

ANALISIS PENGARUH UTANG LUAR NEGERI DAN FAKTOR MAKROEKONOMI TERHADAP PERGERAKAN INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA

ANASTASYA SALSABILA



**DEPARTEMEN ILMU EKONOMI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN MANAJEMEN
INSTITUT PERTANIAN BOGOR
BOGOR
2026**

@Hak cipta milik IPB University

IPB University



IPB University
— Bogor Indonesia —

- Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
 2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.

Perpustakaan IPB University



@Hak cipta milik IPB University

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.

PERNYATAAN MENGENAI SKRIPSI DAN SUMBER INFORMASI SERTA PELIMPAHAN HAK CIPTA

Dengan ini saya menyatakan bahwa skripsi dengan judul “Analisis Pengaruh Utang Luar Negeri dan Faktor Makroekonomi terhadap Pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia” adalah karya saya dengan arahan dari dosen pembimbing dan belum diajukan dalam bentuk apa pun kepada perguruan tinggi mana pun. Sumber informasi yang berasal atau dikutip dari karya yang diterbitkan maupun tidak diterbitkan dari penulis lain telah disebutkan dalam teks dan dicantumkan dalam Daftar Pustaka di bagian akhir skripsi ini.

Dengan ini saya melimpahkan hak cipta dari karya tulis saya kepada Institut Pertanian Bogor.

Bogor, Agustus 2026

Anastasya Salsabila
H5401221040



@Hak cipta milik IPB University

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.



ABSTRAK

ANASTASYA SALSABILA. Analisis Pengaruh Utang Luar Negeri dan Faktor Makroekonomi terhadap Pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia. Dibimbing oleh SALAHUDDIN EL AYYUBI.

Akumulasi utang luar negeri (ULN) yang berlebihan berpotensi memicu debt overhang dan menekan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Penelitian ini menganalisis pengaruh ULN serta peran teori *signaling* dalam menjelaskan respons investor terhadap faktor makroekonomi (BI-Rate, inflasi, kurs, dan harga minyak global) periode Januari 2015–Desember 2025. Menggunakan metode *Vector Error Correction Model* (VECM), hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam jangka panjang, ULN, BI-Rate, dan harga minyak berpengaruh negatif signifikan terhadap ISSI. Hal ini mengonfirmasi berlakunya *debt overhang* dan guncangan biaya yang ditangkap sebagai sinyal buruk (*bad signal*) oleh pasar. Sebaliknya, kurs berpengaruh positif signifikan, sedangkan inflasi berpengaruh negatif tidak signifikan. Temuan ini memberikan implikasi strategis bagi pemerintah, regulator, dan investor dalam menjaga stabilitas pasar modal syariah Indonesia.

Kata kunci: *debt overhang*, Indeks Saham Syariah Indonesia, *signaling theory*, utang luar negeri, VECM

ABSTRACT

ANASTASYA SALSABILA. Analysis of the Influence of Foreign Debt and Macroeconomic Factors on the Movement of the Indonesian Sharia Stock Index. Supervised by SALAHUDDIN EL AYYUBI.

Excessive accumulation of external debt (ULN) had the potential to trigger a debt overhang and exerted downward pressure on the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI). This study analyzed the impact of external debt and the role of Signaling Theory in explaining investor responses to macroeconomic factors specifically the BI-Rate, inflation, exchange rates, and global oil prices over the period from January 2015 to December 2025. Employing the Vector Error Correction Model (VECM) method, the results indicated that in the long run, external debt, the BI-Rate, and oil prices had a significant negative impact on the ISSI. These findings confirmed the presence of debt overhang and cost shocks that the market interpreted as negative signals. Conversely, the exchange rate had a significant positive effect, while inflation had a negative but insignificant effect. These findings offered strategic implications for the government, regulators, and investors regarding the maintenance of stability in Indonesia's sharia capital market.

Keywords: *debt overhang*, foreign debt, Indonesian sharia stock index, signaling theory, VECM



Hak Cipta Dilindungi Undang-undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.

© Hak Cipta milik IPB, tahun 2026
Hak Cipta dilindungi Undang-Undang

Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan atau menyebutkan sumbernya. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik, atau tinjauan suatu masalah, dan pengutipan tersebut tidak merugikan kepentingan IPB.

Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apa pun tanpa izin IPB.

ANALISIS PENGARUH UTANG LUAR NEGERI DAN FAKTOR MAKROEKONOMI TERHADAP PERGERAKAN INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA

ANASTASYA SALSABILA

Skripsi
sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar
Sarjana pada
Program Studi Ilmu Ekonomi Syariah

**DEPARTEMEN ILMU EKONOMI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN MANAJEMEN
INSTITUT PERTANIAN BOGOR
BOGOR
2026**



@Hak cipta milik IPB University

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.

Tim Penguji pada Ujian Skripsi:

- 1 Dr. Neneng Hasanah, S.Ag., M.A.
- 2 Marhamah Muthohharoh, S.E., M.Ec.

Judul Skripsi : Analisis Pengaruh Utang Luar Negeri dan Faktor Makroekonomi terhadap Pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia

Nama : Anastasya Salsabila

NIM : H5401221040

Disetujui oleh

Pembimbing:

Dr. Salahuddin El Ayyubi, Lc., M.A.



Diketahui oleh

Ketua Departemen Ilmu Ekonomi Syariah:

Dr. Khalifah Muhammad Ali, S.Hut, M.Si.

NIP. 198603102014041001



Tanggal Ujian:
28 Juli 2026

Tanggal Lulus:



PRAKATA

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Allah subhanaahu wa ta'ala atas segala karunia-Nya sehingga karya ilmiah ini berhasil diselesaikan. Penelitian ini dilaksanakan sejak bulan Januari 2026 sampai bulan Juli 2026 dengan judul "Analisis Pengaruh Utang Luar Negeri dan Faktor Makroekonomi terhadap Pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia". Pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan terima kasih kepada:

1. Orang tua penulis, yaitu bapak Alm. Eddy Suyatno dan ibu Misluna berserta keluarga besar Keluarga Andung Datuk yang telah memberikan kasih sayang, doa, dukungan dan pengorbanan di setiap langkah kehidupan penulis sampai saat ini.
2. Bapak Dr. Salahuddin El Ayyubi, Lc., M.A. selaku dosen pembimbing serta Ibu Yekti Mahanani, S.E., M.Sc.IBF yang pernah membimbing dan meluangkan waktu untuk memberikan arahan sehingga penulis dapat menyelesaikan penelitian ini dengan baik.
3. Ibu Dr. Neneng Hasanah, S.Ag., M.A. serta mba Marhamah Muthohharoh, S.E., M.Ec selaku dosen penguji yang sudah memberikan arahan dalam menyempurnakan skripsi ini.
4. Seluruh dosen, staf dan civitas Departemen Ilmu Ekonomi Syariah FEM IPB beserta Eksyar 59 yang telah memberikan banyak ilmu, bantuan, memori indah dan kebersamaan kepada penulis selama berkuliah.
5. Teman dekat penulis terkhusus Aneira, Diva, Indri, Munis, Adel, Intan, Keisha, Luthfia, Naida, Zahra, Dinda yang membersamai dan memberikan dukungan sejak awal hingga akhir perkuliahan.
6. BEM FEM IPB khususnya BPHahihu, BPHapHap, Birkeuce sebagai tempat terbaik penulis bertumbuh, belajar dan berkembang melalui setiap proses dan kebersamaan di masa kuliah.
7. Sahabat jauh penulis, Chacha, Ifa, Naura, Geng Stress (Azizah, Clara, Dindha, Gadis, Saviya), GGC (Dani, Davina, Dita, Dila, Najwa, Ikhsan, Sabina, Shafa, Ranio), dan Mursid Club yang meskipun terpisah jauh dalam mengemban ilmu tetapi selalu menjadi tempat berlabuh.
8. Teman-teman organisasi, komunitas, kepanitiaan serta perkumpulan yang menjadi ruang bertumbuh penulis di kampus, khususnya Akpressians, Relationshipty, KKNT Kedamaian, Ssurfivers, Pionir Muda, IPB Outscro, ORANGE FEM 2024, Lorong 10, IPB Finance Club, SIC, KMB, PKM FelVibe, PPKO Garda Cerdas dan Wirasena Abiphraya.
9. Tempat yang senantiasa membimbing dalam mengemban pengalaman awal bekerja dan bertemu mentor serta teman-teman hebat, khususnya Digdaya Team, Inibisa KNEKS, Marketing Alfamart dan Commercial ParagonCorp.

Seluruh pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu, namun telah memberikan dukungan, serta doa yang dan bantuan tak terhingga kepada penulis. Semoga karya ilmiah ini bermanfaat bagi pihak yang membutuhkan dan bagi kemajuan ilmu pengetahuan..

Bogor, Agustus 2026

Anastasya Salsabila

DAFTAR ISI

DAFTAR TABEL	viii
DAFTAR GAMBAR	viii
DAFTAR LAMPIRAN	viii
I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	6
1.3 Tujuan	6
1.4 Manfaat	7
1.5 Ruang Lingkup	7
II TINJAUAN PUSTAKA	8
2.1 Saham Syariah	8
2.2 Indeks Saham Syariah Indonesia	9
2.3 Utang Luar Negeri Indonesia	10
2.4 Teori <i>Debt Overhang</i>	10
2.5 <i>Signaling Theory</i>	12
2.6 Variabel Makroekonomi	13
2.7 Penelitian Terdahulu	16
2.8 Kerangka Penelitian	20
2.9 Hipotesis Penelitian	21
III METODE	22
3.1 Jenis dan Sumber Data	22
3.2 Metode Analisis dan Pengolahan Data	22
3.3 Definisi Operasional Variabel	26
IV HASIL DAN PEMBAHASAN	27
4.1 Hasil Uji Stasioneritas Data (<i>Unit Root Test</i>)	27
4.2 Penentuan Lag Optimum (<i>Lag Length Criteria</i>)	27
4.3 Hasil Uji Kointegrasi	28
4.4 Estimasi <i>Vector Error Correction Model</i> (VECM)	29
4.5 Hasil Uji Stabilitas VECM	32
4.6 Hasil <i>Impulse Response Function</i> (IRF)	33
4.7 Hasil <i>Forecast Error Variance Decomposition</i> (FEVD)	36
4.8 Pengaruh Utang Luar Negeri dengan Pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia menurut Teori <i>Debt Overhang</i>	37
V SIMPULAN DAN SARAN	39
5.1 Simpulan	39
5.2 Saran	40
DAFTAR PUSTAKA	41
LAMPIRAN	44
RIWAYAT HIDUP	52



DAFTAR TABEL

1	Perkembangan utang luar negeri Indonesia 2015-2025	4
2	Penelitian terdahulu	16
3	Variabel penelitian	22
4	Definisi operasional variabel	26
5	Hasil uji stasioneritas ADF-test	27
6	Hasil uji lag optimum	28
7	Hasil uji kointegrasi	28
8	Hasil uji estimasi VECM	29

DAFTAR GAMBAR

1	Perkembangan kapitalisasi pasar indeks saham syariah Indonesia (2015-2025)	2
2	Posisi utang luar negeri menurut kelompok peminjam (2015-2025)	3
3	<i>Debt Laffer curve</i>	11
4	Kerangka pemikiran	21
5	Hasil uji stabilitas VECM	32
6	Hasil <i>impulse response function</i>	34
7	Hasil <i>forecast error variance decomposition</i> (FEVD)	36

DAFTAR LAMPIRAN

1	Uji stasioneritas data	45
2	Hasil lag optimal	47
3	Hasil uji kointegrasi	47
4	Hasil uji estimasi VECM	48
5	Hasil uji estimasi VECM	49
6	Hasil pengujian IRF	50
7	Hasil pengujian FEVD	51