

**DAMPAK KEBIJAKAN MAKRO EKONOMI DAN PANDEMI
COVID-19 TERHADAP KINERJA SAHAM SYARIAH (ISSI)**



TESIS

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

OLEH:

MUHAMMAD ITSBAT SYAUQIE

NIM. 22208011022

**PROGRAM STUDI MAGISTER EKONOMI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UIN SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2024**

**DAMPAK KEBIJAKAN MAKRO EKONOMI DAN PANDEMI
COVID-19 TERHADAP KINERJA SAHAM SYARIAH (ISSI)**



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

OLEH:

MUHAMMAD ITSBAT SYAUQIE

NIM. 22208011022

PEMBIMBING

DR. JEIHAN ALI AZHAR, S.SI.,M.E.I

**PROGRAM STUDI MAGISTER EKONOMI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UIN SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2024**

HALAMAN PENGESAHAN TUGAS AKHIR



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-1433/Un.02/DEB/PP.00.9/08/2024

Tugas Akhir dengan judul : DAMPAK KEBIJAKAN MAKRO EKONOMI DAN PANDEMI COVID-19
TERHADAP KINERJA SAHAM SYARIAH (ISSI)

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : MUHAMMAD ITSBAT SYAUQIE, S.E
Nomor Induk Mahasiswa : 22208011022
Telah diujikan pada : Jumat, 23 Agustus 2024
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. Jeihan Ali Azhar, S.Si., M.E.I
SIGNED

Valid ID: 66d038031ad7a



Penguji I

Dr. Muhammad Ghafur Wibowo, S.E., M.Sc.
SIGNED

Valid ID: 66d03fb3d899b



Penguji II

Dr. Joko Setyono, SE., M.Si.
SIGNED

Valid ID: 66d03618cbee1



Yogyakarta, 23 Agustus 2024
UIN Sunan Kalijaga
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

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

Valid ID: 66d1237f06f76

SURAT PERSETUJUAN TESIS

Hal : Tesis Saudara Muhammad Itsbat Syauqie

Kepada

Yth. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

Di-Yogyakarta

Assalamu 'alaikum Wr.Wb

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

NAMA : Muhammad Itsbat Syauqie

NIM : 22208011022

Judul Tesis : Dampak Kebijakan Makro Ekonomi dan Pandemi COVID-19 Terhadap Kinerja Saham Syariah (ISSI)

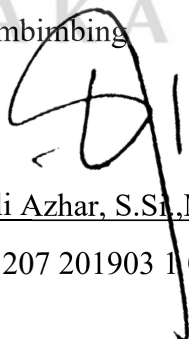
Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Jurusan/Prodi Magister Ekonomi Syariah UIN Sunan Kalijaga sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister dalam Ilmu Ekonomi Islam.

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

Wassalamu 'alaikum Wr.Wb

Yogyakarta, 20 Agustus 2024

Pembimbing



Dr. Jeihan Ali Azhar, S.Si.,M.E.I

NIP. 19871207 201903 1 009

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Muhammad Itsbat Syauqie

NIM : 22208011022

Jurusan : Magister Ekonomi Syariah

Menyatakan bahwa Tesis yang berjudul "Dampak Kebijakan Makro Ekonomi dan Pandemi COVID-19 Terhadap Kinerja Saham Syariah (ISSI)" 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, 20 Agustus 2024

Penyusun



(Muhammad Itsbat Syauqie)

HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIK

Sebagai sivitas akademika UIN Sunan Kalijaga, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Muhammad Itsbat Syauqie
NIM : 22208011022
Program Studi : Magister Ekonomi Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam
Jenis Karya : Tesis

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

“ Dampak Kebijakan Makro Ekonomi dan Pandemi Covid-19 Terhadap Kinerja Saham Syariah (ISSI) “

Beserta peringkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Non-Eksklusif ini, UIN Sunan Kalijaga berhak menyimpan, mengalih media/formatkan, mengolah, 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.

Dibuat di Yogyakarta

Pada tanggal: 20 Agustus 2024



(Muhammad Itsbat Syauqie)

HALAMAN MOTTO

IN GOD, I TRUST!!!



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

HALAMAN PERSEMBAHAN

Bismillahirrahmanirrahim

Tesis ini dipersembahkan untuk:

Kedua Orang Tua Saya, Abi Agus Bambang Sutrisno dan ummi zulia farida chusnawati. Atas jasa, Kasih Sayangnya, Doanya, Dan Semangat Dari Merekalah Yang Tidak Terhingga Demi Kesuksesan Anak-Anaknya.

Kepada Adikku Muhammad Zukhrufi Fachrillah Atas Semangat Dan Dukungan Yang Diberikan Untuk Saudaranya.

Kepada Om Daman Dan Aunty Rini Atas Segala Dukungan Dan Semangat Yang Diberikan.

Serta Kepada Almamater Tercinta Uin Sunan Kalijaga Yogyakarta.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB LATIN

Transliterasi kata-kata arab yang dipakai dalam penyusunan tesis ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987.

A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Nama
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Ba'	b	Be
ت	Ta'	t	Te
ث	Sa'	ṡ	Es (dengan titik di atas)
ج	Jim	J	Je
ح	Ha'	ḥ	Ha (dengan titik di bawah)
خ	Kha'	Kh	Ka dan ha
د	Dal	D	De
ذ	DZal	Ẓ	Zet (dengan titik di atas)
ر	Ra'	R	Er

ز	Zai	Z	Zet
س	Sin	S	Es
ش	Syin	Sy	Es dan ye
ص	Shad	ṣ	Es (dengan titik di bawah)
ض	Dad	ḍ	De (dengan titik di bawah)
ط	Ta'	ṭ	Te (dengan titik di bawah)
ظ	Dza'	ẓ	Zet (dengan titik di bawah)
ع	'Ain	‘	Koma terbalik di atas
غ	Gain	Gh	Ge dan ha
ف	Fa'	F	Ef
ق	Qaf	Q	Ki
ك	Kaf	K	Ka
ل	Lam	L	El
م	Min	M	Em
ن	Nun	N	En
و	Wawu	W	We
ه	Ha'	H	Ha

ء	Hamza h	‘	Apostrof
ي	Ya’	Y	Ye

B. Konsonan Rangkap karena Syaddah Ditulis Rangkap

متعددة	Ditulis	<i>Muta’addidah</i>
عدة	Ditulis	<i>‘iddah</i>

C. Ta’Marbuttah

Semua ta’ marbuttah ditulis dengan h, baik berada pada kata tunggal ataupun berada di tengah penggabungan kata (kata yang diikuti oleh katasandang “al”). Ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata arab yang sudah terserap dalam bahasa Indonesia, seperti shalat, zakat dan sebagainya kecuali dikehendaki kata aslinya.

حكمة	Ditulis	<i>Hikmah</i>
عَلَّة	Ditulis	<i>‘illah</i>
كرمة الأولياء	Ditulis	<i>Karamah al auliya’</i>

D. Vokal Pendek dan Penerapannya

--- َ ---	Fathah	Ditulis	A
--- ِ ---	Kasrah	Ditulis	I

--- ُ ---	Dammah	Ditulis	U
فعل	Fathh	Ditulis	<i>Fa'ala</i>
ذكر	Kasrah	Ditulis	<i>Zukira</i>
يذهب	Dammah	Ditulis	<i>Yazhabu</i>

E. Vokal Panjang

1. fathah + alif	Ditulis	A
جاهلية	Ditulis	<i>Jahiliyyah</i>
2. fathah + ya' mati	Ditulis	A
تنسى	Ditulis	<i>Tansa</i>
3. kasrah + ya' mati	Ditulis	I
كريم	Ditulis	<i>Karim</i>
4. dhammah + wawu mati	Ditulis	U
فروض	Ditulis	<i>Furud</i>

F. Vokal Rangkap

1. fathah + ya' mati	Ditulis	<i>Ai</i>
بينكم	Ditulis	<i>Bainakum</i>
2. fathah + wawu mati	Ditulis	<i>Au</i>

قول	Ditulis	<i>Qaul</i>
-----	---------	-------------

G. Vokal Pendek yang Berurutan dalam Satu Kata yang Dipisahkan dengan Apostof

أَنْتُمْ	Ditulis	<i>a'antum</i>
أَعَدَّتْ	Ditulis	<i>u'iddat</i>
لَنْ شَكَرْتُمْ	Ditulis	<i>la'in syakartum</i>

H. Kata Sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti huruf qamariyyah maka ditulis menggunakan huruf awal “al”

الْقُرْآن	Ditulis	<i>Al-Quran</i>
الْقِيَاس	Ditulis	<i>Al-Qiyas</i>

2. Bila diikuti huruf Syamsiyyah maka ditulis sesuai dengan huruf pertama Syamsiyyah tersebut

السَّمَاء	Ditulis	<i>As-sama'</i>
الشَّمْس	Ditulis	<i>Asy-syams</i>

KATA PENGANTAR

Puji syukur atas ke hadirat Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan karunia-Nya, sehingga membuat penulis mampu menyelesaikan tugas akhir ini yang berjudul **“DAMPAK KEBIJAKAN MAKRO EKONOMI DAN PANDEMI COVID-19 TERHADAP KINERJA SAHAM SYARIAH (ISSI) ”**. Shalawat serta salam semoga tetap tercurahkan kepada junjungan kita Nabi Muhammad SAW.

Tesis ini disusun dalam rangka untuk memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Master Program Studi Ekonomi Syariah pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta. Dalam penyusunan tesis ini tidak terlepas dari bantuan berbagai pihak. Oleh karena, pada kesempatan kali ini, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada pihak-pihak tersebut, diantaranya yaitu:

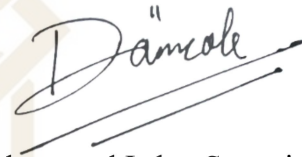
1. Bapak Prof. Noorhaidi, S.Ag., M.A., M.Phil., Ph.D. Selaku rektor UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Dr. Afdawaiza, S.Ag., M.Ag., Selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Bapak Dr. Muhammad Ghafur Wibowo, S.E., M.Sc. Selaku Ketua Program Studi Magister Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
4. Bapak Dr. Joko Setyono, S.E., M.Si. Selaku Sekretaris Program Studi Magister Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
5. Bapak Prof. Dr. Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si., Ak., CA., ACPA. Selaku Dosen Pembimbing Akademik yang telah membimbing dan memberikan arahan selama proses perkuliahan.

6. Kepada Bapak Dr. Jeihan Ali Azhar, S.Si.,M.E.I. selaku Dosen Pembimbing
7. Seluruh Dosen Magister Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta yang senantiasa memberikan ilmu serta pengalaman pengetahuannya kepada penulis selama proses perkuliahan.
8. Seluruh pegawai dan staff Tata Usaha Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
9. Kepada saudara/i ku, Mbak Hatin, Daniel, Farel, dan Robert yang selalu memberikan dukungannya.
10. Kepada saudara/i, Kak Umri, Kak Tsabit, Kak Zaki, Mas Faris, Ifah, Fayha, Dek Ayonk, Dek As'ad, Dek Anis yang selalu menghibur dengan keabsurdannya.
11. Kepada seluruh teman-teman Angkatan 2022, khususnya kelas B Prodi Magister Ekonomi Syariah yang selalu menjadi teman terbaik bagi penulis.
12. Kepada teman-teman WTTC, Sofwan, Mukhsal, Agis, Rafika, Amar, dan Ica, serta kepada teman-teman diskusi, Mela, Syafi'i, dan Dani yang telah memberikan *support* penuh kepada penulis serta selalu menghibur di kala jenuh.
13. *Last but not least, I wanna thank me for believing in me, I wanna thank me for doing all this hard work, I wanna thank me for having no days off, I wanna thank me for never quitting, I wanna thank me for always being a giver and tryna give more than I receive, I wanna thank me for tryna do more right than wrong, I wanna thank me for just being me at all times.*

Semoga segala kebaikan dan kebermanfaatannya yang telah diberikan dapat menjadi amal shaleh dan berharap segala urusannya dipermudah oleh Allah SWT. Dan tak lupa, semoga tesis ini mampu memberikan manfaat bagi semua pihak secara langsung maupun tidak. Amiin.

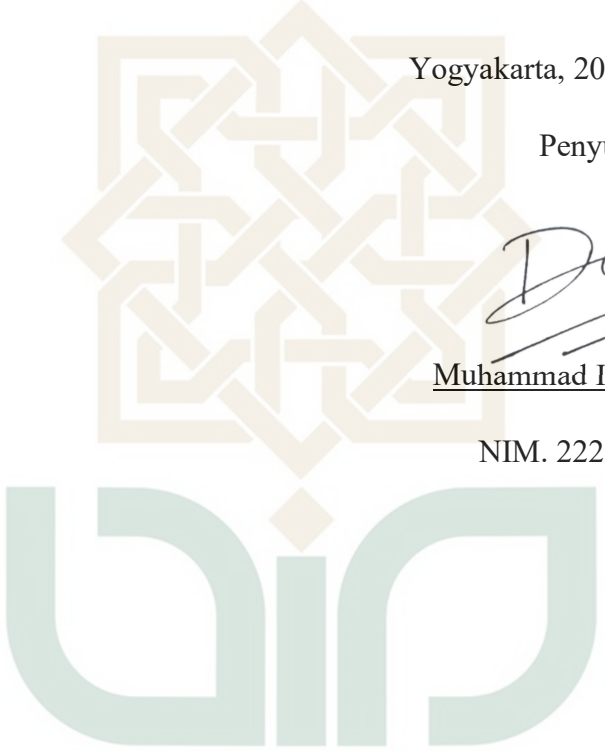
Yogyakarta, 20 Agustus 2024

Penyusun,



Muhammad Itsbat Syauqie

NIM. 22208011022



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR ISI

SURAT PERSETUJUAN TESIS	iv
SURAT PERNYATAAN KEASLIAN.....	v
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIK	vi
HALAMAN MOTTO.....	vii
HALAMAN PERSEMBAHAN	viii
PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB LATIN	ix
KATA PENGANTAR	xiv
DAFTAR ISI	xvii
DAFTAR TABEL	xx
DAFTAR LAMPIRAN	xxi
DAFTAR GAMBAR	xxii
ABSTRAK.....	xxiii
ABSTRACT	xxiv
BAB I	1
PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	7
C. Tujuan Penelitian	8
D. Manfaat Penelitian	8
BAB II.....	9
LANDASAN TEORI	9
A. Landasan Teori	9
1. <i>Signalling Theory</i>	9
2. Kebijakan Makro Ekonomi	10
3. Pertumbuhan Ekonomi	13
4. <i>Black Swan Theory</i>	14
B. Kajian Pustaka	14

C.	Pengembangan Hipotesis	19
1.	Pengaruh PPN Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	19
2.	Pengaruh Belanja Negara Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	20
3.	Pengaruh <i>BI rate</i> Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	21
4.	Pengaruh Inflasi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	22
5.	Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi (PDB) Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	23
6.	Pengaruh COVID-19 Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	24
D.	Kerangka Penelitian	25
BAB III		26
METODOLOGI PENELITIAN		26
A.	Jenis Penelitian	26
B.	Jenis dan Sumber Data	26
C.	Definisi Operasional Variabel	27
1.	ISSI	27
2.	Kebijakan Fiskal	28
3.	Kebijakan Moneter	29
4.	Produk Domestik Bruto (PDB)	30
5.	COVID-19	31
D.	Metode Analisis	31
1.	Analisis Statistik Deskriptif	31
2.	Analisis Regresi Data	31
3.	Analisis Grafik	32
4.	Uji Autokorelasi	32
5.	Uji Multikolonerialitas	34
6.	Uji Heteroskadesitas	34
7.	Uji Hepotesis	35

8. Uji Statistik.....	36
BAB IV	39
PEMBAHASAN.....	39
A. Gambaran Umum Objek Penelitian	39
1. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	39
2. Volatilitas Nilai ISSI	40
B. Analisis Data Penelitian	40
1. Statistik Deskriptif.....	40
2. Uji Asumsi Klasik.....	44
3. Hipotesis	48
C. Pembahasan Hasil Penelitian	51
1. Pengaruh PPN terhadap ISSI.....	51
2. Pengaruh Belanja Negara terhadap ISSI	53
3. Pengaruh BI-RATE terhadap ISSI	55
4. Pengaruh Inflasi terhadap ISSI.....	56
5. Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi (PDB) terhadap ISSI.....	58
6. Pengaruh COVID-19 terhadap ISSI	59
BAB V	62
PENUTUP	62
A. Kesimpulan	62
B. Saran	64
DAFTAR PUSTAKA	xxxiii
LAMPIRAN	1

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1 Nilai ISSI 2015-2023 perkuartal	40
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif.....	41
Tabel 4.3 Uji Normallitas	45
Tabel 4.4 Uji Multikolinearitas	46
Tabel 4.5 Uji Autokorelasi	46
Tabel 4.6 Uji Heteroskedastisitas	57
Tabel 4.7 Pengujian OLS Model	48



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Data Penelitian	1
Lampiran 2. Hasil Statistik Deskriptif.....	lii
Lampiran 3. Hasil Uji Normallitas Jarque-Bera	lii
Lampiran 4. Hasil Uji T.....	liii
Lampiran 5. Hasil Nilai Durbin-Watson	liv
Lampiran 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas	liv
Lampiran 7. Uji Multikolinearitas	lv



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Grafik IHSG.....	1
Gambar 1.2 Grafik ISSI.....	2
Gambar 1.3 Grafik LQ45.....	3
Gambar 2.1. Kerangka Penelitian.....	25



ABSTRAK

Pasar saham syariah di Indonesia telah menunjukkan pertumbuhan yang signifikan dalam beberapa tahun terakhir, dengan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sebagai salah satu indikator utama untuk menilai kinerja saham yang berlandaskan prinsip syariah. Namun, kinerja tersebut tidak terlepas dari pengaruh berbagai faktor makroekonomi, termasuk konflik bersenjata dan pandemi COVID-19. Kebijakan makroekonomi, baik fiskal maupun moneter, memainkan peranan krusial dalam menjaga stabilitas dan pertumbuhan ekonomi. Variabel seperti pajak, Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN), suku bunga, inflasi, dan Produk Domestik Bruto (PDB) merupakan elemen-elemen kunci yang sering dianalisis untuk memahami dampak kebijakan ekonomi terhadap pasar saham. Pandemi COVID-19, di sisi lain, telah menimbulkan dampak yang merugikan bagi ekonomi global, termasuk Indonesia, yang tercermin dalam berbagai sektor, termasuk pasar saham. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dampak kebijakan makroekonomi dan pandemi COVID-19 terhadap kinerja saham syariah (ISSI) di Indonesia. Variabel independen dalam studi ini mencakup pajak, APBN, suku bunga (*BI Rate*), inflasi, PDB, dan COVID-19. Data yang digunakan adalah data *time series* per kuartal dari tahun 2015 hingga 2022. Metode analisis yang diterapkan adalah *Ordinary Least Square* (OLS), dengan analisis deskriptif untuk menjelaskan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel pajak memiliki pengaruh signifikan positif terhadap kinerja saham syariah. Selain itu, suku bunga (*BI Rate*) dan PDB juga memberikan dampak signifikan terhadap ISSI. Sebaliknya, APBN (belanja negara) dan inflasi tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Menariknya, pandemi COVID-19 juga tidak menunjukkan dampak yang signifikan terhadap kinerja saham syariah. Temuan ini mengindikasikan bahwa kebijakan fiskal dan moneter tertentu memiliki pengaruh yang lebih substansial terhadap kinerja saham syariah dibandingkan dengan faktor eksternal seperti pandemi. Oleh karena itu, penting bagi pembuat kebijakan untuk mempertimbangkan kebijakan pajak dan suku bunga dalam upaya meningkatkan kinerja pasar saham syariah di Indonesia.

Kata Kunci: Kebijakan Fiskal, Kebijakan Moneter, COVID19, ISSI

ABSTRACT

The Islamic stock market in Indonesia has shown significant growth in recent years, with the Indonesia Sharia Stock Index (ISSI) serving as a key indicator for assessing the performance of stocks based on sharia principles. However, this performance is not immune to the influence of various macroeconomic factors, including armed conflicts and the COVID-19 pandemic. Macroeconomic policies, both fiscal and monetary, play a crucial role in maintaining economic stability and growth. Variables such as taxes, the State Budget (APBN), interest rates, inflation, and Gross Domestic Product (GDP) are key elements often analyzed to understand the impact of economic policies on the stock market. On the other hand, the COVID-19 pandemic has had a detrimental impact on the global economy, including Indonesia, affecting various sectors, including the stock market. This study aims to analyze the impact of macroeconomic policies and the COVID-19 pandemic on the performance of sharia stocks (ISSI) in Indonesia. The independent variables in this study include taxes, the State Budget (APBN), interest rates (BI Rate), inflation, GDP, and COVID-19. The data used is quarterly time series data from 2015 to 2022. The analysis method applied is Ordinary Least Square (OLS), with descriptive analysis to explain the relationship between the independent variables and the dependent variable. The results of the study show that the tax variable has a significant positive effect on the performance of sharia stocks. Additionally, interest rates (BI Rate) and GDP also have a significant impact on ISSI. Conversely, the State Budget (APBN) and inflation do not show significant effects. Interestingly, the COVID-19 pandemic also does not show a significant impact on the performance of sharia stocks. These findings indicate that certain fiscal and monetary policies have a more substantial influence on the performance of sharia stocks compared to external factors such as the pandemic. Therefore, it is important for policymakers to consider tax and interest rate policies in efforts to improve the performance of the sharia stock market in Indonesia.

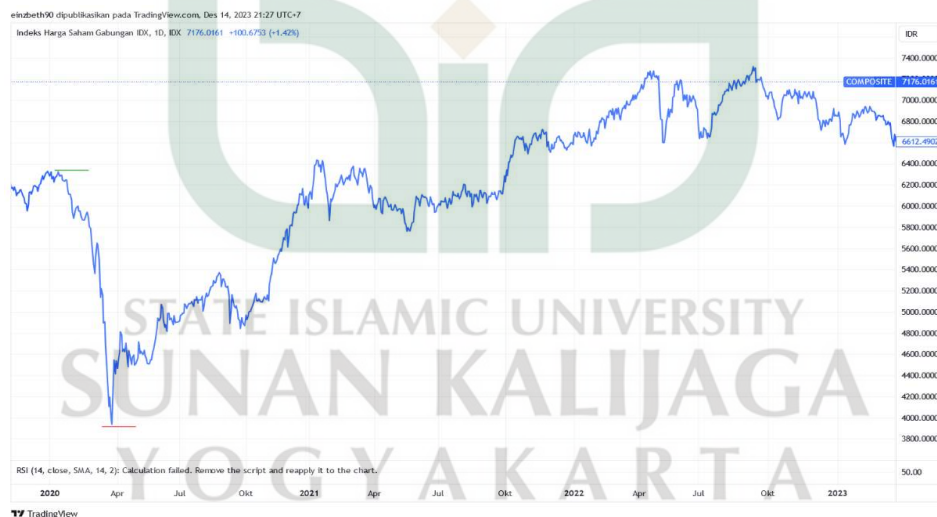
Keywords: Fiscal Policy, Monetary Policy, COVID19, ISSI

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Sudah menjadi rahasia umum bahwa pergolakan harga yang terjadi di pasar saham banyak dipengaruhi oleh faktor eksternal, seperti, peperangan, bencana alam, pandemi, maupun faktor politik. Kemudian menimbulkan sebuah pertanyaan, mampukah pemangku kebijakan menawarkan suatu kebijakan yang mampu mempengaruhi secara positif pada harga saham di pasar saham, terutama pada saham syariah? Disebabkan eksistensi saham syariah merupakan jawaban dari hajat orang banyak, orang-orang Islam yang ingin berinvestasi namun tetap ingin bersesuaian dengan *syara*'.

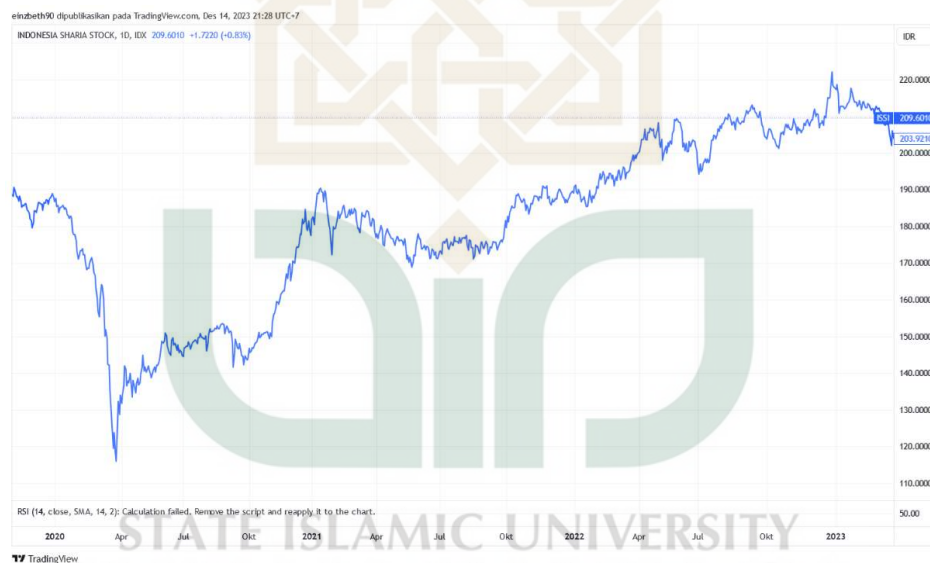


Gambar 1.1. Grafik IHSX

Sumber Data: tradingview.com

Indeks saham yang merupakan sebuah tolak ukur yang penting guna meninjau kinerja suatu saham secara garis besar, merupakan suatu yang rentan terhadap berbagai faktor makro maupun mikro ekonomi (Fitriyanto et al., 2021).

Akibat pandemi COVID-19, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang sempat mencapai poin di 6348.5259 pada awal tahun langsung terpuruk di poin 3911.7161 di bulan Maret atau akhir kuartal pertama, artinya terdapat koreksi pasar sebesar 2436.8098 poin atau 38,38% dari poin awal.



Gambar 1.2. Grafik ISSI

Sumber Data: tradingview.com

Bahkan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merespons lebih cepat gejala COVID-19 ini, tercatat telah terjadi penurunan sebesar 1.11% atau sebesar 2.1060 poin pada awal Januari dari harga awal di akhir Desember sebesar 188.8170, kejatuhan ini terus berlanjut hingga di poin

terendahnya pada pertengahan Maret yaitu sebesar 115.9460 atau sebesar 38.6%.



Gambar 1.3 Grafik LQ45

sumber: tradingview.com

Bahkan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merespons lebih cepat gejala COVID-19 ini, tercatat telah terjadi penurunan sebesar 1.11% atau sebesar 2.1060 poin pada awal Januari dari harga awal di akhir Desember sebesar 188.8170, kejatuhan ini terus berlanjut hingga di poin terendahnya pada pertengahan Maret yaitu sebesar 115.9460 atau sebesar 38.6%. Indeks LQ45 juga tidak luput dari keruntuhan massal yang meliputi dunia, tercatat bahwa indeks LQ45 mencapai poin 1032.3149 dan jatuh sebanyak 46.10% di poin 5556.3350 (tradingview.com).

Dunia yang baru saja yang baru saja memasuki fase *recovery* akibat pandemi *Corona Virus Disease* pada akhir tahun 2019 atau lebih dikenal dengan COVID-19 harus merasa terancam kembali dengan bayang-bayang perang dunia ke tiga saat Negara Rusia memutuskan untuk menyerang

Ukraina secara frontal. Keputusan itu membawa pada krisis energi dan pangan, terutama kepada negara-negara Eropa dan Amerika yang menerima dampak langsung sebagai negara yang memprovokasi Rusia dengan berani (Orhan, 2022; Ozili, 2022), serta sebagian negara-negara di Asia tidak lepas dari dampak tersebut meski tidak terasa secara nyata, khususnya Indonesia (Junaedi, 2022).

Hal ini diperparah ketika *Federal Reserve* (The Fed) memutuskan untuk mencetak mata uang dolar secara berlebih sebanyak 166.6-190.5 miliar dolar dalam rentang 2020-2023, dikutip dari The Fed (Federalreserve.gov) bahwa alasan pencetakan uang tersebut guna menstimulus aktivitas ekonomi dan produksi di Amerika. Pencetakan uang oleh The Fed menyebabkan laju inflasi yang tidak terkendali, dan sekali lagi The Fed memutuskan untuk menaikkan tingkat suku bunganya, yang bermula hanya berkisar di 0.5% pada tahun 2022 dan sekarang telah berada di poin 5.25%. Berdasarkan kebijakan tersebut membuat Silicon Valley Bank (SVB) salah satu bank yang berada dalam 16 besar bank di Amerika terkena krisis finansial, SVB mengalami kebangkrutan karena Federal Reserve (The Fed) mulai menaikkan suku bunga setahun lalu untuk menjinakkan inflasi (nytimes.com). Akibat dari kebijakan The Fed terkait pencetakan mata uang baru dan kenaikan tingkat suku bunga memiliki dampak negatif pada bursa saham di *wall street*. Pencetakan mata uang baru atau kebijakan pelonggaran kuantitatif dapat memicu kekhawatiran inflasi dan mengurangi daya beli investor, yang dapat menyebabkan tekanan pada harga saham. Peningkatan suku bunga acuan juga dapat mengurangi minat investor untuk berinvestasi di pasar saham, karena investasi di pasar keuangan lainnya seperti obligasi menjadi lebih menarik dengan suku bunga yang lebih tinggi. Kondisi ini dapat mengakibatkan penurunan harga

saham secara keseluruhan di Wall Street, termasuk di indeks-indeks utama seperti Dow Jones dan S&P 500 (Tradingview.com). Oleh karena itu, kebijakan The Fed dapat memiliki dampak signifikan terhadap pergerakan pasar saham di Wall Street. Meskipun tingkat suku bunga yang terus naik, Nasdaq berhasil menaikkan harga yang sebelumnya sempat rubuh. Hal ini dikarenakan faktor-faktor fundamental yang mendukung kinerja perusahaan teknologi di Nasdaq. Perusahaan-perusahaan di sektor teknologi terus mendorong inovasi dan pengembangan produk baru yang menghasilkan pertumbuhan pendapatan yang kuat.

Terjadinya pergolakan dunia yang memperburuk situasi, khususnya pandemi COVID-19 yang menjadi aktor utama keruntuhan bursa saham di Indonesia, baik yang konvensional maupun syariah di Indonesia pada kuartal pertama tahun 2020 (A. H. Kusuma & Setiyono, 2021; Ryan Romadhon & Ardiansyah, 2022). mengharuskan pemerintah Indonesia dan Bank Indonesia (BI) melahirkan suatu kebijakan fiskal maupun moneter guna membantu meningkatkan pertumbuhan ekonomi rakyat Indonesia yang sedang terpuruk. Pertumbuhan ekonomi yang diwakili oleh nilai Produk Domestik Bruto (PDB) memiliki peran yang sangat penting sebagai indikator keadaan ekonomi suatu negara. Dikatakan ekonomi negara sedang bertumbuh adalah ketika nilai PDB mengalami peningkatan dari waktu ke waktu (I. P. M. E. Kusuma & Badjra, 2016).

Kebijakan fiskal dan moneter merupakan instrumen kunci dalam mengembalikan kestabilan pasar dan perdagangan dalam saham. Hal ini seperti yang dijelaskan oleh F. K. Putri & Tjahjono (2011) menjelaskan bahwa kinerja saham tidak hanya di pengaruhi oleh faktor internal, namun juga dipengaruhi oleh faktor eksternal, seperti kebijakan fiskal, moneter dan pertumbuhan ekonomi. Hal ini sejalan dengan penelitian dari (Bismark et

al., 2013; Muntu, 2020), bahwa variabel makro ekonomi memberikan dampak signifikan terhadap kinerja saham IHSG maupun syariah.

Dalam bukunya, Achyar, (2020) menyatakan bahwa kebijakan fiskal mengatur mengenai pendapatan dan pengeluaran negara dalam berapa bentuk, seperti pengaturan pajak, pengeluaran publik, subsidi, pinjaman, kebijakan defisit anggaran, kebijakan pengendali hutang. kebijakan fiskal yang tepat mampu untuk merangsang pertumbuhan ekonomi rakyat dengan melakukan penyerapan dana pajak yang tepat, pembangunan yang bersifat produktif, baik pembangunan dalam bentuk infrastruktur atau pembangunan manusia.

Dalam penelitian yang dilakukan Bayuni & Srisusilawati, (2018) kebijakan moneter dipergunakan bank sentral sebagai instrumen untuk mengatur tingkat bunga, menjaga suplai uang yang beredar di masyarakat, dan menahan laju inflasi. Peningkatan kinerja saham syariah dapat terjadi apabila laju inflasi terjaga sehingga mampu untuk meyakinkan investor untuk berinvestasi di pasar saham syariah.

Seperti yang dikemukakan oleh Qizam et al. (2018) dan Chabachib & Witjaksono (2011) salah satu indikator penting dalam melihat pertumbuhan ekonomi adalah dengan menggunakan PDB. Namun, efek pandemi secara berkelanjutan menyerang pasar modal yang berujung pada jurang krisis yang mengakibatkan risiko ketidakpastian pasar modal.

Terdapat beberapa *gap research* pada penelitian terdahulu yang membahas mengenai pengaruh variabel makro ekonomi terhadap kinerja saham atau harga saham, seperti penelitian milik E. Silalahi & Sihombing (2021), hasil penelitiannya memaparkan bahwa, BI rate memiliki pengaruh positif signifikan terhadap IHSG, namun untuk kurs dan inflasi memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap IHSG. Selanjutnya terdapat temuan

dari P. E. Putri (2021) bahwa nilai inflasi dan BI rate berpengaruh signifikan negatif terhadap IHSG. Dalam penelitian Kumalasari et al. (2016) menyimpulkan bahwa BI rate, kurs, inflasi, dan pertumbuhan ekonomi secara simultan memiliki pengaruh terhadap IHSG, dalam uji parsial BI rate berpengaruh signifikan negatif dan kurs berpengaruh signifikan positif. Sayangnya, nilai inflasi dan pertumbuhan ekonomi pengaruhnya tidak signifikan.

Penelitian ini memperluas penelitian sebelumnya, dengan mengubah variabel dependennya, jika penelitian sebelumnya hanya menggunakan IHSG sebagai variabel dependen, maka penelitian menggunakan variabel ISSI sebagai variabel dependen guna mencari hasil yang lebih kongkret. Selain itu secara eksplisit, tulisan ini menggunakan enam variabel independen, yaitu, variabel PPN, APBN yang diwakili oleh pengeluaran belanja Negara, *BI rate*, inflasi, pertumbuhan PDB, dan pandemi COVID-19 itu sendiri. Oleh sebab itu, penelitian ini mengangkat *issue* yang bertajuk “ **DAMPAK KEBIJAKAN MAKRO EKONOMI DAN PANDEMI COVID-19 TERHADAP KINERJA INDEKS SAHAM SYARIAH (ISSI)** ”.

B. Rumusan Masalah

1. Apakah peningkatan PPN berpengaruh terhadap kinerja ISSI?
2. Apakah Belanja Negara berpengaruh terhadap kinerja ISSI?
3. Apakah perubahan BIrate berpengaruh terhadap kinerja ISSI?
4. Apakah inflasi berpengaruh terhadap kinerja ISSI?
5. Apakah pertumbuhan ekonomi (PDB) berpengaruh terhadap kinerja ISSI?
6. Apakah pandemi COVID-19 berpengaruh terhadap kinerja ISSI?

C. Tujuan Penelitian

1. Untuk menjelaskan pengaruh PPN terhadap kinerja ISSI
2. Untuk menjelaskan pengaruh belanja Negara terhadap kinerja ISSI
3. Untuk menjelaskan pengaruh BRate terhadap kinerja ISSI
4. Untuk menjelaskan pengaruh inflasi terhadap kinerja ISSI
5. Untuk menjelaskan pengaruh pertumbuhan ekonomi (PDB) terhadap kinerja ISSI
6. Untuk menjelaskan pengaruh pandemi COVID-19 terhadap kinerja ISSI

D. Manfaat Penelitian

Adapun kegunaan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi peneliti: Penelitian ini dapat digunakan untuk menambah wawasan ilmu pengetahuan dan mengoptimalkan kontribusi mahasiswa sebagai sarana untuk mengetahui pengaruh makro-ekonomi terhadap kinerja indeks saham syariah.
2. Bagi akademisi: penelitian ini dapat digunakan sebagai wadah untuk mengembangkan penelitian yang lebih lanjut, dan menjadikan penelitian ini sebagai sumber kajian akademik yang terbaru.
3. Bagi investor: penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan rujukan untuk membuat suatu keputusan dalam berinvestasi dengan mempelajari pengaruh makro-ekonomi terhadap kinerja saham syariah guna meminimalisir risiko.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil estimasi penelitian yang telah diinterpretasikan dalam pembahasan penelitian, maka hasil penelitian dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Pajak Pertambahan Nilai (PPN) secara positif mampu memengaruhi perubahan pada nilai ISSI (H1 diterima). Kemampuan pertumbuhan PPN dalam memengaruhi nilai ISSI menunjukkan bahwa daya beli masyarakat terhadap produk barang dan jasa terhitung stabil bahkan justru meningkat. Hal ini menjadi *good news* bagi investor untuk berinvestasi karena melihat kemampuan perusahaan dalam menjaga kinerja arus kasnya.
2. Belanja negara tidak mampu memengaruhi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) (H1 ditolak). Ketidakmampuan belanja negara untuk memengaruhi ISSI dikarenakan alokasi yang dikeluarkan tidak memprioritaskan terhadap sektor-sektor ekonomi. Selama ini, prioritas belanja negara hanya terfokus sebagai belanja non-produktif, seperti gaji pegawai, bantuan subsidi masyarakat, dan kesehatan yang justru membebani anggaran belanja negara.

3. *BI rate* memiliki signifikansi negatif terhadap ISSI (H1 diterima). Penurunan yang terjadi pada ISSI yang karena oleh kenaikan *BI rate* mengindikasikan bahwa terdapat perubahan perilaku investasi oleh investor. Perubahan ini disebabkan oleh beberapa faktor utama, seperti, kenaikan *BI rate* akan meningkatkan biaya pinjaman dan menurunkan likuiditas, mengurangi kemampuan perusahaan untuk berkembang. Kemudian, suku bunga yang lebih tinggi akan lebih menarik investor untuk berinvestasi pada instrumen investasi berbunga seperti obligasi dan deposito. Selain itu, instrumen investasi obligasi dan deposito memiliki risiko yang lebih rendah daripada saham.
4. Inflasi tidak memengaruhi apa pun terhadap ISSI (H1 ditolak). Hal ini bisa saja terjadi apabila inflasi suatu negara cenderung stabil serta tidak memiliki lonjakan yang signifikan maupun secara eksponensial. Kemampuan negara dalam mengelola nilai inflasi secara agregat memperlihatkan keadaan ekonomi negara yang stabil, yang kemudian berimbas pada peningkatan kepercayaan investor kepada negara tujuan investasi. Secara keseluruhan, kemampuan suatu negara yang dapat menjaga nilai inflasinya dengan baik, juga akan berdampak baik bagi iklim investasi negara tersebut.
5. PDB mampu memengaruhi pertumbuhan ISSI secara eksponensial (H1 diterima). PDB yang bertumbuh menjadi indikasi bahwa perekonomian negara yang juga bertumbuh, artinya, pertumbuhan PDB akan meningkatkan jumlah lapangan kerja dan pendapatan yang meningkat yang berimbas

pada meningkatnya konsumsi atas barang dan jasa. Tentu pengaruh PDB terhadap ISSI terjadi pada kemampuan perusahaan dalam meningkatkan produktivitas barang dan jasa mereka, sehingga investor dapat melihat bahwa perusahaan mampu untuk mengembangkan arus kasnya. Oleh karena itu peningkatan PDB mampu memengaruhi pertumbuhan ISSI.

6. COVID-19 tidak memiliki pengaruh terhadap ISSI (H1 ditolak). Hal ini bisa saja terjadi karena pengaruh dua faktor. Pertama adalah faktor pengaruh tidak langsung, COVID-19 mungkin memiliki pengaruh tidak langsung terhadap ISSI melalui variabel lain seperti kebijakan fiskal pemerintah, stimulus ekonomi, atau perubahan perilaku masyarakat. Pengaruh tidak langsung ini mungkin tidak terdeteksi dalam analisis langsung antara COVID-19 dan ISSI. Kedua adalah faktor periode analisis, periode waktu yang dianalisis mungkin tidak cukup lengkap untuk melihat dampak penuh dari pandemi. Dampak ekonomi dan sosial dari COVID-19 bisa memerlukan waktu lebih detail untuk terlihat dalam data ISSI.

B. Saran

Berdasarkan kesimpulan pada penelitian ini, terdapat beberapa saran kepada peneliti selanjutnya dan kepada investor mengenai faktor-faktor makro yang bisa menjadi pertimbangan sebelum berinvestasi sebagai berikut:

1. Untuk peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah variabel dan data penelitian yang lebih mendetail guna mendapatkan informasi yang lebih mendalam. Selain itu, perlunya mencoba variasi analisis lain dengan menggunakan

metode atau pendekatan yang berbeda, seperti penggunaan data yang berbasis data panel dan menggunakan metode analisis GLS guna mendapatkan hasil penelitian yang lebih akurat.

2. Untuk investor, penelitian ini dapat digunakan sebagai pertimbangan maupun acuan sebelum melakukan investasi. Diharapkan dengan adanya penelitian ini, investor lebih bisa melihat berbagai faktor makro yang mampu memengaruhi fluktuasi harga di pasar saham, karena dalam investasi jangka panjang, pengaruh faktor makro sangat memegang peranan penting dalam fluktuasi harga indeks saham.
3. Untuk masyarakat diharapkan mampu untuk memahami bahwa tidak hanya faktor mikro, namun juga faktor makro sangat berperan besar terhadap stabilitas ekonomi dan stabilitas pasar saham, seperti bencana alam, perang, maupun epidemi. Oleh karena itu, dengan adanya penelitian ini, masyarakat diharapkan untuk mampu menganalisis setiap perubahan makro yang terjadi dan bisa membuat kebijakan maupun strategi keuangan secara mandiri guna mencapai kestabilan ekonomi apabila terjadi pergolakan makro yang tidak diduga.

DAFTAR PUSTAKA

- Achyar, R. H. (2020). *Analisa Makroekonomi dan Iklim Investasi Terhadap Pasar Modal Syariah Di Indonesia* (1st ed.). YPM (Young progressive Muslim) Press . <http://www.ypm-publishing.com/>
- Adhawiyah, R., Prajawati, M. I., & Firdian, R. (2018). Pengaruh Paritas Daya Beli, Paritas Suku Bunga Terhadap Nilai Tukar Rupiah dan Dollar Amerika Serikat. *IQTISHODUNA*, 14(1), 55–70.
- Ahyar, M. K., Hergastyasmawan, A., & Febrian, D. (2023). The Impact of the Covid-19 Pandemic and Macroeconomics on the Sharia Stock Indexes in Indonesia. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 10(4), 322–336. <https://doi.org/10.20473/vol10iss20234pp322-336>
- Alowais, B. (2020). *Effect Of Value Added Tax on Stock Prices In Saudi Arabia* [Thesis]. California State Polytechnic University.
- Aluthge, C., Jibir, A., & Abdu, M. (2021). Impact of Government Expenditure on Economic Growth in Nigeria, 1970-2019. *Central Bank of Nigeria Journal of Applied Statistics*, 12(No. 1), 139–174. <https://doi.org/10.33429/cjas.12121.6/6>
- Ananda Effendi, N., Nst, S. A., Oktofa, M. A., & Harahap, M. I. (2023). Dampak Kebijakan Fiskal dan Moneter Pasca Pandemi Covid 19 Terhadap Harga Saham Di Indonesia. *EKSYA: Jurnal Ekonomi Syariah*, 4(2), 297–309.

Andriyani, I., & Armereo, C. (2016). Pengaruh Suku Bunga, Inflasi, Nilai Buku Terhadap Harga Saham Perusahaan Indeks Lq45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei). *Jurnal Ilmiah Orasi Bisnis*, 15, 44–64.

Anggun Pratitis, F., & Andre Setiyono, T. (2021). Komparasi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Sebelum dan Saat Pandemi Covid-19. *JIEF-Journal of Islamic Economics and Finance*, 1(1), 68–79. <http://e-journal.iainpekalongan.ac.id/index.php/jief/issue/current>

Apituley, M. R. (2018). The Effect of Rupiah Exchange Rate and Inflation Rate Towards Composite Stock Price Index in Indonesia Stock Exchange. *Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic Sciences*, 78(6), 53–58. <https://doi.org/10.18551/rjoas.2018-06.05>

Ardiansyah, N. H. (2022). Financial Development, Growth Economic, Stock Price Volatility Perusahaan Energi dalam Gejolak Pandemi. *Ekonomi Dan Bisnis*, 9(1), 13–28. <https://doi.org/10.35590/jeb.v9i1.4142>

Asriani, D., & Hapsari, M. tunjung. (2022). Analisis Pengaruh Inflasi, BI7DRR, dan Jumlah Uang Beredar Terhadap IHSG Tahun 2017-2020. *JEMA: Jurnal Ekonomi Manajemen Dan Akuntansi*, 7(1), 1–10.

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>

- Bandiyono, A., & Amalia, P. (2021). The Effect of State Budget Ratification and Expenditure on The Indonesian Capital Market : An Empirical Study on The LQ 45 Index Shares. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 25(2). <https://doi.org/10.26905/jkdp.v25i2.5134>
- Bayuni, E. M., & Srisusilawati, P. (2018). Kontribusi Instrumen Moneter Syariah Terhadap Pengendalian Inflasi Di Indonesia. *Amwaluna: Jurnal Ekonomi Dan Keuangan Syariah*, 2(1), 18–38. <https://doi.org/10.29313/amwaluna.v2i1.3314>
- Belo, F., Gala, V. D., & Li, J. (2013). Government spending, political cycles, and the cross section of stock returns. *Journal of Financial Economics*, 107(2), 305–324. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2012.08.016>
- Bismark, R., Pasaribu, F., & Firdaus, M. (2013). Pengaruh Variabel Ekonomi Makro Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 7(2), 117–128.
- Cahyaningtyas, F. (2022). Peran Moderasi Corporate Sosial Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan: Perspektif Teori Sinyal. *MDP STUDENT CONFERENCE (MSC)*, 1(1), 153–159. <https://jurnal.mdp.ac.id/index.php/msc/article/view/1695>
- Celebi, K., & Hönig, M. (2019). Financial Studies The Impact of Macroeconomic Factors on the German Stock Market: Evidence for the Crisis, Pre-and Post-Crisis Periods. *International Journal of Financial Studies*, 7(2), 1–13. <https://doi.org/10.3390/ijfs7020018>

- Chabachib, & Witjaksono, A. A. (2011). Analisis Pengaruh Fundamental Makro dan Indeks Harga Global terhadap IHSG. *Karisma*, 5(2), 63–72.
- Chathurika Edirisinghe, U. (2017). Impact of Government Budget Announcement on Stock Market Sector Indices: Evidence from Colombo Stock Exchange. *Journal of Finance and Accounting*, 5(6), 214. <https://doi.org/10.11648/j.jfa.20170506.12>
- d'Agostino, G., Dunne, J. P., & Pieroni, L. (2016). Government Spending, Corruption and Economic Growth. *World Development*, 84, 190–205. <https://doi.org/10.1016/j.worlddev.2016.03.011>
- Darmawan, S., & Shani, M. S. H. (2022). Analisis pengaruh makroekonomi, indeks saham global, harga emas dunia dan harga minyak dunia terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). *Jurnal Riset Ekonomi Dan Bisnis*, 15(2), 95–107.
- Demir, C. (2019). Macroeconomic Determinants of Stock Market Fluctuations: The Case of BIST-100. *Economies*, 7(1), 1–14. <https://doi.org/10.3390/economies7010008>
- Ebun, F., Olusuyi, E., & Michael, A. (2018). The Impact of Stock Market Development on Economic Growth in Nigeria. In *Journal of Business and African Economy* (Vol. 4, Issue 1). www.iiardpub.org
- Faulianti, S. M., Harjadi, D., & Adzimatunur, F. (2023). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Profitabilitas, Solvabilitas Terhadap Harga

Saham LQ45 yang Terdaftar Di BEI Periode 2017-2021. *Indonesian Journal of Strategic Management*, 6(2), 111–119.

Fitriyanto, N., Ardiansyah, M., Ghafur Wibowo, M., & Satibi, I. (2021). Dinamika Hubungan Foreign Direct Investment (FDI), Makroekonomi dan Return Indeks Saham Syariah di Empat Negara Asean. *An-Nisbah: Jurnal Ekonomi Syariah*, 8(2), 321–365.

Friedman, M. (1982). Monetary Policy: Theory and Practice. *Source: Journal of Money, Credit and Banking*, 14(1), 98–118. <https://about.jstor.org/terms>

Ghozali, I. H. (2005). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23* (8th ed.). Universitas Diponegoro.

Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2015). *Dasar-dasar Ekonometrika* (R. C. Manungsong, Ed.; 5th ed., Vol. 1). Salemba Empat.

Gunawan, A., & Barlinti, Y. S. (2022). Pengaturan Giro Wajib Minimum Bank Syariah Sebagai Sebuah Instrumen Kebijakan Moneter dalam Pandangan Maqashid Shariah. *PALAR (Pakuan Law Review)*, 08(01), 473–485. <https://doi.org/10.33751/palar>

Hasanudin, H. (2021). The Effect of Inflation, Exchange, SBI Interest Rate and Dow Jones Index on JCI on IDX 2013 – 2018. *Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal): Humanities and Social Sciences*, 4(2), 2063–2072. <https://doi.org/10.33258/birci.v4i2.1896>

Hasnawati, S., Hendrawaty, E., Taher, A. R. Y., Riyadi, S. E. E., Hutabarat, F. G., & Syafis, K. S. (2023). Pemodelan Kausal

Pengaruh Tingkat Suku Bunga dan Inflasi terhadap IHSG di BEI.
Studi Ekonomi Dan Kebijakan Publik, 1(2), 73–82.
<https://doi.org/10.35912/sekp.v1i2.1475>

Hena, E. (2019). Pengaruh Tingkat Diskonto dan Inflasi Terhadap Investasi di Indonesia. *JISAMAR: Journal of Information System, Applied, Management, Accounting and Research*, 3(3), 49–57.
<http://journal.stmikjayakarta.ac.id/index.php/jisamarTelp.+62-21-3905050>

Huda, N., Rini, N., Setianingrum, A., & Zulihar, Z. (2022). Is There Any Effect of Covid-19 on the Performance of the Sharia Stock Index? *Share: Jurnal Ekonomi Dan Keuangan Islam*, 11(1).
<https://doi.org/10.22373/share.v11i1.10726>

Jogiyanto, & Hartono. (2005). *Analisis & Desain Sistem Informasi Pendekatan Terstruktur Teori dan Praktek Aplikasi Bisnis* (3rd ed.). Andi.

Jr, R. D. G. (2016). Effect Of Macroeconomic Variables On Stock Market Returns For Four Emerging Economies: Brazil, Russia, India, And China. *International Business & Economics Research Journal*, 15(3), 119–126.

Junaedi, J. (2022). The Impact of the Russia-Ukraine War on the Indonesian Economy. *Journal of Social Commerce*, 2(2), 71–81.
<https://doi.org/10.56209/jommerce.v2i2.29>

Junaidi, A., & Wibowo, M. G. (2021). Pengaruh Variabel Ekonomi Makro Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode

Tahun 2014-2019. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 24(1), 17–29.
www.jurnal.unikal.ac.id/index.php/jebi

Kamal, M., Thamrin, H., & Tinggi Ilmu Ekonomi Bangkinang, S. (2021). Pengaruh Tingkat Inflasi dan Nilai Tukar (Kurs) Rupiah Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). *Jurnal Tabarru' : Islamic Banking and Finance*, 4.

Karasek, R. I., & Bryant, P. (2012). Signaling Theory: Past, Present, And Future. *Academy of Strategic Management Journal*, 11(1), 91–100. <https://www.researchgate.net/publication/287028676>

Karewur, S. J. (2016). Deteksi Analisis Efisiensi Modal Kerja dengan Pendekatan Teori Sinyal. *Jurnal Perilaku Dan Strategi Bisnis (JPSB)*, 4(1), 37–43.

Keynes, J. M. (1937). The General Theory of Employment. *The Quarterly Journal of Economics*, 51(2), 209–223.

Keynes, J. M. (2005). *The Economic Consequences of the Peace*. www.gutenberg.net

Kocherlakota, N. R. (2022). Stabilization with fiscal policy. *Journal of Monetary Economics*, 131, 1–14.
<https://doi.org/10.1016/J.JMONECO.2022.07.007>

Komang, I., Perdana, R., Putu, N., Setyari, W., & Kunci, K. (2023). Analisis Faktor-Faktor Makroekonomi yang Mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). *E-JURNAL EKONOMI DAN BISNIS UNIVERSITAS UDAYANA*, 12(08), 1594–1607.
<https://ojs.unud.ac.id/index.php/EEB/index>

- Kumalasari, R., Rustam, R., Devi, H., & Azizah, F. (2016). Pengaruh Nilai Tukar, Bi Rate, Tingkat Inflasi, dan Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Studi Pada Indeks Harga Saham Gabungan Di BEI Periode Juli 2005-Juni 2015). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 34(1), 130–137. administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id
- Kusuma, A. H., & Setiyono, T. A. (2021). Pengaruh Covid-19 Terhadap IHSG Dengan Nilai Tukar Rupiah Sebagai Variabel Mediasi. *JRAK: Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis*, 7(2), 85–95.
- Kusuma, I. P. M. E., & Badjra, I. B. (2016). Pengaruh Inflasi, JUB, Nilai Kurs Dollar Dan Pertumbuhan GDP terhadap IHSG Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(3), 1829–1858.
- Lativa, S. (2021). Analisis Kebijakan Fiskal Indonesia Pada Masa Pandemi Covid-19 dalam Meningkatkan Perekonomian. *Jurnal Ekonomi*, 23(3), 161–175.
- Lee, C. C., Lee, C. C., & Wu, Y. (2023). The impact of COVID-19 pandemic on hospitality stock returns in China. *International Journal of Finance and Economics*, 28(2). <https://doi.org/10.1002/ijfe.2508>
- Luthfan, T. C., & Diana, N. (2022). Analisis Kinerja Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Sebelum dan Selama Pandemi COVID-19. *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 5(1). <https://doi.org/10.36778/jesya.v5i1.642>

- Magdalena, S., & Suhatman, R. (2020). The Effect of Government Expenditures, Domestic Investment, Foreign Investment to the Economic Growth of Primary Sector in Central Kalimantan. *Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal): Humanities and Social Sciences*, 3(3), 1692–1703. <https://doi.org/10.33258/birci.v3i3.1101>
- Maipita, I., Jantan, M. D., & Razak, N. A. A. (2010). Dampak Kebijakan Fiskal Terhadap Kinerja Ekonomi dan Angka Kemiskinan Di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*, 12(4), 421–456.
- Malik, I. (2018). KEBIJAKAN FISKAL UNTUK STABILITAS PEREKONOMIAN INDONESIA. *Jurnal Ilmu Tarbiyah Dan Ekonomi Syariah*, 05(09), 29–35.
- Mankiw, N. G. (2010). *MACROECONOMICS (7th)* (7th ed.). Worth Publishers.
- Manurung, J. J., & Manurung, A. H. (2009). *Ekonomi Keuangan dan Kebijakan Moneter*. Salemba Empat.
- Mazzocchi, F. J., & Lucarelli, C. (2022). Success or failure in equity crowdfunding? A systematic literature review and research perspectives. In *Management Research Review* (Vol. 46, Issue 6). Emerald Publishing. <https://doi.org/10.1108/MRR-09-2021-0672>
- Megaravalli, A. V., & Sampagnaro, G. (2018). Macroeconomic indicators and their impact on stock markets in ASIAN 3: A pooled mean group approach. *Cogent Economics and Finance*, 6(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2018.1432450>

- Muntu, K. J. (2020). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga Bank Indonesia, Nilai Tukar IDR/USD, dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Harga Saham. *Jurnal Bisnis Manajemen & Ekonomi (JBME)*, 18(2). <https://www.bps.go.id>
- Musgrave, R. A. (1987). U.S. Fiscal Policy, Keynes, and Keynesian Economics. *Journal of Post Keynesian Economics*, 10(2), 171–182. <https://doi.org/10.1080/01603477.1987.11489671>
- Nasiru, M. G., Haruna, M. A., & Abdullahi, M. A. (2016). Evaluating the impact of value added tax on the economic growth of Nigeria. *Journal of Accounting and Taxation*, 8(6), 59–65. <https://doi.org/10.5897/jat2016.0226>
- Nasution, N. K., Soemitra, A., & Batubara, M. (2023). Analysis of The Influence of GDP, Exchange Rate, Gold Price, BI Rate, and IHSG on JII Islamic Investment Perspective. *Indonesian Interdisciplinary Journal of Sharia Economics (IJSE)*, 6(3).
- Negara, A. K., Erni, D., & Nugrohojati, A. (2023). Tingkat Inflasi, Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia dan Produk Domestik Bruto Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Comparative: Ekonomi Dan Bisnis*, 5(1), 59–68. <https://doi.org/10.31000/combis.v5i1>
- Novianti, D. (2022). Pengaruh Instrumen Moneter Terhadap Indeks Saham Syariah Di Indonesia Tahun 2016-2021. *MAMEN: Jurnal Manajemen*, 1(3), 384–393. <https://doi.org/10.55123/mamen.v1i3.721>

- Novianti, E. (2022). ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA IHSG SEBELUM DAN SAAT PANDEMI COVID-19. *Jurnal FinAcc*, 7(8), 1267–1280.
- Nur, S., & Fatwa, N. (2022). Analisis Pengaruh Indikator Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. *Jurnal Tabarru' : Islamic Banking and Finance*, 5(1).
- Nwokoye, G. A., & Rolle. (2015). Tax Reforms And Investment In Nigeria: An Empirical Examination. *International Journal of Development and Management Review*, 10(1), 39–51.
- Orhan, E. (2022). The Effects Of The Russia-Ukraine War On Global. *Journal of International Trade, Logistics and Law*, 8, 141–146. <https://www.oecd.org/economic-outlook/>
- Ozili, P. K. (2022). *Global economic consequence of Russia invasion of Ukraine*. <https://ssrn.com/abstract=4064770>
- Palm, P., & Bohman, H. (2023). Auditor choice in real estate firms: a quality signal? *Journal of European Real Estate Research*. <https://doi.org/10.1108/JERER-09-2022-0026>
- Ponkin, I. V. (2019). "Black Swan" Event as Manifestation of Uncertainties in Public Administration. *Mediterranean Journal of Social Sciences*, 10(2), 9–15. <https://doi.org/10.2478/mjss-2019-0018>
- Primadona, M., Harahap, I., & Daim Harahap, R. (2022). Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi, dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). *PERBANAS JOURNAL OF*

ISLAMIC ECONOMICS & BUSINESS, 2(2), 128–135.
www.idx.co.id

- Priyono, A. A., & Kartiko, A. (2021). The Effect of Covid-19, Rupiah Exchange Rate, and Inflation on the Indonesia Sharia Stock Index during the Covid-19 Pandemic. *Indonesian Interdisciplinary Journal of Sharia Economics (IIJSE)*, 4(1).
<https://doi.org/10.31538/ijse.v4i1.1654>
- Purnawati, I. G. A., & Werastuti, D. N. S. (2013). FAKTOR FUNDAMENTAL EKONOMI MAKRO TERHADAP HARGA SAHAM LQ45. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 17(2), 211–219. <https://www.jurnal.unmer.ac.id>
- Putri, F. K., & Tjahjono, J. D. (2011). Pengaruh Analisis Fundamental Terhadap Pergerakan Harga Saham. *Jurnal Bisnis Indonesia*, 2(1), 11–21.
- Putri, P. E. (2021). Pengaruh Kebijakan Fiskal dan Kebijakan Moneter Terhadap Kinerja Pasar Modal. *Journal of Public Auditing and Financial Management*, 1(2), 71–84.
<https://doi.org/10.36407/jpafm.v1i2.493>
- Qizam, I., Ardiansyah, M., & Qoyum, A. (2018). The Resilience of Non-Sharia Compliant Company in Indonesia Stock Exchange (IDX) and its Determinants: Evidence from 2005-2013. *INFERENSI: Jurnal Penelitian Sosial Keagamaan*, 11(2), 269–290. <https://doi.org/10.18326/infsl3.v11i2.269-290>
- Rachmawati, M., & Laila, N. (2015). Faktor Makroekonomi Yang Mempengaruhi Pergerakan Harga Saham Pada Indeks Saham

- Syariah Indonesia (ISSI) Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *JESTT*, 2(11), 928–942.
- Rahayu, A. E., Janwari, Y., & Jubaedah, D. (2022). Kebijakan Fiskal dalam Pandangan Al-Kharāj Perspektif Pemikiran Abu Yusuf. *Ekonomica Sharia: Jurnal Pemikiran Dan Pengembangan Ekonomi Syariah*, 8(1), 125–145.
- Ramadhanti, A., & Pramesti, M. (2023). Analisis Pengaruh Kebijakan Fiskal dan Moneter Terhadap Tingkat Pengembalian Saham Indonesia Tahun 2015-2019. *Jurnal Administrasi Bisnis Terapan (JABT)*, 6. <https://doi.org/10.7454/jabt.v6i1.1090>
- Rizki, E., Vaurina, Z., & Hamzah, A. (2023). Pengaruh Kenaikan Pajak Pertambahan Nilai (PPN) 11% Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Harga Saham, Dan Abnormal Return Pada Saham LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. In *Simposium Nasional Perpajakan* (Vol. 2, Issue 1).
- Rizkiansyah, I., & Sudaryanto. (2020). Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Perbankan Infobank15 Periode 2015-2019. *JIMEA: Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Akuntansi)*, 4(3), 1933–1953.
- Ryan Romadhon, M., & Ardiansyah, M. (2022). Analisis Pasar Modal Syariah 5 Negara ASEAN di Era Pandemi Covid 19 (Analysis of Sharia Capital Markets in 5 ASEAN Countries in The Era of The Covid-19 Pandemic). *Analisis Pasar Modal Syariah 5 Negara ASEAN... 1 e-Journal Ekonomi Bisnis Dan Akuntansi*, 9(1), 36–41. <https://doi.org/10.19184/ejeba.v0i1.30412>

- Ryandono, M. N. H., Muafi, & Guritno, A. (2021). Sharia Stock Reaction Against COVID-19 Pandemic: Evidence from Indonesian Capital Markets. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(2), 697–710. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no2.0697>
- Saeed, E., & Mohamed, E. (2020). Empirical Analysis of Macroeconomic Instability and Growth in Sudan IJED. *International Journal of Economic Development*, 13(2), 222–261. <https://www.researchgate.net/publication/341090253>
- Sebayang, J., Albar Tanjung, A., & Ruslan, D. (2021). Respons Kebijakan Moneter Terhadap Pandemi Covid 19. *JDEP*, 4(2), 140–154. https://ejournal.undip.ac.id/index.php/dinamika_pembangunan/index
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research Methods for Business* (7 Edition). Jhon Wiley & Sons Ltd. www.wileypluslearningspace.com
- Setiarso, O. (2011). Pengaruh Instrumen Moneter (Open Market Operation, Pasar Uang Antar Bank dan Reserve Requirement) dalam Dual Monetary System Terhadap Volume Uang Primer dalam Masa Krisis di Indonesia. *JEBA: Jurnal Ekonomi Bisnis Dan Akuntansi*, 13(1), 47–50. www.bi.go.id
- Silalahi, E., & Sihombing, R. (2021). Pengaruh Faktor Makro Ekonomi Terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2020. *JRAK*:

Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan, 7(2), 139–152.
www.idx.co.id,

Silalahi, P. (2022). Analysis of the Effect of ICT, Tax and Corruption on Shadow Economy in G20 Countries. *JURNAL EKONOMI DAN KEBIJAKAN PEMBANGUNAN*, 11(2), 132–145.
<https://doi.org/10.29244/jekp.11.2.2022.132-145>

Solikin, & Perry Warjiyo. (2003). *Kebijakan Moneter di Indonesia* (6th ed.). PUSAT PENDIDIKAN DAN STUDI KEBANKSENTRALAN (PPSK) BANK INDONESIA.

Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.

Stoian, A., & Iorgulescu, F. (2020). Fiscal policy and stock market efficiency: An ARDL Bounds Testing approach. *Economic Modelling*, 90, 406–416.
<https://doi.org/10.1016/j.econmod.2019.12.023>

Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, Dan R&D*. Alfabeta.

Sunardi, N., Nurmillah, L., Ula, R., & Sekuritas, J. (2017). Pengaruh Bi Rate, Inflasi dan Kurs Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). *Keuangan Dan Investasi*), 1(2), 27–41.
<http://www.bi.go.id/en/moneter/inflasi/data/Default.aspx>

Sunaryati, S., & Munandar, A. (2023). The COVID-19 pandemic and the exchange rate: a lesson learned from Indonesia. *Jurnal Ekonomi & Studi Pembangunan*, 24(1), 1–13.
<https://doi.org/10.18196/jesp.v24i1.16110>

- Suryaputri, R. V, & Kurniawati, F. (2020). Analisis ISSI, IHSG, dan Nilai Tukar Rupiah Selama Pandemi Covid-19. *Prosiding Konferensi Nasional Ekonomi Manajemen Dan Akuntansi (KNEMA)*.
- Susanti, Y., & Kurnia. (2017). Pengaruh Struktur Modal, Ekonomi Makro dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(6), 1–16.
- Suselo, D., Djazuli, A., & Indrawati, N. K. (2015). Pengaruh Variabel Fundamental dan Makro Ekonomi terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan yang Masuk dalam Indeks LQ45). *Jurnal Aplikasi Manajemen (JAM)*, 104.
- Terminanto, A. A., & Rama, A. (2017). Pengaruh Belanja Pemerintah Dan Pembiayaan Bank Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi: Studi Kasus Data Panel Provinsi Di Indonesia. *Iqtishadia*, 10(1), 97–129. <https://doi.org/10.21043/iqtishadia.v10i1.2320>
- Uddin, M. A., Ali, M. H., & Masih, M. (2017). Political stability and growth: An application of dynamic GMM and quantile regression. *Economic Modelling*, 64, 610–625. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2017.04.028>
- Verma, P., Dumka, A., Bhardwaj, A., Ashok, A., Kestwal, M. C., & Kumar, P. (2021). A Statistical Analysis of Impact of COVID19 on the Global Economy and Stock Index Returns. *SN Computer Science*, 2(1). <https://doi.org/10.1007/s42979-020-00410-w>
- Wachyu, W., & Winarto, A. (2021). Analisis Komparasi Kinerja Saham Yang Terdaftar di Jakarta Islamic Indeks Sebelum dan

- Selama Pandemi Covid 19. *DAYA SAING: Jurnal Ekonomi Manajemen Sumber Daya*, 23(2), 146–156.
<https://doi.org/10.23917/dayasaing.v23i2.16015>
- Waryanto, P. (2017). Pengaruh Belanja Modal Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia. *Indonesian Treasury Review*, 2(1), 35–55.
- Widarjono, A. (2018). *EKONOMETRIKA: Pengantar dan Aplikasinya Disertai Penggunaan Eviews* (5th ed.). UPP STIM YKPN.
- Winarto, H., Poernomo, A., & Prabawa, A. (2021). Analisis Dampak Kebijakan Moneter terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia. *J-MAS (Jurnal Manajemen Dan Sains)*, 6(1), 34.
<https://doi.org/10.33087/jmas.v6i1.216>
- Yarovaya, L., Matkovskyy, R., & Jalan, A. (2021). The effects of a “black swan” event (COVID-19) on herding behavior in cryptocurrency markets. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 75.
<https://doi.org/10.1016/j.intfin.2021.101321>
- Z, M. D. (2023). Pengaruh Inflasi , Tingkat Suku Bunga dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Bursa Efek Indonesia. *Journal of Business & Management*, 1(1), 17–32.
- Zunara, E., & Hartoyo, S. (2016). Analisis Pengaruh Faktor Makroekonomi terhadap Return dan Risk Premium Saham Menggunakan Model Arbitrage Pricing Theory. *Jurnal Aplikasi Manajemen (JAM)*, 14(3), 546–556.