

PENGARUH INFLASI, NILAI TUKAR, DAN BI RATE TERHADAP INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI)

Alfin Maulana, Yoan Maris²

alfinmaulana@uwp.ac.id¹, yoanmaris1999@gmail.com²

Universitas Wijaya Putra^{1,2}

ABSTRACT

This research aims to test and analyze the effect of Inflation, Exchange Rate and BI Rate on The Indonesian Sharia Stock Index (ISSI). This type of research is an associative quantitative approach. Data analysis is done using statistics with smartPLS 3.0 tools. The results of data analysis using the Estimate for Path Coefficients significance test are known that partially Inflation has a significant and positive effect on ISSI, Exchange Rate has no significant and negative effect on ISSI and BI Rate has no significant and negative effect on ISSI. While based on the results of the R Square test that simultaneously inflation, exchange rate and BI Rate have a significant and positive effect on (ISSI).

Keywords: *Inflation, Exchange Rate, BI Rate, ISSI*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh Inflasi, Nilai Tukar dan BI Rate Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Jenis penelitian ini adalah asosiatif pendekatan kuantitatif. Analisis data dilakukan dengan menggunakan statistik dengan alat bantu *SmartPLS 3.0*. Hasil analisis data menggunakan uji signifikansi *Estimate for Path Coefficients* diketahui bahwa secara parsial Inflasi berpengaruh signifikan dan positif terhadap ISSI, Nilai Tukar tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap ISSI dan BI Rate tidak berpengaruh signifikan dan negative terhadap ISSI. Sedangkan berdasarkan hasil dari uji *R Square* bahwa secara simultan inflasi, nilai tukar dan BI Rate berpengaruh signifikan dan positif terhadap (ISSI).

Kata Kunci: *Inflasi, Nilai Tukar, BI Rate, ISSI*

PENDAHULUAN

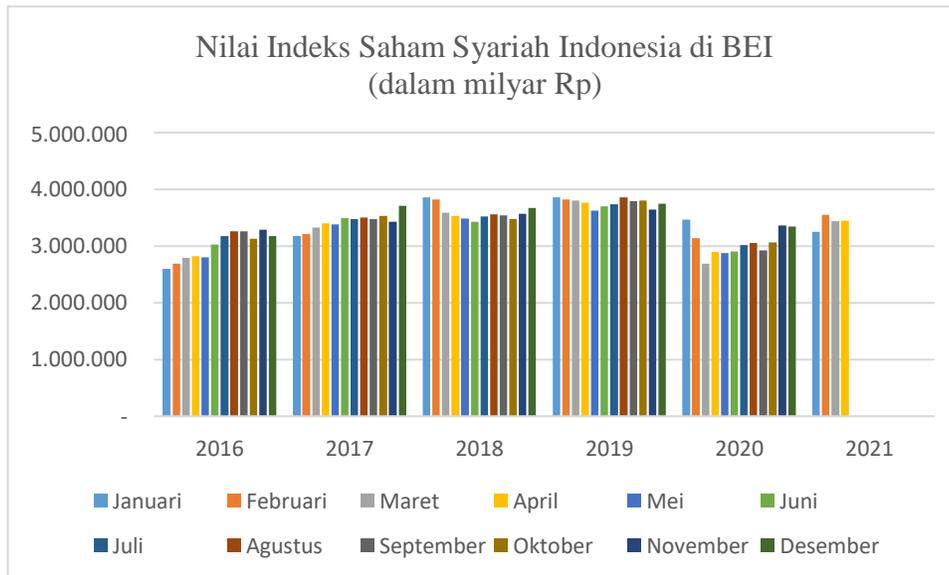
Indonesia merupakan negara dengan salah satu mayoritas muslim terbesar di dunia yang berpotensi untuk mengembangkan industri keuangan syariah. Salah satunya pada aspek pasar modal. Pasar modal syariah semakin berkembang dengan munculnya indeks-indeks saham di Indonesia. Investasi yang dilakukan di pasar modal syariah memiliki peranan penting untuk mengembangkan pasar industri keuangan syariah di Indonesia. Berdasarkan roadmap pasar modal syariah tahun 2020 – 2024 bahwa padaakhir Desember 2019, total aset pasar modal syariah mencapai Rp. 4.569,01 triliun yang terdiri dari saham syariah sebesar 81,96% dengan nilai kapitalisasi pasar saham syariah sebesar Rp. 3.744,82 triliun, reksa dana syariah sebesar 1,18% dengan nilai aktiva bersih sebesar Rp. 53,74 triliun, sukuk korporasi serta sukuk negara sebesar 16,86% dengan nilai *outstanding* sebesar Rp. 770,45 triliun.

Peningkatan *supply* dan *demand* atas produk pasar modal sangat mempengaruhi perkembangan pasar modal syariah. Pada sisi *supply* memberikan kesempatan kepada pihak yang berkepentingan memperoleh pendanaan dengan menerbitkan efek syariah. Sedangkan pada sisi *demand*, investor yang sangat berpotensi untuk menginvestasikan dananya dalam efek syariah yaitu adalah masyarakat. Selain itu juga terdapat potensi dari perbankan syariah,

industri keuangan non-bank dan lembaga – lembaga yang dibentuk oleh undang – undang dapat sebagai investor pembaca di pasar modal syariah. Pergerakan indeks saham syariah digunakan untuk mengetahui kinerja saham syariah. Terdapat indeks saham syariah yang saat ini disusun oleh PT Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai indeks acuan untuk panduan investasi yaitu Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), Jakarta *Islamic Index* (JII) 30, dan Jakarta Islamic Index (JII) 70.

Menurut Meri Andani dan Azhar Latief (2020: 106) salah satu Indikator yang terdapat dalam bursa efek adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang merupakan indeks pasar saham yang di gunakan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). Perkembangan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dibandingkan dengan indeks saham syariah yang lain seperti Jakarta Islamic Index (JII) mengalami flutuatif setiap tahunnya, dapat dilihat pada Grafik berikut ini :

Gambar 1. Perkembangan Indeks Saham Syariah Januari 2016 - April 2021



Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (OJK) (2021)

Pada Gambar 1. menunjukkan bahwa total saham pada ISSI dari Januari tahun 2016 tercatat sebesar Rp. 3.170.056,08 miliar hingga April tahun 2021 mencapai Rp. 3.449.878,49 miliar. Peningkatan ISSI cukup tinggi dibandingkan dengan JII yang dari Januari tahun 2016 tercatat sebesar Rp. 2.035.189,92 miliar pada April tahun 2021 hanya sebesar Rp. 1.914.392,24 miliar. Dari terbentuknya ISSI pada tahun 2011 antara JII dan ISSI selalu mengalami peningkatan setiap tahunnya. Dan ISSI selalu unggul dalam jumlah kenaikannya. Namun dari tahun 2019 ke tahun 2020 mengalami penurunan. Untuk JII mengalami penurunan sebesar Rp. 259.793,04 Miliar dan ISSI mengalami penurunan sebesar Rp. 399.889,83 Miliar. Namun pada tahun 2021 ISSI mengalami kenaikan dikarenakan terdorong oleh kenaikan saham – saham syariah. Sejak adanya PT Bank Syariah Indonesia Tbk (BRIS) ini memicu banyak saham – saham syariah ikut menguat.

Faktor lain yang mempengaruhi Indeks Saham Syariah Indonesia yaitu nilai tukar. Transaksi permintaan barang dan jasa pada umumnya dinyatakan dalam satuan moneter. Suatu transaksi bisnis yang melibatkan satuan moneter asing dalam transaksinya maka menimbulkan perbandingan nilai mata uang yang disebut dengan kurs. Menurut Mankiw (2012) valuta asing atau yang biasa disebut dengan kurs (*exchange rate*) adalah kesepakatan tingkat harga antara penduduk dua negara dalam melakukan perdagangan.

Octavia Setyani (2017) dalam penelitiannya beranggapan bahwa setiap tahunnya nilai tukar mengalami fluktuasi. Nilai tukar akan mempengaruhi sektor perdagangan ekspor dan impor. Pasar modal Indonesia, tidak terlepas dari perusahaan - perusahaan yang bertransaksi ekspor dan impor yang otomatis menggunakan nilai tukar IDR / USD sebagai alat untuk bertransaksi dengan negara lain. Karenanya, perubahan nilai tukar IDR / USD akan sangat berpengaruh dalam pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). *BI Rate* merupakan suku bunga dengan tenor satu bulan yang diumumkan oleh Bank Indonesia secara periodik untuk jangka waktu tertentu yang berfungsi sebagai sinyal (*stance*) kebijakan." Dari pengertian *BI Rate* dapat diambil kesimpulan bahwa *BI Rate* digunakan sebagai acuan dalam operasi moneter untuk mengarahkan agar rata - rata tertimbang suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) - 1 bulan hasil lelang operasi pasar terbuka berada disekitar *BI Rate*.

Ketika suku bunga naik, maka terjadi peningkatan suku bunga kredit. Akibat dari peningkatan suku bunga kredit, biaya modal yang dikeluarkan *emiten* semakin besar. Sehingga *emiten* akan lebih memilih untuk tidak meminjam dana kepada bank karena beban bunga yang besar. Hal tersebut mengakibatkan penurunan tingkat penjualan karena dana pinjaman yang semakin sedikit. Dan berpengaruh juga terhadap laba perusahaan yang menurun karena tingkat penjualan yang juga menurun sehingga harga saham juga mengalami penurunan diikuti oleh turunnya *return* pemegang saham Afiyati dan Topowijoyo (2018). Penelitian yang dilakukan oleh Octavia Setyani (2017) menemukan bahwa variabel tingkat inflasi berpengaruh negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian Marfudin, Erham As'ari, Nandang Syamsul Arifin dan Supardi (2021) yang menemukan bahwa variabel inflasi berpengaruh positif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Sedangkan dalam penelitian lain mengenai variabel nilai tukar atau *exchange rate* yang dilakukan oleh Meri Andani dan Azhar Latief tahun (2020) menemukan variabel nilai tukar atau *exchange rate* memiliki nilai positif tetapi tidak berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Namun hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian Ahmad Karim Abdul Jabar dan Iwan Fahri Cahyadi (2020) menemukan bahwa variabel nilai tukar atau *exchange rate* berpengaruh negatif dan signifikan. Dan pada penelitian variabel *BI Rate* oleh Indah Nawindra dan Andhi Wijayanto (2020) menemukan bahwa variabel *BI Rate* berpengaruh signifikan terhadap ISSI. Variable *BI Rate* tidak berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Beberapa penelitian yang berhubungan antara inflasi, nilai tukar, dan *BI Rate* terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) menunjukkan bahwa ada inkonsisten hasil yang didapat dari beberapa penelitian diatas. Sehingga peneliti tertarik untuk melakukan penelitian kembali mengenai faktor - faktor yang mempengaruhi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

TINJAUAN TEORETIS

Pasar Modal

Pasar modal secara umum diartikan sebagai sarana transaksi antara penjual dan pembeli dengan tujuan untuk memperoleh modal dan terorganisasi dalam beroperasi pada kegiatan perdagangan surat berharga seperti saham, equitas, surat pengakuan hutang yang diterbitkan oleh pemerintah. Pengertian pasarmodal berdasarkan Undang - Undang Nomor 8 tahun 1995 yakni :

"Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek."

Dari pengertian pasar modal berdasarkan Undang - Undang Nomor 8 tahun 1995

dapat diambil kesimpulan yaitu pasar modal merupakan perdagangan instrumen jangka panjang antara investor dan institusi pemerintah yang membutuhkan dana. Sedangkan pengertian pasar modal menurut Sunariyah (2006: 5) pasar modal secara umum adalah sistem keuangan yang terorganisasi. Yang didalamnya terdapat semua lembaga keuangan perantara di bidang keuangan, surat-surat berharga yang beredar dan bank-bank komersial. Sedangkan dalam arti sempitnya, pasar modal adalah tempat berupa gedung (pasar) yang digunakan untuk memperdagangkan saham, obligasi, dan surat berharga lainnya dengan menggunakan jasa perantara yaitu pedagang efek. Pasar modal adalah tempat untuk berbagai macam pihak, khususnya perusahaan yang menjual sahamnya (*stock*) dan obligasi (*bond*) yang kemudian hasil penjualannya tersebut bertujuan untuk dipergunakan sebagai tambahan dana untuk menambah atau memperkuat modal perusahaan.

Menurut Tandelilin (2017: 26) pasar modal adalah pasar yang digunakan untuk memperjualbelikan sekuritas yang memiliki umur yang umumnya yang lebih dari satu tahun, seperti obligasi dan saham. Menurut Tjiptono Darmadji dan Hendy M.Fakhrudin (2006: 1) pasar modal merupakan pasar untuk memperjualbelikan berbagai instrumen keuangan jangka panjang, baik dalam bentuk *ekuitas* (saham) sebagai instrumen *derivatif*, hutang, maupun instrumen lainnya dan digunakan sebagai sarana pendanaan bagi pemerintah atau institusi lain dan perusahaan, guna untuk kegiatan berinvestasi.

Pasar modal sendiri memiliki instrumen untuk diperjual-belikan. Instrumen yang dimaksud adalah yang biasa disebut surat - surat berharga (*securities*) yang diperjual-belikan atau diperdagangkan di bursa efek sifat umumnya jangka panjang dan terdapat berbagai jenis. Sementara itu, menurut Tandelilin (2017 : 29) dalam konteks praktisnya, instrumen pasar modal bisasa disebut dengan sekuritas. Surat - surat berharga (*securities*) merupakan aset finansial (*financial asset*) yang digunakan untuk menyatakan klaim keuangan. Dalam Undang - Undang Nomor 8 tahun 1995 efek yang dimaksud adalah surat berharga. Antara lain pengakuan hutang, obligasi, saham, surat berharga komersial, kontak berjangka atas efek tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, serta setiap derivatif dari efek.

Pasar modal menurut prinsipnya adalah pasar untuk sekuritas jangka panjang. Terdapat berbagai macam sekuritas jangka panjang yang diperdagangkan di Indonesia antara lain saham biasa dan saham preferen, obligasi konversi dan obligasi perusahaan, bebergai macam sekuritas yang diperdagangkan di pasar modal Indonesia menurut Tandelilin (2017) adalah sebagai berikut: Sekuritas di pasar ekuitas; sekuritas di pasar obligasi; sekuritas di pasar derivative; reksadana.

Peran Pasar Modal Syariah

Keunggulan dari pasar modal syariah yaitu cakupan investor yang lebih luas. Tidak hanya investor syariah saja, namun Investor konvensionalpun bisa berinvestasi dalam pasar modal syariah. Cakupan investor yang semakin luas, maka akan semakin tinggi peluang efek yang diterbitkan oleh perusahaan terserap dalam pasar modal syariah. Peran pasar modal syariah dalam perekonomian nasional sangat penting yaitu:

- a) Sebagai sumber pendanaan bagi emiten (perusahaan) untuk mengembangkan usahanya melalui penerbitan efek syariah.
- b) Sebagai sumber pendanaan bagi negara untuk melaksanakan program pemerintah yang bisa berupa peningkatan dalam pelayanan kesehatan, pendidikan, dan infrastruktur melalui penerbitan efek syariah.
- c) Sarana untuk investasi investor.

Inflasi

Inflasi dapat diartikan sebagai kondisi kenaikan harga barang dan jasa yang secara umum dan terus menerus dalam jangka waktu tertentu. Sedangkan deflasi kebalikan dari inflasi, yaitu kondisi penurunan harga pada barang dan jasa secara umum dan terus menerus. Ketika harga barang dan jasa di dalam negeri mengalami peningkatan, inflasi akan meningkat. Kenaikan harga barang dan jasa akan menyebabkan nilai uang menjadi turun. Dengan demikian, inflasi dapat juga diartikan sebagai menurunnya atau melemahnya nilai uang terhadap nilai barang dan jasa secara umum. Adapun definisi dari teori inflasi adalah suatu nilai yang tingkat harga barang dan jasa secara umum mengalami kenaikan. Inflasi merupakan suatu peristiwa moneter yang menunjukkan kecenderungan akan naiknya harga barang secara umum yang artinya menurunnya nilai mata uang. Inflasi adalah suatu keadaan dimana terjadinya kenaikan tingkat harga secara umum. Maksud dari definisi tersebut adalah keadaan dimana daya beli masyarakat melemah yang diikuti dengan semakin menurunnya nilai riil (*intrinsic*) mata uang suatu negara. Menurut Sadono Sukirno (2011:165) inflasi adalah kenaikan pada harga barang-barang yang bersifat umum dan terus-menerus. Inflasi yang tinggi dan berlebihan menyebabkan dampak negatif terhadap pasar modal, yaitu ditandai dengan harga-harga saham yang turun sebagai imbal hasil perusahaan dan akan nilai dividen pemegang saham akan turun. Syarat dasar dalam mencapai pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan adalah inflasi yang stabil.

Perhitungan inflasi dilakukan oleh Badan Pusat Statistik (BPS), link ke metadata SEKI-IHK. Kenaikan harga dari sedikit barang dan jasa tidak dapat disebut inflasi kecuali bila kenaikan itu meluas (atau mengakibatkan kenaikan harga) pada barang lainnya.

Jenis-Jenis Nilai Tukar

Menurut Sadono Sukirno (2011:411) jenis nilai tukar mata uang atau kurs valuta terdiri dari 4 jenis yaitu:

- a) *Selling Rate* (Kurs Jual): Merupakan kurs yang ditentukan oleh suatu bank yang digunakan untuk penjualan valuta asing tertentu pada saat tertentu.
- b) *Middle Rate* (Kurs Tengah): Merupakan kurs tengah diantara kurs jual dan kurs beli valuta asing terhadap mata uang nasional, yang ditetapkan bank sentral.
- c) *Buying Rate* (Kurs Beli): Merupakan kurs yang ditentukan oleh suatu bank yang digunakan untuk pembelian valuta asing tertentu pada saat tertentu.
- d) *Flat Rate* (Kurs Rata): Merupakan kurs yang berlaku dalam transaksi jual beli bank.

Menurut pemahaman penulis dari teori-teori yang telah di paparkan di atas mengenai nilai tukar, bahwa nilai tukar merupakan harga suatu mata uang terhadap mata uang asing, dilihat dari seberapa mata uang domestik dihargai oleh mata uang asing. Nilai tukar mempunyai beberapa jenis seperti kurs jual, kurs tengah, kurs beli, serta dalam menentukan nilai tukar ada sistem yang mengaturnya seperti sistem kurs tetap, sistem kurs bebas. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan presentase perubahan nilai tukar per bulan dari Januari 2016 sampai April 2021 pada website www.investing.com sebagai acuan data penelitian.

Menurut Josua Pardede pada Kompas.com (2018) dalam penelitian Kadek Arya Diana dan Ni Putu Martini Dewi (2018), depresiasi yang terjadi yang dialami oleh nilai tukar rupiah terhadap Dollar disebabkan diantaranya oleh faktor eksternal dan ditambahkan lagi dengan kian melebarnya defisit transaksi berjalan. Lemahnya nilai tukar rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat dapat juga dipicu oleh adanya penguatan Dollar AS terhadap mata uang dunia. Berdasarkan asumsi peneliti lain dari sudut pandang teori makroekonomi, terdapat tiga faktor

yang mempengaruhi nilai tukar yaitu tingkat suku bunga, tingkat inflasi, dan peredaran uang. Ketiga faktor diatas sangat penting dalam mempengaruhi atau menentukan nilai tukar.

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Ada beberapa jenis indeks di pasar modal dunia, karena hampir setiap negara memiliki indeks saham, bahkan banyak negara memiliki lebih dari satu indeks saham. Contohnya Indonesia memiliki memiliki Jakarta Islamic Index (JII), Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), dan Indeks Saham Syariah Indonesai (ISSI), Jepang mempunyai indeks syariah Dow Jones Islamic Market Index Japan (DJJIP) dan Amerika Serikat memiliki *Dow Jones Islamic Market US (IMUS)*, dan Eropa mempunyai *Dow Jones Islamic Market Europe (DJIEU)*. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang diluncurkan pada tanggal 12 Mei 2011 merupakan indeks komposit saham syariah yang tercatat di BEI. ISSI merupakan indikator dari kinerja pasar saham syariah Indonesia. Konstituen ISSI adalah keseluruhan saham syariah yang tercatat di BEI dan masuk ke dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh OJK. Artinya, BEI tidak melakukan seleksi saham syariah yang masuk ke dalam ISSI.

Dalam dua kali dalam setahun konstituen ISSI diseleksi ulang, setiap bulan Mei dan November, mengikuti jadwal *review* DES. Oleh karena itu, setiap periode seleksi, selalu terdapat saham syariah yang keluar atau masuk menjadi konstituen ISSI. Metode perhitungan ISSI sama seperti metode perhitungan indeks saham BEI lainnya, yaitu dengan rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar dengan menggunakan Desember 2007 sebagai tahun dasar perhitungan ISSI.

Studi literatur lama berargumentasi bahwa ISSI memiliki beberapa perbedaan dengan indeks JII (Jakarta Islamic Index). Perbedaannya ada pada ISSI yang merupakan keseluruhan saham syariah yang terdaftar di BEI. Sedangkan JII adalah bagian dari saham syariah ISSI. Peneliti lain berasumsi faktor-faktor penting yang mampu mempengaruhi perkembangan indeks syariah yaitu variabel makro ekonomi dan moneter seperti Inflasi, Sertifikat Bank Indonesia Syariah jumlah uang beredar (JUB), Nilai tukar, pertumbuhan GDP.

BI Rate

BI Rate adalah suku bunga kebijakan yang merupakan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. BI Rate diumumkan oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia setiap Rapat Dewan Gubernur bulanan. BI *Rate* merupakan suku bunga yang diumumkan oleh Bank Indonesia secara periodik dengan tenor satu bulan untuk jangka waktu tertentu yang fungsinya sebagai sinyal (*stance*) bagi kebijakan moneter. BI *rate* yaitu suku bunga bagi Sertifikat Bank Indonesia (SBI), yang disalurkan kepada bank- bank. Selain BI *rate*, BI juga memiliki beberapa instrumen lainnya yang bertujuan untuk menekan laju pertumbuhan inflasi. Misalnya obligasi, sukuk, ritel Indonesia, surat utang negara, dll.

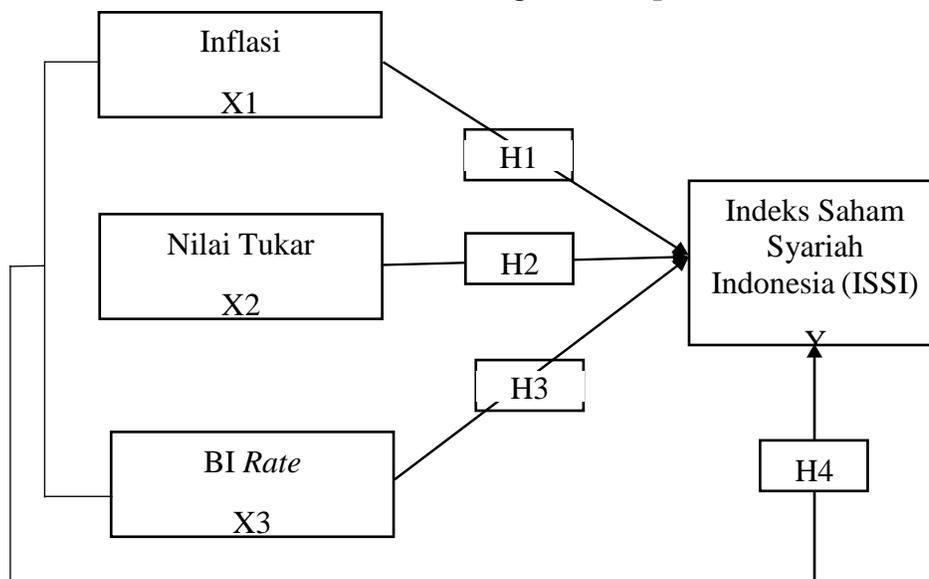
BI Rate yang merupakan instrumen kebijakan moneter dianggap ampuh untuk mengendalikan laju inflasi dalam jangka waktu yang disepakati oleh BI dan pemerintah. Penetapan besarnya BI *rate* atau suku bunga dilakukan oleh Dewan Gubernur BI. Semakin tinggi laju inflasi, semakin tinggi pula suku bunga yang ditetapkan. Pelaku pasar dan masyarakat akan mengamati penilaian Bank Indonesia tersebut dari transparansi yang akan dilakukan yaitu dalam Laporan Kebijakan Moneter yang disampaikan secara triwulan dan *press realease* bulanan. "Operasi moneter dengan BI *Rate* dilakukan melalui lelang minggan dengan mekanisme variabel *rate tender* dan *multiple price allotments*".

Bank Indonesia pada umumnya akan menaikkan BI *rate* apabila inflasi ke depan diperkirakan melampaui sasaran yang telah ditetapkan atau mengalami kenaikan, sebaliknya

Bank Indonesia akan menurunkan BI *rate* apabila inflasi ke depan diperkirakan berada di bawah sasaran yang telah ditetapkan atau mengalami penurunan. Kenaikan inflasi disebabkan karena jumlah uang yang beredar di masyarakat terlalu banyak. Hal tersebut membuat Bank Indonesia mengambil kebijakan dengan menaikkan tingkat BI *rate*. Kenaikan BI *rate* mendorong masyarakat untuk menabung sehingga jumlah uang yang beredar berkurang dan dapat menurunkan laju inflasi. Sukirno menyatakan “Suku bunga adalah persentase pendapatan yang diterima para penabung dari tabungan uang yang disisihkannya”. “Suku bunga yang tinggi akan mengurangi nilai kini dari arus kas mendatang, sehingga daya tarik peluang investasi akan menjadi turun” Afiyati (2018). Pada penelitian ini data BI *rate* yang digunakan adalah data bulanan pada Bank Indonesia dan Badan Pusat Statistik mulai Januari 2015 hingga Desember 2018 yang dinyatakan dalam presentase.

Selanjutnya dalam penelitian ini akan menjelaskan kerangka konseptual yang akan dijelaskan pada gambar di bawah ini:

Gambar 2. Kerangka Konseptual



Dari Gambar 2. dapat dijelaskan bahwa terdapat variabel independen yaitu Inflasi, Nilai Tukar dan BI *Rate* dan untuk variabel dependennya adalah Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Berdasarkan kerangka konseptual pada Gambar 1. penelitian ini bertujuan memfokuskan kepada pembahasan untuk mengetahui apakah ada pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, dan BI *Rate* terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Hipotesis Penelitian

Hipotesis yang dapat diajukan sebagai dugaan sementara terhadap permasalahan penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H₁ : Diduga terdapat pengaruh signifikan antara Inflasi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
- H₂ : Diduga terdapat pengaruh signifikan antara Nilai Tukar terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
- H₃ : Diduga terdapat pengaruh signifikan antara BI *Rate* terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
- H₄ : Secara simultan, diduga terdapat pengaruh signifikan antara Inflasi, Nilai

Tukar, dan BI Rate terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif dengan analisis statistik inferensial yang digunakan untuk mencari pengaruh antara variabel bebas dan variabel terikat. Dan dalam penelitian ini menggunakan jenis data sekunder yaitu data Inflasi Januari 2016 – April 2021 Nilai Tukar Januari 2016 – April 2021, BI Rate Januari 2016 – April 2021 dan data Indeks Saham Syariah Indonesia Januari 2016 – April 2021. Penelitian kuantitatif adalah metode penelitian yang dilandaskan pada filsafat positivisme, yang digunakan untuk meneliti populasi atau sampel tertentu, dan pengumpulan datanya menggunakan instrumen penelitian serta analisis datanya bersifat kuantitatif/statistik yang bertujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan Sugiyono (2016: 8).

Di dalam penelitian ini variabel dependennya adalah Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sedangkan variabel independennya adalah Inflasi, Nilai Tukar dan BI Rate. Metode penelitian yang digunakan adalah metode *kasual – komparatif* yang dimana metode ini erat hubungannya dengan penelitian korelasi, yaitu penelitian yang bertujuan menyelidiki hubungan sebab-akibat. Menurut pendapat (Sugiono, 2016) pada jenis penelitian terbagi menjadi 4 penelitian yaitu penelitian menurut metode, penelitian menurut tujuan, penelitian menurut jenis data, dan penelitian menurut tingkat eksplanasi. Menurut tujuannya, penelitian ini termasuk kedalam riset dasar atau murni. Sedangkan menurut metodenya termasuk kedalam penelitian eksperimen. Jenis penelitian yang digunakan peneliti dalam penelitiannya adalah penelitian asosiatif kausal / hubungan yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih.

Penelitian ini akan membangun suatu teori yang berfungsi untuk menjelaskan, meramalkan dan mengontrol adanya suatu gejala. Dan bentuk hubungan antar variabel terbagi tiga yaitu: kausal, simetris dan interaktif/resiprocal. Hubungan kausal/sebab akibat adalah hubungan dari variabel X mempengaruhi Y. Hubungan simetris adalah hubungan variabel X tidak mempengaruhi oleh variabel Y atau sebaliknya. Hubungan timbal balik/*reciprocal* adalah hubungan variabel X dan Y akan saling mempengaruhi.

Lokasi Penelitian

Adapun penelitian yang sudah dilakukan oleh peneliti yakni wilayah Indonesia. Peneliti sendiri mengambil tempat penelitian disini dikarenakan pandemi Covid-19 yang menyebabkan terbatasnya ruang gerak dalam melakukan penelitian. Apabila meneliti langsung kelapangan sehingga peneliti mengambil data sekunder yang didapat dari website resmi untuk dilakukan penelitian. Dalam penelitian ini, peneliti hanya mengambil obyek penelitian, yaitu Indonesia dikarenakan penelitian ini hanya menggunakan obyek publikasi data sekunder dari website Bank Indonesia, BPS, www.idx.co.id, www.investing.com, www.duniainvestasi.com dan tidak terdapat tempat penelitian.

Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi merupakan suatu kumpulan subjek, variabel, konsep, atau fenomena. Setiap anggota populasi bisa diteliti untuk mengetahui sifat populasi yang bersangkutan (Morison, 2012:19) maka dapat diambil kesimpulan dari definisi populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri dari obyek dan subyek yang memiliki karakteristik dan kualitas tertentu yang bisa ditetapkan oleh peneliti yang dapat dipelajari dan ditarik kesimpulannya. Subjek yang menjadi populasi yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah seluruh data Inflasi, Nilai

Tukar, dan BI Rate dan Indeks Saham Syariah Indonesia yang terdaftar pada BEI, Bank Indonesia, dan BPS. Dan objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), inflasi, Nilai Tukar dan Rate BI selama periode Januari 2016 – April 2021.

Menurut Sugiyono (2017:81) sampel adalah bagian dari salah satu jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh suatu populasi. Sampel penelitian adalah sebagian atau wakil dari populasi yang diteliti. Dalam mengambil sampel dilakukan dengan sedemikian rupa agar didapat sampel yang benar-benar dapat mencerminkan populasi yang sebenarnya atau *representative* (mewakili). Oleh karena itu, peneliti mengambil sampel penelitian berupa data laporan publikasi dari Otoritas Jasa Keuangan, Badan Pusat Statistik dan Bank Indonesia dari Periode Januari 2016 sampai dengan April 2021 yang berjumlah 64 observasi per bulan yang digunakan sebagai data untuk penelitian.

Teknik pengambilan sampel menurut Sugiyono (2017:139-142) merupakan teknik pengambilan sampel untuk menentukan sampel yang akan dipakai dalam penelitian. Teknik sampling yang digunakan terbagi menjadi dua kelompok yaitu *non probability sampling* dan *probability sampling*. *Non probability sampling* merupakan teknik pengambilan sampel yang tidak memberi kesempatan atau peluang sama bagi setiap unsur (anggota) populasi untuk dijadikan sampel. Sedangkan *probability sampling* merupakan teknik pengambilan sampel yang memberikan peluang yang sama untuk setiap unsur (anggota) populasi untuk dipilih menjadi anggota sampel. Adapun teknik pengambilan sampel yaitu menggunakan *probability sampling*, yaitu mengambil data periode Januari 2016 sampai dengan April 2021.

Metode Pengumpulan Data

Menurut Sugiyono (2016, 224-225) teknik pengumpulan data merupakan langkah yang paling strategis dalam penelitian, karena tujuan dari penelitian adalah mendapatkan data. Pada penelitian kuantitatif dikenal beberapa metode, antara lain metode observasi (pengamatan), interview (wawancara), kuisioner (angket), dokumentasi dan gabungan dari keempatnya dan dokumentasi Sugiono (2016: 255).

Teknik pengumpulan data menurut Sugiyono (2017: 137) bahwa, jika dilihat dari sumbernya data terbagi menjadi dua yaitu data primer dan data sekunder. Dalam penelitian ini, data yang dikumpulkan adalah data sekunder. Teknik pengumpulan data yang digunakan dengan cara pengamatan tanpa terjun ke lapangan atau *non participant observation* dengan metode dokumentasi yang diperoleh dari data publikasi online. Dalam penelitian ini digunakan data yang digunakan adalah data deret waktu (*time series*). Data *time series* adalah data yang dikumpulkan dan diamati atas rentang waktu tertentu (Tanjung, 2013:14). Data *time series* dapat berupa data harian, mingguan, bulanan, triwulan ataupun tahunan.

Data BI Rate diperoleh melalui website BPS dan Nilai Tukar Rupiah terhadap Dollar melalui Bank Indonesia dan dari website *www.investing.com*, serta data Inflasi diperoleh dengan cara mengutip langsung melalui Bank Indonesia, sedangkan data Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) diperoleh dari laporan bulanan Bursa Efek Indonesia yang dipublikasikan oleh OJK pada *www.idx.co.id* dan *www.duniainvestasi.com* periode Januari 2016 hingga April 2021.

Pengujian Hipotesis (*Resampling Bootstrapping*)

Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan analisis *full model structural equation modeling* (SEM) dengan smartPLS. Dalam *full model structural equation modeling* selain

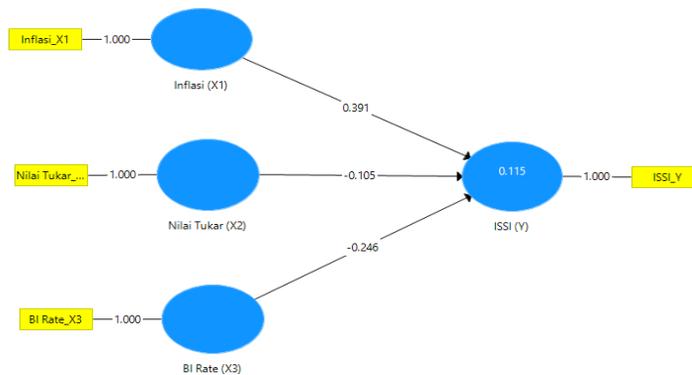
mengkonfirmasi teori, juga bisa menjelaskan ada atau tidaknya hubungan antara variabel laten (Ghozali, 2012). Pengujian hipotesis dengan melihat nilai perhitungan Path Coefisien pada pengujian inner model. Hipotesis dikatakan diterima apabila nilai T statistik lebih besar dari T tabel 1,96 ($\alpha 5\%$) yang berarti apabila nilai T statistik setiap hipotesis lebih besar dari T tabel maka dapat dinyatakan diterima atau terbukti.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Model Pengukuran (Outer Model)

Model pengukuran atau *Outer Model* digunakan untuk menguji validitas dan reliabilitas indikator reflektif maupun formatif. Model ini melalui 2 tahap, yaitu terhadap *Convergent Validity* (dilihat berdasarkan *loading factor* untuk masing - masing konstruk) dan *Discriminant Validity* (untuk melihat *Composite Reability* atau *Cronbach Alpha*) Variabel yang digunakan padapenelitian ini adalah Variabel Inflasi (X1), variabel Nilai Tukar (X2), Variabel BI Rate (X3) terhadap variabel Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sebagai indikator formatif. Hasil outer loading indikator - indikator dari variabel (X) dapat dilihat pada Gambar 2. berikut ini:

Gambar 3. Hasil Penguuan Outer Model



Sumber: Data diolah oleh SmartPLS V.3, 2021

Uji Reliabilitas

Untuk menguji reliabilitas indikator - indikator pada suatu variabel dapat dilakukan melalui *composite reliability*. Suatu variabel dapat dikatakan reliabel ketika memiliki nilai *composite reliability* $\geq 0,7$. Hasilnya adalah sebagai berikut:

Tabel 1. Nilai *Composite Reliability*

	Cronbach's Alpha	Composite Reliability
BI Rate (X3)	1,000	1,000
ISSI (Y)	1,000	1,000
Inflasi (X1)	1,000	1,000
Nilai Tukar (X2)	1,000	1,000

Sumber: Data olah *SmartPLS* V.3 2021

Berdasarkan hasil dari Tabel 4.6 nilai dari semua variabel yaitu variabel Inflasi (X1),

Nilai Tukar (X2), BI Rate (X3) dan ISSI (Y) semua menunjukkan nilai $1,000 > 0,7$. Sehingga dapat dikatakan bahwa konstruk reliabel. Dengan demikian *outer model composite reliability* dapat diterima.

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis yaitu dengan melihat nilai perhitungan *Path Coefficient* pada pengujian inner model. Hipotesis dikatakan diterima apabila nilai T statistik lebih besar dari T tabel 1,96 ($\alpha 5\%$) yang berarti apabila nilai T statistik setiap hipotesis lebih besar dari T tabel maka dapat dinyatakan diterima atau terbukti dan $P\text{-Value} < 0,10$. Berdasarkan olah data yang telah dilakukan,beriku ini adalah hasil uji hipotesis melalui *inner model*:

Tabel 2. Nilai Uji Signifikansi atau Estimate for Path Coefficients

Mean, STDEV, T-Values, P-Values

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
BI Rate (X3) -> ISSI (Y)	-0,246	-0,237	0,159	1,547	0,122
Inflasi (X1) -> ISSI (Y)	0,391	0,390	0,135	2,903	0,004
Nilai Tukar (X2) -> ISSI (Y)	-0,105	-0,059	0,245	0,430	0,668

Sumber: Data olah SmartPLS V.3 2021

Estimate for Path Coefficients merupakan nilai koefisien jalur atau besarnya konstruk laten yang dilakukan dengan prosedur *Bootstrapping*. Hasil uji signifikansi akan berpengaruh signifikan jika $P\text{ Value} < 0,05$ dan $T\text{ Value} > 1,96$. Dari uji signifikansi pada Tabel 4.8 telah menunjukkan bahwa indikator variabel BI Rate memiliki tidak berpengaruh signifikan. Pembuktian tingkat signifikan dapat dilihat dari nilai *outer loading* dari indikator BI Rate sebesar - 0.246 dengan *t-statistic* sebesar 1,547 dan nilai *p-value* sebesar 0,122. BI Rate tidak berpengaruh signifikan sebagai pembentuk variabel faktor fundamental karena nilai *t-statistic* $> 1,96$ dan *p-value* $< 0,05$. Berdasarkan Tabel 2. Nilai Uji Pengaruh Simultan atau *R Square* menunjukkan bahwa Nilai R Square pengaruh bersama-sama atau simultan X1, X2 dan X3 terhadap Y adalah sebesar 0,115 dengan nilai *R Square Adjusted* 0,071. Maka dapat dijelaskan bahwa semua konstruk eksogen (X1,X2 dan X3) secara serentak mempengaruhi Y sebesar 0,071 atau 7,1 %. Oleh karena *R Square Adjusted* kurang dari 33% maka pengaruh semua konstruk eksogen X1,X2 dan X3 terhadap Y termasuk lemah. Variabel- variabel laten eksogen dalam penelitian ini mampu mempengaruhi perubahan harga pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sebesar 7,1 %. Dan pada hipotesis H4 yaitu yang menyatakan bahwa “Secara simultan, diduga terdapat pengaruh signifikan antara Inflasi, Nilai Tukar, dan BI Rate terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)” diterima.

PEMBAHASAN

Pengaruh Inflasi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Menurut Marcus (2001) “inflasi merupakan suatu nilai dimana tingkat harga barang dan jasa secara umum mengalami kenaikan.” Maksud dari pernyataan Marcus adalah inflasi

merupakan peristiwa moneter yang menunjukkan kenaikan harga barang secara umum yang berarti menunjukkan terjadinya penurunan terhadap nilai mata uang. Tingkat inflasi yang tinggi dan tidak terkendali akan menyebabkan harga - harga terus mengalami peningkatan secara umum dan dapat meningkatkan harga faktor produksi. Sementara pengaruhnya terhadap saham di pasar modal yaitu berkurangnya permintaan saham - saham karena pendapatan masyarakat yang berkurang dan juga anggapan buruk masyarakat terhadap perusahaan yang bergerak dalam bidang industri yang menaikkan harga produksinya dikarenakan dampak dari inflasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Marfudin, Erham As'ari, Nandang Syamsul Arifin dan Supardi (2021) dalam penelitiannya yang berjudul Pengaruh Inflasi Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015 - 2019 yang menunjukkan bahwa variabel inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Dalam penelitian ini dapat dilihat dari nilai *t-statistic* sebesar $2,903 > 1,96$ dan *p-value* atau nilai signifikan sebesar $0,004 < 0,05$ maka variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Bahwa variabel Inflasi yang diukur menggunakan presentase per bulan dari Januari 2016 sampai dengan April 2021 di Bank Indonesia berpengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada periode Januari 2016 hingga April 2021. Dari hasil uji diatas dapat disimpulkan bahwa hipotesis H_1 yang diajukan menyatakan bahwa variabel Inflasi berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) diterima.

Pengaruh Nilai Tukar terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia(ISSI)

Dalam penelitian ini dilihat dari nilai *t-statistic* sebesar $0,430 < 1,96$ dan *p-value* atau nilai signifikan sebesar $0,668 > 0,05$ maka variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Variabel Nilai Tukar yang diukur menggunakan presentase perubahan per bulan dari Januari 2016 sampai dengan April 2021 pada Bank Indonesia yang diolah pada website *www.investing.com* memiliki nilai negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada periode Januari 2016 hingga April 2021. Variabel Nilai Tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia dengan arah koefisien negatif. Dari hasil uji diatas dapat disimpulkan bahwa hipotesis H_2 yang diajukan menyatakan bahwa variabel Nilai Tukar berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) ditolak.

Pengaruh BI Rate terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Penelitian yang dilakukan oleh Angga Khoerul Umam, Ririn Tri Ratnasari dan Sri Herianingrum tahun (2019) dalam penelitiannya yang berjudul "*The Effect Of Macroeconomic Variables In Predicting Indonesian Sharia Stock Index*" menemukan variabel suku bunga atau *BI Rate* tidak berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Namun hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian Ahmad Karim Abdul Jabar dan Iwan Fahri Cahyadi (2020) dalam penelitiannya yang berjudul Pengaruh Exchange Rate, Inflasi, Risiko Sistematis Dan BI Rate Terhadap Return Saham Syariah Di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2015-2018 menemukan bahwa variabel BI Rate berpengaruh signifikan terhadap return saham syariah.

Dalam penelitian ini dilihat dari nilai *t-statistic* sebesar $1,547 < 1,96$ dan *p-value* atau nilai signifikan sebesar $0,122 > 0,05$ maka variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Variabel *BI Rate* yang diukur menggunakan presentase per bulan

dari Januari 2016 sampai dengan April 2021 yang diperoleh di website Badan Pusat Statistik (BPS) memiliki nilai negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada periode Januari 2016 hingga April 2021. Variabel Nilai Tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia dengan arah koefisien negatif. Dari hasil uji diatas dapat disimpulkan bahwa hipotesis H₃ menyatakan bahwa variabel *BI Rate* berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) ditolak.

SIMPULAN

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh inflasi, nilai tukar dan *BI Rate* terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) baik secara parsial atau individu maupun secara simultan atau bersama-sama pada periode Januari 2016 sampai dengan April 2021. Berdasarkan data yang telah dikumpulkan dan dilakukan pengujian, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Inflasi secara parsial memiliki nilai positif dan berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Hal ini menunjukkan bahwa presentase perubahan inflasi per bulan dari periode Januari 2016 sampai dengan April 2021 bisa berkontribusi atau berpengaruh dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
2. Nilai Tukar secara parsial memiliki nilai negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah (ISSI). Hal ini menunjukkan bahwa presentase perubahan nilai tukar per bulan dari periode Januari 2016 sampai dengan April 2021 masih belum bisa berkontribusi atau berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Dimana ketika terdapat penurunan dari presentase Nilai Tukar maka tidak berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.
3. *BI Rate* secara parsial memiliki nilai negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Hal ini menunjukkan bahwa presentase *BI Rate* per bulan dari periode Januari 2016 sampai dengan April 2021 masih belum bisa berkontribusi atau berpengaruh pada kenaikan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Dimana ketika terdapat penurunan dari presentase *BI Rate* maka tidak berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.
4. Inflasi, Nilai Tukar dan *BI Rate* secara simultan atau secara bersama-sama memiliki nilai positif dan berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa perubahan tingkat inflasi, pergerakan nilai tukar dan presentase *BI Rate* akan memberikan pengaruh pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

DAFTAR PUSTAKA

Artikel Ilmiah

- Afiyati, H. T. (2018). Pengaruh Inflasi, *BI Rate*, dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Subsektor *Food & Beverages* Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 2, 2.
- Andani, M., & Latief, A. (2020), "Pengaruh Nilai Tukar Rupiah dan *BI Rate* Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)", *Borneo Student Research*, vol. 1, No. 3, hal 2106-2117, Agustus.
- Cahyadi, N., Hanna, R., Olken, B. A., Prima, R. A., Satriawan, E., & Syamsulhakim, E. (2020).

- Cumulative impacts of conditional cash transfer programs: Experimental evidence from Indonesia. *American Economic Journal: Economic Policy*, 12(4), 88-110.
- Diana, I. K. A., & Dewi, N. P. M. (2019). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Tukar Rupiah Atas Dolar Amerika Serikat Di Indonesia. *E-Jurnal EP Unud*, 9(8), 1631-1661.
- Ghozali, I. (2008). *Structural Equation Modeling Metode Alternatif dengan Partial Last Square (PLS)*. Semarang: Undip.
- Hamamura, K., Tanjung, N., & Yokota, H. (2013). Suppression of osteoclastogenesis through phosphorylation of eukaryotic translation initiation factor 2 alpha. *Journal of bone and mineral metabolism*, 31(6), 618-628.
- Jabar, A. K., & 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", *MALIA: Journal of Islamic Banking and Finance*, vol. 4 No. 1, hal 12-39.
- Mankiw, N. G. (2012). *Ten principles of economics*. Cengage Learning.
- Morissan, M. A. (2012). *Survey research methods*. Jakarta: Prenada Media.
- Nawindra, I., & Wijayanto, A. (202), "The Influence of Macroeconomic Variables on The Indonesian Sharia Stock Index", *Management Analysis Journal*, vol. 9 No. 4, hal 403-412, Desember.
- Setyani, O. (2017), "Pengaruh Inflasi dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia", *Islamicconomic: Jurnal Ekonomi Islam*, vol. 8 No. 2, hal 213-238, Juli-Desember.
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R & D*. Bandung:Alfabeta.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Sukirno, S. (2011). *Makroekonomi Teori Pengantar Edisi Ketiga*. Tangerang: Rajawali Pers.
- Sutanti, Y. A., Suryanti, S., & Supardi, Z. A. I. (2021). Implementasi Model Pembelajaran Berbasis Blended Learning Untuk Meningkatkan Kemampuan Keterampilan Berpikir Kritis dan Hasil Belajar Siswa SD. *Cetta: Jurnal Ilmu Pendidikan*, 4(3), 594-606.
- Syamsul Arifin, D. L. P., Fauzie Rahman, S. K. M., Nur Laily, S. K. M., & Anggun Wulandari, S. K. M. Mutu Pelayanan Kesehatan.
- Tandellin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi (Teori dan Aplikasi) Edisi Pertama*. Yogyakarta: Kanisius.
- Umam, A. K., Ratnasari, R. T., & Herianingrum, S. (2019). The effect of macroeconomic variables in predicting Indonesian sharia stock index. *JEBIS (Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam) | Journal of Islamic Economics and Business*, 5(2), 223-240.

Website

- www.ojk.go.id diakses pada tanggal 30 April 2021 17.57
- www.duniainvestasi.com diakses tanggal 4 Mei 2021 14.31
- <https://tafsirq.com> diakses tanggal 4 Mei 2021 14.11
- www.investing.com diakses tanggal 5 Mei 2021 11.34
- www.bps.go.id diakses pada tanggal 30 April 2021 17.45
- www.ojk.go.id diakses pada tanggal 30 April 2021 17.57
- www.bi.go.id diakses pada tanggal 30 April 2021 18.23