat jenis nilai tukar atau valuta asing, yaitu: 1) *Selling rate* (kurs jual) 2) *Middle rate* (kurs tengah) 3) *Buying rate* (kurs beli) 4) *Flat rate* (kurs flat).

Selling rate atau kurs jual merupakan nilai tukar atau kurs yang ditetapkan oleh bank umum sebagai harga jual dari suatu valuta asing pada waktu tertentu. *Middle rate* atau kurs tengah adalah kurs tengah antara kurs jual dan kurs beli valuta asing yang ditetapkan oleh Bank Sentral negara pada saat tertentu. *Buying rate* atau kurs beli adalah harga kurs yang ditetapkan oleh suatu bank untuk transaksi pembelian valuta asing tertentu dalam waktu tertentu. Pengertian *flat rate* atau kurs flat adalah kurs yang berlaku dalam transaksi jual beli bank notes dan traveler cheque, dimana dalam kurs tersebut telah diperhitungkan promosi dan biaya lain-lain.

Nilai tukar (kurs) adalah sejumlah mata uang lokal yang dibutuhkan untuk membeli satu unit mata uang asing. Kurs (exchange rate) adalah pertukaran antara dua mata uang yang berbeda, yaitu merupakan perbandingan nilai atau harga antara kedua mata uang tersebut.¹⁸

¹⁸Hijri Juliansyah, *Op.Cit.* Hlm. 35.

Berdasarkan pengertian di atas terhadap nilai tukar dapat disimpulkan bahwa nilai tukar merupakan harga dari suatu mata uang dalam mata uang yang lain dan menunjukkan berapa rupiah yang akan diperlukan agar mendapat satu unit dolar AS. Berikut rumusan nilai tukar:

$$Kurs = \frac{kurs\ jual + kurs\ beli}{2}$$

Keterangan:

Kurs : Nilai Tukar

Kurs Jual : Nilai Jual Rupiah terhadap US Dollar

Kurs Beli : Nilai Beli Rupiah terhadap US Dollar

Data yang digunakan adalah data kurs akhir periode per triwulannya. Karena data kurs pada akhir periode dianggap paling relevan dan akurat sebab pada titik tersebut atau pada akhir setiap triwulan itu, nilai tukar mata uang mencerminkan kondisi terkini pasar dan keadaan ekonomi yang paling mutakhir. Pada saat akhir periode, informasi terkini tentang faktor-faktor seperti inflasi, kebijakan moneter, dan kondisi ekonomi global telah tercermin dalam nilai tukar mata uang tersebut. Oleh karena itu, menggunakan data kurs pada akhir periode memberikan gambaran yang paling akurat tentang nilai tukar mata uang pada saat itu dan memungkinkan pengambilan keputusan yang lebih tepat dan relevan.

2) Sistem Nilai Tukar

Nilai tukar mata uang dapat diartikan sebagai harga relatif dari mata uang domestik terhadap mata uang negara lain. Pada dasarnya terdapat tiga sistem nilai tukar, yaitu:

- a) Sistem Nilai Tukar Tetap (*Fixed Exchange Rate*). Nilai tukar atau kurs mata uang dalam sistem ini ditetapkan pada nilai tertentu oleh otoritas moneter negara tersebut.
- b) Sistem Nilai Tukar Mengambang (*Floating Exchange Rate*). Merupakan suatu kebijakan yang membiarkan nilai tukar mata uang bergerak bebas sesuai mekanisme pasar. Nilai tukar mata uang domestik akan menguat apabila terjadi kelebihan penawaran valuta asing dan sebaliknya, akan melemah apabila terjadi kelebihan permintaan valuta asing.
- c) Sistem Nilai Tukar Mengambang Terkendali (*Managed Floating Exchange Rate*) merupakan sistem dimana nilai tukar dibiarkan bergerak sesuai dengan mekanisme pasar, namun pemerintah masih dapat melakukan intervensi guna mengendalikan pergerakan nilai tukar agar tetap dalam batas-batas yang diinginkan.¹⁹

Pergerakan nilai tukar di pasar dipengaruhi oleh faktor fundamental dan nonfundamental. Faktor fundamental berasal dari variabel-variabel ekonomi makro, seperti laju inflasi. Sedangkan

¹⁹ Iskandar Simorangkir, *Pengantar Kebanksentralan: Teori dan Praktik di Indonesia*, 1 ed. (Depok: Rajagrafindo Persada, 2014), 70.

faktor nonfundamental, meliputi variabel-variabel sentimen pasar terhadap perkembangan sosial politik, faktor psikologi para pelaku pasar dalam memperhitungkan informasi, rumor, atau perkembangan lain dalam menentukan nilai tukar sehari-hari.²⁰

B. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu adalah kumpulan dari hasil-hasil penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti-peneliti terdahulu, yang mana penelitian tersebut memiliki kaitan dengan penelitian yang akan dilakukan. Penelitian terdahulu atas penelitian yang berjudul Analisis Hubungan Faktor Ekonomi Makro dengan Indeks Harga Saham Syariah Menggunakan *Vector Error Correction Model (VECM)* dapat dijelaskan seperti uraian berikut:

a. Hubungan interaksi dan kontribusi pertumbuhan ekonomi dengan indeks harga saham syariah

Pertumbuhan Ekonomi dapat didefinisikan sebagai perkembangan kegiatan dalam perekonomian yang menyebabkan barang dan jasa yang diproduksi dalam masyarakat bertambah dan kemakmuran masyarakat menjadi meningkat. Pertumbuhan Ekonomi adalah jumlah produksi barang dan jasa yang dihasilkan oleh unit-unit produksi di Indonesia dalam jangka panjang. pertumbuhan ekonomi yang berdampak pada peningkatan daya beli masyarakat baik dari sisi pasar primer dan pasar skunder.

²⁰Musdalifah Azis, Sri Mintarti, dan Maryam Nadir, *Manajemen Investasi Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor dan Return Saham*, 1 ed. (Yogyakarta: Deepublish, 2015), 269.

Membaiknya pertumbuhan ekonomi sama artinya dengan meningkatnya daya beli masyarakat, dengan meningkatnya daya beli masyarakat akan membuat terbukanya kesempatan perusahaan untuk meningkatkan penjualan. Keuntungan perusahaan juga akan meningkat saat terjadinya peningkatan pendapatan perusahaan, dan saat terjadinya peningkatan keuntungan akan membuat harga saham perusahaan naik.²¹

Tingkat kemakmuran yang lebih tinggi umumnya ditandai dengan adanya kenaikan tingkat pendapatan masyarakat. Dengan adanya peningkatan pendapatan tersebut, maka semakin banyak orang yang memiliki kelebihan dana, kelebihan dana tersebut dapat dimanfaatkan untuk disimpan dalam bentuk tabungan atau diinvestasikan dalam bentuk surat-surat berharga yang diperdagangkan dalam pasar modal seperti saham. Maka dari itu semakin banyak permintaan akan surat-surat berharga dalam bentuk saham maka harga pun akan mengalami peningkatan, hal itu sejalan dengan teori yang menyebutkan bahwa harga dipengaruhi oleh permintaan.²²

Adanya peningkatan pertumbuhan ekonomi suatu negara akan mempengaruhi pertumbuhan investasi di Negara tersebut, tingginya permintaan investasi akan mempengaruhi sirkulasi harga produk dari investasi itu sendiri. Jadi setiap kenaikan pertumbuhan ekonomi akan

²¹Wahyu Putra Asmara and Gede Suarjaya, "Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan."

²²Esli Silalahi and Rido Sihombing, "Pengaruh Faktor Makro Ekonomi Terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg) Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2020," *Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan*, September 10, 2021, 139–52, <https://doi.org/10.54367/jrak.v7i2.1361>.

berimbang pada peningkatan harga saham dan begitu juga sebaliknya setiap penurunan pertumbuhan ekonomi maka harga saham akan ikut menurun.²³

Pertumbuhan ekonomi dan indeks harga saham syariah memiliki hubungan yang erat, seperti penelitian Botey-Fullat, dkk.,²⁴ Sukmawati dan Haryono,²⁵ Shahzad, dkk.,²⁶ Hashmi dan Chang.²⁷ Ketika ekonomi suatu negara tumbuh dengan stabil, banyak perusahaan yang mengalami peningkatan dalam penjualan dan laba. Hal ini membuat investor lebih optimis tentang kinerja perusahaan, yang pada gilirannya dapat mendorong kenaikan harga saham mereka. Saham syariah, yang dikeluarkan oleh perusahaan yang mematuhi prinsip-prinsip syariah Islam, seringkali menjadi pilihan menarik bagi investor dalam lingkungan pertumbuhan ekonomi yang positif, karena dianggap lebih aman dan etis. Selain itu, stabilitas ekonomi dan sentimen positif dari investor juga dapat berperan penting dalam mengangkat indeks harga saham syariah. Faktor-faktor eksternal seperti suku bunga dan inflasi juga dapat dipengaruhi oleh pertumbuhan ekonomi, dan perkiraan yang baik tentang faktor-faktor ini dapat memengaruhi indeks harga saham syariah. Oleh karena itu,

²³Huy, Loan, dan Anh, "Impact of Selected Factors on Stock Price."

²⁴Botey-Fullat, Marín-Palacios, dan Arias-Martín, "Macroeconomics and the Spanish Stock Market, Impact-Response Analysis."

²⁵Sukmawati dan Haryono, "Cointegration of Macroeconomics Variables and Dow Jones Industrial Average Index on the Composite Stock Price Index In 2015-2019."

²⁶Shahzad, Hurley, dan Ferrer, "U.S. Stock Prices and Macroeconomic Fundamentals."

²⁷Hashmi dan Chang, "Asymmetric Effect of Macroeconomic Variables on the Emerging Stock Indices."

pertumbuhan ekonomi berkontribusi pada indeks harga saham syariah melalui sejumlah cara yang saling terkait.

Berdasarkan kajian penelitian terdahulu, maka pertumbuhan ekonomi adalah peningkatan produksi barang dan jasa dalam masyarakat yang berkontribusi pada meningkatnya kemakmuran. Ini berdampak pada daya beli masyarakat, membuka peluang bisnis, dan meningkatkan keuntungan perusahaan. Peningkatan pendapatan masyarakat mendorong investasi dalam saham, meningkatkan permintaan, dan mengangkat harga saham. Pertumbuhan ekonomi dan harga saham memiliki hubungan interkasi dan kontribusi yang signifikan, dengan setiap peningkatan atau penurunan dalam pertumbuhan ekonomi berpotensi memengaruhi harga saham.

b. Hubungan interaksi dan kontribusi inflasi dengan indeks harga saham syariah

Inflasi merupakan kenaikan harga dalam waktu yang panjang. Inflasi yang cenderung meningkat biasanya diinterpretasikan pada keadaan ekonomi yang terlalu panas (*overheated*). Hal tersebut berarti permintaan terhadap suatu barang mengalami peningkatan yang lebih besar dari tingkat penawaran produknya, sehingga harga-harga di pasar cenderung mengalami peningkatan. Dengan kata lain, inflasi yang meningkat akan mempengaruhi daya beli para konsumen karena terjadinya penurunan daya beli.²⁸

²⁸ Safany, Setiawan, dan Triuspitorini, "Analisis Pengaruh Makroekonomi dan Kinerja Perusahaan Terhadap Indeks harga saham syariah pada Indeks Saham Syariah Indonesia."

Tingkat inflasi di Indonesia kerap berfluktuasi dan menyebabkan ketidakstabilan harga secara umum. Hal tersebut berpengaruh pada saham di pasar modal. Kenaikan harga-harga menimbulkan efek yang buruk atas perdagangan. Kenaikan harga menyebabkan barang-barang negara itu tidak dapat bersaing di pasaran Internasional.²⁹ Peningkatan harga-harga akan mengurangi permintaan saham karena pendapatan riil masyarakat menurun. Saat inflasi meningkat, maka terjadi pembekakan biaya produksi perusahaan, sehingga menurunkan nilai laba kotor, laba operasional, dan bersih dari perusahaan tersebut. Dengan menurunnya laba perusahaan, mengakibatkan penurunan deviden pada investor di pasar modal. Tingkat inflasi yang berfluktuasi akan mempengaruhi tingkat investasi di pasar modal, termasuk *Jakarta Islamic Index (JII)*.³⁰

Sealin itu jika dilihat dari sisi kebijakan moneter ketika inflasi tinggi, maka suku bunga deposito akan ikut tinggi dalam upaya untuk mengurangi uang beredar dan menurunkan inflasi. Dalam hal ini, para investor lebih tertarik untuk menanamkan modalnya pada deposito daripada saham. Para investor akan melepaskan investasi pada saham dan memilih deposito. Kondisi ini menyebabkan harga saham akan menurun karena banyak aksi jual, atau penawaran saham meningkat. Jadi inflasi mempunyai pengaruh yang negatif terhadap harga

²⁹Dalimunthe, "Pengaruh Marjin Laba Bersih, Pengembalian Atas Ekuitas, Dan Inflasi Terhadap Harga Saham."

³⁰Afiyanti Triuspitorini, Setiawan, dan Juliana Setiawan, "Pengaruh faktor makroekonomi terhadap harga indeks saham syariah menggunakan pendekatan metode vecm."

saham. Artinya ketika inflasi tinggi maka harga saham akan mengalami penurunan.³¹

Inflasi merupakan kenaikan umum harga-harga barang dan jasa dalam suatu ekonomi, dapat memiliki dampak pada indeks harga saham syariah, seperti penelitian Eldomiaty, dkk.,³² El-Masry dan Badr,³³ Pratiwi, dkk.,³⁴ Wang, dkk.³⁵ Ketika inflasi meningkat, daya beli masyarakat cenderung menurun karena uang mereka menjadi kurang bernilai. Hal ini dapat mengurangi permintaan atas barang dan jasa, yang pada gilirannya dapat memengaruhi kinerja perusahaan. Perusahaan-perusahaan yang mungkin memproduksi dengan biaya yang lebih tinggi karena kenaikan harga bahan baku atau tenaga kerja dapat melihat penurunan laba mereka. Investor cenderung mencari investasi yang dapat mengalahkan inflasi, seperti saham syariah, tetapi jika inflasi sangat tinggi, dapat membuat investor khawatir. Oleh karena itu, tingkat inflasi yang moderat cenderung mendukung indeks harga saham syariah, sementara inflasi yang sangat tinggi atau tidak terkendali dapat menjadi risiko dan mengurangi daya tarik saham syariah.

³¹Eldomiaty dkk., "The Associations between Stock Prices, Inflation Rates, Interest Rates Are Still Persistent," 14 Oktober 2019.

³²Eldomiaty dkk., "The Associations between Stock Prices, Inflation Rates, Interest Rates Are Still Persistent," 14 Oktober 2019.

³³El-Masry dan Badr, "Stock Market Performance and Foreign Exchange Market in Egypt."

³⁴Cahyaning Pratiwi, Kusuma Wardhana, dan Rusgianto, "Application of Vector Error Correction Model on Macroeconomic Variables toward Changes in the Composite Stock Price Index."

³⁵Wang, Huang, dan Zhang, "Effects of Macroeconomic Factors on Stock Prices for BRICS Using the Variational Mode Decomposition and Quantile Method."

Berdasarkan kajian penelitian terdahulu, maka inflasi adalah kenaikan harga yang berdampak negatif pada ekonomi. Inflasi tinggi mengurangi daya beli konsumen, mengganggu perdagangan internasional, dan merusak investasi di pasar saham. Hal ini mengakibatkan penurunan laba perusahaan, deviden, dan harga saham. Inflasi juga memengaruhi kebijakan moneter, mempengaruhi suku bunga deposito, dan mengarahkan investor ke deposito daripada saham. Dalam rangkaian tersebut, inflasi berdampak negatif pada harga saham, dengan inflasi tinggi mengakibatkan penurunan harga saham. Oleh karena itu, terdapat hubungan interaksi dan kontribusi inflasi dengan indeks harga saham syariah.

c. Hubungan interaksi dan kontribusi nilai tukar dengan indeks harga saham syariah

Nilai tukar atau kurs terhadap mata uang asing terutama dolar Amerika Serikat merupakan salah satu indikator penting dalam menganalisis perekonomian Indonesia, karena dampaknya yang luas terhadap ekonomi nasional. Oleh karena itu, pergerakan nilai tukar menjadi perhatian serius oleh Pemerintah dan Bank Indonesia selaku otoritas moneter.

Nilai tukar adalah suatu perbandingan antara nilai mata uang suatu negara dengan negara lain. Dampak melemahnya nilai tukar terhadap harga saham di pasar modal memang sangat memungkinkan, mengingat

sebagian besar perusahaan yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia mempunyai utang luar negeri dalam bentuk valuta asing.³⁶

Melemahnya nilai tukar rupiah terhadap dollar dapat merugikan perusahaan. Karena hal tersebut dapat menambah biaya produksi perusahaan terkait dengan penyediaan bahan baku dan tenaga kerja yang harus dibayar sehingga akan membuat harga barang yang dijual naik. Hal tersebut akan menimbulkan sentiment negatif dari investor dimana disumsikan bahwa masyarakat tidak akan membeli barang dari perusahaan tersebut sehingga keuntungan dari perusahaan menurun. Dan harga saham perusahaan akan cenderung turun.

Selain itu juga ketika kondisi nilai kurs Dolar Amerika mengalami despresiasi atau penguat maka banyak investor melakukan investasinya di pasar uang akibatnya dapat membawa dampak pada penurunan pasar modal karena adanya aksi jual di pasar modal untuk diinvestasikan ke pasar uang dan dapat terjadi sebaliknya. Nilai tinggi yang dimiliki nilai tukar akan mengakibatkan menurunnya perdagangan di bursa efek karena mata uang asing yang tinggi mendorong para pemilik modal memindahkan modalnya di pasar valuta asing.³⁷

Jadi, nilai tukar sangat berpengaruh terhadap pergerakan harga saham. Nilai tukar memiliki hubungan yang signifikan dan negatif dengan harga saham. Setiap kenaikan nilai tukar akan mempengaruhi pergerakan harga

³⁶Kartikaningsih, "Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Food And Beverage Di Masa Pandemi COVID-19."

³⁷Safany, Setiawan, dan Triuspitorini, "Analisis Pengaruh Makroekonomi dan Kinerja Perusahaan Terhadap Indeks harga saham syariah pada Indeks Saham Syariah Indonesia."

saham. Setiap kenaikan nilai tukar maka harga saham akan mengalami penurunan.³⁸

Nilai tukar, yang mengukur berapa banyak mata uang suatu negara yang dapat ditukar dengan mata uang asing, memiliki hubungan yang signifikan dengan indeks harga saham syariah, seperti penelitian Bahmani-Oskooee dan Saha,³⁹ Asravor dan Vonu,⁴⁰ Osamwonyi dan Audu,⁴¹ Sharma, dkk.,⁴² Montes dan Tiberto,⁴³ Wang dan MacDonald,⁴⁴ Zeng, dkk.,⁴⁵ Sakti dan Harun.⁴⁶ Ketika nilai tukar mata uang lokal melemah terhadap mata uang asing, ini dapat mempengaruhi perusahaan yang beroperasi dalam skala internasional atau yang memiliki utang dalam mata uang asing. Kondisi ini dapat meningkatkan biaya produksi perusahaan, terutama jika mereka mengimpor bahan baku atau memiliki utang dalam mata uang asing. Dalam situasi seperti ini, perusahaan dapat mengalami penurunan laba, yang pada gilirannya dapat mengurangi daya tarik investasi dalam saham syariah mereka. Sebaliknya, ketika mata uang

³⁸A. EL-Masry dan M. Badr, "Stock market performance and foreign exchange market in Egypt: does 25th January revolution matter?"

³⁹Bahmani-Oskooee dan Saha, "On the Relation between Stock Prices and Exchange Rates."

⁴⁰Asravor dan Fonu, "Dynamic Relation between Macroeconomic Variable, Stock Market Returns and Stock Market Development in Ghana."

⁴¹Osamwonyi dan Audu, "MACROECONOMIC FACTORS AND STOCK MARKET BEHAVIOUR."

⁴²Sharma dkk., "Impact of Macroeconomic Variables on Sustainability Indices Using ARDL Model."

⁴³Montes dan Tiberto, "Macroeconomic Environment, Country Risk and Stock Market Performance."

⁴⁴Wong dan MacDonald, "Identifying Long-Run Relationships between the Exchange Rate, Interest Rates and Stock Prices."

⁴⁵Zeng dkk., "Category-Specific EPU Indices, Macroeconomic Variables and Stock Market Return Predictability."

⁴⁶Sakti dan Harun, "Relationship between Islamic Stock Prices and Macroeconomic Variables."

lokal menguat, biaya produksi dapat turun, yang mungkin meningkatkan laba perusahaan dan mengangkat indeks harga saham syariah. Jadi, nilai tukar yang kuat cenderung mendukung indeks harga saham syariah, sementara pelemahan nilai tukar dapat berdampak negatif pada indeks harga saham syariah.

Berdasarkan kajian penelitian terdahulu, maka nilai tukar, terutama terhadap dolar Amerika Serikat, memiliki dampak signifikan pada ekonomi Indonesia. Pelemahan nilai tukar dapat meningkatkan biaya produksi perusahaan dengan utang valuta asing, memengaruhi harga barang, dan menurunkan keuntungan. Selain itu, pergerakan nilai tukar mempengaruhi pasar modal, dengan apresiasi nilai tukar menyebabkan pemindahan modal ke pasar valuta asing dan penurunan perdagangan di bursa efek. Kesimpulannya, nilai tukar berhubungan negatif dan signifikan dengan harga saham, dengan kenaikan nilai tukar berdampak pada penurunan harga saham. Oleh karena itu, terdapat hubungan interaksi dan kontribusi nilai tukar dengan indeks harga saham syariah.

Tabel II.1 Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti/ Publikasi Penelitian	Judul Penelitian	Pendekatan Penelitian	Hasil Penelitian
1	Said Djamaluddin, dkk/ <i>International Journal Reseach & Developmen</i>	<i>Effect of Macro Economic Factors on Stock Prices in Banking Sector Companies in Indonesia Stock Exchange (BEI);</i>	Regresi Linear Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya suku bunga Bank Indonesia yang berpengaruh signifikan terhadap harga saham perbankan sedangkan

	<i>t</i>	<i>Studies on Bumn and Bumd Banks for the Period of 2013 – 2017</i>		nilai tukar mata uang dan Produk Domestik Bruto tidak berpengaruh terhadap harga saham perbankan di Bursa Efek Indonesia. ⁴⁷
2	Budi Gautama dan Muhammad Isa/Jurnal Penelitian Ekonomi Akuntansi (2020)	Variabel Makro Ekonomi Dalam Mempengaruhi Perkembangan Saham Syariah Di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2013-2017	Regresi Linear Berganda	Hasil penelitian parsial menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh signifikan terhadap perkembangan harga saham, suku bunga berpengaruh signifikan terhadap perkembangan harga dan nilai kurs (nilai tukar) berpengaruh signifikan terhadap perkembangan harga saham. Sementara secara simultan inflasi, suku bunga dan nilai tukar secara signifikan mempengaruhi perkembangan harga saham. ⁴⁸
3	Nurul Izzah dan Fajar Syaiful Akbar/ <i>EQIEN:Jurnal Ekonomi Dan Bisnis</i> (2020)	Pengaruh Faktor Internal Dan Eksternal Perusahaan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan LQ45	Analisis Regresi Linear Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Pertumbuhan Aset, BI rate, dan pertumbuhan ekonomi tidak berpengaruh terhadap Harga Saham Perusahaan LQ45 tahun 2017 – 2019. Sedangkan Pertumbuhan Laba dan DPR berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham

⁴⁷Djamaluddin, Ekawijayanti, dan Herawati, "Effect of Macro Economic Factors on Stock Prices in Banking Sector Companies in Indonesia Stock Exchange (BEI)."

⁴⁸Budi Gautama Siregar dan Muhammad Isa, "Variabel Makro Ekonomi Dalam Mempengaruhi Perkembangan Saham Syariah Di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2013-2017," *Jurnal Penelitian Ekonomi Akuntansi (JENSI)* 4, no. 1 (11 Oktober 2020): 15–24, <https://doi.org/10.33059/jensi.v4i1.1894>.

				Perusahaan LQ45 tahun 2017 – 2019. ⁴⁹
4	Dian Efriyenty/ <i>Going Concern : Jurnal Riset Akuntansi</i> (2020)	Pengaruh Inflasi Dan Kurs Terhadap Harga Saham Di Industri Dasar Dan Kimia	Regresi Linear Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial inflasi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap harga saham sedangkan nilai tukar positif berpengaruh signifikan terhadap harga saham. ⁵⁰
5	Ananda Paravitasari dan Muhammad Abdul Aris/ <i>SEIKO: Journal Of Manajemen Bisnis</i> (2023)	Pengaruh EPS, ROI, Pertumbuhan Ekonomi, DER dan Struktur Aset Terhadap Harga Saham Pada Masa Pandemi	Analisis Regresi Linear Berganda	H1 diterima maka EPS berpengaruh terhadap harga saham, H2 ditolak maka ROI tidak berpengaruh terhadap harga saham, H3 ditolak maka Pertumbuhan Ekonomi tidak berpengaruh terhadap harga saham , H4 diterima maka DER berpengaruh terhadap harga saham, H5 diterima maka Struktur Aset berpengaruh terhadap harga saham. ⁵¹
6	Yubiharto, Dkk/ <i>Medikonis</i> (2021)	Faktor Ekonomi Makro Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019	Regresi Linear Berganda	Hasilnya Ditemukan Bahwa Variabel Inflasi Secara Parsial Tidak Berpengaruh Terhadap IHSG. Variabel Suku Bunga Secara Parsial Berpengaruh Negatif Terhadap IHSG. Variabel Kurs Secara Parsial

⁴⁹Izzah and Akbar, “Pengaruh Faktor Internal Dan Eksternal Perusahaan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan LQ45.”

⁵⁰Efriyenty, “Pengaruh Inflasi Dan Kurs Terhadap Harga Saham Di Industri Dasar Dan Kimia.”

⁵¹Ananda Paravitasari dan Muhammad Abdul Aris, “Pengaruh EPS, ROI, Pertumbuhan Ekonomi, DER dan Struktur Aset Terhadap Harga Saham Pada Masa Pandemi,” *SEIKO: Journal Of Manajemen Bisnis* 6, no. 1 (2023): 154–62, <https://doi.org/10.37531/sejaman.v6i1.3572>.

				Tidak Berpengaruh Terhadap IHSG. Variabel Inflasi, Suku Bunga dan Kurs Secara Simultan Berpengaruh Signifikan Terhadap IHSG. ⁵²
7	Aulia Istinganah dan Sri Hartiyah/ <i>Journal of Economic, Business and Engineering</i> (JEBE) (2021)	Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah, Produk Domestik Bruto Dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010 Sampai 2019	Regresi Linear Berganda	Inflasi, Suku Bunga Dan Produk Domestik Bruto Tidak Berpengaruh Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan, Nilai Tukar Rupiah Berpengaruh Negatif Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan, Jumlah Uang Beredar Berpengaruh Positif Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. ⁵³
8	I Putu Wahyu Putra Asmara dan Anak Agung Gede Suarjaya / E-Jurnal Manajemen Unud (2018)	Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan	Regresi Linear Berganda	Hasil Uji Simultan Menunjukkan Bahwa Suku Bunga, Inflasi, Jumlah Uang Beredar, Dan PDB Secara Simultan Berpengaruh Signifikan Terhadap IHSG. Hasil Uji Parsial Menunjukkan Bahwa Secara Parsial Inflasi Dan PDB Tidak Berpengaruh Signifikan Terhadap IHSG, Suku Bunga Berpengaruh Negatif Signifikan Terhadap IHSG, Jumlah Uang Beredar Berpengaruh Positif

⁵²Yubiharto, Mauliyah, and Rudianti, "Faktor Ekonomi Makro Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019."

⁵³Istinganah dan Hartiyah, "Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah, Produk Domestik Bruto Dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010 Sampai 2019."

				Signifikan Terhadap IHSI. ⁵⁴
9	Dinh Tran Ngoc Huy, Et. All/ <i>Journal Entrepreneurship and Sustainability Issues</i> (2020)	<i>Impact Of Selected Factors On Stock Price: A Case Study Of Vietcombank In Vietnam</i>	Regresi Linear Berganda	Hasil Penelitian Menunjukkan Bahwa Peningkatan GDP Berpengaruh Signifikan Terhadap Peningkatan Harga Saham VCB Dengan Koefisien Dampak Tertinggi. ⁵⁵
10	Hasbiana Dalimunthe/ <i>Jurnal Akuntansi dan Bisnis</i> (2018)	Pengaruh Margin Laba Bersih, Pengembalian Atas Ekuitas, Dan Inflasi Terhadap Harga Saham	Regresi Linear Berganda	Hasil Penelitian Menunjukkan Bahwa Secara Parsial, Variabel Marjin Laba Bersih, Pengembalian Atas Ekuitas, Dan Inflasi Berpengaruh Positif Dan Signifikan Terhadap Harga Saham. Sedangkan Secara Simultan, Variabel Marjin Laba Bersih, Pengembalian Atas Ekuitas Dan Inflasi Berpengaruh Signifikan Terhadap Harga Saham. ⁵⁶
11	Tarek Eldomiatty, Et All/ <i>Journal of Economics, Finance and Administrative Science</i> (2020)	<i>The Associations Between Stock Prices, Inflation Rates, Interest Rates Are Still Persistent Empirical Evidence From Stock Duration</i>	VECM	Tingkat Inflasi Berpengaruh Negatif Terhadap Harga Saham, Sedangkan Suku Bunga Riil Berpengaruh Positif, Dalam Jangka Panjang Perubahan Suku Bunga Riil Dan Tingkat Inflasi Akan Berpengaruh

⁵⁴ Wahyu Putra Asmara dan Gede Suarjaya, "Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan."

⁵⁵ Huy, Loan, dan Anh, "Impact of Selected Factors on Stock Price."

⁵⁶ Dalimunthe, "Pengaruh Marjin Laba Bersih, Pengembalian Atas Ekuitas, Dan Inflasi Terhadap Harga Saham."

		<i>Model</i>		Terhadap Perubahan Harga Saham. ⁵⁷
12	Dewi Kartikaningsih dan Nugraha/ Jurnal Bisnis dan Manajemen (2020)	Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor <i>Food And Beverage</i> Di Masa Pandemi Covid-19	Regresi Linear Sederhana	Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai tukar memiliki pengaruh terhadap harga saham perusahaan yang beroperasi di sektor Food and Beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. ⁵⁸
13	Ega Risti Safany, Iwan Setiawan, Dan Fifi Afyanti Triuspitorini/ <i>Journal of Applied Islamic Economics and Finance</i> (2021)	Analisis Pengaruh Makroekonomi Dan Kinerja Perusahaan Terhadap Indeks harga saham syariah Pada Indeks Saham Syariah Indonesia	SEM	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa faktor ekonomi makro, termasuk inflasi, nilai tukar, dan suku bunga, sebagian tidak berpengaruh terhadap indeks harga saham syariah. Sementara itu, faktor kinerja perusahaan seperti ROA dan EPS memiliki pengaruh positif terhadap indeks harga saham syariah, sedangkan DER tidak berpengaruh. ⁵⁹
14	El-Masry, A. A., & Badr, O. M/ <i>International Journal Of Emerging Markets</i> (2020)	<i>Stock Market Performance And Foreign Exchange Market In Egypt</i>	VAR Granger Causality	Ada Hubungan Yang Signifikan Negatif Antara Nilai Tukar Dengan Harga Saham. Dan Kedua Variabel Tidak Memiliki Pengaruh Jangka Panjang. ⁶⁰

⁵⁷Eldomiatty dkk., "The Associations between Stock Prices, Inflation Rates, Interest Rates Are Still Persistent," 14 Oktober 2019.

⁵⁸Kartikaningsih, "Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Food And Beverage Di Masa Pandemi Covid-19."

⁵⁹Safany, Setiawan, dan Triuspitorini, "Analisis Pengaruh Makroekonomi dan Kinerja Perusahaan Terhadap Indeks harga saham syariah pada Indeks Saham Syariah Indonesia."

⁶⁰A. EL-Masry dan M. Badr, "Stock market performance and foreign exchange market in Egypt: does 25th January revolution matter?"

15	Jawad Kan dan Imran Khan/ <i>Journal of Economics and Sustainable Development</i> (2018)	<i>The Impact Of Macroeconomic Variables On Stock Prices: A Case Study Of Karachi Stock Exchange</i>	ARDL	Saham Karachi <i>Stock Exchange</i> Dalam Jangka Panjang Secara Signifikan Dipengaruhi Oleh Jumlah Uang Beredar, Nilai Tukar, Dan Suku Bunga. Dalam Jangka Pendek Semua Variabel Tidak Signifikan Kecuali Nilai Tukar Yang Berkointegrasi Negatif Dengan Harga Saham. ⁶¹
16	Kirana Arenggaraya dan Tjetjep Djuwarsa/ <i>Journal of Applied Islamic Economics and Finance</i> (2020)	Pengaruh Faktor Internal Dan Faktor Eksternal Terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Pertambangan Di ISSI	Regresi Data Panel	ROA, CR, Inflasi Bepengaruh Terhadap Harga Saham. Sedangkan PDB Tidak Bepengaruh Terhadap Harga Saham. ⁶²
17	Fifi Afyanti Tripuspitori ni, Setiawan & Nanda Juliana Setiawan/IN OVASI (2021)	Pengaruh Faktor Makroekonomi Terhadap Harga Indeks Saham Syariah Menggunakan Pendekatan Metode Vecm	VECM	Dalam Jangka Pendek, Berdasarkan Hasil Estimasi VECM Dapat Diketahui Bahwa Hanya Variabel BI - Rate Yang Bepengaruh Secara Signifikan Terhadap ISSI, Sedangkan Variabel Inflasi Dan Nilai Tukar IDR/USD Bepengaruh Tidak Signifikan Terhadap ISSI. Dalam Jangka

⁶¹Jawdh Kan Dan Imran Khan, "The Impact Of Macroeconomic Variables On Stock Prices: A Case Study Of Karachi Stock Exchange" *Journal of Economics and Sustainable Development* Vol 9, No 13(2018), <http://dx.doi.org/10.5901/mjss.2012.v3n3p295>

⁶²Kirana Arenggaraya dan Tjetjep Djuwarsa, "Pengaruh Faktor Internal dan Faktor Eksternal Terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Pertambangan di ISSI," *Journal of Applied Islamic Economics and Finance* 1, no. 1 (2020): 200–203, <https://doi.org/10.35313/jaief.v1i1.2405>.

				Panjang, Berdasarkan Hasil Estimasi VECM Dapat Diketahui Bahwa Hanya Variabel BI - Rate Yang Berpengaruh Tidak Signifikan Terhadap Indeks Saham Syariah Indoensia (ISSI). ⁶³
18	Esli Silalahi dan Rido Sihombing/Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan (2021)	Pengaruh Faktor Makro Ekonomi Terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2020	Analisis Regresi Linear Berganda	Hasil uji secara Parsial (uji t) menunjukkan bahwa Kurs berpengaruh negatif dan signifikan terhadap indeks harga saham gabungan, Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap indeks harga saham gabungan, Suku bunga BI berpengaruh positif dan signifikan terhadap indeks harga saham gabungan dan Pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif dan signifikan terhadap indeks harga saham gabungan. Hasil uji secara simultan (uji F) menunjukkan bahwa Kurs, Inflasi, Suku Bunga Bank Indonesia (SBI) dan Pertumbuhan Ekonomi (GDP) berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham gabungan di Bursa Efek Indonesia. ⁶⁴
19	Arjon	Analisis Pengaruh	Analisis	Hasil yang didapat dalam

⁶³Afiyanti Tripuspitorini, Setiawan, dan Juliana Setiawan, "Pengaruh faktor makroekonomi terhadap harga indeks saham syariah menggunakan pendekatan metode vecm."

⁶⁴Silalahi and Sihombing, "Pengaruh Faktor Makro Ekonomi Terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2020."

	Safitri/Tesis (2021)	Inflasi, Kurs, BI Rate dan Produk Domestik Bruto (PDB) terhadap Harga Saham Bank Syariah.	Regresi Linear Berganda	penelitian ini yaitu: 1. Secara parsial inflasi berpengaruh negatif secara signifikan terhadap harga saham bank syariah, 2. Secara parsial kurs berpengaruh positif tidak signifikan terhadap harga saham bank syariah 3. Secara parsial BI Rate berpengaruh positif secara signifikan terhadap harga saham bank syariah, 4. Secara parsial PDB tidak mempengaruhi harga saham bank syariah 5. Secara simultan inflasi, kurs, BI Rate dan PDB mempengaruhi harga saham pebankan syariah secara signifikan, dan memiliki hubungan yang kuat dengan persentase sebesar 39,8 %. ⁶⁵
20	Endang Mahpudin/ Disertasi (2021)	Pengaruh Faktor Makroekonomi Terhadap Harga Saham Di Negara Emerging Market	VECM	Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa Harga Saham dipengaruhi inflasi, nilai tukar dan suku bunga namun jumlah uang beredar tidak memiliki pengaruh jangka panjang maupun jangka pendek terhadap harga saham. ⁶⁶

⁶⁵Arjon Safitri, "Analisis Pengaruh Inflasi, Kurs, Bi Rate Dan Produk Domestik Bruto (Pdb) Terhadap Harga Saham Bank Syariah" (Serang, UIN Sultan Maulana Hasanuddin Banten, 2021).

⁶⁶Mahpudin, "Pengaruh Faktor Makroekonomi Terhadap Harga Saham Di Negara Emerging Market."

Pada penelitian ini terdapat persamaan dan perbedaan terhadap penelitian terdahulu, yaitu sebagai berikut:

1. Penelitian yang dilakukan Said Djamaluddin, dkk., dengan penelitian yang dilakukan peneliti yaitu sama-sama menggunakan variabel endogen harga saham dan variabel eksogen Pertumbuhan Ekonomi dan Nilai Kurs. Perbedaan dengan penelitian yang akan dilakukan adalah penelitian Said Djamaluddin, dkk., menambahkan salah satu variabel eksogen yaitu Suku Bunga. Perbedaan lainnya, penelitian Said Djamaluddin, dkk., metode yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda.
2. Penelitian yang dilakukan Budi Gautama Siregar dan Muhammad Isa dengan penelitian yang dilakukan peneliti yaitu sama-sama menggunakan variabel endogen harga saham dan variabel eksogen Inflasi dan Nilai Kurs. Perbedaan dengan penelitian yang akan dilakukan adalah penelitian Budi Gautama Siregar dan Muhammad Isa menambahkan salah satu variabel eksogen yaitu Suku Bunga. Perbedaan lainnya, penelitian Budi Gautama Siregar dan Muhammad Isa metode yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda.
3. Penelitian yang dilakukan Nurul Izzah dan Fajar Syaiful Akbar persamaannya dengan penelitian yang dilakukan peneliti yaitu sama-sama menggunakan variabel endogen harga saham dan variabel eksogen pertumbuhan ekonomi. Perbedaan dengan penelitian yang akan dilakukan adalah pada beberapa variabel eksogennya. Pada penelitian Nurul Izzah dan Fajar Syaiful Akbar menggunakan variabel kinerja keuangan seperti

Pertumbuhan Aset dan Pertumbuhan Laba, serta variabel *BI Rate*. Kemudian metode yang dilakukan Nurul Izzah dan Fajar Syaiful Akbar analisis regresi linear berganda

4. Penelitian yang dilakukan Dian Efriyenty persamaannya dengan penelitian yang dilakukan peneliti yaitu sama-sama menggunakan variabel endogen harga saham dan variabel eksogen Inflasi dan Nilai Kurs. Perbedaan dengan penelitian yang akan dilakukan adalah penelitian ini menambahkan salah satu variabel eksogen yaitu Pertumbuhan Ekonomi. Perbedaan lainnya, penelitian Dian Efriyenty metode yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda.
5. Penelitian yang dilakukan Ananda Pravitas persamaannya dengan penelitian yang dilakukan peneliti yaitu sama-sama menggunakan variabel endogen harga saham dan variabel eksogen pertumbuhan ekonomi. Perbedaan dengan penelitian yang akan dilakukan adalah penelitian Ananda Pravitas menggunakan variabel EPS, RO, DER dan struktur Aset. Metode yang dilakukan Ananda Pravitas analisis regresi linear berganda.
6. Penelitian yang dilakukan Yubiharto, dkk, persamaannya dengan penelitian yang dilakukan peneliti yaitu sama-sama menggunakan variabel endogen harga saham dan sama-sama menggunakan variabel makroekonomi sebagai variabel eksogen. Perbedaan dengan penelitian yang akan dilakukan adalah pada salah satu variabel eksogennya. Pada penelitian Yubiharto, dkk menggunakan variabel Suku Bunga, kemudian

metode yang dilakukan Yubiharto, dkk, menggunakan analisis regresi linear berganda.

7. Penelitian yang dilakukan Aulia Istinganah dan Sri Hartiyah, persamaannya dengan penelitian yang dilakukan peneliti yaitu sama-sama menggunakan variabel endogen harga saham dan sama-sama menggunakan variabel makroekonomi sebagai variabel eksogen. Perbedaan dengan penelitian yang akan dilakukan adalah pada salah beberapa variabel eksogennya. Pada penelitian Aulia Istinganah dan Sri Hartiyah menggunakan variabel suku bunga dan jumlah uang beredar, kemudian metode yang dilakukan Aulia Istinganah dan Sri Hartiyah, menggunakan analisis regresi linear berganda.
8. Penelitian yang dilakukan I Putu Wahyu Putra Asmara dan Anak Agung Gede Suarjaya, persamaannya dengan penelitian yang dilakukan peneliti yaitu sama-sama menggunakan variabel endogen harga saham dan sama-sama menggunakan variabel makroekonomi sebagai variabel eksogen. Perbedaan dengan penelitian yang akan dilakukan adalah pada salah beberapa variabel eksogennya. Pada penelitian I Putu Wahyu Putra Asmara dan Anak Agung Gede Suarjaya menggunakan variabel suku bunga dan jumlah uang beredar, kemudian metode yang dilakukan I Putu Wahyu Putra Asmara dan Anak Agung Gede Suarjaya, menggunakan analisis regresi linear berganda.
9. Penelitian yang dilakukan Dinh Tran Ngoc Huy, et. all, persamaannya dengan penelitian yang dilakukan peneliti yaitu sama-sama menggunakan

variabel endogen harga saham dan sama-sama menggunakan variabel makroekonomi sebagai variabel eksogen. Perbedaan dengan penelitian yang akan dilakukan adalah pada beberapa variabel eksogennya. Pada penelitian Dinh Tran Ngoc Huy, et. all menggunakan variabel *interest rate*, *S&P 50*, *VNIndex*, *lending rate*, dan *risk free rate* kemudian metode yang dilakukan Dinh Tran Ngoc Huy, et. all, menggunakan analisis regresi linear berganda.

10. Penelitian yang dilakukan Hasbiana Dalimunthe, persamaannya dengan penelitian yang dilakukan peneliti yaitu sama-sama menggunakan variabel endogen harga saham dan sama-sama menggunakan variabel inflasi sebagai variabel eksogen. Perbedaan dengan penelitian yang akan dilakukan adalah pada beberapa variabel eksogennya. Pada penelitian Hasbiana Dalimunthe menggunakan variabel margin laba bersih dan pengembalian atas ekuitas. Kemudian metode yang dilakukan Hasbiana Dalimunthe, menggunakan analisis regresi linear berganda.

11. Penelitian yang dilakukan Tarek Eldomiaty, et. all, persamaannya dengan penelitian yang dilakukan peneliti yaitu sama-sama menggunakan variabel endogen harga saham dan sama-sama menggunakan variabel inflasi sebagai variabel eksogen, juga sama-sama menggunakan model analisis VECM. Perbedaan dengan penelitian yang akan dilakukan adalah pada salah satu variabel eksogennya. Pada penelitian Tarek Eldomiaty, et. all menggunakan variabel suku bunga.

12. Penelitian yang dilakukan Dewi Kartikaningsih dan Nugraha, persamaannya dengan penelitian yang dilakukan peneliti yaitu sama-sama menggunakan variabel endogen harga saham dan sama-sama menggunakan variabel nilai tukar sebagai variabel eksogen. Perbedaan dengan penelitian yang akan dilakukan metode yang dilakukan Dewi Kartikaningsih dan Nugraha menggunakan analisis regresi linear sederhana.
13. Penelitian yang dilakukan Ega Risti Safany, persamaannya dengan penelitian yang dilakukan peneliti yaitu sama-sama menggunakan variabel endogen harga saham dan sama-sama menggunakan variabel makroekonomi sebagai variabel eksogen. Perbedaan dengan penelitian yang akan dilakukan adalah pada salah satu variabel eksogennya. Pada penelitian Ega Risti Safany menambahkan variabel kinerja keuangan, kemudian metode yang dilakukan Ega Risti Safany, menggunakan metode SEM.
14. Penelitian yang dilakukan El-Masry, A. A., & Badr, O. M, persamaannya dengan penelitian yang dilakukan peneliti yaitu sama-sama menggunakan variabel harga saham dan variabel nilai tukar. Perbedaan dengan penelitian yang akan dilakukan metode yang digunakan El-Masry, A. A., & Badr, O. M menggunakan metode VAR Granger Causality
15. Penelitian yang dilakukan Jawdh Kan dan Imran Khan, persamaannya dengan penelitian yang dilakukan peneliti yaitu sama-sama menggunakan variabel endogen harga saham dan sama-sama menggunakan variabel nilai

tukar sebagai variabel eksogen. Perbedaan dengan penelitian yang akan dilakukan adalah pada beberapa variabel eksogennya. Pada penelitian Jawdh Kan dan Imran Khan menggunakan jumlah uang beredar dan suku. Kemudian metode yang dilakukan Jawdh Kan dan Imran Khan, menggunakan ARDL

16. Penelitian yang dilakukan Kirana Arenggaraya Dan Tjetjep Djuwarsa, persamaannya dengan penelitian yang dilakukan peneliti yaitu sama-sama menggunakan variabel endogen harga saham dan sama-sama menggunakan variabel makroekonomi sebagai variabel eksogen. Perbedaan dengan penelitian yang akan dilakukan adalah pada salah satu variabel eksogennya. Pada penelitian Kirana Arenggaraya Dan Tjetjep Djuwarsa menambahkan variabel kinerja keuangan, kemudian metode yang dilakukan Kirana Arenggaraya Dan Tjetjep Djuwarsa, menggunakan metode regresi data panel.

17. Penelitian yang dilakukan Fifi Afiyanti Triuspitorini, dkk (2021) persamaannya dengan penelitian yang dilakukan peneliti yaitu sama-sama menggunakan variabel endogen harga saham dan sama-sama menggunakan metode analisis VECM. Perbedaan dengan penelitian yang akan dilakukan adalah pada variabel eksogennya. Pada penelitian Fifi Afiyanti menggunakan variabel BI – Rate, kemudian subjek penelitian yang dilakukan Fifi Afiyanti pada ISSI.

18. Penelitian yang dilakukan Esli Silalahi dan Rido Sihombing dengan penelitian yang dilakukan peneliti yaitu sama-sama menggunakan variabel

endogen harga saham dan variabel eksogen Inflasi, Pertumbuhan Ekonomi dan Nilai Kurs. Perbedaan dengan penelitian yang akan dilakukan adalah penelitian Esli Silalahi dan Rido Sihombing menambahkan salah satu variabel eksogen yaitu *BI Rate*. Perbedaan lainnya, penelitian Esli Silalahi dan Rido Sihombing metode yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda.

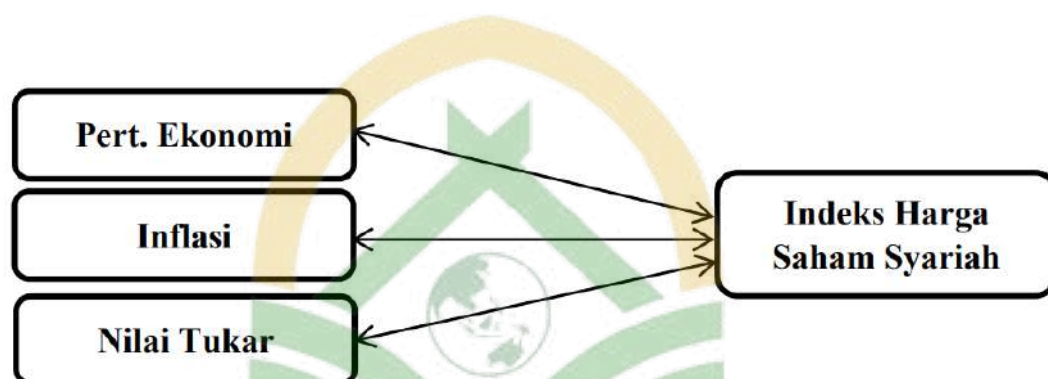
19. Penelitian yang dilakukan Arjon Safitri dengan penelitian yang dilakukan peneliti yaitu sama-sama menggunakan variabel endogen harga saham dan variabel eksogen Inflasi, Pertumbuhan Ekonomi dan Nilai Kurs. Perbedaan dengan penelitian yang akan dilakukan adalah penelitian Arjon Safitri menambahkan salah satu variabel eksogen yaitu *BI Rate*. Perbedaan lainnya, penelitian Arjon Safitri metode yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda

20. Penelitian yang dilakukan Endang Mahpudin dengan penelitian yang dilakukan peneliti yaitu sama-sama menggunakan variabel endogen harga saham dan variabel eksogen Inflasi, dan Nilai Kurs. Kemudian metode yang digunakan sama-sama menggunakan analisis VECM. Perbedaan dengan penelitian yang akan dilakukan adalah penelitian Endang Mahpudin menambahkan beberapa variabel eksogen yaitu Suku Bunga dan Jumlah Uang Beredar. Perbedaan lainnya, penelitian Endang Mahpudin yaitu penelitian ini menambahkan salah satu variabel eksogen yaitu Pertumbuhan Ekonomi.

C. Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual adalah sebuah gambaran sistematis dari kinerja teori dalam memberikan solusi atau alternatif dari serangkaian masalah yang ditetapkan yang digunakan untuk memudahkan penelitian.

Gambar II.1 Kerangka Konseptual



D. Hipotesis

Menurut Mudrajat Kuncoro, hipotesis adalah pernyataan peneliti atas suatu penjelasan sementara tentang perilaku, fenomena, atau keadaan tertentu yang telah terjadi atau akan terjadi.⁶⁷ Peneliti harus mengumpulkan data untuk menguji kebenaran pernyataan sementara dengan melakukan penelitian, maka peneliti dapat mendukung atau menolak hipotesis. Sehubungan dengan pengamatan dan penelitian atas permasalahan yang terjadi, maka peneliti mengemukakan dugaan yaitu:

H₁: Terdapat hubungan interaksi dan kontribusi pertumbuhan ekonomi dengan indeks harga saham syariah

⁶⁷ Mudrajat Kuncoro, *Metode Riset Untuk Bisnis dan Ekonomi* (Jakarta: Erlangga, 2010), 59.

H₂: Terdapat hubungan interaksi dan kontribusi inflasi dengan indeks harga saham syariah

H₃: Terdapat hubungan interaksi dan kontribusi nilai tukar dengan indeks harga saham syariah



UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
PADANGSIDIMPUAN

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

A. Lokasi dan Waktu Penelitian

1. Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia pada situs www.idx.co.id serta data Variabel Makroekonomi (Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi, Nilai Tukar) di Indonesia, dimana data yang diperoleh dari situs resmi Badan Pusat Statistik Indonesia dengan alamat situs www.bps.go.id dan Bank Indonesia (BI) pada situs www.bi.go.id.

2. Waktu Penelitian

Waktu penelitian ini akan dilakukan pada bulan Juli 2023 sampai dengan April tahun 2024.

B. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang dilakukan dalam penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif yaitu penelitian yang bekerja dengan angka, yang angkanya berwujud bilangan yang dianalisis menggunakan statistik untuk menjawab pertanyaan atau hipotesis penelitian yang sifatnya spesifik.¹ Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara

¹ Asmadi Alsa, *Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif serta kombinasinya dalam Penelitian Psikologi* (Yogyakarta: Pustaka Belajar, 2004), 13.

tidak langsung melalui media perantara, yaitu dari situs resmi Bursa Efek Indonesia pada situs www.idx.co.id serta data Variabel Makroekonomi (Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi, Nilai Tukar) di Indonesia, dimana data yang diperoleh dari situs resmi Badan Pusat Statistik Indonesia dengan alamat situs www.bps.go.id dan Bank Indonesia (BI) pada situs www.bi.go.id.

C. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Menurut Suharsimi Arikunto, populasi adalah keseluruhan subjek penelitian.² Besarnya populasi yang akan digunakan dalam suatu penelitian tergantung pada tercapainya kesimpulan yang akan dibuat dan dihasilkan. Populasi penelitian ini adalah Indeks Harga Saham di Jakarta Islamic Index mulai tahun 2004-2023 menggunakan data triwulan.

Tabel III.1 Perusahaan Yang Listing di Jakarta Islamic Index (JII)

No	Nama Perusahaan	No	Nama Perusahaan
1	Ace Hardware Indonesia, Tbk	33	Perusahaan Gas Negera Tbk
2	Adaro Energy Tbk	34	Bukti Asam Tbk
3	AKR Corporindo Tbk	35	Pukowon Jati Tbk
4	Aneka Tambang Tbk	36	Surya Citra Media Tbk
5	Astra International Tbk	37	Semen Indonesia Persero Tbk
6	Barito Pacifik Tbk	38	Telekomunikasi Indonesia Persero Tbk
7	Bank BTPN Syariah, Tbk	39	Chandra Asri Petrochemical Tbk
8	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	40	United Tractors Tbk
9	Ciputra Development Tbk	41	Unilever Indonesia Tbk
10	Erajaya Swasembada	42	Wijaya Karya Persero Tbk
11	XL Axiata Tbk	43	Bumi Serpong Damai Tbk
12	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	44	Indo Tambang Raya Megah Tbk
13	Vale Indonesia Tbk	45	Matahari Departement Store Tbk

² Suharsimi Arikunto, *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan praktik* (Jakarta: PT Rineka Cipta, 2006), 130.

14	Indofood Sukses Makmur Tbk	46	PP (Persero) Tbk
15	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	47	Alam Sutra Realty Tbk
16	Japfa Comfeed Indonesia, Tbk	48	Sentul City Tbk
17	Jasa Marga Persero Tbk	49	Borneo Lumbang Energy & Metal Tbk
18	Kalbe Farma, Tbk	50	Energi Mega Persada Tbk
19	Merdeka Copper Gold Tbk	51	Harum Energy Tbk
20	Media Nusantara Citra, Tbk	52	Lippo Karawaci Tbk
21	Tambang Batubara Bukit Asam Persero Tbk	53	PP London Sumatera Plantation Tbk
22	Salim Ivomas Tbk	54	Global Mediacom Tbk
23	Timah Tbk	55	Mitra Adiperkasa Tbk
24	Trada Maritime, Tbk	56	Matahari Putra Pratama Tbk
25	Astra Agro Lestari, Tbk	57	Summarecon Agung Tbk
26	Siloam International Hospitalis	58	Wijaya Karya Persero Tbk
27	Sawit Sumbermas Saran Tbk	59	Waskita Karya Persero Tbk
28	Bank Syariah Indonesia, Tbk	60	Waskita Beton Precast Tbk
29	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia, Tbk	61	Mitra Keluarga Karya Sehat, Tbk
30	Bumi Resources Minerals, Tbk	62	Medikaloka Hermina, Tbk
31	Indah Kialt Pulp & Paper Tbk	63	Daya Mitra Telekomunikasi, Tbk
32	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul, Tbk	Total 63 Perusahaan yang <i>Listing</i> di Jakarta Islamic Index	

Sumber: Bursa Efek Indonesia (2023)

2. Sampel

Menurut Suharsimi Arikunto, Sampel adalah sebagian atau wakil populasi yang diteliti.³ Pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini berdasarkan teknik *probability sampling*, yang memberikan peluang yang sama bagi setiap unsur populasi untuk dipilih menjadi anggota sampel. Teknik ini merupakan generalisasi karakteristik sampel ke populasi.

Misalnya, peneliti dapat secara acak memilih sekumpulan perusahaan dari seluruh populasi perusahaan yang terindeks di JII mulai tahun 2004

³ Arikunto, *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan praktik*, 131.

hingga 2023 untuk dimasukkan ke dalam sampel. Dengan menggunakan teknik *random sampling*, setiap perusahaan memiliki kesempatan yang sama untuk dipilih sebagai bagian dari sampel, sehingga memastikan representasi yang lebih adil dari populasi perusahaan yang terindeks di JII selama rentang waktu yang ditentukan.

Berdasarkan hal tersebut, maka sampel perusahaan ini adalah perusahaan yang terindeks di JII mulai tahun 2004-2023 menggunakan data triwulan sebanyak 80 sampel.

D. Instrumen Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan teknik pengumpulan data sebagai berikut:

1. Studi Pustaka

Dalam penelitian ini, studi kepustakaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah bersumber dari jurnal, skripsi, buku-buku tentang ekonomi syariah, buku-buku manajemen keuangan, buku-buku terkait makroekonomi atau buku-buku yang terkait dengan variabel penelitian yang dicantumkan dalam landasan teori.⁴ Penulis melakukan studi pustaka dengan mempelajari dari literatur yang terkait seperti, buku, catatan dan laporan hasil penelitian sebelumnya.

2. Dokumentasi

Studi dokumentasi merupakan teknik pengumpulan data yang tidak langsung ditujukan pada subjek penelitian namun memperoleh data melalui dokumen-dokumen yang berkaitan dengan seluruh data yang

⁴ Martono, *Metode Penelitian Kuantitatif: Analisis Isi dan Analisis Data Sekunder*, (Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2011), Hlm.. 97

diperlukan dalam penelitian ini. Teknik pengambilan data penelitian ini yaitu melalui dokumentasi. Data dokumentasi diperoleh dari berbagai sumber berupa catatan, transkrip, buku, agenda dan lain-lain.⁵

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan jenis data sekunder yang didapatkan melalui laporan keuangan tahunan (*annual report*) perusahaan yang berasal dari situs resmi Bursa Efek Indonesia, badan pusat statistik dan Bank Indonesia. Studi dokumentasi dapat ditampilkan sebagai berikut:

- 1) Data variabel Indeks Harga Saham Syariah diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id. Adapun frekuensi pengumpulan data variabel Harga Saham di *Jakarta Islamic Index* (JII) yaitu triwulanan (2004-2023). Untuk mengetahui Harga Saham Perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII), berikut diuraikan rumusan indikator:

$$\text{Indeks Harga Saham} = \frac{\sum P_s}{\sum P_{Base}} \times 100\%$$

- 2) Data variabel pertumbuhan ekonomi di Indonesia diperoleh dari www.bps.go.id pada situs milik BPS. Adapun frekuensi pengumpulan data variabel pertumbuhan ekonomi Indonesia yaitu triwulanan (2004-2023). Untuk mengetahui pertumbuhan ekonomi dilihat dari laju pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Berikut rumusan indikatornya:

$$\text{Pertumbuhan Ekonomi} = \frac{\text{PDB riil}(t) - \text{PDB riil}(t-1)}{\text{PDB riil}(t-1)} \times 100\%$$

⁵ Budi Gautama dan Ali Hardana, *Metode Penelitian Ekonomi dan Bisnis*, 1 ed. (Medan: Merdeka Kreasi Group, 2021), 112.

- 3) Data variabel inflasi di Indonesia diperoleh dari www.bps.go.id pada situs milik BPS. Adapun frekuensi pengumpulan data variabel Inflasi di Indonesia yaitu triwulanan (2004-2023). Untuk mengetahui laju inflasi di Indonesia, berikut diuraikan rumusan indikator:

$$\text{Laju Inflasi} = \frac{IHK_n - IHK_{n-1}}{IHK_{n-1}} \times 100\%$$

- 4) Data variabel kurs diperoleh dari www.bi.go.id pada situs milik BI. Adapun frekuensi pengumpulan data variabel kurs yaitu triwulanan (2004-2023). Untuk mengetahui kurs nilai tukar Rupiah yaitu dilihat dari nilai tukar Rupiah terhadap mata uang asing USD dengan rumusan sebagai berikut:

$$\text{Kurs} = \frac{\text{kurs jual} + \text{kurs beli}}{2}$$

E. Teknik Analisis Data

Analisis data merupakan suatu metode yang digunakan untuk mengolah suatu data penelitian dengan menggunakan proses penyederhanaan data dalam bentuk yang mudah dibaca dan diinterpretasikan. Metode analisis data menurut Bogdan dalam buku Sugiyono adalah proses mencari dan menyusun secara sistematis data yang diperoleh dari hasil wawancara, catatan lapangan, dan bahan-bahan lain, sehingga mudah dipahami dan temuannya dapat diinformasikan kepada orang lain.⁶

Pada penelitian ini, peneliti menggunakan analisis Vector Error Correction Model (VECM). VECM (*Vector Error Correction Model*) sendiri bertujuan

⁶ Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D* (Bandung: Alfabeta, 2016), 241.

untuk melihat hubungan jangka pendek dan menggunakan uji kointegrasi untuk melihat indikasi adanya hubungan jangka panjang. VECM merupakan bentuk turunan *Vector Autoregressive* (VAR).

Model VAR merupakan suatu model persamaan regresi yang menggunakan data time series yang berkaitan dengan masalah stationer dan kointegrasi antar variabel di dalamnya. Langkah pertama pembentukan model VAR ialah dengan melakukan uji stasioneritas data. Jika data variabel stasioner pada tingkat level maka peneliti akan mempunyai model VAR biasa. Sebaliknya jika data tidak stasioner pada level tetapi pada proses diferensiasi yang sama, maka harus diuji apakah data tersebut mempunyai hubungan dalam jangka panjang atau tidak dengan melakukan uji kointegrasi.

Jika dalam data stasioner pada proses dipferensiasi sedangkan variabel tidak terkointegrasi, kondisi tersebut dikatakan sebagai model VAR yang memiliki data berbeda. Apabila terdapat kointegrasi, maka model VAR tersebut disebut model *Vector Error Correction Model* (VECM). Model VECM ini merupakan model VAR yang terestriksi karena adanya kointegrasi yang menunjukkan adanya hubungan jangka panjang antar variabel didalam sistem VAR.

Spesifikasi VECM membatasi korelasi perilaku jangka panjang variabel, namun tetap menjamin keberadaan perubahan dalam jangka pendek. Terminologi kointegrasi dikenal dengan nama koreksi kesalahan (*error correctiom*). Apabila terjadi bias atau penyimpangan (deviasi) terhadap

keseimbangan dalam jangka panjang, maka akan dikoreksi secara bertahap dalam jangka pendek melalui penyesuaian parsial.

Untuk mempermudah melakukan perhitungan terhadap masing-masing pengujian maka peneliti menggunakan alat analisis ekonomi berupa software Eviews 10. Estimasi VAR memiliki beberapa tahapan estimasi, diantaranya uji stasioneritas, uji *lag* optimal, uji *granger*, uji kointegrasi, uji model VAR/VECM, uji *impulse response function* dan uji *variance decomposition*.⁷

1. Uji Stasionertas

Tahap pertama yang dilakukan dalam mengelola data time series adalah dengan uji akar unit (*unit root test*). Uji akar unit ini dilakukan untuk melihat apakah data yang diteliti stasioner atau tidak. Data yang stasioner cenderung mendekati nilai rata-rata dan berfluktuasi di sekitar nilai rata-ratanya. Sedangkan data yang tidak stasioner dapat menghasilkan regresi semu, yaitu regresi yang mendeskripsikan hubungan dua variabel atau lebih yang terlihat signifikan secara statistik padahal kenyataannya tidak.

Uji stasioner data dalam penelitian ini menggunakan *Augmented Dickey-Fuller* (ADF). Dalam tes *Augmented DickeyFuller*, apabila nilai mutlak t - ADF lebih besar dari nilai mutlak *Critical Value*-nya maka data telah stasioner pada taraf nyata yang telah ditentukan. Jika data tidak stasioner pada orde nol, atau $I(0)$, maka stasioneritas data tersebut dapat dicari pada orde berikutnya hingga diperoleh tingkat stasioneritas pada

⁷ Mahpudin, "Pengaruh Faktor Makroekonomi Terhadap Harga Saham Di Negara Emerging Market."

orde ke-n (*first difference*), atau I(1), atau pada *second difference*, atau I(2), dan seterusnya.

Berikut karakteristik uji stasioneritas menggunakan *Augmented Dickey Fuller* (ADF) pada penelitian ini:⁸

- a. Jika signifikansi ADF memiliki nilai Prob. < 5%, maka data telah stasioner pada tingkat signifikansi.
- b. Jika signifikansi ADF memiliki nilai Prob. > 5%, maka data tidak stasioner pada tingkat signifikansi.

2. Uji Stabilitas

Pada tahap stabilitas akan dilihat panjang selang maksimum sistem VAR yang stabil. Stabilitas sistem VAR dilihat dari nilai *inverse roots* karakteristik AR polinomialnya. Suatu sistem VAR dikatakan stabil jika seluruh roots-nya memiliki modulus lebih kecil dari satu (Modulus < 1) dan semuanya terletak di dalam unit *circle*.⁹

3. Penetapan Lag Optimal

Seringkali suatu variabel bereaksi terhadap variabel lainnya dalam suatu selang waktu tertentu (*lag*). Hal yang menjadi permasalahan dalam uji stasioneritas adalah jika panjang lag terlalu kecil maka akan mengakibatkan model tidak dapat digunakan karena kurang mampu menjelaskan hubungannya. Sebaliknya, jika lag terlalu besar maka derajat bebasnya (*degree of freedom*) akan menjadi lebih besar sehingga untuk

⁸Jun Wen dkk., "Globalization and Real GDP: New Evidence Using Panel Vector Autoregression," *The Singapore Economic Review* 61, no. 05 (Desember 2016): 1550065, <https://doi.org/10.1142/S0217590815500654>.

⁹Mahyus Ekananda, *Analisis ekonometrika time series*, 2 ed. (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2016).

menjelaskannya tidak lagi efisien. Untuk itu perlu ditentukan besar lag yang optimal.

Pengujian lag optimal bertujuan untuk menghilangkan masalah autokorelasi dalam sistem VAR. Ada beberapa kriteria yang dapat digunakan untuk menentukan panjang lag optimal. Dalam penelitian ini digunakan *Akaike Information Criterion* (AIC) karena merupakan metode yang umum digunakan. Semua kriteria informasi digunakan untuk menentukan lag optimal.

Penelitian berupaya untuk mencari lag optimal dengan menguji VECM dengan beberapa lag, yakni dari lag 1 sampai lag 4. Pengujian hanya sampai dengan lag 4 karena jumlah variabel dalam model hanya 3, sehingga jika diuji hingga lebih 4 lag maka dikhawatirkan hasil estimasi tidak lagi efisien karena derajat kebebasan yang terlalu besar. Berdasarkan pengujian keempat lag tersebut, dapat dilihat hasil output estimasi VECM model lag yang mempunyai AIC terendah yang menunjukkan lag yang optimal.¹⁰

4. Uji Kausalitas Granger

Data analisa ekonomi menggunakan metode ekonometri banyak ditemukan dalam kondisi ketergantungan antar variabel yang digunakan dalam penelitian. Kondisi ini menandakan adanya kemungkinan kausalitas antar variabel didalam model sehingga kondisi ini membuat harus dilakukannya uji kausalitas antar variabel atau yang biasa

¹⁰ Rukiah, *Islamic Human Development Index*, (Jakarta: Kencana, 2021), hlm. 123-125

disebut uji kausalitas *Granger*. Apabila menggunakan uji kausalitas *granger*, estimasi akan menunjukkan kemungkinan-kemungkinan seperti:

- a. Hubungan kausalitas satu arah dari Bt ke At (*unidirectional causality from Bt to At*)
- b. Hubungan kausalitas satu arah dari At ke Bt (*unidirectional causality from At to Bt*)
- c. Kausalitas dua arah atau saling mempengaruhi (*bidirectional causality*)
Tidak terdapat hubungan saling ketergantungan (*no causality*).

Berikut ketentuan uji kausalitas Granger:

- a. Jika nilai probabilitas lebih kecil dari tingkat signifikansi *alpha* 5%, artinya variabel di dalam penelitian memiliki korelasi.
- b. Jika nilai probabilitas lebih besar dari tingkat signifikansi *alpha* 5%, artinya variabel di dalam penelitian tidak memiliki korelasi.

5. Uji Kointegrasi

Data *time series* seringkali menunjukkan kondisi yang tidak stasioner tingkat level. Seringkali menunjukkan stasioner melalui proses diferensiasi. Keberadaan variabel yang tidak stasioner menyebabkan kemungkinan besar adanya hubungan jangka panjang antara variabel yang diteliti. Oleh karena itu, perlu dilakukan uji kointegrasi untuk mengetahui apakah variabel bebas dan terikat terkointegrasi sehingga ada hubungan jangka panjang antar variabel

Uji kointegrasi dilakukan untuk mengetahui keseimbangan jangka panjang diantara variabel-variabel yang di teliti. Uji ini dikembangkan

berdasarkan persepsi bahwa model data meskipun secara individual tidak setara variabel-variabel yang di teliti. Uji ini dikembangkan berdasarkan persepsi bahwa model data meskipun secara individual tidak stasioner tapi kombinasi linier antara dua atau lebih data time series akan stasioner.

Pada tahapan ini akan diketahui model yang akan digunakan merupakan model VAR tingkat diferensiasi, jika tidak terdapat kointegrasi, atau model VECM, jika terdapat kointegrasi. Dua variabel yang tidak stasioner sebelum diferensi namun stasioner pada tingkat diferensi pertama, besar kemungkinan akan terjadi kointegrasi, yang berarti terdapat hubungan jangka panjang di antara keduanya Uji kointegrasi dapat dilakukan dengan beberapa metode, di antaranya adalah uji kointegrasi Engle-Granger, uji kointegrasi Johansen, dan uji kointegrasi Durbin-Watson.

Langkah selanjutnya dalam estimasi VAR yaitu melakukan uji kointegrasi untuk mengetahui keberadaan hubungan antar variabel. Pada tahap ini diketahui apakah model VAR tingkat diferensi jika tidak ada kointegrasi dan VECM bila terdapat kointegrasi

Dalam penelitian ini akan digunakan uji kointegrasi Johansen. Uji kointegrasi dalam Johansen Cointegration Test yang menggunakan Eviews, jika Trace Statistic nya lebih kecil dibanding nilai kritis maka variabel-variabel tidak terkointegrasi dengan kriteria jika nilai trace statistic-nya lebih besar dari pada nilai critical value, maka persamaan tersebut terkointegrasi.

Nilai *Trace Statistic*-nya lebih kecil dibandingkan nilai kritis pada tingkat keyakinan 5% maupun 1%, sehingga dapat disimpulkan bahwa kedua variabel tidak saling berkointegrasi. Hal tersebut menandakan, jika *Trace Statistic*-nya lebih besar dibanding nilai kritis maka variabel-variabel terkointegrasi.¹¹ Variabel-variabel tersebut dikatakan berkointegrasi apabila hipotesis adanya *unit root* ditolak. Berikut ketentuan uji kointegrasi:

- a. Jika nilai *Sign. Prob.* < 5%, maka diasumsikan terjadi kointegrasi. Hal ini mengindikasikan bahwa diantara variabel-variabel yang ada memiliki keseimbangan jangka panjang (*long-run equilibrium*). Sehingga penelitian lanjut menggunakan uji panel *Error Correction Model* (ECM).
- b. Jika nilai *Sign. Prob.* > 5%, maka diasumsikan tidak terjadi kointegrasi. Hal ini mengindikasikan bahwa diantara variabel-variabel yang ada tidak memiliki keseimbangan jangka panjang (*long-run equilibrium*). Sehingga penelitian lanjut menggunakan uji panel *Vector Autoregression* (VAR).

6. Estimasi Model VAR/VECM

Data VECM digunakan di dalam model VAR non struktural apabila data *time series* tidak stasioner pada tingkat level, tetapi stasioner pada data diferensiasi dan terkointegrasi sehingga menunjukkan adanya hubungan teoritis antara variabel. Adanya kointegrasi ini maka VECM

¹¹ Mahpudin, "Pengaruh Faktor Makroekonomi Terhadap Harga Saham Di Negara Emerging Market."

yang merupakan model VAR non struktural ini disebut model VAR terestriksi.¹² Berikut model penelitian yang dihasilkan dalam penelitian ini:

$$IH_t = a + b_{t1} PEK + b_{t2} INF + b_{t3} KURS + \varepsilon_t \dots\dots\dots (i)$$

$$PEK_t = a + b_t IH + \varepsilon_t \dots\dots\dots (ii)$$

$$INF_t = a + b_t IH + \varepsilon_t \dots\dots\dots (iii)$$

$$KURS_t = a + b_t IH + \varepsilon_t \dots\dots\dots (iv)$$

Keterangan:

IH : Indeks Harga Saham Syariah

PEK : Pertumbuhan Ekonomi

INF : Inflasi

KURS : Nilai Tukar

ε : *Errors*

7. *Impuls Respon Functions (IRFs)*

Impulse Response Function (IRF) merupakan metode yang digunakan untuk menentukan respon suatu variabel endogen terhadap suatu *shock* tertentu. Hal ini dikarenakan *shock* variabel, misalnya variabel pertama tidak hanya berpengaruh terhadap variabel kedua saja tetapi ditransmisikan kepada semua variabel endogen lainnya melalui struktur dinamis atau lag dalam VAR.

Dengan kata lain, IRF mengukur pengaruh suatu *shock* pada suatu waktu inovasi variabel endogen pada saat tersebut dan di masa yang akan

¹² Sri Subanti dan Arif Rahman Hakim, *Ekonometri* (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2014), 72.

datang. IRF bertujuan untuk mengisolasi suatu guncangan agar lebih spesifik, yang artinya suatu variabel dapat dipengaruhi oleh *shock* atau guncangan tertentu. Apabila suatu variabel tidak dapat dipengaruhi oleh shock, maka *shock* spesifik tersebut tidak dapat diketahui melainkan *shock* secara umum.

8. *Forecast Error Variance Decompositions (VD)*

Analisis ini disebut juga *Forecast Error Variance Decomposition* (FEVD), merupakan perangkat yang dapat menggambarkan relatif pentingnya variabel-variabel bebas pada model VECM karena shock dan menjelaskan seberapa kuat peranan variabel-variabel tertentu terhadap variabel lainnya. Analisis VD dalam model VECM bertujuan untuk memprediksi kontribusi prosentasi varian setiap peubah karena adanya perubahan tertentu dalam estimasi VECM.

Pada analisis IRF sebelumnya digunakan untuk melihat dampak guncangan dari satu peubah terhadap perubahan lainnya, dalam analisis FEVD digunakan untuk menggambarkan relatif pentingnya setiap perubahan dalam sistem VECM karena adanya *shock*.¹³

¹³ Agus Tri Basuki, *Analisis Regresi dengan Pendekatan VECM* (Jakarta: Rajawali Press, 2016), 2–5.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Jakarta Islamic Index (JII)

1. Sejarah Jakarta Islamic Index (JII)

Pasar Modal Syariah di Indonesia secara resmi diinisiasi pada 14 Maret 2003 oleh Menteri Keuangan saat itu, Boediono. Acara tersebut dihadiri oleh Ketua Bapepam, perwakilan Dewan Syariah Nasional, direksi SRO, direksi Perusahaan Efek, dan pemangku kepentingan pasar modal. Pada hari itu, juga dilakukan penandatanganan *Memorandum of Understanding* (MOU) antara Bapepam dan DSN MUI.

Sebelumnya, pada 3 Juli 1997, Reksadana Syariah pertama kali didirikan, diikuti dengan peluncuran Jakarta Islamic Index pada 3 Juli 2000. PT Bursa Efek Indonesia bekerja sama dengan PT Danareksa Investment Management (DIM) dalam menghadirkan indeks saham berdasarkan prinsip syariah Islam yang dikenal sebagai Jakarta Islamic Index (JII). Indeks ini diharapkan dapat menjadi ukuran kinerja saham yang sesuai dengan prinsip syariah serta mendorong pengembangan lebih lanjut dari pasar modal syariah.¹

Jakarta Islamic Index resmi diluncurkan pada 3 Juli 2000, namun untuk mencatat data historis yang memadai,² digunakan tanggal 2 Januari

¹Bursa Efek Indonesia, “Jakarta Islamic Index (JII),” suit-baze, 2024, <https://www.idx.co.id/>.

²Bursa Efek Indonesia, “Indeks Saham Syariah,” suit-baze, 2024, <https://www.idx.co.id/>.

1995 sebagai hari dasar dengan nilai indeks awal sebesar 100. Jakarta Islamic Index terdiri dari 30 saham yang memenuhi kriteria syariah, artinya perusahaan yang tercantum di dalamnya tidak terlibat dalam kegiatan yang dianggap merugikan.

2. Syarat Saham Jakarta Islamic Index (JII)

Seleksi saham berbasis syariah dilakukan oleh Dewan Pengawas Syariah (DSN) PT. DIM yang terdiri dari ketua, wakil ketua, dan sekretaris Badan Pelaksanaan Harian DSN, serta dilakukan audit kepatuhan terhadap kriteria yang telah ditetapkan. Saham-saham yang akan dimasukkan ke dalam JII harus melewati proses penyaringan syariah terlebih dahulu. Berdasarkan pedoman dari Dewan Pengawas Syariah PT. DIM, ada empat persyaratan yang harus dipenuhi agar saham-saham tersebut dapat dimasukkan ke dalam JII:³

- a. Emiten tidak boleh terlibat dalam kegiatan perjudian atau permainan yang dianggap judi, juga tidak boleh melakukan perdagangan yang dilarang.
- b. Tidak boleh merupakan lembaga keuangan konvensional yang menerapkan sistem riba, termasuk institusi perbankan dan asuransi konvensional.
- c. Kegiatan usaha tidak boleh berkaitan dengan produksi, distribusi, atau perdagangan makanan/minuman yang diharamkan.

³Bursa Efek Indonesia, "Jakarta Islamic Index (JII)," suit-baze, 2024, <https://www.idx.co.id/>.

- d. Tidak boleh terlibat dalam kegiatan produksi, distribusi, atau penyediaan barang/jasa yang bertentangan dengan moral dan berpotensi merusak.

Selain memilih Emiten yang sesuai dengan prinsip syariah, saham yang akan dimasukkan ke dalam JII harus melewati beberapa tahapan penyaringan, yakni:⁴

- a. Memilih kelompok saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan telah terdaftar selama lebih dari 3 bulan (kecuali jika masuk dalam 10 besar berdasarkan kapitalisasi).
- b. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tahun terakhir yang menunjukkan rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90%.
- c. Memilih 60 saham dari daftar saham di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar terbesar selama satu tahun.
- d. Memilih 30 saham berdasarkan urutan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama satu tahun terakhir.

Filter syariah bukanlah satu-satunya persyaratan untuk memastikan keberadaan Emiten dalam Jakarta Islamic Index. Selain melakukan penyaringan syariah, terdapat syarat lain yang harus dipenuhi agar Emiten dapat masuk dalam Jakarta Islamic Index, yaitu saham harus memiliki likuiditas yang tinggi.

⁴Bursa Efek Indonesia, "Jakarta Islamic Index (JII)," suit-baze, 2024, <https://www.idx.co.id/>.

Evaluasi dilakukan setiap enam bulan sekali untuk menentukan saham mana yang tetap akan dipertahankan dalam Jakarta Islamic Index dan saham mana yang harus dihapus dari daftar dan diregistrasi ulang sebagai bagian dari proses pembersihan elemen-elemen fundamental syariah dari perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index.

3. Kriteria Saham Jakarta Islamic Index (JII)

Kriteria saham yang memenuhi syariah adalah sebagai berikut:⁵

- a. Tidak terlibat dalam kegiatan usaha yang telah dijelaskan sebelumnya.
- b. Tidak melakukan perdagangan tanpa penyerahan barang/jasa, serta tidak terlibat dalam perdagangan dengan tawaran dan permintaan palsu.
- c. Tidak melebihi batas rasio keuangan berikut ini:
 - 1) Total hutang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak boleh melebihi 82% (hutang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak boleh melebihi 45%:55%).
 - 2) Pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan tidak boleh melebihi 10%.

Penilaian ulang dilakukan setiap enam bulan sekali dengan penetapan komponen indeks pada awal bulan Januari dan Juli setiap tahun. Sementara itu, perubahan dalam jenis usaha utama emiten akan terus dipantau berdasarkan data publik yang tersedia. Emiten yang mengubah bisnisnya sehingga tidak sesuai dengan prinsip syariah akan dikeluarkan

⁵Bursa Efek Indonesia, "Jakarta Islamic Index (JII)," suit-baze, 2024, <https://www.idx.co.id/>.

dari indeks. Saham emiten yang dikeluarkan akan digantikan oleh saham emiten lainnya. Semua prosedur ini bertujuan untuk menghindari saham spekulatif yang memiliki tingkat likuiditas perdagangan reguler tinggi dan kapitalisasi pasar rendah.

Indeks JII, seperti indeks modern lainnya, bersifat dinamis yang secara berkala diperbarui untuk tetap responsif terhadap pergerakan pasar dan selaras dengan prinsip syariah.

B. Deskripsi Data Hasil Penelitian

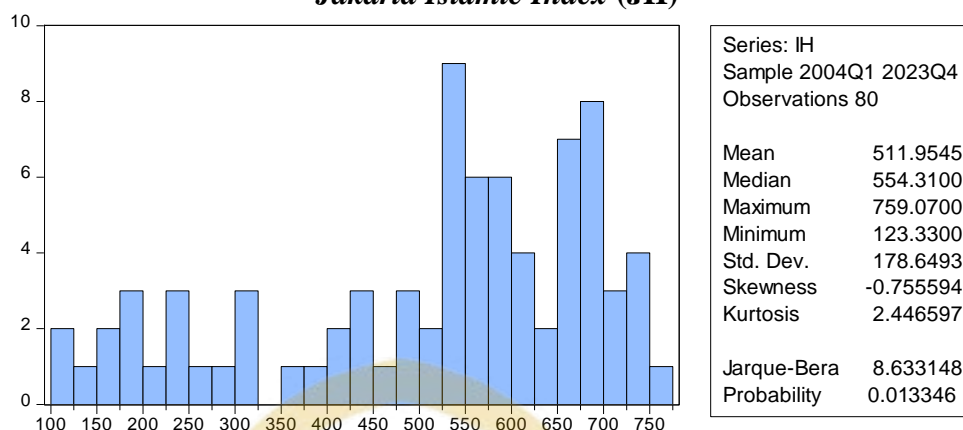
1. Deskripsi Data Indeks Harga Saham Syariah

Data variabel Indeks Harga Saham Syariah diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id. Adapun frekuensi pengumpulan data variabel Harga Saham di *Jakarta Islamic Index* (JII) yaitu triwulanan (2004-2023). Untuk mengetahui Indeks harga saham syariah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).

Berdasarkan hasil statistik deskriptif Indeks harga saham syariah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) dapat dilihat nilai minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi pada variabel indeks harga saham syariah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) sebagai berikut:

$$\text{Indeks Harga Saham} = \frac{\sum Ps}{\sum PBase} \times 100\%$$

Gambar IV.1 Statistik Deskriptif Indeks Harga Saham Syariah di Jakarta Islamic Index (JII)



Sumber: Olah Data EViews 10

Berdasarkan hasil statistik deskriptif Indeks harga saham syariah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)*, diketahui jumlah sampel penelitian sebanyak 80 data. Adapun nilai maksimum Indeks harga saham syariah sebesar 759,07% pada Triwulan IV 2017 dan nilai minimum sebesar 123,33% pada Triwulan II 2004, dengan nilai rata-rata Indeks harga saham syariah sebesar 511,95% dengan standar deviasi sebesar 178,65%.

2. Deskripsi Data Pertumbuhan Ekonomi

Data variabel pertumbuhan ekonomi Indonesia diperoleh dari www.bps.go.id pada situs milik BPS. Adapun frekuensi pengumpulan data variabel pertumbuhan ekonomi Indonesia yaitu triwulanan (2004-2023). Untuk mengetahui pertumbuhan ekonomi dilihat dari laju pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Berikut rumusan indikatornya:

Pertumbuhan Ekonomi

$$= \frac{\text{PDB riil}(t) - \text{PDB riil}(t - 1)}{\text{PDB riil}(t - 1)} \times 100\%$$

Setelah data-data indikator yang akan digunakan dalam rumus telah diperoleh, langkah awalnya adalah menghitung pertumbuhan ekonomi di Indonesia pada Triwulan IV Desember 2024 seperti berikut ini:

Pertumbuhan Ekonomi

$$= \frac{\text{PDB riil}(t) - \text{PDB riil}(t - 1)}{\text{PDB riil}(t - 1)} \times 100\%$$

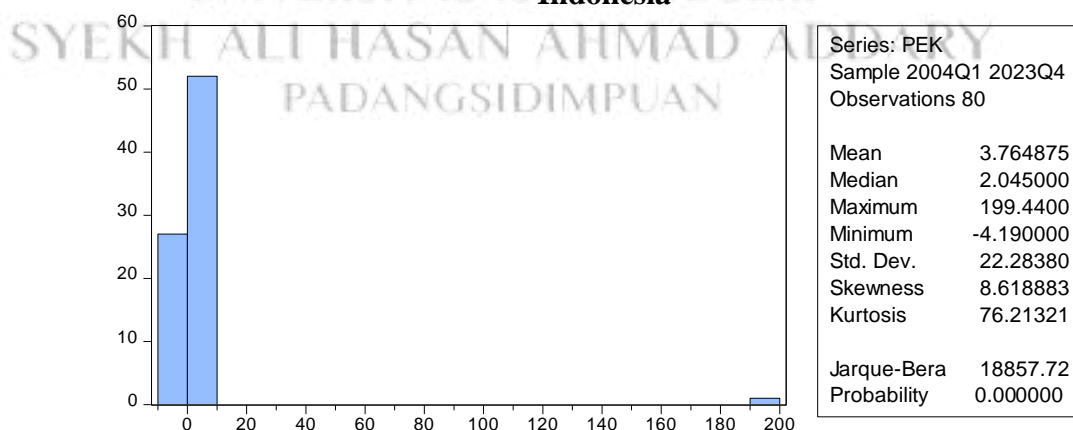
Pertumbuhan Ekonomi

$$= \frac{3,139,084.5 - 3,124,992.9}{3,124,992.9} \times 100\%$$

Pertumbuhan Ekonomi = 45%

Berdasarkan hasil perhitungan, terlihat bahwa pertumbuhan ekonomi Indonesia pada Triwulan IV Desember 2024 adalah sebesar 45%. Namun, untuk mendapatkan gambaran statistik deskriptif, kita dapat melihat nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi dari variabel pertumbuhan ekonomi Indonesia sebagai berikut:

Gambar IV.2 Statistik Deskriptif Pertumbuhan Ekonomi Indonesia



Sumber: Olah Data EViews 10

Berdasarkan hasil statistik deskriptif pertumbuhan ekonomi Indonesia, diketahui jumlah sampel penelitian sebanyak 80 data. Adapun nilai maksimum pertumbuhan ekonomi Indonesia sebesar 199,44% pada Triwulan I 2010 dan nilai minimum sebesar -4,19% pada Triwulan II 2020, dengan nilai rata-rata pertumbuhan ekonomi Indonesia sebesar 3,76% dengan standar deviasi sebesar 22,28%.

3. Deskripsi Data Inflasi Indonesia

Data variabel inflasi di Indonesia diperoleh dari www.bps.go.id pada situs milik BPS. Adapun frekuensi pengumpulan data variabel Inflasi di Indonesia yaitu triwulanan (2004-2023). Untuk mengetahui laju inflasi di Indonesia, berikut diuraikan rumusan indikator:

$$\text{Laju Inflasi} = \frac{IHK_n - IHK_{n-1}}{IHK_{n-1}} \times 100\%$$

Setelah data-data indikator yang akan digunakan dalam rumus telah diperoleh, langkah awalnya adalah menghitung inflasi di Indonesia pada Triwulan IV Desember 2024 seperti berikut ini:

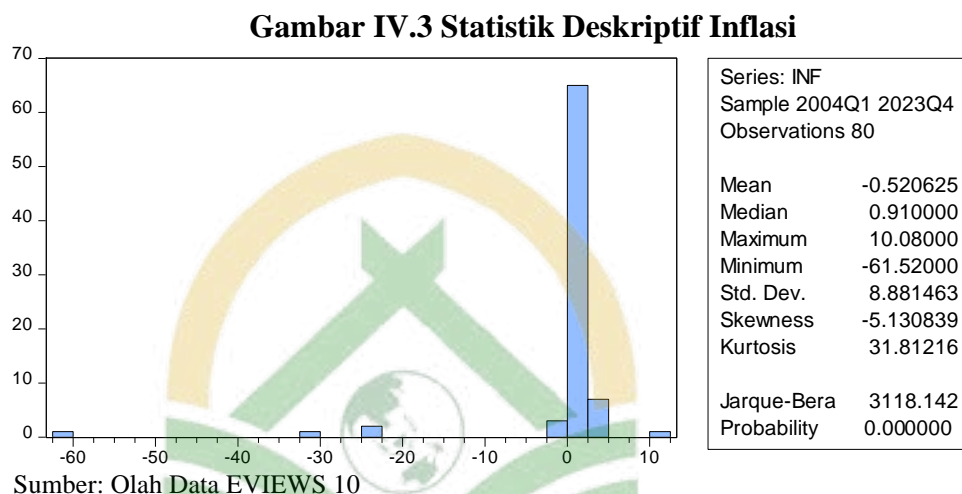
$$\text{Laju Inflasi} = \frac{IHK_n - IHK_{n-1}}{IHK_{n-1}} \times 100\%$$

$$\text{Laju Inflasi} = \frac{116.56 - 115.44}{115.44} \times 100\%$$

$$\text{Laju Inflasi} = 0.97\%$$

Berdasarkan hasil perhitungan, terlihat bahwa inflasi Indonesia pada Triwulan IV Desember 2024 adalah sebesar 0,97%. Namun, untuk mendapatkan gambaran statistik deskriptif, kita dapat melihat nilai

minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi dari variabel inflasi Indonesia sebagai berikut:



Berdasarkan hasil statistik deskriptif inflasi di Indonesia, diketahui jumlah sampel penelitian sebanyak 80 data. Adapun nilai maksimum inflasi di Indonesia sebesar 10,08% pada Triwulan IV 2005 dan nilai minimum sebesar -61,52% pada Triwulan I 2004, dengan nilai rata-rata inflasi di Indonesia sebesar -0,52% dengan standar deviasi sebesar 8,88%.

4. Deskripsi Data Kurs

Data variabel kurs diperoleh dari www.bi.go.id pada situs milik BI. Adapun frekuensi pengumpulan data variabel kurs yaitu triwulanan (2004-2023). Untuk mengetahui kurs nilai tukar Rupiah yaitu dilihat dari nilai tukar Rupiah terhadap mata uang asing USD dengan rumusan sebagai berikut:

$$Kurs = \frac{kurs\ jual + kurs\ beli}{2}$$

Setelah data-data indikator yang akan digunakan dalam rumus telah diperoleh, langkah awalnya adalah menghitung kurs pada Triwulan IV Desember 2024 seperti berikut ini:

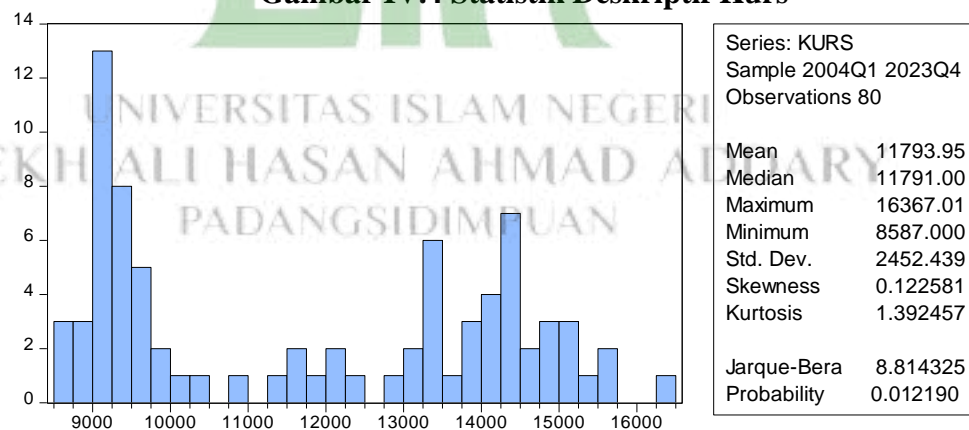
$$Kurs = \frac{kurs\ jual + kurs\ beli}{2}$$

$$Kurs = \frac{15.493,08 + 15.338,92}{2}$$

$$Kurs = 15.416$$

Berdasarkan hasil perhitungan, terlihat bahwa kurs pada Triwulan IV Desember 2024 adalah sebesar Rp15.416. Namun, untuk mendapatkan gambaran statistik deskriptif, kita dapat melihat nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi dari variabel kurs sebagai berikut:

Gambar IV.4 Statistik Deskriptif Kurs



Sumber: Olah Data EViews 10

Berdasarkan hasil statistik deskriptif kurs, diketahui jumlah sampel penelitian sebanyak 80 data. Adapun nilai maksimum kurs sebesar Rp16.367 pada Triwulan I 2020 dan nilai minimum sebesar Rp8.587 pada

Triwulan I 2004, dengan nilai rata-rata kurs sebesar Rp11.793,95 dengan standar deviasi sebesar 2452,44.

C. Analisis Hasil Penelitian

1. Pengujian Persyaratan Analisis

a. Uji Stasioneritas

Berikut ini adalah hasil pengujian stasioneritas variabel indeks harga saham, pertumbuhan ekonomi, inflasi, dan kurs menggunakan metode *Augmented Dickey Fuller* (ADF) dalam penelitian ini:

Tabel IV.1 Uji Stasioneritas

Variabel	Level		First Difference	
	ADF	Prob	ADF	Prob
Indeks Harga Saham	2,24063	0,1939	8,52685	0,0000
Pertumbuhan Ekonomi	8,93429	0,0000	8,49466	0,0000
Inflasi	14,53583	0,0000	9,16889	0,0000
Kurs	0,99805	0,7505	10,93766	0,0000

Sumber: Olah Data EVIEWS 10

Berdasarkan Tabel I hasil uji stasioneritas, terlihat bahwa variabel indeks harga saham syariah dan kurs tidak menunjukkan stasioneritas pada tingkat level. Namun, setelah dilakukan uji stasioneritas pada tingkat perbedaan *first difference*, variabel harga saham, pertumbuhan ekonomi, inflasi, dan kurs menunjukkan stasioneritas karena nilai probabilitas ADF dari masing-masing variabel lebih kecil dari 5%.

b. Uji Stabilitas

Setelah semua variabel menjadi stasioner, langkah berikutnya adalah melakukan uji stabilitas. Pada tahap ini, akan diamati panjang selang maksimum dari sistem VAR yang stabil. Berikut ini adalah hasil uji stabilitas yang dilakukan dalam penelitian ini:

Tabel IV.2 Uji Stabilitas

Root	Modulus
-0.317738 - 0.456653i	0.556317
-0.317738 + 0.456653i	0.556317
-0.469352 - 0.164571i	0.497368
-0.469352 + 0.164571i	0.497368
0.106356 - 0.420434i	0.433678
0.106356 + 0.420434i	0.433678
-0.002352 - 0.268213i	0.268223
-0.002352 + 0.268213i	0.268223

Sumber: Olah Data EVIEWS 10

Berdasarkan hasil uji, dapat disimpulkan bahwa semua roots-nya memiliki modulus yang lebih kecil dari satu ($\text{Modulus} < 1$) dan semuanya berada di dalam *circle* satuan. Oleh karena itu, data penelitian ini telah stabil.

c. Penetapan *Lag* Optimal

Setelah data penelitian stabil, langkah berikutnya adalah menetapkan panjang lag yang optimal dalam penelitian ini. Tujuannya adalah untuk menentukan jumlah lag yang paling sesuai. Berikut ini adalah hasil penetapan panjang lag optimal dalam penelitian ini:

Tabel IV.3 Penetapan *Lag* Optimal

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
-----	------	----	-----	-----	----	----

0	-1541.614	NA	5.20e+13	42.93371	43.06019*	42.98406
1	-1512.409	54.35300	3.61e+13	42.56692	43.19932	42.81868*
2	-1494.739	30.92167	3.46e+13*	42.52054*	43.65887	42.97371
3	-1484.816	16.26381	4.14e+13	42.68933	44.33359	43.34391
4	-1477.024	11.90425	5.30e+13	42.91733	45.06751	43.77332
5	-1463.062	19.77909	5.80e+13	42.97395	45.63006	44.03135
6	-1431.746	40.88551*	3.99e+13	42.54849	45.71053	43.80730
7	-1416.958	17.66280	4.44e+13	42.58217	46.25013	44.04240

Sumber: Olah Data EVIEWS 10

Hasil penetapan panjang lag optimal ditentukan berdasarkan kandidat selang terbaik yang dipilih berdasarkan kriteria *Final Prediction Error* (FPE) dan *Akaike Information Criterion* (AIC), yang ditemukan optimal pada lag 2.

d. Uji Kausalitas Granger

Setelah menentukan panjang lag optimal, penelitian ini melanjutkan dengan melakukan uji kausalitas Granger untuk mengevaluasi apakah terdapat hubungan sebab-akibat antara variabel harga saham, pertumbuhan ekonomi, inflasi, dan kurs yang diamati dan mengidentifikasi arah hubungannya.

Tabel IV.4 Uji Kausalitas Granger

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
D(PEK) does not Granger Cause D(IH)	77	0.31400	0.7315
D(IH) does not Granger Cause D(PEK)		0.45151	0.6385
D(INF) does not Granger Cause D(IH)	77	1.59219	0.2106
D(IH) does not Granger Cause D(INF)		0.76854	0.4675
D(KURS) does not Granger Cause D(IH)	77	0.69672	0.5015
D(IH) does not Granger Cause D(KURS)		0.23695	0.7896

Sumber: Olah Data EVIEWS 10

Berdasarkan hasil uji kausalitas Granger, ditemukan tiga hubungan dua arah antara variabel penelitian yang dapat disimpulkan sebagai berikut:

- 1) Uji Granger dengan variabel pertumbuhan ekonomi (PEK) menunjukkan tidak terdapat hubungan kausalitas satu arah ($0,73 > 0,05$), yaitu tidak pertumbuhan ekonomi (PEK) tidak memiliki hubungan satu arah dengan indeks harga saham syariah JII (IH). Sebaliknya, uji Granger dengan variabel indeks harga saham syariah JII (IH) menunjukkan tidak terdapat hubungan kausalitas satu arah ($0,64 > 0,05$), yaitu indeks harga saham syariah JII (IH) tidak memiliki hubungan satu arah dengan pertumbuhan ekonomi (PEK). Artinya, tidak terdapat hubungan kausalitas dua arah antara pertumbuhan ekonomi (PEK) dengan indeks harga saham syariah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2004-2023.
- 2) Uji Granger dengan variabel inflasi (INF) menunjukkan tidak terdapat hubungan kausalitas satu arah ($0,21 > 0,05$), yaitu tidak inflasi (INF) tidak memiliki hubungan satu arah dengan indeks harga saham syariah JII (IH). Sebaliknya, uji Granger dengan variabel indeks harga saham syariah JII (IH) menunjukkan tidak terdapat hubungan kausalitas satu arah ($0,47 > 0,05$), yaitu indeks harga saham syariah JII (IH) tidak memiliki hubungan satu arah dengan inflasi (INF). Artinya, tidak terdapat hubungan kausalitas dua arah inflasi (INF) dengan indeks harga saham syariah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2004-2023.

3) Uji Granger dengan variabel kurs menunjukkan tidak terdapat hubungan kausalitas satu arah ($0,50 > 0,05$), yaitu tidak kurs tidak memiliki hubungan satu arah dengan indeks harga saham syariah JII (IH). Sebaliknya, uji Granger dengan variabel indeks harga saham syariah JII (IH) menunjukkan tidak terdapat hubungan kausalitas satu arah ($0,79 > 0,05$), yaitu indeks harga saham syariah JII (IH) tidak memiliki hubungan satu arah dengan kurs. Artinya, tidak terdapat hubungan kausalitas dua arah antara kurs dengan indeks harga saham syariah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2004-2023.

e. Uji Kointegrasi

Tahap berikutnya adalah melakukan pengujian kointegrasi untuk mengevaluasi keseimbangan jangka panjang antara variabel-variabel yang diamati. Kointegrasi mengacu pada kondisi di mana data yang tidak stasioner secara individual, namun menjadi stasioner ketika dihubungkan secara linier. Berikut adalah ketentuan untuk uji kointegrasi:

Tabel IV.5 Hasil Uji Kointegrasi

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.598916	185.7801	47.85613	0.0000
At most 1 *	0.535133	116.3477	29.79707	0.0000
At most 2 *	0.340151	58.13127	15.49471	0.0000
At most 3 *	0.294707	26.53476	3.841466	0.0000

Sumber: Olah Data EViews 10

Hasil uji kointegrasi menunjukkan bahwa nilai Probabilitas Signifikansi adalah 0,00; yang lebih kecil dari 5%. Hal ini menunjukkan adanya kointegrasi antara variabel-variabel tersebut, mengindikasikan bahwa terdapat keseimbangan jangka panjang (long-run equilibrium) di antara variabel harga saham, pertumbuhan ekonomi, inflasi, dan kurs. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya akan menggunakan estimasi model *Error Correction Model* (ECM).

f. Estimasi Model VECM

Penggunaan *Vector Error Correction Model* (VECM) dalam estimasi bertujuan untuk menganalisis hubungan antara variabel dependen yang dipengaruhi oleh ketidakseimbangan beberapa variabel. Berikut adalah hasil estimasi model yang dihasilkan dalam penelitian ini:

1) Estimasi Jangka Panjang

Tabel IV.6 Estimasi Jangka Panjang VECM

Endogen	Eksogen	Koefisien	S.E	T stat
IH (-5.932745)	PEK	-2.511951	1.61149	-1.55877
	INF	-53.649100	5.51629	-9.72558
	KURS	0.001917	0.05502	0.03485

Sumber: Olah Data EVIEWS 10

Berdasarkan estimasi jangka panjang dalam model persamaan indeks harga saham syariah yang terbentuk adalah:

$$IH_t = -5.93 - 2.51 PDB_{t1} - 53.65 INF_{t2} + 0.002 KURS_{t3} + \varepsilon_t \dots \dots \dots (i)$$

Interpretasi dari persamaan jangka panjang indeks harga saham syariah adalah sebagai berikut:

- a) Nilai konstanta indeks harga saham syariah bernilai negatif sebesar 5,93 artinya jika variabel pertumbuhan ekonomi, inflasi, dan kurs bernilai konstan, maka indeks harga saham syariah dalam jangka panjang nilainya turun sebesar 5,93 satuan.
- b) Nilai koefisien pertumbuhan ekonomi bernilai negatif sebesar 2,51. Artinya, jika pertumbuhan ekonomi Indonesia meningkat 1 satuan, sementara variabel lainnya konstan, maka indeks harga saham syariah dalam jangka panjang nilainya turun sebesar 2,51 satuan.
- c) Nilai koefisien inflasi bernilai negatif sebesar 53,65. Artinya, jika inflasi meningkat 1 satuan, sementara variabel lainnya konstan, maka indeks harga saham syariah dalam jangka panjang nilainya turun sebesar 53,65 satuan.
- d) Nilai koefisien kurs bernilai positif sebesar 0,002. Artinya, jika kurs meningkat 1 satuan, sementara variabel lainnya konstan, maka indeks harga saham syariah dalam jangka panjang nilainya naik sebesar 0,002 satuan.

2) Estimasi Jangka Pendek

a) Estimasi Jangka Pendek Indeks Harga Saham Syariah

Tabel IV.7 Estimasi Jangka Pendek Indeks Harga Saham Syariah

Endogen	Eksogen	Koefisien	S.E	T stat
---------	---------	-----------	-----	--------

IH (-1.088939)	PEK	-0.094401	0.18095	-0.52171
	INF	-0.329928	0.76659	-0.43039
	KURS	-0.005653	0.01278	-0.44229

Sumber: Olah Data EVIEWS 10

Berdasarkan estimasi jangka pendek dalam model persamaan indeks harga saham syariah yang terbentuk adalah:

$$IH_t = -1.09 - 0.09 PDB_{t1} - 0.33 INF_{t2} + 0.006 KURS_{t3} + \varepsilon_t \dots \dots \dots (ii)$$

Interpretasi dari persamaan jangka pendek indeks harga saham syariah adalah sebagai berikut:

(1) Nilai konstanta indeks harga saham syariah bernilai negatif sebesar 1,09 artinya jika variabel pertumbuhan ekonomi, inflasi, dan kurs bernilai konstan, maka indeks harga saham syariah dalam jangka pendek nilainya turun sebesar 1,09 satuan.

(2) Nilai koefisien pertumbuhan ekonomi bernilai negatif sebesar 0,09. Artinya, jika pertumbuhan ekonomi Indonesia meningkat 1 satuan, sementara variabel lainnya konstan, maka indeks harga saham syariah dalam jangka pendek nilainya turun sebesar 0,09 satuan.

(3) Nilai koefisien inflasi bernilai negatif sebesar 0,33. Artinya, jika inflasi meningkat 1 satuan, sementara variabel lainnya konstan, maka indeks harga saham syariah dalam jangka pendek nilainya turun sebesar 0,33 satuan.

- (4) Nilai koefisien kurs bernilai positif sebesar 0,006. Artinya, jika kurs meningkat 1 satuan, sementara variabel lainnya konstan, maka indeks harga saham syariah dalam jangka pendek nilainya turun sebesar 0,006 satuan.

b) Estimasi Jangka Pendek Pertumbuhan Ekonomi

Tabel IV.8 Estimasi Jangka Pendek Pertumbuhan Ekonomi

Endogen	Eksogen	Koefisien	S.E	T stat
PEK (0.402209)	IH	0.082581	0.09365	0.88176

Sumber: Olah Data EVIEWS 10

Berdasarkan estimasi jangka pendek dalam model persamaan pertumbuhan ekonomi yang terbentuk adalah:

$$PEK_t = 0.40 + 0.08 IH_{t-1} + \varepsilon_t \dots\dots\dots(iii)$$

Interpretasi dari persamaan jangka pendek pertumbuhan ekonomi adalah sebagai berikut:

- (1) Nilai konstanta pertumbuhan ekonomi bernilai positif sebesar 0,40 artinya jika variabel indeks harga saham syariah bernilai konstan, maka pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek nilainya naik sebesar 0,40 satuan.
- (2) Nilai koefisien indeks harga saham syariah bernilai positif sebesar 0,08. Artinya, jika indeks harga saham syariah meningkat 1 satuan, sementara variabel lainnya konstan, maka pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek nilainya naik sebesar 0,09 satuan.

c) Estimasi Jangka Pendek Inflasi

Tabel IV.9 Estimasi Jangka Pendek Inflasi

Endogen	Eksogen	Koefisien	S.E	T stat
INF (0.008640)	IH	-0.026017	0.01737	-1.49788

Sumber: Olah Data EVIEWS 10

Berdasarkan estimasi jangka pendek dalam model persamaan inflasi yang terbentuk adalah:

$$INF_t = 0.009 - 0.03 IH_{t-1} + \varepsilon_t \dots \dots \dots (iv)$$

Interpretasi dari persamaan jangka pendek inflasi adalah sebagai berikut:

- (1) Nilai konstanta inflasi bernilai positif sebesar 0,009 artinya jika variabel indeks harga saham syariah bernilai konstan, maka inflasi dalam jangka pendek nilainya naik sebesar 0,009 satuan.
- (2) Nilai koefisien indeks harga saham syariah bernilai negatif sebesar 0,03. Artinya, jika indeks harga saham syariah meningkat 1 satuan, sementara variabel lainnya konstan, maka inflasi dalam jangka pendek nilainya turun sebesar 0,03 satuan.

d) Estimasi Jangka Pendek Kurs

Tabel IV.10 Estimasi Jangka Kurs

Endogen	Eksogen	Koefisien	S.E	T stat
KURS (4.482648)	IH	-0.533746	1.85880	-0.28714

Sumber: Olah Data EVIEWS 10

Berdasarkan tabel di atas, dapat dilihat bahwa estimasi jangka pendek dalam model persamaan kurs yang terbentuk adalah sebagai berikut:

$$KURS_t = 4.48 - 0.53 IH_{t1} + \varepsilon_t \dots\dots\dots (v)$$

Interpretasi dari persamaan jangka pendek kurs adalah sebagai berikut:

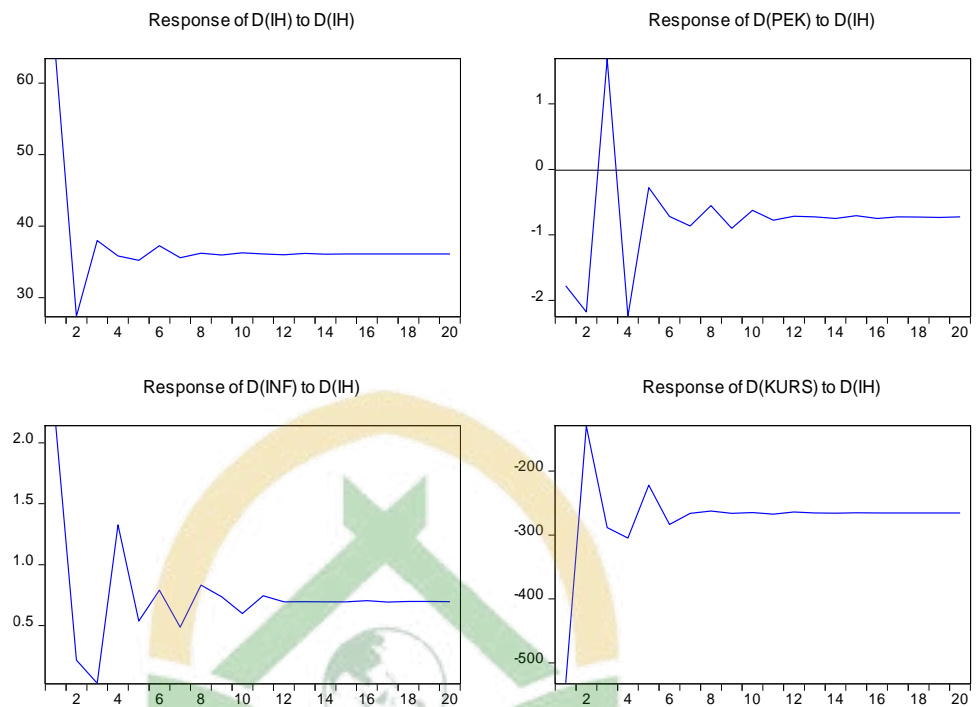
- (1) Nilai konstanta kurs bernilai positif sebesar 4,48 artinya jika variabel indeks harga saham syariah bernilai konstan, maka kurs dalam jangka pendek nilainya naik sebesar 4,48 satuan.
- (2) Nilai koefisien indeks harga saham syariah bernilai negatif sebesar 0,53. Artinya, jika indeks harga saham syariah meningkat 1 satuan, sementara variabel lainnya konstan, maka kurs dalam jangka pendek nilainya turun sebesar 0,53 satuan.

g. *Impuls Respon Functions (IRFs)*

Analisis *Impulse Response Function* (IRF) adalah sebuah metode dalam analisis ekonometrik yang digunakan untuk mengevaluasi dampak jangka pendek dan jangka panjang dari perubahan pada variabel pertumbuhan ekonomi, inflasi, dan kurs terhadap variabel indeks harga saham syariah dalam model penelitian ini. Berikut hasil uji IRF selama 20 periode dalam penelitian ini:

Gambar IV.5 *Impuls Respon Functions (IRFs)*

Response to Cholesky One S.D. (d.f. adjusted) Innovations



Sumber: Olah Data EVIEWS 10

Tabel IV.11 Impuls Respon Function

Period	D(IH)	D(PEK)	D(INF)	D(KURS)
1	63.38652	0.000000	0.000000	0.000000
2	27.37916	-3.302040	13.12677	1.203474
3	37.99012	2.487518	12.37502	-0.672022
4	35.81051	-1.102758	0.456092	0.569348
5	35.21055	-1.442320	8.864372	-1.937761
6	37.25639	0.724020	8.492404	1.905920
7	35.56164	-0.825790	7.068050	-0.822148
8	36.20408	-0.597434	6.714622	-0.346647
9	35.95967	-0.024748	7.385159	0.301023
10	36.25937	-0.737636	7.706348	-0.233174
11	36.09027	-0.256450	7.061151	0.029524
12	35.98464	-0.402663	7.267474	-0.220835
13	36.18632	-0.511407	7.351522	0.016817
14	36.07902	-0.313338	7.334820	-0.069905
15	36.09093	-0.464950	7.278354	-0.130403
16	36.09808	-0.404316	7.275199	-0.034647
17	36.09783	-0.398140	7.337140	-0.096544
18	36.10413	-0.430971	7.294005	-0.067802

19	36.09005	-0.398479	7.295897	-0.078358
20	36.10037	-0.419030	7.306511	-0.081824

Sumber: Olah Data EVIEWS 10

Berdasarkan analisis IRF, dapat diamati bahwa respons dari pertumbuhan indeks harga saham syariah terhadap variabel pertumbuhan ekonomi (PEK), inflasi (INF), dan kurs (KURS) pada periode pertama adalah sebesar 63,38%, sementara respons terhadap variabel pertumbuhan ekonomi (PEK) adalah nol pada periode yang sama, dan respons terhadap variabel inflasi (INF) dan kurs (KURS) juga nol. Ini menunjukkan bahwa pada awalnya, peningkatan indeks harga saham syariah tidak berinteraksi pada pertumbuhan ekonomi, inflasi, maupun kurs mata uang.

Namun, ketika memasuki periode kedua, respons dari indeks harga saham syariah terhadap indeks saham syariah itu sendiri sebesar 27,38%, yang menandakan adanya interaksi yang signifikan dari indeks harga saham syariah terhadap faktor internalnya pada periode tersebut. Namun, terlihat bahwa terdapat interaksi negatif yang signifikan dari indeks harga saham syariah terhadap pertumbuhan ekonomi pada periode kedua, dengan nilai respons sebesar -3,30%. Sementara itu, interaksi terhadap inflasi cukup besar dan kurs mata uang pada periode kedua masih relatif kecil, dengan respons masing-masing sebesar 13,13% dan 1,20%.

Pada periode selanjutnya, pola respons dari indeks harga saham syariah terhadap variabel pertumbuhan ekonomi (PEK), inflasi (INF),

dan kurs (KURS) terus berubah, dengan fluktuasi yang terlihat dalam dampaknya terhadap variabel-variabel tersebut. Misalnya, pada periode ketiga, respons terhadap pertumbuhan ekonomi meningkat menjadi 37.99012, sedangkan respons terhadap inflasi menjadi 2.487518. Respons terhadap kurs mata uang juga terus berubah, menunjukkan dinamika yang kompleks dari interaksi antara indeks harga saham syariah dengan pertumbuhan ekonomi, inflasi, maupun kurs mata uang.

Pola IRF menunjukkan pada periode kedua indeks harga saham syariah mulai stabil, karena fluktuasi respons menurun secara signifikan atau mencapai titik keseimbangan. Hal ini karena adanya interaksi dari variabel pertumbuhan ekonomi, inflasi, dan kurs mata uang.

Dengan demikian, respons awal indeks harga saham syariah terhadap pertumbuhan ekonomi, inflasi, dan kurs mata uang menunjukkan ketidakberinteraksian pada periode awal, namun pada periode kedua terjadi interaksi yang signifikan. Respons terhadap pertumbuhan ekonomi meningkat, sementara interaksi terhadap inflasi adalah negatif. Meskipun respons terhadap kurs mata uang relatif kecil, pola interaksi ini terus berubah dari periode ke periode. Pola IRF menunjukkan bahwa pada periode kedua, indeks harga saham syariah mulai menunjukkan stabilitas karena fluktuasi respons menurun secara signifikan atau mencapai titik keseimbangan, akibat

interaksi dengan variabel pertumbuhan ekonomi, inflasi, dan kurs mata uang.

h. Variance Decompositions (VD)

Variance decomposition adalah cara untuk mengetahui seberapa besar kontribusi berbagai variabel terhadap variasi indeks harga saham syariah dari periode awal hingga periode ke-20. Dalam analisis ini, variasi indeks harga saham syariah dibagi menjadi dua bagian, yaitu kontribusi langsung dari indeks harga saham syariah itu sendiri dan kontribusi dari variabel lain seperti pertumbuhan ekonomi, inflasi, dan kurs mata uang. Berikut hasilnya:

Tabel IV.12 Variance Decomposition

Variance Decomposition of D(HS):					
Period	S.E.	D(IH)	D(PEK)	D(INF)	D(KURS)
1	63.38652	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000
2	70.37140	96.27102	0.220177	3.479554	0.029247
3	80.96397	94.74545	0.260729	4.964838	0.028984
4	88.53985	95.58389	0.233532	4.154212	0.028371
5	95.72617	95.30087	0.222487	4.411397	0.065248
6	103.0913	95.23060	0.196765	4.482194	0.090438
7	109.2875	95.32645	0.180795	4.406624	0.086133
8	115.3259	95.46046	0.165042	4.296242	0.078253
9	121.0281	95.50517	0.149860	4.273296	0.071671
10	126.5801	95.51644	0.140398	4.277300	0.065861
11	131.8141	95.57809	0.129849	4.231327	0.060740
12	136.8316	95.61321	0.121366	4.208794	0.056627
13	141.7273	95.64069	0.114428	4.192102	0.052784
14	146.4317	95.66490	0.107652	4.177978	0.049470
15	150.9900	95.68931	0.102198	4.161884	0.046603
16	155.4161	95.71153	0.097137	4.147338	0.043991

17	159.7223	95.72798	0.092591	4.137742	0.041687
18	163.9150	95.74500	0.088606	4.126790	0.039599
19	168.0000	95.76023	0.084912	4.117137	0.037719
20	171.9907	95.77361	0.081611	4.108766	0.036011

Sumber: Olah Data EVIEWS 10

Analisis *Variance Decomposition* (VD) dari variasi indeks harga saham syariah menurut komponennya secara horizontal menggambarkan kontribusi relatif dari masing-masing komponen (variabel) terhadap variasi indeks harga saham syariah dari periode awal hingga periode ke-20.

Pada periode pertama, kontribusi dari indeks harga saham syariah terhadap variasi mencapai 100%, sedangkan kontribusi dari variabel lainnya (PEK, INF, dan KURS) adalah nol. Ini menunjukkan bahwa pada awalnya, variasi indeks harga saham syariah sepenuhnya ditentukan oleh harga saham itu sendiri tanpa dipengaruhi oleh faktor-faktor eksternal lainnya.

Namun, ketika memasuki periode kedua hingga ke-20, kontribusi langsung dari indeks harga saham syariah secara bertahap menurun dari sekitar 96.27% menjadi 95.77%, sementara kontribusi dari variabel lainnya, terutama inflasi dan pertumbuhan ekonomi, mengalami peningkatan.

Pada periode terakhir (periode ke-20), kontribusi langsung dari indeks harga saham syariah turun menjadi sekitar 95%, sementara kontribusi dari variabel lainnya (PEK, INF, dan KURS) naik menjadi sekitar 5%. Hal ini mengindikasikan bahwa variabilitas indeks harga

saham syariah pada periode tersebut masih dipengaruhi oleh faktor-faktor eksternal seperti pertumbuhan ekonomi, inflasi, dan kurs mata uang.

Komposisi varian menurut sumber *shock* secara vertikal menggambarkan kontribusi relatif dari masing-masing variabel terhadap variasi indeks harga saham syariah. Pada periode pertama, kontribusi indeks harga saham syariah terhadap variasi indeks harga saham syariah adalah 100%, sedangkan kontribusi dari variabel PEK, INF, dan KURS adalah nol. Namun, dari periode kedua hingga ke-20, kontribusi indeks harga saham syariah terus menurun secara bertahap, sedangkan kontribusi dari variabel lainnya seperti pertumbuhan ekonomi, inflasi, dan kurs mata uang mengalami peningkatan secara signifikan.

Komposisi varian menurut simpangan error (SE) terbesar mengacu pada estimasi ketidakpastian atau tingkat signifikansi dari variasi yang diatribusikan pada masing-masing sumber shock atau variabel. Dalam tabel ini, nilai simpangan error (SE) terbesar menunjukkan tingkat ketidakpastian dalam estimasi kontribusi relatif dari setiap variabel terhadap variasi indeks harga saham syariah. Semakin besar nilai SE, semakin besar ketidakpastian dalam estimasi kontribusi variabel tersebut. Dalam tabel, kita dapat melihat bahwa nilai SE cenderung meningkat seiring dengan peningkatan periode, menunjukkan bahwa

estimasi ketidakpastian dari kontribusi variabel terhadap variasi indeks harga saham syariah juga meningkat seiring dengan waktu.

Dengan demikian, analisis *Variance Decomposition* menunjukkan perubahan kontribusi variabel terhadap variasi indeks harga saham syariah dari awal hingga periode ke-20. Awalnya, harga saham dipengaruhi sepenuhnya oleh faktor internalnya, tetapi seiring waktu, faktor eksternal seperti inflasi dan pertumbuhan ekonomi mulai berperan. Tingkat ketidakpastian dalam estimasi kontribusi variabel juga meningkat seiring waktu, mencerminkan kompleksitas variasi indeks harga saham syariah dari waktu ke waktu.

2. Pengujian Hipotesis

a. Hasil Uji Hipotesis Granger

1) Hubungan Interaksi dan Kontribusi Pertumbuhan Ekonomi dengan Indeks Harga Saham Syariah

Hipotesis yang akan diuji adalah hubungan kontribusi dan interaksi antara pertumbuhan ekonomi dengan indeks harga saham syariah, dengan nilai probabilitas yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 5%. Rumusan hipotesisnya adalah sebagai berikut:

H_{a1} : Terdapat hubungan interaksi dan kontribusi pertumbuhan ekonomi dengan indeks harga saham syariah.

H_{01} : Tidak terdapat hubungan interaksi dan kontribusi pertumbuhan ekonomi dengan indeks harga saham syariah

**Tabel IV.13 Hasil Uji Hipotesis Hubungan Interaksi dan Kontribusi
Pertumbuhan Ekonomi dengan Indeks Harga Saham Syariah**

No	Hipotesis	Prob.	H ₀₁	H _{a1}
1	Pertumbuhan Ekonomi → Indeks Saham	0,7315	Diterima	Ditolak
2	Indeks Saham → Pertumbuhan Ekonomi	0,6385	Diterima	Ditolak

Sumber: Output Granger Causality (2024)

Pada tabel IV.12 dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat hubungan interaksi dan kontribusi pertumbuhan ekonomi dengan indeks harga saham syariah, sebagai berikut:

- a) Nilai probabilitas pertumbuhan ekonomi terhadap indeks harga saham syariah sebesar 0,7315 dengan tingkat signifikansi 5%, diputuskan untuk menerima H₀₁ dan menolak H_{a1}. Jadi, diperoleh hasil yaitu uji Granger dengan variabel pertumbuhan ekonomi menunjukkan tidak terdapat hubungan kausalitas satu arah yaitu pertumbuhan ekonomi tidak memiliki hubungan satu arah dengan indeks harga saham syariah.
- b) Nilai probabilitas indeks harga saham syariah terhadap pertumbuhan ekonomi sebesar 0,6385 dengan tingkat signifikansi 5%, diputuskan untuk menerima H₀ dan menolak H₁. Jadi, diperoleh hasil yaitu uji Granger dengan variabel indeks harga saham syariah menunjukkan tidak terdapat hubungan kausalitas satu arah yaitu indeks harga saham syariah tidak memiliki hubungan satu arah dengan pertumbuhan ekonomi.

2) Hubungan Interaksi dan Kontribusi Inflasi dengan Indeks Harga Saham Syariah

Hipotesis yang akan diuji adalah hubungan kontribusi dan interaksi antara inflasi dengan indeks harga saham syariah, dengan nilai probabilitas yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 5%.

Rumusan hipotesisnya adalah sebagai berikut:

H_{a2} : Terdapat hubungan interaksi dan kontribusi inflasi dengan indeks harga saham syariah.

H_{02} : Tidak terdapat hubungan interaksi dan kontribusi inflasi dengan indeks harga saham syariah.

Tabel IV.14 Hasil Uji Hipotesis Hubungan Interaksi dan Kontribusi Inflasi dengan Indeks Harga Saham Syariah

No	Hipotesis	Prob.	H_{02}	H_{a2}
1	Inflasi → Indeks Harga Saham	0,2106	Diterima	Ditolak
2	Indeks Harga Saham → Inflasi	0,4675	Diterima	Ditolak

Sumber: Output Granger Causality (2024)

Disimpulkan bahwa tidak terdapat hubungan interaksi dan kontribusi inflasi dengan indeks harga saham syariah, sebagai berikut:

- a) Nilai probabilitas inflasi terhadap indeks harga saham syariah sebesar 0,2106 dengan tingkat signifikansi 5%, diputuskan untuk menerima H_{01} dan menolak H_{a1} . Jadi, diperoleh hasil yaitu uji Granger dengan variabel inflasi menunjukkan tidak terdapat hubungan kausalitas satu arah yaitu inflasi tidak memiliki hubungan satu arah dengan indeks harga saham syariah.

b) Nilai probabilitas indeks harga saham syariah terhadap inflasi sebesar 0,4675 dengan tingkat signifikansi 5%, diputuskan untuk menerima H_0 dan menolak H_1 . Jadi, diperoleh hasil yaitu uji Granger dengan variabel indeks harga saham syariah menunjukkan tidak terdapat hubungan kausalitas satu arah yaitu indeks harga saham syariah tidak memiliki hubungan satu arah dengan inflasi.

3) Hubungan Interaksi dan Kontribusi Pertumbuhan Ekonomi dengan Indeks Harga Saham Syariah

Hipotesis yang akan diuji adalah hubungan kontribusi dan interaksi antara kurs dengan indeks harga saham syariah, dengan nilai probabilitas yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 5%.

Rumusan hipotesisnya adalah sebagai berikut:

H_{a3} : Terdapat hubungan interaksi dan kontribusi kurs dengan indeks harga saham syariah.

H_{03} : Tidak terdapat hubungan interaksi dan kontribusi kurs dengan indeks harga saham syariah.

Tabel IV.15 Hasil Uji Hipotesis Hubungan Interaksi dan Kontribusi Kurs dengan Indeks Harga Saham Syariah

No	Hipotesis	Prob.	H_{03}	H_{a3}
1	Kurs \rightarrow Indeks Harga Saham	0,5015	Diterima	Ditolak
2	Indeks Harga Saham \rightarrow Kurs	0,7896	Diterima	Ditolak

Sumber: Output Granger Causality (2024)

Disimpulkan bahwa tidak terdapat hubungan interaksi dan kontribusi kurs dengan indeks harga saham syariah, sebagai berikut:

- a) Nilai probabilitas kurs terhadap indeks harga saham syariah sebesar 0,5015 dengan tingkat signifikansi 5%, diputuskan untuk menerima H_0 dan menolak H_1 . Jadi, diperoleh hasil yaitu uji Granger dengan variabel kurs menunjukkan tidak terdapat hubungan kausalitas satu arah yaitu kurs tidak memiliki hubungan satu arah dengan indeks harga saham syariah.
- b) Nilai probabilitas indeks harga saham syariah terhadap kurs sebesar 0,7896 dengan tingkat signifikansi 5%, diputuskan untuk menerima H_0 dan menolak H_1 . Jadi, diperoleh hasil yaitu uji Granger dengan variabel indeks harga saham syariah menunjukkan tidak terdapat hubungan kausalitas satu arah yaitu indeks harga saham syariah tidak memiliki hubungan satu arah dengan kurs.

b. Hasil Uji Hipotesis Jangka Panjang

**1) Hubungan Interaksi dan Kontribusi Jangka Panjang
Pertumbuhan Ekonomi dengan Indeks Harga Saham Syariah**

Hipotesis yang akan diuji adalah hubungan kontribusi dan interaksi jangka panjang antara pertumbuhan ekonomi dengan indeks harga saham syariah dengan rumusan hipotesis sebagai berikut:

H_{a1} : Terdapat hubungan interaksi dan kontribusi jangka panjang pertumbuhan ekonomi dengan indeks harga saham syariah

H_{01} : Tidak terdapat hubungan interaksi dan kontribusi jangka panjang pertumbuhan ekonomi dengan indeks harga saham syariah

Tabel IV.16 Hasil Uji Hipotesis Hubungan Interaksi dan Kontribusi Jangka Panjang Pertumbuhan Ekonomi dengan Indeks Harga Saham Syariah

Endogen	Eksogen	T Stat.	H_{01}	H_{a1}
IH	PEK	-1.55877	Diterima	Ditolak

Sumber: *Output VECM (2024)*

Hasil uji hipotesis pertumbuhan ekonomi menunjukkan nilai t statistik bernilai negatif sebesar $1,56 < 1,98$. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat hubungan interaksi dan kontribusi jangka panjang pertumbuhan ekonomi dengan indeks harga saham syariah

2) Hubungan Interaksi dan Kontribusi Jangka Panjang Inflasi dengan Indeks Harga Saham Syariah

Hipotesis yang akan diuji adalah hubungan kontribusi dan interaksi jangka panjang antara inflasi dengan indeks harga saham syariah dengan rumusan hipotesis sebagai berikut:

H_{a2} : Terdapat hubungan interaksi dan kontribusi jangka panjang inflasi dengan indeks harga saham syariah.

H_{02} : Tidak terdapat hubungan interaksi dan kontribusi jangka panjang inflasi dengan indeks harga saham syariah

Tabel IV.17 Hasil Uji Hipotesis Hubungan Interaksi dan Kontribusi Jangka Panjang Inflasi dengan Indeks Harga Saham Syariah

Endogen	Eksogen	T Stat.	H ₀₂	H _{a2}
IH	INF	-9.72558	Ditolak	Diterima

Sumber: *Output VECM (2024)*

Hasil uji hipotesis inflasi menunjukkan nilai t statistik bernilai negatif sebesar $9,73 > 1,98$. Maka dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan interaksi dan kontribusi jangka panjang inflasi dengan indeks harga saham syariah

3) Hubungan Interaksi dan Kontribusi Jangka Panjang Kurs dengan Indeks Harga Saham Syariah

Hipotesis yang akan diuji adalah hubungan kontribusi dan interaksi jangka panjang antara kurs dengan indeks harga saham syariah dengan rumusan hipotesis sebagai berikut:

H_{a3}: Terdapat hubungan interaksi dan kontribusi jangka panjang kurs dengan indeks harga saham syariah.

H₀₃: Tidak terdapat hubungan interaksi dan kontribusi jangka panjang kurs dengan indeks harga saham syariah.

Tabel IV.18 Hasil Uji Hipotesis Hubungan Interaksi dan Kontribusi Jangka Panjang Kurs dengan Indeks Harga Saham Syariah

Endogen	Eksogen	T Stat.	H ₀₃	H _{a3}
IH	KURS	0.03485	Diterima	Ditolak

Sumber: *Output VECM (2024)*

Hasil uji hipotesis kurs menunjukkan nilai t statistik bernilai positif sebesar $0,03 < 1,98$. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat hubungan interaksi dan kontribusi jangka panjang kurs dengan indeks harga saham syariah.

c. Hasil Uji Hipotesis Jangka Pendek

1) Hubungan Interaksi dan Kontribusi Jangka Pendek Pertumbuhan Ekonomi dengan Indeks Harga Saham Syariah

Hipotesis yang akan diuji adalah hubungan kontribusi dan interaksi jangka pendek antara pertumbuhan ekonomi dengan indeks harga saham syariah dengan rumusan hipotesis sebagai berikut:

H_{a1} : Terdapat hubungan interaksi dan kontribusi jangka pendek pertumbuhan ekonomi dengan indeks harga saham syariah

H_{01} : Tidak terdapat hubungan interaksi dan kontribusi jangka pendek pertumbuhan ekonomi dengan indeks harga saham syariah.

Tabel IV.19 Hasil Uji Hipotesis Hubungan Interaksi dan Kontribusi Jangka Pendek Pertumbuhan Ekonomi dengan Indeks Harga Saham Syariah

Endogen	Eksogen	T Stat.	H_{01}	H_{a1}
IH	PEK	-0.52171	Diterima	Ditolak

Sumber: *Output VECM (2024)*

Hasil uji hipotesis pertumbuhan ekonomi menunjukkan nilai t statistik bernilai negatif sebesar $0,52 < 1,98$. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat hubungan interaksi dan kontribusi jangka pendek pertumbuhan ekonomi dengan indeks harga saham syariah.

2) Hubungan Interaksi dan Kontribusi Jangka Pendek Inflasi dengan Indeks Harga Saham Syariah

Hipotesis yang akan diuji adalah hubungan kontribusi dan interaksi jangka pendek antara inflasi dengan indeks harga saham syariah dengan rumusan hipotesis sebagai berikut:

H_{a2} : Terdapat hubungan interaksi dan kontribusi jangka pendek inflasi dengan indeks harga saham syariah.

H_{02} : Tidak terdapat hubungan interaksi dan kontribusi jangka pendek inflasi dengan indeks harga saham syariah

Tabel IV.20 Hasil Uji Hipotesis Hubungan Interaksi dan Kontribusi Jangka Pendek Inflasi dengan Indeks Harga Saham Syariah

Endogen	Eksogen	T Stat.	H_{02}	H_{a2}
IH	INF	-0.43039	Diterima	Ditolak

Sumber: *Output VECM* (2024)

Hasil uji hipotesis inflasi menunjukkan nilai t statistik bernilai negatif sebesar $0,43 < 1,98$. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat hubungan interaksi dan kontribusi jangka pendek inflasi dengan indeks harga saham syariah.

3) Hubungan Interaksi dan Kontribusi Jangka Pendek Kurs dengan Indeks Harga Saham Syariah

Hipotesis yang akan diuji adalah hubungan kontribusi dan interaksi jangka pendek antara kurs dengan indeks harga saham syariah dengan rumusan hipotesis sebagai berikut:

H_{a3} : Terdapat hubungan interaksi dan kontribusi jangka pendek kurs dengan indeks harga saham syariah.

H₀₃: Tidak terdapat hubungan interaksi dan kontribusi jangka pendek kurs dengan indeks harga saham syariah.

Tabel IV.21 Hasil Uji Hipotesis Hubungan Interaksi dan Kontribusi Jangka pendek Kurs dengan Indeks Harga Saham Syariah

Endogen	Eksogen	T Stat.	H ₀₃	H _{a3}
IH	KURS	-0.44229	Diterima	Ditolak

Sumber: *Output VECM (2024)*

Hasil uji hipotesis kurs menunjukkan nilai t statistik bernilai negatif sebesar $0,44 < 1,98$. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat hubungan interaksi dan kontribusi jangka pendek kurs dengan indeks harga saham syariah.

D. Pembahasan Hasil Penelitian

Pembahasan hasil penelitian mengungkapkan temuan terkait hubungan interaksi dan kontribusi pertumbuhan ekonomi, inflasi, dan kurs dengan indeks harga saham syariah. Berdasarkan analisis data, pembahasan penelitian dapat dipaparkan sebagai berikut:

1. Hubungan Interaksi dan Kontribusi Pertumbuhan Ekonomi dengan Indeks Harga Saham Syariah

Pertumbuhan ekonomi yang kuat secara umum meningkatkan indeks harga saham syariah, terutama yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) selama 2004-2023. Hal ini karena pertumbuhan ekonomi meningkatkan daya beli masyarakat, memicu permintaan saham yang lebih tinggi. Sebaliknya, penurunan pertumbuhan ekonomi cenderung menurunkan harga saham karena berkurangnya kepercayaan investor dan penurunan permintaan saham.

Berdasarkan hasil uji Granger menunjukkan tidak terdapat hubungan kausalitas dua arah antara pertumbuhan ekonomi dengan indeks harga saham syariah. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian jangka panjang bahwa tidak terdapat hubungan interaksi dan kontribusi jangka panjang dan jangka pendek pertumbuhan ekonomi dengan indeks harga saham syariah. Namun, pada uji kointegrasi menunjukkan bahwa terjadi kointegrasi pertumbuhan ekonomi dengan indeks harga saham syariah, yang artinya diindikasikan terdapat hubungan interaksi jangka panjang antar variable.

Berdasarkan analisis IRF, awalnya indeks harga saham syariah tidak bereaksi signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi. Namun, pada periode kedua terjadi perubahan, yaitu adanya respons terhadap pertumbuhan ekonomi meningkat. Pola IRF menunjukkan stabilitas indeks harga saham syariah pada periode kedua karena fluktuasi respons menurun secara signifikan, terkait dengan interaksi pertumbuhan ekonomi. Kenaikan harga saham di masa lalu terkait dengan penurunan pertumbuhan ekonomi terhadap kenaikan harga saham di masa depan. Ini bisa terjadi jika kenaikan harga saham dipicu oleh spekulasi yang tidak sehat atau *bubble* yang pada akhirnya pecah dan berdampak negatif pada ekonomi riil.

Analisis *Variance Decomposition* menunjukkan bahwa pada awalnya, variasi indeks harga saham syariah sepenuhnya ditentukan oleh faktor internalnya sendiri, dengan kontribusi sebesar 100%. Namun, seiring

waktu, kontribusi langsung dari indeks harga saham syariah secara bertahap menurun, sementara kontribusi dari pertumbuhan ekonomi mencapai sekitar 0,26%. Hal ini menunjukkan bahwa variabilitas indeks harga saham syariah masih dipengaruhi oleh pertumbuhan ekonomi dan memainkan peran yang semakin penting dalam menentukan variasi indeks harga saham syariah dari periode awal hingga ke-20.

Berdasarkan kajian penelitian terdahulu, studi Asmara dan Suarjaya menunjukkan bahwa harga saham dipengaruhi oleh permintaan.⁶ Adanya peningkatan pertumbuhan ekonomi suatu negara akan mempengaruhi pertumbuhan investasi di Negara tersebut, tingginya permintaan investasi akan mempengaruhi sirkulasi harga produk dari investasi itu sendiri. Jadi setiap kenaikan pertumbuhan ekonomi akan berimbas pada peningkatan harga saham dan begitu juga sebaliknya setiap penurunan pertumbuhan ekonomi maka harga saham akan ikut menurun.⁷

Pertumbuhan ekonomi dan indeks harga saham syariah memiliki hubungan yang erat, seperti penelitian Botey-Fullat, dkk.,⁸ Sukmawati dan Haryono,⁹ Shahzad, dkk.,¹⁰ Hashmi dan Chang.¹¹ Ketika ekonomi suatu negara tumbuh dengan stabil, banyak perusahaan yang mengalami

⁶Esli Silalahi and Rido Sihombing, "Pengaruh Faktor Makro Ekonomi Terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg) Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2020," *Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan*, September 10, 2021, 139–52, <https://doi.org/10.54367/jrak.v7i2.1361>.

⁷Huy, Loan, dan Anh, "Impact of Selected Factors on Stock Price."

⁸Botey-Fullat, Marín-Palacios, dan Arias-Martín, "Macroeconomics and the Spanish Stock Market, Impact-Response Analysis."

⁹Sukmawati dan Haryono, "Cointegration of Macroeconomics Variables and Dow Jones Industrial Average Index on the Composite Stock Price Index In 2015-2019."

¹⁰Shahzad, Hurley, dan Ferrer, "U.S. Stock Prices and Macroeconomic Fundamentals."

¹¹Hashmi dan Chang, "Asymmetric Effect of Macroeconomic Variables on the Emerging Stock Indices."

peningkatan dalam penjualan dan laba. Hal ini membuat investor lebih optimis tentang kinerja perusahaan, yang pada gilirannya dapat mendorong kenaikan harga saham mereka. Saham syariah, yang dikeluarkan oleh perusahaan yang mematuhi prinsip-prinsip syariah Islam, seringkali menjadi pilihan menarik bagi investor dalam lingkungan pertumbuhan ekonomi yang positif, karena dianggap lebih aman dan etis.

Selain itu, stabilitas ekonomi dan sentimen positif dari investor juga dapat berperan penting dalam mengangkat indeks harga saham syariah. Faktor-faktor eksternal seperti suku bunga dan inflasi juga dapat dipengaruhi oleh pertumbuhan ekonomi, dan perkiraan yang baik tentang faktor-faktor ini dapat memengaruhi indeks harga saham syariah. Oleh karena itu, pertumbuhan ekonomi berkontribusi pada indeks harga saham syariah melalui sejumlah cara yang saling terkait.

Dalam konteks teori *signalling*, berita atau tanda yang dikeluarkan pihak eksternal juga dianggap sebagai sinyal bagi investor. Faktor makroekonomi menjadi salah satu bahan pertimbangan dalam analisis harga saham oleh investor. Teori sinyal ini menekankan pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan atau pihak eksternal terhadap keputusan investasi para pihak di luar perusahaan. Perusahaan menggunakan sinyal ini untuk memberikan gambaran positif atau negatif tentang prospeknya kepada investor. Respon investor terhadap sinyal tersebut dapat mempengaruhi kondisi pasar dan keputusan investasi mereka. Sebagai contoh, *underpricing* pada saat IPO bisa dianggap

sebagai sinyal positif bagi investor, menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki kualitas yang baik.¹² Hal ini memicu investor untuk bereaksi dengan membeli saham perusahaan tersebut. Dalam konteks ini, penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi berperan penting dalam memberikan sinyal kepada investor tentang kondisi perusahaan, investor akan menganalisis sinyal tersebut merupakan *bad news* atau *good news*, yang pada gilirannya dapat memengaruhi indeks harga saham syariah di pasar modal.

Dalam kerangka teori *Efficient Market Hypothesis* (EMH), temuan ini dapat diinterpretasikan sebagai refleksi dari gagasan bahwa harga saham mencerminkan semua informasi yang tersedia secara efisien. EMH menyatakan bahwa investor tidak dapat secara konsisten menghasilkan keuntungan di atas rata-rata pasar karena harga saham telah mencerminkan semua informasi yang relevan,¹³ termasuk informasi tentang pertumbuhan ekonomi

Dalam konteks ini, pertumbuhan ekonomi dapat dianggap sebagai isyarat (*signal*) bagi investor tentang kondisi perusahaan dan prospeknya di masa depan. Investor yang berpegang teguh pada teori EMH akan cenderung memperhitungkan informasi tentang pertumbuhan ekonomi dalam pengambilan keputusan investasi mereka. Oleh karena itu,

¹²Burze Yasar, Thomas Martin, dan Timothy Kiessling, "An Empirical Test of Signalling Theory," *Management Research Review* 43, no. 11 (1 Mei 2020): 1309–35, <https://doi.org/10.1108/MRR-08-2019-0338>.

¹³Faizul Mubarak dan Mohammad Masykur Fadhli, "Efficient Market Hypothesis and Forecasting in the Industrial Sector on the Indonesia Stock Exchange," *Journal of Economics, Business, & Accountancy Ventura* 23, no. 2 (13 November 2020), <https://doi.org/10.14414/jebav.v23i2.2240>.

pertumbuhan ekonomi masih memberikan sinyal penting kepada investor tentang kesehatan dan prospek perusahaan, yang kemudian tercermin dalam pergerakan indeks harga saham syariah. Dan tetap menjadi faktor penting yang memengaruhi perilaku investor dan, akhirnya, indeks harga saham syariah di pasar modal.

Dalam konteks *Arbitrage Pricing Theory* (APT), temuan ini sesuai dengan pemikiran bahwa harga aset, termasuk harga saham, ditentukan oleh sejumlah faktor risiko makroekonomi yang dapat memengaruhi harga saham. APT memandang bahwa variabel-variabel makroekonomi seperti inflasi, suku bunga, nilai tukar mata uang, dan pertumbuhan ekonomi memiliki pengaruh sistematis terhadap harga saham.¹⁴ Model APT menegaskan bahwa investor cenderung mempertimbangkan kondisi makroekonomi dalam pengambilan keputusan investasi mereka di pasar modal.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan interaksi dan kontribusi jangka panjang dan jangka pendek pertumbuhan ekonomi dengan indeks harga saham syariah.

2. Hubungan Interaksi dan Kontribusi Inflasi dengan Indeks Harga Saham Syariah

Inflasi merupakan kenaikan harga-harga barang dan jasa dalam ekonomi, memiliki dampak signifikan pada indeks harga saham syariah. Ketika inflasi meningkat, daya beli masyarakat menurun, menekan

¹⁴Mahpudin, "Pengaruh Faktor Makroekonomi Terhadap Harga Saham Di Negara Emerging Market."

permintaan barang dan jasa serta kinerja perusahaan. Hal ini disebabkan oleh kenaikan biaya produksi yang berujung pada penurunan laba perusahaan dan harga saham. Investor cenderung mencari investasi yang berlawanan dengan inflasi, tetapi inflasi yang sangat tinggi merugikan ekonomi dengan mengurangi daya beli, mengganggu perdagangan, dan merusak investasi di pasar saham. Ini juga memengaruhi kebijakan moneter, mengarahkan investor ke deposito daripada saham. Hubungan antara inflasi dan indeks harga saham syariah menunjukkan bahwa inflasi yang tinggi dapat menurunkan harga saham, sementara inflasi yang moderat mendukungnya.

Berdasarkan hasil uji Granger menunjukkan tidak terdapat hubungan kausalitas dua arah antara pertumbuhan ekonomi dengan indeks harga saham syariah. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian jangka pendek yaitu tidak terdapat hubungan interaksi dan kontribusi inflasi dengan indeks harga saham syariah. Namun, terdapat hubungan interaksi dan kontribusi jangka panjang inflasi dengan indeks harga saham syariah. Hal ini karena terjadi kointegrasi antara inflasi dengan indeks harga saham syariah.

Berdasarkan analisis IRF, awalnya indeks harga saham syariah tidak bereaksi signifikan terhadap inflasi. Namun, pada periode kedua, terjadi perubahan respons dan interaksi dengan inflasi bernilai negatif. Pola IRF menunjukkan stabilitas indeks harga saham syariah pada periode kedua karena fluktuasi respons menurun secara signifikan, terkait dengan adanya interaksi inflasi.

Analisis Variance Decomposition menunjukkan bahwa pada awalnya, variasi indeks harga saham syariah sepenuhnya ditentukan oleh faktor internalnya sendiri, dengan kontribusi sebesar 100%. Namun, seiring waktu, kontribusi langsung dari indeks harga saham syariah secara bertahap menurun, sementara kontribusi dari inflasi meningkat sebesar 4,96%. Hal ini menunjukkan bahwa variabilitas indeks harga saham syariah masih dipengaruhi oleh inflasi dan memainkan peran yang semakin penting dalam menentukan variasi indeks harga saham syariah dari periode awal hingga ke-20.

Hal ini karena inflasi merupakan kenaikan umum harga-harga barang dan jasa dalam suatu ekonomi, dapat memiliki dampak pada indeks harga saham syariah, seperti penelitian Eldomiaty, dkk.,¹⁵ El-Masry dan Badr,¹⁶ Pratiwi, dkk.,¹⁷ Wang, dkk.¹⁸ Ketika inflasi meningkat, daya beli masyarakat cenderung menurun karena uang mereka menjadi kurang bernilai. Hal ini dapat mengurangi permintaan atas barang dan jasa, yang pada gilirannya dapat memengaruhi kinerja perusahaan. Perusahaan-perusahaan yang mungkin memproduksi dengan biaya yang lebih tinggi karena kenaikan harga bahan baku atau tenaga kerja dapat melihat penurunan laba mereka. Investor cenderung mencari investasi yang dapat

¹⁵Eldomiaty dkk., "The Associations between Stock Prices, Inflation Rates, Interest Rates Are Still Persistent," 14 Oktober 2019.

¹⁶El-Masry dan Badr, "Stock Market Performance and Foreign Exchange Market in Egypt."

¹⁷Cahyaning Pratiwi, Kusuma Wardhana, dan Rusgianto, "Application of Vector Error Correction Model on Macroeconomic Variables toward Changes in the Composite Stock Price Index."

¹⁸Wang, Huang, dan Zhang, "Effects of Macroeconomic Factors on Stock Prices for BRICS Using the Variational Mode Decomposition and Quantile Method."

mengalahkan inflasi, seperti saham syariah, tetapi jika inflasi sangat tinggi, dapat membuat investor khawatir. Oleh karena itu, tingkat inflasi yang moderat cenderung mendukung indeks harga saham syariah, sementara inflasi yang sangat tinggi atau tidak terkendali dapat menjadi risiko dan mengurangi daya tarik saham syariah.

Dalam konteks *Signalling Theory*, temuan ini mencerminkan pentingnya informasi yang disampaikan oleh perusahaan kepada para investor sebagai sinyal mengenai kondisi perusahaan. Teori sinyal menekankan bahwa informasi yang disampaikan oleh perusahaan kepada pasar modal memiliki pengaruh besar dalam pengambilan keputusan investasi oleh investor. Dalam hal ini, perubahan respons dan interaksi antara inflasi dan indeks harga saham syariah dapat diinterpretasikan sebagai respon pasar terhadap sinyal-sinyal yang diterima terkait dengan kondisi ekonomi dan keuangan perusahaan.

Dalam konteks *Efficient Market Hypothesis* (EMH), yang menyatakan bahwa harga saham mencerminkan semua informasi yang tersedia secara efisien, termasuk informasi tentang inflasi, EMH menegaskan bahwa investor tidak dapat mengalahkan return pasar secara sistematis karena harga saham adalah rasional dan mencerminkan nilai fundamental.¹⁹

Di sisi lain, *Arbitrage Pricing Theory* (APT) menunjukkan bahwa variabel-variabel inflasi memiliki pengaruh sistematis terhadap harga

¹⁹Faizul Mubarak dan Mohammad Masykur Fadhli, "Efficient Market Hypothesis and Forecasting in the Industrial Sector on the Indonesia Stock Exchange," *Journal of Economics, Business, & Accountancy Ventura* 23, no. 2 (13 November 2020), <https://doi.org/10.14414/jebav.v23i2.2240>.

saham.²⁰ Temuan ini mengindikasikan bahwa meskipun harga saham mencerminkan informasi tentang pertumbuhan ekonomi secara efisien, faktor-faktor makroekonomi seperti inflasi tetap mempengaruhi indeks harga saham syariah dalam jangka panjang.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan interaksi dan kontribusi jangka panjang dan jangka pendek pertumbuhan ekonomi dengan indeks harga saham syariah.

3. Hubungan Interaksi dan Kontribusi Kurs dengan Indeks Harga Saham Syariah

Nilai tukar, khususnya terhadap dolar Amerika Serikat, memiliki dampak yang signifikan pada indeks harga saham syariah. Pergerakan nilai tukar mempengaruhi biaya produksi perusahaan yang memiliki utang dalam valuta asing, yang dapat mengakibatkan kenaikan harga barang dan penurunan keuntungan. Pelemahan nilai tukar dapat menurunkan daya tarik investasi dalam saham syariah, sementara penguatan nilai tukar dapat meningkatkan harga saham. Dengan demikian, nilai tukar yang kuat mendukung indeks harga saham syariah, sedangkan pelemahan nilai tukar dapat berdampak negatif. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa nilai tukar memiliki hubungan negatif dan signifikan dengan harga saham, dengan kenaikan nilai tukar menyebabkan penurunan harga saham. Oleh karena itu, terdapat keterkaitan yang penting antara nilai tukar dan indeks harga saham syariah dalam konteks pasar modal Indonesia.

²⁰Mahpudin, "Pengaruh Faktor Makroekonomi Terhadap Harga Saham Di Negara Emerging Market."

Berdasarkan hasil uji Granger menunjukkan tidak terdapat hubungan kausalitas dua arah antara kurs dengan indeks harga saham syariah. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian jangka panjang bahwa tidak terdapat hubungan interaksi dan kontribusi jangka panjang dan jangka pendek kurs dengan indeks harga saham syariah. Namun, pada uji kointegrasi menunjukkan bahwa terjadi kointegrasi kurs dengan indeks harga saham syariah.

Berdasarkan analisis IRF, awalnya indeks harga saham syariah tidak bereaksi signifikan terhadap kurs. Namun, pada periode kedua terjadi perubahan, yaitu adanya respons terhadap kurs meningkat, meskipun sementara interaksi dengan kurs mata uang relatif kecil. Pola IRF menunjukkan stabilitas indeks harga saham syariah pada periode kedua karena fluktuasi respons menurun secara signifikan, terkait dengan interaksi kurs mata uang.

Analisis *Variance Decomposition* menunjukkan bahwa pada awalnya, variasi indeks harga saham syariah sepenuhnya ditentukan oleh faktor internalnya sendiri, dengan kontribusi sebesar 100%. Namun, seiring waktu, kontribusi langsung dari indeks harga saham syariah secara bertahap menurun, sementara kontribusi dari kurs hanya mencapai sekitar 0,029%. Hal ini menunjukkan bahwa variabilitas indeks harga saham syariah masih dipengaruhi oleh kurs dan memainkan peran yang semakin penting dalam menentukan variasi indeks harga saham syariah dari periode awal hingga ke-20.

Dalam konteks *Signalling Theory*, temuan ini mencerminkan pentingnya informasi yang disampaikan oleh perusahaan kepada para investor sebagai sinyal mengenai kondisi perusahaan. Teori sinyal menekankan bahwa informasi yang disampaikan oleh perusahaan kepada pasar modal memiliki pengaruh besar dalam pengambilan keputusan investasi oleh investor. Dalam hal ini, perubahan respons dan interaksi antara kurs mata uang dan indeks harga saham syariah dapat diinterpretasikan sebagai respon pasar terhadap sinyal-sinyal yang diterima terkait dengan kondisi ekonomi dan keuangan perusahaan.

Teori *Efficient Market Hypothesis* (EMH) menyatakan bahwa harga saham mencerminkan semua informasi yang tersedia secara efisien di pasar. EMH mengasumsikan bahwa investor berperilaku rasional dan harga saham bergerak secara acak, mencerminkan nilai fundamental perusahaan.²¹ Meskipun tidak ada hubungan kausalitas, uji kointegrasi menunjukkan bahwa terdapat kointegrasi antara kurs dan indeks harga saham syariah, menandakan adanya hubungan dalam jangka panjang.

Dalam konteks teori *Arbitrage Pricing Theory* (APT), hasil ini menunjukkan bahwa variabel makroekonomi seperti kurs mata uang memiliki pengaruh sistematis terhadap harga saham. APT menekankan bahwa faktor-faktor ekonomi seperti inflasi, suku bunga, dan nilai tukar

²¹Faizul Mubarak dan Mohammad Masykur Fadhli, "Efficient Market Hypothesis and Forecasting in the Industrial Sector on the Indonesia Stock Exchange," *Journal of Economics, Business, & Accountancy Ventura* 23, no. 2 (13 November 2020), <https://doi.org/10.14414/jebav.v23i2.2240>.

mata uang mempengaruhi harga saham secara signifikan.²² Meskipun kontribusi langsung dari kurs terhadap perubahan harga saham relatif kecil, hasil analisis menunjukkan bahwa terjadi perubahan respons terhadap perubahan kurs, meskipun interaksinya dengan kurs relatif kecil.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan interaksi dan kontribusi jangka panjang dan jangka pendek pertumbuhan ekonomi dengan indeks harga saham syariah.

E. Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan penelitian ini meliputi batasan dalam pengumpulan data, pembatasan sumber data, serta kendala metodologi yang dapat memengaruhi generalisasi hasil penelitian. Berikut, upaya telah dilakukan untuk mengatasi keterbatasan tersebut dalam konteks temuan penelitian ini:

1. Keterbatasan pada jumlah emiten, penelitian ini mencatat bahwa jumlah emiten yang terdaftar di bursa masih terbatas. Ini menjadi kendala bagi investor karena diversifikasi investasi terbatas jika pilihan saham syariah terbatas. Solusinya, peneliti di masa depan dapat memperluas cakupan penelitiannya dengan melibatkan lebih banyak emiten untuk memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif.
2. Adanya fluktuasi harga saham yang signifikan dalam waktu singkat menjadi kendala bagi peneliti. Peneliti selanjutnya dapat mempertimbangkan penggunaan metode analisis yang lebih canggih atau model yang dapat mengatasi fluktuasi harga saham yang tidak diinginkan.

²²Mahpudin, "Pengaruh Faktor Makroekonomi Terhadap Harga Saham Di Negara Emerging Market."

3. Adanya fluktuasi variabel makro ekonomi dan ketidakpastian ekonomi menjadi kendala. Peneliti selanjutnya dapat mengidentifikasi lebih lanjut dampak pandemi dan factor makro lainnya terhadap indeks harga saham syariah untuk memberikan rekomendasi investasi yang lebih tepat waktu. Serta, mempertimbangkan dengan cermat dampak peristiwa-peristiwa ini dalam analisis mereka untuk menghasilkan kesimpulan yang lebih akurat dan relevan.

Meskipun demikian, peneliti tetap berusaha untuk mengurangi pengaruh dari keterbatasan tersebut terhadap tujuan penelitian ini. Akhirnya, dengan dedikasi, upaya keras, dan dukungan dari berbagai pihak, tesis ini berhasil diselesaikan. Peneliti berharap bahwa dalam penelitian yang akan datang, peneliti selanjutnya dapat memperbaiki dan mengatasi kelemahan yang teridentifikasi dalam studi ini.



UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
PADANGSIDIMPUAN

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Kesimpulan penelitian ini mengungkap temuan signifikan yang mendukung hipotesis, memberikan wawasan penting dalam konteks topik yang dipelajari. Berikut kesimpulan penelitian ini:

1. Berdasarkan hasil uji Granger menunjukkan tidak terdapat hubungan kausalitas dua arah antara pertumbuhan ekonomi dengan indeks harga saham syariah. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian jangka panjang bahwa tidak terdapat hubungan interaksi dan kontribusi jangka panjang dan jangka pendek pertumbuhan ekonomi dengan indeks harga saham syariah. Namun, pada uji kointegrasi menunjukkan bahwa terjadi kointegrasi pertumbuhan ekonomi dengan indeks harga saham syariah. Hal ini dapat dilihat analisis IRF bahwa pada periode kedua adanya respons terhadap pertumbuhan ekonomi yang menurun. Namun, masih ada kontribusi dari pertumbuhan ekonomi mencapai sekitar 0,26%. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan interaksi dan kontribusi jangka panjang dan jangka pendek pertumbuhan ekonomi dengan indeks harga saham syariah.
2. Berdasarkan hasil uji Granger menunjukkan tidak terdapat hubungan kausalitas dua arah antara pertumbuhan ekonomi dengan indeks harga saham syariah. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian jangka pendek, yaitu tidak terdapat hubungan interaksi dan kontribusi jangka panjang inflasi

dengan indeks harga saham syariah. Namun, terdapat hubungan interaksi dan kontribusi jangka panjang inflasi dengan indeks harga saham syariah. Hal ini karena terjadi kointegrasi antara inflasi dengan indeks harga saham syariah. Hal ini dapat dilihat analisis analisis IRF, pada periode kedua terjadi perubahan respons dan interaksi dengan inflasi bernilai positif. Serta, kontribusi langsung dari indeks harga saham syariah secara bertahap menurun, sementara kontribusi dari inflasi meningkat sebesar 4,96%. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan interaksi dan kontribusi jangka panjang dan jangka pendek pertumbuhan ekonomi dengan indeks harga saham syariah.

3. Berdasarkan hasil uji Granger menunjukkan tidak terdapat hubungan kausalitas dua arah antara kurs dengan indeks harga saham syariah. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian jangka panjang bahwa tidak terdapat hubungan interaksi dan kontribusi jangka panjang dan jangka pendek kurs dengan indeks harga saham syariah. Namun, pada uji kointegrasi menunjukkan bahwa terjadi kointegrasi kurs dengan indeks harga saham syariah. Berdasarkan analisis IRF, pada periode kedua terjadi perubahan, yaitu adanya respons terhadap kurs meningkat, meskipun sementara interaksi dengan kurs mata uang relatif kecil. Pada analisis *Variance Decomposition* menunjukkan bahwa kontribusi dari kurs hanya mencapai sekitar 0,029%. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan interaksi dan kontribusi jangka panjang dan jangka pendek pertumbuhan ekonomi dengan indeks harga saham syariah.

B. Implikasi Hasil Penelitian

Hasil penelitian ini memiliki implikasi penting dalam konteks praktis dan teoretis, memperkaya pemahaman tentang fenomena yang diteliti. Berikut implikasi penelitian ini:

1. Saat pertumbuhan ekonomi Indonesia meningkat secara signifikan, tetapi harga saham pada indeks syariah JII menunjukkan reaksi yang sepadan. Misalnya, dalam beberapa periode di mana pertumbuhan ekonomi Indonesia mengalami kenaikan yang signifikan, indeks harga saham syariah di Jakarta Islamic Index (JII) juga menunjukkan kenaikan yang sesuai atau bahkan dapat mengalami penurunan. Hal ini dapat memberikan sinyal bagi investor yang mengharapkan hubungan yang konsisten antara pertumbuhan ekonomi dan kinerja indeks harga saham syariah.
2. Ketika terjadi kejadian tertentu seperti pengumuman kebijakan moneter atau geopolitik yang tidak terduga di Indonesia, harga saham Jakarta Islamic Index dapat mengalami fluktuasi yang signifikan hanya dalam beberapa jam atau bahkan menit. Adanya kebijakan suku bunga yang berubah tiba-tiba oleh bank sentral atau ketika terjadi insiden keamanan yang mengganggu pasar tentu tidak menjadi alasan indeks harga saham syariah terganggu. Hal ini bisa terjadi karena para investor akan mengevaluasi dampak kebijakan tersebut terhadap perusahaan-perusahaan yang menjadi komponen indeks tersebut berdasarkan prinsip-prinsip syariah. Sebagai contoh, jika kebijakan moneter tersebut menyebabkan penurunan suku bunga konvensional, saham-saham perusahaan yang

beroperasi sesuai dengan prinsip-prinsip syariah dan bergantung pada pendanaan tanpa riba akan lebih menarik bagi investor, yang kemudian dapat menyebabkan kenaikan harga saham-saham tersebut dalam waktu singkat.

3. Ketika Indonesia mengalami pertumbuhan ekonomi yang positif namun indeks harga saham syariah di JII menunjukkan penurunan. Hal ini bisa disebabkan oleh faktor-faktor lain seperti perlambatan ekonomi global atau sentimen negatif di pasar modal. Sebagai contoh, pada periode di mana terjadi ketidakpastian politik atau masalah keamanan di dalam negeri, meskipun pertumbuhan ekonomi tetap positif, investor akan menarik investasinya dari pasar saham.
4. Ketika pandemi COVID-19 melanda pada tahun 2020, pasar keuangan global, termasuk indeks harga saham syariah di JII, mengalami volatilitas yang signifikan. Ketidakpastian ekonomi yang dihasilkan dari pandemi ini menyebabkan investor khawatir tentang masa depan bisnis dan perekonomian, yang berdampak pada fluktuasi harga saham dalam jangka pendek.
5. Saham syariah seperti saham konvensional dipengaruhi oleh pertumbuhan ekonomi, inflasi dan nilai tukar. Namun komitmen yang melarang riba, spekulasi yang berlebihan, dan investasi di sektor non-halal, saham syariah menunjukkan investasi yang berbeda dan menarik investor dengan profil resiko dan tujuan yang spesifik.

C. Saran

Dalam konteks ini, disarankan untuk mengembangkan lebih lanjut penelitian yang memperdalam aspek-aspek tertentu yang diungkap dalam analisis ini. Berikut saran penelitian ini:

1. Otoritas pasar modal perlu meningkatkan transparansi dan keterbukaan informasi terkait kebijakan moneter dan geopolitik di Indonesia sehingga dapat membantu menjaga kepercayaan pasar. Ini akan membantu mengurangi ketidakpastian di pasar dan memungkinkan investor untuk membuat keputusan investasi yang lebih baik serta mengurangi volatilitas pasar saham yang disebabkan oleh spekulasi atau misinterpretasi kebijakan moneter. Otoritas Moneter perlu merumuskan kebijakan moneter yang proaktif dan responsif terhadap tanda-tanda inflasi. Dengan memantau indikator inflasi secara ketat dapat mengurangi ketidakpastian dipasar keuangan dan meminimalkan dampak negatif inflasi terhadap harga saham.
2. Investor perlu meningkatkan diversifikasi portofolio untuk mengurangi risiko yang terkait dengan fluktuasi harga saham dalam waktu singkat. Ini dapat dilakukan dengan berinvestasi dalam berbagai instrumen keuangan, termasuk saham, obligasi, dan instrumen keuangan lainnya yang berbeda korelasinya.
3. Perlindungan investor perlu diperkuat untuk mengurangi dampak negatif dari fluktuasi harga saham yang tidak terduga. Otoritas pasar modal harus meningkatkan edukasi investor, menyediakan informasi yang jelas tentang

risiko investasi, dan memastikan adanya mekanisme penyelesaian sengketa yang efektif. Memperkuat pengawasan makroprudensial untuk mengidentifikasi dan mengelola resiko sistemastik yang timbul dari hubungan antara makroekonomi dengan harga saham. Langkah-langkah seperti *stress testing*, dan pengawasan ketat terhadap eksposur sektor keuangan

4. Pemerintah dan lembaga terkait perlu terus mengembangkan industri keuangan syariah untuk meningkatkan likuiditas dan stabilitas pasar. Ini bisa melibatkan insentif untuk pengembangan produk dan instrumen keuangan syariah, serta peningkatan regulasi yang mendukung pertumbuhan pasar modal syariah.
5. Pemerintah juga perlu memperkuat kebijakan ekonomi makro untuk memastikan bahwa pertumbuhan ekonomi yang positif juga berdampak pada kesejahteraan pasar modal syariah. Ini bisa melibatkan langkah-langkah seperti memperkuat infrastruktur ekonomi, meningkatkan daya saing industri dalam negeri, dan memperbaiki regulasi pasar modal untuk meningkatkan kepercayaan investor. Selain itu pemerintah juga perlu membuat kebijakan terkait investasi infrastruktur untuk mendukung produktivitas dan daya saing ekonomi, serta mengurangi birokrasi dan hambatan regulasi untuk mendorong sektor swasta khususnya UMKM.

DAFTAR PUSTAKA

SUMBER JURNAL

- A. EL-Masry, Ahmed, dan Osama M. Badr. "Stock market performance and foreign exchange market in Egypt: does 25th January revolution matter?" *International Journal of Emerging Markets*. 16, no. 6 (2020): 1048–76. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-11-2017-0477>.
- A Karim, Adiwarmam. *Ekonomi Makro Islami Edisi Ketiga*. 3 ed. Depok: Rajawali Press, 2017.
- Afiyanti Triuspitorini, Fifi, Setiawan, dan Nanda Juliana Setiawan. "Pengaruh faktor makroekonomi terhadap harga indeks saham syariah menggunakan pendekatan metode vecm." *Jurnal Ekonomi Keuangan dan Manajemen* 17, No. 2 (2021). <https://doi.org/10.30872/jinv.v17i2.7972>.
- Alsa, Asmadi. *Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif serta kombinasinya dalam Penelitian Psikologi*. Yogyakarta: Pustaka Belajar, 2004.
- Ardana, Yudhistira. "Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (Periode Mei 2011-September 2015 Dengan Model ECM)." *Media Trend* 11 (10 Oktober 2016): 117. <https://doi.org/10.21107/mediatrend.v11i2.1441>.
- Arenggaraya, Kirana, dan Tjetjep Djuwarsa. "Pengaruh Faktor Internal dan Faktor Eksternal Terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Pertambangan di ISSI." *Journal of Applied Islamic Economics and Finance* 1, no. 1 (2020): 200–2013. <https://doi.org/10.35313/jaief.v1i1.2405>.
- Arikunto, Suharsimi. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan praktik*. Jakarta: PT Rineka Cipta, 2006.
- Asravor, Richard Kofi, dan Prince Dieu-Donne Fonu. "Dynamic Relation between Macroeconomic Variable, Stock Market Returns and Stock Market Development in Ghana." *International Journal of Finance & Economics* 26, no. 2 (April 2021): 2637–46. <https://doi.org/10.1002/ijfe.1925>.
- Awal, Sabda. "Manfaat Pasar Modal Bagi Masyarakat, Perusahaan Dan Pemerintah." *Stockbit Snips | Berita Saham*, 21 Juni 2022. <https://snips.stockbit.com/investasi/manfaat-pasar-modal>.
- Azis, Musdalifah, Sri Mintarti, dan Maryam Nadir. *Manajemen Investasi Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor dan Return Saham*. 1 ed. Yogyakarta: Deepublish, 2015.
- Azizah Rasudu, Nur. "Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, Coupon Rate, dan Likuiditas Obligasi terhadap Harga Obligasi Pemerintah (Surat Utang Negara) Periode 2014-2016." *Jurnal Ilmu Manajemen Sosial Humaniora (JIMSH)* 2, no. 2 (23 Januari 2021): 115–31. <https://doi.org/10.51454/jimsh.v2i2.35>.

- Bahmani-Oskooee, Mohsen, dan Sujata Saha. "On the Relation between Stock Prices and Exchange Rates: A Review Article." *Journal of Economic Studies* 42, no. 4 (14 September 2015): 707–32. <https://doi.org/10.1108/JES-03-2015-0043>.
- Botey-Fullat, Maria, Cristina Marín-Palacios, dan Pedro Arias-Martín. "Macroeconomics and the Spanish Stock Market, Impact-Response Analysis." *Economic Research-Ekonomska Istraživanja* 36, no. 1 (31 Desember 2023): 2180062. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2023.2180062>.
- Cahyaning Pratiwi, Andini, Akhmad Kusuma Wardhana, dan Sulistya Rusgianto. "Application of Vector Error Correction Model on Macroeconomic Variables toward Changes in the Composite Stock Price Index." *Daengku: Journal of Humanities and Social Sciences Innovation* 2, no. 2 (27 Juni 2022): 219–29. <https://doi.org/10.35877/454RI.daengku883>.
- Dalimunthe, Hasbiana. "Pengaruh Marjin Laba Bersih, Pengembalian Atas Ekuitas, Dan Inflasi Terhadap Harga Saham." *JURNAL AKUNTANSI DAN BISNIS: Jurnal Program Studi Akuntansi* 4, no. 2 (21 November 2018): 62. <https://doi.org/10.31289/jab.v4i2.1780>.
- Darmastuti, Shanti, Mansur Juned, Fauzan Anggoro Susanto, dan Rachmasari Nur Al-Husin. "COVID-19 dan Kebijakan dalam Menyikapi Resesi Ekonomi: Studi Kasus Indonesia, Filipina, dan Singapura." *Jurnal Madani: Ilmu Pengetahuan, Teknologi, dan Humaniora* 4, no. 1 (30 Maret 2021). <https://doi.org/10.33753/madani.v4i1.148>.
- Djamaluddin, Said, Zakina Rahmatika Ekawijayanti, dan Aty Herawati. "Effect of Macro Economic Factors on Stock Prices in Banking Sector Companies in Indonesia Stock Exchange (BEI): Studies on Bumn and Bumd Banks for the Period of 2013 - 2017." *International Journal of Innovative Research and Development* 8, no. 10 (31 Oktober 2019). <https://doi.org/10.24940/ijird/2019/v8/i10/OCT19019>.
- Efriyenty, Dian. "PENGARUH INFLASI DAN KURS TERHADAP HARGA SAHAM DI INDUSTRI DASAR DAN KIMIA." *GOING CONCERN: JURNAL RISET AKUNTANSI* 15, no. 4 (28 Desember 2020): 570. <https://doi.org/10.32400/gc.15.4.31601.2020>.
- Eichhorn, Wolfgang, dan Joachim Voeller. *Theory of the Price Index*. Vol. 140. Lecture Notes in Economics and Mathematical Systems. Berlin, Heidelberg: Springer Berlin Heidelberg, 1976. <https://doi.org/10.1007/978-3-642-45492-9>.
- Ekananda, Mahyus. *Analisis ekonometrika time series*. 2 ed. Jakarta: Mitra Wacana Media, 2016.
- Eldomiatty, Tarek, Yasmeeen Saeed, Rasha Hammam, dan Salma AboulSoud. "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, no. 49 (14 Oktober 2019): 149–61. <https://doi.org/10.1108/JEFAS-10-2018-0105>.

- . “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, no. 49 (14 Oktober 2019): 149–61. <https://doi.org/10.1108/JEFAS-10-2018-0105>.
- El-Masry, Ahmed A., dan Osama M. Badr. “Stock Market Performance and Foreign Exchange Market in Egypt: Does 25th January Revolution Matter?” *International Journal of Emerging Markets* 16, no. 6 (22 Juli 2021): 1048–76. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-11-2017-0477>.
- Endang Mahpudin, -. “Pengaruh Faktor Makroekonomi Terhadap Harga Saham Di Negara Emerging Market.” Doctoral, Universitas Pendidikan Indonesia, 2020. <http://repository.upi.edu>.
- Gautama, Budi, dan Ali Hardana. *Metode Penelitian Ekonomi dan Bisnis*. 1 ed. Medan: Merdeka Kreasi Group, 2021.
- Hasibuan, Abdul Nasser, “Pengaruh karakteristik perusahaan dan ekonomi makro terhadap return saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia” Thesis Magister, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Sumatera Utara, 2009.
- . “Pasar Uang Syariah Mensukseskan MEA” *Jurnal At-Tijarah* 2 no. 1 2016
- . “Company monitoring analysis on financial report quality in Indonesia stock exchange manufacturing sector”. In: *Academic journal of economic studies* 4 (4), S. 162 - 175. 2018
- Hashmi, Shabir Mohsin, dan Bisharat Hussain Chang. “Asymmetric Effect of Macroeconomic Variables on the Emerging Stock Indices: A Quantile ARDL Approach.” *International Journal of Finance & Economics* 28, no. 1 (Januari 2023): 1006–24. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2461>.
- Hesniati, Hesniati, Fernando Fernando, Shirley Feblicia, Cerina Cerina, dan Angela Angela. “Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga dan Nilai Tukar Dollar Terhadap Indeks Harga Saham LQ45.” *Jurnal Sosial Sains* 2, no. 5 (11 Mei 2022): 563–71. <https://doi.org/10.36418/sosains.v2i5.391>.
- Huy, Dinh Tran Ngoc, Bui Thi Thu Loan, dan Pham Tuan Anh. “Impact of Selected Factors on Stock Price: A Case Study of Vietcombank in Vietnam.” *Entrepreneurship and Sustainability Issues* 7, no. 4 (1 Juni 2020): 2715–30. [https://doi.org/10.9770/jesi.2020.7.4\(10\)](https://doi.org/10.9770/jesi.2020.7.4(10)).
- Indra Sallama, Novietha, dan Febriany Kusumastuti, trans. oleh. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. 14 ed. Jakarta: Salemba Empat, 2018.
- Istinganah, Aulia, dan Sri Hartiyah. “Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah, Produk Domestik Bruto Dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010 Sampai

2019.” *Journal of Economic, Business and Engineering (JEBE)* 2, no. 2 (5 April 2021): 245–52. <https://doi.org/10.32500/jebe.v2i2.1739>.

Izzah, Nurul, dan Fajar Syaiful Akbar. “Pengaruh Faktor Internal Dan Eksternal Perusahaan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan LQ45.” *EQIEN: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis* 10, no. 2 (2020): 207–17. <https://doi.org/10.34308/eqien.v10i2.602>.

Kartikaningsih, Dewi. “Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Food And Beverage Di Masa Pandemi Covid-19.” *BISMA: Jurnal Bisnis dan Manajemen* 14, no. 2 (31 Juli 2020): 133. <https://doi.org/10.19184/bisma.v14i2.17862>.

Kuncoro, Mudrajat. *Metode Riset Untuk Bisnis dan Ekonomi*. Jakarta: Erlangga, 2010.

M. Suparmoko. *Pokok-pokok Ekonomika*. 3 ed. Bogor: In Media, 2014.

Mahpudin, Endang. “Pengaruh Faktor Makroekonomi Terhadap Harga Saham Di Negara Emerging Market.” Universitas Pendidikan Indonesia, 2020.

Montes, Gabriel Caldas, dan Bruno Pires Tiberto. “Macroeconomic Environment, Country Risk and Stock Market Performance: Evidence for Brazil.” *Economic Modelling* 29, no. 5 (September 2012): 1666–78. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2012.05.027>.

Mubarok, Faizul, dan Mohammad Masykur Fadhli. “Efficient Market Hypothesis and Forecasting in the Industrial Sector on the Indonesia Stock Exchange.” *Journal of Economics, Business, & Accountancy Ventura* 23, no. 2 (13 November 2020). <https://doi.org/10.14414/jebav.v23i2.2240>.

Mufti, Arief, dan Syakir Sula. *Amanah Bagi Bangsa Ekonomi Berbasis Syariah*. 2 ed. Jakarta: Masyarakat Ekonomi Syariah, 2014.

Nafiah, Rohmatun. “Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Dan Variabel Makro Ekonomi Terhadap Harga Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Perbankan Yang Masuk Dalam Indeks LQ45)” 4, no. 2 (2019).

Nugraha, Deni Pandu, dan Adithiya Kusuma Putera. “Analisa Harga Komoditas Dunia pada Indeks Harga Saham Sektor Pertambangan di Indonesia.” *FOCUS* 2, no. 1 (28 Juni 2021): 48–60. <https://doi.org/10.37010/fcs.v2i1.297>.

Osamwonyi, Ifuero Osad, dan Godfrey Ayegbeni Audu. “Macroeconomic Factors And Stock Market Behaviour: An Analysis Of The 2008 Crisis.” *Facta Universitatis, Series: Economics and Organization*, no. 1 (16 Januari 2021): 357. <https://doi.org/10.22190/FUEO200803026O>.

Paravitasari, Ananda, dan Muhammad Abdul Aris. “Pengaruh EPS, ROI, Pertumbuhan Ekonomi, DER dan Struktur Aset Terhadap Harga Saham Pada Masa Pandemi.” *SEIKO: Journal Of Manajemen Bisnis* 6, no. 1 (2023): 154–62. <https://doi.org/10.37531/sejaman.v6i1.3572>.

- Perdana, Muhammad Ilham, dan Dini Indrawati. "Determinan Makroekonomi yang Memengaruhi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2011-2022." *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islami* 13, no. 2 (14 Agustus 2023): 162–73. <https://doi.org/10.24198/jebi.v13i2.2106>.
- Pujoalwanto, Basuki. *Perekonomian Indonesia Tinjauan Histori, Teoritis, dan Empiris*. 1 ed. Yogyakarta: Graha Ilmu, 2014.
- Putri Melati, Wely. "Pandemi Covid-19 Dan Menurunnya Perekonomian Indonesia," 2023. <https://www.djkn.kemenkeu.go.id/artikel/baca/16064/Pandemi-Covid-19-Dan-Menurunnya-Perekonomian-Indonesia>.
- Rajab, Enny, dan Andi Jam'an. *Metode Penelitian Bisnis*. Makassar: LPP UMM, 2017.
- Rozalinda. *Ekonomi Islam: Teori dan Aplikasinya pada Aktivitas Ekonomi*. 1 ed. Depok: Rajawali Press, 2014.
- Rustiana, Devara, dan Sarah Ramadhani. "Pasar Modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara, karena pasar modal menjalankan 2 fungsi sekaligus, yaitu Fung." *Jurnal Ilmu Komputer, Ekonomi dan Manajemen (JIKEM)* 2, no. 1 (2022).
- Safany, Ega Risti, Iwan Setiawan, dan Fifi Afiyanti Triuspitorini. "Analisis Pengaruh Makroekonomi dan Kinerja Perusahaan Terhadap Indeks harga saham syariah pada Indeks Saham Syariah Indonesia." *Journal of Applied Islamic Economics and Finance* 2, no. 1 (31 Oktober 2021): 64–74. <https://doi.org/10.35313/jaief.v2i1.2829>.
- Safitri, Arjon. "Analisis Pengaruh Inflasi, Kurs, Bi Rate Dan Produk Domestik Bruto (Pdb) Terhadap Harga Saham Bank Syariah." UIN Sultan Maulana Hasanuddin Banten, 2021.
- Sakti, Muhammad Rizky Prima, dan Md. Yousuf Harun. "Relationship between Islamic Stock Prices and Macroeconomic Variables: Evidence from Jakarta Stock Exchange Islamic Index." *Global Review of Islamic Economics and Business* 1, no. 1 (4 Mei 2015): 071. <https://doi.org/10.14421/grieb.2013.011-06>.
- Sania, Mila. "Saham yang Konsisten Masuk JII dalam 10 Tahun Terakhir," 2021. <https://idxislamic.idx.co.id/whats-on-idx-islamic/berita-dan-artikel/saham-yang-konsisten-masuk-jii-dalam-10-tahun-terakhir/>.
- Sari, Widya Intan. "Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga SBI, Nilai Tukar Terhadap Return LQ 45 dan Dampaknya Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI)." *Jurnal SEKURITAS (Saham, Ekonomi, Keuangan dan Investasi)* 3, no. 1 (23 September 2019): 65. <https://doi.org/10.32493/skt.v3i1.3263>.
- Sasono, Heri. "Analisis Pengaruh Variabel Makro terhadap IHSG Periode Tahun 2008 sampai 2020." *Syntax Literate ; Jurnal Ilmiah Indonesia* 7, no. 2 (20 Februari 2022): 750. <https://doi.org/10.36418/syntax-literate.v7i2.6317>.

- Setyanusa, Inta Budi. "Pengaruh Laba Per Lembar Saham (EPS) dan Rasio Pengembalian Modal (ROE) Terhadap Harga Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012)." *Jurnal Riset Akuntansi* 5, no. 1 (27 Desember 2017). <https://doi.org/10.34010/jra.v5i1.507>.
- Shahzad, Syed Jawad Hussain, Dene Hurley, dan Román Ferrer. "U.S. Stock Prices and Macroeconomic Fundamentals: Fresh Evidence Using the Quantile ARDL Approach." *International Journal of Finance & Economics* 26, no. 3 (Juli 2021): 3569–87. <https://doi.org/10.1002/ijfe.1976>.
- Sharma, Preeti, Avinash K. Shrivastava, Sachin Rohatgi, dan Bhakti Bhushan Mishra. "Impact of Macroeconomic Variables on Sustainability Indices Using ARDL Model." *Journal of Sustainable Finance & Investment* 13, no. 1 (2 Januari 2023): 572–88. <https://doi.org/10.1080/20430795.2021.1972679>.
- Silalahi, Esli, dan Rido Sihombing. "Pengaruh Faktor Makro Ekonomi Terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg) Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2020." *Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan*, 10 September 2021, 139–52. <https://doi.org/10.54367/jrak.v7i2.1361>.
- Simorangkir, Iskandar. *Pengantar Kebanksentralan: Teori dan Praktik di Indonesia*. 1 ed. Depok: Rajagrafindo Persada, 2014.
- Siregar, Budi Gautama dan Muhammad Isa. "Variabel Makro Ekonomi Dalam Mempengaruhi Perkembangan Saham Syariah Di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2013-2017." *Jurnal Penelitian Ekonomi Akuntansi (JENSI)* 4, no. 1 (11 Oktober 2020): 15–24. <https://doi.org/10.33059/jensi.v4i1.1894>.
- Subanti, Sri, dan Arif Rahman Hakim. *Ekonometri*. Yogyakarta: Graha Ilmu, 2014.
- Sugiyono. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta, 2012.
- . *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta, 2016.
- Sukmawati, FN, dan NA Haryono. "Cointegration of Macroeconomics Variables and Dow Jones Industrial Average Index on the Composite Stock Price Index In 2015-2019." *Journal of ...*, no. Query date: 2022-10-18 15:36:38 (2021). <https://profesionalmudacendekia.com/index.php/jbmr/article/view/110>.
- Sunariyah. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal Edisi*. 6 ed. Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2011.
- Suputra, Kadek_payas, I Gusti Ayu Purnamawati, dan Desak Nyoman Sri Werastuti. "Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi, Kapitalisasi Pasar, Suku Bunga Bank Indonesia, Inflasi, Dan Volatilitas Harga Saham Sebagai Variable Moderating Terhadap Kinerja Pasar Saham Perbankan Syariah Di Indonesia." *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Undiksha* 14, no. 01 (16 April 2023): 18–31. <https://doi.org/10.23887/jimat.v14i01.53016>.

- Tambunan, Tulus TH. *Perekonomian Indonesia 1965-2018*. Bogor: Ghalia Indonesia, 2018.
- Tri Basuki, Agus. *Analisis Regresi dengan Pendekatan VECM*. Jakarta: Rajawali Press, 2016.
- Tripuspitorini, Fifi Afiyanti, Setiawan Setiawan, dan Nanda Juliana Setiawan. "Pengaruh faktor makroekonomi terhadap harga indeks saham syariah menggunakan pendekatan metode vecm." *Inovasi: Jurnal Ekonomi, Keuangan, dan Manajemen* 17, no. 2 (23 Mei 2021): 365–76. <https://doi.org/10.30872/jinv.v17i2.7972>.
- Wahyu Putra Asmara, I Putu, dan Agung Gede Suarjaya. "Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan." *E-Jurnal Manajemen Unud* 7, no. 3 (2018). <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v7.i03.p010>.
- Wang, Xiangning, Qian Huang, dan Shuguang Zhang. "Effects of Macroeconomic Factors on Stock Prices for BRICS Using the Variational Mode Decomposition and Quantile Method." *The North American Journal of Economics and Finance* 67 (Juli 2023): 101939. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2023.101939>.
- Wen, Jun, Chun-Ping Chang, Jia-Hsi Weng, dan Jiliang Liu. "GLOBALIZATION AND REAL GDP: NEW EVIDENCE USING PANEL VECTOR AUTOREGRESSION." *The Singapore Economic Review* 61, no. 05 (Desember 2016): 1550065. <https://doi.org/10.1142/S0217590815500654>.
- Wong, Douglas Kai Tim, dan Ronald MacDonald. "Identifying Long-Run Relationships between the Exchange Rate, Interest Rates and Stock Prices." *Applied Economics*, 23 April 2023, 1–17. <https://doi.org/10.1080/00036846.2023.2198194>.
- World Bank. "Investasi untuk Kembangkan Modal Manusia." World Bank, 2023. <https://www.worldbank.org/in/news/immersive-story/2018/08/03/investing-in-people-to-build-human-capital>.
- Yubiharto, Siti Mauliyah, dan Walid Rudianti. "Faktor Ekonomi Makro Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019." *Medikonis* 12, no. 2 (31 Juli 2021): 42–53. <https://doi.org/10.52659/medikonis.v12i2.44>.
- Zeng, Qing, Xinjie Lu, Dayong Dong, dan Pan Li. "Category-Specific EPU Indices, Macroeconomic Variables and Stock Market Return Predictability." *International Review of Financial Analysis* 84 (November 2022): 102353. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102353>.

SUMBER BUKU

- A Karim, Adiwarmarman. *Ekonomi Makro Islami Edisi Ketiga*. 3rd ed. Depok: Rajawali Press, 2017.

- Alsa, Asmadi. *Penelitian Kuantitatif Dan Kualitatif Serta Kombinasinya Dalam Penelitian Psikologi*. Yogyakarta: Pustaka Belajar, 2004.
- Arikunto, Suharsimi. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*. Jakarta: PT Rineka Cipta, 2006.
- Azis, Musdalifah, Sri Mintarti, and Maryam Nadir. *Manajemen Investasi Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor Dan Return Saham*. 1st ed. Yogyakarta: Deepublish, 2015.
- D. Purnomo, Serfianto, Cita Yustisia Serfiyanti, and Iswi Hariyani. *Buku Pintar Pasar Uang & Pasar Valas*. 1st ed. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2013.
- Departemen Agama RI. *Al-Qur'ān Dan Terjemahannya*. Bandung: PT. Sygma Examedia Arkanleema, 2009.
- Gautama, Budi, and Ali Hardana. *Metode Penelitian Ekonomi Dan Bisnis*. 1st ed. Medan: Merdeka Kreasi Group, 2021.
- Handini, Sri, and Erwin Dyah Astawinetu. *Teori Portfolio Dan Pasar Modal Indonesia*. Surabaya: Scopindo Media Pustaka, 2020.
- Indra Sallama, Novietha, and Febriany Kusumastuti, trans. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. 14th ed. Jakarta: Salemba Empat, 2018.
- Kuncoro, Mudrajat. *Metode Riset Untuk Bisnis Dan Ekonomi*. Jakarta: Erlangga, 2010.
- M. Suparmoko. *Pokok-Pokok Ekonomika*. 3rd ed. Bogor: In Media, 2014.
- Martalena, and Maya Melinda. *Pengantar Pasar Modal*. 1st ed. Yogyakarta: ANDI, 2011.
- Mufti, Arief, and Syakir Sula. *Amanah Bagi Bangsa Ekonomi Berbasis Syariah*. 2nd ed. Jakarta: Masyarakat Ekonomi Syariah, 2014.
- Nawawi, Ismail. *Fikih Muamalah Klasik Dan Kontemporer: Hukum Perjanjian, Ekonomi, Bisnis, Dan Sosial*. Bogor: Ghalia Indonesia, 2012.
- Otoritas Jasa Keuangan, Laporan Triwulan II Tahun 2020 OJK (Jakarta: Otoritas Jasa Keuangan, 2024).
- Pujoalwanto, Basuki. *Perekonomian Indonesia Tinjauan Histori, Teoritis, Dan Empiris*. 1st ed. Yogyakarta: Graha Ilmu, 2014.
- Rajab, Enny, and Andi Jam'an. *Metode Penelitian Bisnis*. Makassar: LPP UMM, 2017.

- Rozalinda. *Ekonomi Islam: Teori Dan Aplikasinya Pada Aktivitas Ekonomi*. 1st ed. Depok: Rajawali Press, 2014.
- Simorangkir, Iskandar. *Pengantar Kebanksentralan: Teori Dan Praktik Di Indonesia*. 1st ed. Depok: Rajagrafindo Persada, 2014.
- Subanti, Sri, and Arif Rahman Hakim. *Ekonometri*. Yogyakarta: Graha Ilmu, 2014.
- Sugiyono. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta, 2012.
- . *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, Dan R&D*. Bandung: Alfabeta, 2016.
- Sukardi Kodrat, David, and Kurniawan Indonanjaya. *Manajemen Investasi Pendekatan Teknikal Dan Fundamental Untuk Analisis Saham*. Yogyakarta: Graha Ilmu, 2010.
- Sunariyah. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal Edisi*. 6th ed. Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2011.
- Tambunan, Tulus TH. *Perekonomian Indonesia 1965-2018*. Bogor: Ghalia Indonesia, 2018.
- Tandelilin, Eduardus. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius, 2010.
- Tri Basuki, Agus. *Analisis Regresi Dengan Pendekatan VECM*. Jakarta: Rajawali Press, 2016.

SUMBER INTERNET

- Badan Pusat Statistik Indonesia, “Ekonomi Indonesia Triwulan II 202,” 2020, <https://www.bps.go.id/id/pressrelease/2020/08/05/1737/ekonomi-indonesia-triwulan-ii-2020-turun-5-32-persen.html>.
- Otoritas Jasa Keuangan. “Statistik Pasar Modal Syariah,” 2021. <https://ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/saham-syariah/Documents/Pages/Statistik-Saham-Syariah---Januari-2022/Statistik%20Saham-2022%20Januari.pdf>.
- Putri Melati, Wely. “Pandemi Covid-19 Dan Menurunnya Perekonomian Indonesia,” 2023. <https://www.djkn.kemenkeu.go.id/artikel/baca/16064/Pandemi-Covid-19-Dan-Menurunnya-Perekonomian-Indonesia>.

Sania, Mila. “Saham Yang Konsisten Masuk JII Dalam 10 Tahun Terakhir,” 2021. <https://idxislamic.idx.co.id/whats-on-idx-islamic/berita-dan-artikel/saham-yang-konsisten-masuk-jii-dalam-10-tahun-terakhir/>



UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
PADANGSIDIMPUAN



Novita Sari Pulungan

My name is Novi, I am now 28 years old. I am a conscientious, careful, and detail-oriented person. Experienced as administrative staff in a school for 2 years. I also have internship experience at one of the Sibolga branch office banks with a position as a customer service

CONTACT

novythasa95@gmail.com

082277194347

Sayurmatangi, Kec. Tapanuli Selatan

Novythasa95

EDUCATION

- 2010-2013 SMA N 1 Sayurmatangi
- 2011-2012 Bintang Nauli English Course
Certified English course. Graduated with good predicate
- 2013-2017 IAIN Padangsidimpuan
Undergraduate Program in Sharia Economics
Concentrating Financial Accounting. GPA: 3.87
- 2021-Now UIN Syahada Padangsidimpuan
Postgraduate Program in Sharia Economics

EXPERIENCE

- 2016 Bank Syariah Mandiri Sibolga Branch Office
As an intern and join the customer service team and financing staff
- 2021 SD Muhammadiyah Sihaborgoan
As administrative for school governance

CAPABILITIES

Microsoft Word



Microsoft Excel



Internet Capabilities



Team Work



LAMPIRAN-LAMPIRAN



UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
PADANGSIDIMPUAN

Lampiran 1 Data Penelitian

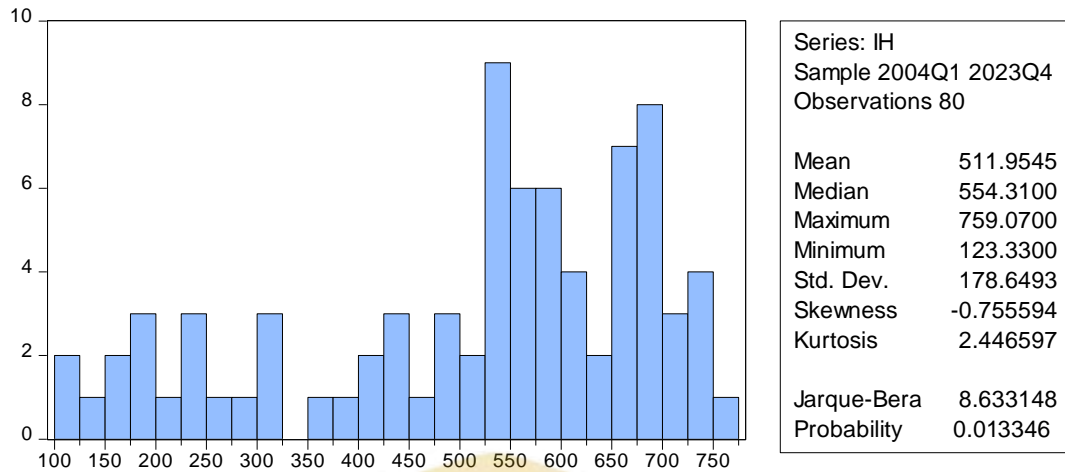
Tahun	Triwulan	Inflasi	Per. Ekonomi	Kurs	Harga Saham
2004	TW I	-61.52	3.18	8587.00	124.75
	TWII	2.35	2.32	9415.00	123.33
	TW III	0.49	2.89	9170.00	133.89
	TW IV	2.51	-1.35	9290.00	164.03
2005	TW I	3.19	2.03	9480.00	169.33
	TWII	1.05	2.23	9713.00	187.88
	TW III	2.03	2.86	10310.00	183.73
	TW IV	10.08	-2.03	9830.00	199.75
2006	TW I	1.98	2.05	9075.00	233.82
	TWII	0.87	2.04	9300.00	233.27
	TW III	1.16	3.77	9235.00	263.5
	TW IV	2.44	-1.85	9020.00	311.28
2007	TW I	1.91	2.05	9118.00	315.25
	TWII	0.17	2.69	9054.00	356.85
	TW III	2.28	3.79	9137.00	399.75
	TW IV	2.09	-2.68	9419.00	493.01
2008	TW I	3.41	2.41	9217.00	448.42
	TWII	-31.55	2.77	9225.00	430.29
	TW III	2.88	3.74	9378.00	290.78
	TW IV	0.54	-3.57	10950.00	216.19
2009	TW I	0.36	1.67	11575.00	236.79
	TWII	-0.15	2.39	10225.00	321.46
	TW III	2.07	3.88	9681.00	401.53
	TW IV	0.49	-2.34	9400.00	417.18
2010	TW I	0.99	1.99	9115.00	443.67
	TWII	1.41	4.07	9083.00	460.26
	TW III	2.79	3.86	8924.00	526.52
	TW IV	1.59	-2.12	8991.00	532.9
2011	TW I	0.70	0.64	8709.00	514.92
	TWII	0.36	3.86	8597.00	536.04
	TW III	1.89	3.61	8823.00	492.3
	TW IV	0.79	-2.18	9068.00	537.03
2012	TW I	0.88	0.80	9180.00	584.06
	TWII	0.90	3.96	9480.00	544.19
	TW III	1.68	3.35	9588.00	600.84
	TW IV	0.77	-2.25	9670.00	594.79
2013	TW I	2.43	0.49	9719.00	660.34
	TWII	0.90	4.00	9929.00	660.17
	TW III	4.08	3.28	11613.00	585.59

	TW IV	0.75	-2.18	12189.00	585.11
2014	TW I	-24.16	0.04	11404.00	640.41
	TWII	0.57	3.83	11969.00	655
	TW III	1.68	3.27	12212.00	687.62
	TW IV	4.49	-2.07	12440.00	691.04
2015	TW I	-0.44	-0.16	13084.00	728.2
	TWII	1.40	3.74	13332.00	656.99
	TW III	1.27	3.31	14657.00	556.09
	TW IV	1.08	-1.73	13795.00	603.35
2016	TW I	0.62	-0.36	13276.00	652.69
	TWII	0.44	4.01	13180.00	694.34
	TW III	0.90	3.13	12998.00	739.69
	TW IV	1.04	-1.81	13436.00	694.13
2017	TW I	1.19	-0.30	13321.00	718.35
	TWII	1.17	4.01	13319.00	749.6
	TW III	0.28	3.19	13492.00	733.3
	TW IV	0.92	-1.70	13548.00	759.07
2018	TW I	0.99	-0.41	13756.00	704.28
	TWII	0.90	4.21	14404.00	654.77
	TW III	0.04	3.09	14929.00	664.92
	TW IV	1.17	-1.69	14481.00	685.22
2019	TW I	0.35	-0.52	14244.00	704.69
	TWII	1.69	4.20	14141.00	682.65
	TW III	0.15	3.05	14174.00	685.92
	TW IV	0.51	-1.74	13901.01	698.09
2020	TW I	-24.70	-2.41	16367.01	476.39
	TWII	0.32	-4.19	14302.00	533.8
	TW III	-0.20	5.05	14918.00	518.9
	TW IV	0.79	-0.40	14105.01	630.42
2021	TW I	0.44	-0.93	14572.00	605.69
	TWII	0.29	3.30	14496.00	544.3
	TW III	0.07	1.57	14307.01	552.53
	TW IV	1.06	1.05	14269.01	562.02
2022	TW I	1.20	-0.94	14349.01	590.17
	TWII	1.96	3.73	14848.00	574.56
	TW III	1.60	1.83	15247.00	611.04
	TW IV	0.64	0.36	15731.00	588.04
2023	TW I	0.68	-0.90	15062.00	571.71
	TWII	0.56	3.86	15026.00	542.46
	TW III	0.38	1.60	15526.00	563.45
	TW IV	0.97	0.45	15416.00	535.68



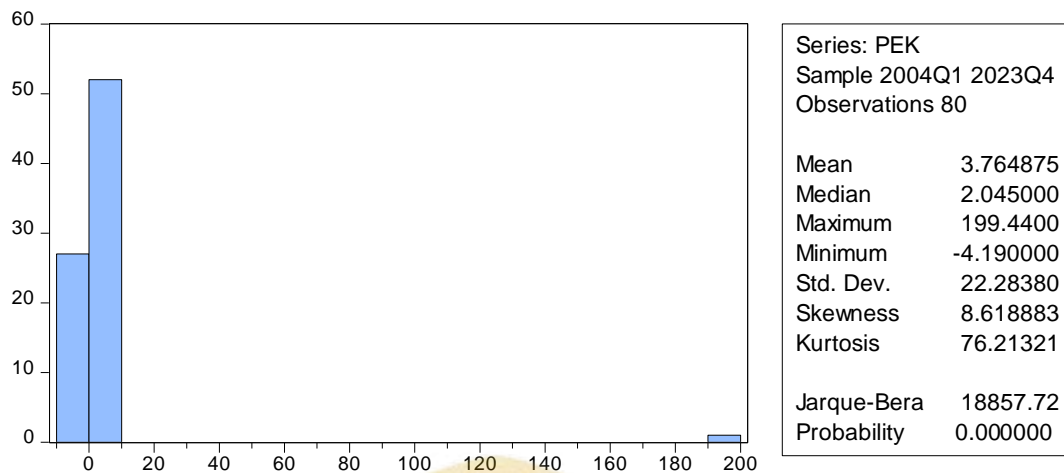
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
PADANGSIDIMPUAN

Lampiran 2 Statistik Deskriptif Indeks harga saham syariah JII



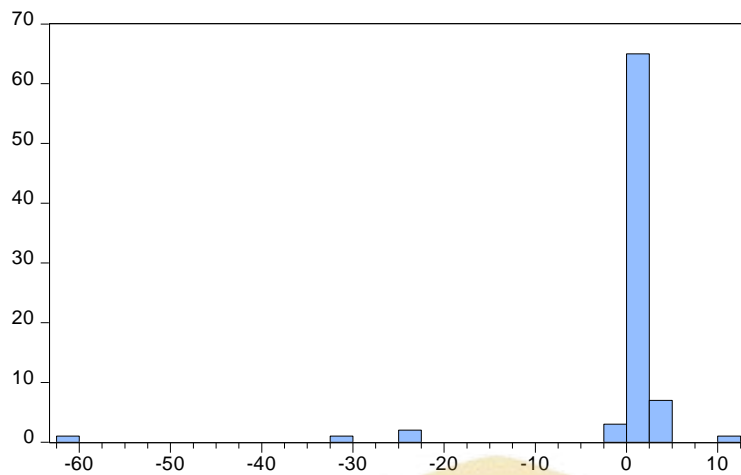
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
PADANGSIDIMPUAN

Lampiran 3 Statistik Deskriptif Pertumbuhan Ekonomi



UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
PADANGSIDIMPUAN

Lampiran 4 Statistik Deskriptif Inflasi



Series: INF
Sample 2004Q1 2023Q4
Observations 80

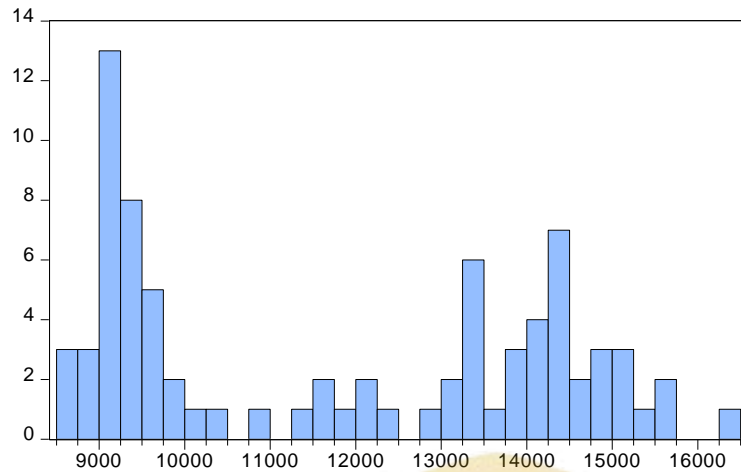
Mean	-0.520625
Median	0.910000
Maximum	10.08000
Minimum	-61.52000
Std. Dev.	8.881463
Skewness	-5.130839
Kurtosis	31.81216

Jarque-Bera	3118.142
Probability	0.000000



UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
PADANGSIDIMPUAN

Lampiran 5 Statistik Deskriptif Kurs



Series: KURS
Sample 2004Q1 2023Q4
Observations 80

Mean	11793.95
Median	11791.00
Maximum	16367.01
Minimum	8587.000
Std. Dev.	2452.439
Skewness	0.122581
Kurtosis	1.392457

Jarque-Bera	8.814325
Probability	0.012190



UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
PADANGSIDIMPUAN

Lampiran 6 Unit Root Test Tingkat Level Indeks harga saham syariah JII

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.240625	0.1939
Test critical values:		
1% level	-3.515536	
5% level	-2.898623	
10% level	-2.586605	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(IH)
 Method: Least Squares
 Date: 03/24/24 Time: 21:25
 Sample (adjusted): 2004Q2 2023Q4
 Included observations: 79 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
IH(-1)	-0.069799	0.031151	-2.240625	0.0279
C	40.91442	16.88219	2.423526	0.0177
R-squared	0.061209	Mean dependent var		5.201646
Adjusted R-squared	0.049017	S.D. dependent var		50.71744
S.E. of regression	49.45881	Akaike info criterion		10.66515
Sum squared resid	188355.4	Schwarz criterion		10.72513
Log likelihood	-419.2733	Hannan-Quinn criter.		10.68918
F-statistic	5.020399	Durbin-Watson stat		1.943163
Prob(F-statistic)	0.027933			

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
 SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
 PADANGSIDIMPUAN

Lampiran 7 Unit Root Test Tingkat First Difference Indeks harga saham syariah JII

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.526854	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.516676	
5% level	-2.899115	
10% level	-2.586866	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(IH,2)
 Method: Least Squares
 Date: 03/24/24 Time: 21:27
 Sample (adjusted): 2004Q3 2023Q4
 Included observations: 78 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(IH(-1))	-0.980498	0.114989	-8.526854	0.0000
C	5.176853	5.851793	0.884661	0.3791
R-squared	0.488929	Mean dependent var		-0.337821
Adjusted R-squared	0.482204	S.D. dependent var		71.38192
S.E. of regression	51.36503	Akaike info criterion		10.74110
Sum squared resid	200515.9	Schwarz criterion		10.80153
Log likelihood	-416.9029	Hannan-Quinn criter.		10.76529
F-statistic	72.70724	Durbin-Watson stat		1.993395
Prob(F-statistic)	0.000000			

Lampiran 8 Unit Root Test Tingkat Level Pertumbuhan Ekonomi

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.934292	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.515536	
5% level	-2.898623	
10% level	-2.586605	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(PEK)
 Method: Least Squares
 Date: 03/24/24 Time: 21:27
 Sample (adjusted): 2004Q2 2023Q4
 Included observations: 79 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PEK(-1)	-1.018130	0.113958	-8.934292	0.0000
C	3.841295	2.575840	1.491279	0.1400
R-squared	0.508996	Mean dependent var		-0.034557
Adjusted R-squared	0.502619	S.D. dependent var		31.99924
S.E. of regression	22.56753	Akaike info criterion		9.095892
Sum squared resid	39215.60	Schwarz criterion		9.155878
Log likelihood	-357.2877	Hannan-Quinn criter.		9.119924
F-statistic	79.82157	Durbin-Watson stat		1.999472
Prob(F-statistic)	0.000000			

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
 SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
 PADANGSIDIMPUAN

Lampiran 9 Unit Root Test Tingkat First Difference Pertumbuhan Ekonomi

Null Hypothesis: D(PEK) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.494656	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.519050	
5% level	-2.900137	
10% level	-2.587409	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(PEK,2)

Method: Least Squares

Date: 03/24/24 Time: 21:28

Sample (adjusted): 2005Q1 2023Q4

Included observations: 76 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(PEK(-1))	-2.502532	0.294601	-8.494656	0.0000
D(PEK(-1),2)	0.746416	0.219241	3.404541	0.0011
D(PEK(-2),2)	0.256079	0.113920	2.247876	0.0276
C	0.007039	3.007218	0.002341	0.9981
R-squared	0.795116	Mean dependent var		0.040658
Adjusted R-squared	0.786579	S.D. dependent var		56.74820
S.E. of regression	26.21627	Akaike info criterion		9.421833
Sum squared resid	49485.08	Schwarz criterion		9.544504
Log likelihood	-354.0297	Hannan-Quinn criter.		9.470858
F-statistic	93.13923	Durbin-Watson stat		2.096770
Prob(F-statistic)	0.000000			

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
 SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
 PADANGSIDIMPUAN

Lampiran 10 Unit Root Test Tingkat Level Inflasi

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-14.53583	0.0001
Test critical values:		
1% level	-3.515536	
5% level	-2.898623	
10% level	-2.586605	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(INF)
 Method: Least Squares
 Date: 03/24/24 Time: 21:29
 Sample (adjusted): 2004Q2 2023Q4
 Included observations: 79 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INF(-1)	-1.039653	0.071523	-14.53583	0.0000
C	0.230126	0.636289	0.361669	0.7186
R-squared	0.732908	Mean dependent var		0.791013
Adjusted R-squared	0.729440	S.D. dependent var		10.85266
S.E. of regression	5.645055	Akaike info criterion		6.324427
Sum squared resid	2453.732	Schwarz criterion		6.384413
Log likelihood	-247.8149	Hannan-Quinn criter.		6.348460
F-statistic	211.2905	Durbin-Watson stat		2.019678
Prob(F-statistic)	0.000000			

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
 SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
 PADANGSIDIMPUAN

Lampiran 11 Unit Root Test Tingkat First Difference Inflasi

Null Hypothesis: D(INF) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-9.168890	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.519050	
5% level	-2.900137	
10% level	-2.587409	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(INF,2)

Method: Least Squares

Date: 03/24/24 Time: 21:30

Sample (adjusted): 2005Q1 2023Q4

Included observations: 76 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INF(-1))	-2.255190	0.245961	-9.168890	0.0000
D(INF(-1),2)	0.547304	0.171790	3.185893	0.0021
D(INF(-2),2)	0.133176	0.078823	1.689568	0.0954
C	0.077953	0.780011	0.099938	0.9207
R-squared	0.786573	Mean dependent var		-0.018816
Adjusted R-squared	0.777680	S.D. dependent var		14.37425
S.E. of regression	6.777575	Akaike info criterion		6.716312
Sum squared resid	3307.358	Schwarz criterion		6.838982
Log likelihood	-251.2198	Hannan-Quinn criter.		6.765337
F-statistic	88.45065	Durbin-Watson stat		2.144666
Prob(F-statistic)	0.000000			

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
 SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
 PADANGSIDIMPUAN

Lampiran 12 Unit Root Test Tingkat Level Kurs

Null Hypothesis: KURS has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.998055	0.7505
Test critical values:		
1% level	-3.515536	
5% level	-2.898623	
10% level	-2.586605	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(KURS)

Method: Least Squares

Date: 03/24/24 Time: 21:30

Sample (adjusted): 2004Q2 2023Q4

Included observations: 79 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
KURS(-1)	-0.028343	0.028398	-0.998055	0.3214
C	419.4222	340.6209	1.231346	0.2219
R-squared	0.012771	Mean dependent var		86.44304
Adjusted R-squared	-0.000050	S.D. dependent var		610.2922
S.E. of regression	610.3074	Akaike info criterion		15.69079
Sum squared resid	28680581	Schwarz criterion		15.75078
Log likelihood	-617.7863	Hannan-Quinn criter.		15.71483
F-statistic	0.996113	Durbin-Watson stat		2.369571
Prob(F-statistic)	0.321379			

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
 SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
 PADANGSIDIMPUAN

Lampiran 13 Unit Root Test Tingkat First Difference Kurs

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-10.93766	0.0001
Test critical values:		
1% level	-3.516676	
5% level	-2.899115	
10% level	-2.586866	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(KURS,2)
 Method: Least Squares
 Date: 03/24/24 Time: 21:31
 Sample (adjusted): 2004Q3 2023Q4
 Included observations: 78 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(KURS(-1))	-1.214042	0.110996	-10.93766	0.0000
C	95.97738	68.41107	1.402951	0.1647
R-squared	0.611516	Mean dependent var		-12.02564
Adjusted R-squared	0.606405	S.D. dependent var		952.9650
S.E. of regression	597.8632	Akaike info criterion		15.64991
Sum squared resid	27165475	Schwarz criterion		15.71034
Log likelihood	-608.3464	Hannan-Quinn criter.		15.67410
F-statistic	119.6325	Durbin-Watson stat		2.005557
Prob(F-statistic)	0.000000			

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
 SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
 PADANGSIDIMPUAN

Lampiran 14 Uji Stabilitas

Roots of Characteristic Polynomial

Endogenous variables: D(IH) D(PEK) D(INF)

D(KURS)

Exogenous variables: C

Lag specification: 1 2

Date: 03/24/24 Time: 21:32

Root	Modulus
-0.317738 - 0.456653i	0.556317
-0.317738 + 0.456653i	0.556317
-0.469352 - 0.164571i	0.497368
-0.469352 + 0.164571i	0.497368
0.106356 - 0.420434i	0.433678
0.106356 + 0.420434i	0.433678
-0.002352 - 0.268213i	0.268223
-0.002352 + 0.268213i	0.268223

No root lies outside the unit circle.

VAR satisfies the stability condition.



UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
PADANGSIDIMPUAN

Lampiran 15 Lag Optimal

VAR Lag Order Selection Criteria

Endogenous variables: D(IH) D(PEK) D(INF) D(KURS)

Exogenous variables: C

Date: 03/24/24 Time: 21:33

Sample: 2004Q1 2023Q4

Included observations: 72

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-1541.614	NA	5.20e+13	42.93371	43.06019*	42.98406
1	-1512.409	54.35300	3.61e+13	42.56692	43.19932	42.81868*
2	-1494.739	30.92167	3.46e+13*	42.52054*	43.65887	42.97371
3	-1484.816	16.26381	4.14e+13	42.68933	44.33359	43.34391
4	-1477.024	11.90425	5.30e+13	42.91733	45.06751	43.77332
5	-1463.062	19.77909	5.80e+13	42.97395	45.63006	44.03135
6	-1431.746	40.88551*	3.99e+13	42.54849	45.71053	43.80730
7	-1416.958	17.66280	4.44e+13	42.58217	46.25013	44.04240

* indicates lag order selected by the criterion

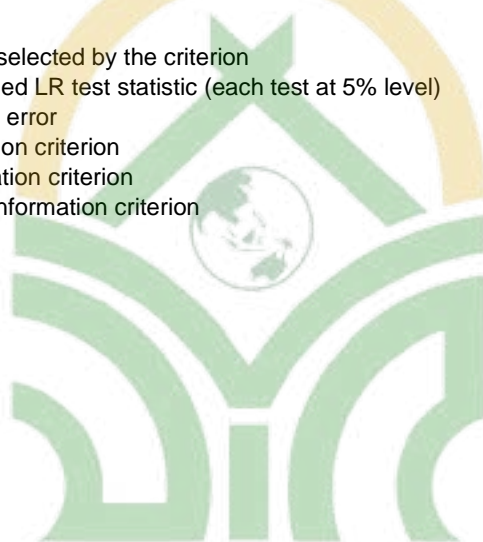
LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)

FPE: Final prediction error

AIC: Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion

HQ: Hannan-Quinn information criterion



UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
PADANGSIDIMPUAN

Lampiran 16 Granger Causality Test

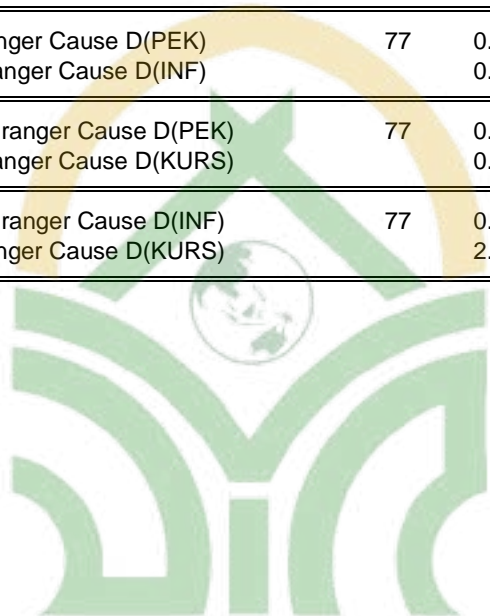
Pairwise Granger Causality Tests

Date: 03/24/24 Time: 21:37

Sample: 2004Q1 2023Q4

Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
D(PEK) does not Granger Cause D(IH)	77	0.31400	0.7315
D(IH) does not Granger Cause D(PEK)		0.45151	0.6385
D(INF) does not Granger Cause D(IH)	77	1.59219	0.2106
D(IH) does not Granger Cause D(INF)		0.76854	0.4675
D(KURS) does not Granger Cause D(IH)	77	0.69672	0.5015
D(IH) does not Granger Cause D(KURS)		0.23695	0.7896
D(INF) does not Granger Cause D(PEK)	77	0.05087	0.9504
D(PEK) does not Granger Cause D(INF)		0.08657	0.9172
D(KURS) does not Granger Cause D(PEK)	77	0.27568	0.7599
D(PEK) does not Granger Cause D(KURS)		0.00608	0.9939
D(KURS) does not Granger Cause D(INF)	77	0.44589	0.6420
D(INF) does not Granger Cause D(KURS)		2.54152	0.0858



UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
PADANGSIDIMPUAN

Lampiran 17 Cointegration Test

Date: 03/24/24 Time: 21:38
 Sample (adjusted): 2005Q1 2023Q4
 Included observations: 76 after adjustments
 Trend assumption: Linear deterministic trend
 Series: D(IH) D(PEK) D(INF) D(KURS)
 Lags interval (in first differences): 1 to 2

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.598916	185.7801	47.85613	0.0000
At most 1 *	0.535133	116.3477	29.79707	0.0000
At most 2 *	0.340151	58.13127	15.49471	0.0000
At most 3 *	0.294707	26.53476	3.841466	0.0000

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

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

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

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.598916	69.43240	27.58434	0.0000
At most 1 *	0.535133	58.21638	21.13162	0.0000
At most 2 *	0.340151	31.59652	14.26460	0.0000
At most 3 *	0.294707	26.53476	3.841466	0.0000

Max-eigenvalue test indicates 4 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

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

Unrestricted Cointegrating Coefficients (normalized by b*S11*b=I):

D(IH)	D(PEK)	D(INF)	D(KURS)
-0.006225	0.015637	0.333957	-1.19E-05
-0.006257	0.093053	-0.067393	0.000730
0.015413	0.030637	0.023825	-0.001902
-0.041094	-0.009644	-0.007369	-0.003967

Unrestricted Adjustment Coefficients (alpha):

D(IH,2)	D(PEK,2)	D(INF,2)	D(KURS,2)
13.64454	-4.070053	14.85487	-28.85943
12.18286	-24.33309	-5.687367	3.201947
-6.600252	1.541138	-0.897721	1.428681
-2.671107	-108.4763	373.6545	131.7926

1 Cointegrating Equation(s): Log likelihood -1622.168

Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)

D(IH)	D(PEK)	D(INF)	D(KURS)
1.000000	-2.511951	-53.64910	0.001917

(1.61149) (5.51629) (0.05502)

Adjustment coefficients (standard error in parentheses)

D(IH,2)	-0.084935 (0.04526)
D(PEK,2)	0.025335 (0.02706)
D(INF,2)	0.041086 (0.00502)
D(KURS,2)	0.016627 (0.53712)

2 Cointegrating Equation(s): Log likelihood -1593.060

Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)

D(IH)	D(PEK)	D(INF)	D(KURS)
1.000000	0.000000	-66.74207 (6.75784)	0.026018 (0.06703)
0.000000	1.000000	-5.212269 (0.67449)	0.009594 (0.00669)

Adjustment coefficients (standard error in parentheses)

D(IH,2)	-0.177887 (0.06211)	1.595646 (0.66402)
D(PEK,2)	0.177595 (0.02781)	-2.327913 (0.29733)
D(INF,2)	0.031442 (0.00692)	0.040203 (0.07394)
D(KURS,2)	0.695396 (0.75241)	-10.13584 (8.04370)

3 Cointegrating Equation(s): Log likelihood -1577.261

Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)

D(IH)	D(PEK)	D(INF)	D(KURS)
1.000000	0.000000	0.000000	-0.116975 (0.03268)
0.000000	1.000000	0.000000	-0.001573 (0.00434)
0.000000	0.000000	1.000000	-0.002142 (0.00110)

Adjustment coefficients (standard error in parentheses)

D(IH,2)	-0.622684 (0.10789)	0.711480 (0.60267)	2.868002 (2.07469)
D(PEK,2)	0.089938 (0.05457)	-2.502157 (0.30480)	0.145158 (1.04926)
D(INF,2)	0.017606 (0.01378)	0.012699 (0.07697)	-2.329454 (0.26496)
D(KURS,2)	6.454361 (1.27478)	1.311801 (7.12054)	15.32085 (24.5126)

Lampiran 18 Vector Error Correction Model

Vector Error Correction Estimates

Date: 03/24/24 Time: 21:39

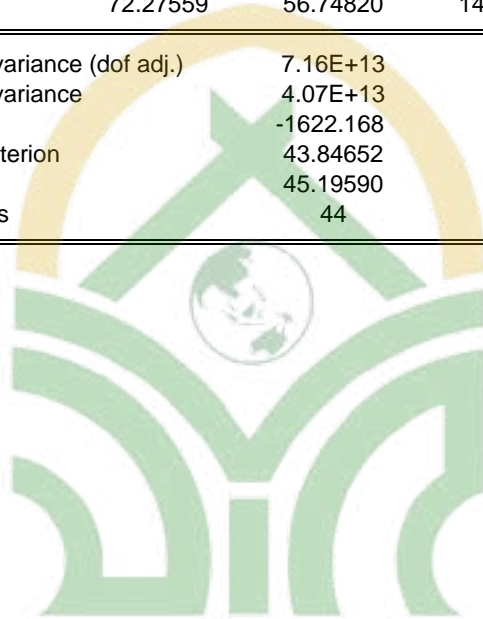
Sample (adjusted): 2005Q1 2023Q4

Included observations: 76 after adjustments

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

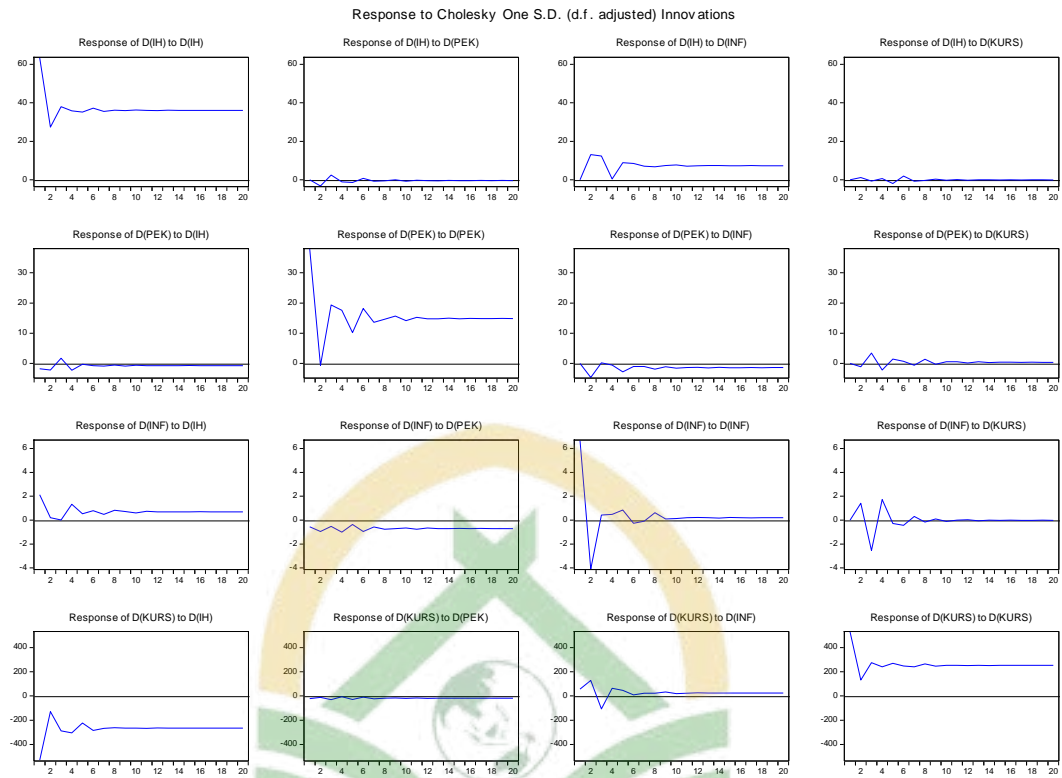
Cointegrating Eq:	CointEq1			
D(IH(-1))	1.000000			
D(PEK(-1))	-2.511951 (1.61149) [-1.55877]			
D(INF(-1))	-53.64910 (5.51629) [-9.72558]			
D(KURS(-1))	0.001917 (0.05502) [0.03485]			
C	-5.932745			
Error Correction:	D(IH,2)	D(PEK,2)	D(INF,2)	D(KURS,2)
CointEq1	-0.084935 (0.04526) [-1.87659]	0.025335 (0.02706) [0.93619]	0.041086 (0.00502) [8.18592]	0.016627 (0.53712) [0.03096]
D(IH(-1),2)	-0.531308 (0.15730) [-3.37774]	-0.054177 (0.09405) [-0.57603]	0.005583 (0.01744) [0.32010]	-0.551133 (1.86669) [-0.29525]
D(IH(-2),2)	-0.241586 (0.15663) [-1.54237]	0.082581 (0.09365) [0.88176]	-0.026017 (0.01737) [-1.49788]	-0.533746 (1.85880) [-0.28714]
D(PEK(-1),2)	-0.270729 (0.19426) [-1.39364]	-0.966194 (0.11615) [-8.31828]	0.070423 (0.02154) [3.26907]	0.122938 (2.30535) [0.05333]
D(PEK(-2),2)	-0.094401 (0.18095) [-0.52171]	-0.477168 (0.10819) [-4.41035]	0.036192 (0.02007) [1.80366]	-0.172317 (2.14735) [-0.08025]
D(INF(-1),2)	-2.608972 (1.72206) [-1.51503]	0.675583 (1.02966) [0.65612]	0.567851 (0.19096) [2.97360]	18.04426 (20.4362) [0.88296]
D(INF(-2),2)	-0.329928 (0.76659) [-0.43039]	0.288476 (0.45836) [0.62937]	0.107985 (0.08501) [1.27028]	5.340577 (9.09729) [0.58705]
D(KURS(-1),2)	0.002441 (0.01345) [0.18149]	-0.002043 (0.00804) [-0.25398]	0.002626 (0.00149) [1.76042]	-0.751849 (0.15963) [-4.71009]

D(KURS(-2),2)	-0.005653 (0.01278) [-0.44229]	0.006737 (0.00764) [0.88155]	-0.001304 (0.00142) [-0.92001]	-0.339220 (0.15168) [-2.23640]
C	-1.088939 (7.30110) [-0.14915]	0.402209 (4.36550) [0.09213]	0.008640 (0.80964) [0.01067]	4.482648 (86.6441) [0.05174]
R-squared	0.323149	0.607478	0.789568	0.456023
Adj. R-squared	0.230851	0.553953	0.760873	0.381845
Sum sq. resids	265178.2	94804.51	3260.947	37345634
S.E. equation	63.38652	37.90029	7.029103	752.2253
F-statistic	3.501149	11.34929	27.51561	6.147633
Log likelihood	-417.8214	-378.7352	-250.6828	-605.8291
Akaike AIC	11.25846	10.22987	6.860075	16.20603
Schwarz SC	11.56513	10.53655	7.166750	16.51270
Mean dependent	-0.761974	0.040658	-0.018816	-3.026316
S.D. dependent	72.27559	56.74820	14.37425	956.7514
Determinant resid covariance (dof adj.)		7.16E+13		
Determinant resid covariance		4.07E+13		
Log likelihood		-1622.168		
Akaike information criterion		43.84652		
Schwarz criterion		45.19590		
Number of coefficients		44		

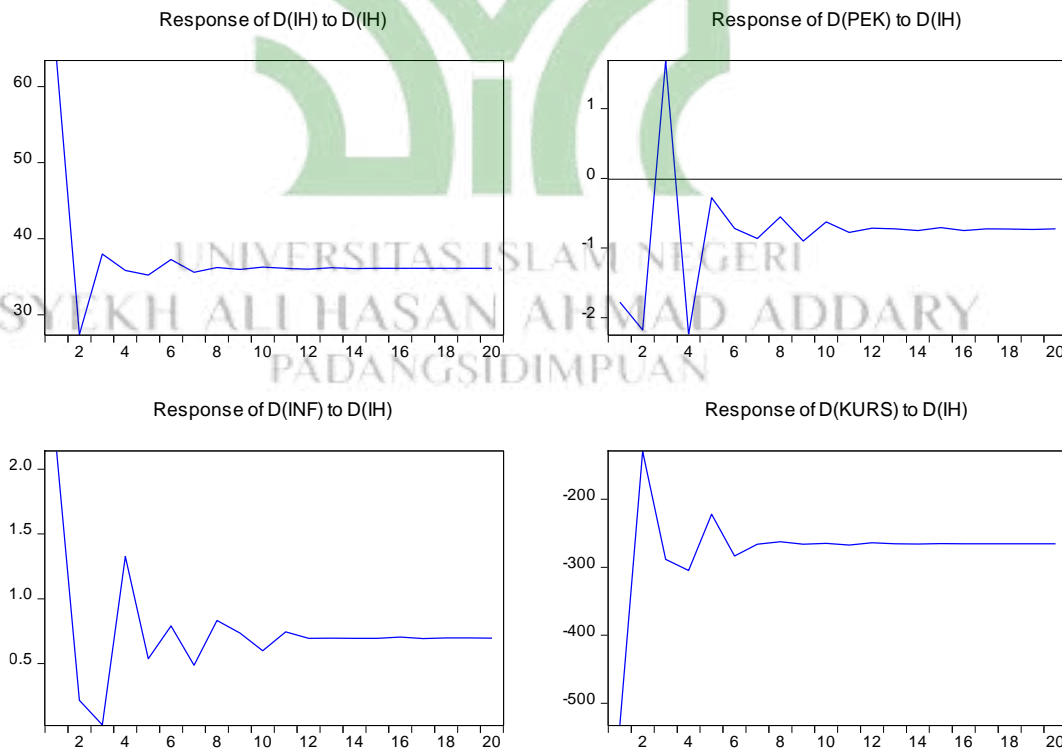


UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
 SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
 PADANGSIDIMPUAN

Lampiran 19 Gambar *Impuls Respon Functions (IRFs)*



Response to Cholesky One S.D. (d.f. adjusted) Innovations



Lampiran 20 Tabel *Impuls Respon Functions* (IRFs)

Response of D(IH):				
Period	D(IH)	D(PEK)	D(INF)	D(KURS)
1	63.38652	0.000000	0.000000	0.000000
2	27.37916	-3.302040	13.12677	1.203474
3	37.99012	2.487518	12.37502	-0.672022
4	35.81051	-1.102758	0.456092	0.569348
5	35.21055	-1.442320	8.864372	-1.937761
6	37.25639	0.724020	8.492404	1.905920
7	35.56164	-0.825790	7.068050	-0.822148
8	36.20408	-0.597434	6.714622	-0.346647
9	35.95967	-0.024748	7.385159	0.301023
10	36.25937	-0.737636	7.706348	-0.233174
11	36.09027	-0.256450	7.061151	0.029524
12	35.98464	-0.402663	7.267474	-0.220835
13	36.18632	-0.511407	7.351522	0.016817
14	36.07902	-0.313338	7.334820	-0.069905
15	36.09093	-0.464950	7.278354	-0.130403
16	36.09808	-0.404316	7.275199	-0.034647
17	36.09783	-0.398140	7.337140	-0.096544
18	36.10413	-0.430971	7.294005	-0.067802
19	36.09005	-0.398479	7.295897	-0.078358
20	36.10037	-0.419030	7.306511	-0.081824

Response of D(PEK):				
Period	D(IH)	D(PEK)	D(INF)	D(KURS)
1	-1.775927	37.85866	0.000000	0.000000
2	-2.175837	-0.707656	-4.675441	-1.053354
3	1.685951	19.32859	0.218931	3.396397
4	-2.243085	17.59967	-0.527664	-2.203959
5	-0.277665	10.21592	-2.763194	1.449785
6	-0.718311	18.20188	-0.984090	0.661486
7	-0.864644	13.61069	-0.985461	-0.572905
8	-0.551594	14.63017	-1.907884	1.390698
9	-0.898300	15.66852	-1.058085	-0.253320
10	-0.624088	14.13996	-1.544302	0.541945
11	-0.776209	15.24267	-1.373291	0.549959
12	-0.716834	14.79831	-1.297096	0.132778
13	-0.725154	14.76057	-1.512558	0.568606
14	-0.750112	14.99738	-1.309269	0.303173
15	-0.705465	14.76926	-1.407501	0.388666
16	-0.747673	14.90162	-1.404822	0.417532
17	-0.724653	14.86450	-1.366938	0.344534
18	-0.728071	14.84446	-1.406033	0.411940
19	-0.734865	14.88205	-1.379279	0.373420
20	-0.726216	14.85160	-1.391678	0.382956

Response of D(INF):				
Period	D(IH)	D(PEK)	D(INF)	D(KURS)
1	2.138138	-0.555315	6.672951	0.000000
2	0.216699	-0.945014	-4.092365	1.428679
3	0.026691	-0.518521	0.425442	-2.539758

4	1.327825	-0.998125	0.485862	1.729941
5	0.537172	-0.367294	0.850254	-0.270108
6	0.790195	-0.948397	-0.256028	-0.426261
7	0.487723	-0.573684	-0.078001	0.304378
8	0.833670	-0.756541	0.615443	-0.147423
9	0.735792	-0.713554	0.103979	0.106970
10	0.599204	-0.650043	0.135087	-0.110543
11	0.746133	-0.766920	0.214171	0.009530
12	0.694467	-0.665332	0.231947	0.032072
13	0.696061	-0.713971	0.207804	-0.054052
14	0.694949	-0.711085	0.168728	0.009459
15	0.694953	-0.693385	0.219538	-0.016927
16	0.704859	-0.713445	0.206065	-0.007578
17	0.692795	-0.698620	0.195514	-0.009137
18	0.697798	-0.706068	0.202971	-0.015475
19	0.698732	-0.705245	0.202004	-0.005528
20	0.696984	-0.702318	0.203883	-0.012383

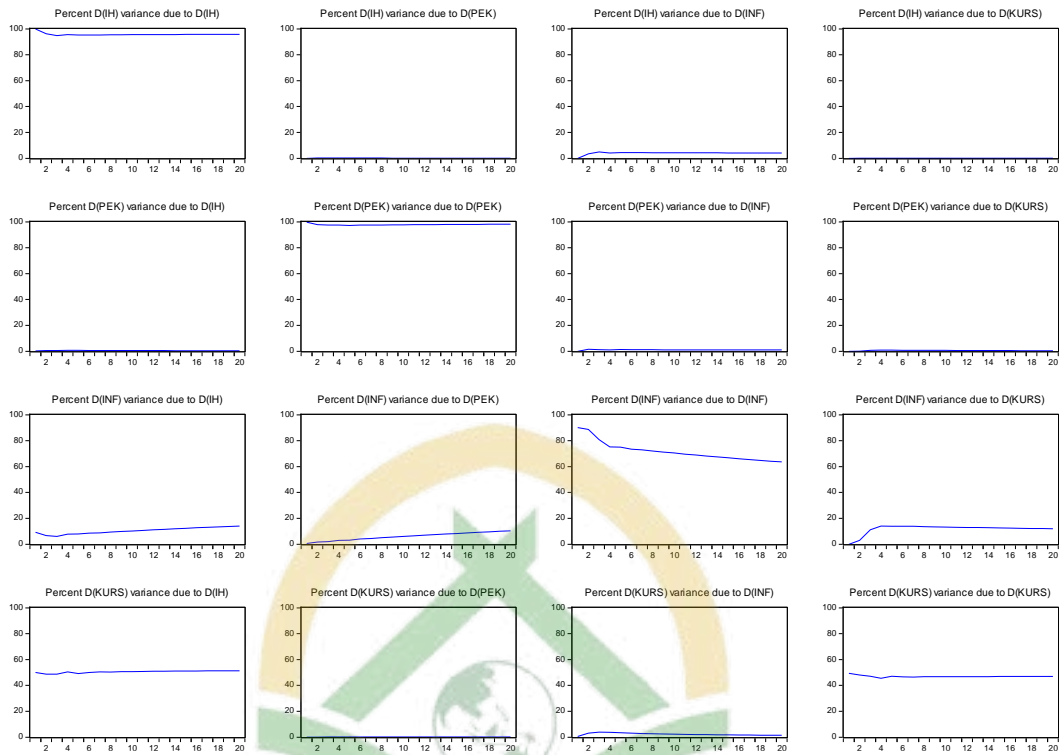
Response of
D(KURS):

Period	D(IH)	D(PEK)	D(INF)	D(KURS)
1	-532.0890	-21.18332	56.93496	528.2366
2	-129.4062	-11.70918	128.5863	131.0993
3	-288.3016	-30.27188	-106.9542	274.2787
4	-304.6817	-6.538678	64.48762	240.6099
5	-222.1185	-29.10185	46.34047	270.6319
6	-283.4316	-9.997336	9.813044	248.4844
7	-266.2620	-22.48483	22.14810	240.3383
8	-262.3951	-18.23260	23.47478	265.5082
9	-266.0125	-16.82086	32.24143	246.8215
10	-264.8572	-20.02998	19.83236	253.2872
11	-267.3413	-17.02376	23.34974	252.6085
12	-264.1181	-19.40822	26.78118	251.9118
13	-265.6641	-17.87913	23.93073	253.6292
14	-265.9057	-18.33381	24.37385	251.3016
15	-265.2585	-18.73173	24.22694	252.9541
16	-265.6074	-18.04121	24.87290	252.5049
17	-265.4148	-18.58302	24.51107	252.2750
18	-265.5956	-18.31751	24.27886	252.5913
19	-265.5071	-18.36776	24.63350	252.3504
20	-265.4656	-18.43696	24.49952	252.5401

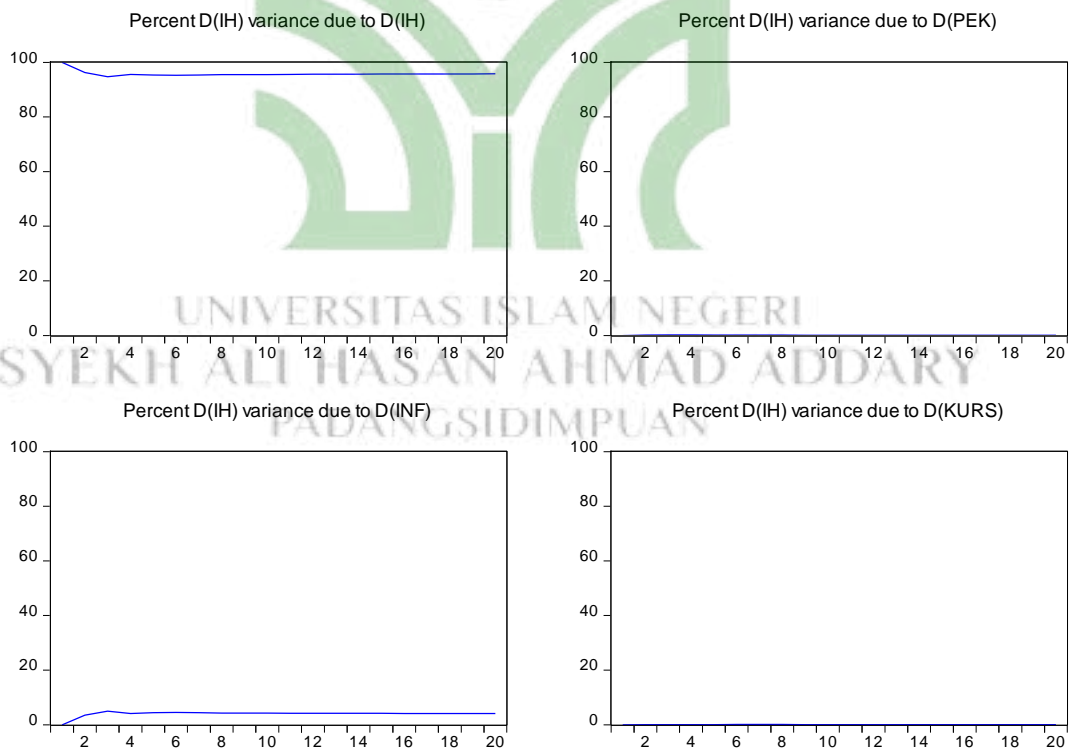
Cholesky Ordering: D(IH) D(PEK) D(INF) D(KURS)

Lampiran 21 Gambar *Variance Decompositions (VD)*

Variance Decomposition using Cholesky (d.f. adjusted) Factors



Variance Decomposition using Cholesky (d.f. adjusted) Factors



Lampiran 22 Tabel *Variance Decompositions* (VD)

Variance Decomposition of D(IH):					
Period	S.E.	D(IH)	D(PEK)	D(INF)	D(KURS)
1	63.38652	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000
2	70.37140	96.27102	0.220177	3.479554	0.029247
3	80.96397	94.74545	0.260729	4.964838	0.028984
4	88.53985	95.58389	0.233532	4.154212	0.028371
5	95.72617	95.30087	0.222487	4.411397	0.065248
6	103.0913	95.23060	0.196765	4.482194	0.090438
7	109.2875	95.32645	0.180795	4.406624	0.086133
8	115.3259	95.46046	0.165042	4.296242	0.078253
9	121.0281	95.50517	0.149860	4.273296	0.071671
10	126.5801	95.51644	0.140398	4.277300	0.065861
11	131.8141	95.57809	0.129849	4.231327	0.060740
12	136.8316	95.61321	0.121366	4.208794	0.056627
13	141.7273	95.64069	0.114428	4.192102	0.052784
14	146.4317	95.66490	0.107652	4.177978	0.049470
15	150.9900	95.68931	0.102198	4.161884	0.046603
16	155.4161	95.71153	0.097137	4.147338	0.043991
17	159.7223	95.72798	0.092591	4.137742	0.041687
18	163.9150	95.74500	0.088606	4.126790	0.039599
19	168.0000	95.76023	0.084912	4.117137	0.037719
20	171.9907	95.77361	0.081611	4.108766	0.036011

Variance Decomposition of D(PEK):					
Period	S.E.	D(IH)	D(PEK)	D(INF)	D(KURS)
1	37.90029	0.219566	99.78043	0.000000	0.000000
2	38.27057	0.538576	97.89316	1.492503	0.075756
3	43.04250	0.579201	97.55576	1.182501	0.682537
4	46.61086	0.725501	97.44770	1.021191	0.805612
5	47.81999	0.692648	97.14596	1.304092	0.857303
6	51.18576	0.624245	97.43560	1.175191	0.764965
7	52.98377	0.609228	97.53378	1.131377	0.725619
8	55.01999	0.575019	97.51876	1.169428	0.736793
9	57.22493	0.556202	97.64550	1.115234	0.683068
10	58.97202	0.534934	97.69472	1.118709	0.651640
11	60.93299	0.517285	97.76554	1.098657	0.618518
12	62.72187	0.501261	97.83490	1.079649	0.584188
13	64.45964	0.487254	97.87457	1.077282	0.560896
14	66.19921	0.474822	97.93075	1.060525	0.533902
15	67.84612	0.462861	97.97286	1.052700	0.511579
16	69.48281	0.452891	98.01117	1.044569	0.491373
17	71.07268	0.443252	98.04941	1.035349	0.471985
18	72.62480	0.434558	98.08115	1.029049	0.455243
19	74.15132	0.426672	98.11238	1.021715	0.439229
20	75.64125	0.419246	98.14038	1.015712	0.424659

Variance Decomposition of D(INF):					
Period	S.E.	D(IH)	D(PEK)	D(INF)	D(KURS)

1	7.029103	9.252764	0.624136	90.12310	0.000000
2	8.314858	6.680358	1.737751	88.62960	2.952295
3	8.719967	6.075007	1.933631	80.82390	11.16746
4	9.056818	7.780980	3.007030	75.21131	14.00068
5	9.123886	8.013638	3.125041	74.97808	13.88325
6	9.220435	8.581149	4.117918	73.49319	13.80774
7	9.256464	8.792101	4.470032	72.92928	13.80859
8	9.346122	9.419880	5.039925	71.97039	13.56981
9	9.403340	9.917866	5.554600	71.10942	13.41811
10	9.446421	10.22997	5.977583	70.48275	13.30970
11	9.509243	10.71091	6.549304	69.60527	13.13452
12	9.560622	11.12373	6.963390	68.91803	12.99485
13	9.614876	11.52264	7.436435	68.18916	12.85177
14	9.667626	11.91397	7.896513	67.47752	12.71200
15	9.719837	12.29752	8.320807	66.80556	12.57611
16	9.773616	12.68267	8.762344	66.11684	12.43815
17	9.824964	13.04767	9.176610	65.46716	12.30856
18	9.877085	13.40944	9.591034	64.82027	12.17925
19	9.928910	13.76507	9.995691	64.18677	12.05247
20	9.980181	14.11172	10.38847	63.57070	11.92911

Variance
Decomposition
of
D(KURS):

Period	S.E.	D(IH)	D(PEK)	D(INF)	D(KURS)
1	752.2253	50.03485	0.079303	0.572878	49.31297
2	785.1417	48.64399	0.095035	3.208062	48.05292
3	887.2146	48.65434	0.190844	3.965600	47.18922
4	970.6056	50.50695	0.163997	3.754887	45.57417
5	1033.270	49.18758	0.224034	3.514390	47.07400
6	1099.965	50.04319	0.205951	3.109093	46.64177
7	1157.401	50.49202	0.223758	2.844791	46.43943
8	1216.472	50.36001	0.225019	2.612452	46.80252
9	1269.965	50.59444	0.224005	2.461460	46.72010
10	1322.085	50.69726	0.229645	2.293713	46.77939
11	1372.599	50.82802	0.228436	2.156935	46.78661
12	1420.683	50.90186	0.231897	2.048936	46.81731
13	1467.698	50.96935	0.232118	1.946356	46.85218
14	1512.919	51.05695	0.233134	1.857695	46.85222
15	1556.988	51.11013	0.234597	1.778236	46.87703
16	1599.832	51.16564	0.234918	1.708440	46.89100
17	1641.492	51.21590	0.235961	1.645119	46.90302
18	1682.190	51.26050	0.236539	1.587310	46.91565
19	1721.883	51.30203	0.237138	1.535438	46.92539
20	1760.702	51.33808	0.237762	1.487842	46.93632

Cholesky Ordering: D(IH) D(PEK) D(INF) D(KURS)

Lampiran 23 Data Mentah Variabel Indeks Harga Saham

21.09

Search for news or symbols

^JKII - JSX ISLAMIC INDEX
 Jakarta - Jakarta Delayed Price. Currency in IDR

☆ Follow

Time Period: Mar 01, 2004 - Apr 01, 2004 ▾
 Show: Historical Prices ▾
 Frequency: Daily ▾

Apply

Currency in IDR [Download](#)

Date	Open	High	Low	Close*	Adj Close**	Volume
Mar 31, 2004	124.42	124.87	123.16	124.75	124.75	97,000,000
Mar 30, 2004	121.67	123.75	121.67	123.60	123.60	85,800,000

21.09

Search for news or symbols

^JKII - JSX ISLAMIC INDEX
 Jakarta - Jakarta Delayed Price. Currency in IDR

☆ Follow

Time Period: Mar 01, 2004 - Jul 01, 2004 ▾
 Show: Historical Prices ▾
 Frequency: Daily ▾

Apply

Currency in IDR [Download](#)

Date	Open	High	Low	Close*	Adj Close**	Volume
Jun 30, 2004	121.66	123.85	121.51	123.33	123.33	314,400,000
Jun 29, 2004	120.40	121.23	119.61	121.02	121.02	200,600,000

21.10

Search for news or symbols

^JKII - JSX ISLAMIC INDEX
 Jakarta - Jakarta Delayed Price. Currency in IDR

☆ Follow

Time Period: Mar 01, 2004 - Oct 01, 2004 ▾
 Show: Historical Prices ▾
 Frequency: Daily ▾

Apply

Currency in IDR [Download](#)

Date	Open	High	Low	Close*	Adj Close**	Volume
Sep 30, 2004	133.51	134.20	133.14	133.89	133.89	194,100,000
Sep 29, 2004	133.52	133.60	131.89	133.16	133.16	341,200,000

Lampiran 24 Data Mentah Variabel Pertumbuhan Ekonomi

10.00 354 4G 25%

bps.go.id/statistics-table/2/NjUjMg==/-seri-2010-pdb-menurut-lapangan-usaha-seri-2010-milyar-rupiah.html

BADAN PUSAT STATISTIK

[Seri 2010] PDB Menurut Lapangan Usaha Seri 2010 (Milyar Rupiah)

PDB Lapangan Usaha (Seri 2010)	Harga Konstan 2010					Harga E...		
	2012					20...		
	Triwulan I	Triwulan II	Triwulan III	Triwulan IV	Tahunan	Triwulan I	Triwulan II	Triwu...
	C. PRODUK MESTIK UTO	1.855.580,2	1.929.018,7	1.993.632,3	1.948.852,2	7.727.083,4	2.061.338,3	2.162.036,9



UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
 SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
 PADANGSIDIMPUAN

Lampiran 25 Data Mentah Variabel Inflasi

07.07 47%

BADAN PUSAT STATISTIK

Indeks Harga Konsumen (Umum)

Kota Inflasi	2018									
	Maret	April	Mei	Juni	Juli	Agustus	September	Oktober	November	Desember
INDONESIA	132,58	132,71	132,99	133,77	134,14	134,07	133,83	134,2	134,56	135,39



UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
PADANGSIDIMPUAN

Lampiran 26. Data Mentah Variabel Nilai Tukar

15:25

bi.go.id/id/statistik/informasi-kurs/transaksi-bi/Default.aspx

KURS TRANSAKSI BANK INDONESIA
MATA UANG USD
Grafik Time Series

Nilai	Kurs Jual	Kurs Beli	Tanggal
1.00	15.137,31	14.986,69	31 Maret 2023

15:29

bi.go.id/id/statistik/informasi-kurs/transaksi-bi/Default.aspx

KURS TRANSAKSI BANK INDONESIA
MATA UANG USD
Grafik Time Series

Nilai	Kurs Jual	Kurs Beli	Tanggal
1.00	15.101,13	14.950,87	27 Juni 2023

15:30

bi.go.id/id/statistik/informasi-kurs/transaksi-bi/Default.aspx

KURS TRANSAKSI BANK INDONESIA
MATA UANG USD
Grafik Time Series

Nilai	Kurs Jual	Kurs Beli	Tanggal
1.00	15.603,63	15.448,37	29 September 2023

15:31

bi.go.id/id/statistik/informasi-kurs/transaksi-bi/Default.aspx

KURS TRANSAKSI BANK INDONESIA
MATA UANG USD
Grafik Time Series

Nilai	Kurs Jual	Kurs Beli	Tanggal
1.00	15.493,08	15.338,92	29 Desember 2023

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SYEKH ALI HASAN AHMAD ADDARY
PADANGSIDIMPUAN