

**PENGARUH INFLASI, KURS, BI RATE, DAN EKSPOR TERHADAP
INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI)
PERIODE JANUARI 2013 - DESEMBER 2020**



TESIS

**DIAJUKAN KEPADA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR
MAGISTER EKONOMI ISLAM**

OLEH:

MIFTAH FARIZOI

NIM: 19208010045

**PROGRAM STUDI MAGISTER EKONOMI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2021**

**PENGARUH INFLASI, KURS, BI RATE, DAN EKSPOR TERHADAP
INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI)
PERIODE JANUARI 2013 - DESEMBER 2020**



TESIS

**DIAJUKAN KEPADA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR
MAGISTER EKONOMI ISLAM**

OLEH:

MIFTAH FARIZOI

NIM: 19208010045

PEMBIMBING:

DR. AFDAWAIZA, M.Ag.

NIP: 197408181999031 002

**PROGRAM STUDI MAGISTER EKONOMI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2021**



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
Jl. Marsda Adisucipto Telp. (0274) 550821, 512474 Fax. (0274) 586117 Yogyakarta 55281

PENGESAHAN TUGAS AKHIR

Nomor : B-752/Un.02/DEB/PP.00.9/08/2021

Tugas Akhir dengan judul : PENGARUH INFLASI, KURS, BI RATE, DAN EKSPOR TERHADAP INDEKS SAHAM SYARIAH (ISSI) PERIODE JANUARI 2013 - DESEMBER 2020

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : MIFTAH FARIZQI, S.E
Nomor Induk Mahasiswa : 19208010045
Telah diujikan pada : Kamis, 22 Juli 2021
Nilai ujian Tugas Akhir : A/B

dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

TIM UJIAN TUGAS AKHIR



Ketua Sidang

Dr. Afdawaiza, S.Ag., M.Ag.
SIGNED

Valid ID: 61161c90a6a64



Penguji I

Dr. Darmawan, SPd.,MAB
SIGNED

Valid ID: 6115336e1186e



Penguji II

Dr. Abdul Qoyum, S.E.I., M.Sc.Fin.
SIGNED

Valid ID: 611354054602a



Yogyakarta, 22 Juli 2021
UIN Sunan Kalijaga
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Dr. Afdawaiza, S.Ag., M.Ag.
SIGNED

Valid ID: 61161c90a2195

HALAMAN PERSETUJUAN TESIS

Hal : Tesis Saudara Miftah Farizqi
Kepada
**Yth. Bapak Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta**
Di Yogyakarta

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Setelah membaca, meneliti memberikan petunjuk dan mengoreksi serta menyarankan perbaikan seperlunya, maka kami selaku pembimbing berpendapat bahwa tesis saudara:

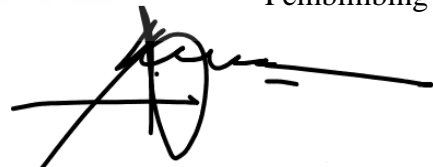
Nama : Miftah Farizqi
NIM : 19208010045
Judul Tesis : **Pengaruh Inflasi, Kurs, BI Rate, dan Ekspor Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode Januari 2013-Desember 2020**

Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam program studi Magister Ekonomi Syariah Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar magister dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami mengharapkan agar Tesis saudara tersebut dapat segera dimunaqosyahkan. Untuk itu kami ucapkan terima kasih.

Wassalamualaikum Wr. Wb

Yogyakarta, 22 Dzulqaidah 1442 H
03 Juli 2021 M
Pembimbing



Dr. Afdawaiza, M.Ag
NIP: 19740818199903 1 002

HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Miftah Farizqi

NIM : 19208010045

Jurusan/Program Studi : Magister Ekonomi Syariah

Menyatakan bahwa tesis yang berjudul “**Pengaruh Inflasi, Kurs, BI Rate, dan Ekspor Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode Januari 2013-Desember 2020**” adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusunan sendiri, bukan duplikasi atau saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *body note* dan daftar pustaka. Apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

Yogyakarta, 05 Juli 2021

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA



Miftah Farizqi
NIM: 19208010045

HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI

Sebagai Civitas Akademika UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Miftah Farizqi
NIM : 19208010045
Program Studi : Magister Ekonomi Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

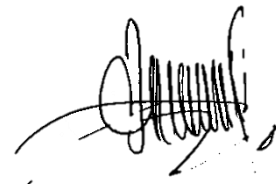
Demi pengembangan ilmu pengetahuan menyetujui untuk memberikan kepada UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta Hak Bebas Royalti Non-Ekklusif (*Non-Exclusif royalty free right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul:

“Pengaruh Inflasi, Kurs, BI Rate, dan Ekspor Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode Januari 2013-Desember 2020”

Dengan hak bebas royalti Non-Ekklusif ini, UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta berhak menyimpan, mengalih media/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik hak cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA Yogyakarta, 05 Juli 2021



Miftah Farizqi

HALAMAN MOTTO

“Khairunnas Anfaahum Linnas” Sebaik-baik manusia adalah manusia yang paling bermanfaat buat manusia lainnya (HR. Thabrani dan Daruquthni)
(Miftah Farizqi)

*“Wata’ a wanu alal birri wattaqwaa, wa laa ta’awanu alal ismi wal udwan
Wattaqullaha, Innallaha syadiidul iqab”*
Dan tolong-menolonglah kamu dalam mengerjakan kebajikan dan takwa, dan jangan tolong menolong dalam perbuatan dosa dan permusuhan. Bertakwalah kepada Allah, sungguh, Allah sangat berat siksaan-Nya.
(Q.S Al-Maidah:2)



HALAMAN PERSEMBAHAN

Bismillahirrahmanirrahim,

*Dengan mengucapkan Alhamdulillah dan syukur kepada Allah SWT
Atas segala kasih sayang dan karuniaMu yang telah memberikan
kekuatan, kesabaran dan kemudahan dalam penyelesaian tesis ini.*

Dan Sholawat seiring salam tetap tercurahkan kepada baginda Rasulullah SAW.

Dengan rasa syukur sebesar-besarnya, kupersembahkan hasil

Karya sederhanaku ini kepada

Kedua orang tuaku (Muhammad Tang dan Rostifa)

Adik-adikku (Angelita Balqi, Atha Khalisa dan Alfiatuz Zuhro)

*Kepada Saudara-saudara ku semua, terkhusus buat Istri
tercinta “Pretty Sinta”*

Dan terakhir buat Sahabatku dan teman-teman seperjuanganku

Serta Para pendidik dan dosen

Serta Almamater UIN Sunan Kalijaga

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN

Pedoman Transliterasi Arab-Latin ini merujuk pada SKB Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan RI, tertanggal 22 Januari 1988 No: 158/1987 dan 0543b/U/1987.

A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
أ	Alif	tidak dilambangkan	tidak dilambangkan
ب	Bā'	B	Be
ت	Tā'	T	Te
ث	Śā'	Ś	es (dengan titik atas)
ج	Jim	J	Je
ح	Ḥā'	Ḥ	ha (dengan titik di bawah)
خ	Khā'	Kh	Ka dan Ha
د	Dal	D	De
ذ	Żal	Ż	Żet (dengan titik di atas)
ر	Rā'	R	Er
ز	Zai	Z	Zet
س	Sīn	S	Es
ش	Syīn	Sy	Es dan Ye
ص	Şād	Ş	Es (dengan titik di bawah)
ض	Ḍād	Ḍ	De (dengan titik di bawah)
ط	Ṭā'	Ṭ	Te (dengan titik di bawah)
ظ	Ẓā'	Ẓ	Zet (dengan titik di bawah)

ع	'Ayn	...‘...	Koma terbalik (di atas)
غ	Gayn	G	Ge
ف	Fā'	F	Ef
ق	Qāf	Q	Qi
ك	Kāf	K	Ka
ل	Lām	L	El
م	Mīm	M	Em
ن	Nūn	N	En
و	Waw	W	We
ه	Hā'	H	Ha
ء	Hamzah	...’...	Apostrof
ي	Yā	Y	Ye

B. Konsonan Rangkap Karena *Syaddah* ditulis Rangkap

مَوَدَّة	Ditulis	Mawaddah
جَهَنَّمَ	Ditulis	Jahannam

C. *Ta' Marbūṭah* di Akhir Kata

1. Bila dimatikan maka ditulis h

حِكْمَةٌ	Ditulis	Ḥikmah
عِلَّةٌ	Ditulis	‘Illah

(ketentuan ini tidak diperlukan terhadap kata-kata Arab yang sudah terserap ke dalam bahasa Indonesia seperti zakat, shalat dan sebagainya, kecuali dikehendaki lafal aslinya.

2. Bila diikuti dengan kata sandang ‘al’ serta bacaan kedua itu terpisah maka ditulis dengan h

كَرَامَةٌ لِأَوْلِيَاءِ	Ditulis	Karāmah al-auliyā’
-------------------------	---------	--------------------

3. Bila ta’marbūḥah hidup atau dengan harkat fathah, kasrah dan ḍammah ditulis t atau h

زَكَاةُ الْفِطْرِ	Ditulis	Zakāh al-fiṭri
-------------------	---------	----------------

D. Vokal Pendek

فَعَلَ	Fathah	Ditulis Ditulis	A fâ’ala
ذُكِرَ	Kasrah	Ditulis Ditulis	I Zukira
يَذْهَبُ	Ḍammah	Ditulis	U Yažhabu

E. Vokal Panjang

Fathah + Alif فَالَا	Ditulis Ditulis	Ā falā
Fathah + ya’ mati تَنْسَى	Ditulis Ditulis	Ā tansā
Kasrah + ya’ mati تَفْصِيلُ	Ditulis Ditulis	Ī Tafsīl
Ḍammah + wawu mati أُصُولُ	Ditulis	u uṣūl

F. Vokal Rangkap

Fathah + ya’ mati الزُّحَيْلِي	Ditulis Ditulis	ai az-zuhailī
Fathah + wawu mati	Ditulis Ditulis	au ad-daulah

الدَّوْلَةُ		
-------------	--	--

G. Vokal Pendek Berurutan dalam Satu Kata Dipisahkan dengan Apostrof

أَنْتُمْ	Ditulis	a'antum
أَعِدَّتْ	Ditulis	u'iddat
لَيْنِ شَكَرْتُمْ	Ditulis	la'in syakartum

H. Kata Sandang Alif dan Lam

Bila diikuti huruf Qomariyyah ditulis dengan menggunakan huruf “I”

الْقُرْآنُ	Ditulis	al-Qur'an
الْقِيَاسُ	Ditulis	al-Qiyâs

Bila diikuti huruf Syamsiyyah ditulis dengan menggunakan huruf Syamsiyyah yang mengikutinya dengan menghilangkan huruf l (el) nya.

السَّمَاءُ	Ditulis	as-Samâ
الشَّمْسُ	Ditulis	asy-Syamsû

I. Penelitian Kata-Kata dalam Rangkaian Kalimat

Ditulis menurut penelitiannya

ذَوِي الْفُرُوضِ	Ditulis	zawî al-furûḍ
أَهْلُ السُّنَّةِ	Ditulis	ahl as-sunnah

KATA PENGANTAR

Alhamdulillahirobbil'alamiin. Segala puja dan puji syukur senantiasa kita panjatkan kehadirat Allah SWT, Zat yang Maha Esa kepadanya kita selalu bersyukur atas hidayah serta inayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas akhir tesis ini. Sholawat dan salam selalu penulis haturkan kepada baginda Nabi Muhammad SAW, yang telah membimbing kita dari jalan kebodohan menuju arah yang penuh dengan ilmu pengetahuan sehingga dapat memberi inspirasi kepada penulis untuk tetap selalu semangat dalam belajar dan berkarya.

Penelitian ini merupakan wujud tanggung jawab penulis sebagai mahasiswa magister dalam rangka memenuhi syarat untuk memperoleh gelar Magister Ekonomi Islam di Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta. Sebagai syarat untuk memperoleh gelar magister strata dua. Untuk itu, penulis dengan segala kerendahan hati mengucapkan banyak terima kasih kepada:

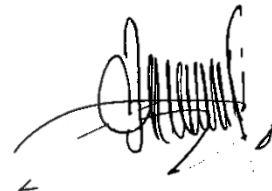
1. Bapak prof. Dr. Phil. Al Makin, M.A selaku Rektor Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Dr. Afdawaiza, S.Ag., M.Ag., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Bapak Dr. Muhammad Ghafur Wibowo, S.E., M.Sc., selaku Kaprodi Magister Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
4. Bapak Dr. H. Slamet Haryono, SE, M.Si., selaku dosen pembimbing akademik saya, yang senantiasa mengarah dan memberikan bimbingan motivasi.

5. Terkhusus buat bapak Dr. Afdawaiza, S.Ag., M.Ag selaku dosen pembimbing tesis yang telah membimbing serta mengarahkan, memberi masukan, kritik, saran dan motivasi dalam menyempurnakan tugas akhir ini.
6. Serta seluruh jajaran dosen dan tenaga pengajar di program studi Magisterr Ekonomi Syariah khususnya Prof.Dr.Hadri Kusuma, M.BA, Pof. Dr. H. Musa Asy'arie, Dr.Darmawan, Spd., MAB., Dr. Sunaryati, SE., M.Si, Dr. Ibnu Muhdir, M.Ag., Dr.Ibnu Qijam, SE., Akt., M.si., Dr.Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si., AK., CA., ACPA., Dr. H.Slamet Haryono, SE, M.Si., Dr.H.Syafiq Mahmadah Hanafi, M,Ag., Dr.Ibi Satibi, S.h.I, M.Si. Drs., Agus Triyanta, MA, MH, Ph.D., dan Dr.mahmudi, SE., M.Si, CMA., Dr. Abdul Haris, M.Ag. Drs. Achmad Tohirin, M.A., Ph.D, yang senantiasa mendidik kami semasa perkuliahan.
7. Teristimewah untuk Ayah dan Ibu tercinta, Muhammad Tang dan Rostifa serta adik-adik saya Angelita Balqis, Atha Kalisa dan Alfiatuz Zuhra serta Istri tercinta Pretty Sinta terimakasih atas segala kasih sayang, dukungan, motivasi, semangatnya serta tidak lupa doa yang selalu dipanjatkan.
8. Kepada seluruh teman-teman Magister Ekonomi Syariah 2019 kelas D yang sudah menemani selama perkuliahan serta semua teman-teman magister se-angkatan yang sangat luar biasa.
9. Kepada seluruh rekan-rekan magister baik senior maupun junior di organisasi di HMPM FEBI sekalian yang telah mensupport dan memback-up saya dalam mengerjakan tugas akhir ini.

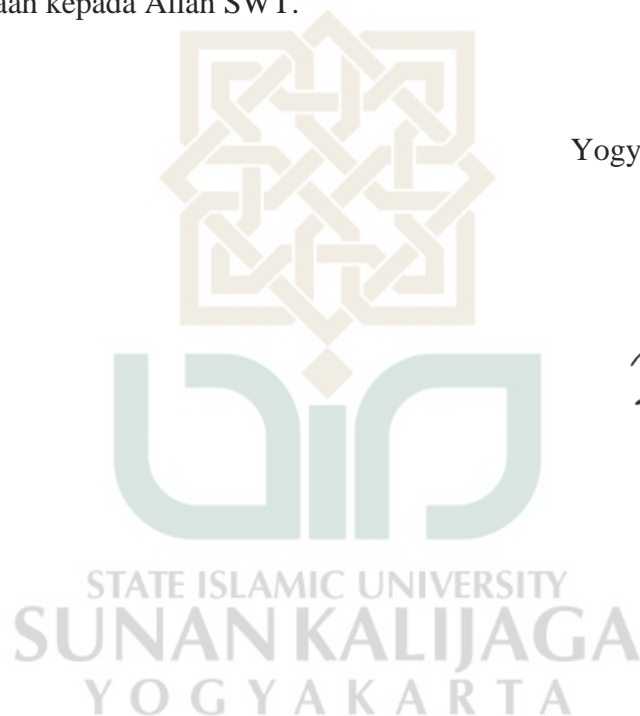
10. Kepada semua pihak yang terlibat dalam mensukseskan penyusunan tesis ini, dengan tanpa mengurangi rasa hormat saya, dengan penuh kerendahan hati saya tidak dapat menyampaikan satu persatu namun doa terbaik semoga Allah yang membalas segala kebaikan kalian.

Penulis senantiasa berharap semoga tesis ini dapat memberikan manfaat kebaikan baik untuk pengembangan ilmu pengetahuan serta meningkatkan ketakwaan kepada Allah SWT.

Yogyakarta, 05 Juli 2021
Penyusun,



Miftah Farizqi



DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN TUGAS AKHIR	ii
HALAMAN PERSETUJUAN TESIS	iii
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN.....	iv
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI	v
HALAMAN MOTTO	vi
HALAMAN PERSEMBAHAN	vii
PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB LATIN	viii
KATA PENGANTAR.....	xii
DAFTAR ISI.....	xv
DAFTAR TABEL	xviii
DAFTAR GAMBAR.....	xix
ABSTRAK	xx
ABSTRACT.....	xxi
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah.....	7
C. Tujuan dan Manfaat Penelitian	7
D. Sistematika Penelitian.....	8
BAB II LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS	10
A. Landasan Teori.....	10
1. Saham	10
2. Jenis-jenis Saham	11
3. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).....	15
4. Faktor-Faktor yang mempengaruhi Harga Saham	18
5. Pengertian Inflasi.....	20
6. Pengertian Kurs	25

7. Pengertian <i>BI Rate</i>	30
8. Pengertian Nilai Ekspor	31
B. Kajian Pustaka	32
C. Pengembangan Hipotesis	37
1. Hubungan antara Inflasi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	37
2. Hubungan antara Kurs terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	39
3. Hubungan antara BI Rate terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	40
4. Hubungan antara Ekspor terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	41
D. Kerangka Berfikir	42
BAB III METODE PENELITIAN	43
A. Jenis Penelitian.....	43
B. Sumber dan Jenis Data.....	43
C. Populasi dan Sampel.....	44
D. Definisi Operasional Variabel.....	45
E. Teknik Pengumpulan Data.....	48
1. Uji Persyaratan	50
2. Teknik Analisis Model <i>Autoregressive Distributed Lags</i> (ARDL)	51
3. Uji Asumsi Klasik	53
4. Uji Stabilitas	55
5. Uji Hipotesis.....	56
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	58
A. Gambaran Umum Penelitian.....	58
B. Hasil Penelitian Deskriptif.....	61
1. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).....	61
2. Inflasi.....	62

3. Nilai Tukar (<i>Kurs</i>).....	64
4. Suku Bunga (<i>BI Rate</i>)	65
5. Nilai Ekspor.....	66
C. Metode Analisis	68
1. Uji Stasioneritas	68
2. Estimasi Model ARDL.....	69
3. Uji Autokorelasi (<i>Serial LM Test</i>).....	71
4. Uji Heteroskedastisitas	72
5. Uji Normalitas	74
6. Uji Stabilitas Model	75
7. Uji <i>Bounds Test</i>	76
8. <i>Dynamic Cointegration and Speed of Adjustment</i>	77
D. Pembahasan.....	81
1. Pengaruh Inflasi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) ..	81
2. Pengaruh Nilai Tukar (<i>Kurs</i>) Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).....	84
3. Pengaruh Suku Bunga (<i>BI Rate</i>)Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).....	86
4. Pengaruh Ekspor Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) ..	88
BAB V PENUTUP	92
A. Kesimpulan	92
B. Implikasi Penelitian	93
C. Keterbatasan Penelitian.....	95
D. Saran	96
DAFTAR PUSTAKA	98
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel IV.1 Deskripsi Statistik Data Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode Januari 2013 – Desember 2020	62
Tabel IV.2 Deskripsi Statistik Data Inflasi Bulanan Periode Januari 2013 - Desember 2020 dalam persen	63
Tabel IV.3 Deskripsi Statistik Data Nilai Tukar (KURS) Bulanan Periode Januari 2012-Desember 2020 dalam rupiah	65
Tabel IV.4 Deskripsi Statistik Data BI Rate Bulanan Periode Januari 2013 - Desember 2020 dalam persen	66
Tabel IV.5 Deskripsi Statistik Data Nilai Ekspor Bulanan Periode Januari 2013 - Desember 2020 dalam miliaran rupiah	67
Tabel IV.6 <i>Unit Root Test</i> (ADF) Tingkat Level	68
Tabel IV.7 <i>Unit Root Test</i> (ADF) Tingkat 1 st <i>Difference</i>	69
Tabel IV.8 Model ARDL	70
Tabel IV.9 Hasil Uji Autokorelasi	72
Tabel IV.10 Hasil Uji Heteroskedestisitas	72
Tabel IV.13 Hasil Uji <i>Bound</i> Model ARDL (12,11,9,12,9)	76
Tabel IV.14 Estimasi Jangka Pendek dan Koefisien Jangka Panjang	77

DAFTAR GAMBAR

Gambar II.1 Kerangka Pemikiran	42
Gambar IV.1 Pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode Januari 2013 - Desember 2020	60
Gambar IV.2 Perkembangan Inflasi Periode 2013-2020	61
Gambar IV.3 Uji Normalitas	75
Gambar IV.4 Hasil Uji Stabilitas Model – Uji CUSUM	76



ABSTRAK

Studi ini mengeksplorasi dan menginvestigasi hubungan antara inflasi, kurs, *BI rate*, dan ekspor terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Desain kuantitatif berupa data *time series* dari Januari 2012 sampai Desember 2020. Dengan ini peneliti menggunakan alat metode regresi *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL). Hasil penelitian menunjukkan bahwa untuk inflasi jangka pendek, nilai tukar (kurs) dan ekspor berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), sedangkan variabel suku bunga (*BI Rate*) berpengaruh positif signifikan terhadap ISSI. Ditinjau dari hasil inflasi jangka panjang, nilai tukar (kurs) dan ekspor berpengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), sedangkan variabel suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap indeks saham ISSI.

Kata kunci: ISSI, Inflasi, Kurs, *BI Rate* dan Ekspor



ABSTRACT

This study explores and investigates the relationship between inflation, exchange rates, BI rate, and exports of the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI). The quantitative design is in the form of time series data from January 2012 to December 2020. With this, the researcher uses the Autoregressive Distributed Lag (ARDL) regression method, while the results show that for the short term inflation, exchange rates and exports have a negative and significant effect on the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI), while for BI rate variable has a significant positive effect on ISSI. As for the long-term results of inflation, the exchange rate and exports have a positive and significant effect on the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI) while the interest rate variable has a significant negative effect on the ISSI stock index.

Keywords: *ISSI, inflation, exchange rate, BI rate and exports*



BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Dewasa ini maraknya pasar modal telah memiliki peran penting dalam perekonomian global. Sebagai negara berkembang dengan sektor keuangan yang berkembang pesat, Pasar modal di Indonesia telah berkembang penting sebagai tempat penggalangan dana, peluang investasi melalui penjualan saham dan obligasi, dan tolok ukur stabilitas makroekonomi (Irfan, 2014). Pasar modal syariah saat ini telah dijalankan oleh beberapa kalangan akhir pekan ini, tentunya pasar modal syariah tidak lagi menjadikan tren diantara negara-negara muslim saja, tetapi menjadikannya sebagai industri keuangan syariah diseluruh dunia untuk membangkitkan daya tarik untuk membuka modal mereka dari segi layanan pasar di negara-negara kapitalis dan liberal.

Pasar saham sering digunakan sebagai pasar utama indikator dalam kemajuan perekonomian suatu negara (Bayraktar, 2014). Pasar modal juga merupakan pokok utama dalam indikator pertumbuhan ekonomi di suatu negara. Sehingga menjadi penting sebagai alat investasi dan menjadikan nilai harga saham menjadi sangat penting untuk dipertimbangkan (Antonio, Hafidhoh, & Fauzi, 2013) Ada beberapa peran kunci yang mempengaruhi geografi sektor keuangan. Produk dan layanan pasar modal telah dianggap dapat dikonversi menjadi produk dan layanan pasar modal syariah, dan ini akan menjadi sumber utama pertumbuhan pasar modal syariah.

Pasar modal dari segi perkembangannya tentu terdiri dari individu, perusahaan dan publik yang harus memiliki langkah dalam menentukan pilihan mereka dalam berinvestasi. Beberapa pertimbangan dalam menentukan peluang dalam berinvestasi dipasar modal tidak bisa dipisahkan dari keadaan perekonomian suatu negara (Rodriguez-Fernandez, 2016). Pasar modal syariah, yang memiliki kondisi pasar modal dengan segala proses kegiatannya sesuai dengan prinsip syariah, khususnya bagi emiten, jenis surat berharga yang dipertukarkan, dan cara perdagangannya. Fungsinya sebagai salah satu instrumen di pasar modal syariah (surat berharga) adalah saham Syariah (Usnan, 2016).

Seiring dengan maraknya kondisi pasar modal yang ada di Indonesia ditambah dengan adanya indeks saham yang diterbitkan pertama kali oleh Bapepam-LK dan Dewan Ulama Syariah Indonesia (DSN-MUI) yaitu Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada 12 Mei 2011. Saham yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES) (Aisyah & Khoiroh, 2015). Saham Syariah ini sebelumnya sudah mengalami peningkatan dua kali lipat setiap tahunnya (Beik & Fatmawati, 2014).

Saham Syariah ISSI Disetujui DSN-MUI sesuai Fatwa No. 05 Tahun 2000 tentang Jual Beli Saham dan Fatwa No. 40 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Sektor Pasar Modal diterbitkan tahun 2003, dan diperkuat dengan Fatwa No. 40 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum sebagai Penerapan Prinsip Syariah di bidang pasar modal (Ardana, 2016).

Beriringan dengan berkembangnya Indeks Saham yang ada dipasar modal para investor harus mengetahui bahwa selain mendapatkan keuntungan, tetapi tidak di pungkiri juga akan mengalami kerugian. Tentu hal ini perlu diperhatikan oleh investor diantaranya dalam pergerakan ekonomi makro. Antonakakis et al., (2017) mengemukakan bahwa harga saham dianggap sebagai indikator utama dalam kegiatan ekonomi dikarenakan dalam menentukan faktor-faktor dan sangat mendorong pasar yang sangat penting, sementara harga saham dipengaruhi oleh variabel keuangan dan variabel ekonomi makro.

Perkembangan indeks syariah memiliki peran utama baik kepada para pelaku investor yang menanamkan modal sahamnya di bursa efek terkhususnya pada saham syariah. Ada beberapa determinan dari indeks saham syariah Indonesia salah satunya yaitu variabel makro ekonomi. Bahloul et al., (2017) mengkaji tentang pengaruh saham yang diharapkan dapat mengembalikan volatilitas dengan beberapa variabel makroekonomi seperti inflasi, kurs, dan *bi rate* untuk mengembalikan saham Islam di negara-negara maju dan berkembang. Hasil penelitiannya bahwa dari *return* pasar saham syariah baik negara maju dan berkembang dipengaruhi oleh *stock* yang diharapkan dapat mengembalikan jumlah uang beredar, tapi tidak dengan variabel makro lainnya. Penelitian ini dapat melihat pengaruh dari beberapa variabel makroekonomi terhadap pengembalian saham syariah.

Variabel yang terlibat diyakini dapat mempengaruhi naik turunnya suatu saham baik jangka pendek maupun jangka panjang (Yahya, 2020). Inflasi

merupakan bagian dari variabel makroekonomi dengan pengaruh besar baik secara riil dan sektor saham. Di tengah laju inflasi Indonesia yang selalu fluktuatif, investasi di pasar modal, khususnya sektor indeks saham ISSI, akan terkena imbasnya. Prospek dampak besaran investasi di pasar modal Indonesia, khususnya Indeks Saham Syariah Indonesia, tidak tertutupi oleh inflasi Indonesia yang biasanya fluktuatif (ISSI). Menurut (Aisiyah & Khoiroh, 2015) inflasi memiliki pengaruh negatif dan signifikan berdampak pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Akan tetapi penelitian Wiyanti, (2018), Danur (2020) dan Nawindra & Wijayanto (2020) menyatakan bahwa inflasi berpengaruh positif dan signifikan dengan harga saham.

Mawardi et al., (2019) menilai dampak makroekonomi terhadap harga saham syariah di Indonesia yang berdampak cukup besar terhadap variabel inflasi, indeks output industri, dan suku bunga, guna mendorong terciptanya pasar modal syariah di Indonesia. Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Sri Herianingrum (2020) dan Rahmawati & Bainsi (2020) Suku bunga memiliki dampak negatif terhadap harga saham syariah, tetapi inflasi dan nilai tukar memiliki dampak yang kecil.

Nilai tukar mata uang memiliki efek yang menguntungkan pada pengembalian saham di Turki, menurut Ozbay (2009). Berbeda dengan penelitian sebelumnya, Nilai tukar Ringgit Malaysia terhadap Dolar Amerika Serikat (MYR) terbukti negatif oleh Ardana (2016) dan Audzei & Brázdik (2018). Hussin et al., (2012) menemukan bahwa nilai tukar Ringgit ke Dolar Amerika Serikat (MYR) Malaysia negatif. Nilai tukar rupiah sekarang ini terus

mengalami perlemahan sehingga akan sangat mempengaruhi kondisi harga saham.

Faktor variabel lain seperti *BI Rate* menurut penelitian Yunita & Robiyanto (2018) yang menyatakan bahwa *BI Rate* tidak berpengaruh signifikan mengenai indeks harga saham. berbeda dengan penelitian Wiyanti (2018) dan Muttaqin (2017) bahwa *BI Rate* mengenai indeks harga saham berpengaruh positif terhadap indeks harga saham. Nawindra & Wijayanto (2020) juga menyatakan bahwa *BI Rate* tidak berpengaruh signifikan mengenai Indeks Saham Syariah Indonesia.

Ditambah dengan faktor makro lainnya seperti nilai ekspor di mana kondisi pertumbuhan nilai ekspor ini adanya penyebab ketika perekonomian negara maju dengan cepat serta harga barang meningkatkan secara relatif maka, akan menyebabkan ekspor cenderung lebih lambat dibanding dengan impor. Mengakibatkan hasil keputusan besar kearah defisit pada ekspor netto riil (Samuelson, 1997).

Mudara & Fitrié Ariantie, SE., (2009) Total nilai ekspor yang terus meningkat diyakini akan mengalami kenaikan serta diikuti dengan peningkatan jumlah FDI yang masuk ke perekonomian negara. Tentu akan meningkatkan persentase dari indeks saham itu sendiri. Hasil dari penelitian Wardhani & Suharyono (2017) dan Ekasari & Baskara (2018) nilai total ekspor berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Berbeda dengan penelitian Silim (2013) menyatakan nilai ekspor berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham.

Berdasarkan penjelasan di atas, dapat kita lihat bahwa terdapat beberapa penelitian yang hasilnya tidak konsisten, sehingga peneliti mencoba untuk mengulas kembali. Dengan penambahan variabel independen yaitu nilai ekspor, peneliti berharap dapat mengungkap hubungan diantara masing-masing variabel independen terhadap dependen yaitu ISSI. Nilai ekspor dirasa perlu untuk peneliti angkat, karena ekspor dapat mempengaruhi harga saham (Candy & Winardy, 2018). Peningkatan ekspor akan mempengaruhi neraca pembayaran, kemudian dari neraca pembayaran ini akan memberikan informasi mengenai nilai dan perkembangan ekspor yang dapat dilihat dari neraca pembayaran. Affandi (2015) menjelaskan jika neraca pembayaran yang baik akan menciptakan kondisi perekonomian dalam negeri yang semakin meningkat pula. Perekonomian yang meningkat ini merupakan faktor penting dalam menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di dalam negeri.

Peneliti juga ingin menganalisis faktor-faktor mengkondisikan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) baik dalam jangka pendek maupun jangka panjangnya serta seberapa besar kontribusi dari faktor-faktor tersebut. Sehingga teknik analisis yang tepat untuk penelitian ini ialah *autoregressive distributed lag* (ARDL). Pemilihan ISSI sebagai variabel dependen karena ISSI sendiri merupakan indeks saham yang mencerminkan keseluruhan saham syariah pada Bursa Efek Indonesia (BEI).

Mengacu pada latar belakang masalah diatas, mendorong peneliti untuk melakukan penelitian lebih lanjut tentang pengaruh inflasi, kurs, BI rate, dan ekspor terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

B. Rumusan Masalah

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

1. Apakah inflasi memiliki pengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)?
2. Apakah kurs memiliki pengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)?
3. Apakah BI rate memiliki pengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)?
4. Apakah nilai ekspor memiliki pengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)?

C. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1. Tujuan Penelitian

- a. Untuk menjelaskan apakah inflasi memiliki pengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
- b. Untuk menjelaskan apakah kurs memiliki pengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
- c. Untuk menjelaskan apakah BI *rate* memiliki pengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
- d. Untuk menjelaskan apakah nilai ekspor memiliki pengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

2. Manfaat penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Bagi bidang akademisi, penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan yang mampu pengembangan ilmu ekonomi syariah, dan berguna dalam penelitian yang berkaitan dengan penyelidikan ini sebagai bahan pertimbangan dan informasi. Hasil penelitian ini juga dapat menjadi bahan referensi dan perbandingan untuk penelitian-penelitian selanjutnya.
- b. Bagi Pemerintah, penelitian ini diantisipasi akan diperhitungkan ketika merumuskan kebijakan untuk membangun iklim investasi yang menarik investor, tentunya pada pasar modal yang berbadan hukum syariahnya.
- c. Bagi Masyarakat, penelitian ini diharapkan memberikan wawasan dan informasi kepada masyarakat mengenai pasar modal serta instrumen-instrumen syariah yang ada didalamnya dan mengajarkan bagaimana cara berinvestasi dengan baik.

D. Sistematika Pembahasan

Penyusunan tesis ini disediakan dalam bentuk penyusunan dan pembahasan sistematis lima bab. Setiap bab dibagi menjadi beberapa sub-bab, yang tercantum di bawah ini:

Bab pertama terdiri dari pendahuluan yang berisikan latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan. Latar belakang masalah dalam penelitian ini ditulis untuk memenuhi alasan tentang perkembangan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) mulai

dari tahun 2013 sampai tahun 2020 serta faktor-faktor lain yang mempengaruhi pada makroekonomi yang ada di Indonesia.

Bab kedua merupakan bagian dari kajian pustaka dan penyajian kerangka teoritik serta pengembangan hipotesis. Pengembangan hipotesis ini merupakan sebuah karakteristik penting dalam penelitian kualitatif, akan tetapi sebelumnya harus melakukan pengembangan hipotesis terlebih dahulu, sehingga referensi pada penelitian-penelitian terdahulu sangat dibutuhkan dan melihat sejauh mana logika hipotesis yang dikembangkan.

Bab ketiga berisikan tentang metode penelitian. Dalam hal metode penelitian ini akan dijelaskan mengenai jenis pendekatan, definisi operasional variabel, populasi dan sampel, sumber dan teknik pengumpulan data, serta alat analisis yang akan digunakan dalam menganalisis data.

Bab keempat merupakan hasil dari penelitian dan pembahasan. Sebelumnya akan menyajikan analisis utama dari uji yang telah kita lakukan, sebelumnya telah melakukan penyajian hasil statistik deskriptif, dengan tujuan untuk memberikan gambaran mengenai data-data yang telah kita olah. Penyajian selanjutnya adalah hasil dari uji dari model yang telah kita buat serta meliputi temuan secara mendalam dan menyajikan hasil dari argumen-argumen pendukung.

Bab kelima merupakan penutup yang berisikan tentang kesimpulan hasil penelitian, implikasi penelitian, keterbatasan penelitian, serta saran-saran yang dapat dilakukan untuk penelitian selanjutnya.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menjelaskan hubungan antara variabel bebas seperti inflasi, nilai tukar (kurs), suku bunga (*BI rate*) dan nilai ekspor terhadap variabel terikat yaitu Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dengan menggunakan pendekatan alat analisis *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL) periode Januari 2013 sampai Desember 2020.

Berdasarkan dengan pendekatan ARDL telah hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa variabel yang digunakan memiliki hubungan dengan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Variabel dalam penelitian ini memiliki kointegrasi jangka panjang atau bergerak bersama serta kecepatan penyesuaian keseimbangan dalam jangka pendek sebesar 75% perbulan-nya. Sehingga dapat peneliti jelaskan pengaruh dari masing-masing variabel terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dengan uraian sebagai berikut:

1. Variabel inflasi dalam jangka pendeknya memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan berbeda dengan nilai jangka panjangnya yang memiliki pengaruh positif signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
2. Variabel nilai tukar memiliki dampak negatif yang besar terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dalam waktu dekat, tetapi nilai jangka panjang memiliki dampak positif yang signifikan terhadap ISSI (ISSI).

3. Suku bunga variabel (BI rates) memberikan dampak negatif yang cukup besar terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dalam jangka panjang, sementara mereka memiliki dampak menguntungkan yang signifikan terhadap perekonomian Indonesia, yaitu pada saham ISSI, dalam jangka pendek.
4. Variabel keempat adalah nilai ekspor berpengaruh negatif cukup besar terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dalam jangka pendek dan berdampak positif besar terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dalam jangka panjang.

B. Implikasi Penelitian

Berdasarkan kesimpulan dari hasil penelitian yang telah dipaparkan diatas menjelaskan bahwa variabel makroekonomi yang digunakan dalam penelitian ini seperti halnya nilai ekspor yang memiliki nilai negatif signifikan pada jangka pendeknya terhadap Indeks Saham Syariah. Hal itu perlunya lihat kembali dari segi kualitas ekspor nya dengan meningkatkan nilai ekspor akan mengalami pengaruh pada neraca pembayaran yaitu ketika saat ekspor mengalami peningkatan melebihi nilai total impor maka akan menyebabkan surplus neraca pembayaran. Hal ini akan memicu pada neraca pembayaran yang baik dan menciptakan kondisi perekonomian dalam negeri semakin meningkat pula. Dengan meningkatnya perekonomian tentu akan mendorong para minat investor untuk menanamkan modalnya didalam negeri. Dengan begitu sarana penanaman modal dipasar saham akan berdampak dan mengalami peningkatan pada harga saham.

Ditambah lagi dengan variabel yang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap indeks saham syariah, seperti variabel inflasi yang berdampak kepada peningkatan dalam saham syariah. Peningkatan inflasi akan memicu nilai harga barang-barang umum terus menjadi meningkat dalam suatu periode tertentu. Dengan peningkatan barang ini maka akan menjadikan nilai mata uang kurang stabil. Sehingga menyebabkan buruknya perekonomian dan akan mengakibatkan penurunan harga saham.

Selanjutnya nilai tukar (kurs) pada penelitian ini yang memiliki pengaruh negatif signifikan yang artinya dengan meningkatkan nilai tukar terhadap dolar maka harga saham akan mengalami penurunan. Sebaliknya, bila nilai tukar terhadap dolar mengalami penurunan maka harga saham akan mengalami peningkatan. Dengan begitu nilai tukar terhadap dollar sekarang dapat dapat menguat dimasa yang akan datang, dikarenakan para investor mengalihkan dananya untuk berinvestasi pada mata uang dollar. Dengan tingginya harga dollar dapat menurunkan keuntungan perusahaan dan kemudian bisa menurunkan minat investor dipasar saham. tentu sangat jelas akan menurunkan harga saham.

Selain inflasi ada variabel lain juga yang mendukung pengaruh harga saham yaitu variabel suku bunga (*BI Rate*) yang memiliki pengaruh yang cukup baik untuk menstabilkan kondisi harga saham. Bila tingkat suku bunga naik maka perusahaan akan meningkatkan beban sehingga berdampak pada laba perusahaan dan berpengaruh kepada keputusan para investor untuk membeli saham yang ada diperusahaan. Dengan begitu dapat menambahkan

bahwa persepektif masa depan suatu negara memberikan kontribusi yang cukup baik terhadap pasar saham terkhusus pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

C. Keterbatasan Penelitian

Peneliti menyadari penelitian ini masih memiliki banyak keterbatasan, diantaranya:

1. Pertumbuhan ekonomi makro dipengaruhi oleh banyak faktor-faktor lainnya bukan hanya pada sektor ekonomi saja, sehingga bisa melibatkan faktor lain seperti sektor keuangan, sektor perdagangan dan lainnya.
2. Variabel makro ekonomi yang digunakan masih berfokus pada inflasi, nilai tukar (kurs), suku bunga (*BI Rate*), dan nilai ekspor. Sedangkan masih banyak lagi faktor ekonomi yang mempengaruhi harga saham.
3. Data yang digunakan dalam penelitian ini masih terbatas hanya delapan tahun mulai dari Januari 2013 sampai Desember 2020 dengan menggunakan data bulanan, penelitian tidak bisa dilakukan dengan periode mulai berdirinya ISSI sampai 2022.
4. Pada variabel independen memasukkan variabel tentang ekonomi makro, tidak memasukkan variabel yang berkenaan mengenai kebijakan pemerintah, aksi korporasi perusahaan dan tingkat resiko dan pengambilan yang sama-sama mempengaruhi harga saham.
5. Penelitian ini tidak membandingkan terhadap objek-objek penelitian lain seperti membandingkan saham ISSI dan IHSG atau JII dengan IHSG.

6. Peneliti hanya menelaah pada ruang lingkup saham syariah yang ada di Indonesia saja, tidak membandingkan dengan negara ASIAN lainnya.
7. Penelitian juga tidak membandingkan sektor saham syariah dengan saham konvensional.

D. Saran

Melihat dari adanya berbagai keterbatasan dalam penyampaian penelitian ini, peneliti menyarankan beberapa hal bagi peneliti selanjutnya, yaitu:

1. Peneliti selanjutnya bisa melanjutkan dengan meneliti tentang pengaruh variabel makro ekonomi terhadap indeks saham lainnya, dikarenakan masih banyaknya indeks-indeks saham yang terdaftar di BEI.
2. Peneliti dapat menambahkan variabel-variabel independen lainnya dan tidak hanya menggunakan pada variabel makro ekonomi saja tetapi bisa menambahkan dengan variabel sektor keuangan, sosial ekonomi dan lainnya.
3. Penelitian ini bisa dikembangkan dengan membandingkan dengan sistem ketahanan indeks saham syariah di Indonesia dengan indeks saham yang ada di negara-negara lainnya terhadap ekonomi makro.
4. Penelitian selanjutnya bisa menambahkan variabel moderasi sehingga penelitian lebih menarik dan efisien.
5. Dalam penelitian ini hanya menggunakan variabel makro yang diwakili oleh inflasi, nilai tukar, suku bunga dan ekspor. Sedangkan masih banyak variabel makro ekonomi yang tidak ada dipenelitian ini seperti, GDP dan

nilai Emas. Sehingga masih bisa dilanjutkan dan masih banyak kesempatan untuk menambahkan variabel tersebut.

6. Adapun mengenai periode dalam penelitian ini hanya dari tahun 2013 sampai 2020 saja, sedangkan untuk berdirinya ISSI sendiri mulai dari Mei 2011 sehingga peneliti selanjutnya masih mampu melanjutkan penelitian ini sampai di tahun 2021.



DAFTAR PUSTAKA

- Affandi, F. R. F. (2015). Hubungan Keterkaitan Tingkat Konsumsi, Investasi, Pengeluaran Pemerintah, dan Net Ekspor Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Ilmiah*, 1–16.
- Aisiyah, S. S., & Khoiroh, R. (2015). Analisis Dampak Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). *Jurnal UNISSULA*, 2(1), 398–412.
- Aizsa, A. (2020). Pengaruh Tingkat Suku Bunga Dan Inflasi Terhadap Harga Saham Dengan Nilai Tukar Rupiah Sebagai Variabel Intervening Pada Jakarta Islamic Index (JII) Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia., 1(1), 28–39.
- Amalya, N. T. (2018). Pengaruh Return on Asset, Return on Equity, Net Profit Margin Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Harga Saham. *Jurnal SEKURITAS (Saham, Ekonomi, Keuangan Dan Investasi)*, 1(3), 157–181. <https://doi.org/10.32493/skt.v1i3.1096>
- Andani, M., & Azhar, L. (2020). Pengaruh Nilai Tukar Rupiah dan BI Rate terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). *Borneo Student Research*, 01(03), 13.
- Anggraini, D. (2021). Dampak Covid-19 Terhadap Perubahan Harga Saham. *Jurnal Bisnis, Ekonomi, Manajemen, Dan Kewirausahaan*, 3(1), 1–13. <https://doi.org/10.52909/jbemk.v1i1.22>
- Antonakakis, N., Gupta, R., & Tiwari, A. K. (2017). Has the correlation of inflation and stock prices changed in the United States over the last two centuries? *Research in International Business and Finance*, 42, 1–8. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.04.005>
- Antonio, M. S., Hafidhoh, H., & Fauzi, H. (2013). the Islamic Capital Market Volatility: a Comparative Study Between in Indonesia and Malaysia. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*, 15(4), 391–415. <https://doi.org/10.21098/bemp.v15i4.73>

- Ardana, Y. (2016a). Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah di Indonesia: Model ECM. *Esensi*, 6(1), 17–30. <https://doi.org/10.15408/ess.v6i1.3118>
- Ardana, Y. (2016b). Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (Periode Mei 2011-September 2015 Dengan Model Ecm). *Media Trend*, 11(2), 117. <https://doi.org/10.21107/mediatrend.v11i2.1441>
- Artiani, L. E., & Puspita, S. dan C. U. (2019). Pengaruh Variabel Makro dan Harga Komoditas Tambang Terhadap Harga Saham Sektor Pertambangan Di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). *EKONOMIKA*, 10(2), 1–10.
- Association, W. M. (2011). Secret of Wealth Management.
- Audzei, V., & Brázdik, F. (2018). *Exchange rate dynamics and their effect on macroeconomic volatility in selected CEE countries. Economic Systems* (Vol. 42). <https://doi.org/10.1016/j.ecosys.2018.02.003>
- Aulia, R., & Latief, A. (2020). Pengaruh Inflasi dan BI Rate terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). *Borneo Student Research*, 1(3), 2140–2150.
- Bahloul, S., Mroua, M., & Naifar, N. (2017). The impact of macroeconomic and conventional stock market variables on Islamic index returns under regime switching. *Borsa Istanbul Review*, 17(1), 62–74. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2016.09.003>
- Bayraktar, N. (2014). Measuring relative development level of stock markets: Capacity and effort of countries. *Borsa Istanbul Review*, 14(2), 74–95. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2014.02.001>
- Beik, I. S., & Fatmawati, S. W. (2014). Pengaruh Indeks Harga Saham Syariah Internasional dan Variabel Makro Ekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index. *Al-Iqtishad: Jurnal Ilmu Ekonomi Syariah*, 6(2), 155–178. <https://doi.org/10.15408/aiq.v6i2.1228>
- Bonn, H. K. M. A. (2018). Central bank's perception on inflation and inflation

- expectations of experts. *The Eletronic Library*, 34(1), 1–5.
- Candy, C., & Winardy, A. (2018). Pengaruh Faktor Ekonomi Makro Terhadap Stock Return Pada Indeks Saham LQ45. *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 2(1), 65–79. <https://doi.org/10.36778/jesya.v2i1.35>
- Cioran, Z. (2014). Monetary Policy , Inflation and the Causal Relation between the Inflation Rate and Some of the Macroeconomic Variables. *Procedia Economics and Finance*, 16(May), 391–401. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(14\)00818-1](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(14)00818-1)
- Desi Novera Danur, H. A. (2020). Analysis Of Islamic Stock Price Indexs In Indonesia. *Hukum Islam*, 20(2), 239–254.
- Desy Trishardiyanti Adiningtyas. (2018). Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Syariah (Studi Kasus Di Indonesia Dan Malaysia). *ISLAMICOMIC: Jurnal Ekonomi Islam*, 9(2), 151–172. <https://doi.org/10.32678/ije.v9i2.91>
- Dewi, N. N. A. P. (2016). Analisis Pengaruh Pelemahan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Harga Saham Sektoral Pada Indeks LQ45 Di Bursa Efek Indonesia, 4(4).
- Ekasari, N. P., & Baskara, I. G. K. (2018). Nilai Tukar, Nilai Ekspor, dan Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Profitabilitas Eksportir Food and Beverage Di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(8), 4181. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2018.v07.i08.p06>
- Fenta, P., Cahya, P., Suwendra, W., & Yudiaatmaja, F. (2015). Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham Sektor Properti Dan Real Estate Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2013. *Journal Bisma Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Manajemen*, 3(1).
- Firdausi, A. N., Fahmi, I., & Saptono, I. T. (2016). Pengaruh Indeks Harga Saham Regional ASEAN dan Variabel Makroekonomi terhadap Indeks Harga Saham

- Syariah Indonesia (ISSI). *Al-Muzara'ah*, 4(2), 76–96.
<https://doi.org/10.29244/jam.4.2.76-96>
- Hermuningsih, S., Yuniati, H., & Mujino, M. (2017). Apakah Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSO) Memediasi Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Return Saham Syariah? *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Indonesia*, 4(2), 185–199.
<https://doi.org/10.31843/jmbi.v4i2.117>
- Irfan, F. (2014). *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal* (Edisi Pert). Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Jumhur, J. (2020). Penerapan Autoregressive Distributed Lag Dalam Memodelkan Pengaruh Inflasi, Pertumbuhan Ekonomi, Dan Fdi Terhadap Pengangguran Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Bisnis Dan Kewirausahaan*, 9(3), 250.
<https://doi.org/10.26418/jebik.v9i3.41332>
- Karim, A. A. (2006). *Ekonomi Makro Islam*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Khan, M. (2019). Impact of Exchange Rate on Stock Returns in Shenzhen Stock Exchange: Analysis Through ARDL Approach. *International Journal of Economics and Management*, 1(2), 15–26.
- Kuncoro, M. (2009). *Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi*. Bandung: PT Gelora Aksara Pratama.
- Listriono, K., & Nuraina, E. (2015). Peranan Inflasi, Bi Rate, Kurs Dollar (USD/IDR) Dalam Mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). *Jurnal Dinamika Manajemen*, 6(1), 73–83.
<https://doi.org/10.15294/jdm.v6i1.4298>
- Mawardi, I., Widiastuti, T., & Sucia Sukmaningrum, P. (2019). The Impact of Macroeconomic on Islamic Stock Prices: Evidence from Indonesia. *KnE Social Sciences*, 3(13), 499. <https://doi.org/10.18502/kss.v3i13.4226>
- Meilasari, A. (2021). Kurs Dollar (Usa) Terhadap Indeks Harga Saham Lq45 Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 9(1), 46–55.

- Moh. Asra. (2020). Saham dalam Perspektif Ekonomi Syari'ah. *Istidlal: Jurnal Ekonomi Dan Hukum Islam*, 4(1), 35–44. <https://doi.org/10.35316/istidlal.v4i1.208>
- Mubarok, F., Al Arif, M. N. R., & Mufraini, M. A. (2020). The Stability of the Indonesian Sharia Stock Index to Economic Shocks. *Iqtishadia*, 13(2), 138. <https://doi.org/10.21043/iqtishadia.v13i2.7748>
- Mudara, I. M. Y. P., & Fitri Ariantie, SE., M. S. (2009). Pengaruh Produk Domestik Bruto , Suku Bunga , Investasi Asing Langsung Di Indonesia, 1–25.
- Muttaqin, N. I. (2017). “Pengaruh Kurs, Inflasi, Jumlah Uang Beredar, Suku Bunga Bank Indonesia, Dan Ihsg Terhadap Index Harga Saham Syari'Ah Di Jakarta Islamic Index (JII) periode Januari 2011-Desember 2016.
- Nawindra, I., & Wijayanto, A. (2020). The Influence of Macroeconomic Variables on The Indonesian Sharia Stock Index (ISSI) for The 2013-2019 Period. *Management Analysis Journal*, 9(4), 402–412. <https://doi.org/10.15294/maj.v9i4.41875>
- Nurwani. (2016). Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Dan Suku Bunga SBI Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Investasi*, 4(2), 23. <https://doi.org/10.31943/investasi.v4i2.11>
- Omer Elmahgop, F., & Ahmed Sayed, O. (2020). The Effect of Inflation Rates on Stock Market Returns in Sudan: The Linear Autoregressive Distributed Lag Model. *Asian Economic and Financial Review*, 10(7), 808–815. <https://doi.org/10.18488/journal.aefr.2020.107.808.815>
- Putri, P. Y., Achsani, N. A., & Pranowo, K. (2019). The Effects of Macroeconomic Variables and Corporate Financial Performance on Stock Prices of Palm Oil Companies in Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Agribisnis*, 16(1), 12–22. <https://doi.org/10.17358/jma.16.1.12>
- Rachmawati, M., & Laila, N. (2015). Faktor Makro Ekonomi Yang Mempengaruhi

- Pergerakan Harga Saham Pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 2(11), 928. <https://doi.org/10.20473/vol2iss201511pp928-942>
- Rahmawati, F., & Baini, N. (2020). Dampak Variabel Makro Ekonomi Domestik dan Global Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode Mei 2011-Mei 2019. *Li Falah: Jurnal Studi Ekonomi Dan Bisnis Islam*, 4(2), 190. <https://doi.org/10.31332/lifalah.v4i2.1473>
- Rodriguez-Fernandez, M. (2016). Social responsibility and financial performance: The role of good corporate governance. *BRQ Business Research Quarterly*, 19(2), 137–151. <https://doi.org/10.1016/j.brq.2015.08.001>
- Safitri, F. A. (2017). Analisis pengaruh ekspor, impor dan foreign direct investment (FDI) terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) periode 1982-2016. *Jurnal Ilmiah Jurusan Ekonomi Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Brawijaya*.
- Samuelson, P. A. dan N. W. D. (1997). *Makro Ekonomi*. (Jakarta, Ed.) (Ke 14). Jakarta: Erlangga.
- Saputra, R. (2017). Pengaruh Bi Rate, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (Sbis) Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (Issi). *I-Economics*, 3(1), 51–72.
- Silim, L. (2013). Pengaruh Variabel Ekonomi Makro. *Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2(2), 1–18.
- Silva, N. L. C. (2016). Effect Of Inflation On Stock Prices: Evidence From Sri Lanka. *International Journal of Scientific & Engineering Research*, 7(4), 1278–1279.
- Sri Herianingrum, A. M. Z. A. A. A. K. R. (2020). Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Index Harga Saham Syariah. *Jurnal Ekonomi*, 25(1), 1. <https://doi.org/10.24912/je.v25i1.623>

- Sukirno, S. (2016). *Makroekonomi Teori Pengantar* (Edisi Ketu). Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Susanto, B. (2015). Pengaruh Inflasi, Bunga Dan Nilai Tukar Terhadap Harga Saham (Studi Pada : Perusahaan Sektor Properti Dan Real Estate Terdaftar Di Bursa). *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 7(1), 29. <https://doi.org/10.17509/jaset.v7i1.8858>
- Syahri, A., & Robiyanto, R. (2020). The correlation of gold, exchange rate, and stock market on Covid-19 pandemic period. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 24(3), 350–362. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v24i3.4621>
- Syaiful, M., & Dwi, A. (2020). Analisis Pengaruh Inflasi Dan Kurs Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Tahun 2014-2018, 06(01), 7–14.
- Todshki, N. E., & Ranjbaraki, A. (2016). The Impact of Major Macroeconomic Variables on Iran's Steel Import and Export. *Procedia Economics and Finance*, 36(16), 390–398. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(16\)30051-x](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(16)30051-x)
- Usnan. (2016). Pengaruh nilai tukar rupiah terhadap indeks saham Syariah Indonesia (ISSI). *Jurnal Amikom*, 1(2), 42–54.
- Utami, M. R., & Darmawan, A. (2018). Pengaruh Der, Roa, Roe, Eps Dan Mva Terhadap Harga Saham Pada Indeks Saham Syariah Indonesia. *Journal of Applied Managerial Accounting*, 2(2), 206–218. <https://doi.org/10.30871/jama.v2i2.910>
- Wardhani, D. P., & Suharyono. (2017). Pengaruh Nilai Total Ekspor Dan Variabel Makroekonomi Lainnya terhadap Foreign Direct Investment (FDI) di Indonesia. *Jurnal Administrasi*, 50(5), 171–180.
- Wardita, I. W., Swaputra, I. B., Astakoni, I. M. P., & Nursiani, N. P. (2021). Determinasi Harga Saham Melalui Analisis terhadap Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan. *KRISNA: Kumpulan Riset Akuntansi*, 12(2), 328–341.
- Wibowo, M. G. (2021). Pengaruh Variabel Ekonomi Makro Terhadap Indeks

- Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode Tahun 2014-2019. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, Vol. 24 No(3), 246–260.
- Widoatmodjo. (2004). *Jurus Jitu Go Public: Bagaimana Meningkatkan Kekayaan Pemegang Saham Dan Perusahaan Tanpa Kehilangan Kontrol*. (Jakarta, Ed.). Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Wijayanto, S. (2019). Analisis Pengaruh Faktor Makroekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index (JII). *Jurnal Universitas Islam Indonesia*, 8(5), 55.
- Wiyanti, R. (2018). Analisis Pengaruh 7 Day Rate Repo, Inflasi, Nilai Tukar, Dan Pdb Terhadap Indeks Harga Saham Sektor Properti (Studi Empiris Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi : Kajian Ilmiah Akuntansi (JAK)*, 5(2), 96. <https://doi.org/10.30656/jak.v5i2.666>
- Woldie, G. A., & Siddig, K. (2019). Macroeconomic and distributional impacts of exchange rate devaluation in Ethiopia: A computable general equilibrium approach. *Heliyon*, 5(12), e02984. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2019.e02984>
- Wu, L. (2012). *A new paradigm for inflation derivatives modeling*. *Contemporary Studies in Economic and Financial Analysis* (Vol. 94). Emerald Group Publishing Ltd. [https://doi.org/10.1108/S1569-3759\(2012\)0000094015](https://doi.org/10.1108/S1569-3759(2012)0000094015)
- Wulan, A. N. (2020). Terhadap Indeks Harga Saham Syariah Di Indonesia Tahun 2011-2020, 4(2), 59–84.
- Yahya, T. (2020). The Effect of Macroeconomic Variables on Sharia Stock Prices in the Jakarta Islamic Index. *Asian Journal of Islamic Management*, 2(1), 36–45. <https://doi.org/10.2991/assehr.k.200225.068>
- Yunita, Y., & Robiyanto, R. (2018). the Influence of Inflation Rate, Bi Rate, and Exchange Rate Changes To the Financial Sector Stock Price Index Return in the Indonesian Stock Market. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 20(2), 80–86. <https://doi.org/10.9744/jmk.20.2.80-86>

Z, A. I. (2003). *Pasar Modal, Teori, dan Aplikasi*. Jakarta: Nasindo Unternusa.

