

## Determinan Indeks Saham Syariah di Indonesia

Vira Zahroul Agustina<sup>1</sup>, Ris Yuwono Yudo Nugroho<sup>2\*</sup>

<sup>1,2</sup>Program Studi Ekonomi Pembangunan, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Trunojoyo Madura. Jalan Raya Telang, Kamal, Bangkalan 69162, Indonesia.

**Abstract:** *The objective of this analysis was to research the effect of macroeconomics on the Indonesian Sharia Stock Index in the long term and short term. The variables of this study are macroeconomic as the independent variable, including Inflation (INF), Exchange Rate (KURS), Policy Interest Rate (SKBI), and Industrial Production Index (IPI). The dependent variable includes the Indonesian Sharia Stock Index. This study uses a quantitative approach. The technique used is the Error Correction Model (ECM). The results showed that INF, KURS, and SKBI had a negative and significant effect on the Indonesia Sharia Stock Index in the long term. In the short term, the exchange rate (KURS) negatively and significantly affects the Indonesian Sharia Stock Index.*

**Keywords:** *Macroeconomics, Indonesian Sharia Stock Index, Error Correction Model*

**Paper type:** *Research paper*

**\*Corresponding author:** *ris.nugroho@trunojoyo.ac.id*

Received: 01 November 2022; Accepted: 15 November 2022; Published: Desember 2022

**Cite this document:** Agustina, V. Z. & Nugroho, R.Y.Y. (2022). Determinan Indeks Saham Syariah di Indonesia. *BISEI: Jurnal Bisnis dan Ekonomi Islam*, 7(2), 83-94.

---

**Abstrak:** Tujuan riset menganalisis pengaruh makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia dalam jangka panjang dan jangka pendek. Variabel penelitian makroekonomi meliputi Inflasi (INF), Nilai Tukar (KURS), Suku Bunga Kebijakan (SKBI), dan Indeks Produksi Industri (IPI). Variabel dependen meliputi Indeks Saham Syariah Indonesia. Data time series berbentuk bulanan mulai Mei 2013 hingga Desember 2019. Metode yang digunakan adalah Error Correction Model (ECM). Hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam jangka panjang INF, KURS, dan SKBI berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah. IPI berpengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia, sedangkan dalam jangka pendek, KURS berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

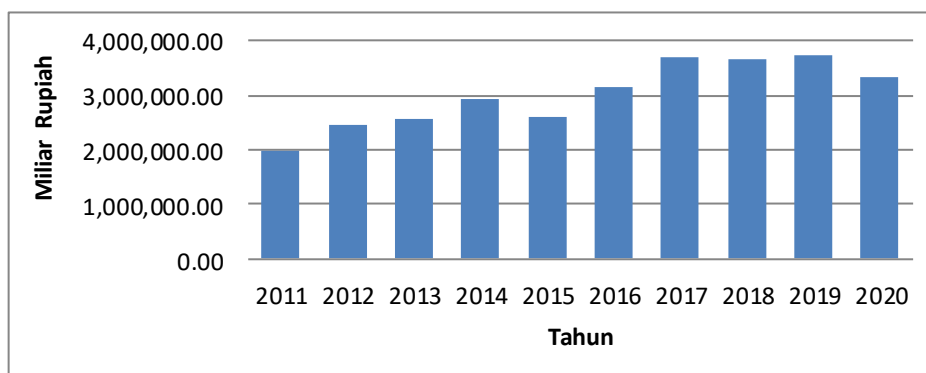
**Kata kunci:** Makroekonomi, Indeks Saham Syariah Indonesia, Model Koreksi Kesalahan

## Pendahuluan

Pasar modal berperan penting untuk mendorong pertumbuhan ekonomi nasional. Pasar modal merupakan sarana yang efektif untuk akumulasi modal dan alokasi dana dan memotivasi masyarakat berpartisipasi dalam hal menunjang pembangunan dan pertumbuhan ekonomi. Pasar modal juga memberikan peluang bagi perusahaan menghimpun dana dari pemodal yang nantinya berguna untuk pengembangan usaha dan menambah modal (Kusumaningsih, 2015).

Pasar modal mengalami peningkatan dan penurunan yang tercatat melalui pergerakan indeks di Bursa Efek Indonesia (BEI). Indeks harga saham merupakan indikator perubahan harga saham dalam suatu periode (Sudirman, 2018). Pergerakan indeks berfungsi sebagai gambaran tentang keadaan pasar pada waktu tertentu. Saat ini tercatat ada 37 indeks di BEI seperti Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), salah satunya adalah Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

ISSI berguna untuk memisahkan antara saham syariah dengan saham non-syariah. ISSI menunjukkan seluruh saham syariah yang tercatat pada papan utama dan papan pengembangan Bursa Efek Indonesia. Saham syariah merupakan efek berbentuk saham yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah di Pasar Modal. Perkembangan ISSI menunjukkan tren positif meski baru dibentuk pertengahan Mei 2011. ISSI memberikan kesempatan kepada investor untuk berinvestasi pada perusahaan yang mengikuti prinsip syariah (Nasir, 2016).



Sumber: Otoritas Jasa Keuangan, 2021a

**Gambar 1. Kapitalisasi ISSI Tahun 2011-2020**

Gambar 1, menunjukkan perkembangan kapitalisasi ISSI selama sepuluh tahun terakhir. Pada tahun 2015, kapitalisasi ISSI mengalami penurunan sebesar minus 11.74 persen dibandingkan tahun sebelumnya akibat pengaruh global krisis utang Yunani, kondisi pasar saham Tiongkok dan kebijakan Bank sentral Amerika yang meningkatkan suku bunga acuannya pada 16 Desember 2014, ditambah bermacam faktor domestik. Setelah mengalami penurunan pada tahun 2015, kapitalisasi ISSI kembali meningkat sebesar 21.88 persen pada tahun 2016. Pada tahun 2020 ISSI kembali mengalami penurunan sebesar minus 10.67 persen disebabkan merebaknya Covid-19.

Menurut Syahrir (1995) perkembangan indeks syariah dipengaruhi beberapa variabel makroekonomi dan moneter di Indonesia. Variabel makroekonomi seperti inflasi, secara empiris diharapkan signifikan mempengaruhi perubahan ISSI (Suciningtias & Khoiroh, 2015; Harif, et al, 2018), nilai tukar juga diharapkan mampu mempengaruhi pergerakan indeks saham syariah (Suciningtias & Khoiroh, 2015; Rachmawati & Laila, 2015; Ardana, 2016; Astuti, 2021). Suku bunga kebijakan Bank Indonesia, sesuai dengan penelitian Widyasa dan Worokinasih (2018), serta Habib dan Islam (2017) diharapkan berpengaruh dengan arah negatif, serta Indeks produksi industri, sebagai proksi perubahan sektor industri, sesuai penelitian Umam, et al (2019), dan Ash-Shiddiqy (2019). Mengikuti riset Suciningtias dan Khoiroh (2015), Ardana (2016), Syarif et al (2017) dan Umam et al (2019), penelitian ini secara khusus menganalisis pengaruh makroekonomi terhadap saham syariah dalam jangka panjang dan jangka pendek.

### Metode Penelitian

Jenis data yang digunakan dalam penelitian adalah data sekunder. Analisis data sekunder adalah jenis studi statistik yang menggunakan data dari studi sebelumnya (Neuman & Robson, 2014). Data disajikan dalam bentuk bulanan mulai Mei 2013 hingga Desember 2019. Peneliti mengacu pada publikasi data time series yang terdiri atas Indeks Saham Syariah Indonesia, Inflasi, Nilai Tukar, Suku Bunga Kebijakan, dan Indeks Produksi Industri. Jenis, satuan, dan sumber data pada Tabel 1. sebagai berikut:

**Tabel 1. Jenis dan Sumber Data**

Jenis Data	Satuan	Sumber
Indeks Saham Syariah Indonesia	Indeks	Investing.com
Inflasi	Persen	Bank Indonesia
Nilai Tukar	Rupiah/USD	Bank Indonesia
Suku Bunga Kebijakan	Persen	Bank Indonesia
Indeks Produksi Industri	Indeks	Badan Pusat Statistik

Variabel yang dipengaruhi digunakan dalam penelitian adalah:

- Indeks Saham Syariah Indonesia (Y)  
Data yang digunakan adalah data closing mulai Mei 2013 hingga Desember 2019, diperoleh dari situs [www.investing.com](http://www.investing.com).
- Inflasi (INF)

IHK digunakan untuk mengukur inflasi. Diukur dalam persentase mulai Mei 2013 hingga Desember 2019, diperoleh dari situs resmi Bank Indonesia.

- Nilai Tukar (KURS)  
Kurs yang digunakan dalam penelitian ini adalah kurs JISDOR yang digunakan sebagai kurs acuan untuk transaksi valuta asing. Diukur dalam Rupiah/USD mulai Mei 2013 hingga Desember 2019, diperoleh dari situs resmi Bank Indonesia.
- Suku Bunga Kebijakan (SKBI)  
Suku bunga kebijakan merupakan sikap atau pendirian kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. Penelitian ini menggunakan data BI-Rate dan BI-7 Day Reverse Repo Rate. Diukur dalam persentase mulai Mei 2013 hingga Desember 2019, diperoleh dari situs resmi Bank Indonesia.
- Indeks Produksi Industri (IPI)  
Variabel indeks produksi industri skala besar dan sedang dengan tahun dasar 2010=100 mulai Mei 2013 hingga Desember 2019, diperoleh dari situs resmi Badan Pusat Statistik.

Teknik analisis data dalam penelitian ini adalah metode *Error Correction Model* (ECM). Penggunaan model ECM dapat menjelaskan ketidakseimbangan hubungan dan ketidakstasionernya data pada variabel penelitian baik hubungan jangka panjang maupun jangka pendek (Enders, 2014). Untuk melihat spesifikasi model ECM yang sudah valid, dapat dilihat hasil uji statistik residual dari regresi pertama atau hasil dari *Error Correction Term* (ECT). Apabila hasil pengujian menunjukkan koefisien ECT signifikan atau kurang dari 5 persen maka spesifikasi model valid dan sudah benar. Rumusan model ECM jangka panjang adalah sebagai berikut (Rumus 1):

$$\text{LnISSI}_t = \beta_0 + \beta_1(\text{INF})_t + \beta_2 \text{Ln}(\text{KURS})_t + \beta_3(\text{SKBI})_t + \beta_4 \text{Ln}(\text{IPI})_t + e_t \quad (1)$$

Keterangan:

LnISSI	= Indeks Saham Syariah Indonesia
INF	= Inflasi
LnKURS	= Nilai tukar
SKBI	= Suku bunga kebijakan
LnIPI	= Indeks produksi industri
$\beta_1, \dots, \beta_4$	= Parameter yang diestimasi
$e_t$	= <i>Error term</i>
t	= Periode waktu

Pada model ECM, diperoleh persamaan jangka pendek sebagai berikut (Rumus 2):

$$\text{DLnISSI}_t = \beta_0 + \beta_1 \text{DINF}_t + \beta_2 \text{DLnKURSt} + \beta_3 \text{DSKBI}_t + \beta_4 \text{DLnIPI}_t + \text{ECT}(-1) + e_t \quad (2)$$

Keterangan:

LnISSI	= Indeks Saham Syariah Indonesia
--------	----------------------------------

INF	= Inflasi
LnKURS	= Nilai tukar
SKBI	= Suku bunga kebijakan
LnIPI	= Indeks produksi industri
ECT	= <i>Error correction term</i>
$\varepsilon$	= <i>Error term</i>
D	= Perubahan
t	= Periode waktu

### Hasil dan Pembahasan

Uji stasioneritas data adalah tahap pertama dalam metode ECM. Uji ini dilakukan menggunakan pengujian seluruh variabel, baik variabel dependen maupun variabel independen. Uji stasioneritas data bertujuan untuk melihat hasil regresi tidak *Spurious Regression* yaitu adanya data yang tidak stasioner. Peneliti memakai Uji Akar Unit Augmented Dickey-Fuller (ADF). Berdasarkan hasil uji stasioneritas dalam tabel 2 dapat diketahui bahwa dalam tingkat level, hanya Nilai Tukar (KURS), yang lolos uji stasioner, dan pada tingkat *First Difference*, semua variabel dinyatakan lolos uji stasioneritas.

**Tabel 2. Jenis dan Sumber Data**

Variabel	Tingkat Level		Tingkat <i>First Difference</i>	
	t-Statistik	Probabilitas	t-Statistik	Probabilitas
LISSI	-1.34357	0.6055	-7.73663	0.0000*
INF	-1.8352	0.3611	-8.04462	0.0000*
LKURS	-3.7565	0.0050*	-9.79087	0.0000*
SKBI	-1.4136	0.5715	-3.89356	0.0033*
LIPI	-1.16954	0.6830	-7.42748	0.0000*

Uji kointegrasi dilakukan untuk melanjutkan analisis data time series yang non-stasioner dengan bertujuan mengetahui terdapat atau tidaknya interaksi jangka panjang antar variabel. Residual pada uji kointegrasi tersebut harus stasioner dalam tingkat level untuk dikatakan memiliki kointegrasi. Setelah dilakukan pengujian ADF untuk menguji residual, terdapat residual stasioner dalam tingkat level yang terlihat berdasarkan nilai residual (ECT) yang signifikan menggunakan nilai probabilitas 0.0006 (Tabel 3), yang artinya nilai probabilitas di bawah 5 persen. Hasil tersebut menunjukkan data tersebut terkointegrasi jangka panjang di antara variabel tersebut.

**Tabel 3. Hasil Uji Kointegrasi**

Variabel	t-Statistik	Probabilitas
ECT	-3.56471	0.0006*

Keterangan : \*Signifikan 5%

Sumber : Output EViews 9.0 (data diolah)

Hasil pengujian jangka panjang (Tabel 4), menunjukkan variabel inflasi (INF) berpengaruh negatif signifikan dengan nilai probabilitasnya sebesar 0.0293 dengan nilai koefisien sebesar -0.013759, artinya pengaruh INF terhadap ISSI berbeda arah. Apabila INF meningkat sebesar 1 persen, akan memberi pengaruh penurunan ISSI sebesar 1.37 persen. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis. Hal ini dikarenakan inflasi memiliki pengaruh jangka panjang terhadap kinerja perusahaan yang mempengaruhi ISSI. Orang lebih menyukai transaksi yang mengarah pada pengurangan investasi saham yang akan mengurangi ISSI. Hasil penelitian sejalan penelitian Suciningtias dan Khoiroh (2015). Peningkatan inflasi membuat konsumen enggan membeli barang dan jasa dan mempengaruhi keuntungan perusahaan, sehingga melemahkan harga saham perusahaan. Pelemahan harga saham perusahaan dinilai kurang menarik dan kurang menguntungkan bagi investor, karena keuntungan yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham juga menurun, dan secara umum mendorong ISSI bergerak negatif.

**Tabel 4. Hasil Estimasi Jangka Panjang**

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistik	Probabilitas
INF	-0.013759	0.006191	-2.222352	0.0293*
LKURS	-0.449622	0.124416	-3.613849	0.0005*
SKBI	-0.019817	0.007958	-2.490057	0.0150*
LIPI	0.723367	0.154540	4.680788	0.0000*

Keterangan : \*Signifikan 5%

Sumber : Output EViews 9.0 (data diolah)

Variabel nilai tukar (KURS) berpengaruh negatif signifikan dengan nilai probabilitasnya sebesar 0.0005 dengan nilai koefisien sebesar -0.449622, artinya pengaruh dari KURS terhadap ISSI berlawanan. Apabila KURS meningkat sebesar 1 persen maka akan memberi pengaruh penurunan ISSI sebesar 44.96 persen. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis. Hasil penelitian ini sejalan dengan Suciningtias dan Khoiroh (2015) dan Wulan (2020). Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh signifikan karena mempengaruhi sektor perdagangan dalam hal ekspor impor. Kenaikan kurs yang tidak terkendali dapat mempengaruhi kinerja perusahaan yang terdaftar di pasar modal syariah. Akibat melemahnya nilai rupiah terhadap dolar AS, maka harga barang impor akan semakin mahal, terutama bagi perusahaan yang bahan baku utamanya produk impor. Kenaikan bahan baku impor otomatis meningkatkan biaya produksi dan pada akhirnya berdampak pada turunnya tingkat keuntungan perusahaan, sehingga hal ini mempengaruhi pergerakan harga saham perusahaan yang kemudian memicu terhadap melemahnya ISSI.

Variabel suku bunga kebijakan (SKBI) berpengaruh negatif signifikan dengan nilai probabilitasnya sebesar 0.0150 dengan nilai koefisien sebesar -0.019817, artinya pengaruh dari SKBI terhadap ISSI berlawanan. Apabila SKBI meningkat sebesar 1 persen maka akan memberi pengaruh penurunan ISSI sebesar 1.98 persen. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Melvin, et al (2018) dan Saputra, et al (2021). Suku bunga

kebijakan memiliki hubungan negatif terhadap ISSI dikarenakan investor cenderung lebih memilih instrumen investasi dengan return yang tetap yang berisiko rendah. Hal ini menunjukkan investor pada saham syariah didominasi oleh investor yang rasional.

Variabel indeks produksi industri (IPI) berpengaruh positif signifikan dengan nilai probabilitasnya sebesar 0.0000 dengan nilai koefisien sebesar 0.723367, artinya apabila IPI meningkat sebesar 1 persen maka akan memberi pengaruh kenaikan ISSI sebesar 72.33 persen dan tanda positif berarti memiliki gerakan arah yang searah. Ketika IPI naik maka ISSI juga akan mengalami kenaikan. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Bekhet dan Mugableh (2012) dan Umam, et al (2019). Hasil penelitian menunjukkan bahwa kenaikan pada indeks produksi industri dalam jangka panjang mempengaruhi harga saham di mana ketika harga saham naik akan menyebabkan peningkatan keuntungan perusahaan yang akan menarik investor mengambil keputusan berinvestasi. Menurut Mankiw (2020), terdapat keterkaitan antara indeks produksi dan harga saham di pasar modal baik jangka panjang dan jangka pendek. Pertumbuhan ekonomi menunjukkan tingkat kegiatan ekonomi yang menghasilkan pendapatan tambahan bagi masyarakat selama periode waktu tertentu. Karena kegiatan ekonomi pada hakikatnya adalah proses menghasilkan produk dengan menggunakan faktor-faktor produksi, maka proses ini menghasilkan aliran balas jasa terhadap faktor-faktor produksi yang dimiliki oleh masyarakat. Peningkatan aktivitas industri tercermin dari indeks produksi industri. Semakin tinggi tingkat produksi industri, diperlukan pengelolaan yang tepat untuk dapat terus memenuhi kebutuhan konsumen dan semakin baik indeks produksi suatu perusahaan maka nilai indeks saham pun akan bergerak.

**Tabel 5. Hasil Estimasi Jangka Pendek**

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistik	Probabilitas
D(INF)	-0.008322	0.005045	-1.649496	0.1033
D(LKURS)	-0.672102	0.135845	-4.947554	0.0000*
D(SKBI)	-0.003786	0.015336	-0.246891	0.8057
D(LIPI)	0.083026	0.074975	1.107378	0.2718
ECT(-1)	-0.127357	0.059659	-2.134755	0.0361*

Keterangan : \*Signifikan 5%

Sumber : Output EViews 9.0 (data diolah)

Setelah estimasi jangka panjang langkah selanjutnya yaitu menciptakan variabel koreksi kesalahan (ECT) menurut residual hasil regresi persamaan jangka panjang. Hasil perhitungan model regresi jangka pendek terdapat pada Tabel 5. Dalam Model ECM yang baik harus memiliki ECT yang signifikan dan koefisien bernilai negatif. Hasil estimasi pada tabel 4.4 menunjukkan nilai ECT signifikan sebesar 0.0361 dengan nilai koefisien -0.127357. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa pengujian ECM dikatakan valid.

Hasil pengujian jangka pendek menunjukkan bahwa variabel inflasi (INF) berpengaruh negatif tidak signifikan dengan nilai probabilitasnya sebesar 0.1033 dengan nilai koefisien sebesar -0.008322, artinya pengaruh dari INF terhadap ISSI

berlawanan. Apabila INF meningkat sebesar 1 persen maka akan memberi pengaruh penurunan ISSI sebesar 0.83 persen. Hasil tersebut tidak sesuai dengan hipotesis di mana inflasi memberikan pengaruh signifikan yang negatif. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan penelitian Ash Shiddiq (2019) dan Ardana (2016). Penelitian tersebut menjelaskan bahwa dalam jangka pendek pengaruh arah inflasi sesuai dengan teori bahwa inflasi dapat meningkatkan biaya operasional perusahaan sehingga akan menurunkan keuntungan perusahaan. Hal ini akan menurunkan dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham dan menurunkan daya beli produk atau jasa perusahaan. Adapun dari sisi pengaruh, inflasi jangka pendek tidak memberikan arti yang serius bagi investor untuk berinvestasi di pasar modal. Oleh karena itu, peningkatan penawaran saham tidak sebanding dengan peningkatan permintaan sehingga akan menurunkan harga saham.

Variabel nilai tukar (KURS) berpengaruh negatif signifikan dengan nilai probabilitasnya sebesar 0.0000 dengan nilai koefisien sebesar -0.672102, artinya pengaruh dari KURS terhadap ISSI berlawanan. Apabila KURS meningkat sebesar 1 persen maka akan memberi pengaruh penurunan ISSI sebesar 67.21 persen. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan penelitian Suciningtias dan Khoiroh (2015) dan Arintika dan Isyuardhana (2015). Penelitian ini menjelaskan bahwa kekuatan nilai tukar berbanding lurus dengan aktivitas perdagangan di pasar saham. Bagi investor jangka pendek yang mencari keuntungan modal, kurs menjadi sangat penting karena kurs yang melemah meningkatkan biaya produk saat membelinya di luar negeri. Selain itu pelemahan kurs juga akan mengakibatkan pengurangan jumlah ekspor produk atau jasa. Kenaikan biaya produksi tanpa adanya kenaikan harga jual akan menurunkan laba perusahaan dan mengakibatkan turunnya dividen yang diterima pemegang saham. Ketika kurs melemah, investor ekuitas cenderung melepaskan kepemilikan mereka untuk meminimalkan risiko penurunan.

Variabel suku bunga kebijakan (SKBI) berpengaruh negatif tidak signifikan dengan nilai probabilitasnya sebesar 0.8057 dengan nilai koefisien sebesar -0.003786, artinya pengaruh dari SKBI terhadap ISSI berlawanan. Apabila SKBI meningkat sebesar 1 persen maka akan memberi pengaruh penurunan ISSI sebesar 0.37 persen. Hasil tersebut tidak sesuai dengan hipotesis di mana suku bunga kebijakan memberikan pengaruh signifikan yang negatif. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan penelitian Purnamawati dan Werastuti (2013) dan Arintika dan Isyuardhana (2015). Penelitian ini menjelaskan bahwa pergerakan suku bunga kebijakan secara teoritis akan bergerak berlawanan arah terhadap ISSI dalam jangka pendek. Hal ini karena investor umumnya menginvestasikan dananya pada investasi berisiko rendah dengan keuntungan tinggi. Hubungan antara keuntungan investasi dan beban bunga yang harus dikeluarkan perusahaan bergerak berlawanan arah terhadap dividen yang diterima pemegang saham. Jika dikaitkan dengan risiko, pergerakan BI-Rate yang ditetapkan oleh pemerintah terkait dengan pencapaian target inflasi menjadi sinyal yang direspon sebagai suatu risiko bagi investasi saham. Campur tangan pemerintah yang sangat ketat dalam penentuan BI-Rate inilah kemungkinan memberikan *self confidence* kepada investor sehingga menjadikan tidak



signifikan. Perubahan BI-Rate juga akan mempengaruhi proporsi pendapatan operasi dan pendapatan tidak halal yang disyaratkan dalam kriteria syariah, hal ini jelas akan menyebabkan konstituen dengan fundamental yang kurang baik akan keluar dari kategori syariah sehingga akan mempengaruhi permintaan dan penawaran terhadap saham dan akan mempengaruhi besaran indeks.

Variabel indeks produksi industri (IPI) berpengaruh positif tidak signifikan dengan nilai probabilitasnya sebesar 0.2718 dengan nilai koefisien sebesar 0.083026, artinya apabila IPI meningkat sebesar 1 persen maka akan memberi pengaruh kenaikan ISSI sebesar 8.30 persen dan tanda positif berarti memiliki gerakan arah yang searah. Ketika IPI naik maka ISSI juga akan mengalami kenaikan. Hasil tersebut tidak sesuai dengan hipotesis di mana indeks produksi industri memberikan pengaruh signifikan yang positif. Hasil menunjukkan bahwa dalam jangka pendek investor tidak menjadikan indeks produksi industri sebagai indikator utama dalam pengambilan keputusan berinvestasi mengingat indeks produksi industri memiliki nilai manfaat yang terbatas dan tidak dapat mencerminkan pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan.

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah variabel dependen, independen atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Metode Jarque-Bera (JB) merupakan metode yang dipakai dalam uji normalitas ini. Model yang baik menunjukkan data berdistribusi normal. Data dapat dikatakan normal jika nilai Jarque-Bera  $> 5$  persen. Hasilnya Nilai Jarque-Bera sebesar 0.627742 dan nilai probabilitas sebesar 0.730613 artinya nilai tersebut lebih dari 5 persen atau 0.05. Hasil tersebut bisa disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui model regresi variabel independen terdapat hubungan sempurna atau tidak sempurna antara variabel independen tersebut. Multikolinearitas dapat dideteksi dari melihat nilai VIF, jika nilai  $VIF < 10$ , maka dikatakan tidak terjadi masalah multikolinearitas. Hasil nilai VIF pada variabel inflasi, nilai tukar, suku bunga kebijakan, dan indeks produksi industri kurang dari 10. Maka bisa disimpulkan bahwa pada penelitian ini model tidak terjadi masalah multikolinieritas.

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya keterkaitan gangguan variabel satu dengan gangguan variabel yang lain. Peneliti memakai uji Breusch-Pagan-Godfrey pada penelitian ini. Jika nilai probabilitas  $Obs * R\text{-squared}$  lebih dari tingkat signifikansi 5 persen, maka model bebas dari masalah heteroskedastisitas dan begitu pula sebaliknya. Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan nilai probabilitas chi-square uji heteroskedastisitas sebesar 0.2236. Hasil tersebut mengidentifikasi bahwa nilai probabilitas chi-square lebih dari tingkat signifikansi 5 persen. Maka bisa disimpulkan bahwa pada penelitian model bebas dari masalah heteroskedastisitas.

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya gangguan interaksi antara variabel satu dengan variabel lainnya. Pada model ini peneliti memakai uji Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test dan untuk mengetahui ada atau tidaknya autokorelasi dapat dilihat pada probabilitas chi-square. Jika nilai probabilitas chi-square  $> 5$  persen maka dikatakan model lolos autokorelasi dan sebaliknya. Hasil pengujian autokorelasi menunjukkan nilai probabilitas chi-square sebesar 0.4532. Hasil tersebut berarti model lolos dari masalah

autokorelasi karena nilai probabilitas chi-square lebih dari tingkat signifikansi 5 persen. Sehingga bisa disimpulkan bahwa pada penelitian model tidak terdapat masalah autokorelasi.

### Penutup

Berdasarkan temuan dan pembahasan yang telah dijelaskan mengenai pengaruh jangka panjang dan jangka pendek dari variabel makroekonomi seperti inflasi, nilai tukar, suku bunga kebijakan, dan indeks produksi industri terhadap variabel Indeks Saham Syariah Indonesia, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa: Estimasi jangka panjang, inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap ISSI, sedangkan estimasi jangka pendek, inflasi tidak berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap ISSI. Estimasi jangka panjang dan jangka pendek, nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap ISSI. Hasil estimasi jangka panjang, suku bunga kebijakan berpengaruh negatif signifikan terhadap ISSI, sedangkan estimasi jangka pendek, suku bunga kebijakan tidak berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap ISSI. Estimasi jangka panjang, IPI berpengaruh positif signifikan terhadap ISSI, sedangkan estimasi jangka pendek, IPI tidak berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap ISSI.

Saran untuk peneliti selanjutnya dapat mempertimbangkan faktor-faktor penting lainnya yang dapat mempengaruhi perkembangan ISSI seperti Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), harga minyak dunia, harga emas dunia, serta menggunakan rentang penelitian yang lebih panjang agar analisis lebih komprehensif.

### Referensi

- Ardana, Y. (2016). Analisis pengaruh variabel makroekonomi terhadap indeks saham syariah Indonesia (periode Mei 2011-September 2015 dengan model ecm). *Jurnal Ekonomi, Bisnis & Entrepreneurship*, 10(1), 76-90.
- Arintika, R. Y., & Isyuardhana, D. (2015). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga SBI, Kurs Valuta Asing, Indeks Harga Konsumen dan Harga Emas Dunia Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (Studi Pada Efek Syariah yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013). *eProceedings of Management*, 2(1).
- Ash-Shidiqqy, M. (2019). Pengaruh indeks produksi industri (ipi), sertifikat bank Indonesia syariah (SBIS), inflasi, dan nilai tukar terhadap indeks saham syariah Indonesia (periode 2012-2018). *Jurnal Penelitian Agama dan Masyarakat*, 3(1), 39-50.
- Astuti, U. P. (2021). *Pengaruh kurs, inflasi, harga emas, dan dow jones islamic market (DJIM) terhadap pergerakan indeks saham syariah Indonesia (ISSI)*. Skripsi: Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta.
- Badan Pusat Statistik. (n.d.). *Indikator ekonomi*. <https://www.bps.go.id/dynamic/table/2019/12/13/1707/indeks-produksi-bulanan-dan-triwulanan-industri-besar-dan-sedang-2010-2019-2010-100-.html>. Diakses: 10 Oktober 2021.

- Bank Indonesia. (n.d.). *BI-7 day (reverse) repo rate*. <https://www.bi.go.id/id/statistik/indikator/bi-7day-rr.aspx>. Diakses 28 Agustus 2021.
- Bank Indonesia. (n.d.). *Inflasi*. <https://www.bi.go.id/id/statistik/indikator/data-inflasi.aspx>. Diakses 28 Agustus 2021.
- Bank Indonesia. (n.d.). *JISDOR*. <https://www.bi.go.id/id/statistik/informasi-kurs/jisdor/Default.aspx>. Diakses 28 Agustus 2021.
- Bekhet, H. A., & Mugableh, M. I. (2012). Investigating equilibrium relationship between macroeconomic variables and Malaysian stock market index through bounds tests approach. *International Journal of Economics and Finance*, 4(10), 69-81.
- Enders, W. (2015). *Applied econometric time series fourth edition*. New York (US): University of Alabama.
- Habib, M., & Islam, K. U. (2017). Impact of macroeconomic variables on Islamic stock market returns: Evidence from nifty 50 syariah index. *Journal of Commerce & Accounting Research*, 6(1), 38-44.
- Harif, L. H., Harafah, L. O., & Natsir, M. (2018). The effect of macroeconomic variables on Indonesia sharia stock index. *Jurnal Progres Ekonomi Pembangunan*, 3(1), 1-10.
- Kusumaningsih, N. (2015). Pengaruh variabel makroekonomi dan volume perdagangan saham terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) di bursa efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2014. *EKP*, 13(3), 1576-1580.
- Mankiw, N. G. (2020). *Principles of macroeconomics*. Cengage Learning.
- Melvin, J., Hanryono., & Riwoe, C. J. (2018). Pengaruh ekonomi makro terhadap indeks saham syariah di Indonesia pada periode 2014-2017. *Journal of Accounting and Business Studies*, 3(2), 43-60.
- Nasir, M. (2016). Analisis variabel makroekonomi terhadap indeks saham syariah Indonesia dengan metode pendekatan vector autoregression. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 15(1), 53-63.
- Neuman, W. L., & Robson, K. (2014). *Basics of social research*. Toronto: Pearson Canada.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2017a). *Saham syariah*. <https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/saham-syariah/default.aspx>. Diakses 28 Agustus 2021.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2017). *Stabilitas sistem keuangan*. <https://www.ojk.go.id/id/kanal/perbankan/stabilitas-sistem-keuangan/Pages/Ikhtisar.aspx>. Diakses 15 Oktober 2021.
- Purnamawati, I. G. A., & Werastuti, D. N. S. (2013). Faktor Fundamental Ekonomi Makro Terhadap Harga Saham LQ45. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 17(2), 211-219.
- 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.
- Saputra, S. A., Gloria, C. M., & Asnanini. (2021). Pengaruh inflasi, kurs, dan BI 7-day rate terhadap indeks saham syariah Indonesia (ISSI) periode 2015-2020. *MALIA: Journal of Islamic Banking and Finance*, 5(1), 57-72.

- Suciningtias, S., & Khoiroh, R. (2015). Analisis dampak variabel makroekonomi terhadap indeks saham syariah Indonesia (ISSI). *Jurnal UNISSULA*, 2(1), 398-412.
- Sudirman, S. (2018). Pengaruh perubahan nilai tukar rupiah tengah us dollar terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) di bursa efek Indonesia. *Al-Buhuts*, 14(01), 1-17.
- Syahrir. (1995). Analisis bursa efek. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Umum.
- Syarif, A. M., Mohamad, Z., & Ismail, S. (2017). The impact of macroeconomic changes on the Malaysian shariah stock index. *Terengganu International Finance and Economics Journal*, 5(1), 41-49.
- Umam, A. K., Ratnasari, R. T., & Herianingrum, S. (2019). The effect of macroeconomic variables in predicting Indonesian sharia stock index. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam (Journal of Islamic Economics and Business)*, 5(2), 223-240.
- Widyasa, V. I., & Worokinasih, S. (2018). Pengaruh tingkat inflasi, nilai tukar rupiah, dan tingkat suku bunga domestik terhadap indeks saham syariah Indonesia (ISSI) (studi pada saham syariah yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2013-2017). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 60(1), 119-128.