



PENGARUH PERTUMBUHAN EKONOMI, RETURN SAHAM, DAN SUKU BUNGA TERHADAP INDEKS SAHAM SYARIAH

Sandi Mulyadi¹

¹ UIN Sunan Kalijaga, Yogyakarta

E-mail: sandimulyadi0406@gmail.com

Received: July

Revised: November

Accepted: Januari

ABSTRACT

This study aims to determine the impact of macroeconomic variables by using data on economic growth, stock returns, and interest rates on the Islamic Stock Index. The observed data is in the form of quarterly data from the period 2012 to 2021. The approach used to test the impact and contribution is the ordinary least square (OLS) method. The test results with the OLS model found that the economic growth variable had a positive effect on the Islamic Stock Index with a contribution of 28%, the interest rate variable had a positive effect on the Islamic Stock Index with a contribution of 8%, and the stock return variable had a positive effect on the Islamic Stock Index with a contribution of 1%. This research recommends for the government to maintain the stability of economic growth and interest rates, and for companies to maintain and increase stock returns so as to increase investor interest in Islamic stocks

Keywords: economic growth, stock returns, interest rates, Islamic stock index

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dampak variabel makro ekonomi dengan menggunakan data pertumbuhan ekonomi, return saham, dan suku bunga terhadap Indeks Saham Syariah. Data yang diamati berupa data kuartalan dari periode 2012 sampai 2021. Pendekatan yang digunakan untuk menguji dampak dan kontribusi dengan metode ordinary least square (OLS). Hasil pengujian dengan model OLS menemukan bahwa variabel pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif terhadap Indeks Saham Syariah dengan kontribusi sebesar 28%, variabel suku bunga berpengaruh positif terhadap Indeks Saham Syariah dengan kontribusi sebesar 8%, dan variabel return saham berpengaruh positif terhadap Indeks Saham Syariah dengan kontribusi sebesar 1%. Penelitian ini merekomendasikan bagi pemerintah supaya menjaga stabilitas pertumbuhan ekonomi dan suku bunga, dan bagi perusahaan supaya menjaga dan meningkatkan return saham sehingga meningkatkan minat investor pada saham syariah

Kata kunci: pertumbuhan ekonomi, return saham, suku bunga, indeks saham syariah

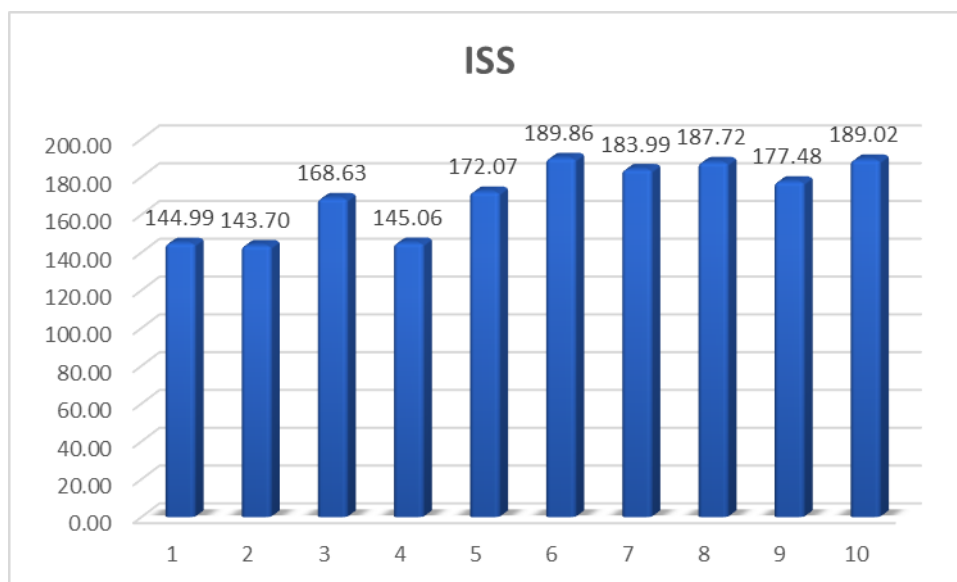


PENDAHULUAN

industri keuangan syariah di Indonesia yang terus berkembang dengan sektor keuangan lain yang mengadopsi prinsip-prinsip syariah dalam kegiatannya (Faza & Wibowo, 2019). Sebagai industri keuangan syariah, pasar modal syariah menjadi industri yang terus berkembang dan semakin banyak memproduksi produk sesuai syariah. Hal tersebut disebabkan pertumbuhan jumlah produk, kapitalisasi pasar, dan ketersediaan surat berharga syariah seperti sukuk korporasi, sukuk negara.

Menurut data Otoritas Jasa Keuangan, ekuitas syariah diakui sebagai kontribusi terbesar di pasar modal, dengan pangsa 48% untuk saham syariah dibandingkan dengan instrumen keuangan syariah lainnya. Sukuk negara 18,58%, reksadana syariah 12,97%, dan sukuk korporasi 6,93% (OJK, 2021). Menurut POJK Nomor 35, Tahun 2017, Saham syariah diartikan sebagai sekuritas yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dalam hal aset yang memperhitungkan akad, pengeluaran aset, dan strategi bisnis sesuai syariah.

Dengan bantuan pergerakan indeks saham syariah yang dibuka oleh indeks saham, pekerjaan saham dapat dimulai pada setiap harinya. Indeks Saham adalah satuan statistik yang membatasi tingkat maksimum perubahan harga dari masing-masing saham individual sesuai dengan kriteria dan metodologi yang ditentukan (Rachmawati & Laila, 2015). Untuk menentukan harga terkini setiap saham yang terdaftar di bursa efek Indonesia, digunakan Indeks Harga Saham Gabungan. BEI meluncurkan Jakarta Islamic Index (JII) pada tahun 2000, Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada tahun 2011, Jakarta Islamic Index 70 (JII70), dan Indeks Saham BUMN tahun 2021 guna meningkatkan jumlah saham yang sesuai syariah. (BEI, 2022). Gambaran perkembangan indeks saham syariah dapat digambarkan sebagai berikut dari tahun 2012 sampai tahun 2021:

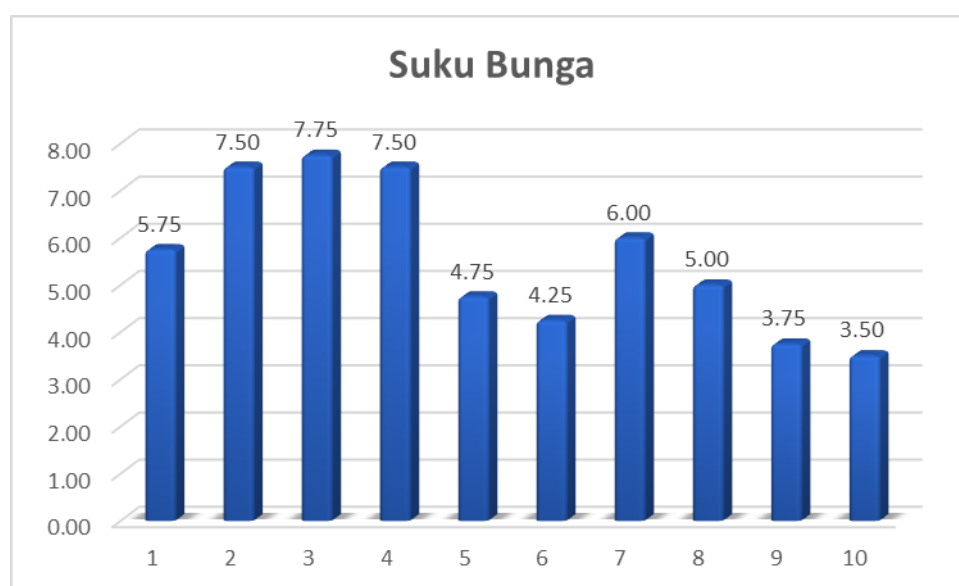


Gambar 1. Perkembangan Indeks Saham Syariah

Sumber: BEI, diolah (2023)

Berdasarkan data tingkat pertumbuhan indeks saham syariah di Indonesia dari perdagangan tahun 2012 hingga perdagangan tahun 2021, ISS menunjukkan pertumbuhan rata-rata sebesar 5,66%. Selama 10 tahun terakhir, ISS tumbuh 7 kali lipat. Peningkatan indeks saham syariah tertinggi terjadi pada tahun 2016 yang mencapai 189.86%. Diikuti dengan tingkat pertumbuhan 187.72% pada tahun 2019, 189.02% pada tahun 2021. Sedangkan penurunan ISSI terbesar terjadi pada tahun 2013, yaitu sebesar 143.70%. ISS juga turun menjadi 145.06% pada tahun 2015, dan akibat pandemi pada tahun 2020 mencapai 177.48%. Artinya secara garis besar ISS mengalami naik dan turun selama 2012 sampai 2021. Naik turunnya ISS ini diakibatkan oleh faktor naik dan turunnya pertumbuhan ekonomi di Indonesia karena naik turunnya pertumbuhan ekonomi itu akan mempengaruhi transaksi dan kegiatan investor di pasar modal syariah (Fitriyanto et al., 2021).

ISS selain dipengaruhi pertumbuhan ekonomi, ISS juga dipengaruhi oleh suku bunga, karena ketika suku bunga kecil maka kegiatan investasi di pasar modal syariah akan menurun sedangkan ketika suku bunga tinggi akan meningkatkan investor untuk berinvestasi di pasar modal syariah sehingga mempengaruhi naik turunnya indeks saham syariah di Indonesia (Candy & Winardy, 2018). Berikut data perkembangan suku bunga Bank Indonesia dari tahun 2012 sampai tahun 2021, sebagai berikut:



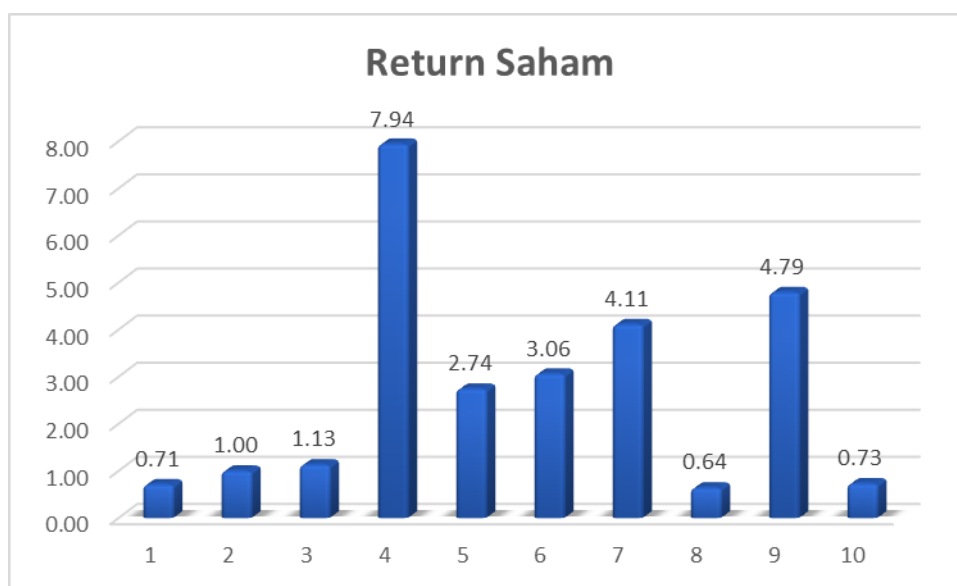
Gambar 2. Perkembangan Suku Bunga 2012-2021

Sumber: BI, diolah (2023)

Berdasarkan gambar diatas menunjukan perkembangan suku bunga Bank Indonesia yang juga dikenal dengan BI rate sebagai acuan dalam bertransaksi, secara garis besar suku bunga mengalami fluktuatif pada tahun penelitian dengan rincian sebagai berikut: suku bunga pada tahun 2012 sebesar 5.75%, mengalami peningkatan selama 3 tahun yaitu 2013, 2014, dan 2015 menjadi 7%, kemudian mengalami penurunan pada tahun 2016-2017 menjadi 4.25%, meningkat kembali pada tahun 2018 menjadi 6% dan terus menurun selama 3 tahun terakhir menjadi 3.50%.

Menurut Melvin et al. (2018) Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi indeks saham syariah adalah variabel suku bunga, sedangkan Mustafa et al. (2017), berpendapat bahwa variabel makroekonomi merupakan faktor yang mendorong perkembangan saham syariah. Terdapat beberapa penelitian telah dilakukan oleh Fathurrahman & Widiastuti (2021) dan Kumar & Sahu (2018) membuktikan hubungan suku bunga terhadap ISS. Studi sebelumnya telah menguji dampak variabel ekonomi makro terhadap indeks saham syariah.

Selain suku bunga yang mempengaruhi ISS, Return saham yang juga mempengaruhi perkembangan indeks saham syariah, karena dengan return saham syariah meningkat dapat meningkatkan indeks saham syariah (Qudratullah, 2022). Berikut data perkembangan return saham pada tahun 2012 sampai tahun 2021:



Gambar 3. Perkembangan Return Saham

Sumber: BEI, diolah (2023)

Berdasarkan gambar tersebut dapat menggambarkan kondisi return saham di Indonesia dari tahun 2012 hingga 2021, return saham tertinggi terjadi pada tahun 2015 sebesar 7.94% dan tahun 2020 sebesar 4.79%, sedangkan terendah terjadi pada tahun 2019 sebesar 0.64% dan tahun 2012 dan 2021 sebesar 0.71% dan 0.73%.

Beberapa penelitian menemukan hubungan antara variabel return saham dan indeks saham syariah (Hermuningsih et al., 2017). Hubungan yang dimaksud berarti apakah suatu variabel naik atau turun, pengaruhnya sama terhadap indeks saham syariah. Misalnya, saat return saham naik sebesar 2%, maka indeks saham syariah naik sebesar 2%, dan sebaliknya, saat return saham turun sebesar 2%, maka indeks saham syariah naik sebesar 2%. Penelitian ini secara khusus ini meneliti pengaruh dan kontribusi antara variabel pertumbuhan ekonomi, return saham, dan suku bunga dengan indeks saham syariah, yang masih sangat menarik dengan kondisi pandemi dan masih memiliki perbedaan dalam hasil penelitian indeks saham syariah di Indonesia. Pengaruh dan kontribusi tersebut dengan menggunakan variabel pertumbuhan ekonomi,

return saham, dan suku bunga. Dengan demikian, masih terdapat variabel return saham yang belum banyak diuji dampaknya terhadap indeks saham syariah. Dengan latar belakang di atas, maka peneliti mengeksplorasi pengaruh dan kontribusi terhadap indeks saham syariah untuk menyelidiki lebih komprehensif dengan periode penelitian menggunakan data terbaru 2012 hingga 2021.

METODE PENELITIAN

Metode penelitian dengan cara yang sah untuk mengumpulkan data untuk tujuan yang dimaksudkan (Sugiyono, 2017). Metode yang digunakan analisis kuantitatif deskriptif dengan menggunakan EViews (*Econometric Views*). Data dalam penelitian ini merupakan data Sekunder berupa data triwulanan tahun 2012 sampai dengan tahun 2021. Untuk data yang digunakan data pertumbuhan ekonomi dari BPS, data suku bunga dari BI, sedangkan return saham dan indeks saham syariah dari BEI.

Tabel 1. Sumber Data Penelitian

No	Variabel	Sumber	Jenis
1	Pertumbuhan Ekonomi	BPS	Kuartalan
2	Return Saham	BEI	Kuartalan
3	Suku Bunga	BI	Kuartalan

Sumber: diolah (2023)

Peneliti menggunakan metode *Ordinary Least Square* (OLS). Menurut Widarjono (2018), Analisis bertujuan untuk mengetahui apakah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen positif atau negatif, dan untuk memperkirakan nilai variabel dependen ketika variabel independen menurun atau meningkat. Sebelum analisis data, data harus diuji terhadap hipotesis klasik, jika ada bias, hipotesis klasik akan didukung oleh inferensi statistik nonparametrik. Begitu pula dengan asumsi bahwa model regresi yang baik hanya dapat diperoleh dengan menggunakan statistik parametrik (Widarjono, 2013), model regresi harus bebas dari heteroskedastisitas, autokorelasi dan multikolinearitas, serta data yang dihasilkan harus berdistribusi normal. Menurut Martono (2016), regresi linier digunakan sebagai berikut:

$$ISS_{it} = \beta_0 + \beta_1(PE)_{it} + \beta_2(SB)_{it} + \beta_3(RS)_{it} + e_{it}$$

Keterangan:

ISS : Indeks Saham Syariah

PE : Pertumbuhan Ekonomi

SB : Suku Bunga

RS : Return Saham

e_{it} : Error individu ke i waktu ke t.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Kajian ini terlebih dahulu akan lebih mendalami dengan menggunakan asumsi standar berikut ini sebelum melangkah lebih jauh dengan metode analisis regresi:

Normalitas tes

Tabel 2. Hasil Normalitas

Median	0.861696
Maksimal	17.01888
Minimal	-17.68661
Standar Deviasi	8.501275
Probabilitas	0.870979

Sumber: Eviews, diolah (2023)

Berdasarkan hasil analisis probabilitas pada bagian di atas, data sekarang berdistribusi normal. Probabilitas untuk hasil ini kira-kira 0,8709, atau mungkin jauh lebih tinggi daripada probabilitas alfa 0,05 (5%). Dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan berdistribusi normal karena tingkat probabilitasnya kira-kira $0,8709 > 0,05$.

Heteroskedastisitas tes

Tabel 3. Hasil Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas Tes: Breusch-Pagan-Godfrey			
F-statistik	0.738506	Probab. F (3,28)	0.5380
Obs*R-square	2.346363	Probab. Chi-Square (3)	0.5037
Scaled explained SS	1.390417	Probab. Chi-Square (3)	0.7078

Sumber: Eviews, diolah (2023)

Untuk menentukan ada atau tidaknya heteroskedastisitas dalam model regresi linier saat ini, pertama-tama perlu difokuskan pada probabilitas Obs*Rsquared 0.05; jika hal ini terjadi, maka terjadi heteroskedastisitas dalam model. Berdasarkan hasil eksperimen Breusch-Pagan-Godfrey diperoleh nilai densitas probabilitas $0,5037 > 0,05$. Jadi, dapat disimpulkan bahwa masalah heteroskedastisitas merupakan kelemahan utama model.

Autokorelasi tes

Tabel 4. Hasil Autokorelasi

Correlation LM Test:			
F-statistik	0.873241	Probab . F (2,26)	0.4295
Obs*R-square	2.014216	Probab. Chi-Square (2)	0.3653

Sumber: Eviews, diolah (2023)

Perhitungan probabilitas terperinci harus dibuat untuk menentukan apakah ada autokorelasi atau tidak. Model tidak mampu melakukan autokorelasi jika Obs*R-squared > 0.05 . Seperti yang ditunjukkan pada tabel

hasil di atas, model kuat terhadap masalah autokorelasi jika probabilitas percobaan LM akan berhasil adalah $0,3653 > 0,05$.

Multikolinieritas tes

Tabel 5. Hasil Multikolinieritas

Variabel	Varian Koefisien	VIF Tidak terpusat	VIF Terpusat
PE	18.41500	201.4358	1.026103
SB	2.143690	32.68009	1.089172
RS	0.194580	2.784013	1.082131
C	621.8073	248.6761	NA

Sumber: EvIEWS, diolah (2023)

Panel Hasil Uji Multikolinieritas VIF terpusat menampilkan hasilnya. Nilai VIF untuk variabel PE, SB, dan RS adalah 1,026, 1,089, dan RS (1,082). Tidak ada variabel keempat, yang disebut Nilai VIF, yang lebih dari 5%. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa ketiga variabel yang bersangkutan tidak mengalami multikolinearitas.

Analisis Regresi

Dalam menganalisis pengaruh dan kontribusi pertumbuhan ekonomi, return saham, dan harga obligasi terhadap indeks sekuritas syariah Indonesia. Studi saat ini menggunakan data dari kuartal paling cepat 2012 dan paling lambat 2021. Dari hasil regresi menggunakan alat analisis OLS (*Ordinary Least Square*). Meskipun demikian, hasilnya sebagai berikut:

Tabel 6. Hasil Regresi OLS

Variable	coefficient	t-statistic	Probability	Conclusion
PE	28.22360	6.576981	0.0000	Signifikan
SB	8.381393	5.724469	0.0000	Signifikan
RS	1.445170	3.276197	0.0028	Signifikan
C	71.08223	14.88135	0.0000	
R-square	0.775294	α 0,05		
Probability (F-Statistik)	0.000000			

Sumber: EvIEWS, diolah (2023)

Temuan tabel regresi sebelumnya menjelaskan mengapa nilai konstanta adalah 71,08223. Hal ini menunjukkan bahwa nilai variabel dependen sebesar 71,08223 jika variabel independen bernilai 0. Dari tabel di atas terlihat bahwa variabel pertumbuhan ekonomi secara signifikan meningkatkan nilai indeks saham syariah. Nilai kemungkinan, yang kurang dari 0,05, menunjukkan hal ini. Dilihat dari koefisien pertumbuhan ekonomi memberikan kontribusi sebesar 28,22360. Hal ini menjelaskan mengapa kenaikan pembangunan ekonomi sebesar 1% akan menghasilkan kenaikan indeks saham syariah sebesar 28%.

Sedangkan indeks saham syariah secara signifikan dipengaruhi oleh variabel suku bunga. Nilai kemungkinan, yang kurang dari 0,05, menunjukkan hal ini. Dilihat dari koefisien pertumbuhan ekonomi memberikan kontribusi sebesar 8,381393. Hal ini menjelaskan mengapa kenaikan suku bunga sebesar 1% akan menghasilkan keuntungan sebesar 8% pada indeks saham syariah.

Terakhir, indeks saham syariah secara signifikan dipengaruhi secara positif oleh variabel return saham. Nilai kemungkinan, yang kurang dari 0,05, menunjukkan hal ini. Jika digunakan nilai koefisien return saham memberikan kontribusi sebesar 1,445170. Hal ini menjelaskan mengapa kenaikan return saham sebesar 1% akan mengakibatkan kenaikan sebesar 1% pada indeks saham syariah.

Pembahasan

Pengaruh dan kontribusi pertumbuhan ekonomi terhadap ISS

Ekspansi ekonomi memiliki efek menguntungkan pada ISS, menurut temuan tes OLS. Dengan kata lain, jika pertumbuhan ekonomi meningkat, demikian juga ISS. 28% perluasan ISS berasal dari pertumbuhan ekonomi. Hal ini sejalan dengan penelitian Ash-shiddiqy (2018) dan penelitian Nur & Fatwa (2022), keduanya menyimpulkan bahwa pertumbuhan ekonomi berdampak baik pada indeks saham syariah. Pertumbuhan ekonomi dan ISS berkorelasi. Menurut Mankiw (2010) pertumbuhan ekonomi menunjukkan sejauh mana kegiatan ekonomi meningkatkan pendapatan selama jangka waktu tertentu. Kegiatan ekonomi menghasilkan arus manfaat bagi faktor-faktor produksi yang dimiliki oleh masyarakat karena pada hakikatnya merupakan proses penggunaan faktor-faktor tersebut untuk membuat barang (Wulan, 2020). Pendapatan untuk negara meningkat seiring dengan aktivitas ekonomi. Indeks saham berkinerja lebih baik ketika pendapatan negara lebih tinggi (Chotib & Huda, 2020).

Pengaruh dan kontribusi suku bunga terhadap ISS

Menurut temuan tes OLS, suku bunga memiliki efek menguntungkan pada ISS. Dengan kata lain, saat Suku Bunga naik, ISS akan mengikutinya. 8% rata-rata pertumbuhan Suku Bunga dikaitkan dengan ISS. Menurut Sebo & Nafi (2020), salah satu manfaat dari instrumen syariah adalah saham tersebut telah menyelesaikan prosedur screening yang sejalan dengan instrumen syariah, artinya perubahan suku bunga berdampak besar pada indeks saham syariah. Suku bunga, kadang dikenal dengan suku bunga BI, merupakan faktor selanjutnya yang berdampak pada hasil investasi (Sheikh et al., 2020). Karena menghasilkan return yang lebih besar, BI rate yang tinggi merupakan pilihan investasi yang menggiurkan bagi investor (Melvin et al., 2018). Pasar modal mungkin berada di bawah tekanan dari BI rate yang tinggi. baik BI rate yang rendah mendorong investasi dan aktivitas bisnis. Pertumbuhan ISS dipengaruhi oleh rendahnya BI rate, yang juga mempengaruhi imbal hasil investasi syariah (Triuspitorini et al., 2021; Misharni, 2018).

Pengaruh dan kontribusi return saham terhadap ISS

Pengembalian saham memiliki efek menguntungkan pada ISS, menurut temuan uji OLS. Artinya, ISS akan naik seiring dengan naiknya return saham. Satu persen dari pertumbuhan ISS berasal dari pengembalian saham. Hal ini sesuai dengan temuan Hermuningsih et al. (2017), dan Salman & Nawaz (2018) yang

menemukan adanya korelasi yang menguntungkan antara return saham dengan indeks saham syariah. Bergantung pada keadaan ekonomi masyarakat, yang berdampak pada pendapatan mereka, pengembalian saham mungkin berdampak baik pada indeks saham syariah. Tingkat investasi di pasar modal Indonesia, khususnya Indeks Saham Syariah, dapat terpengaruh meskipun tingkat pengembaliannya masih tidak menentu.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil dan pembahasan, maka dapat disimpulkan bahwa variabel pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif terhadap Indeks Saham Syariah dengan kontribusi sebesar 28%, variabel suku bunga berpengaruh positif terhadap Indeks Saham Syariah dengan kontribusi sebesar 8%, dan variabel return saham berpengaruh positif terhadap Indeks Saham Syariah dengan kontribusi sebesar 1%. Rekomendasi penelitian ini pemerintah harus tetap dan meningkatkan stabilitas ekonomi supaya indeks saham syariah terus meningkat dan untuk penelitian selanjutnya bisa dengan pengembangan variabel, periode dan metode penelitian yang komprehensif.

REFERENSI

- Ash-shiddiqy, M. (2018). Pengaruh Indeks Produksi Industri (IPI), Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), Inflasi Dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. *Jurnal Penelitian Agama Dan Masyarakat*, 3(1), 39–50.
- BEI. (2022). *Indeks Saham*. [Www.Idx.Co.Id](http://www.idx.co.id).
- 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>
- Chotib, E., & Huda, N. (2020). Analisis Pengaruh Variabel Ekonomi Makro terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2016 - 2019. *JEBA (Journal of Economics and Business Aseanomics)*, 4(1), 1–20. <https://doi.org/10.33476/j.e.b.a.v4i1.1235>
- Fathurrahman, A., & Widiastuti, R. A. (2021). Determinan Indeks Saham Syariah Indonesia (Pendekatan Error Correction Model). *Islamic Banking*, 7(1), 179–194.
- Faza, N. I., & Wibowo, M. G. (2019). Kontribusi Industri Keuangan Non-Bank (IKNB) Konvensional Dan Syariah Terhadap Perekonomian Indonesia. *At-Tijaroh: Jurnal Ilmu Manajemen Dan Bisnis Islam*, 5(2), 261–279. <https://doi.org/10.24952/tijaroh.v5i2.1879>
- Fitriyanto, N., Ardiansyah, M., Wibowo, M. G., & Satibi, I. (2021). Dinamika Hubungan Foreign Direct Investment (FDI), Makroekonomi dan Return Indeks Saham Syariah di Empat Negara Asean. *An-Nisbah: Jurnal Ekonomi Syariah*, 8(2), 322–365. <https://doi.org/10.21274/an.v8i2.4471>
- Hermuningsih, S., Yuniati, H., & Mujino. (2017). Apakah Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

- Memediasi Pengaruh Nilai Tukar terhadap Return Saham Syariah. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia*, 4(2), 185–199.
- Kumar, K. K., & Sahu, B. (2018). Dynamic Linkages Between Macroeconomic Factors and Islamic Stock Indices in a Non-Islamic Country India. *The Journal of Developing Areas*, 51(1), 193–205. <https://doi.org/https://doi.org/10.1353/jda.2017.0011>
- Mankiw, G. (2010). *Teori Makroekonomi*. Erlangga.
- Martono, N. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif*. Rajawali Press.
- 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.
- Misharni. (2018). Pengaruh Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia, Inflasi dan Perubahan Kurs Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Journal of Islamic Management and Bussines*, 2(2), 68–89.
- Mustafa, S. A., Ramlee, R., & Kassim, S. (2017). Economic Forces and Islamic Stock Market: Empirical Evidence from Malaysia. *Asian Journal of Business and Accounting*, 10. <https://doi.org/10.2991/assehr.k.200225.068>
- Nur, S., & Fatwa, N. (2022). Analisis Pengaruh Indikator Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. *Jurnal Tabarru*, 5(1), 122–131.
- POJK Nomor 35, Pub. L. No. 35, www.ojk.go.id (2017).
- OJK. (2019). *Laporan Keuangan Syariah*. Ojk.Go.Id.
- Qudratullah, M. F. (2022). Analisis Kinerja Saham Syariah Indonesia dan Malaysia Periode 2011-2018. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 8(01), 171–179.
- Rachmawati, M., & Laila, N. (2015). Faktor Makroekonomi 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.
- Salman, A., & Nawaz, H. (2018). Islamic financial system and conventional banking: A comparison. *Arab Economic and Business Journal*, 13(2), 155–167. <https://doi.org/10.1016/j.aebj.2018.09.003>
- Sebo, S. S., & Nafi, H. M. (2020). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Suku Bunga, dan Volume Transaksi Terhadap Harga Saham Perusahaan Pada Kondisi Pandemi Covid-19. *Jurnal Akuntansi Dan Perpajakan*, 6(2), 113–126.
- Sheikh, U. A., Asad, M., Ahmed, Z., & Mukhtar, U. (2020). Asymmetrical relationship between oil prices, gold prices, exchange rate, and stock prices during global financial crisis 2008: Evidence from Pakistan. *Cogent Economics and Finance*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2020.1757802>
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Tripuspitorini, F. A., Setiawan, & Setiawan, N. J. (2021). Effect of Macroeconomic Factors on Sharia Stock Index Prices Using The VECM Method Approach. *Jurnal Inovasi*, 17(2), 365–376.
- Widarjono, A. (2013). *Ekonometrika: Pengantar dan Aplikasinya*. Ekonosia.

- Widarjono, A. (2018). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasi Disertai Panduan Eviews*. UPP STIM YKPN.
- Wulan, A. N. (2020). Analisis Pengaruh Indikator Makroekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Syariah di Indonesia Tahun 2011-2020. *Journal of Islamic Economics, Finance and Banking*, 4(2), 59–84.