

## ASESMEN VARIABEL MAKRO EKONOMI DAN IMPLIKASINYA BAGI INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI)

Dewi Lusiana<sup>1</sup>, Misbahul Munir<sup>2</sup>, Arsan Isro<sup>3</sup>

<sup>1</sup>Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga, Yogyakarta, Indonesia

<sup>2</sup>Universitas Bangka Belitung, Bangka Belitung, Indonesia

<sup>3</sup>IAI Nusantara Ash-Shiddiqiyah, Ogan Komering Ilir, Indonesia

[dewilusiana.dl17@gmail.com](mailto:dewilusiana.dl17@gmail.com)<sup>1</sup>, [misbahul@ubb.ac.id](mailto:misbahul@ubb.ac.id)<sup>2</sup>, [arsanisro@iain-asig.ac.id](mailto:arsanisro@iain-asig.ac.id)<sup>3</sup>

### Abstrak

Perekonomian Islam saat ini berkembang sangat pesat, ditandai dengan meningkatnya jumlah saham syariah di Bursa Efek Indonesia (BEI). Meskipun demikian, disinyalir terdapat variabel makroekonomi yang dapat melemahkan Indeks Saham Syariah Indonesia. Adanya penelitian ini bertujuan mengetahui bagaimana pengaruh variabel makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode Januari 2018 hingga Desember 2022. Variabel dependen ISSI bergantung pada variabel makroekonomi yaitu inflasi, birate, dan nilai tukar rupiah. Model Koreksi Kesalahan Vektor (VECM) dan perangkat lunak E-views, adalah teknik analisis yang digunakan dalam penelitian. Temuan studi tersebut menerangkan apabila faktor inflasi dan birate mempunyai dampak signifikan dalam jangka panjang terhadap ISSI, sementara semua variabel penelitian tidak mempunyai dampak signifikansi terhadap ISSI.

**Kata Kunci:** Makro Ekonomi, Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

### Abstract

The Islamic economy is currently developing very rapidly, marked by the increasing number of Islamic stocks on the Indonesia Stock Exchange (IDX). However, it is alleged that there are macroeconomic variables that can weaken the Indonesian Sharia Stock Index. This study aims to determine how macroeconomic variables affect the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI) for the period January 2018 to December 2022. The dependent variable of ISSI depends on macroeconomic variables, namely inflation, bi rate, and rupiah exchange rate. Vector Error Correction Model (VECM) and E-views software, are analytical techniques used in research. The study's findings explain that inflation and birate factors have a significant long-term impact on ISSI, while all research variable do not have a significant impact on ISSI.

**Keywords:** Macroeconomic, Indonesia Sharia Stock Index (ISSI).

### 1. PENDAHULUAN

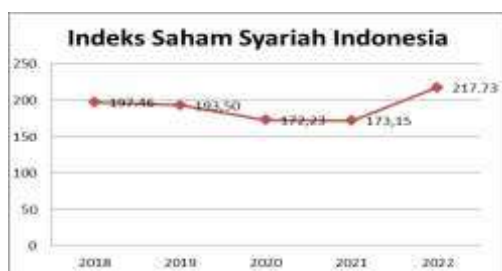
Negara yang memiliki konsentrasi umat Islam terbesar di dunia adalah Indonesia. Dikutip dari

www.data.id per 2022 keseluruhan masyarakat muslim di Indonesia telah mencapai 265,7 juta jiwa sehingga menjadi hirupan nafas

dalam membantu memeriahkan kegiatan investasi. Terlebih mengingat investasi adalah konteks utama dalam kegiatan pasar modal syariah.

Pasar modal ialah wahana investasi yang menyatukan pihak kekurangan dan berkelimpahan dana. Adapun indeks yang dijadikan tolak ukur dalam kegiatan investasi beragam sekali. Mulai dari IHSG, JII, LQ-45 dan yang tidak kalah pentingnya adalah Indeks Saham Syariah Indonesia atau "ISSI" (Suciningtias & Khoiroh, 2015).

Menurut Suciningtias dan Khoiroh (2015) ISSI adalah indeks yang menggambarkan semua saham di Bursa Efek Indonesia (BEI). Meskipun baru saja dibentuk namun dikutip dari <https://investor.id>, angka indeks ini berkembang sangat pesat, di mana dapat ditinjau dari jumlah saham syariah yang terdapat didalamnya yakni mencapai 477 pada kuartal pertama tahun 2022. Grafik berikut menunjukkan perkembangan ISSI dari tahun 2018 sampai 2022.



Grafik 1. Pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia Tahun 2018-2022.

Sumber: <https://id.investing.com>

Pada grafik tersebut ditunjukkan pergerakan ISSI mengalami fluktuasi. Diketahui pada tahun 2018 ISSI berada di angka

197,46. Di rentang waktu selanjutnya ISSI mengalami penurunan menjadi 193,50. Pada tahun 2020 ISSI kembali mengalami penurunan dari tahun sebelumnya menjadi 172,23. Namun di tahun 2021 lambat laun pergerakan ISSI mulai membaik, hingga akhirnya di tahun 2022 ISSI justru menampakkan tren yang sangat positif yaitu berada di angka 217,73.

Bergerakannya ISSI tidak lain tentu dipengaruhi oleh beberapa faktor. Menurut Suciningtias dan Khoiroh (2015) ISSI dipengaruhi oleh variabel makro ekonomi, seperti inflasi, bi rate dan nilai tukar rupiah. Tidak stabilnya angka dari variabel makro ekonomi menjadi masalah utama bergeraknya ISSI.

Pada penelitian sebelumnya, beberapa peneliti telah melakukan studi mengenai pengaruh variabel makro ekonomi terhadap Indeks Saham Syariah (ISSI), termasuk (Marfudin, 2020), (Saputra, Litriani, & Alfian, 2017), (Ridha, 2016), (Melvin, Hanryono, & Riwoe, 2018), (Zuhri, 2020), (Triuspitorini, Setiawan, & Setiawan, 2021), (Fitriansyah, 2020), dan (Suciningtias & Khoiroh, 2015). Namun pada beberapa penelitian tersebut terdapat ketidakkonsistenan antara hasil penelitian. Ada hasil yang menyatakan bahwa variabel inflasi bi rate dan nilai tukar rupiah mempengaruhi ISSI secara negatif signifikan sementara beberapa peneliti lain menegaskan jika ketiga variabel di atas mempengaruhi ISSI secara positif signifikan. Mengetahui hal ini, membuat peneliti tertarik untuk untuk mengkaji kembali

pengaruh variabel makro ekonomi terhadap ISSI.

Adapun demikian terdapat perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian sebelumnya. Penelitian ini menggunakan waktu dan variabel yang berbeda dengan sebelumnya. Sekalipun penelitian (Triuspitorini et al., 2021) dilakukan pada tahun 2021 namun data yang digunakan bisa lebih jauh dari itu misalnya pemilihan data dari tahun 2020. Dalam penelitian ini, peneliti akan mengkaji pengaruh variabel makro ekonomi diantaranya inflasi, bi rate dan nilai tukar rupiah terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dari periode Januari 2018 sampai Desember 2022. Tujuannya adalah untuk mengetahui apakah variabel tersebut berpengaruh terhadap Indeks Saham ISSI selama periode penelitian.

Berdasarkan data yang dilansir dari ww.bi.go.id pada Desember 2022, inflasi berada di angka 5,51% padahal sebelumnya di tahun 2021 hanya di angka 1,87%. Kenaikan ini sangat mengkhawatirkan perekonomian negara termasuk kesejahteraan masyarakat. Inflasi mengindikasikan terjadinya lonjakan harga dengan berkelanjutan. Inflasi menjadi sorotan utama para perusahaan karena memiliki keterkaitan dengan kegiatan operasional yang ada didalamnya.

Lebih lanjut dijelaskan, meningkatnya biaya bahan baku suatu perusahaan menyebabkan rendahnya daya beli masyarakat karena semakin mahalnya harga produk yang dihasilkan. Hal ini berpengaruh pada menurunnya tingkat profitabilitas yang

didapatkan perusahaan. Mengetahui keadaan perusahaan yang kurang menjanjikan, membuat para investor ragu dan cenderung berpikir dua kali sebelum menanamkan dananya untuk tujuan investasi. Tanpa disadari, dengan sedikitnya investor yang tertarik menanamkan modalnya membuat nilai saham perusahaan melemah dan ini akan berpengaruh pada Bergeraknya ISSI. Hal ini didukung oleh hasil temuan Sari dan Latief (2020), jika variabel inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap pergerakan ISSI.

**H<sub>1</sub>: Diduga terdapat pengaruh negatif signifikan variabel inflasi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).**

Berdasarkan data yang dilansir dari www.bps.go.id pada Desember tahun 2022, bi rate atau suku bunga berada di level 5,5% sementara di September pada tahun yang sama (2022) hanya sebesar 4,25%. Tingginya suku bunga menjadi perhatian tersendiri bagi para investor yang gemar menanamkan modal. Meningkatnya suku bunga (bi rate) cenderung melemahkan harga saham di pasar modal. Hal demikian terjadi karena pada saat bi rate naik para investor berminat untuk mengalokasikan dana yang dimiliki dalam bentuk lain seperti menyimpan dana di bank dibanding pasar modal. Sebab mereka tahu, dengan menyimpan dananya di bank mereka akan menerima return yang lebih tinggi. Dengan begitu bisa disimpulkan meningkatnya bi rate berdampak negatif terhadap ISSI. Selaras dengan hasil temuan Nawindra (2020), apabila bi rate

berpengaruh negatif signifikan terhadap ISSI.

**H<sub>2</sub>: Diduga terdapat pengaruh negatif signifikan variabel bi rate dengan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).**

Berdasarkan data yang diperoleh dari [www.bps.go.id](http://www.bps.go.id) pada Desember tahun 2022 nilai tukar rupiah (kurs) sebesar Rp15.820 sementara di Desember 2020 hanya sebesar Rp14.248. Nilai tukar rupiah menjadi titik fokus perusahaan, karena hal ini menunjang aktivitas perdagangan internasional misalnya transaksi ekspor dan impor. Di Indonesia terdiri dari beragam jenis usaha dan perusahaan, salah satunya yang bergerak dibidang industri, di mana mereka membutuhkan produk atau bahan pokok dari negara lain. Begitupun sebaliknya, perusahaan luar juga memerlukan berbagai macam produk dari perusahaan dalam negeri untuk memenuhi kebutuhannya. Meningkatnya biaya bahan baku perusahaan impor akan membuat rendahnya tingkat profitabilitas yang didapatkan suatu perusahaan. Dengan begitu, semakin minim dividen yang nantinya diberikan untuk pemegang saham. Hal seperti inilah yang mampu melemahkan harga saham perusahaan, alhasil bisa berdampak negatif pada ISSI (Suciningtias & Khoiroh, 2015).

Tetapi sebaliknya, dengan meningkatnya harga bahan baku perusahaan ekspor, dapat mempengaruhi besaran pengembalian yang nantinya diterima para penanam modal. Ini cenderung membuat mereka tertarik untuk menginvestasikan dananya

pada industri ekspor tersebut. Selanjutnya, nilai saham perusahaan meroket kemudian pula akan berpengaruh positif pada ISSI. Hasil temuan Suciningtias dan Khoiroh (2015) menyatakan nilai tukar rupiah berpengaruh positif signifikan pada ISSI.

**H<sub>3</sub>: Diduga terdapat pengaruh positif signifikan variabel nilai tukar rupiah terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).**

## 2. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metodologi kuantitatif. Data sekunder merupakan bentuk data pada penelitian, di mana menurut Hikmawati (2017) data sekunder adalah informasi yang dikumpulkan dengan cara tidak langsung. Data penelitian didapatkan pada situs resmi, seperti Bank Indonesia (BI) yang menyediakan informasi mengenai inflasi dan nilai tukar rupiah, Badan Pusat Statistik (BPS) adalah situs resmi yang menyediakan data bi rate, dan platform keuangan menyediakan data Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Periode penelitian dari Januari 2018 hingga Desember 2022. Adapun program perangkat lunak yang digunakan adalah Eviews 10 dengan menggunakan alat analisis data Vector Error Correction Model (VECM).

VECM adalah model yang digunakan untuk mengetahui kointegrasi jangka pendek dan jangka panjang, (Basuki & Prawoto, 2017). VECM merupakan konfigurasi turunan dari Vector Autoregressive (VAR) karena data yang ada tidak stasioner tetapi memiliki kointegrasi.

Tahap dalam estimasi menggunakan model VECM terdiri dari uji stasioneritas, penentuan lag optimal, uji kointegrasi, permodelan VECM, Impulse Response Function (IRF), dan Variance Decomposition (VD) (Widarjono, 2018). Sedangkan untuk mengetahui hubungan sebab akibat antar variabel menggunakan uji kausalitas granger.

### 3. HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Tahapan pertama dalam melakukan pengujian model VECM data deret waktu (time series) adalah uji stasioner menggunakan Augmented Dickey-Fuller (ADF). Uji stasioner disimpulkan signifikan jika hitungan probabilitasnya kurang dari 0,05. Namun, jika hitungan probabilitasnya melampaui dari hitungan tersebut, harus dilakukan uji kembali dengan tingkat level diferensiasi pertama (Basuki & Prawoto, 2017). Di bawah ini hasil uji stasioneritas.

Tabel 1. Uji Stationer First Difference

Variabel	Test Critical Value: Level			t-Statistic	Pmb.
	1%	5%	10%		
ISSI	-3.548208	-2.912631	-2.594027	-6.453552	0.0000
Inflasi	-3.548208	-2.912631	-2.594027	-6.546618	0.0000
BI Rate	-3.458208	-2.912631	-2.594027	-3.421296	0.0141
Nilai Tukar Rupiah	-3.548208	-2.912631	-2.594027	-8.235016	0.0000

Sumber: Output Eviews 10 (data telah diolah kembali)

Tahapan kedua adalah menentukan panjang lag optimal. Hal ini harus dilakukan secara benar, sebab bila panjang lag-nya sangat kecil atau terlalu besar membuat model tidak bisa diterapkan sehingga tidak dapat menerangkan suatu korelasi (hubungan). Penentuan panjang lag optimal bisa ditentukan atas dasar

beberapa kriteria, diantaranya Akaike Information Criterion (AIC), Schwarz Criterion (SC), Final Prediction Error (FPE) dan Hannan-Quinn Information Criterion (HQ). Akan tetapi dalam penelitian ini, kriteria atau ciri yang dipilih adalah AIC. Menggunakan kriteria tersebut karena menurut Rifat (2021) adalah kriteria yang paling sesuai dalam penelitian. Ciri dari log optimal adalah log yang paling banyak tanda bintangnya (\*) (Rifat, 2021). Dengan demikian, lag optimal ditunjukkan pada pada log 1 (pertama), dengan nilai 20.94336.

Tabel 2. Penentuan Lag Optimal

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-382.6631	NA	32105.20	21.72826	21.87560	21.78509
1	-545.4708	67.49717*	14676.22*	20.94336*	21.68002*	21.22747*
2	-534.7667	17.84027	18043.73	21.13951	22.46550	21.65089
3	-520.0397	22.26316	19413.11	21.18666	23.10197	21.92532
4	-509.7899	14.04605	25251.64	21.39962	23.96427	22.26557
5	-496.5367	16.19839	30414.06	21.50136	24.59533	22.69458

Sumber: Output Eviews 10 (data telah diolah kembali)

Lebih lanjut, sebelum melihat hasil estimasi stabilitas model VAR tentu harus dilakukan uji stabilitas model VAR terlebih dahulu. Tidak stabilnya estimasi VAR yang ditemukan, bisa berpengaruh pada tidak validnya analisis IRF serta VD. Model dikatakan valid jika nilai modulusnya kurang dari 1 (Basuki & Prawoto, 2017). Di bawah ini hasil uji stabilitas model VAR disajikan pada tabel 3, dimana hasil tersebut menunjukkan data telah lulus uji stabilitas model.

Tabel 3. Uji Stabilitas Model VAR

Root	Modulus
0.768074	0.768074
-0.038778 + 0.502916i	0.504408
-0.038778 - 0.502916i	0.504408
0.439897 - 0.231761i	0.497214
0.439897 + 0.231761i	0.497214
-0.424226	0.424226
-0.227438 - 0.325487i	0.397076
-0.227438 + 0.325487i	0.397076

Sumber: Output Eviews 10 (data telah diolah kembali)

Tahapan selanjutnya yaitu uji kointegrasi dengan menggunakan uji Johansen test, tujuannya mengetahui ada dan tidaknya pengaruh jangka panjang dari variabel yang diamati. Ketentuannya, jika memang ada kointegrasi, maka langkah uji VECM bisa dilakukan. Sebaliknya, apabila tidak ada kointegrasi berarti model tidak bisa dilakukan pada tahap selanjutnya, sehingga harus menggunakan model VAR. Dengan kata lain, kointegrasi ini menjadi penentu apakah model masuk VECM atau tidak. Kointegrasi yang dimaksudkan di sini yaitu pengujian jangka panjang (Basuki & Prawoto, 2017).

Untuk mengetahui persamaan uji Johansen terkointegrasi atau tidak, bisa dilihat berdasarkan nilai Trace Statistic dan nilai Maximum Eigenvalue yang nilainya lebih besar dibanding Critical Value. Tabel 4 dan 5 menunjukkan temuan uji kointegrasi.

Tabel 4. Uji Kointegrasi Trace Statistic

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.591293	95.65308	47.85613	0.0000
At most 1 *	0.336683	44.65192	29.79707	0.0005
At most 2 *	0.238036	21.25333	15.49471	0.0060
At most 3 *	0.096076	5.757542	3.841466	0.0164

Sumber: Output Eviews 10 (data telah diolah kembali)

Tabel 5. Uji Kointegrasi Max-Eigen Statistic

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.591293	51.00115	27.58434	0.0000
At most 1 *	0.336683	23.39860	21.13162	0.0236
At most 2 *	0.238036	15.49578	14.26460	0.0318
At most 3 *	0.096076	5.757542	3.841466	0.0164

Sumber: Output Eviews 10 (data telah diolah kembali)

Dari kedua hasil uji kointegrasi baik itu Trace Statistic maupun Max-Eigen Statistic, dapat disimpulkan bahwa terdapat kointegrasi sehingga model dikatakan masuk kedalam VECM dan dapat dilakukan uji pada tahap selanjutnya.

Tahap selanjutnya adalah uji permodelan VECM. Uji ini menjadi uji utama model VECM, di mana tujuannya mengetahui hubungan jangka pendek dan panjang suatu penelitian.

Tabel 6. Permodelan VECM Jangka Panjang

Variabel	Koefisien	t-statistic	Stg. 5%	Stg. 10%
Inflasi (-1)	-9.851476	[-1.99627]	Negatif Signifikan	Negatif Signifikan
BI Rate (-1)	-16.51657	[-2.32987]	Negatif Signifikan	Negatif Signifikan
Nilai Tukar Rupiah (-1)	0.052941	[9.28319]	Positif Signifikan	Positif Signifikan

Sumber: Output Eviews 10 (data telah diolah kembali)

Dari temuan di atas terlihat apabila dalam jangka panjang, beberapa variabel penelitian diantaranya: inflasi, bi rate dan nilai tukar rupiah mempengaruhi ISSI baik ditingkat signifikansi 5% dan 10%. Inflasi menunjukkan hubungan yang negatif signifikan yaitu sebesar -1.99627 dan bi rate juga menunjukkan hubungan yang serupa (negatif signifikan) terhadap ISSI sebesar -2.32987. Tetapi nilai tukar rupiah justru menunjukkan hubungan positif signifikan terhadap ISSI sebesar 9.28319.

Variabel Inflasi dalam jangka panjang berpengaruh negatif signifikan terhadap ISSI. Hasil temuan ini seirama dengan temuan Maudya (2022) dengan periode penelitian Januari 2016-Januari 2021, dan Saputro (2021) dengan periode penelitian Januari 2014-Juni 2021. Dari kedua hasil penelitian tersebut dijelaskan bahwa variabel

inflasi dalam jangka panjang berpengaruh negatif signifikan terhadap ISSI. Hal ini terjadi karena di akhir tahun 2019 dan di paruh pertama tahun 2022 perekonomian negara sedang tidak baik-baik saja akibat peristiwa wabah Covid-19 dan perseteruan antar dua negara (Rusia & Ukraina) yang mengakibatkan tingginya tingkat inflasi suatu negara, termasuk negara berkembang seperti Indonesia.

Variabel bi rate dalam jangka panjang berpengaruh negatif signifikan terhadap ISSI. Temuan ini seirama dengan temuan Nawindra (2020) periode penelitian Januari 2013- Desember 2019 dan Widowati (2018) dengan periode penelitian Juni 2011- April 2018. Dari kedua hasil penelitian tersebut dijelaskan bahwa variabel bi rate dalam jangka panjang berpengaruh negatif signifikan terhadap ISSI.

Pernyataan di atas menunjukkan bahwa benar adanya jika bi rate sebagai factor yang berpengaruh terhadap pergerakan ISSI. Meningkatnya bi rate (suku bunga) menyebabkan hilangnya minat dan mengalihkan pandangan para investor terhadap instrumen saham. Karena mereka berpikir dengan menyimpan dana di sektor perbankan jauh lebih menguntungkan dibanding menyimpan dananya pada lembaga investasi seperti pasar modal (Widowati, 2018).

Variabel nilai tukar rupiah dalam jangka panjang berpengaruh positif signifikan terhadap ISSI. Temuan ini berbeda dengan temuan Ardana (2016) dengan periode penelitian Mei 2011- September 2015 dan

(Firdausi, Fahmi, & Saptono, 2016) dengan periode penelitian Mei 2011- Juni 2015. Pada kedua hasil penelitian tersebut dijelaskan jika variabel nilai tukar rupiah dalam jangka panjang berpengaruh negatif signifikan terhadap ISSI.

Hal ini terjadi dikarenakan pada tahun 2018-2022 nilai mata uang negara lain termasuk US Dollar mengalami pelemahan (terdepresiasi) terhadap mata uang rupiah (IDR), sehingga kegiatan investasi di pasar modal semakin bergejolak ke arah positif. Tingginya nilai tukar rupiah membuat perusahaan dalam negeri yang bergelut pada kegiatan impor-ekspor semakin ekspansif, alhasil membantu menjulangkan harga saham perusahaan hingga akhirnya akan berpengaruh meningkatkan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) (Firdausi et al., 2016).

Tabel 7. Permodelan VECM  
Jangka Pendek

Variabel	Koefisien	t-statistic	Sig. 5%	Sig. 10%
D(INF(-1))	1.636440	[0.46748]	Tdk. Signifikan	Tdk. Signifikan
D(INF(-2))	0.873347	[0.25273]	Tdk. Signifikan	Tdk. Signifikan
D(BI Rate(-1))	-3.205607	[1-0.42040]	Neg. tdk. Sig.	Neg. tdk. Sig.
D(BI Rate(-2))	5.792585	[1 0.72714]	Tdk. Signifikan	Tdk. Signifikan
D(Nilai Tukar Rupiah(-1))	-0.000321	[1-0.05830]	Neg. tdk. Sig.	Neg. tdk. Sig.
D(Nilai Tukar Rupiah(-2))	-0.000347	[1-0.11447]	Neg. tdk. Sig.	Neg. tdk. Sig.

Sumber: Output Eviews 10 (data telah diolah kembali)

Sedangkan dalam jangka pendek, seluruh variabel makro ekonomi diantaranya inflasi, bi rate dan nilai tukar rupiah tidak menunjukkan hubungan yang signifikan terhadap ISSI baik dalam tingkat signifikansi 5% dan 10%.

Tahapan selanjutnya adalah uji kausalitas granger. Hal ini dilakukan tujuannya menganalisis ada tidaknya hubungan timbal balik antara dua variabel. Ketentuan yang dijadikan acuan pada uji ini yaitu,

suatu variabel memiliki timbal balik apabila perhitungan probabilitasnya lebih rendah daripada 0,05. Dari temuan uji kausalitas granger menunjukkan bahwa terdapat hubungan timbal balik antar dua variabel.

Tabel 8. Uji Kausalitas Granger

Pairwise Granger Causality Tests			
Date: 03/25/23 Time: 13:49			
Sample: 1 60			
Lags: 1			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
ISSI does not Granger Cause INFLASI	59	14,7781	0,0003
ISSI does not Granger Cause BI RATE	59	9,15993	0,0037
NILAI TUKAR RUPIAH does not Granger Cause ISSI	59	6,54266	0,0133
INFLASI does not Granger Cause NILAI TUKAR RUPIAH	59	4,23252	0,0443

Sumber: Output Eviews 10 (data telah diolah kembali)

Tahapan selanjutnya adalah menentukan implulse response fuction. IRF adalah teknik, digunakan untuk mengukur sebuah reaksi variabel dependen terhadap shock atau guncangan dari variabel independen di waktu mendatang. Tujuan dari IRF yaitu menunjukkan tingkat laju guncangan suatu variabel terhadap variabel lain dalam runtut waktu tertentu (Rifat, 2021).

Tabel 9. Uji Impulse ResponFunction

Response of ISSI:	NILAI TUKAR RUPIAH			
Period	ISSI	INFLASI	BI RATE	NILAI TUKAR RUPIAH
1	8.579498	0.000000	0.000000	0.000000
2	3.799332	0.363553	-0.432459	0.844576
3	5.036558	-0.077930	0.521764	0.178013
4	5.019354	0.131198	0.027773	0.262570
5	4.688650	0.296405	-0.074884	0.215407
6	5.008328	0.004915	0.155921	0.281334
7	5.008816	0.142983	0.124791	0.303695
8	4.868105	0.184381	0.025637	0.322967
9	4.876360	0.080797	0.063373	0.260305
10	4.931025	0.147166	0.104878	0.254381

Sumber: Output Eviews 10 (data telah diolah kembali)

Berdasarkan data yang telah disajikan, ditunjukkan jika di awal sampai di akhir periode, terlihat adanya guncangan yang positif dari variabel ISSI terhadap variabelnya sendiri dan variabel nilai tukar rupiah terhadap ISSI. Dalam artian, variabel ISSI merespon guncangan pada variabelnya dengan keadaan

baik. Begitupun variabel nilai tukar rupiah yang merespon variabel ISSI dengan sangat elok tanpa harus dikhawatirkan. Namun berbeda dengan dua variabel di atas yaitu inflasi dan bi rate yang di mana pada awal ataupun akhir periode menampakkan respon fluktuatif (berubah-ubah) baik itu positif maupun negatif terhadap variabel ISSI.

Tahap terakhir adalah uji Variance Decomposition (VD). Tujuan dari uji ini adalah untuk merefleksikan kekuatan dan kelemahan suatu variabel terhadap variabel lain. Selain itu, uji ini juga digunakan di saat peneliti hendak memperkirakan variance error dari suatu variabel. Perkiraan variance error yang dimaksudkan disini berkaitan dengan berapa besar tingkat perbedaan sebelum dan setelah terjadi guncangan variabel tertentu maupun lainnya.

Tabel 10. Uji Variance Decomposition

Variance Decomposition of ISSI:					
Period	S.E.	ISSI	INF	BI RATE	NILAI TUKAR RUPIAH
1	8.579498	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000
2	9.437966	98.84087	0.148382	0.209959	0.800794
3	10.71224	98.83099	0.120472	0.400219	0.649224
4	11.83355	98.97922	0.111015	0.328516	0.581249
5	12.73406	99.03223	0.150048	0.287154	0.530563
6	13.68733	99.10711	0.129888	0.261525	0.501481
7	14.57942	99.15270	0.124998	0.237826	0.485379
8	15.37521	99.17935	0.125965	0.214123	0.480559
9	16.13240	99.22449	0.116926	0.198038	0.462543
10	16.87206	99.25680	0.114507	0.183090	0.445608

Sumber: Output Eviews 10 (data telah diolah kembali)

Berdasarkan data yang telah disajikan pada Tabel 10 ditunjukkan hasil uji Variance Decomposition dari suatu variabel terhadap variabel ISSI. Dalam hal ini, terlihat bahwa guncangan terbesar terletak di variabel ISSI itu sendiri yaitu sebesar 100% pada periode pertama, hingga pada periode ke-10 variabel ISSI tetap menjadi variabel

dengan tingkat signifikan terbesar dibandingkan variabel lain. Kendati nilainya di akhir periode semakin mengecil, hanya mencapai 99%. Lebih lanjut dijelaskan jika pada variabel lain, imbas dari pengaruh guncangannya tidak langsung tertuju pada variabel ISSI di periode awal tetapi imbasnya bisa terlihat di periode ke dua meskipun nilainya tidak signifikan.

Adapun guncangan pada variabel inflasi terhadap ISSI mulai berdampak di periode ke dua dengan besaran nilai kurang dari 1% sampai di periode terakhir (periode 10) imbas nilainya terus mengalami penurunan, dalam artian dampak yang diberikan juga mengalami pelemahan di periode terakhir. Selanjutnya guncangan variabel bi rate terhadap variabel ISSI juga mulai berimbas di periode ke dua yang besaran nilainya kurang dari 1% (artianya tidak signifikan) sampai dengan periode terakhir imbas besaran nilai dari variabel bi rate mengalami penurunan.

Terakhir, guncangan variabel nilai tukar rupiah terhadap variabel ISSI juga mulai berimbas di periode ke dua yang imbas nilainya kurang dari 1%. Begitupun sampai di akhir periode justru semakin menurun jika dibanding dengan beberapa periode sebelumnya.

#### 4. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan dengan menggunakan permodelan VECM, dapat disimpulkan bahwa dalam jangka panjang variabel inflasi dan bi rate berpengaruh negatif

signifikan terhadap ISSI. Sedangkan variabel nilai tukar rupiah berpengaruh positif signifikan terhadap ISSI. Dalam jangka pendek seluruh variabel makroekonomi tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap ISSI.

#### DAFTAR PUSTAKA

Abdul Aziz, 477 Saham Masuk Indeks Saham Syariah Indonesia, [Online]. Tersedia: <https://investor.id> (diakses pada hari Kamis, 12 Januari 2023, pukul 09.15 WIB).

Ardana, Y. (2016). Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah di Indonesia: Model ECM. *Esensi: Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 6(1), 17–28. <https://doi.org/10.15408/ess.v6i1.3118>

Basuki, A., & Prawoto, N. (2017). Analisis Regresi Dengan Pendekatan VECM. Jakarta: Rajagrafindo Persada.

Firdausi, A. N., Fahmi, I., & Saptono, I. T. (2016). Pengaruh Indeks Harga Saham Regional ASEAN dan Variabel Makroekonomi terhadap Indeks Harga Saham Syariah Indonesia (ISSI). *Al-Muzara'ah*, 4(2), 76–96. <https://doi.org/10.29244/jam.4.2.76-96>

Fitriansyah, R. (2020). Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Perkembangan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Universitas Diponegoro.

Hikmawati, F. (2017). Metode

- Penelitian. Depok: PT Rajagrafindo Persada.
- Inflasi Terjadi pada Tahun 2022 Sebesar 5,51%, [Online]. Tersedia: <https://www.bi.go.id> (diakses pada hari Selasa, 17 Januari 2023, pukul 12.37 WIB).
- Marfudin. (2020). Pengaruh Inflasi Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2015-2019. IAIN Metro Lampung.
- Maudya, K. (2022). Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Suku Bunga BI Rate dan Surat Berharga Syariah Negara Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.
- Melvin, J., Hanryono, & Riwoe, J. C. (2018). Pengaruh Ekonomi Makro Terhadap Indeks Saham Syariah Di Indonesia Pada Periode 2014-2017. *Journal of Accounting and Business Studies*, 3(2), 43–60.
- Nawindra, I. (2020). Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Universitas Negeri Semarang.
- Nilai Tukar Rupiah, [Online]. Tersedia: [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id) (diakses pada hari Selasa, 17 Februari 2023, pukul 15.15 WIB).
- Ridha, A. H. (2016). Analisis Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Universitas Islam Indonesia.
- Rifat, A. (2021). Analisis Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index (JII) (Universitas Islam Indonesia Yogyakarta). Universitas Islam Indonesia Yogyakarta. <https://doi.org/10.20473/vol3is20169pp713-727>
- Safyra Primadhyta, Harga Melesat Imbas Perang Rusia-Ukraina, [Online]. Tersedia: <https://www.cnnindonesia.com>, (diakses pada hari Minggu, 12 Februari 2023, pukul 17.25 WIB).
- Saputra, R., Litriani, E., & Alfian, A. D. (2017). Pengaruh BI Rate, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBSI) Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). *I-Economic*, 3(1), 51–72.
- Saputro, F. Y. N. (2021). Prediksi Kontribusi Makro Ekonomi dan Commodity Price Terhadap Volatilitas Nilai Saham Pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2014-2021. UIN Maulana Malik Ibrahim Malang.
- Sari, N. P., & Latief, A. (2020). Pengaruh Inflasi dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). *Borneo Student Research*, 1(3), 2130-2139. Retrieved from <https://journals.umkt.ac.id/index.php/bsr/article/view/868/584>
- Suciningtias, S. A., & Khoiroh, R. (2015). Analisis Dampak Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). 2nd CBAM (Conference in Business,

Accounting, and Management),  
2(1), 398–412.

Tingkat Suku Bunga pada 22  
Desember berada dilevel 5,5%,  
[Online].

Tersedia: <https://www.cnbcindonesia.com> (diakses hari pada  
Selasa, 17 Januari 2023, pukul  
15.07 WIB).

Tripuspitorini, F. A., Setiawan, &  
Setiawan, N. J. (2021).  
Pengaruh Faktor Makroekonomi  
Terhadap Harga Indeks Saham  
Syariah Menggunakan  
Pendekatan Metode VECM.  
(JEBM) Journals of Economics  
and Business Mulawarman,  
17(1), 365–376.  
[https://doi.org/10.29264/jinv.v  
17i2.7972](https://doi.org/10.29264/jinv.v17i2.7972)

Zuhri, A. (2020). Pengaruh Inflasi,  
Nilai Tukar Rupiah, BI Rate dan  
Jumlah Uang Beredar Terhadap  
Indeks Saham Syariah  
Indonesia (ISSI) Periode 2016-  
2018. Universitas Islam Malang.