

PENGARUH VARIABEL MAKROEKONOMI DAN *ECONOMIC OPENNESS* TERHADAP INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI)



SKRIPSI

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

**OLEH
YULITA BIMANTARI
NIM: 18108010057**

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

2022

PENGARUH VARIABEL MAKROEKONOMI DAN *ECONOMIC OPENNESS* TERHADAP INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA



SKRIPSI

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

OLEH:

YULITA BIMANTARI

NIM. 18108010057

DOSEN PEMBIMBING:

ANGGARI MARYA KRESNOWATI, SE., ME

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

2022



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-1117/Un.02/DEB/PP.00.9/08/2022

Tugas Akhir dengan judul : PENGARUH VARIABEL MAKROEKONOMI DAN ECONOMIC OPENNESS
TERHADAP INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : YULITA BIMANTARI
Nomor Induk Mahasiswa : 18108010057
Telah diujikan pada : Senin, 15 Agustus 2022
Nilai ujian Tugas Akhir : A-

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

TIM UJIAN TUGAS AKHIR



Ketua Sidang
Anggari Marya Kresnowati, SE., ME
SIGNED

Valid ID: 630d6f58866dfe



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

Valid ID: 630d6fa7deb79



Penguji II
Riswanti Budi Sekaringsih, M.Sc.
SIGNED

Valid ID: 630c7e4cbe83b



Yogyakarta, 15 Agustus 2022
UIN Sunan Kalijaga
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Dr. Afdawaiza, S.Ag., M.Ag.
SIGNED

Valid ID: 630d76574590d

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Sdri. Yulita Bimantari

Lamp :-

Kepada

Yth Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga

Di Yogyakarta

Assalamualaikum Wr. Wb.

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami berpendapat bahwa skripsi Saudari:

Nama : Yulita Bimantari

NIM : 18108010057

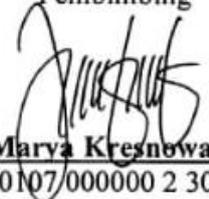
Judul Skripsi : **Pengaruh Variabel Makroekonomi dan Economic Openness terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)**

Sudah dapat diajukan kembali kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Jurusan/ Program Studi Ekonomi Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata Satu dalam Ilmu Ekonomi Islam. Dengan ini kami mengharapkan agar skripsi saudara tersebut di atas dapat segera dimunaqosyahkan. Atas perhatiannya, kami ucapkan terimakasih.

Wassalamualaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 10 Agustus 2022

Pembimbing



Anggari Marva Kresnowati, SE., ME
NIP. 19920107000000 2 301

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN

Assalamualaikum Wr. Wb

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Yulita Bimantari

NIM : 18108010057

Prodi : Ekonomi Syariah

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul “Pengaruh Variabel Makroekonomi dan *Economic Openness* terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)” adalah benar-benar hasil karya penyusun sendiri, bukan duplikasi atau saduran hasil karya orang lain, kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *bodynote* atau daftar pustaka. Apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini maka tanggungjawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

Wassalamualaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 18 Agustus 2022

Penyusun



Yulita Bimantari

NIM. 18108010057

HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI

Sebagai civitas akademik Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta,
Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Yulita Bimantari
Nim : 18108010057
Program Studi : Ekonomi Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bsnis Islam
Jenis Karya : Skripsi

Demi pengembangan dan pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta Hak Bebas Royalti Non Eksklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*) atas karya ilmiah Saya yang berjudul:

“Pengaruh Variabel Makroekonomi dan Economics Openness terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia”

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini di Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta berhak menyimpan, mengalihmedia/ formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan ata (*database*), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap menyantumkan nama saya sebagai penulis atau penyusun dan sebagai pemilik Hak Cipta

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di: Yogyakarta

Pada tanggal: 10 Agustus 2022



(Yulita Bimantari)

HALAMAN MOTO

“Konsisten dalam melakukan sesuatu, sebab semua orang akan lebih baik jika terus melakukannya”



HALAMAN PERSEMBAHAN

“Skripsi ini saya persembahkan kepada kedua orang tua Saya tercinta, Bapak Sudarna dan Ibu Sumini Dwi Lestari yang selalu memberikan doa, dukungan dan kasih sayang kepada Saya.”



KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Warrahmatullahi Wabarakatuh

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT atas berkat dan rahmat-Nya, penulis dapat menyelesaikan tugas akhir skripsi ini yang berjudul “Pengaruh Variabel Makroekonomi dan *Economic Openness* terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)”. Skripsi ini disusun demi memenuhi salah satu syarat untuk mencapai derajat Sarjana Strata 1 Program Studi Ekonomi Syariah pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

Tentunya dalam peneliiian ini terlepas dari pertolongan Allah SWT. Dalam kesempatan ini, penyusun ingin mengucapkan terimakasih kepada pihak-pihak yang telah memeberikan bantuan, masukan serta dorongan motivasi dalam penyelesaian skripsi ini, pihak-pihak tersebut adalah:

1. Bapak Prof. Dr. Phil. Al Makin, S. Ag., M.A. selaku rektor UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Dr. Afdawaiza, M.Ag selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Bapak Dr. Abdl Qoyum, S.E.I., M.Sc.Fin. selaku Kepala Program Studi Ekonomi Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
4. Ibu Anggari Marya Kresnowati, S.E., M.E., selaku Dosen Pembimbing Skripsi sekaligus Dosen Pembimbing Akademik yang telah memberikan bimbingan, arahan, masukan, dan motivasi selama proses penyelesaian skripsi ini.
5. Teristimewa Bapak Sudarna dan Ibu tercinta Sumini Dwi Lestari yang selalu mendukung saya. Terimakasih yang sebesar-besarnya karena selalu berdoa untuk saya, selalu memberikan dukungan finansial dan arahan sehingga penulis dapat menyelesaikan studi S1 dan mendapatkan gelar Sarjana Ekonomi.

6. Teman-teman Program Studi Ekonomi Syariah angkatan 2018, terimakasih atas semua saran, motivasi dan bantuannya selama ini
 7. Teman-temanku (Umi, Zuni, Nata, Hawa, Kirana) yang selalu memberikan keceriaan, persahabatan, dan semangatnya.
 8. Anggota *Seven Dream*, khususnya Injun dan Echan yang telah menjadi inspirasi dan sumber penyemangat bagi penulis melalui karya-karyanya yang hebat.
 9. *Myself, who always try to do all of these hardwork, even though it's hard and confusing, but finally I made it*
- Wassalamu.alaikum Warrahmatullahi Wabarakatuh.*

Yogyakarta, 07 Agustus 2022
Penyusun



Yulita Bimantari
NIM. 18108010057

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN	ii
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI.....	iii
SURAT PERNYATAAN KEASLIAN	iv
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI.....	v
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
LAMPIRAN	xv
ABSTRAK.....	xvi
ABSTRACT	xvii
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	9
D. Manfaat Penelitian.....	10
E. Sistematika Pembahasan	11
BAB II LANDASAN TEORI.....	13
A. Investasi.....	13
1. Teori Investasi.....	13
2. Pelaksana-Pelaksana Investasi	15
3. Fungsi Investasi	17
4. Investasi dalam Perspektif Islam	19
5. Pasar Modal	21
6. Pasar Modal Syariah	22
7. Saham.....	24
8. Indeks Saham	27
B. Makro Ekonomi.....	31
1. Inflasi.....	31

2. BI Rate.....	40
3. Kurs (Nilai Tukar).....	42
C. Economic Openness.....	45
D. Telaah Pustaka.....	46
E. Kerangka Pemikiran	65
F. Pengembangan Hipotesis.....	66
BAB III METODE PENELITIAN	70
A. Jenis Penelitian	70
B. Jenis dan Sumber Data.....	70
C. Definisi Operasional Variabel	71
D. Analisis Data	72
1. Uji Stasioneritas	72
2. Penentuan Lag Optimum	73
3. Uji Kausalitas Granger.....	73
4. Uji Kointegrasi	73
5. Estimasi VECM.....	74
7. Variance Decomposition.....	74
BAB IV PEMBAHASAN.....	75
A. Analisis Deskriptif	75
B. Analisis VAR/VECM.....	76
1. Uji Stasioneritas Data	76
2. Uji Panjang Kelambanan (<i>Lag</i>) yang Optimum.....	77
3. Uji Kausalitas Granger.....	78
4. Uji Stabilitas VAR.....	79
5. Uji Kointegrasi	80
6. Estimasi Model Vector Error Correction (VECM)	81
7. Analisis Impuls Response Function (IRF).....	83
8. Variance Decomposition.....	86
C. Pembahasan	88
1. Pengaruh Inflasi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.....	88
2. Pengaruh BI <i>Rate</i> terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia	89
3. Pengaruh Kurs terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.....	89
4. Pengaruh Net Ekspor terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia ...	91
BAB V PENUTUP	92

A. Kesimpulan	92
B. Saran	92
DAFTAR PUSTAKA.....	94
LAMPIRAN.....	99



DAFTAR TABEL

Tabel 1. 1 Data Variabel Makroekonomi Periode 2017-2021	7
Tabel 2. 1 Akad Dasar di Pasar Modal Syariah Indonesia.....	23
Tabel 2. 2 Contoh Indeks Saham di Indonesia	28
Tabel 4. 1 Hasil Uji Stasioneritas Tingkat Level dan Tingkat Diferensi Pertama	76
Tabel 4. 2 Hasil Uji Panjang Kelambanan Lag Optimal.....	77
Tabel 4. 3 Uji Kausalitas Granger	78
Tabel 4. 4 Uji Stabilitas pada Data	79
Tabel 4. 5 Uji Kointegrasi.....	80
Tabel 4. 6 Uji VECM Jangka Panjang	82
Tabel 4. 7 Uji VECM Jangka Pendek	82
Tabel 4. 8 Hasil Pengujian Variance Dekomposition.....	86



DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia Periode 2017-2021	4
Gambar 1. 2 Ekspor dan Impor Indonesia Periode 2014 - 2021	8
Gambar 2. 1 Marginal Efficiency of Investment	14
Gambar 2. 2 Kurva Autonomous Investment	15
Gambar 2. 3 Kurva Induced Investment	16
Gambar 2. 4 Kurva Philips	39
Gambar 4. 1 Hasil Uji Analisis Deskriptif	75
Gambar 4. 2 Hasil Analisis Impulse Response Function (IRF)	84
Gambar 5. 1 Perkembangan Ekspor Indonesia Tahun 2017-2021	91

LAMPIRAN

Lampiran 1 Data Asli Januari 2017 – Desember 2021	99
Lampiran 2 Analisis Deskriptif	100
Lampiran 3 Hasil Uji Stasioneritas pada Data	101
Lampiran 4 Uji Penentuan Lag Optimum	103
Lampiran 5 Uji Stabilitas VAR	104
Lampiran 6 Uji Kointegrasi.....	104
Lampiran 7 Uji Kausalitas Granger	105
Lampiran 8 Estimasi VECM	106
Lampiran 9 Impulse Response Function.....	108
Lampiran 10 Variance Decomposition	108

ABSTRAK

Pasar modal memiliki peran penting dalam perekonomian, termasuk pasar saham. Untuk mengukur kinerja saham diperlukan adanya indeks saham. Di Indonesia, terdapat IHSG untuk mengukur keseluruhan saham, namun untuk mengukur kinerja saham syariah dapat menggunakan ISSI. Menurut teori, indeks saham dipengaruhi oleh faktor makro ekonomi dan faktor lainnya. Dengan begitu, tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana pengaruh antara variabel makroekonomi dan *economics openness* terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. variabel yang digunakan dalam penelitian ini merupakan variabel inflasi, *BI rate*, kurs, dan net ekspor. Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa data bulanan dari periode Januari 2017 – Desember 2021 yang akan diolah dengan menggunakan metode VAR/VECM. Berdasarkan hasil estimasi VECM, dapat dilihat bahwa inflasi dan kurs memiliki pengaruh jangka panjang, namun tidak memiliki pengaruh jangka pendek. Sementara itu, *BI rate* dan net ekspor tidak memiliki pengaruh jangka panjang maupun jangka pendek terhadap ISSI.

Kata kunci: ISSI, variabel makroekonomi, *economic openness*



ABSTRACT

The capital market has significant impact on the economy, and so does the stock market. To measure the stock performance, a stock index is needed. In Indonesia, the Jakarta Composite Index (JCI) can be used to measure the overall performance of stocks. However, to measure the performance of Islamic stocks, the Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) can be used. According to theory, the stock index is influenced by macroeconomic factors and some other factors. Therefore, this study was aimed to find out how the influence of macroeconomic variables and economic openness on the Indonesian Sharia Stock Index. The variables used in this study were inflation variables, BI rate, exchange rate, and net exports. The data used was secondary data in the form of monthly data from the period of January 2017 until December 2021 which was then processed using the VAR/VECM method. Based on the VECM estimation results, it can be seen that inflation and exchange rates have a long-term effect, but do not have a short-term effect. Meanwhile, the BI rate and net exports have no long-term or short-term effect on ISSI.

Keyword: *macroeconomic variables, economic openness, ISSI*



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Beberapa tahun terakhir, dunia keuangan Islam mulai memiliki daya tarik tersendiri bagi masyarakat. Tidak hanya pada sektor perbankan dan asuransi, namun juga pada produk lainnya, misalnya pasar modal. Metwally (1995) mengatakan bahwa pasar modal syariah berbeda dengan pasar modal konvensional, dijelaskan dalam artikelnya, pasar modal syariah adalah pasar modal yang memiliki basis ajaran Islam dan terbebas dari bunga. Selain itu, praktik spekulasi juga akan berkurang dengan adanya struktur pasar yang tepat. Dan walaupun pasar modal sifatnya pasar bebas, regulator dapat turut serta mengatur agar tidak terjadi pelanggaran-pelanggaran syariah, seperti perjudian dan monopoli (Soemitro, 2014).

Dalam sejarahnya, pasar modal syariah pertama kali muncul di Indonesia dengan diterbitkannya reksadana syariah oleh PT. Danareksa Investment Management pada 3 Juli 1997. Walaupun demikian, fatwa MUI baru dikeluarkan pada 18 April 2001 dengan nomor 20/DSN-MUI/IV/2001 yang berisi mengenai pedoman pelaksanaan investasi reksadana syariah. Melalui pengembangan kelembagaannya, pasar modal syariah mulai hadir ketika Bapepam dan DSN-MUI menandatangani nota kesepahaman pada 14 Maret 2003, yang menunjukkan kesepakatan antara Bapepam dan DSN MUI untuk mengembangkan pasar modal berbasis syariah di Indonesia.¹

¹ <https://www.ojk.go.id> diakses pada 16 Maret 2021 pukul 20.49

Pada 2016, jumlah investor syariah sebanyak 12.283, namun pada 2020 jumlah investor meningkat 563 persen menjadi 81.413 investor. Bahkan BEI selama dua kali berturut-turut meraih penghargaan pasar modal syariah terbaik global atau yang biasa disebut dengan *Global Islamic Finance Awards* (GIFA) di tahun 2020.²

Pasar modal syariah dinilai lebih stabil dibandingkan pasar modal konvensional. Hal itu terbukti ketika masa pandemi COVID-19 yang baru-baru ini terjadi. Ketika banyak saham-saham konvensional anjlok, saham yang terdaftar pada indeks saham syariah justru memiliki kekuatan transaksi atau *less volatile*. Sementara itu, secara umum, saham-saham konvensional yang masuk pada indeks harga saham gabungan (IHSG) cenderung mengalami penurunan (Lathifah et al., 2021).

Indeks saham merupakan indikator penting yang digunakan oleh investor sebagai sarana untuk menentukan keputusan berinvestasi di pasar modal. Harga saham yang dapat berubah dengan cepat, diikuti oleh harga indeks (Ridha, 2016). Hal ini terjadi karena indeks saham merupakan portofolio imajiner yang mengukur perubahan harga suatu pasar atau bagian dari pasar tersebut. Indeks saham yang naik menunjukkan bahwa sebagian besar saham yang diukur dengan indeks sedang naik (AMSI, 2020:130).

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan indeks yang menunjukkan perkembangan harga saham secara keseluruhan di Bursa Efek

² Dityasa H. Forddanta, (2021), *Pasar Modal Syariah Domestik Berkembang, Jumlah Investor Tumbuh 647% dalam 5 Tahun*, <https://investasi.kontan.co.id>, diakses pada 17 Maret 2021 pukul 11.16

Indonesia (BEI). IHSG sering dijadikan sebagai cerminan pasar modal secara umum (Megawati & Salim, 2019). Namun, karena IHSG menggambarkan harga seluruh saham, baik itu saham konvensional dan saham syariah, maka untuk mengetahui secara khusus pergerakan harga saham syariah dapat diamati dengan indeks saham syariah. Di Indonesia, terdapat empat indeks saham syariah, yaitu *Jakarta Islamic Index* (JII), Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), JII-70, dan IDX-MES BUMN 17. Indeks saham syariah pertama yang dirilis di pasar modal Indonesia adalah *Jakarta Islamic Index* (JII) yang diterbitkan pada tanggal 3 Juli 2000. Kedua, Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dirilis pada 12 Mei 2011. Ketiga, JII-70 di tahun 2018 dan yang keempat adalah IDX-MES BUMN 17 yang dirilis tahun 2021.

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) adalah indeks yang mencakup seluruh saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan termasuk dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh OJK. Dengan begitu, ISSI sering dijadikan sebagai acuan bagi investor syariah dalam bertransaksi saham karena merupakan indikator kinerja pasar saham syariah Indonesia.

Gambar 1. 1 Pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia Periode 2017-2021



Sumber: investing.com 2022, data yang diolah

Dari grafik diatas dapat dilihat bahwa Indeks Saham Syariah Indonesia cenderung stabil di sepanjang tahun 2017 dengan kisaran harga sekitar 180-an. Selanjutnya naik pada awal tahun 2018 dan turun drastis pada awal 2020, namun kembali naik pada bulan Oktober 2020. Dalam rentang waktu Januari 2017 sampai Desember 2021, harga tertinggi terjadi pada bulan Januari 2018 dengan nilai 197,46 dan berada di titik terendah pada bulan Maret 2020 dengan nilai 133,99.

Dalam kinerjanya, pasar modal syariah dipengaruhi oleh beberapa hal. Sebagaimana yang telah dijelaskan oleh Samsul (2008), pasar modal dipengaruhi oleh beberapa faktor, diantaranya adalah kurs valuta asing, kondisi perekonomian internasional dan siklus ekonomi suatu negara. Selaras dengan apa yang telah dipaparkan oleh Syahrir (1995), bahwa beberapa variabel makro dapat mempengaruhi perkembangan indeks syariah, seperti misalnya jumlah

uang beredar (JUB), inflasi, nilai tukar, dan lain sebagainya. Kemudian untuk faktor internalnya adalah kondisi ekonomi nasional, keamanan, kondisi politik, kebijakan pemerintah, dan lain-lain. Dengan begitu, investor yang mampu memprediksi kondisi makro di masa yang akan datang, maka akan dapat mengambil keputusan kapan mereka akan menahan, membeli, atau bahkan menjual saham (Asmara, 2018).

Menurut White, inflasi merupakan kenaikan yang sedang berlangsung secara umum di tingkat harga dikutip dalam satuan uang (Priyono dan Ismail, 2012:83). Tinggi rendahnya tingkat inflasi memiliki dampak terhadap perekonomian. Tingkat inflasi rendah akan memberikan dampak positif dalam mendorong pertumbuhan ekonomi. Akan tetapi, tingkat inflasi yang tinggi (hiper inflasi) dapat menyebabkan keadaan ekonomi menjadi kacau. Di Indonesia, tingkat inflasi sering mengalami fluktuasi sehingga tidak menutup kemungkinan hal itu dapat berpengaruh terhadap tingkat investasi, termasuk pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) (Suciningtyas dan Khoiroh, 2013). Menurut Tandelilin (2010), inflasi menjadi sinyal negatif bagi investor. Hal itu dikarenakan inflasi dapat meningkatkan biaya dan pendapatan perusahaan. Apabila peningkatan biaya produksi tidak diiringi dengan kenaikan harga yang dinikmati perusahaan, maka profit perusahaan akan turun dan harga saham juga akan turun (Firdausi et al., 2016). Dengan begitu, investor akan lebih memilih berinvestasi pada instrumen yang lebih pasti, yaitu emas. Di samping itu, inflasi juga menjadi pemicu turunnya harga saham akibat dari beban pajak yang harus dibayarkan oleh perusahaan lebih tinggi (Priyono & Ismail, 2012).

Kurs merupakan perbandingan antara nilai mata uang dari suatu negara dengan nilai mata uang negara lainnya. Kurs mengalami fluktuasi disebabkan karena beberapa alasan, diantaranya adalah tingkat bunga, persepsi dan ekspektasi pasar, kinerja perbankan, jangka waktu perubahan, jumlah pinjaman luar negeri, efek luar negeri (*contagion effect*) dan lain sebagainya (Yuliadi, 2008). Di Indonesia, pasar modal tidak hanya melibatkan orang-orang dari dalam negeri, namun juga dari luar negeri, untuk itu, kurs sangat berpengaruh terhadap investasi.

Tingkat suku bunga Bank Indonesia (*BI Rate*) merupakan salah satu instrumen yang dapat digunakan untuk mengendalikan stabilitas ekonomi. Bank Indonesia dengan otoritas moneternya dapat menaikkan maupun menurunkan tingkat suku bunga guna mendorong pertumbuhan investasi, namun disamping itu juga dapat menyebabkan terjadinya inflasi. Dalam teori portofolio Miskhin (2008), tingkat suku bunga, tingkat inflasi, kekayaan, dan nilai tukar dapat mempengaruhi permintaan surat berharga. Secara umum, investor menginginkan tingkat suku bunga yang tinggi. Akan tetapi, dalam jangka panjang, investor akan mengalami kerugian. Hal itu disebabkan karena dengan meningkatnya suku bunga, maka pengembalian investasi akan meningkat pula. Saham merupakan instrument investasi yang memiliki risiko tinggi, oleh sebab itu maka investor akan lebih memilih investasi dengan tingkat risiko yang lebih rendah ketika sama-sama menguntungkan. Dengan begitu, investor akan mengalihkan investasinya ke instrumen investasi selain saham,

sehingga secara otomatis indeks saham akan mengalami penurunan akibat adanya kasus tersebut (Triuspitorini et al., 2021).

Tabel 1. 1 Data Variabel Makroekonomi Periode 2017-2021

Tahun	Inflasi (%)	Kurs (Rp)	BI Rate (%)
2017	3,61	13.398,17	4,56
2018	3,13	14.267,33	5,10
2019	2,72	14.138,08	5,63
2020	1,68	14.625,25	4,25
2021	1,87	14.344,92	3,52

Sumber: data yang diolah

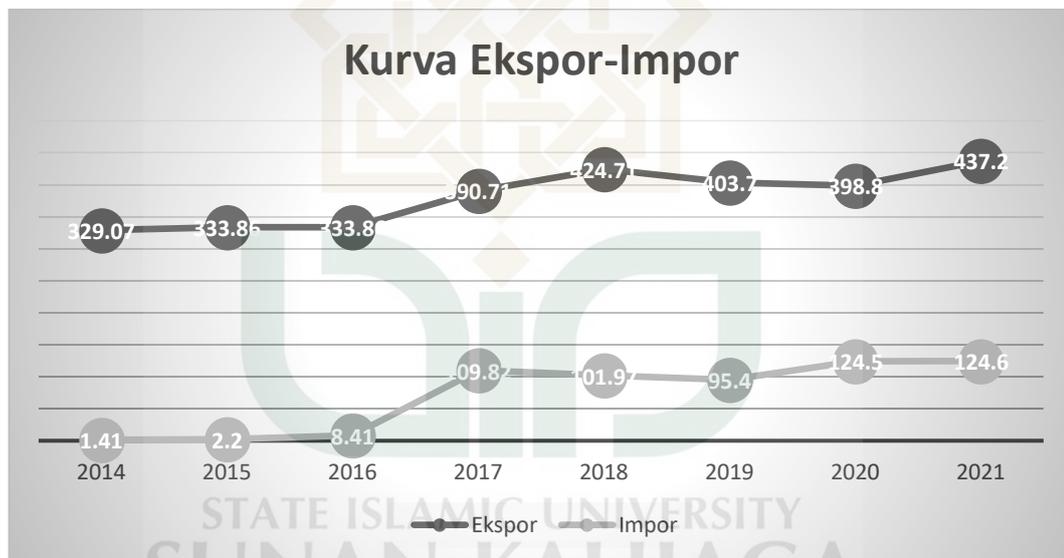
Dari tabel diatas, dapat dilihat bahwa variabel makro ekonomi mengalami fluktuasi. Pada tahun 2017, tingkat inflasi berada pada level 3,61%, kurs rupiah terhadap dollar adalah Rp. 13.398,17, BI Rate 4,56%, Selama lima tahun terakhir, inflasi cenderung mengalami penurunan dengan nilai terendah adalah 1,68% pada tahun 2020. Sementara itu, dua variabel lainnya, kurs dan BI Rate lebih fluktuatif. Dari tahun 2017 sampai dengan 2021, tingkat suku bunga BI tertinggi terjadi pada tahun 2019 dengan nilai 5,63%, sedangkan nilai tertinggi kurs rupiah terhadap USD terjadi pada tahun 2020, yaitu Rp. 14.625,25.

Tidak hanya berasal dari dalam negeri, sebagaimana yang telah dijelaskan oleh Samsul (2008) bahwa kondisi ekonomi internasional juga memiliki pengaruh terhadap pasar modal. Dengan perekonomian terbuka, memungkinkan sebuah negara untuk melakukan perdagangan internasional. Perbedaan kondisi geografis, harga barang, serta perbedaan selera mendorong suatu negara untuk melakukan

perdagangan bebas. Praktis, hal itu dapat berdampak pada pasar dalam negeri. Ekspor maupun impor secara langsung dapat mempengaruhi cadangan devisa negara. Apabila sebuah negara banyak melakukan impor daripada ekspor, maka akan berpengaruh pula pada kebijakan ekonomi yang akan diambil oleh pemerintah, hal itu tentunya akan berpengaruh juga dalam perdagangan dalam negeri termasuk pada sektor keuangan.

Gambar 1. 2

Ekspor dan Impor Indonesia Periode 2014 - 2021



Sumber: BPS, 2022

Menurut kurva diatas, dari tahun ke tahun, baik itu ekspor maupun impor, dua-duanya cenderung mengalami kenaikan. Selama delapan tahun terakhir, ekspor mengalami kenaikan paling tinggi di tahun 2017 dengan selisih hampir 60T. Sedangkan untuk impor, kenaikan cukup drastis terjadi pada tahun yang sama dengan nilai impor yang awalnya hanya satu digit angka, naik menjadi tiga digit

sekaligus, yaitu menyentuh 100T lebih. Pada tahun 2014 sampai dengan tiga tahun setelahnya, impor dan ekspor cenderung stagnan.

Terkait dengan permasalahan ini, sebenarnya sudah ada penelitian yang telah dilakukan sebelumnya. Suciningtyas dan Rizki (2015) menemukan bahwa variabel makro, seperti inflasi berpengaruh terhadap indeks saham, namun beberapa peneliti, seperti Ardana (2016), Kusuma dan Badrja (2016), Aulia dan Azhar (2020) menemukan hasil yang berbeda bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap indeks saham. Kemudian Pratama dan Abdul Azziz (2018) dalam penelitiannya menuliskan bahwa *BI Rate* dan kurs rupiah terhadap *dollar* Amerika memiliki pengaruh terhadap indeks saham. Dan terakhir, Safitri (2017) menyebutkan bahwa ekspor memiliki pengaruh terhadap indeks saham, sementara impor tidak.

Dengan adanya latar belakang di atas serta hasil yang berbeda pada penelitian terdahulu, maka penulis ingin kembali melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Variabel Makroekonomi dan *Economic Openness* terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)”**.

B. Rumusan Masalah

1. Bagaimana pengaruh inflasi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia?
2. Bagaimana pengaruh *BI Rate* terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)?
3. Bagaimana pengaruh kurs Amerika Serikat (USD) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia?
4. Bagaimana pengaruh net ekspor terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)?

C. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh inflasi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
2. Untuk mengetahui pengaruh *BI Rate* terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
3. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh kurs *dollar* Amerika Serikat (USD) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
4. Untuk mengetahui pengaruh impor terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

D. Manfaat Penelitian

Penelitian ini dilaksanakan oleh mahasiswa guna mendapatkan gelar Sarjana Ekonomi Syariah, namun selain itu hasil penelitian ini dapat memberikan manfaat berbagai pihak, antara lain:

1. Bagi peneliti, penelitian ini akan memberikan tambahan wawasan dan pengetahuan mengenai ekonomi makro, economic openness beserta pengaruhnya terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.
2. Bagi khasanah ilmu pengetahuan, khususnya bagi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Yogyakarta, penelitian ini diharapkan bisa menjadi referensi untuk penelitian selanjutnya terkait dengan makroekonomi dan economic openness dan pengaruhnya terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

3. Bagi praktisi ekonomi, penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai referensi yang dapat digunakan untuk menilai bagaimana Indeks Saham Syariah Indonesia.

E. Sistematika Pembahasan

Sistematika pembahasan dalam penelitian ini terdiri atas lima bab. Secara umum, rincian masing-masing bab adalah sebagai berikut:

BAB I: Pendahuluan

Bab ini akan membahas mengenai latar belakang masalah, dilanjutkan dengan rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan yang terakhir adalah mengenai sistematika pembahasan. Dimana dalam bab ini akan menjelaskan mengenai apa saja yang melatar belakangi penulis untuk mengambil tema penelitian ini.

BAB II: Tinjauan Pustaka dan Pengembangan Hipotesis

Pada bab ini, semua teori-teori yang mendasari penelitian akan dibahas, diawali dengan teori investasi, teori tentang makro ekonomi dan yang terakhir adalah tentang *economic openness*.

BAB III: Metode Penelitian

Dalam bab tiga, akan dituliskan mengenai sampel dan populasi. Setelahnya adalah membahas tentang hipotesis serta metode penelitian kuantitatif yang akan digunakan.

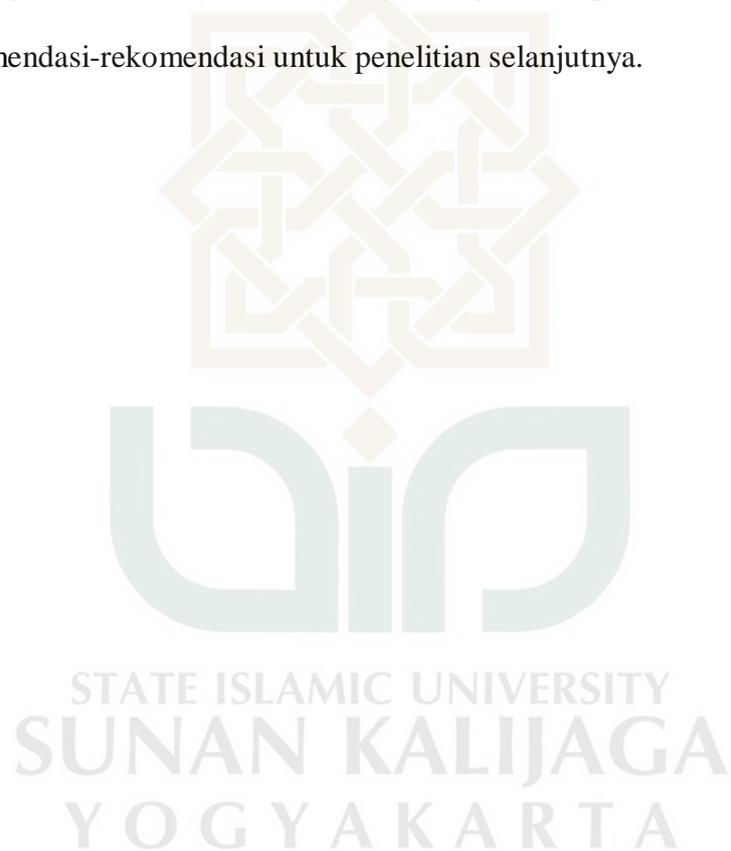
BAB IV: Pembahasan

Pada bab ini, akan dijelaskan mengenai analisis data dan pembahasan terkait dengan bagaimana inflasi, nilai tukar/ kurs, *BI Rate*, ekspor dan impor terhadap

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), selanjutnya pembahasan hasil penelitian.

BAB V: Penutup

Bab ini akan menerangkan tentang kesimpulan dari hasil penelitian sekaligus menjawab masalah yang telah dirumuskan pada bab pertama. Selain itu, juga memuat saran-saran yang dditujukan kepada berbagai pihak serta rekomendasi-rekomendasi untuk penelitian selanjutnya.



BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil pembahasan, dari pengujian metode VAR/VECM didapatkan hasil sebagai berikut:

1. Variabel inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap ISSI dalam jangka panjang, namun dalam jangka pendek, inflasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap ISSI.
2. Variabel *BI Rate* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap ISSI, baik itu jangka panjang maupun dalam jangka pendek.
3. Variabel kurs memiliki pengaruh positif signifikan terhadap ISSI dalam jangka panjang, namun dalam jangka pendek, kurs tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap ISSI.
4. Variabel net ekspor, baik itu jangka panjang maupun dalam jangka pendek tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ISSI.

B. Saran

1. Bagi Pemerintah, khususnya Bank Indonesia diharapkan untuk tetap menjaga stabilitas perekonomian dengan wewenangnya dalam mengendalikan suku bunga lewat kebijakan moneter.
2. Bagi Investor, sebaiknya dapat mempertimbangkan banyak faktor alam memilih investasi, hal itu dikarenakan faktor ekonomi makro serta perekonomian global sangat berguna dalam menerapkan strategi

perdagangan di pasar modal dan dalam pengambilan keputusan berinvestasi.

3. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan untuk mengembangkan penelitian ini dengan menambah variabel ekonomi lainnya, seperti FDI, PDB dan lain sebagainya. Selain itu juga dapat menambah serta memperbarui data penelitian supaya mendapatkan hasil yang lebih valid.



DAFTAR PUSTAKA

- Abdalloh, I. Jamil. (2018). *Pasar Modal Syariah*. Elex Media Komputindo.
- Abdullah, M. (2015). *Metode Penelitian Kuantitatif*. Aswaja Pressindo.
- Aditya, A., Sinaga, B. M., & Maulana, T. A. (2018). Pengaruh Indeks Bursa Luar Negeri, Indikator Makroekonomi dan Krisis Ekonomi Global Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Indonesia. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen*, 4(2), 284–295. <https://doi.org/10.17358/jabm.4.2.284>
- Amrullah. (2015). *Metode & Teknik Menyusun Proposal Penelitian*. Media Nusa Creative.
- Amsi, M. (2020). *Berkah dengan Investasi Syariah: Saham Syariah Kelas Pemula*. Elex Media Komputindo.
- Ardana, Y. (2016). Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah di Indonesia: Model ECM. *Esensi*, 6(1), 17–30. <https://doi.org/10.15408/ess.v6i1.3118>
- Ash-shiddiqy, M. (2018). Pengaruh Indeks Produksi Industri (Ipi), Sertifikat Bank Indonesia Syariah (Sbis), Inflasi Dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. *Jurnal Penelitian Agama Dan Masyarakat*, 3(1), 39–50.
- Astuti, R., Lapian, J., Rate, P. Van, Manajemen, J., Bisnis, E., & Ratulangi, U. S. (2016). Pengaruh Faktor Makro Ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg) Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2006-2015. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 16(2), 399–406.
- Athanasius, T. (2022). *Semua Bisa Investasi*. Elex Media Komputindo.
- Aulia, R., & Latief, A. (2020). Pengaruh Inflasi dan BI Rate terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). *Borneo Student Research*, 1(3), 2140–2150.

<https://journals.umkt.ac.id/index.php/bsr/article/download/872/585>

Bhuiyan, E. M., & Chowdhury, M. (2019). of. *Quarterly Review of Economics and Finance*. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2019.10.005>

Dewi, G. A. K. R., & Vijaya, D. P. (2018). *Investasi dan Pasar Modal Indonesia*. Rajawali Pers.

Firdausi, A. N., Fahmi, I., & Saptono, I. T. (2016a). *Pengaruh Indeks Harga Saham Regional ASEAN dan Variabel Makroekonomi terhadap Indeks Harga Saham Syariah Indonesia (ISSI) The Impact of ASEAN Stock Market and Macroeconomic Variables towards Indonesia Sharia Stock Index (ISSI)*. 4(2), 76–96.

Firdausi, A. N., Fahmi, I., & Saptono, I. T. (2016b). 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>

Fitriyanti, I., & Herlambang, L. (2017). Analisis Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Dan Harga Komoditas Terhadap Jakarta Islamic Index (JII). *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 3(9), 713. <https://doi.org/10.20473/vol3iss20169pp713-727>

Haider, S. W. (2018). Impact of Interest Rate, Inflation Rate, Exchange Rate and Gold Prices on Karachi Meezan Index 30. *European Journal of Islamic Finance*, 0(10), 1–8.

Hardani, H., Ustiawaty, J., Utami, E. F., Istiqomah, R. R., Fardani, R. A., Sukmana, D. J., & Auliya, N. H. (2020). *Metode Penelitian Kualitatif & Kuantitatif*. Pustaka Ilmu.

Ismail, Z. (n.d.). *Teori ekonomi*. about:blank

Ismiyadi, & Indarniati. (2017). *Import Top Secret - Cara Impor Resmi Tanpa Ribet*.

Penerbit ANDI.

Jawangga, Y. H. (2019). *Seni Pembelajaran Pengayaan Ekonomi: Ilmu Ekonomi Makro*.

Aksara Sinergi Media.

Kartini, S. (2019a). *Konsumsi dan Investasi*. Mutiara Aksara.

Kartini, S. (2019b). *Mengenal Inflasi*. Mutiara Aksara.

Kusuma, I., & Badjra, I. (2016). Pengaruh Inflasi, Jub, Nilai Kurs Dollar Dan Pertumbuhan Gdp Terhadap Ihsg Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(3), 255-199.

Lathifah, H. M., Febrianti, D. S., Utami, A. P., Ulhaq, A. A., Tulasmi, T., & Mukti, T. (2021). Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Nilai Harga Saham Syariah di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 7(1), 223. <https://doi.org/10.29040/jiei.v7i1.1772>

Liu, M. H., & Shrestha, K. M. (2008). Analysis of the long-term relationship between macro-economic variables and the Chinese stock market using heteroscedastic cointegration. *Managerial Finance*, 34(11), 744–755. <https://doi.org/10.1108/03074350810900479>

Mahfudz, M. B., & Nurhadi, N. (2021). Pengaruh Indeks DJIA, Harga Minyak Dunia, Tingkat Inflasi, dan Nilai Tukar Rupiah terhadap ISSI. *Al-Kharaj : Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 3(2), 254–269. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v3i2.370>

Manurung, A. H. (2016). *Cadangan Devisa dan Kurs Valuta Asing*. Penerbit Buku Kompas.

Mawarni, C. P., & Widiasmara, A. (2018). Pengaruh Fed Rate, Harga Minyak Dunia, Bi

- Rate, Inflasi Dan Kurs Rupiah Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (Issi) Periode Tahun 2011-2017. *Inventory: Jurnal Akuntansi*, 2(2), 281. <https://doi.org/10.25273/inventory.v2i2.3288>
- Megawati, N., & Salim, M. N. (2019). Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg). *Media Ekonomi*, 26(1), 47. <https://doi.org/10.25105/me.v26i1.5163>
- Pratama, Y. C., & Azzis, A. (2018). Macroeconomic Variables, International Islamic Indices, and The Return Volatility in Jakarta Islamic Index. *Al-Iqtishad: Jurnal Ilmu Ekonomi Syariah*, 10(1), 171–188. <https://doi.org/10.15408/aiq.v10i1.5550>
- Priyono, & Chandra, T. (2016). *Esensi Ekonomi Makro*. Zifatama Publisher.
- Priyono, & Ismail, Z. (2012). *Teori Ekonomi*. Dharma Ilmu.
- Rahmawati, F., & Bains, 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>
- Risa, M. (2018). *Impor dan Ekspor*. POLIBAN PRESS.
- 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*.
- Suciningtyas, S. A., & Khoiroh, R. (2013). *Analisis Dampak Variabel Makro Ekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia*. 398–412.
- Sukmayadi, & Oktaviani, S. N. (2019). Pengaruh Inflasi dan Jumlah Uang Beredar

Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia Periode 2015-2019. *Jurnal Ilmiah Rumpun Ekonomi*, 10(1).

Thian, A. (2021). *Pasar Modal Syariah: Mengenal dan Menganalisis Ruang Lingkup Pasar Modal Syariah di Indonesia*. Penerbit ANDI.

Tripuspitorini, F. A., Setiawan, & Setiawan, N. J. (2021). Pengaruh Faktor Makroekonomi Terhadap Harga Indeks Saham Syariah Menggunakan Pendekatan Metode VECM. *Journals of Economics and Business Mulawarman (JEBM)*, 17(2), 365–376.

Yuliadi, I. (2008). *Ekonomi Moneter*. PT Indeks.