

## PENGARUH EKONOMI MAKRO TERHADAP INDEKS SAHAM SYARIAH DI INDONESIA PADA PERIODE 2014 - 2017

**Jimmi Melvin**

Program Studi Akuntansi

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Harapan Bangsa, Bandung, Jawa Barat, Indonesia

Email: [jimmi.melvin10@gmail.com](mailto:jimmi.melvin10@gmail.com)

**Hanryono**

Program Studi Akuntansi

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Harapan Bangsa, Bandung, Jawa Barat, Indonesia

Email: [hanryono@ithb.ac.id](mailto:hanryono@ithb.ac.id)

**Julians C. Riwoe**

Departemen Akuntansi

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Harapan Bangsa, Bandung, Jawa Barat, Indonesia

Email: [julians@ithb.ac.id](mailto:julians@ithb.ac.id)

### **ABSTRACT**

*Indonesia Sharia Stock Index launched by the Indonesia stock exchange where the emiten is the entire stocks of companies that are listed in the list of effects of Sharia (DES) in IDX. ISS experience fluctuations due to macroeconomic conditions is one of them. One of the policy given by the Government in the event of economic shocks such as inflation is setting interest rate reference. The interest rate is also used by Bank Indonesia as one of the mechanisms to control the stability of the value of the rupiah. The population in this research is the entire period of ISS and macroeconomic measures taken in this research. Sampling techniques in the study using purposive sampling. The variables used in this study is the BI interest rate, inflation, and exchange rate as exogenous variables and ISS as endogenous variables. The results of this research show that inflation indirectly has no effect against the influence of interest rates on BI against ISS. Exchange rates have an effect indirectly influences interest rates against BI against ISS. Influence directly the BI interest rate against the larger of ISS 84.82%.*

**Keywords:** *ISS, macroeconomics, BI interest rate, inflation, and exchange rates*

### **ABSTRAK**

*Indeks Saham Syariah Indonesia (ISS) diluncurkan oleh Bursa Efek Indonesia dimana emitennya adalah seluruh saham-saham perusahaan yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES) di BEI. ISS mengalami fluktuasi disebabkan salah satunya ialah kondisi ekonomi makro. Salah satu kebijakan yang diberikan oleh pemerintah saat terjadi guncangan ekonomi seperti inflasi adalah menetapkan suku bunga acuan. Suku bunga juga digunakan oleh Bank Indonesia sebagai salah satu mekanisme untuk mengontrol kestabilan nilai rupiah. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh periode ISS dan ekonomi makro yang diambil dalam penelitian ini. Teknik pengambilan sampel dalam*

*penelitian ini menggunakan purposive sampling. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Suku Bunga BI, Inflasi, dan Nilai Tukar sebagai variabel eksogen dan ISS sebagai variabel endogen. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa inflasi secara tidak langsung tidak berpengaruh terhadap pengaruh suku bunga BI terhadap ISS. Nilai tukar mempunyai pengaruh secara tidak langsung terhadap pengaruh suku bunga BI terhadap ISS. Pengaruh secara langsung suku bunga BI terhadap ISS lebih besar sebesar 84,82%.*

**Kata Kunci:** *ISS, ekonomi makro, suku bunga BI, inflasi, dan nilai tukar*

## **PENDAHULUAN**

Instrumen keuangan berbasis syariah di Indonesia semakin berkembang seperti bank syariah dan pasar modal syariah. Pasar modal berbasis syariah mulai berkembang saat dibukanya pasar modal Jakarta Islamic Indeks yang berdiri pada Juli 2000. Tercatat sebanyak 30 emiten yang bergabung dalam pasar modal saham berbasis prinsip syariah. Konsep pasar modal syariah dan pasar modal konvensional tidak jauh berbeda. Dalam konsep syariah emiten-emiten di pasar saham syariah harus memenuhi kriteria-kriteria syariah. Kelebihan investasi syariah dibandingkan dengan saham konvensional adalah tidak adanya riba dan emiten dalam saham syariah harus memenuhi prinsip syariah.

Pertumbuhan kapitalisasi pasar syariah di Indeks Saham Syariah Indonesia mengalami peningkatan tiap tahunnya sejak tahun dibuka pada tahun 2011. Sejak menurunnya kapitalisasi saham pasar syariah di tahun 2015, pasar ISS menunjukkan pertumbuhan yang positif. Pada tahun 2017, peningkatan kapitalisasi saham syariah mencapai 14%. Dengan meningkatnya kapitalisasi saham syariah, jumlah investor meningkat dari tahun ke tahun. Pada tahun 2014 presentase investor syariah mencapai 0,7%, tahun 2015 meningkat menjadi 1,1%, tahun 2016 bertambah menjadi 2,3%, dan pada Agustus 2017 presentase investor syariah bertambah sebesar 0,8% (Wuryasti, 2017).

Pergerakan ISS yang fluktuatif berkaitan dengan kondisi ekonomi makro Indonesia. Terdapat faktor-faktor penting yang mampu mempengaruhi perkembangan ISS yaitu oleh beberapa kondisi ekonomi makro dan moneter seperti Sertifikat Bank Indonesia Syariah, inflasi, jumlah uang beredar (JUB), nilai tukar dan lain - lain. Sedangkan faktor internal yang mampu mempengaruhi adalah seperti kondisi ekonomi nasional, keamanan, kondisi politik, kebijakan pemerintah dan lain-lain (Ardana, Pengaruh Variabel Ekonomi makro Terhadap Indeks Saham Syariah di Indonesia (Model ECM, 2016). Menurut Tangjitprom (2012) terdapat empat faktor yang dapat memengaruhi harga saham yaitu kondisi perekonomian secara umum, suku bunga dan kebijakan moneter, tingkat harga umum, laju inflasi dan yang terakhir adalah kegiatan internasional seperti nilai tukar, investasi asing langsung, dan kondisi pasar keuangan secara global.

Kondisi ekonomi makro dapat menyebabkan permasalahan perekonomian di suatu negara. Permasalahan perekonomian berkaitan dengan kebijakan yang diambil oleh pemerintah dengan tujuan memacu dan mengendalikan laju perekonomian negara agar dapat berjalan dengan seimbang. Salah satu kebijakan yang diberikan oleh pemerintah saat terjadi guncangan ekonomi seperti inflasi adalah menetapkan suku bunga acuan. Suku bunga juga digunakan oleh Bank Indonesia sebagai salah satu mekanisme untuk mengontrol kestabilan nilai rupiah. Menurut Marcus, Bodie, & Kane (2014) suku bunga yang tinggi dapat mengurangi nilai kini dari arus kas mendatang, sehingga minat para

investor menjadi rendah dan hal tersebut menyebabkan suku bunga riil adalah faktor utama pengeluaran investasi bisnis. Pergerakan suku bunga BI akan menjadikan pasar modal sebagai rujukan baru bagi nasabah perbankan. Saat suku bunga BI tinggi, maka para investor akan menanamkan uangnya pada deposito dengan tingkat risiko yang rendah.

Pada tahun 2015, suku bunga BI merupakan yang paling tinggi di Asia (Aliya, 2015). Suku bunga BI menyentuh 7,5%. Kenaikan suku bunga BI merupakan signal dimana keadaan lemahnya ekonomi. Dengan naiknya suku bunga BI maka investor akan melihat bahwa pasar modal bukan merupakan tempat yang tepat untuk berinvestasi dan akan memindahkan dana ke sektor perbankan. Kenaikan suku bunga BI juga akan memberikan signal negatif bagi investor yang menanamkan modalnya pada perusahaan dengan struktur modal yang menggunakan hutang lebih besar dibanding ekuitas karena perusahaan dengan hutang yang lebih besar dari ekuitas akan menanggung beban bunga yang semakin berat seiring kenaikan suku bunga kredit (Ardana, Variabel Ekonomi makro Terhadap Indeks Saham Syariah, 2016). Perubahan suku bunga bank itu akan berdampak pada instrument investasi keuangan lainnya, seperti saham dan obligasi.

Suku bunga BI dapat digunakan untuk menstabilkan gejala ekonomi makro yang terjadi di Indonesia terutama inflasi dan nilai tukar rupiah. Tingkat inflasi menunjukkan kondisi perekonomian di Indonesia. Inflasi yang tinggi merupakan kondisi ekonomi yang sedang buruk. Menurut berita Kompas awal tahun 2016, selama tahun 2015 tingkat inflasi Indonesia pada penghujung tahun merupakan yang terendah sejak tahun 2010. Tingkat inflasi sepanjang 2015 mengalami perbaikan tiap bulannya dengan menunjukkan penurunan hingga 3.35% pada akhir tahun 2015. Suku bunga BI yang tinggi dapat menekan angka tingkat inflasi di Indonesia.

Terintegrasinya pasar modal secara global membuat investor tidak ada hambatan untuk memiliki sekuritas di seluruh pasar modal dunia yang membuat adanya keterkaitan antar pasar modal. Selain itu, kondisi kepemilikan saham di pasar modal Indonesia yang dimiliki investor asing mengakibatkan kerentanan fluktuasi ISS yang lebih besar pada posisi net sell oleh investor asing. Dengan adanya keterbukaan pasar modal dunia, maka nilai tukar merupakan faktor investor asing dalam menanamkan modalnya. Nilai tukar rupiah merupakan indikasi kondisi perekonomian di Indonesia. Saat ini mata uang dolar Amerika (USD) menjadi acuan mata uang di dunia. Perekonomian Amerika yang kuat dan perdagangan yang terbesar di dunia menjadi salah satu alasan dolar Amerika menjadi acuan mata uang dunia (Rahardian, 2018). Nilai tukar mata uang rupiah terhadap dolar Amerika selalu fluktuatif yang dapat menyebabkan pergerakan investasi di Indonesia juga akan terpengaruh.

Kurs valuta asing yang tinggi akan menyebabkan nilai impor naik dan penurunan ekspor yang akan berakibat buruk pada neraca pembayaran. Hal tersebut membuat pengaruh pada cadangan devisa yang menurun dan akan mengurangi kepercayaan investor terhadap perekonomian domestik yang akan menimbulkan dampak negatif terhadap kinerja saham di pasar modal (Widyasa & Worokinasih, 2018). Perusahaan – perusahaan Indonesia yang memiliki utang dalam mata uang USD, ketika terjadi kenaikan dolar (USD) akan membuat beban perusahaan untuk melunasi utang lebih tinggi. Hal tersebut dapat memengaruhi profitabilitas perusahaan dan harga saham perusahaan (Rachmawati & Laila, 2015).

Dalam Bisnis Indonesia 30 Desember 2015, nilai tukar rupiah merupakan yang paling terendah di Asia sepanjang tahun 2015. Nilai tukar terkoreksi sampai 10,5% terhadap kurs dolar Amerika. Nilai tukar yang dibuka pada awal tahun 2015 dengan nilai Rp 12.536/dolar USA dan beranjak naik sampai yang tertinggi pada akhir tahun 2015 sebesar Rp 13.864/dolar USA. Upaya pemerintah dalam menetapkan suku bunga BI yang stabil pada rata-rata 7,5% tidak dapat menahan semakin kuatnya nilai tukar. Menguatnya laju dolar disebabkan karena melemahnya harga minyak dan beberapa komoditas. Naiknya nilai tukar ini menyebabkan perdagangan impor ekspor akan mengalami kendala maupun keuntungan bagi perusahaan-perusahaan multinasional. Perekonomian Indonesia yang lemah selama 2015, membuat para investor ragu dalam menanamkan modalnya di investasi pasar modal Indonesia.

Ketidakstabilan yang terjadi pada kondisi ekonomi makro akan membuat investasi yang tidak menarik di mata investor, sehingga membuat para investor mengalihkan dananya dalam bentuk saham ke dalam bentuk investasi lainnya (Utami & Herlambang, 2016). Kondisi suku bunga, inflasi, dan nilai tukar di Indonesia yang sedang buruk membuat pasar modal saham syariah menurun setiap bulannya pada tahun 2015. Walaupun tingkat inflasi dapat distabilkan dan mencapai titik terendah pada tahun 2015, suku bunga BI yang tinggi dan nilai tukar yang terdepresiasi banyak membuat investor ragu untuk menanamkan modalnya di pasar modal syariah Indonesia. Indeks ISS yang mengalami penurunan sejak awal tahun 2015 yang dibuka dengan nilai sebesar 171.50. Meski mengalami fluktuasi selama tahun 2015, akan tetapi grafik indeks tersebut mengalami penurunan hingga pada akhir tahun 2015 indeks ditutup dengan nilai sebesar 145.06 lebih rendah dari rata-rata tahun 2014. Investor lebih tertarik untuk menanamkan modalnya dalam sektor perbankan yang menawarkan suku bunga yang tinggi.

Pada tahun 2017, berdasarkan tabel 1.1 dapat dilihat perkembangan ISS dengan keadaan ekonomi makro yaitu inflasi, nilai tukar rupiah Indonesia terhadap dolar Amerika dan suku bunga BI. Sepanjang tahun 2017, suku bunga BI bertahan pada rata-rata 4,5%. Hal ini membuat tingkat inflasi dan nilai tukar tetap stabil. Terlihat di beberapa bulan saat inflasi dan kurs rupiah naik, indeks ISS menunjukkan hal yang positif dengan mengalami kenaikan. Pada saat bulan November saat inflasi mencapai titik terendah sebesar 3,30%, tetapi indeks ISS mengalami penurunan sebesar 5,69 poin. Saat Desember 2017 indeks ISS menunjukkan trend positif di akhir tahun dengan mengalami peningkatan sebesar 9,70 point. Hal ini membuat perkembangan saham syariah di Indonesia menunjukkan hal positif tiap tahunnya. Indeks ISS mencatat volume perdagangan 130,03 juta saham dengan nilai Rp5,74 triliun pada Desember 2017, walaupun inflasi menguat menjadi 3,61%. Penguatan inflasi tidak membuat investor melakukan aksi jual saham syariah melainkan membeli saham-saham syariah. Nett buy asing pada saham-saham syariah meningkat menjadi Rp349 miliar (Budiawati, 2017).

Nilai tukar rupiah terhadap USD masih terjaga dengan rata-rata dalam setahun Rp 13,307. Pada bulan Maret dan Mei 2017 kurs nilai tukar mencapai titik terendah di Rp 13,388. Saat itu indeks ISS mengalami peningkatan pada bulan Maret dan menuurn pada bulan Mei. Pada penutupan terakhir bulan Oktober 2017, nilai tukar mencapai Rp 13,640 yang merupakan tertinggi selama tahun 2017. Lain halnya dengan indeks ISS yang tidak terpengaruh dan menunjukkan trend positif dengan meningkat menjadi 185,85.

## TINJAUAN LITERATUR

### 1. Indeks Saham Syariah

Indeks Saham Syariah (ISS) diluncurkan oleh Bursa Efek Indonesia pada tanggal 12 Mei 2011 dimana emitennya adalah seluruh saham-saham perusahaan yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES) di BEI. Indeks harga saham adalah indikator pergerakan harga saham yang telah di ringkas dari berbagai emiten di pasar modal. Saham-saham dalam indeks ISS dikaji setiap 6 bulan sekali yaitu di bulan Mei dan November, dan dipublikasikan pada awal bulan berikutnya.

Kriteria perusahaan yang masuk dalam ISS antara lain Perjudian dan permainan yang tergolong judi; perdagangan yang dilarang menurut syariah; jasa keuangan ribawi, antara lain: bank berbasis bunga dan perusahaan pembiayaan berbasis bunga; jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian (*gharar*) dan/atau judi (*maisir*), antara lain asuransi konvensional; Memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan, dan/atau menyediakan antara lain: barang atau jasa haram zatnya (*haram li-dzatihi*); barang atau jasa haram bukan karena zatnya (*haram lighairihi*) yang ditetapkan oleh DSN-MUI; barang atau jasa yang merusak moral dan/atau bersifat mudarat.

### 2. Suku Bunga BI

Suku bunga Bank Indonesia adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. Suku bunga BI diumumkan oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia setiap rapat dewan gubernur bulanan dan diimplementasikan pada operasi moneter yang dilakukan Bank Indonesia melalui pengelolaan likuiditas (*liquidity management*) di pasar uang untuk mencapai sasaran operasional kebijakan moneter. Sasaran operasional kebijakan moneter dicerminkan pada perkembangan suku bunga Pasar Uang Antar Bank Overnight. Pergerakan di suku bunga PUAB ini diharapkan akan diikuti oleh perkembangan di suku bunga deposito, dan pada gilirannya suku bunga kredit perbankan.

Mekanisme transmisi kebijakan moneter adalah proses perubahan kebijakan suku bunga BI yang dapat memengaruhi inflasi. Mekanisme ini merupakan gambaran tindakan Bank Indonesia dengan melakukan perubahan-perubahan instrumen moneter dan target operasional mempengaruhi berbagai variabel ekonomi dan keuangan. Mekanisme transmisi kebijakan moneter dilakukan melalui interaksi antara Bank Indonesia, perbankan dan sektor keuangan, serta sektor riil. Perubahan suku bunga BI dapat memengaruhi inflasi melalui jalur suku bunga, jalur kredit, jalur nilai tukar, jalur harga aset, dan jalur ekspektasi.

### 3. Inflasi

Inflasi merupakan suatu kejadian di mana harga barang/jasa bergerak naik secara bersama-sama dan terus menerus meningkat (Suciningtias & Khoiroh, 2015). Jika kenaikan hanya terjadi dari beberapa barang saja maka itu bukan merupakan inflasi. Inflasi dapat disimpulkan sebagai keadaan di mana adanya permintaan pasar (demand) terhadap barang atau jasa secara berlebihan yang tidak dapat dipenuhi oleh penawaran yang diberikan (*supply*). Inflasi di setiap negara pastilah ada karena kecenderungan

perubahan daya beli manusia pada periode tertentu. Nilai mata uang yang berbeda dari 1 periode ke periode lain dilihat dari *time value of money*nya.

Tingkat inflasi digunakan untuk menggambarkan perubahan – perubahan harga yang berlaku dari satu periode ke periode lainnya. Empat jenis inflasi berdasarkan tingkat inflasinya, yaitu (Sutawijaya, 2012): inflasi ringan, inflasi sedang, inflasi berat, hiperinflasi

#### **4. Nilai Tukar**

Kurs valuta asing adalah harga satu unit mata uang asing dalam mata uang domestik atau dapat juga dikatakan harga mata uang domestik terhadap mata uang asing (Simorangkir, 2004). Kurs berperan dalam keputusan-keputusan pembelanjaan, karena kurs memungkinkan kita menerjemahkan harga-harga dari berbagai negara ke dalam satu nilai mata uang yang sama sesuai perusahaan tersebut berdiri. Bagi para investor, depresiasi rupiah terhadap dollar menandakan bahwa prospek perekonomian Indonesia melemah. Sebab depresiasi rupiah dapat terjadi apabila faktor fundamental perekonomian Indonesia tidaklah kuat (Witjaksono, 2010). Hal ini tentunya menambah keraguan bagi investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia. Investor tentunya akan menghindari risiko, sehingga investor akan cenderung melakukan penjualan dan menunggu hingga situasi perekonomian dirasakan membaik. Aksi jual yang dilakukan investor ini akan mendorong penurunan indeks pasar modal di BEI. Terdapat tiga faktor utama yang mempengaruhi permintaan valuta asing (Simorangkir, 2004) yaitu faktor pembayaran impor, faktor aliran modal, dan kegiatan spekulasi.

#### **5. Suku Bunga BI Berpengaruh Secara Langsung Terhadap Indeks Saham Syariah (ISS)**

Suku bunga BI yang merupakan bagian dari instrumen moneter Bank Indonesia selaku bank sentral dalam mengendalikan laju tingkat inflasi di Indonesia. Suku bunga BI merupakan ukuran biaya modal yang harus dikeluarkan oleh pelaku usaha atau suatu perusahaan untuk menggunakan dana dari para investor. Naiknya tingkat suku bunga dapat menarik perhatian investor untuk menyimpan danannya di bank sehingga akan mengurangi investor untuk berinvestasi pada saham syariah. Sebaliknya, tingkat suku bunga yang tinggi akan memengaruhi aliran keluar kas perusahaan dengan meningkatnya beban bunga atas modal yang berasal dari pinjaman. BI *rate* yang meningkat akan membuat perusahaan dengan struktur modal lebih banyak pada utang akan terbebani pada beban bunga. Hal ini didukung oleh Firdausi, Fahmi, & Saptono (2016) dan Pasaribu & Firdaus (2017) yang menyatakan bahwa adanya pengaruh langsung suku bunga BI terhadap Indeks Saham Syariah (lihat gambar 1).

#### **6. Suku Bunga BI Berpengaruh Secara Tidak Langsung Terhadap Indeks Saham Syariah (ISS) Dengan Inflasi Sebagai Variabel Intervening**

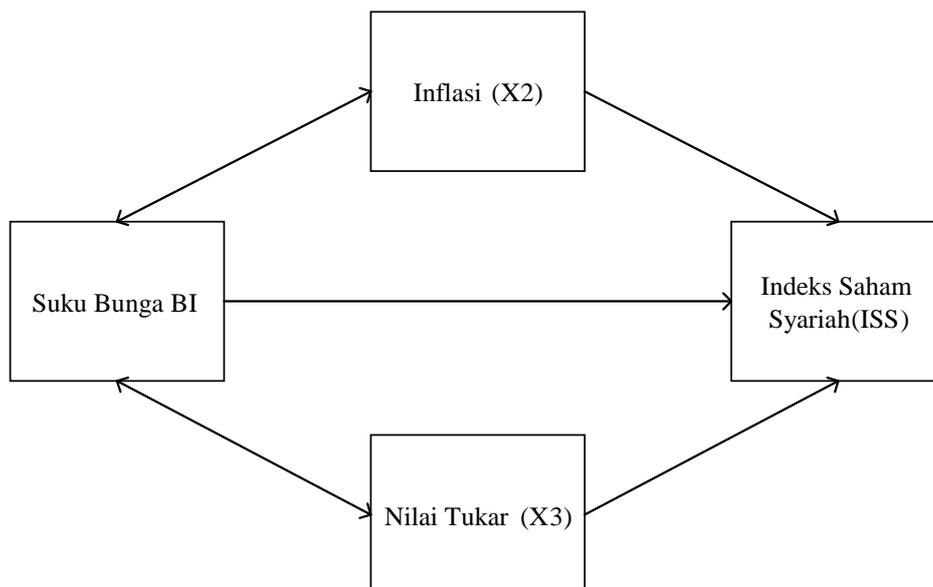
Berdasarkan hasil penelitian Rahmawati & Laila (2015) dan Suciningtias & Khoiroh (2015), suku bunga BI dan inflasi berpengaruh terhadap ISS, sedangkan hasil penelitian Ferdiansyah (2011) suku bunga BI berpengaruh terhadap inflasi. Hubungan antara BI rate dan inflasi terjadi saat inflasi naik maka BI rate akan dinaikan untuk

menstabilkan inflasi. Tingginya inflasi dan BI rate membuat investor tidak tertarik menanamkan modalnya di pasar modal dan lebih tertarik menanamkan modalnya pada deposito yang mempunyai risiko rendah. Diharapkan pengaruh suku bunga terhadap ISS melalui inflasi memiliki pengaruh tidak langsung yang lebih besar dari pengaruh langsung (lihat gambar 1).

### 7. Suku Bunga BI Berpengaruh Secara Tidak Langsung Terhadap ISS Dengan Nilai Tukar Sebagai Variabel Intervening

Nilai tukar yang tinggi akan menimbulkan beban perusahaan yang kegiatannya mengimpor dan mengespor barang akan terkena dampak. BI rate juga dapat menjaga stabilitas ekonomi negara sehingga nilai tukar akan tetap terjaga. Perekonomian suatu negara yang baik akan menarik investor asing maupun dalam negeri untuk menanamkan modalnya pada perusahaan di Indonesia. ISS akan meningkat jika investor menanamkan modalnya pada perusahaan-perusahaan yang terdapat dalam ISS. Seperti peneliti terdahulu Ardana (2016), Rahmawati & Laila (2015), Suciningtias & Khoiroh (2015) yang menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh terhadap ISS dan teori kebijakan transmisi kebijakan moneter yang di mana suku bunga dapat mempengaruhi nilai tukar. Diharapkan pengaruh suku bunga terhadap ISS melalui nilai tukar memiliki pengaruh tidak langsung yang lebih besar dari pengaruh langsung (lihat Gambar 1).

**GAMBAR 1. MODEL PENELITIAN**



## METODE PENELITIAN

### 1. Operasional Variabel

Variabel yang digunakan terdiri dari variabel eksogen (Suku Bunga BI, Inflasi, dan Nilai Tukar) dan variabel endogen (Indeks Saham Syariah).

**TABEL 1. OPERASIONAL VARIABEL**

Variabel Penelitian	Indikator	Skala
Indeks Saham Syariah (Y)	$\frac{\text{Ht saham tahun yang berlaku}}{\text{Ht saham tahun dasar}} \times 100\%$	Rasio
Suku Bunga BI (X <sub>1</sub> )	Tingkat suku bunga Bank Indonesia (%)	Rasio
Inflasi (X <sub>2</sub> )	$\frac{IHK_n - IHK_{n-1}}{IHK_{n-1}} \times 100\%$	Rasio
Nilai Tukar Rupiah (X <sub>3</sub> )	$\frac{\text{Kurs jual} + \text{kurs beli}}{2}$	Rasio

Data dalam penelitian ini adalah data per bulan dari tahun 2014 sampai dengan 2017. seluruh periode ISS dan ekonomi makro yang diambil dalam penelitian ini.

## 2. Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis jalur (path analysis). Sebelum melakukan pengujian path analysis, perlu dilakukan uji korelasi. Uji tersebut bertujuan memastikan bahwa terdapat korelasi antar variabel eskogen satu dengan yang lainnya. Analisis korelasi dalam penelitian ini menggunakan Pearson Product Moment (PPM) dengan nilai signifikansi 0,05.

Model persamaan struktural dalam penelitian ini yaitu:

- $$Y = \rho_{y,x1} X_1 + \rho_{y,x2} X_2 + \varepsilon$$

$$X_2 = \rho_{x2,x1} X_1 + \varepsilon$$
- $$Y = \rho_{y,x1} X_1 + \rho_{y,x3} X_3 + \varepsilon$$

$$X_3 = \rho_{x3,x1} X_1 + \varepsilon$$

Di mana :

X<sub>1</sub> = Suku Bunga BI

X<sub>2</sub> = Inflasi

X<sub>3</sub> = Nilai Tukar

$\rho_{y,x1}$  = Koefisien jalur untuk pengaruh suku bunga BI terhadap ISS

$\rho_{y,x2}$  = Koefisien jalur untuk pengaruh inflasi terhadap ISS

$\rho_{y,x3}$  = Koefisien jalur untuk pengaruh nilai tukar terhadap ISS

$\rho_{x2,x1}$  = Koefisien jalur untuk pengaruh suku bunga terhadap inflasi

$\rho_{x3,x1}$  = Koefisien jalur untuk pengaruh suku bunga terhadap nilai tukar

$\varepsilon$  = Error

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### 1. Pengujian Korelasi

Pengujian korelasi digunakan untuk memastikan bahwa terdapat korelasi antar variabel eskogen satu dengan yang lainnya. Analisis korelasi dalam penelitian ini

menggunakan Pearson Product Moment (PPM). Hasil pengujian korelasi dihitung jika nilai signifikansi dibawah atau sama dengan 0,05 maka korelasi dinyatakan signifikan. Hasil pengujian korelasi sebagai berikut:

**TABEL 2. HASIL PENGUJIAN KORELASI PEARSON PRODUCT MOMENT**

		Correlations			
		ISS	BI RATE	INFLASI	NILAI_TUKAR
ISS	Pearson Correlation	1	-,750**	-,480**	-,039
	Sig. (2-tailed)		,000	,001	,791
	N	48	48	48	48
BI_RATE	Pearson Correlation	-,750**	1	,710**	-,399**
	Sig. (2-tailed)	,000		,000	,005
	N	48	48	48	48
INFLASI	Pearson Correlation	-,480**	,710**	1	-,397**
	Sig. (2-tailed)	,001	,000		,005
	N	48	48	48	48
NILAI_TUKAR	Pearson Correlation	-,039	-,399**	-,397**	1
	Sig. (2-tailed)	,791	,005	,005	
	N	48	48	48	48

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

**TABEL 3. INTREPRETASI KOEFISIEN KORELASI**

Variabel	ISS	Suku Bunga BI	Inflasi	Nilai Tukar
ISS		Kuat $R^2 = 56,25\%$	Cukup Kuat $R^2 = 23,04\%$	Lemah $R^2 = 0,15 \%$
Suku Bunga BI	Kuat $R^2 = 56,25\%$		Kuat $R^2 = 50,41\%$	Lemah $R^2 = 15,92\%$
Inflasi	Cukup Kuat $R^2 = 23,04\%$	Kuat $R^2 = 50,41\%$		Lemah $R^2 = 15,76\%$
Nilai Tukar	Lemah $R^2 = 0,15 \%$	Lemah $R^2 = 15,92\%$	Lemah $R^2 = 15,76\%$	

Berdasarkan tabel 2 dan 3, rata-rata hasil korelasi adalah hubungan kuat dan cukup kuat. Setiap koefisien korelasi mempunyai kontribusi terhadap variabel penelitian. Hubungan korelasi suku bunga BI dan inflasi adalah kuat dengan nilai koefisien (r) sebesar 0,71. Kontribusi suku bunga BI terhadap inflasi sebesar 50,41%. Kontribusi yang tidak dapat dijelaskan dalam penelitian ini sebesar 49,59%. Hubungan korelasi antara suku bunga dan nilai tukar lemah dengan koefisien korelasi (r) = -0,399. Kontribusi suku

bunga BI terhadap nilai tukar sebesar 15,92%. Kontribusi yang tidak dapat dijelaskan dalam penelitian ini sebesar 84,08%. Hasil yang menunjukkan positif dan negatif menandakan hubungan timbal balik antar variabel. Jika nilainya positif maka saat 1 variabel naik maka variabel yang lain akan naik.

## 2. Uji Signifikansi Parameter Individual (t-test)

Uji t dilakukan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas atau eksogen secara individual memengaruhi variabel endogen. Apabila nilai signifikansinya  $\leq 0,05$ , terdapat pengaruh signifikan variabel eksogen terhadap endogen. Dalam penelitian ini akan ada 3 persamaan regresi yaitu variabel eksogen suku bunga BI, inflasi, dan nilai tukar terhadap ISS, suku bunga terhadap inflasi dan nilai tukar. Berikut ini merupakan tabel hasil uji signifikansi secara parameter individual (t-test):

**TABEL 4 HASIL UJI t - 1**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	327,222	25,700		12,732	,000
	BI_RATE	-9,752	1,264	-,921	-7,712	,000
	INFLASI	,125	,998	,015	,125	,901
	NILAI_TUKA R	-,008	,002	-,401	-4,373	,000

a. Dependent Variable: ISS

Berdasarkan tabel 4 dapat dianalisis pengaruh masing-masing variabel eksogen langsung terhadap ISS, dan berikut penjelasannya:

Nilai signifikansi untuk suku bunga BI sebesar 0,000 sehingga  $0,000 < 0,05$ . Koefisien regresi suku bunga BI sebesar -0,921. Berdasarkan data tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa H1 diterima yang berarti suku bunga BI memiliki pengaruh langsung terhadap ISS.

Nilai signifikansi untuk inflasi sebesar 0,901. sehingga  $0,901 > 0,05$ . Koefisien regresi inflasi sebesar -0,015. Berdasarkan data tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa inflasi tidak memiliki pengaruh langsung terhadap ISS.

Nilai signifikansi untuk nilai tukar sebesar 0,000 sehingga  $0,000 < 0,05$ . Koefisien regresi nilai tukar sebesar -0,401. Berdasarkan data tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa nilai tukar memiliki pengaruh langsung terhadap ISS.

**TABEL 5. HASIL UJI t –2**Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,722	,860		-,839	,406
	BI_RATE	,899	,131	,710	6,838	,000

a. Dependent Variable: INFLASI

Berdasarkan tabel 5 dapat dianalisis pengaruh suku bunga BI terhadap inflasi. Nilai signifikansi untuk suku bunga BI sebesar 0,000 sehingga  $0,000 < 0,05$ . Koefisien regresi suku bunga BI sebesar 0,710. Berdasarkan data tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa suku bunga BI memiliki pengaruh terhadap inflasi.

**TABEL 6. HASIL UJI t – 3**Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	14440,260	492,433		29,324	,000
	BI_RATE	-222,086	75,262	-,399	-2,951	,005

a. Dependent Variable: NILAI\_TUKAR

Berdasarkan tabel 6 dapat dianalisis pengaruh suku bunga BI terhadap nilai tukar. Nilai signifikansi untuk suku bunga BI sebesar 0,005 sehingga  $0,005 < 0,05$ . Koefisien regresi suku bunga BI sebesar -0,399. Berdasarkan data tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa suku bunga BI memiliki pengaruh terhadap nilai tukar.

### 3. Pengujian Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model penelitian menerangkan variasi variabel endogen. Nilai  $R^2$  adalah nilai antara nol dan satu. Dalam penelitian ini terdapat tiga  $R^2$  yaitu koefisien determinasi antara suku bunga BI terhadap inflasi, koefisien determinasi antara suku bunga BI terhadap nilai tukar, dan suku bunga BI, inflasi, dan nilai tukar terhadap ISS. Berikut hasil koefisien determinasi:

**TABEL 7. HASIL KOEFISIEN DETERMINASI**

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted Square	Std. Error of the Estimate
1	,836 <sup>a</sup>	,699	,679	8,07201

Predictors: (Constant), NILAI\_TUKAR, INFLASI, BI\_RATE

Berdasarkan hasil pada table 7 diperoleh nilai  $R^2$  sebesar 0,679 atau 67,9%. Hal tersebut berarti bahwa sebesar 67,9% variansi ISS dapat dijelaskan oleh suku bunga BI, inflasi, dan nilai tukar, sedangkan sisanya 32,1% dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar model penelitian ini.

#### 4. Suku Bunga BI Berpengaruh Secara Langsung Terhadap Indeks Saham Syariah (ISS)

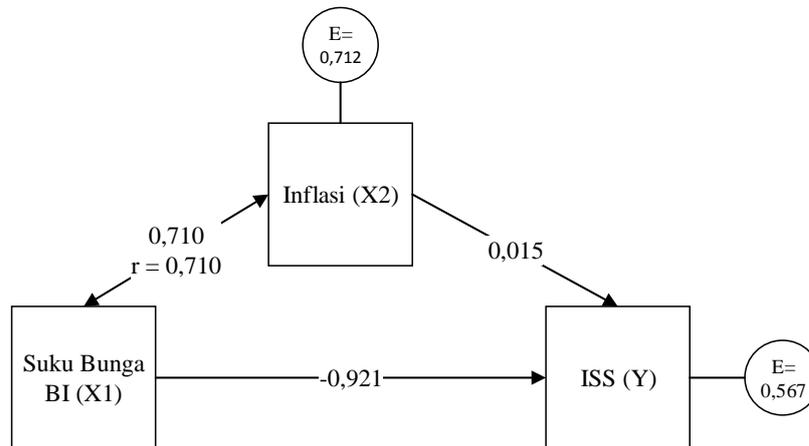
Berdasarkan tabel 2 hasil pengujian korelasi hubungan antara suku bunga BI dan ISS menunjukkan sifat yang kuat. Besarnya koefisien korelasi suku bunga terhadap ISS sebesar -0,750. Nilai negatif pada koefisien menunjukkan bahwa adanya nilai berbanding terbalik antara suku bunga BI dan ISS. Saat suku bunga BI yang tinggi, maka ISS akan turun. Suku bunga BI yang rendah akan membuat para investor lebih tertarik menanamkan modalnya pada pasar modal saham.

Berdasarkan pengujian uji t (lihat table 4), signifikansi suku bunga BI terhadap ISS sebesar 0,000. Hasil tersebut dapat diartikan bahwa H1 dalam penelitian ini diterima karena suku bunga BI mempunyai pengaruh yang signifikan dikarenakan nilai signifikansi  $0,000 < 0,05$ . Nilai koefisiennya sebesar -0,921. Hasil penelitian ini sesuai dengan Ardana (2016) di mana suku bunga BI berpengaruh secara negatif terhadap ISS.

Pada pertengahan tahun 2016 sampai dengan 2017 suku bunga BI yang dapat dijaga dengan baik dan stabil pada rata-rata 5%. ISS menunjukkan hal yang positif juga dengan meningkat tiap periodenya sampai di akhir tahun 2017 mencapai nilai tertinggi selama periode penelitian sebesar 189,86. Tingkat suku bunga yang stabil akan membuat para investor menanamkan modalnya pada investasi saham. Terlihat saat suku bunga BI yang rendah, nilai ISS mulai meningkat tiap periodenya. Hasil regresi yang menunjukkan hasil negatif dapat diartikan bahwa pengaruh suku bunga BI terhadap ISS berbanding terbalik. Jika suku bunga BI rendah, maka nilai ISS akan meningkat.

Suku Bunga BI Berpengaruh Secara Tidak Langsung Terhadap Indeks Saham Syariah (ISS) Dengan Inflasi Sebagai Variabel Intervening

Hasil koefisien jalur dan diagram jalurnya dapat dilihat pada gambar 2, di bawah ini:

**GAMBAR 2. PATH DIAGRAM ANALYSIS 1**

Berdasarkan diagram jalur pada gambar 2, maka dapat dianalisis sebagai berikut:

1. Kontribusi suku bunga BI terhadap ISS secara langsung sebesar  $-0,921^2 = 0,848241$  atau 84,82%
2. Kontribusi inflasi terhadap ISS secara langsung sebesar  $-0,015^2 = 0,000225$  atau 0,02%
3. Kontribusi tidak langsung suku bunga BI terhadap ISS =  $-0,921 + (0,710 \times 0,015) = -0,91035^2 \times 100\% = 82,87\% - 84,82\% = -1,95\%$
4. Disaat suku bunga BI naik 1%, maka Indeks Saham Syariah Indonesia akan mengalami penurunan sebesar -1,95% secara tidak langsung melalui inflasi.

**TABEL 8. HASIL ANALISIS JALUR 1**

Variabel	Pengaruh		
	Langsung	Tidak Langsung	Total
Suku bunga BI	84,82%	-1,95%	82,87%
Inflasi	0,02%		0,02%

Berdasarkan hasil penelitian suku bunga BI memiliki nilai signifikan sebesar 0,000 terhadap inflasi. Nilai signifikansi  $0,000 < 0,05$ , maka suku bunga BI mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap inflasi. Untuk analisis jalur suku bunga BI terhadap ISS melalui inflasi, maka nilai signifikansi inflasi terhadap ISS sebesar 0,901. Hal ini berarti  $0,901 > 0,05$ , maka inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap ISS. Berdasarkan hasil tersebut suku bunga BI tidak berpengaruh secara tidak langsung terhadap ISS dengan inflasi sebagai variabel intervening. Besarnya kontribusi dalam jalur ini sebesar 84,82% yang dihasilkan dari pengaruh langsung suku bunga BI terhadap ISS. Dalam hubungan korelasi suku bunga BI dan inflasi memiliki korelasi kuat. Berarti jika terdapat salah satu variabel yang mengalami kenaikan, maka variabel lain akan ikut terpengaruh. Koefisien korelasi suku bunga BI dan Inflasi sebesar 0,710

Tidak pengaruhnya inflasi terhadap ISS dikarenakan mayoritas sektor ISS dikuasai oleh sektor perdagangan jasa dan investasi. Sektor perdagangan jasa dan

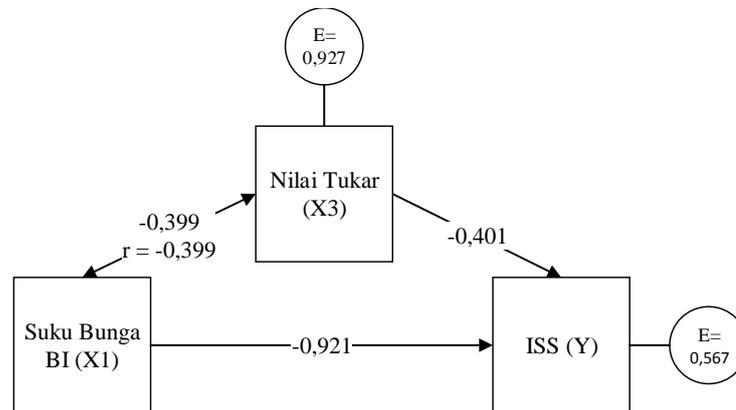
investasi merupakan sektor perusahaan jasa yang terbagi atas berbagai subsektor perusahaan yang berbeda jenis tapi peran utamanya sama yaitu meningkatkan perekonomian nasional. Indikator yang digunakan untuk mengatur tingkat inflasi adalah Indeks Harga Konsumen (IHK). Perubahan IHK dari waktu ke waktu menunjukkan pergerakan harga dari paket barang dan jasa yang dikonsumsi masyarakat pada suatu negara. Inflasi yang diukur dengan IHK di Indonesia dikelompokkan ke dalam tujuh kelompok pengeluaran yaitu kelompok bahan makanan, kelompok makanan jadi, minuman dan tembakau, kelompok perumahan, kelompok sandang, kelompok kesehatan, kelompok Pendidikan dan olahraga, kelompok transportasi dan komunikasi. Dengan mayoritasnya sektor perdagangan jasa dan investasi, dapat diketahui bahwa inflasi tidak berhubungan langsung dengan ISS, karena sektor tersebut tidak dipengaruhi oleh kenaikan maupun penurunan inflasi. Naik turunnya sektor perdagangan jasa dan investasi disebabkan oleh suku bunga BI.

Pada tahun 2015 sebenarnya, inflasi menunjukkan hal positif di mana tingkat inflasi menunjukkan grafik yang menurun yang mencapai 3,35%. Inflasi yang rendah disebabkan karena menurunnya konsumsi masyarakat yang disebabkan tingkat pesimis dari masyarakat akan lapangan pekerjaan di periode selanjutnya. Perlambatan ekonomi juga membuat inflasi yang rendah. Pertumbuhan ekonomi di tahun 2015 hanyalah sebesar 4,79% lebih rendah dari tahun-tahun sebelumnya. Akibat dari permintaan terhadap barang yang rendah membuat produsen tidak menaikkan harga sehingga tidak terjadi lonjakan harga yang tinggi. Faktor inilah yang membuat ISS menjadi turun sampai pada level 145,06 walaupun inflasi pada tahun 2015 rendah.

Pada Agustus 2016, suku bunga BI diganti dengan BI 7-Day Repo Rate. Pergantian ini dilakukan karena suku bunga BI dipandang tidak dapat mengendalikan pasar uang antar bank. Kebijakan quantitative easing yang diambil bank sentral Amerika Serikat dinilai menjadi faktor penyebab tumpulnya suku bunga BI. Dengan adanya BI 7-Day Repo Rate transmisi kebijakan dari Bank Indonesia ke pasar uang dan bank akan lebih efektif. Saat pergantian BI 7-Day Repo Rate, suku bunga BI menunjukkan penurunan sampai pada 4,5% dan bergerak stabil sampai akhir tahun 2017. Hal ini direspon oleh inflasi di mana tingkat inflasi bergerak fluktuatif akan tetapi tidak menunjukkan kenaikan yang signifikan. Pada tahun 2016 tingkat inflasi sebesar 3,02%, hal ini disebabkan karena adanya permintaan masyarakat yang naik dan masih dapat diimbangi dengan penawaran yang tersedia. Faktor lain yang membuat tingkat inflasi rendah di mana adanya koordinasi yang baik antara pemerintah dan bank sentral dalam mengendalikan laju inflasi. Pergerakan inflasi yang fluktuatif tersebut tidak membuat ISS menjadi terpengaruh. ISS menunjukkan grafik yang meningkat tiap periodenya walaupun inflasi mengalami kenaikan dan penurunan. Suku bunga BI yang stabil dan rendah membuat ISS meningkat terus menerus.

##### **5. Suku Bunga BI Berpengaruh Secara Tidak Langsung Terhadap ISS Dengan Nilai Tukar Sebagai Variabel Intervening**

Hasil koefisien jalur dan diagram jalurnya dapat dilihat pada gambar 3, di bawah ini:

**GAMBAR 3. PATH DIAGRAM ANALYSIS 2**

Berdasarkan diagram jalur pada gambar 3, maka dapat dianalisis sebagai berikut:

- Kontribusi suku bunga BI terhadap ISS secara langsung sebesar  $-0,9212 = 0,848241$  atau 84,82%
- Kontribusi nilai tukar terhadap ISS secara langsung sebesar  $-0,4012 = 0,160801$  atau 16,80%
- Kontribusi tidak langsung suku bunga BI terhadap ISS =  $-0,921 + (-0,399 \times -0,401) = -0,7610012 \times 100\% = 57,91\% - 84,82\% = -26,91\%$
- Disaat suku bunga BI naik 1%, maka Indeks Saham Syariah Indonesia akan mengalami penurunan sebesar -26,91% secara tidak langsung melalui nilai tukar.

**TABEL 9. HASIL ANALISIS JALUR 2**

Variabel	Pengaruh		
	Langsung	Tidak Langsung	Total
Suku bunga BI	84,82%	-26,91%	57,91%
Nilai Tukar	16,80%		16,80%

Berdasarkan hasil penelitian, suku bunga BI dapat berpengaruh terhadap nilai tukar dengan nilai signifikansi sebesar 0,005 ( $0,005 < 0,05$ ). Untuk analisis jalur suku bunga BI terhadap ISS melalui nilai tukar, maka nilai signifikansi nilai tukar terhadap ISS sebesar 0,000. Hal ini berarti  $0,000 < 0,05$ , maka nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap ISS. Berdasarkan data tersebut maka suku bunga BI berpengaruh secara tidak langsung terhadap ISS dengan nilai tukar sebagai variabel intervening.

Terdapat korelasi antara suku bunga BI dan nilai tukar sebesar -0.399 yang berarti antara suku bunga BI dan nilai tukar berbanding terbalik. Hubungan korelasi antara suku bunga BI dan nilai tukar bersifat rendah. Saat suku bunga BI meningkat, maka permintaan akan mata uang rupiah akan meningkat sehingga nilai tukar rupiah akan menurun. Pada bulan November tahun 2015 terjadi kenaikan nilai tukar yang cukup signifikan. Hal ini mengakibatkan terjadinya penurunan nilai ISS dan terjadi kenaikan terhadap suku bunga BI. Nilai tukar Indonesia merupakan yang paling buruk di Asia. Nilai tukar kita terkoreksi sampai menembus Rp 13.788/USD. Penguatan dolar tersebut dikarenakan turunnya harga

minyak dunia. Melemahnya perekonomian Indonesia saat itu menjadi faktor lain yang menyebabkan nilai tukar melemah. Bank Indonesia sebagai pengendali kebijakan moneter melakukan kenaikan suku bunga BI dalam menghadapi nilai tukar yang melemah. Pada gambar tersebut dapat dilihat saat nilai suku bunga BI mengalami kondisi yang konstan mengakibatkan nilai tukar juga mengalami kondisi yang sama. Secara tidak langsung membuat ISS menjadi meningkat yang menandakan kondisi perekonomian Indonesia sedang baik. Pada kondisi ekonomi makro yang baik membuat para investor tertarik menanamkan modalnya.

## **KESIMPULAN DAN SARAN**

### **Kesimpulan**

Suku bunga BI berpengaruh secara langsung terhadap ISS maka H1 dalam penelitian ini diterima. Suku bunga BI yang rendah akan membuat jumlah uang yang beredar meningkat karena masyarakat tidak tertarik menyimpan uangnya pada perbankan. Masyarakat juga akan lebih banyak meminjam dana kepada perbankan di saat suku bunga BI rendah. Hal ini membuat masyarakat mengalihkan dananya ke dalam investasi sehingga indeks ISS akan naik. Investor akan lebih tertarik menanamkan modalnya pada pasar modal dan permintaan akan barang dan jasa akan bertambah.

Suku bunga BI tidak berpengaruh secara tidak langsung terhadap ISS dengan inflasi sebagai variabel intervening maka H2 dalam penelitian ini ditolak. Perekonomian Indonesia yang tidak stabil pada periode 2014 – 2015 membuat disaat suku bunga BI stabil di angka 7,5%, inflasi mengalami fluktuasi yang tinggi dikarenakan kenaikan komoditas barang dan BBM. Tidak pengaruhnya inflasi terhadap ISS dikarenakan mayoritas sektor ISS dikuasai oleh sektor perdagangan jasa dan investasi.

Suku bunga BI berpengaruh secara tidak langsung terhadap ISS dengan nilai tukar sebagai variabel intervening maka H3 dalam penelitian ini diterima. Suku bunga BI yang tinggi akan membuat nilai tukar kita dapat menjadi turun dikarenakan masyarakat akan menanamkan modalnya dalam bentuk rupiah sehingga permintaan akan mata uang asing menurun dan nilai tukar akan turun. Menguatnya nilai tukar memberikan sinyal positif dalam berinvestasi dan hal ini dibuktikan pada ISS yang meningkat saat suku bunga dapat mengendalikan nilai tukar.

### **Saran**

Ekonomi makro merupakan faktor yang dapat dipertimbangkan oleh para investor selain hal fundamental yang melekat pada perusahaan dalam menentukan keputusan investasi. Pasar modal di Indonesia mengalami perkembangan seiring dengan pertumbuhan ekonomi untuk itu diperlukan kebijakan yang tepat dalam mengelolanya. Kebijakan moneter juga dapat menjadi pertimbangan investor dalam melihat pergerakan saham di Indonesia. Para investor juga dapat mempertimbangkan keadaan ekonomi makro agar pengambilan keputusan menjadi tepat. Penelitian selanjutnya dapat meneliti faktor ekonomi makro lainnya karena masih terdapat 30,1% variabel lain yang dapat berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia seperti harga minyak dunia, indeks saham syariah internasional, harga emas dunia, tingkat pengangguran dan pertumbuhan ekonomi.

**DAFTAR PUSTAKA**

- Aliya, A. (2015, Mei 19). BI Rate 7,5%, Suku Bunga Tertinggi di Asia. *DetikFinance*, hal. 1.
- Ardana, Y. (2016). Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah di Indonesia : Model ECM. *Esensi: Jurnal Bisnis dan Manajemen Volume 6 (1)*, April 2016, 17-28.
- Astiyah, S., & Suseno. (2009). *Inflasi*. Jakarta: Bank Indonesia.
- Budiawati, A. D. (2017, Desember 29). Rekor Baru ISSI di Hari Terakhir Perdagangan 2017. *Dream.co.id*, hal. 1.
- Firdausi, A. N., Fahmi, I., & Saptono, I. S. (2016). Pengaruh Indeks Harga Saham ASEAN dan Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Syariah Indonesia (ISSI). *Jurnal Al-Muzara'ah Vol.4, No.2, 2016*, 76-96.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi Cetakan VII*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D. (2003). *Basic Econometrics*. New York: Mc-Grawhill.
- Hartono, J. (2013). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Kalsum, U. (2014). Riba dan Bunga Bank Dalam Islam. *Jurnal Al-'Adl Vol. 7 No. 2, Juli 2014*, 67-83.
- Kristanti, F. T., & Lathifah, N. T. (2013). Pengujian Variabel Makroekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index. *Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol.17, No.1 Januari 2013*, 220-229.
- Marcus, A. J., Bodie, Z., & Kane, A. (2014). *Manajemen Portofolio dan Investasi Ed 9 Buku 2*. Jakarta: Salemba Empat.
- Oktavia, A. L., Sentosa, S. U., & Aimon, H. (2013). Analisis Kurs dan Money Supply di Indonesia. *Jurnal Kajian Ekonomi, Januari 2013, Vol. I, No. 02*, 149-165.
- Oktaviani, R. F. (2017). Index Harga Saham Islamic Internasional terhadap Jakarta Islamic Index. *Jurnal Ekonomika dan Manajemen Vol. 6 No. 1 April 2017*, 1-15.
- Pasaribu, R., & Firdaus, M. (2017). Analisis Pengaruh Variabel Makro-ekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). *JEB Vol. 7 No. 2*, 117-132.
- Rachmawati, M., & Laila, N. (2015). Faktor Makroekonomi yang Memengaruhi Pergerakan Harga Saham Pada ISSI di BEI. *JESTT Vol. 2 No. 11 November 2015*, 928-942.
- Rahardian, A. (2018, January 29). *Mengapa Dolar AS Masih Menjadi Kurs Acuan Dunia? Diambil kembali dari CNBC Indonesia*: <https://www.cnbcindonesia.com/market/20180129135213-20-2814/mengapa-dolar-as-masih-menjadi-kurs-acuan-dunia>
- Rahmawati, M., & Laila, N. (2015). Faktor Makroekonomi yang Memengaruhi Pergerakan Harga Saham Pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) di Bursa Efek Indonesia (BEI). *JESTT Vol. 2 No. 11 November 2015*, 928-942.
- Rusbariand, S. P., Masodah, Riskayanto, & Herawati, S. (2012). Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, dan Kurs Rupiah Terhadap Pergerakan JII di BEI. *Forum Bisnis & Keuangan I, Th. 2012*, 724-740.
- Saputra, R., & Litriani, E. (2017). Pengaruh BI Rate, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan SBIS Terhadap ISSI. *I-Economic Vol.3. No 1*, 51-72.

- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research Methods For Business A Skill-Building Approach 7th edition*. United Kingdom: Willey.
- Simorangkir, I. (2004). *Sistem dan Kebijakan Nilai Tukar*. Jakarta: Bank Indonesia.
- Suciningtias, S. A., & Khoiroh, R. (2015). Analisa Dampak Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). *UNISSULA ISSN 2302-9791 Vol 2 No 1 May 2015*, 398-412.
- Sutawijaya, A. (2012). Pengaruh Faktor-Faktor Ekonomi Terhadap Inflasi di Indonesia. *Jurnal Organisasi dan Manajemen, Volume 8, Nomor 2*, 85-101.
- Tangjitprom, N. (2012). The Review of Macroeconomic Factor and Stock Return. *International Business Research; Vol.5, No 8*, 107-115.
- Usnan. (2016). Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). *Jurnal EKA CIDA Vol. 1 No. 2 September 2016*, 42-54.
- Utama, S. G. (2017). Studi Perbandingan Pasar Modal Konvensional Dengan Pasar Modal Syariah. *Business Law Volume 1*, 26-31.
- Utami, A. T., & Herlambang, L. (2016). Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Jakarta Islamic Index Periode Januari 2010- November 2015. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan Vol. 3 No. 1 Januari 2016*, 70-84.
- Widyasa, V. I., & Worokinasih, S. (2018). Pengaruh Tingkat Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan Tingkat Suku Bunga Domestik Terhadap ISSI. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)/Vol. 60 No. 1*, 119-128.
- Wuryasti, F. (2017, September 14). Persentase Investor Syariah di Pasar Modal Terus Meningkatkan. *Media Indonesia*. Diambil kembali dari Media Indonesia: <http://www.mediaindonesia.com/read/detail/122436-persentase-investor-syariah-di-pasar-modal->