

## Dampak BI 7-day reverse repo rate dan Fed rate terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia dengan pendekatan Vector Error Correction Model

Auliya Dwi Faisatun Umaiyah\*, Bayu Nurhadi  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, UIN Salatiga, Indonesia

\* Korespondensi (e-mail: [aulyadwi41@gmail.com](mailto:aulyadwi41@gmail.com))

### Abstract

This research aims to determine how the BI 7-Day Reverse Repo Rate and FED Rate variables influence ISSI movements in the short and long term. This research uses a quantitative approach, namely the Vector Error Correction Model. The data used in this research is secondary data. In the short term, the BI 7-Day Reverse Repo Rate does not affect ISSI, while the FED Rate has a negative effect on ISSI. In the long term, the BI 7-Day Reverse Repo Rate has a positive effect, while the FED Rate has a negative effect on ISSI.

Keywords: BI 7-Day Reverse Repo Rate, FED Rate, Indonesian Sharia Stock Index

### Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana variabel BI 7-Day Reverse Repo Rate dan FED Rate mempengaruhi pergerakan ISSI dalam jangka pendek dan jangka panjang. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yaitu Vector Error Correction Model. Data yang digunakan dalam penelitian ini data sekunder. Dalam jangka pendek BI 7-Day Reverse Repo Rate tidak berpengaruh terhadap ISSI sedangkan FED Rate berpengaruh negatif terhadap ISSI. Dalam jangka panjang BI 7-Day Reverse Repo Rate berpengaruh positif, sedangkan FED Rate berpengaruh negatif terhadap ISSI.

Kata kunci: BI 7-Day Reverse Repo Rate, FED Rate, Indeks Saham Syariah Indonesia

How to cite: Uma'iyah, A. D. F., & Nurhadi, B. (2024). Dampak BI 7-day reverse repo rate dan Fed rate terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia dengan pendekatan Vector Error Correction Model. *Journal of Economics Research and Policy Studies*, 4(2), 146–158. <https://doi.org/10.53088/jerps.v4i2.874>

## 1. Pendahuluan

Indonesia merupakan negara kepulauan dengan mayoritas penduduk beragama Islam. Menurut angka dari *World Population Review* terdapat 229 miliar penduduk atau 87% keseluruhan penduduk di Indonesia menganut agama Islam. Jumlah umat muslim yang banyak tentunya akan berkontribusi positif terhadap pertumbuhan sektor keuangan syariah khususnya pasar modal (Suciningtias & Khoiroh, 2015). Di Indonesia pertumbuhan pasar modal berbasis syariah akan menjadi bagian terpenting sebagai sumber pendanaan dalam jangka panjang. Karena pasar modal dipandang sebagai indikator keberhasilan ekonomi sehingga pertumbuhan ekonomi yang pesat dapat dilihat sebagai salah satu tolak ukur kemakmuran ekonomi suatu negara (Noval & Nadia, 2020).

Pertumbuhan pasar modal syariah di Indonesia terus mengalami peningkatan dengan diterbitkannya Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang dirilis pada 12 Mei 2011 oleh DSN-MUI dan Bapepam-LK. Seluruh ekuitas saham ISSI tercatat dalam BEI dan bagian dari Daftar Efek Syariah (DES) (OJK, 2023). ISSI yang diluncurkan pada



tahun 2011 dinilai memiliki perkembangan yang cukup signifikan. Menurut berita terbaru terkait perkembangan ISSI, *Head of Islamic Capital Market at Indonesia Stock Exchange* Irwan Abdallah memaparkan bahwa kinerja ISSI terpantau positif pada tahun 2022 dengan pertumbuhan 15,2%. Melampaui kenaikan IHSG sebesar 4,09%. ISSI menunjukkan pergerakan positif dibandingkan dengan S&P/OIC COMCEC 50 sharia, MSCI World Islamic Index, FTSE Sharia, FMB Emas dan DJIMI (Bisnis.com, 2023).

Terdapat beberapa aspek krusial yang dapat menentukan pergeseran *index* saham syariah diantaranya faktor moneter dan variabel makroekonomi seperti SBIS, JUB, Kurs, Suku Bunga, Inflasi dan sebagainya. Sementara itu, faktor internal yang mempengaruhi meliputi kondisi perekonomian nasional, situasi politik, keamanan negara, kebijakan pemerintahan dan lainnya (Ardana, 2016). Sementara itu, Balnchard berpendapat bahwa terdapat berbagai faktor yang mempengaruhi pergeseran indeks saham, diantaranya suku bunga acuan bank sentral, harga energi dunia, kondisi ekonomi dunia, kestabilan politik dan lain-lain Wicaksono & Yasa (2017).

Faktor makroekonomi yang berdampak pada pergerakan indeks saham syariah yaitu *BI 7-Day Reverse Repo Rate* (BI7DRR). Bank Indonesia memiliki kebijakan untuk menentukan BI7DRR. BI7DRR juga memiliki pengaruh terhadap harga saham di pasar modal. Kenaikan tingkat suku bunga akan sejalan dengan naiknya tingkat bunga pinjaman. Apabila suku bunga pinjaman meningkat pengeluaran perusahaan akan semakin tinggi sehingga akan mengurangi minat perusahaan untuk meminjam modal di perbankan. Semakin kecil dana pinjam yang didapatkan oleh *emiten* akan menurunkan tingkat penjualan. Menurunnya tingkat penjualan tentu akan menurunkan laba yang di peroleh perusahaan, sehingga berakibat pada penurunan harga saham dan hal tersebut akan sejalan dengan return saham yang diterima investor menurun (Karim et al., 2020).

Pergerakan indeks saham syariah indonesia yang sering kali fluktuasi juga di pengaruhi oleh variabel makroekonomi global salah satunya adalah *FED Rate*. Amerika Serikat dengan pertumbuhan perekonomian yang besar di dunia, akan menjadi dasar pengambilan keputusan dalam berinvestasi. Sehingga pasar saham sangat terpengaruh oleh keputusan kebijakan *The Fed* (Diah et al., 2018). Ketika bank sentral AS meningkatkan tingkat suku bunganya, terjadi kekhawatiran bahwa dana dari investor asing akan keluar dari indonesia. Apabila modal asing tersebut meninggalkan pasar saham Indoneisa maka dapat dipastikan bahwa indeks saham akan megalami penekanan, setidaknya dalam jangka pendek, ini berarti bahwa tingkat suku bunga yang ditetapkan oleh The Fed memengarhi indeks saham (Monica & Fitanto, 2024).

Penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang beragam mengenai pengaruh BI7DRR dan *FED Rate* terhadap indeks saham. Hasil studi yang dilaksanakan oleh Nawindra & Wijayanto (2020), Nurfauziah (2018) dan Tripuspitorini (2021) menemukan bahwa BI7DRR berpengaruh negatif signifikan terhadap indeks saham. Sedangkan penelitian Mawarni & Widiasmara (2018) menunjukkan bahwa BI7DRR tidak berpengaruh terhadap indeks saham syariah. Sedangkan penelitian lain terkait

variabel *FED Rate* Bakhtiar & Purwani (2021) mengatakan bahwa *FED Rate* pengaruh negatif signifikan. Sedangkan Dedy et al. (2020) menjelaskan bahwa *FED Rate* berpengaruh positif signifikan. Suyono et al. (2022) dan Wicaksono & Yasa (2017) *FED Rate* tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap indeks saham. Berdasarkan inkonsistensi hasil penelitian sebelumnya maka tujuan penelitian ini untuk menganalisis pengaruh *BI 7-Day Reverse Repo Rate* dan *FED Rate* terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

## 2. Tinjauan Pustaka

### Teori Klasik

Para ahli ekonomi klasik beranggapan bahwa suku bunga mempengaruhi jumlah tabungan dan investasi. Apabila tingkat suku bunga meningkat, maka berimbas pada menurunnya minat berinvestasi namun tabungan meningkat (Sukirno, 2016). Masyarakat lebih memilih beralih ke tabungan ketika tingkat suku bunga tinggi karena masyarakat cenderung mengurangi pengeluaran atau konsumsi guna menambah tabungan. Begitupun sebaliknya, masyarakat akan termotivasi berinvestasi ketika suku bunga rendah karena tingkat keuntungan yang di dapat lebih besar dari biaya transaksi yang harus dibayarkan sehingga akibat dari penurunan tingkat suku bunga harga saham akan semakin meningkat (Sari et al., 2019).

Menurut Samsul menyatakan bahwa, kenaikan bunga pinjaman berdampak buruk bagi *emiten* dengan meningkatkan beban bunga kredit dan mengurangi laba bersih. Penurunan tersebut tentu akan berimbas pada penurunan harga laba bersih per saham. Di samping itu, kenaikan suku bunga dapat menyebabkan investor akan menjual dan menyimpan hasilnya pada rekening deposito. Pengalihan dana dari pasar modal ke pasar uang mengakibatkan penurunan nilai saham yang signifikan. Dengan begitu, Kenaikan suku bunga akan menyebabkan penurunan nilai saham Lailia et al. (2014).

### Teori sinyal

Teori sinyal dicetuskan oleh Spance pada tahun 1973. Selanjutnya dikembangkan oleh Ross 1977, menyatakan Teori sinyal menjelaskan tentang seberapa penting informasi data yang diberikan oleh perusahaan dalam mempengaruhi keputusan investasi. Ketika manajemen perusahaan sudah mempublikasikan laporan keuangan maka dapat dikatakan bahwa perusahaan sudah memberikan sinyal kepada investor selanjutnya investor dapat menganalisis apakah dapat dikatakan *good news* atau *bad news* (Gumanti, 2009).

Teori sinyal juga digunakan untuk menjelaskan atas dasar perkiraan perubahan yang terjadi pada saham dan kaitanya dengan faktor makroekonomi salah satunya suku bunga. Teori Sinyal pada perubahan makroekonomi dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan investor dalam menentukan instrumen investasi sehingga perubahan pada tingkat suku bunga akan menyebabkan perubahan pada indeks saham (Fahmi, 2015).

### **Indeks Saham Syariah Indonesia**

ISSI diluncurkan pada 12 Mei 2011 yang merupakan saham gabungan dari keseluruhan index saham yang tercantum dalam BEI. Konstituen ISSI masuk dalam DES yang diawasi dan diterbitkan oleh OJK dan tercatat dalam BEI. Konstituen ISSI di review dua kali yaitu bulan Mei dan November dalam satu tahun, setiap periode seleksi selalu ada saham syariah yang masuk dan keluar dari konstituen ISSI. Perubahan pada konstitusi ISSI terjadi ketika terdapat penambahan atau pengurangan saham syariah dari DES. Saham syariah yang tercatat dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) harus memenuhi kriteria yang telah ditetapkan oleh Bapepam-LK (IDX, 2024).

### **BI 7-Day Reverse Repo Rate**

BI7DRR merupakan suku bunga acuan yang menggambarkan arah kebijakan moneter BI dengan acuan transaksi reverse repo rate tenor 7 hari. BI 7-Day Reverse Repo Rate juga merupakan suku bunga acuan baru yang memiliki korelasi kuat terhadap suku bunga pasar uang, karena sifatnya yang transaksional atau diperdagangkan di pasar yang membantu pengembangan pada pasar keuangan (Bank Indonesia, 2024).

Perubahan BI Rate menjadi *BI 7-Day Reverse Repo Rate* digunakan untuk meningkatkan efisiensi kebijakan moneter melalui dampaknya terhadap fluktuasi suku bunga dipasar uang dan tingkat bunga bank (Ichwani & Dewi, 2021). BI7DRR merupakan salah satu kebijakan makro ekonomi yang akan berpengaruh terhadap nilai saham, pergerakan pada BI7DRR seketika akan mempengaruhi harga saham dikarenakan investor memiliki respon reaksi yang cepat (Amri et al., 2019)

### **FED Rate**

*Federal Reserve* atau biasa disebut dengan *The Fed* merupakan lembaga keuangan yang bertanggungjawab dalam keseluruhan sektor perbankan dan jumlah peredaran uang. FED Rate merupakan bunga acuan yang ditentukan besarnya oleh *The Fed* dan digunakan sebagai acuan untuk suku bunga pinjaman antar institusi keuangan di seluruh AS dalam waktu satu malam (Rahmawati & Baini, 2020).

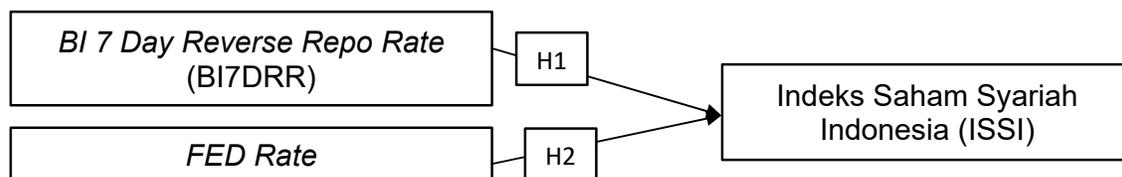
Perubahan pada FED Rate memiliki dampak yang dapat dirasakan di pasar saham global. Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa Ketika *The Fed* menurunkan atau menaikkan suku bunga yang dikenakan pada peminjam uang maka perbankan AS akan mengikut arah tersebut. saat suku bunga bank umum turun, harga saham akan lebih cenderung pada peningkatan karena perusahaan merasa lebih fleksibel dalam mengakses pinjaman. Oleh karena itu, tampaknya kebijakan FED Rate akan memiliki dampak pada naik turunnya harga saham di pasar AS. Terdapat perbedaan mencolok antara Amerika Serikat dan Indonesia terkait kebijakan moneter dalam menghadapi inflasi dimana AS ketika terjadi inflasi akan menurunkan suku bunganya dengan harapan pertumbuhan produktifitas. Namun disisi lain, ketika inflasi Indonesia akan membuat kebijakan dengan menaikkan suku bunga dengan ekspektasi pertumbuhan ekonomi meningkat (Wijayaningsih, 2016).

### BI 7-Day Reverse Repo Rate dan Indeks Saham Syariah Indonesia

Investor akan lebih tertarik untuk menindahkan dananya dari pasar modal ke pasar uang ketika suku bunga meningkat. Hal tersebut tentu semakin menurunkan harga saham karena transaksi investasi di dalam bursa saham menurun. Teori Klasik menyatakan bahwa, ketika suku bunga naik, kecenderungan masyarakat untuk menabung bertambah tetapi minat mereka dalam berinvestasi menurun (Sukirno, 2016). Sehingga dapat disimpulkan, semakin tinggi BI7DRR maka akan semakin besar dorongan masyarakat menabung, namun apabila BI7DRR yang lebih rendah mendorong masyarakat untuk melakukan investasi. Menurut Fabozzi, Nasir & Mirza (2011) menyatakan terdapat pengaruh timbal balik (*cititeris paribus*) antara suku bunga dengan harga saham. Artinya kenaikan BI7DRR dapat menyebabkan penurunan harga saham, sebaliknya BI7DRR turun harga saham mengalami kenaikan, hal ini sejalan dengan return saham akan naik.

### FED Rate dan Indeks Saham Syariah Indonesia

Secara teori kenaikan *FED Rate* akan berpengaruh negatif terhadap pergerakan saham (Misgayanti, 2009). karena *FED Rate* di dijadikan sebagai acuan suku bunga simpanan dan pinjaman. Ketika *FED Rate* meningkat maka lembaga keuangan lainnya dan suku bunga kredit dapat meningkat. Apabila suku bunga deposito di perbankan Amerika Serikat naik, maka akan investor lebih cenderung untuk menyimpan dananya dalam tabungan atau deposito di bank Amerika Serikat (Bakhtiar & Purwani, 2021). Sehingga yang di kawatir kan terjadi *capital out flow* karena banyak investor yang akan menjual sebagian atau seluruh sahamnya dan dialihkan pada tabungan di AS dan Indeks Saham Syariah tentu akan mengalami penurunan (Kingkin, 2022).



Gambar 1. Kerangka Penelitian

Hipotesis penelitian ini sebagai berikut.

H1: Dalam jangka pendek dan jangka panjang *BI7DRR* berpengaruh negatif signifikan terhadap ISSI.

H2: Dalam jangka pendek dan jangka panjang *FED Rate* berpengaruh negatif signifikan terhadap ISSI.

### 3. Metode Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dengan *method* kuantitatif. Populasi yang digunakan adalah seluruh data harga penutupan akhir bulan pada periode Agustus 2016 hingga Februari 2024 *BI-7 Day Reverse Repo Rate*, *FED Rate* dan Indeks Saham Syariah Indonesia. Sumber data diperoleh dari beberapa *website* instansi yang berupa data statistik dan dipublikasikan oleh Bank Indonesia, *Trading Economics* dan OJK.

Teknik analisis pada penelitian ini menggunakan *Vector Error Correction Model* (VECM). Model VECM merupakan bentuk VAR yang terestriksi dan model VECM dipakai apabila variabel tidak stasioner tapi berpotensi terkointegrasi. Model ini memiliki beberapa tahapan pengujian yaitu uji stasioneritas, uji penentuan lag optimal, uji kausalitas, uji kointegrasi, estimasi VECM, uji *impulse respons function*, dan *variance decomposition*.

Modal VECM secara umum ditulis sebagai berikut (Firdaus, 2018):

$$\Delta y_t = m_{0x} + m_{1x}t + \Pi_x y_{t-1} + \sum_{i=1}^{k-1} \Gamma_{ix} \Delta y_{t-i} + e_t$$

Dimana:

- $y_t$  : vektor yang berisi variabel yang dianalisis dalam penelitian
- $m_{0x}$  : vektor *intercept*
- $m_{1x}$  : vektor koefisien regresi
- $t$  : *time trend*
- $\Pi_x$  :  $a_x \beta'$  dimanab' menggandung persamaan kointegrasi jangka panjang
- $y_{t-1}$  : variabel *in-level*
- $\Gamma_{ix}$  : matriks koefisien regresi
- $K-1$  :ordo VECM dan VAR
- $e_t$  : *error term*

## 4. Hasil dan Pembahasan

### 4.1. Hasil penelitian

#### Uji Stasioner

Terdapat beberapa *method* yang digunakan untuk menguji stasioneritas dalam deret waktu salah satunya *Unit Root Test* dengan model *Augmented Dickey-Fuller* (ADF). ADF digunakan dalam menguji apakah data mengandung *Unit Root Test* atau tidak, dalam pengambilan keputusan dilihat dari nilai probabilitas (Juanda & Juandi, 2012).

Tabel 1. Hasil Uji Stasioner

Variabel	Tingkat Level		1 <sup>st</sup> difference	
	Probabilitas	Hasil	Probabilitas	Hasil
ISSI	0,9977	Tidak signifikan	0,0000	Stasioner
BI7DRR	0,5252	Tidak signifikan	0,0002	Stasioner
FED Rate	0,7882	Tidak signifikan	0,0264	Stasioner

Tabel 1 menunjukkan bahwa pada tingkat level seluruh variabel memiliki nilai probabilitas  $> 0.05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa data ISSI, BI7DRR dan FED Rate tidak stasioner pada tingkat level. Sehingga dilanjutkan uji stasioner di *1<sup>st</sup> difference*. Pada tingkat *1<sup>st</sup> difference* terlihat seluruh variabel nilai probabilitas  $< 0.05$  artinya data stasioner pada *1<sup>st</sup> difference*.

#### Menentukan panjang lag optimal

Penentuan lag optimal bertujuan untuk menghilangkan masalah pada auto korelasi pada model VAR. banyak cara untuk menentukan lag optimal dengan melihat *Akaike Information Criterion* (AIC), *Schwarz Information Criterion* (SIC), *Hannan Quinn*

*Criterion* (HQ). pada penelitian ini lag yang dipilih adalah AIC minimum (Firdaus, 2018).

Tabel 2 Hasil Uji Lag Optimal

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-1074,069	NA	51461313	26,26997	26,35802	26,30532
1	-1047,629	50,29959*	33639629*	25,84461*	26,19682*	25,98602*
2	-1042,447	9,478996	36960418	25,93774	26,55409	26,18520
3	-1033,306	16,05340	36921953	25,93429	26,81480	26,28780
4	-1027,156	10,35008	39755528	26,00380	27,14846	26,46336
5	-1023,929	5,194064	46093780	26,14461	27,55342	26,71023
6	-1014,746	14,11022	46373372	26,14015	27,81312	26,81182
7	-1011,875	4,202274	54645624	26,28963	28,22674	27,06735
8	-1005,866	8,354236	59949185	26,36257	28,56384	27,24635

Pada Tabel 2 menentukan panjang lag optimum didasarkan pada nilai AIC paling minimum. Berdasarkan tabel tersebut nilai AIC terkecil diketahui terdapat pada lag "1".

### Uji Satabilitas

kestabilan VAR dilakukan dengan cara menghitung akar-akar dari fungsi polynomial. Apabila fungsi polynomial nilai absolute nya  $< 1$ , maka model tersebut dianggap stabil. Sehingga pengujian IRF dan VD dianggap valid (Firdaus, 2018).

Tabel 3 Hasil Uji Stabilitas

Root	Modulus
0,622260	0,622260
-0,019076-0,184457i	0,185441
-0,019076+0,184457i	0,185441

Berdasarkan Tabel 3 menjelaskan hasil pengujian bahwa modulus  $< 1$  sehingga uji VAR dianggap stabil dan uji IRF dan DV dianggap valid.

### Uji Kointegrasi

Uji kointegrasi dilakukan untuk melihat hubungan jangka panjang antar variabel yang tidak stasioner pada tingkat level. Pada penelitian ini uji kointegrasi yang digunakan adalah *Johansen Cointegration Test* (Firdaus, 2018).

Tabel 4 Hasil Uji Kointegrasi

Hypothesized No. of CE (s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob
None*	0,413304	97,95180	29,79707	0,0000
At most1*	0,336012	51,02593	15,49471	0,0000
At most2*	0,156629	14,99070	3,841466	0,0001

Berdasarkan Tabel 4 menunjukkan hasil uji kointegrasi lag ke-1 menunjukkan bahwa nilai *trace statistic* lebih kecil dari *critical value* dengan taraf signifikansi 0.05, artinya uji kointegrasi diketahui memiliki hubungan jangka panjang antar variabel. Sehingga persamaan tersebut harus diselesaikan menggunakan metode VECM.

### Uji Kausalitas

Uji kointegrasi Granger bertujuan untuk melihat hubungan dua arah antar variabel (Juanda & Juandi, 2012). Panjang lag yang digunakan lag "1" sesuai dengan pengujian lag optimal yang sudah dilakukan sebelumnya.

Tabel 5 Hasil Uji Kausalitas

<i>Null Hypothesis</i>	Obs	F-Statistik	Prob.
<i>BI7DRR does not Granger Cause ISSI</i>	90	0.08288	0.7741
<i>ISSI does not Granger Cause BI7DRR</i>		8.41884	0.0047
<i>FED Rate does not Granger Cause ISSI</i>	90	0.05619	0.8132
<i>ISSI does not Granger Cause FED Rate</i>		9.38641	0.0029

Berdasarkan Tabel 5 tersebut diketahui terdapat hubungan kausalitas satu arah antara variabel BI7DRR dan ISSI. Hal tersebut dibuktikan dengan nilai Probability BI7DRR terhadap ISSI  $> 0.05$ . Sedangkan nilai ISSI terhadap BI7DRR  $< 0.05$ . *FED Rate* dan ISSI juga memiliki hubungan kausalitas satu arah. Hal tersebut di karena kan *FED Rate* terhadap ISSI memiliki nilai *probability*  $> 0.05$ . sedangkan ISSI terhadap *FED Rate* memiliki nilai *probability*  $< 0.05$ .

### Estimasi VECM

Model VECM dilakukan setelah pengujian VAR dan terbukti bahwa terdapat kointegrasi pada variabel. Dalam model VECM memberikan dua gambaran output yaitu hubungan jangka panjang dan jangka pendek antar variabel (Firdaus, 2018).

Tabel 6 Hasil Estimasi VECM

Variabel	koefisien	error	t-Statistik	t-Tabel	Keterangan
Jangka Panjang					
D(BI7DRR(-1))	587630,3	144053	4,07926	1,98729	Signifikan
D( <i>FED Rate</i> (-1))	-709797,0	110478	-6,42476	1,98729	Signifikan
Jangka Pendek					
CointEq1	-0,302383	0,14303	-2,11412	1,98729	Signifikan
D(ISSI(-1),2)	-0,266058	0,12819	-2,07545	1,98729	Signifikan
D(BI7DRR(-1),2)	114108,6	148492,	0,76845	1,98729	Tidak Signifikan
D( <i>FED Rate</i> (-1),2)	-205943,2	71490,2	-2,88072	1,98729	Signifikan

Pada Tabel 6, diketahui estimasi jangka panjang variabel BI7DRR berpengaruh positif signifikan terhadap ISSI. Estimasi jangka panjang ini menunjukkan nilai t-Statistik 4.07926  $>$  t-tabel 1.98729. Sedangkan pada estimasi jangka pendek variabel BI7DRR tidak signifikan terhadap ISSI. Pada estimasi jangka pendek ini dengan menunjukkan nilai t-Statistik 0.76845  $>$  nilai t-tabel sebesar 1.98729. Kemudian Estimasi jangka panjang pada variabel *FED Rate* berpengaruh negatif signifikan terhadap ISSI dengan nilai t-statistik -6,42476  $>$  t-tabel 1.98729. Pada jangka pendek *FED Rate* juga berpengaruh negatif signifikan terhadap ISSI, dibuktikan dengan nilai t-statistik -2.88072  $>$  nilai t-tabel 1.98729.

### Uji Impulse Responses Function (IRF)

Pengujian IRF digunakan untuk mengetahui respons shock dari variabel itu sendiri atau variabel lainnya (Firdaus, 2018).

Tabel 7 Hasil IRF

Periode	D(ISSI)	D(BI7DRR)	D(FED_RATE)
1	189821,2	0,000000	0,000000
2	84228,44	-8385,877	2078,589
3	106476,3	-12289,50	49597,09
4	99012,15	-3685,682	19851,91
5	105502,6	-8974,711	31415,85
6	100530,5	-6836,622	27484,53
7	103302,8	-7637,363	29434,26
8	102008,7	-7231,014	28138,54
9	102614,2	-7486,791	28930,10
10	102296,4	-7335,559	28514,02

Berdasarkan Tabel 7 terlihat bahwa shock yang diberikan BI7DRR pada periode pertama belum direspon oleh ISSI, baru mulai direspon pada periode kedua dengan memberikan efek negatif yang cenderung fluktuatif mulai periode kedua hingga akhir bernilai negatif artinya akan menjadi shock negatif permanen. Shock yang diberikan FED Rate pada periode pertama tidak merespon terhadap ISSI dan baru mulai merepon pada periode ke dua positif permanen cenderung fluktuatif.

#### Variance Decomposition (VD)

VD digunakan untuk melihat seberapa besar kontribusi dari masing masing variabel terhadap variabel endogen utama (Juanda & Juandi, 2012)

Tabel 8 Hasil Uji Variance Decomposituon

Periode	S.E	D(ISSI)	D(BI7DRR)	D(FED_RATE)
1	189821,2	100,0000	0,000000	0,000000
2	207848,9	99,82722	0,162780	0,010001
3	239059,1	95,30082	0,387327	4,311852
4	259538,7	95,40794	0,348779	4,243282
5	282061,4	94,77024	0,396543	4,833221
6	300777,6	94,51418	0,400393	5,085431
7	319473,6	94,23145	0,412051	5,356498
8	336620,3	94,05926	0,417287	5,523451
9	353179,7	93,88737	0,424010	5,688620
10	368873,0	93,75934	0,428246	5,812418

Tabel 8 menunjukkan bahwa variabel indeks saham syariah indonesia (ISSI) semakin menurun dalam menjelaskan fluktuasi terhadap ISSI itu sendiri. Namun pada periode ke dua ISSI mempengaruhi variabel nya sendiri sebesar 99,8% hingga pada periode ke sepuluh mempengaruhi sebesar 93,7%. Sedangkan BI7DRR terhadap ISSI tampak semakin meningkat tiap perodenya. Pada periode kedua ISSI dipengaruhi BI7DRR sebesar 0.16%. pada periode periode setelahnya semakin meningkat hingga pada periode ke sepuluh sebesar 0.42%. Kemudian pada *FED Rate* terhadap ISSI cenderung fluktuatif mengalami kenaikan. Pada periode kedua ISSI dipengaruhi *FED Rate* sebesar 0.01% dan terus mengalami kenaikan hingga pada periode ke sepuluh kontribusi *FED Rate* terhadap ISSI sebesar 5.8%.

## 4.2. Pembahasan

### Hubungan BI 7-Day Reverse Repo Rate terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia

Berdasarkan analisis uji VECM dapat diketahui bahwa dalam jangka pendek BI7DRR tidak berpengaruh signifikan terhadap ISSI. Namun dalam jangka panjang BI7DRR berpengaruh positif signifikan terhadap ISSI, artinya setiap perubahan pada BI7DRR maka akan diikuti perubahan pada ISSI, atau apabila terjadi kenaikan pada BI7DRR maka akan menyebabkan kenaikan pada ISSI, begitupun sebaliknya. Hal tersebut berlawanan dengan teori yang diajukan dalam hipotesis sebelumnya.

Fenomena penelitian ini didukung oleh Wisnantara & Darmayanti (2017), Andriyani & Armereo (2016), Prasetya & Athoillah (2023), menemukan bahwa BI7DRR berpengaruh positif signifikan terhadap ISSI. Hasil penelitian ini juga searah dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa informasi atau perubahan sinyal makro ekonomi akan mempengaruhi pergerakan *index* saham di suatu negara. Perekonomian negara dapat dikatakan stabil apabila suku bunga acuan meningkat (Chandrawinata & Handoyo, 2022). Kenaikan suku bunga dapat memicu masuknya modal asing (*capital inflow*) ke suatu negara. Karena Indonesia merupakan negara yang masuk kategori *emerging market* dengan predikat *investment grade* yang memiliki tingkat pertumbuhan ekonomi yang lebih kuat dan tingkat suku bunga yang tinggi. Hal tersebut tentu membuat Indonesia menjadi tempat yang menarik dan aman bagi investor asing. Ketika terdapat aliran modal asing masuk di Indonesia, maka biasanya dana tersebut akan ditempatkan pada instrumen investasi salah satunya saham, sehingga berpotensi mengakibatkan kenaikan pada harga saham. Masuknya modal asing juga akan berimbas pada menguatnya nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing. Hal ini berpotensi memiliki dampak positif bagi fundamental perekonomian Indonesia dan tentu dapat memperbaiki iklim investasi.

Selain itu investor juga memiliki alasan khusus atau alasan lain selain (faktor suku bunga) untuk menginvestasikan dananya di saham dalam negeri ketika BI7DRR mengalami penurunan. Keputusan berinvestasi tentu melibatkan faktor psikis dan psikologis karena tidak selamanya teori yang ada dapat terbukti

### Hubungan FED Rate terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia

Estimasi VECM diketahui dalam jangka pendek dan jangka panjang variabel *FED Rate* berpengaruh negatif signifikan terhadap ISSI. Hal ini sejalan dengan hipotesis yang diajukan bahwa kenaikan pada *FED Rate* akan menyebabkan penurunan pada ISSI begitupun sebaliknya menurunnya *FED Rate* akan meningkatkan ISSI.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Kingkin (2022), Bakhtiar & Purwani (2021) menyimpulkan *FED Rate* berpengaruh negatif signifikan terhadap ISSI. Penelitian ini juga sejalan dengan teori klasik dimana setiap perubahan pada tingkat suku bunga akan menyebabkan pergeseran pada investasi atau dengan kata lain suku bunga meningkat maka investasi menurun. Perubahan pada *FED Rate* juga dapat mempengaruhi permintaan dan penawaran instrumen investasi pada negara lain, salah satunya Indonesia. Kenaikan suku bunga acuan tentu akan menaikkan suku

bunga simpanan di Amerika Serikat. Sehingga banyak investor yang memilih menyimpan dananya ke dalam Dolar Amerika Serikat daripada menanamkan modalnya dalam instrumen investasi domestik. Hal tersebut juga akan mendorong investor untuk menjual aset investasinya dan mengkonversikannya ke dalam nilai dolar AS. Sehingga akan memicu arus modal keluar (*capital out flow*) di negara tujuan investasi para investor. Apabila dibiarkan terus menerus tentu akan berimbas pada menurunnya indeks saham di Indonesia

## 5. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan mengenai pengaruh BI 7-Day Reverse Repo Rate (BI7DRR) dan FED Rate terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2016-2024, dapat disimpulkan bahwa estimasi jangka pendek BI7DRR tidak berpengaruh signifikan terhadap ISSI. Kemudian pada jangka panjang BI7DRR berpengaruh positif signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. *FED Rate* dalam jangka pendek dan jangka panjang berpengaruh negatif signifikan terhadap ISSI.

## Ucapan Terimakasih

Terimakasih kepada Bapak Bayu Nurhadi M.Si. selaku dosen pembimbing yang telah menyediakan waktu, tenaga dan pikiran dalam penyusunan naskah ini.

## Referensi

- Amri, T., Aminulloh, I., & Prasetyo, A. (2019). Dampak Pengumuman Kebijakan Bi 7 Days Repo Rate Pada Saham Yang Terdaftar Dalam Jakarta Islamic Index 1. In *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan* (Vol. 6, Issue 4).
- Andriyani, I., & Armereo, C. (2016). Pengaruh Suku Bunga, Inflasi, Nilai Buku Terhadap Harga Saham Perusahaan Indeks Lq45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei). *Jurnal Ilmiah Orasi Bisnis*, 15.
- Ardana, Y. (2016). Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Di Indonesia: Model Ecm. *Esensi*, 6(1). <https://doi.org/10.15408/ess.v6i1.3118>
- Bakhtiar, M. R., & Purwani, T. (2021). Dampak Indeks Nikkei 225, Indeks Dow Jones, Suku Bunga Fed, Dan Inflasi Terhadap Ihsng. *Journal Of Economics And Business*, 3(1).
- Bank Indonesia. (2024). Diakses Pada 20 Mei 2024. <https://www.bi.go.id/ld/fungsi-utama/moneter/bi-rate/default.aspx>.
- Bisnis.Com. (2023). *Mengintip Kinerja Indonesia Sharia Stock Index (Iss) Saat Ekonomi Tumbuh*. Bisnis.Com. <https://market.bisnis.com/read/20230314/7/1636983/mengintip-kinerja-indonesia-sharia-stock-index-issi-saat-ekonomi-tumbuh>
- Chandrawinata, V., & Handoyo, S. E. (2022). Pengaruh Suku Bunga, Indeks Dow Jones, Dan Indeks Hang Seng Terhadap Pergerakan Ihsng Di Bei. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, 4(3).

- Dedy, Rapika, & Pangkarego, F. R. (2020). Analisis Kemampuan Bi 7 Days Repo Rate, Fed Rate, Dan Tingkat Inflasi Dalam Mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg). *Management Sustainable Development Journal*, 2(2).
- Diah, G. A., Miyanti, A., & Wiagustini, L. P. (2018). *Pengaruh Suku Bunga The Fed, Harga Minyak Dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg) Di Bursa Efek Indonesia* (Vol. 7). Wwww.Idx.Co.Id
- Fahmi, I. (2015). *Manajemen Investasi : Teori Dan Soal Jawab*. Salemba Empat.
- Firdaus, M. (2018). *Aplikasi Ekonometrika Untuk Data Panel Dan Time Series*. Ipb Pres.
- Gumanti, T. A. (2009). Teori Sinyal Dalam Manajemen Keuangan. *Manajemen Usahawan Indoneisa*, 38(6), 4–13.
- Ichwani, T., & Dewi, R. S. (2021). Pengaruh Perubahan Bi Rate Menjadi Bi 7 Day Reverse Repo Rate Terhadap Jumlah Kredit Umkm . *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 1(1).
- IDX. (2024). Diakses Pada 20 Mei 2024. <https://www.idx.co.id/Id/Idx-Syariah/Indeks-Saham-Syariah>.
- Juanda, B., & Juandi. (2012). *Ekonometrika Deret Waktu*. Ipb Press.
- Karim, A., Jabar, A., & Cahyadi, I. F. (2020). Pengaruh Exchange Rate, Inflasi, Risiko Sistematis Dan Bi Rate Terhadap Return Saham Syariah Di Jakarta Islamic Index (Jii) Periode 2015-2018. *Journal Of Islamic Banking And Finance*, 4(1).
- Kingkin, G. M. (2022). Pengaruh Inflasi, Fed Rate, Indeks Dow Jones Dan Nikkei 225 Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg) Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2014-2018. *Jurnal Ebistek (Ekonomi Bisnis Dan Teknologi)*, 3(1).
- Lailia, H., Darminto, & Hidayat, R. R. (2014). Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Tingkat Inflasi, Nilai Kurs Dollar Dan Indeks Strait Times Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Studi Pada Bursa Efek Indonesia Periode Januari 2010-Juni 2013). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 121.
- Mawarni, C. P., & Widiasmara, A. (2018). Pengaruh Fed Rate, Harga Minyak Dunia, Bi Rate, Inflasi Dan Kurs Rupiah Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (Issi) Periode Tahun 2011-2017. *Jurnal Akuntansi*, 2(2).
- Misgayanti. (2009). Pengaruh Suku Bunga Luar Negeri Federal Reserve (The Fed), Nilai Tukar Rupiah/Us \$ Dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2008. *Zuhroh, Idah*, 7(1).
- Monica, A., & Fitanto, B. (2024). Pengaruh Risiko Suku Bunga The Fed, Risiko Inflasi, Dan Risiko Kurs Rupiah Terhadap Ihsg. *Contemporary Studies In Economic, Finance And Banking*, 3(1).
- Nasir, A., & Mirza, A. (2011). Pengaruh Nilai Kurs, Inflasi, Suku Bunga Deposito Dan Volume Perdagangan Saham Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi*, 19(4).
- Nawindra, I., & Wijayanto, A. (2020). The Influence Of Macroeconomic Variables On The Indonesian Sharia Stock Index (Issi) For The 2013-2019 Period. *Management Analysis Journal*, 9(4). [Http://Maj.Unnes.Ac.Id](http://Maj.Unnes.Ac.Id)

- Noval, & Nadia. (2020). Pengaruh Inflasi Terhadap Jakarta Islamic Index (Jii) Dengan Bi 7 Day Repo Rate Sebagai Variabel Moderating Dan Nilai Tukar (Idr/Usd) Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmu Perbankan Dan Keuangan Syariah*, 2(1), 1–23.
- Nurfauziah, M. J. (2018). Analisis Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Tingkat Suku Bunga Sbi (Bi Rate) Dan Harga Emas Dunia Terhadap Indeks Lq45 Di Bursa Efek Indonesia. 17(2), 103–110. [Http://Journal.Maranatha.Edu/Jmm](http://Journal.Maranatha.Edu/Jmm)
- Ojk. (2023). Diakses Pada 15 November 2023. Ojk.Go.Id. <https://www.ojk.go.id/ld/kanal/syariah/data-dan-statistik/saham-syariah/default.aspx>
- Prasetya, N. A. N., & Athoillah, M. (2023). Pengaruh Faktor Eksternal Dan Internal Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Indonesia 2017-2022. *Contemporary Studies In Economic, Finance, And Banking*, 02(3), 513–543.
- Rahmawati, F., & Baini, N. (2020). Dampak Variabel Makro Ekonomi Domestik Dan Global Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (Issi) Periode Mei 2011--Mei 2019. *Li Falah: Jurnal Studi Ekonomi Dan Bisnis Islam*, 4(2), 190. <https://doi.org/10.31332/lifalah.v4i2.1473>
- Sari, M. D. R., Amboningtyas, D., & Fathoni, A. (2019). Sari, M. D. R., Amboningtyas, D., & Fathoni, A. (2019). The Effect Of Exchange Rate, Interest Rate And Amount Of Money On The Indonesian Sharia Stock Index (Issi) Modified With The Inflation (Empirical Study Of Sharia Stocks Listed On The Idx For 2013-2017). *Jurnal Of Managemnet*, 5(5).
- Suciningtias, S. A., & Khoiroh, R. (2015). Analisis Dampak Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (Issi). *In Conference In Business, Accounting, And Management (Cbam)*, 2(1), 398–412.
- Sukirno, S. (2016). *Makroekonomi Teori Pengantar* (Edisi Ketiga). Pt Rajagrafindo Persada.
- Suyono, A. P., Miqdad, M., & Farisi, M. I. (2022). The Effect Of Wti Prices And The Fed's Rates On The Jci During The Covid-19 Pandemic. *Jurnal Penelitian Ilmu Ekonomi*, 12(2). <https://doi.org/10.30741/wiga.v6i2.773>
- Tripuspitorini, F. A. (2021). Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Dan Bi-Rate Terhadap Harga Indeks Saham Syariah Indonesia. *Jurnal Maps (Manajemen Perbankan Syariah)*, 4(2), 112–121.
- Wicaksono, I. S., & Yasa, G. W. (2017). Pengaruh Fed Rate, Indeks Dow Jones, Nikkei 225, Hang Seng Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 18(1), 358–385.
- Wijayaningsih, R. (2016). Pengaruh Bi Rate, Fed Rate, Dan Kurs Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg) (Studi Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2015) [Skripsi]. Universitas Brawijaya.
- Wismantara, S. Y., & Darmayanti, N. P. A. (2017). Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga Dan Inflasi Terhadap Indkes Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia. 6(8), 4391–4421.