

Jurnal Ekonomi dan Bisnis

www.jurnal.unikal.ac.id/index.php/jebi

PENGARUH VARIABEL EKONOMI MAKRO TERHADAP INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI) PERIODE TAHUN 2014-2019

Ahmad Junaidi¹, Muhammad Ghafur Wibowo², Hasni³

¹²³Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta
e-mail: achjunaidi2703@gmail.com

ARTICLE INFO

Article history:

Received: 1 March 2021

Received in revised form:

23 March 2021

Accepted: 23 March 2021

Available online: 31 March 2021

Keywords: *economical macro Variable, ISSI, World's Oil*

ABSTRACT

The purpose of this research is to explain the influence of economical macro variable on the Indonesia Sharia Stock Index (ISSI). Applying a dynamic method e Autoregressive Distributed Lag (ARDL) the results of this research indicates that long-term inflation and moneysupply (M2) have a positive and significant impact on the Indonesia Sharia Stock Index (ISSI). Meanwhile the exchange rate (KURS) and the interest rate (BIRATE) in the long-term have a negative and significant influences on ISSI. The price of the world's oil (WTI) has an insignificant correlation with ISSI in the long term.

PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki peran yang sangat penting dalam perekonomian global, yaitu sebagai tempat untuk menghimpun dana, tempat melakukan transaksi investasi baik melalui penjualan saham atau penerbitan obligasi. Seorang investor sangat mengharapkan adanya *return* atau hasil dari kegiatan investasi. Oleh sebab itu investasi yang diharapkan adalah investasi jangka panjang dan memiliki *return* yang baik, halal, memiliki ketahanan, dan keseimbangan (Manurung, 2008).

Seorang investor harus memperhatikan dan harus menyadari bahwa selain memperoleh keuntungan, tidak bisa dipungkiri berinvestasi juga bisa mengalami kerugian. Hal-hal yang harus diperhatikan oleh seorang investor diantaranya berupa pergerakan ekonomi makro, sebagaimana Antonakakis, Gupta, dan Tiwari (2017) menyatakan bahwa harga saham dianggap sebagai indikator utama dalam kegiatan ekonomi karenanya menentukan faktor-faktor yang mendorong pasar sangat penting, sementara harga saham dipengaruhi oleh variabel keuangan dan variabel ekonomi makro.

Begitu pula Suciningtias dan Khoiroh (2013) menyatakan bahwa faktor-faktor penting yang dapat mempengaruhi Indeks Saham Syariah yaitu pergerakan beberapa variabel ekonomi makro seperti Sertifikasi Bank Indonesia Syariah, Inflasi, Jumlah Uang Beredar (JUB), Nilai tukar dan lainnya. Selain itu juga dipengaruhi oleh faktor internal seperti kondisi ekonomi nasional, keamanan, kondisi politik, kebijakan pemerintah dan lainnya.

Antonakakis, Gupta, dan Tiwari (2017) menyatakan tingkat inflasi merupakan indikator dalam meningkatkan pasar saham karena keadaan ekonomi secara spesifik. Sunardi dan Ula (2017) menyatakan bahwa inflasi adalah banyaknya jumlah uang yang beredar sehingga nilai mata uang menjadi turun sehingga dapat memicu terjadinya kenaikan harga barang. Meningkatnya barang dapat mengakibatkan pada kesenjangan distribusi pendapatan, pendapatan riil merosot, dan nilai riil tabungan merosot. Sedangkan temuan dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Rachmawati dan Laila (2015) menyatakan bahwa tingkat inflasi secara parsial berpengaruh secara tidak signifikan terhadap pergerakan harga saham pada Indeks Saham Syariah Indonesia. Begitu pula Kewel (2012), Sastoto dan Budiwati (2013) menyatakan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Namun, berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Rakasetya (2013), Sunardi dan Ula (2017), dan Wiyanti (2018) menyatakan dalam temuannya bahwa inflasi mempengaruhi positif dan signifikan terhadap harga saham.

Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Novianto (2011) yang menemukan hasil bahwa jumlah uang beredar merupakan variabel yang dapat mempengaruhi secara signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang. Namun jauh berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wibowo et al (2016) yang menemukan bahwa jumlah uang beredar tidak berpengaruh secara signifikan terhadap IHSG.

Selain variabel Inflasi dan Jumlah uang beredar, terdapat variabel ekonomi makro lain yang dapat mempengaruhi harga saham, sebagaimana hasil penelitian Antonakakis, Gupta, dan Tiwari (2017) bahwa nilai tukar dan pengembalian ekuitas didasarkan pada keuangan yang sederhana dan intuitif. Apresiasi mata uang suatu Negara dapat menurunkan biaya impor, sebagian besar merupakan bagian dari input produksi untuk Negara-negara berkembang (Silim, 2013) dan Rachmawati, Laila (2015) menunjukkan bahwa secara parsial nilai tukar dapat mempengaruhi secara negatif dan signifikan terhadap pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sinay et al (2018) menyatakan bahwa nilai tukar dalam jangka panjang tidak terdapat hubungan terhadap harga saham, hanya saja dalam jangka pendek harga saham dapat dipengaruhi oleh nilai tukar.

Berbeda dengan literatur yang dibuat oleh Satoto, Budiwati (2013), Sunardi, Ula (2017), dan Wiyanti (2018) yang menyatakan dalam hasil penelitiannya bahwa nilai tukar dapat mempengaruhi harga saham. Sedangkan Novana dan Octavera (2019) menyatakan bahwa Nilai Tukar memiliki pengaruh positif signifikan terhadap IHSG. Penemuan lain yang dilakukan oleh Beik dan Fatmawati (2014) yang menemukan dari hasil penelitiannya bahwa nilai tukar tidak berpengaruh terhadap JII.

Kemudian hasil penelitian yang dilakukan oleh Kewel (2012) dan Wibowo et al (2016) Asih dan Akbar (2016) bahwa suku bunga tidak berpengaruh terhadap IHSG. Hal ini berbeda dengan hasil temuan yang dilakukan oleh Satoto, Budiwati (2013) Sunardi dan Ula (2017) yang menemukan bahwa BI rate memiliki pengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Rachmawati dan Laila (2015) juga menyatakan bahwa Suku bunga dapat mempengaruhi secara tidak signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Kemudian hasil penelitian Bondia, Ghosh, dan Kanjilal (2016) menyatakan dalam hasil penelitiannya bahwa minyak mentah dapat mempengaruhi kegiatan ekonomi. Naiknya harga minyak menyebabkan peningkatan tagihan energi untuk konsumen sehingga berpotensi untuk meningkatkan biaya produsen. Hal ini dapat dikatakan bahwa kenaikan harga minyak merupakan indikator penurunan ketersediaan input utama dalam produksi sehingga menyebabkan penurunan output, kenaikan biaya produksi, dan produktivitas, kemudian akan berdampak kepada lapangan kerja, inflasi, laba, dan investasi.

Merujuk kepada data fakta dan semua variasi hasil pada literatur yang telah disampaikan di atas peneliti bermaksud untuk menyelidiki lebih lanjut mengenai pengaruh Inflasi, Uang Beredar (M2), Nilai Tukar, BI rate, dan Harga Minyak Dunia (WTI) pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Dikarenakan terjadinya perbedaan hasil penelitian dan berbeda-bedanya model analisis yang digunakan, penelitian ini menggunakan model analisis Autoregressive Distributed Lag (ARDL) sebagai pembeda dari penelitian sebelumnya.

MATERI DAN METODE PENELITIAN

Saham

Saham adalah surat berharga yang berbentuk sertifikat uang berfungsi untuk menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan. Semakin banyak saham yang dimiliki seseorang pada suatu perusahaan, berarti aset yang diberikan kepada perusahaan juga semakin besar sehingga penguasaan orang tersebut kepada perusahaan juga semakin tinggi (Salim 2010).

Indeks dalam pasar modal adalah sebagai indikator tren pasar. Pasar atau market adalah tempat bertemunya penjual dan pembeli barang atau jasa. Fungsi indeks saham adalah mengetahuinya terjadinya kondisi pasar baik itu kondisi meningkat maupun menurun. Menurunnya harga saham merupakan tanda dari menurunnya indeks saham. Sedangkan meningkatnya harga saham merupakan tanda bahwa indeks saham mengalami peningkatan (Ardana, 2016).

Investor harus mempertimbangkan dalam melakukan jual dan beli dikarenakan sekian banyak transaksi yang dilakukan, tentunya harus menghitung apakah usaha yang dilakukan menghasilkan untung dan faktor-faktor yang mendatangkan kerugian sehingga dengan itu jangan memegang saham terlalu lama. Apabila memperoleh untung pada saham investor harus cepat mengambil keuntungan tersebut (Salim 2010).

Menurut Manurung (2008) dalam bukunya bahwa harga saham disampaikan oleh investor dapat dikelompokkan menjadi tiga kelompok. pertama, harga sport, saham ini merupakan saham yang sering diperhatikan oleh para investor. Kedua, harga pasar. Harga pasar dapat diartikan dengan perbedaannya pembelian

dengan harga tertinggi dan terendah. Ketiga, *Limit Order* atau harga batasan. Hal ini dikenal dengan harga tertentu yang nantinya sesuai dengan selera harga dari para investor.

Dengan penjelasan di atas seorang pemegang saham dituntut untuk secara terus menerus mengikuti perkembangan perusahaan dikarenakan pada pasar sekunder atau aktivitas perdagangan saham sehari-hari, harga saham mengalami fluktuasi baik berupa kenaikan maupun penurunan. Pembentukan harga saham terjadi karena adanya permintaan dan penawaran dengan kata lain harga saham terbentuk oleh *supply* dan *demand*. *Supply* dan *demand* terjadi karena adanya beberapa faktor, baik sifatnya spesifik pada saham tersebut (kinerja perusahaan dan industri dimana perusahaan bergerak) maupun faktor yang sifatnya makro seperti tingkat suku bunga, inflasi, nilai tukar, dan faktor-faktor non-ekonomi seperti kondisi sosial dan politik, dan faktor lainnya (Azis et al., 2015a).

Saham Syariah

Rahmadana et al (2019) menyatakan dalam bukunya bahwa definisi saham dalam konteks saham syariah merujuk kepada definisi saham pada umumnya yang diatur dalam undang-undang maupun peraturan OJK lainnya. Terdapat dua jenis saham syariah yang diakui di pasar modal Indonesia. Pertama, saham syariah yang ditentukan sudah memenuhi kriteria seleksi saham syariah berdasarkan peraturan OJK Nomor 35/POJK.04/2017 tentang kriteria dan penerbitan Daftar Efek Syariah (DES), kedua adalah saham yang dicatatkan sebagai saham syariah oleh emiten atau perusahaan publik syariah berdasarkan peraturan OJK no. 17/POJK.04/2015.

Semua saham syariah yang terdapat di pasar modal syariah Indonesia, baik yang tercatat di BEI maupun tidak, dimasukkan ke Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh OJK secara berkala yaitu setiap bulan Mei dan November. Penerbitan dan pengembangan produk sistem keuangan umumnya dilakukan dengan mempertimbangkan tiga kerangka pikir utama. *Pertama*, kebebasan kontrak yang diberikan kepada setiap pelaku ekonomi. Hal ini dapat memeriksa berbagai kontrak bisnis untuk memeriksa bahwa hak dan kewajiban pihak-pihak sudah terjamin sesuai dengan prinsip Islam. *Kedua*, sistem keuangan syariah telah memberikan pondasi yang dapat digunakan berupa akad muamalah dasar untuk dikembangkan lebih lanjut dalam penyusunan struktur kontrak yang lebih kompleks. Akad klasik dasar pada produk syariah terdiri dari akad berbasis bagi hasil, jual beli, dan sewa. *Ketiga*, profil risiko dan timbal hasil dengan mempertimbangkan akad yang sesuai (Soemitra, 2014).

Sedangkan Mujiatun (2020) menyatakan jual beli saham atau investasi dalam Islam dikenal dengan *Mudârabah*, bagi hasil, dan *Syîrkah*.

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Indeks saham syariah (ISSI) adalah indeks yang dibuat oleh BEI pada 12 Mei 2011 dengan konstituen seluruh saham yang tergabung di Daftar Efek Syariah dan tercatat di BEI (Pasaribu & Firdaus, 2013). Konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) direview setiap 6 bulan sekali (Mei dan November) dan dipublikasikan pada awal bulan berikutnya. Saham yang tergolong pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan saham yang memenuhi kriteria sebagai saham syariah dan dirangkum dalam Daftar Efek Syariah (DES) (Suciningtias & Khoiroh, 2013).

Terdapat beberapa perbedaan diantara JII (Jakarta Islamic Index) dan ISSI. perbedaan ISSI adalah keseluruhan saham syariah yang terdaftar di BEI. Sedangkan JII adalah sebagian perusahaan syariah ISSI (Chotib & Huda, 2019).

Fakto-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham

Samsul (2006) menyatakan dalam bukunya bahwa terdapat banyak faktor yang dapat merugikan pasar saham diantaranya faktor politik yang stabil, keamanan dalam negeri, dan tingkat perekonomian masyarakat. Suciningtias dan Khoiroh (2013) menyatakan bahwa ekonomi makro merupakan faktor yang sangat diperhatikan oleh pelaku bursa. Perubahan yang terjadi pada ekonomi makro dapat berakibat perubahan pada pasar modal yaitu naik dan turunnya harga saham. Candy dan Winardy (2018) menyatakan bahwa fluktuasi pergerakan harga saham dapat disebabkan oleh beberapa faktor salah satu faktor yang memberikan dampak jelas adalah faktor ekonomi makro. Oleh karena itu kondisi ekonomi makro yang buruk dapat meningkatkan risiko sistematis apabila ekonomi makro membaik maka dapat menurunkan pada risiko sistematis.

Menurut Azis (2015) standar ukuran tinggi rendahnya harga penawaran pada saham yang terdaftar di JATS dalam perdagangan saham di Pasar Reguler dan Pasar Tunai dapat diukur dengan hal berikut:

- 1) Harga pembukaan (*Opening Price*).
- 2) Harga penutupan (*Closing Price*) di Pasar Reguler pada hari bursa sebelumnya (*Previous Price*) apabila *opening price* tidak terbentuk.

standar yang digunakan di atas adalah *Previous Price* dari masing-masing pasar reguler atau tunai.

Inflasi

Inflasi adalah kecenderungan meningkatnya harga barang-barang umum secara terus menerus. Dimana kenaikan harga barang tersebut terjadi secara terus menerus selama satu periode tertentu. Dalam dunia perekonomian, nilai mata uang tidak ada yang stabil. Kemudian harga-harga barang dan jasa cenderung meningkat. Sehingga dapat mengakibatkan daya beli mata uang menjadi turun sehingga terjadilah inflasi. Dengan meningkatnya inflasi perekonomian akan menjadi buruk dengan memburuknya perekonomian berdampak terhadap turunnya keuntungan perusahaan sehingga terjadilah pergerakan harga saham menjadi kurang kompetitif (Nugroho2008).

Badan statistik menghitung inflasi melalui persentase periode Indeks Harga Konsumen (IHK) saat ini yang dibandingkan dengan periode sebelumnya. Hasil perbandingan relatif stabil dari harga barang dan jasa saat ini yang dibandingkan dengan harga barang dan jasa pada periode sebelumnya (Gilarso2004).

Dampak Terjadinya Inflasi

Naik turunnya inflasi dapat menyebabkan guncangan pada perekonomian dan sangat ada kaitannya dengan angka pengangguran dikarenakan pengangguran yang rendah akan menarik inflasi ke atas. Inilah yang disebut inflasi tarikan permintaan (*demand-pull inflation*) karena permintaan agregat yang tinggi bertanggung jawab atas jenis inflasi ini. Pengangguran yang tinggi menarik inflasi ke bawah. Parameter β mengukur sejauh mana responsivitas inflasi terhadap pengangguran siklus. misalnya yang terjadinya penurunan angka pengangguran dari tingginya tingkat inflasi di Amerika pada tahun 1960. Pemotongan pajak tahun 1964, bersama-sama dengan kebijakan moneter ekspansioner, membesar permintaan agregat ini berlanjut pada akhir tahun 1960-an terutama disebabkan oleh pengeluaran pemerintah untuk Perang Vietnam. Pengangguran turun lebih rendah dan inflasi naik lebih tinggi dari yang diinginkan oleh pembuat kebijakan (Mankiw2006).

Dampak negatif inflasi adalah barang-barang langka di pasaran karena cemasnya konsumen dengan naiknya barang dimasa mendatang sehingga terjadi penimbunan barang atau *sindrom hoarding of goods* karena lebih aman menyimpan barang kebutuhan daripada menyimpan uang. Menyimpan uang sama halnya menyimpan masalah (Diantoro2010). Septiana (2016) menuturkan bahwa dampak dari inflasi ada dua macam yaitu adakalanya positif dan dan adakalanya negatif, Dengan penjelasan sebagai berikut:

Dampak positif, jika tingkat inflasi masih dalam batas wajar, kenaikan harga secara wajar mendukung kelangsungan usaha. Produsen termotivasi untuk memproduksi barang dan jasa sebab ada kenaikan harga barang. Apa bila harga barang mengalami penurunan, produsen tentu berfikir bahwa kegiatan usaha tidak lagi menguntungkan.

Dampak negatif jika inflasi tergolong tinggi, akan dapat dirasakan oleh masyarakat, yaitu terdiri dari:

- a) Merosotnya nilai riil uang.
- b) Mendorong kegiatan spekulasi.
- c) Meningkatnya biaya produksi.
- d) Menimbulkan kesenjangan pendapatan.
- e) Menurunnya minat masyarakat untuk menabung.

Data inflasi yang digunakan adalah data bulanan bukan data YOY yang dimulai dari Januari 20014 - Desember 2019 dengan satuan persen.

Nilai Tukar

Nilai tukar mata uang asing adalah satu kesatuan mata uang asing dan kesatuan mata uang dalam negeri. Nilai tukar adalah harga dari mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain yang digunakan untuk transaksi perdagangan yang mana nilai dari mata uang dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran pada mata uang negara tersebut.

Dalam transaksi perdagangan valuta asing pihak bank atau pemegang valuta asing selalu menyajikan dua harga tukar (kurs) atau *two way quotation*, yaitu kurs beli dan kurs jual. Kurs beli dapat disebut dengan *buying rate* atau *bid rate*, sedangkan kurs jual disebut *selling rate* atau *offer rate*(Loen & Ericson2007).

Dampak Nilai Tukar

Secara umum, dampak likuiditas dari semakin tingginya pertumbuhan uang menimbulkan dampak langsung. Hal ini disebabkan oleh naiknya tingkat penawaran uang yang mengakibatkan penurunan suku bunga keseimbangan secara langsung. Hal ini sangat jelas bahwa pertumbuhan penawaran uang harusnya dikurangi apabila ingin menurunkan suku bunga begitu pula sebaliknya. terdapat 3 jenis sistem nilai tukar (Arfiani2019), yaitu:

1. Nilai tukar tetap adalah nilai tukar mata uang suatu negara yang nilainya tidak memperhatikan keseimbangan penawaran dan permintaan di pasar uang, tetapi langsung ditetapkan oleh negara.
2. Nilai tukar mengambang terkendali adalah nilai tukar mata uang suatu negara yang dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran juga dipengaruhi oleh campur tangan pemerintah.
3. Nilai tukar mengambang bebas adalah nilai tukar mata uang suatu negara yang dibiarkan mencapai ekuilibrium permintaan dan penawaran di pasar uang sesuai dengan kondisi internal dan eksternal negara tersebut. Dalam hal ini pemerintah tidak intervensi langsung terhadap mata uang.

Nilai tukar yang digunakan adalah kurs dolar Amerika terhadap rupiah atau IDR/USD yang ditentukan dengan kurs tengah yang dihitung berdasarkan kurs jual dan kurs lebih yang ditentukan oleh Bank Indonesia.

Jumlah Uang Beredar

Uang adalah segala sesuatu yang secara umum dapat diterima dalam pembayaran pembelian suatu barang dan jasa serta untuk pembayaran utang. Fungsi uang adalah sebagai alat ukur, sebagai satuan hitung, sebagai alat pembayaran, sebagai alat penyimpan kekayaan, dan sebagai alat pemindah kekayaan.

Jumlah uang beredar adalah sama dengan jumlah semua jenis uang yang berada dalam perekonomian atau jumlah semua uang kuartal dan giral yang lazim disebut *money supply* (Hasyim, 2017). Uang beredar atau *money supply* mempunyai dua pengertian, yaitu pengertian arti sempit dan pengertian dalam arti luas (Amalia et al2020).

- 1) Uang beredar dalam pengertian sempit adalah mata uang dalam peredaran (uang Kartal) ditambah dengan uang giral yang dimiliki oleh perorangan, perusahaan-perusahaan, dan badan-badan pemerintah
- 2) Uang dalam pengertian luas meliputi: (1) mata uang dalam peredaran, (2) uang giral, dan (3) uang kuasi (*quasi money*). *Quasi money* merupakan uang yang terdiri dari deposito berjangka, tabungan, dan rekening (tabungan) valuta asing milik swasta domestik.

Dampak Jumlah Uang Beredar

Jumlah uang beredar dan permintaan uang menentukan tingkat suku bunga, perubahan tingkat harga menentukan tingkat inflasi, tingkat inflasi dapat mempengaruhi tingkat bunga nominal. Sebab merupakan biaya dari memegang uang, tingkat bunga nominal bisa mempengaruhi permintaan uang.

Dampak uang terhadap harga sangat kompleks. Sebab tingkat harga tergantung pada rata-rata tertimbang jumlah uang beredar sekarang dan jumlah uang beredar yang diharapkan di masa mendatang (Mankiw2006). Namun, Secara umum dampak likuiditas dari semakin tingginya pertumbuhan uang berdampak langsung pada meningkatnya penawaran uang yang mengakibatkan penurunan suku bunga keseimbangan secara langsung. Dampak pendapatan dan tingkat harga membutuhkan waktu lama untuk menaikkan tingkat harga dan pendapatan, yang pada gilirannya dapat menaikkan suku bunga. Namun hal ini bisa cepat apabila masyarakat dapat menyesuaikan perkiraan inflasi lambat atau cepat ketika laju pertumbuhan uang dinaikkan (Soelistianingsih & Yulianita2009).

Jumlah uang beredar dalam penelitian ini menggunakan pengertian dalam arti luas (M2). *Broad Money* (M2) adalah penjumlahan dari M1 yang memasukkan deposito berjangka dan tabungan serta rekening valuta asing milik swasta domestik sebagai bagian dari penyediaan uang atau kuasi (*quasi money*), Data jumlah uang beredar yang digunakan merupakan data bulanan periode Januari 2014- Desember 2019.

Suku Bunga

Menurut Asih dan Akbar (2016) terdapat dua penjas dari meningkatnya suku bunga dalam mempengaruhi harga saham. Pertama, *kenaikan* suku bunga dapat mengubah peta investasi. Kedua, kenaikan suku bunga dapat memotong laba perusahaan. Hal ini terjadi dengan dua cara. Kenaikan suku bunga akan meningkatkan beban bunga emiten, sehingga laba perusahaan dipangkas. Selain itu, ketika suku bunga tinggi biaya produksi akan meningkat dan harga produk akan lebih mahal sehingga konsumen mungkin akan menunda pembeliannya dan menyimpan dananya di bank. Akibatnya penjualan perusahaan menurun dan hal ini akan menyebabkan penurunan laba dan dapat menekan harga saham. Suku bunga yang rendah akan menyebabkan biaya pinjaman yang lebih rendah, suku bunga yang rendah akan merangsang investasi dan aktivitas ekonomi meningkat sehingga menyebabkan harga saham meningkat.

BI rate digunakan sebagai acuan pelaksanaan operasi pengendalian moneter untuk mengarahkan agar rata-rata tertimbang suku bunga SBI satu bulan hasil lelang operasi pasar terbuka berada di sekitar BI rate.

Minyak Dunia

Minyak bumi atau yang dikenal dengan emas hitam. Yaitu merupakan cairan yang memiliki kultur kental dengan bentuk warna cokelat pekat, atau kehijauan dan sifatnya mudah terbakar. Minyak bumi ini diambil dari pertambangan minyak. Kemudian, diproses melalui pengilangan yang sudah disiapkan dan kemudian dilakukan pemisahan yang tujuan dan fungsinya untuk membedakan dari jenis yang berkualitas dan jenis yang kurang berkualitas dan sesuai dengan fungsi dari masing-masing bahan bakar yang membutuhkan.

Harga Minyak

Pergerakan harga minyak dapat dipengaruhi oleh tingkat penawaran dan permintaan atau dikenal dengan kata suplai dan demand. Dalam konteks komoditas minyak, terdapat beberapa faktor yang harus diperhatikan. Pertama, Situasi negara-negara produsen minyak. Kedua, Nilai tukar mata uang yang digunakan dalam perdagangan minyak. Ketiga, Penemuan baru (L. B. Purnomo 2017).

Meningkatnya kebutuhan minyak mentah sangat beriringan dengan munculnya negara-negara industri baru yang secara tidak langsung akan mempengaruhi harga minyak itu sendiri. Sehingga hal tersebut akan berpengaruh terhadap aktivitas perekonomian suatu negara. Untuk negara pengekspor minyak, kenaikan harga minyak akan berdampak pada adanya perpindahan kesejahteraan dari negara pengimpor minyak ke negara pengekspor minyak. Yang kemudian akan berdampak pada pendapatan dan kesejahteraan, selanjutnya berdampak pada perekonomian (Raraga et al 2012).

Meningkatnya harga minyak sangat erat kaitannya dengan kegiatan sektor ekspor dan impor suatu negara. Yang pada gilirannya akan peningkatan biaya operasional produksi (*cost*) dari perusahaan dan sehingga dana banyak dialihkan untuk memenuhi kebutuhan yang banyak sebab tingginya biaya dari pada membagikan dividen. Sehingga dengan itu minat investor mulai lesu dan mengalihkan dananya pada investasi lain yang memberikan keuntungan lebih (Ranto 2019).

Harga minyak mempengaruhi pasar saham karena sebab berikut: Arus kas dan tingkat diskonto merupakan faktor utama yang mempengaruhi harga saham. Minyak mentah merupakan bahan dasar produksi sehingga perubahan harga minyak juga dapat mempengaruhi harga saham melalui biaya produksi yang tinggi. Dengan biaya tinggi dapat mengurangi arus kas yang diharapkan sehingga menekan harga saham. Kemudian diskonto, diskonto merupakan faktor penting dalam menentukan harga saham yang dapat dipengaruhi oleh volatilitas harga minyak melalui inflasi dan suku bunga. Naiknya harga minyak akan mempengaruhi naiknya suku bunga, sehingga keinginan investor akan berkurang di pasar modal sehingga kejadian ini akan berdampak kepada menurunnya harga saham (Ferreira et al 2020).

Seperti yang disebutkan bahwa harga minyak dapat mempengaruhi indeks harga saham dan harga minyak dapat mendorong substitusi terhadap sumber energi non-minyak bumi. Untuk memeriksa ini, peneliti menggunakan rata-rata harga spot penutupan bulanan dengan menggunakan *West Texas Intermediate* (WTI) atau *Brent*.

Jenis dan Objek Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif sendiri merupakan penelitian yang menggunakan angka-angka. Menurut Purnomo (2019) data kuantitatif dapat berupa variabel diskrit ataupun kontinu. Sedangkan alat ukur yang digunakan dalam penelitian ini adalah model ARDL.

Populasi dan sampel

Populasi merupakan sekumpulan pengukuran atau data pengamatan yang dilakukan terhadap orang, benda, atau objek yang mempunyai kesamaan sifat dan sedang diteliti. Menurut Riyanto and Matmawan (2020) populasi adalah seluruh subjek atau objek yang akan menjadi sasaran penelitian. Populasi dalam penelitian kali ini adalah semua Indeks Saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) setiap tahunnya mulai dari periode Januari 2014 - Desember 2019.

Sampel merupakan himpunan sebagian atau subjek dari populasi (Komputer 2009). Menurut Riyanto and Matmawan (2020) Pengambilan sampel menggunakan *purposive sample*, yakni pengambilan subyek bukan didasarkan atas strata atau random tetapi didasarkan atas adanya tujuan dan pertimbangan tertentu, yaitu Indeks saham yang tergolong indeks saham syariah. Sampel dalam penelitian ini adalah Indeks Saham Syariah Indonesia (ISS).

Analisis yang digunakan adalah model *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL) dengan menganalisa pengaruh dalam jangka panjang serta jangka pendek dari variabel tingkat inflasi, jumlah uang beredar, kurs (IDR/USD), BI

rate, dan harga minyak dunia terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Penggunaan ARDL bertujuan untuk menghindari terjadinya bias serta efisien. Menggunakan ARDL guna memperoleh estimasi jangka panjang dan jangka pendek secara serentak serta menghindari terjadinya masalah autokorelasi

Model persamaan ARDL dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\Delta y = \beta_0 + \sum_{i=1}^n \beta_i \Delta x_{t1} + \sum_{i=0}^n \delta_i \Delta x_{t1} + \varphi_1 y_{t1} + \varphi_2 x_{t1} + \mu_t$$

keterangan:

- β_t, δ_t : koefisien jangka pendek
 φ_1, φ_2 : koefisien jangka panjang
 μ_t : Disturbance Error (White Noise)

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Estimasi Model ARDL

Dari hasil uji stasioner yaitu variabel stasioner pada ordo yang sama pada 1(1) (first different level) tidak pada 1(2), yang menunjukkan bahwa data sudah memenuhi syarat untuk dilakukannya *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL).

Pengujian estimasi model dilakukan untuk mencari model yang paling tepat untuk digunakan dalam menganalisis. Adapun model pada penelitian ini adalah dengan pendekatan model ARDL dengan memperoleh hasil uji pada tabel 1 berikut:

Tabel 1. Model ARDL

R-squared	0.977890	Mean dependent var	173.9979
Adjusted R-squared	0.946426	S.D. dependent var	15.03835
S.E. of regression	3.480788	Akaike info criterion	5.619108
Sum squared resid	315.0130	Schwarz criterion	6.900945
Log likelihood	-141.8115	Hannan-Quinn criter.	6.124088
F-statistic	31.07952	Durbin-Watson stat	1.721241
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data diolah

Tampilan tabel 3 terlihat hasil angka prob (F-statistik) senilai 0.000000 lebih kecil dari 0.05 dengan nilai *Akaike Criterion* sebesar 5,61 yang menunjukkan bahwa model ARDL (5,5,7,0,7,8) yang digunakan pada penelitian ini adalah model terbaik dan bisa untuk dilanjutkan.

Uji Autokorelasi (Serial LM Test)

Uji Otokorelasi pada penelitian ini bertujuan untuk melihat apakah dalam penelitian ini terdapat penyimpangan asumsi klasik otokorelasi atau tidak, dalam penelitian ini mensyaratkan tidak adanya gejala Otokorelasi. Hasil uji dapat dilihat pada tabel 2 tersebut.

Tabel 2. Hasil Uji Otokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	0.713648	Prob. F(2,24)	0.5000
Obs*R-squared	3.592478	Prob. Chi-Square(2)	0.1659

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel 2 diperoleh nilai Chi-Square(2) sebesar 0.1659 > 0.05 yang artinya model yang digunakan dalam penelitian ini tidak mengandung gejala autokorelasi.

Dynamic Cointegration dan Speed Of Adjustment

Setelah dilakukannya pengujian bounds pada tabel 6 menunjukkan bahwa variabel dalam penelitian ini memiliki kointegrasi jangka panjang yang ditandai dengan lebih besarnya angka F-statistik dari critical value pada level 5%. Selanjutnya akan dilakukan estimasi jangka pendek dan koefisien jangka panjang. Adapun hasil estimasi tersebut dapat disajikan pada tabel 3 berikut.

Tabel 3 : Estimasi jangka pendek dan koefisien jangka panjang

Cointegrating Form				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(ISSI(-1))	0.606684	0.169060	3.588567	0.0014
D(ISSI(-2))	0.550433	0.147464	3.732666	0.0009
D(ISSI(-3))	0.154409	0.141507	1.091178	0.2852
D(ISSI(-4))	0.408673	0.141423	2.889718	0.0077
D(INFLASI)	3.874466	2.169028	1.786268	0.0857
D(INFLASI(-1))	-6.870395	2.923855	-2.349773	0.0267
D(INFLASI(-2))	-6.527272	2.555344	-2.554361	0.0168
D(INFLASI(-3))	-0.491481	2.443184	-0.201164	0.8421
D(INFLASI(-4))	-3.437756	2.060928	-1.668062	0.1073
D(M2)	0.003676	0.016733	0.219691	0.8278
D(M2(-1))	-0.023118	0.018049	-1.280899	0.2115
D(M2(-2))	0.001905	0.016748	0.113735	0.9103
D(M2(-3))	-0.001913	0.017286	-0.110695	0.9127
D(M2(-4))	0.029614	0.017583	1.684212	0.1041
D(M2(-5))	0.002170	0.017872	0.121399	0.9043
D(M2(-6))	0.035740	0.021317	1.676556	0.1056
D(KURS)	-0.005544	0.002045	-2.710975	0.0117
D(BIRATE)	3.476170	4.182691	0.831085	0.4135
D(BIRATE(-1))	2.225239	5.044460	0.441125	0.6628
D(BIRATE(-2))	-2.360915	4.947205	-0.477222	0.6372
D(BIRATE(-3))	5.657176	6.003404	0.942328	0.3547
D(BIRATE(-4))	-10.625143	5.997988	-1.771451	0.0882
D(BIRATE(-5))	-3.212210	5.713320	-0.562232	0.5788
D(BIRATE(-6))	11.368610	4.384410	2.592962	0.0154
D(WTI)	0.002858	0.002177	1.312797	0.2007
D(WTI(-1))	0.002668	0.002216	1.203594	0.2396
D(WTI(-2))	-0.000723	0.002439	-0.296487	0.7692
D(WTI(-3))	0.004654	0.002554	1.822053	0.0800
D(WTI(-4))	-0.001811	0.002509	-0.721488	0.4770
D(WTI(-5))	-0.000523	0.002482	-0.210803	0.8347
D(WTI(-6))	0.004339	0.002205	1.967721	0.0599
D(WTI(-7))	-0.004045	0.001550	-2.610349	0.0148
CointEq(-1)	-0.890347	0.181691	-4.900340	0.0000
Cointeq = ISSI - (30.1808*INFLASI + 0.0188*M2 -0.0062*KURS -4.8607 *BIRATE + 0.0010*WTI + 165.6501)				
Long Run Coefficients				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INFLASI	30.180805	7.406073	4.075143	0.0004
M2	0.018772	0.002899	6.476168	0.0000
KURS	-0.006226	0.002850	-2.184300	0.0382
BIRATE	-4.860724	1.288598	-3.772102	0.0008
WTI	0.001043	0.001051	0.991854	0.3304
C	165.650068	30.604916	5.412531	0.0000

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel 3 uji jangka pendek diperoleh nilai ECT atau Cointeq(-1) sebesar -0.890347 dengan nilai probabilitas 0.0000, dapat diartikan bahwa model yang digunakan terjadi kointegrasi. Nilai cointEq negatif menunjukkan bahwa model akan menunjukkan pemulihan keseimbangan dengan kecepatan 89,03 persen per bulan.

Adapun yang dimaksud dalam jangka pendek adalah waktu yang dibutuhkan suatu variabel untuk kembali ke keseimbangan jangka panjang (kointegrasi). Sedangkan jangka panjang adalah hubungan variabel yang means dan variannya tidak bergantung pada waktu. Hal ini sesuai dengan Nkoro & Uko (2016) yang menyatakan bahwa jangka panjang adalah konstannya means dan varian yang tidak tergantung pada waktu.

Hasil uji jangka panjang menunjukkan bahwa dalam jangka panjang Inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap ISSI, M2 berpengaruh positif dan signifikan terhadap ISSI, kemudian KURS berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ISSI, kemudian BI rate berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ISSI, dan WTI berpengaruh positif tidak signifikan terhadap ISSI.

Hasil uji jangka pendek menjelaskan bahwa ISSI dapat dipengaruhi oleh bulan sebelumnya, sedangkan inflasi dapat mempengaruhi ISSI oleh periode bulan sebelumnya pada signifikan level 5 %, sedangkan periode sekarang hanya mempengaruhi dalam signifikansi 10%. Jumlah uang beredar (M2) dalam jangka pendek berhubungan secara tidak signifikan terhadap ISSI. Sedangkan nilai tukar rupiah terhadap dolar atau kurs IDR/USD dalam jangka pendek memiliki pengaruh terhadap ISSI secara signifikan pada periode sekarang dan tidak dipengaruhi oleh periode sebelumnya. Suku bunga mempengaruhi ISSI dapat dipengaruhi oleh 4 bulan dengan signifikansi 10% dan dipengaruhi oleh 7 bulan sebelumnya dengan signifikansi 5%. Kemudian harga minyak atau WTI dapat mempengaruhi dalam jangka pendek dipengaruhi oleh periode sebelumnya yaitu 4 bulan sebelumnya dengan signifikansi 10% dan 7 bulan sebelumnya dengan signifikansi 5%.

SIMPULAN

Dari pendekatan ARDL diperoleh hasil bahwa variabel yang digunakan memiliki hubungan terhadap ISSI. Variabel-variabel dalam penelitian ini memiliki kointegrasi jangka panjang atau bergerak bersama-sama dalam jangka panjang dan kecepatan penyesuaian keseimbangan dalam jangka pendek sebesar 89% per bulannya. Dapat peneliti jelaskan pengaruh dari masing-masing variabel terhadap ISSI dengan uraian sebagai berikut:

Inflasi dapat pengaruhi jangka pendek negatif signifikan pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) namun inflasi berpengaruh positif signifikan jangka panjang terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Kemudian Jumlah uang beredar dalam jangka panjang berpengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) namun dalam jangka pendek jumlah uang beredar (M2) memiliki hubungan tidak signifikan terhadap ISSI. Selanjutnya Nilai tukar (KURS) dalam jangka panjang dan jangka pendek memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap ISSI. Artinya semakin meningkatnya KURS maka harga saham akan menurun begitu pula sebaliknya, apabila KURS menurun maka harga saham akan meningkat. Kemudian Suku bunga (BIRATE) dalam jangka panjang dan jangka pendek memiliki hubungan yang negatif dan signifikan terhadap ISSI. Meningkatnya suku bunga dapat menurunkan harga saham begitupun sebaliknya, menurunnya suku bunga merupakan sinyal pada meningkatnya harga saham. Selain itu Terdapat hubungan jangka panjang tidak signifikan antara harga minyak dunia (WTI) dan ISSI.

Peneliti sangat sadar bahwa hasil penelitian ini sangat penuh dengan keterbatasan, antara lain: Objek penelitian yang digunakan hanya di Indeks saham syariah Indonesia. Sedangkan faktor ekonomi juga sangat perlu dikaji pada indeks saham lainnya. Selain itu Variabel makro ekonomi yang digunakan hanya berfokus pada tingkat inflasi, jumlah uang beredar, nilai tukar, suku bunga, dan harga minyak. Sedangkan faktor-faktor ekonomi makro yang mempengaruhi harga saham sangat banyak. Selain itu Variabel X yang digunakan adalah variabel ekonomi makro tidak memasukkan variabel lain seperti kondisi sosial politik dan keamanan negara yang juga sangat mempengaruhi pasar saham. Disamping itu pula Dalam penelitian ini hanya bisa menyajikan periode Januari 2014 sampai Desember 2019, tidak bisa melakukan penelitian dengan menggunakan periode mulai berdirinya ISSI sampai 2020 yang disebabkan data tahun 2020 masih belum keluar. Selain itu model penelitian ini hanya menggunakan Model penelitian ini hanya menggunakan pendekatan model ARDL sehingga penelitian ini tidak membahas hubungan kausalitas antar variabel.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullahi, I. B. (2020). Effect of Unstable Macroeconomic Indicators on Banking Sector Stock Price Behaviour in Nigerian Stock Market. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 10(2), 1–5.
- Aji, A. M., & Mukri, S. G. (2020). *strategi moneter berbasis ekonomi syariah (upaya islami mengatasi inflasi)*. CV

BUDI UTAMA.

- Alam, M. (2009). Relationship between Interest Rate and Stock Price : Empirical Evidence from Developed and Developing Countries. *International Jurnal of Business and Management*, 4(3), 43–51.
- Alam, N. (2020). Do Oil Price Shock , And Other Macroeconomic Variables Affect The Stock Market : A Study Of The Saudi Stock Market. *Humanities & Social Sciences Reviews*, 8(3), 1234–1242.
- Almohaimeed, A., & Harrathi, N. (2013). Volatility Transmission and Conditional Correlation between Oil prices , Stock Market and Sector Indexes : Empirics for Saudi Stock Market. *Journal of Applied Finance & Banking*, 3(4), 125–141.
- Amalia, S., Wijaya, A., Darma, D. C., Maria, S., & Lestari, D. (2020). *Underground Economy Teori & Catatan Kelam*. Yayasan Kita Menulis.
- Antonakakis, N., Gupta, R., & Tiwari, A. K. (2017). Has the correlation of inflation and stock prices changed in the United States over the last two centuries? *Research in International Business and Finance*, 42, 1–8. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.04.005>
- Ardana, Y. (2016). Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah di Indonesia: Model ECM. *Esensi Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 6(1), 17–30. <https://doi.org/10.15408/ess.v6i1.3118>
- Arfiani, I. S. (2019). Analisis Empiris Hubungan antara Ekspor , Impor , Nilai Tukar dan Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Pembangunan Volume*, 17(2), 81–98.
- Asih, N. W. S., & Akbar, M. (2016). analisis pengaruh inflasi, suku bunga, nilai tukar (kurs) dan pertumbuhan produksi domestik bruto (PDB) terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) studi kasus pada perusahaan properti yang terdaftar di bursa efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Akuntansi*, 17(April), 43–52.
- Asmara, P. W. P., & Suarjaya, A. A. G. (2018). pengaruh variabel makro ekonomi terhadap indeks harga saham gabungan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(3), 1397–1425.
- Association, W. M. (2011). *Secret of Wealth Management* (E. Tanuadji (ed.)). MIC Publishing.
- Astuti, R., Lopian, J., & Rate, P. Van. (2016). pengaruh faktor makro ekonomi terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) di bursa efek indonesia (BEI) periode 2006-2015. *JURNAL BERKALA ILMIAH EFISIENSI*, 16(02).
- Astuti, R., Lopian, J., Rate, P. Van, Manajemen, J., Bisnis, E., & Ratulangi, U. S. (2016). Pengaruh Faktor Makro Ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg) Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2006-2015. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 16(2), 399–406.
- Azalia, D. (2018). *analisis hubungan kausalitas dan kointegrasi anatara inflasi, jumlah uang beredar dan pertumbuhan ekonomi di Indonesia tahun 1981-2015*. UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SURAKARTA.
- Azis, M., Mintarti, S., & Nadir, M. (2015a). *Manajemen Investasi Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor dan Return*. CV BUDI UTAMA.
- Azis, M., Mintarti, S., & Nadir, M. (2015b). *Manajemen Investasi Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor dan Return Saham* (1st ed.). Grub Penerbit CV Budi Utama.
- Babatunde, M. A., Adenikinju, O., & Adenikinju, A. F. (2013). Oil price shocks and stock market behaviour in Nigeria. *Journal of Economic Studies*, 40(2), 180–202. <https://doi.org/10.1108/01443581311283664>
- Beik, I. S., & Fatmawati, S. W. (2014). Pengaruh Indeks Harga Saham Syariah Internasional dan Variabel Makro Ekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index. *Al-Iqtishad: Jurnal Ilmu Ekonomi Syariah*, 6(2), 155–178. <https://doi.org/10.15408/aiq.v6i2.1228>
- Bhuiyan, E. M., & Chowdhury, M. (2019). Macroeconomic variables and stock market indices: Asymmetric dynamics in the US and Canada. *Quarterly Review of Economics and Finance*. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2019.10.005>
- Bondia, R., Ghosh, S., & Kanjilal, K. (2016). International crude oil prices and the stock prices of clean energy and technology companies : Evidence from non-linear cointegration tests with unknown structural breaks. *Energy*, 101, 558–565. <https://doi.org/10.1016/j.energy.2016.02.031>
- Candy, C., & Winardy, A. (2018). Pengaruh Faktor Ekonomi Makro Terhadap Stock Return Pada Indeks Saham LQ45. *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 2(1), 65–79. <https://doi.org/10.36778/jesya.v2i1.35>
- cermati. (2017). *Faktor-Faktor Penyebab Naik Turunnya Harga Saham*. Cermati.Com.
- Chotib, E., & Huda, N. (2019). Analisis Pengaruh Variabel Ekonomi Makro terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2016 - 2019. *Journal of Economics and Business Aseanomics (JEBA)*, 4(1), 1–20.
- Daher, R. A. (2020). *Effect Of Macroeconomic Variables On Stock Prices : Evidence From China And India*.
- Diantoro, Y. (2010). *EMAS investasi & pengelolaan*. PT Gramedia Pustaka Utama.
- El, M., & Arouri, H. (2011). Does crude oil move stock markets in Europe ? A sector investigation ☆. *Economic*

- Modelling*, 28(4), 1716–1725. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2011.02.039>
- Fadhila, N., & Sukmana, R. (2017). Pengaruh sertifikat bank indonesia syariah (SBIS), jakarta islamic index (JII), Tingkat inflasi, dan index harga saham gabungan (IHSG) terhadap nilai tukar : pendekatan autoregressive distributed lag (ARDL). *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan Vol.*, 4(10), 833–846.
- Faizah, N. I., Rachmansyah, Y., & Anoraga, P. (2019). analisis pengaruh inflasi, harga minyak dunia dan nilai kurs dolar (USD/IDR) terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) di bursa efek indonesia (BEI) periode 2011-2014. *Magisma: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 5(2), 34–38. <https://doi.org/10.35829/magisma.v5i2.25>
- Fayyad, A., & Daly, K. (2011). The impact of oil price shocks on stock market returns : Comparing GCC countries with the UK and USA. *Emerging Markets Review*, 12(1), 61–78. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2010.12.001>
- Ferreira, P., Pereira, É., & Silva, M. (2020). The relationship between oil prices and the Brazilian stock market. *Physica A*, 545(200), 123745. <https://doi.org/10.1016/j.physa.2019.123745>
- Gilarso, T. (2004). *Pengantar Ilmu Ekonomi Makro*. Kanisius.
- Gumilang, R. C., Hidayat, R. R., & Np, M. G. W. E. (2014). pengaruh variabel makro ekonomi, harga emas dan harga minyak dunia terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) (studi pada bursa efek Indonesia periode 2009-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya*, 14(2), 84378.
- Gupta, N., & Kumar, A. (2020). *Macroeconomic variables and market expectations : Indian Stock Market*. XXVII(3), 161–178.
- Hasyim, A. I. (2017). *EKONOMI MAKRO. KENCANA*.
- Hermawan, T. W., & Purwohandoko, P. (2020). Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, BI Rate, Jumlah Uang Beredar, dan Indeks Shanghai Stock Exchange terhadap Indeks SRI-KEHATI di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2019. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(4), 1–15. <https://doi.org/2549-192X>
- Indonesia Stock Exchange. (2019). *IDX Stock Index Handbook V1.1*. 52. https://www.idx.co.id/media/8572/idx-stock-index-handbook-_v11-_desember-2019.pdf
- Karomah, A. (2014). Peramalan Netflow Uang Kartal dengan Model Variasi Kalender dan Model Autoregressive Distributed Lag (ARDL). *Jurnal Sains Dan Seni Pomits*, 3(2).
- Kewel, S. S. (2012). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, Dan Pertumbuhan Pdb Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Economia*, 8(1), 53–64. <https://doi.org/10.21831/economia.v8i1.801>
- Komputer, W. (2009). *solusi mudah dan cepat menguasai SPSS 17.0 untuk pengolahan data statistik*. PT Elex Media Komputindo.
- Kurniawati, E. (2015). *analisis pengaruh nilai tukar (kurs) dolar amerika/rupee (US\$/RP), inflasi, bi rate, dan jumlah uang beredar terhadap harga saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2013*. UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SURAKARTA.
- Lestari, D. (2020). *manajemen keuangan pribadi cerdas mengelola keuangan*. CV BUDI UTAMA.
- Listriono, K., & Nuraina, E. (2015). Peranan Inflasi, Bi Rate, Kurs Dollar (Usd/Idr) Dalam Mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg). *Jurnal Dinamika Manajemen*, 6(1), 73–83. <https://doi.org/10.15294/jdm.v6i1.4298>
- Loen, B., & Ericson, S. (2007). *manajemen aktiva pasiva bank devisa*. jakarta media.
- Mankiw, N. G. (2006). *Makroekonomi* (edisi Keen). PT. Gelora Aksara Pratama.
- Manurung, A. H. (2008). *Strategi Menangkan Transaksi Saham di Bursa*. PT Elex Media Koputindo (Kelompok Gramedia).
- Maulana, A. (2013). pengaruh SBI, jumlah uang beredar, inflasi terhadap kinerja reksa dana saham di indonesia periode 2004-2012. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 1(3).
- Moya-martínez, P., Ferrer-lapeña, R., & Escribano-sotos, F. (2014). Oil price risk in the Spanish stock market : An industry perspective. *Economic Modelling*, 37, 280–290. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2013.11.014>
- Muttaqin, N. I. (2017). *“Pengaruh Kurs, Inflasi, Jumlah Uang Beredar, Suku Bunga Bank Indonesia, Dan Ihsg Terhadap Index Harga Saham Syari’Ah Di Jakarta Islamic Index (JII) periode Januari 2011-Desember 2016*. universitas muhammadiyah surakarta.
- Naifar, N., Saleh, M., & Dohaiman, A. (2013). Nonlinear analysis among crude oil prices , stock markets ’ return and macroeconomic variables. *International Review of Economics and Finance*, 27, 416–431. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2013.01.001>
- Najib, F., & Triyonowati. (2017). Pengaruh dps, roa, inflasi dan kurs terhadap harga saham pada perusahaan telekomunikasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 6(7), 1–19.
- Narayan, S., & Kumar, P. (2012). Do US macroeconomic conditions affect Asian stock markets ? *Journal of Asian*

- Economics*, 23(6), 669–679. <https://doi.org/10.1016/j.asieco.2012.05.001>
- Nguyen, C. C., & Bhatti, M. I. (2012). Copula model dependency between oil prices and stock markets : Evidence from China and Vietnam. *“Journal of International Financial Markets, Institutions & Money,”*22(4), 758–773. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2012.03.004>
- Nkoro, E., & Uko, A. K. (2016). Autoregressive Distributed Lag (ARDL) cointegration technique : application and interpretation. *Journal of Statistical and Econometric Methods*, 5(4), 63–91.
- Novana, T., & Octavera, S. (2019). pengaruh inflasi, suku bunga Bi 7-day (reverse) repo rate dan nilai tukar rupiah terhadap indeks harga saham gabungan (studi pada bursa efek Indonesia periode Agustus 2016- Desember 2018). *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Dharma Andalas*, 21(2).
- Novianto, A. (2011). *analisis pengaruh nilai tukar (kurs) dolar amerika/rupee (US\$/Rp), tingkat suku bunga SBI, inflasi, dan jumlah uang beredar (M2) terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) di bursa efek indonesia (BEI)periode 1999.1 - 2010.6*. universitas diponegoro.
- Nugroho, H. (2008). *analisis pengaruh inflasi, suku bunga, kurs dan jumlah uang beredar terhadap indeks LQ45 (studi kasus pada BEI periode 2002-2007)* (Vol. 45). UNIVERSITAS DIPONEGORO SEMARANG.
- Omrán, M. (2003). Time Series Analysis of the Impact of Real Interest Rates on Stock Market Activity and Liquidity in Egypt : Co-integration and Error Correction Model Approach. *INTERNATIONAL JOURNAL OF BUSINESS*, 8(3).
- Pasaribu, R. B. F., & Firdaus, M. (2013). Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis (JEB)*, 7(2), 117–132.
- Purnomo, A. K. (2019). *pengolahan riset ekonomi jadi mudah dengan IBM SPSS*. CV. Jakad Publishing Surabaya.
- Purnomo, L. B. (2017). *menjadi raja minyak dunia*. alex media kumpotindo.
- Rachmawati, M., & Laila, N. (2015). Faktor Makro Ekonomi yang mempengaruhi pergerakan harga saham pada indeks saham Syariah Indonesia (ISSI) di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 2(11), 928–942.
- Rahmadana, M. F., Rozaini, N., & Ramdanyah. (2019). *Risiko Sistemik Perbankan Syariah Indonesia*. Yayasan Kita Menulis.
- Rakasetya, G. G., Darminto, & Ar, M. D. (2013). pengaruh faktor mikro dan faktor makro ekonomi terhadap harga saham perusahaan mining and mining services yang terdaftar di bursa efek indonesia (BEI) periode 2008-2011. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 6(2), 1–12.
- Ranto, S. R. (2019). Pengaruh Jangka Pendek Dan Jangka Panjang Variabel Makro Ekonomi Terhadap Ihsg Di Bursa Efek Indonesia Dengan Pendekatan Error Correction Model (ECM). *Jurnal Derivat: Jurnal Matematika Dan Pendidikan Matematika*, 6(1), 12–24. <https://doi.org/10.31316/j.derivat.v6i1.332>
- Raraga, F., Chabachib, M., & Muharam, H. (2012). Analisis Pengaruh Harga Minyak Dan Harga Emas Terhadap Hubungan Timbal-Balik Kurs Dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2000 - 2013. *Jurnal Bisnis Strategi*, 21(1). <https://doi.org/10.14710/jbs.21.1.72-94>
- Riskin. (2016). pengaruh nilai tukar, suku bunga, inflasi, indeks nikkei 225, indeks dow jones dan indeks shanghai stock exchange (studi empiris pada bursa efek indonesia). *JAB*, 2(1), 46–63.
- Riyanto, S., & Matmawan, A. A. (2020). *metode riset penelitian kuantitatif penelitian di bidang manajemen, teknik, pendidikan dan eksperimen*. CV BUDI UTAMA.
- Romansyah. (2015). Pasar Modal Dalam Perspektif Syariah. *Kumpulan Penelitian Dan Pengabdian ..., XIV*(1). <http://publikasiilmiah.umsu.ac.id/index.php/publikasi-ilmiah/article/viewFile/224/174>
- Rusbariand, S. P., & Herawati, S. (2012). Analisis pengaruh tingkat inflasi, harga minyak dunia, harga emas dunia, dan kurs rupiah terhadap pergerakan jakarta islamic index di bursa efek indonesia. *Forum Bisnis & Keuangan I*, 724–740.
- Salim, J. (2010). *cara gampang bermain saham*. Transmedia Pustaka.
- Samsul, M. (2006a). *pasar modal & manajemen portofolio*. erlangga.
- Samsul, M. (2006b). *PASAR MODAL DAN MANAJEMEN PORTOFOLIO*. Penerbit Erlangga.
- Sastralaga, N. P. S., Manurung, A. H., Saragih, F. D., & Hutahayan, B. (2020). The Effects of Macroeconomic Variables and Company ' s Financial Ratios on Stock Prices of Coal Mining Companies Listed in Indonesia Stock Exchange for the Period of 2013 - 2018 . *Journal of Applied Finance & Banking*, 10(2), 167–178.
- Satoto, S. H., & Budiwati, S. (2013). pergerakan harga saham akibat nilai tukar, inflasi, tingkat bunga, dan gross domestic product. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 17(3), 407–416.
- Septiana, A. (2016). *PENGANTAR ILMU EKONOMI Dasar-Dasar Ekonomi Mikro & Ekonomi Makro*. Duta Media.
- Shahrestani, P., & Rafei, M. (2020). The impact of oil price shocks on Tehran Stock Exchange returns : Application

- of the Markov switching vector autoregressive models. *Resources Policy*, 65(43), 101579. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2020.101579>
- Silim, L. (2013). pengaruh variabel ekonomi makro terhadap indeks harga saham gabungan pada bursa efek Indonesia periode 2002-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya Vol.2*, 2(2), 1–18.
- Sinay, Ilexy J., Tihurua, F., & Rahakbauw, D. (2018). analisis harga saham PT. ANTAM Tbk berdasarkan harga emas dan nilai tukar rupiah terhadap dolar menggunakan model autoregressive distribusi lag. *Jurnal Ilmu Matematika Dan Terapan*, 12(1), 53–62. <https://doi.org/10.30598/vol12iss1pp53-62ar364>
- Soelistianingsih, L., & Yulianita, B. (2009). *Ekonomi Uang, Perbankan, dan Pasar Keuangan*. Salemba Empat.
- Soemitra, A. (2014). *Masa Depan Pasar Modal Syariah di Indonesia*. KENCANA.
- Suciningtias, S. A., & Khoiroh, R. (2013). Analisis Dampak Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. *Conference in Business, Accounting, and Management*, 2(1), 398–412.
- Sunardi, N., & Ula, L. N. (2017). pengaruh BI rate, inflasi dan kurs terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG). *Jurnal SEKURITAS (Saham, Ekonomi, Keuangan Dan Investasi)*, 1(2), 27–41.
- Supriani, I., & Sudarsono, H. (2018). Analisis Pengaruh Variabel Mikro Dan Makro Terhadap NPF Perbankan Syariah di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Syariah*, 6(1), 1–18.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan investasi*. Kanisius (Anggota IKAPI).
- Thobarry, A. A. (2009). *analisis pengaruh nilai tukar, suku bunga, laju inflasi dan pertumbuhan GDP terhadap indeks harga saham sektor properti (kajian empiris pada bursa efek indonesia periode pengamatan tahun 2000-2008)*. UNIVERSITAS DIPONEGORO SEMARANG.
- Tripathy, N. (2011). Causal Relationship between Macro-Economic Indicators and Stock Market in India. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 3(1). <https://doi.org/10.5296/ajfa.v3i1.633>
- Tudor, C., Ph, D., & Popescu-dutaa, C. (2012). *On the causal relationship between stock returns and exchange rates changes for 13 developed and emerging markets*. 57, 275–282. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2012.09.1186>
- Wibowo, F., Ariati, R., & Raharjo, K. (2016). analisis pengaruh tingkat inflasi, suku bunga SBI, nilai tukar us dollar pada rupiah, jumlah uang beredar, indeks dow jones, indeks nikel 225, dan indeks hang seng terhadap pergerakan indeks harga saham gabungan (IHSG) periode tahun 2010-2014. *Journal Of Accounting*, 2(2).
- Widoatmodjo, S. (2004). *Seri Membuat Uang Berjangka untuk Anda Cara Cepat Memulai Investasi Saham Panduan Bagi Pemula*. PT Elex Media Komputindo.
- Wismantara, S. Y., & Darmayanti, N. P. A. (2017). pengaruh nilai tukar, suku bunga, dan inflasi terhadap indeks harga saham gabungan di bursa efek indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(8), 4391–4421.
- Wiyanti, R. (2018). analisis pengaruh 7 day rate repo, inflasi, nilai tukar, dan PDB terhadap indeks harga saham sektor properti (studi kasus empiris di bursa efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi*, 5(2), 96–106. <https://doi.org/http://doi.org/10.5261/zenodo.1311563>
- Yahya, T. (2020). The effect of macro variables on the Jakarta Islamic Index. *Asian Journal of Islamic Management (AJIM)*, 2(1), 36–45. <https://doi.org/10.1108/AJIM.vol2.iss1.art4>
- Zaretta, B., & Yovita, L. (2019). Harga saham, nilai tukar mata uang dan tingkat suku bunga acuan dalam model Autoregressive Distributed Lag (ARDL). *Jurnal Penelitian Ekonomi Dan Bisnis*, 4(1), 9–22.