

**ANALISIS PENGARUH INFLASI, NILAI TUKAR RUPIAH, TINGKAT  
IMBALAN SERTIFIKAT BANK INDONESIA SYARIAH, BI RATE DAN  
JUMLAH UANG BEREDAR TERHADAP INDEKS SAHAM SYARIAH  
INDONESIA (ISSI) PERIODE 2013-2017**



**Disusun sebagai salah satu syarat menyelesaikan Program Studi Strata I pada  
Jurusan Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi dan Bisnis dan Jurusan  
Hukum Ekonomi Syariah Fakultas Agama Islam**

**Oleh :**

**VIKA LAVELYN AVENDA**

**B300152057 / I000152057**

**PROGRAM STUDY TWINNING  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
DAN FAKULTAS AGAMA ISLAM  
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SURAKARTA  
2019**

**HALAMAN PERSETUJUAN**

**ANALISIS PENGARUH INFLASI, NILAI TUKAR RUPIAH, TINGKAT  
IMBALAN SERTIFIKAT BANK INDONESIA SYARIAH, BI RATE DAN  
JUMLAH UANG BEREDAR TERHADAP INDEKS SAHAM SYARIAH  
INDONESIA (ISSI) PERIODE 2013-2017**

**PUBLIKASI ILMIAH**

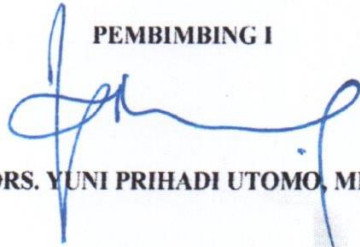
oleh :

**VIKA LAVELYN AVENDA**

**B300152057 / I000152057**

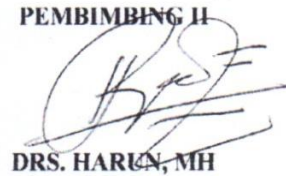
Telah diperiksa dan dipersetujui untuk diuji oleh :

**PEMBIMBING I**



**DRS. YUNI PRIHADI UTOMO, MM**

**PEMBIMBING II**



**DRS. HARUN, MH**

**HALAMAN PENGESAHAN**  
**ANALISIS PENGARUH INFLASI, NILAI TUKAR RUPIAH, TINGKAT**  
**IMBALAN SERTIFIKAT BANK INDONESIA SYARIAH, BI RATE DAN**  
**JUMLAH UANG BEREDAR TERHADAP INDEKS SAHAM SYARIAH**  
**INDONESIA (ISSI) PERIODE 2013-2017**

Yang ditulis oleh :

**VIKA LAVELYN AVENDA**  
**B300152057 / I000152057**

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Fakultas Agama Islam  
Universitas Muhammadiyah Surakarta  
Pada Hari Sabtu, 11 Mei 2019  
Dan dinyatakan telah memenuhi syarat  
Dewan Penguji:

1. Drs. Yuni Prihadi Utomo, M.M  
(Ketua Dewan Penguji)
2. Drs. Harun, MH  
(Anggota I Dewan Penguji)
3. Drs. Triyono, M.Si  
(Anggota II Dewan Penguji)
4. Dr. Imron Rosyadi, M.Ag  
(Anggota III Dewan Penguji)



  
**(Dr. Syamsudin, M.M)**  
**NIDN. 017025701**

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis

  
**(Dr. Syamsul Hidayat, M.Ag)**  
**NIDN. 0605096402**

Dekan Fakultas Agama Islam

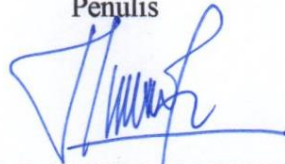
## PERNYATAAN

Dengan ini saya menyatakan bahwa publikasi ilmiah ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan orang lain, kecuali secara tertulis diacu dalam naskah dan disebutkan dalam daftar pustaka.

Apabila kelak terbukti ada ketidakbenaran dalam pernyataan saya di atas, maka akan saya pertanggung jawabkan sepenuhnya.

Surakarta, 11 Mei 2019

Penulis



**VIKA LAVELYN AVENDA**  
**B300152057/I000152057**

**ANALISIS PENGARUH INFLASI, NILAI TUKAR RUPIAH,  
TINGKAT IMBALAN SERTIFIKAT BANK INDONESIA  
SYARIAH, BI RATE DAN JUMLAH UANG BEREDAR  
TERHADAP INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI)  
PERIODE 2013-2017**

**Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh inflasi, nilai tukar, tingkat imbalan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), suku bunga Bank Indonesia dan Jumlah Uang Beredar (JUB) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2013 hingga 2017. Penelitian ini menggunakan data sekunder meliputi inflasi, nilai tukar, tingkat imbalan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), suku bunga Bank Indonesia, Jumlah Uang Beredar (JUB), dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Data diperoleh dari BPS, Bank Indonesia, dan Dunia Investasi, data tersebut didokumentasikan untuk dianalisis menggunakan metode Error Correction Model (ECM). Hasil penelitian menunjukkan bahwa: 1) Inflasi tidak berpengaruh signifikan dalam jangka pendek maupun jangka panjang terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) ( $X_1$ ), nilai tukar berpengaruh signifikan dalam jangka pendek serta jangka panjang terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) ( $X_2$ ), tingkat imbalan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) pada jangka pendek dan panjang berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) ( $X_3$ ), suku bunga Bank Indonesia pada jangka pendek berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan jangka panjang tidak berpengaruh ( $X_4$ ), Jumlah Uang Beredar (JUB) pada jangka pendek tidak berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tetapi pada jangka panjang berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) ( $X_5$ ).

**Kata kunci:** Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), inflasi, nilai tukar, tingkat imbalan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), BI rate dan Jumlah Uang Beredar (JUB).

**Abstract**

This study aims to determine the effect of inflation, exchange rates, the rate of return of Bank Indonesia Sharia Certificates (SBIS), Bank Indonesia interest rates and the amount of money circulating (JUB) on the Indonesian Syariah Stock Index (ISSI) for the period 2013 to 2017. This study uses secondary data includes inflation, exchange rates, the

rate of return of Bank Indonesia Sharia Certificates (SBIS), Bank Indonesia interest rates, the amount of money circulating (JUB), and the Indonesian Syariah Stock Index (ISSI). Data is obtained from BPS, Bank Indonesia, and World Investment, the data is documented to be analyzed using the Error Correction Model (ECM) method. The results show that: 1) Inflation has no significant effect in the short and long term on the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI) (X1), the exchange rate has a significant effect in the short and long term on the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI) (X2), the rate of return of Sharia Bank Indonesia Certificates (SBIS) in the short and long term has a significant effect on the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI) (X3), Bank Indonesia interest rates in the short term have a significant effect on the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI) and not long term influential (X4), Total Money Supply (JUB) in the short term does not have a significant effect on the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI) but in the long run has a significant effect on the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI) (X5).

**Keywords:** Indonesian Sharia Stock Index (ISSI), inflation, exchange rate, rate of return of Bank Indonesia Syariah Certificates (SBIS), BI rate and Amount of Money Supply (JUB).

## 1. PENDAHULUAN

Indonesia adalah salah satu dari negara muslim terbesar di dunia. Indonesia merupakan pasar yang besar untuk mengembangkan industri keuangan syariah. Investasi syariah di pasar modal memiliki peranan untuk mengembangkan pangsa pasar industri keuangan syariah di Indonesia (Suciningtias, 2015). Perkembangan pasar modal akan mendorong kemajuan ekonomi suatu negara. Saham sebagai salah satu surat berharga yang ditransaksikan di pasar modal, yang nilainya selalu mengalami fluktuasi dari waktu ke waktu (Saputra. et al, 2017).

Di Indonesia saham berbasis Syariah dimulai dengan didirikannya Jakarta Islamic Index (JII) pada bulan Juli tahun 2000. Pada bulan Mei tahun 2011, Pasar Modal Syariah di Indonesia semakin berkembang dengan lahirnya Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Berbeda dengan JII yang anggotanya hanya 30 saham syariah terlikuid, ISSI merupakan indeks saham syariah yang beranggotakan

seluruh saham syariah yang dahulunya terdaftar di IHSG bergabung dengan saham non-syariah lainnya dan tergabung pada Daftar Efek Syariah (DES).

Pendirian ISSI didukung dengan adanya Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) yang berkaitan dengan industri Pasar Modal Syariah yaitu Fatwa No.05 tahun 2000 tentang Jual Beli Saham serta diperkuat lagi pada tahun 2003 dengan dikeluarkannya Fatwa No.40 tahun 2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal.

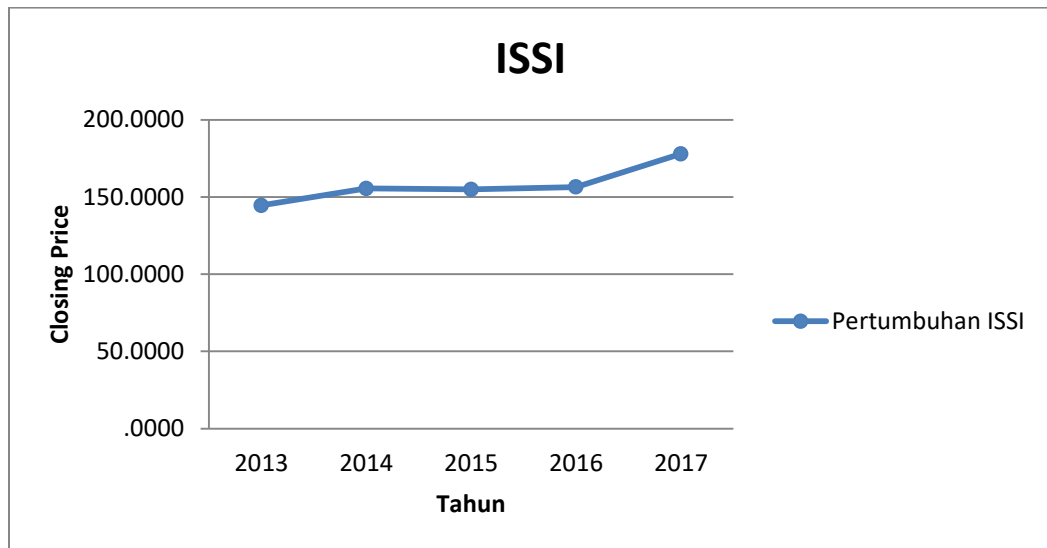
Setiap tahun jumlah perusahaan yang bergabung di dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) juga mengalami perkembangan yang signifikan dan sesekali mengalami penurunan. Pada tahun 2013 perusahaan yang bergabung sebanyak 311 perusahaan, dan terdapat kenaikan sebesar 316 perusahaan yang bergabung pada tahun 2014, pada tahun 2015 terjadi penurunan sebesar 315 perusahaan yang bergabung dan terdapat 1 perusahaan yang melepaskan diri dari indeks saham syariah, kemudian pada tahun 2016 terdapat 16 perusahaan yang bergabung di dalam ISSI, dan total perusahaan yang bergabung sebanyak 331 pada tahun 2016 dan terjadi kenaikan sebesar 361 perusahaan yang bergabung pada tahun 2017.

Walaupun masih terbilang baru, karena baru didirikan pada 12 Mei 2011, perkembangan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tiap periode mengalami pertumbuhan yang cukup signifikan (Ardhana, 2016). Pertumbuhan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode tahun 2013 sampai tahun 2017 dapat dilihat pada Grafik 1.

Pada Grafik 1. dapat dilihat bahwa Indeks Harga Saham Syariah (ISSI) dari tahun 2013 sampai tahun 2017 mengalami peningkatan dan penurunan yang fluktuatif. Pada tahun 2013 yakni harga saham (ISSI) sudah menunjukkan perkembangan sangat baik sebesar 144,554 persen, sedangkan pada tahun 2014 mengalami kenaikan sebesar 155,558 persen. Indeks harga saham pada ISSI mengalami kenaikan pada tahun 2013 sampai tahun 2014 dan mengalami

penurunan sebesar 154,954 persen pada tahun 2015. Menurunnya Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tidak berlangsung lama sebab pada tahun-tahun selanjutnya pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) menunjukkan tren positif yaitu pada tahun 2016 mengalami kenaikan sebesar 156,601 dan mengalami kenaikan lagi sebesar 177,876 pada tahun 2017.

Grafik 1. Pertumbuhan ISSI Periode 2013-2017.



Sumber: <https://www.duniainvestasi.com/bei/prices/stock>, data diolah

Di lihat dari pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang mengalami perkembangan signifikan dan sesekali mengalami penurunan tentu hal tersebut dipengaruhi berbagai faktor. Adapun faktor-faktor penting yang mampu mempengaruhi perkembangan indeks saham syariah seperti variabel makro ekonomi dan moneter seperti Inflasi, KURS, Tingkat Imbalan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), BI RATE dan jumlah uang beredar (JUB). Berberapa variable tersebut diperkirakan mampu mempengaruhi fluktuasi pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada tahun 2013 sampai 2017 (Suciningtias, 2015).

Berdasarkan penjelasan di atas penulis tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut dengan judul **“Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar**



**Rupiah, Tingkat Imbalan Sertifikat Bank Indonesia Syariah, Bi Rate Dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (Issi) Periode 2013-2017”.**

## 2. METODE

### 2.1 Alat dan Model Penelitian

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda dengan Model Koreksi Kesalahan atau *Error Correction Model* (ECM), yang formulasi model estimasinya adalah:

$$\begin{aligned}\Delta ISSI_t = & \gamma_0 + \gamma_1 \Delta INFLASI_t + \gamma_2 \Delta KURS_t + \gamma_3 \Delta TISBIS_t + \gamma_4 \Delta BI\_RATE_t + \\ & \gamma_5 \Delta JUB_t + \gamma_6 INFLASI_{t-1} + \gamma_7 KURS_{t-1} + \gamma_8 TISBIS_{t-1} + \gamma_9 BI\_RATE_{t-1} \\ & + \gamma_{10} JUB_{t-1} + \gamma_{11} ECT_t + \varepsilon_t\end{aligned}$$

di mana:

|                                                     |                                                                                                                              |
|-----------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <i>ISSI</i>                                         | = Indeks Saham Syariah Indonesia                                                                                             |
| <i>INFLASI</i>                                      | = Kenaikan Harga Secara Terus Menerus                                                                                        |
| <i>KURS</i>                                         | = Nilai Tukar <i>IDR/USD</i>                                                                                                 |
| <i>TISBIS</i>                                       | = Tingkat Imbalan Sertifikat Bank Indonesia Syariah                                                                          |
| <i>BI_RATE</i>                                      | = Suku Bunga                                                                                                                 |
| <i>JU</i>                                           | = Jumlah Uang Beredar                                                                                                        |
| <i>ECT</i>                                          | = <i>Error Correction Term</i> , $ECT = INFLASI_{t-1} + KURS_{t-1} + TISBIS_{t-1} + BI\_RATE_{t-1} + JUB_{t-1} - ISSI_{t-1}$ |
| $\Delta$                                            | = operator pembedaan ( <i>differencing</i> )                                                                                 |
| $\gamma_{13}$                                       | = $\lambda$                                                                                                                  |
| $\gamma_0$                                          | = $\lambda\beta_0$                                                                                                           |
| $\gamma_1, \gamma_2, \gamma_3, \gamma_4, \gamma_5,$ | = koefisien regresi jangka pendek $\Delta INFLASI$ , $\Delta KURS$ , $\Delta TISBIS$ , $\Delta BI\_RATE$ dan $\Delta JUB$    |
| $\gamma_6$                                          | = $-\lambda(1-\beta_1)$                                                                                                      |
| $\gamma_7$                                          | = $-\lambda(1-\beta_2)$                                                                                                      |
| $\gamma_8$                                          | = $-\lambda(1-\beta_3)$                                                                                                      |
| $\gamma_9$                                          | = $-\lambda(1-\beta_4)$                                                                                                      |
| $\gamma_{10}$                                       | = $-\lambda(1-\beta_5)$                                                                                                      |
| $\beta_0$                                           | = konstanta jangka panjang                                                                                                   |
| $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5,$      | = koefisien regresi jangka panjang <i>INFLASI</i> , <i>KURS</i> , <i>TISBIS</i> , <i>BI_RATE</i> dan <i>JUB</i>              |
| $\varepsilon$                                       | = unsur kesalahan ( <i>error term</i> )                                                                                      |
| <i>t</i>                                            | = tahun                                                                                                                      |

## 2.2 Data dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Data sekunder tersebut berupa data pertumbuhan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang diperoleh dari harga penutupan (*closing price*) setiap akhir bulan mulai dari Januari 2013 – Desember 2017. Populasi dan sampel dalam penelitian ini adalah Indeks Saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Untuk data Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) diperoleh dari situs (<https://www.duniainvestasi.com/bei/prices/stock>). Untuk data seperti inflasi, nilai tukar rupiah dan tingkat imbalan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) diperoleh dari situs resmi BI ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)). Sedangkan untuk suku bunga BI dan Jumlah Uang Beredar (JUB) diperoleh dari situs resmi BPS ([www.bps.go.id](http://www.bps.go.id)). Penelitian ini akan dianalisis dengan menggunakan *Error Correction Model* (ECM).

## 3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Dalam penelitian ini untuk mengamati pengaruh inflasi, nilai tukar rupiah (kurs), tingkat imbalan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), BI rate dan Jumlah Uang Beredar (JUB) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) menggunakan alat analisis regresi berganda dengan pendekatan Model Koreksi Kesalahan atau *Error Corection Model* (ECM) jangka pendek, dengan model ekonometrika sebagai berikut :

$$\begin{aligned}\Delta ISSI_t = & \gamma_0 + \gamma_1 \Delta INFLASIt + \gamma_2 \Delta KURSt + \gamma_3 \Delta TISBIS_t + \gamma_4 \Delta BI\_RATE_t + \\ & \gamma_5 \Delta JUB_t + \gamma_6 INFLASIt_{-1} + \gamma_7 KURSt_{-1} + \gamma_8 TISBIS_{t-1} + \gamma_9 BI\_RATE_{t-1} \\ & + \gamma_{10} JUB_{t-1} + \gamma_{11} ECT_t + \varepsilon_t\end{aligned}$$

di mana:

|                |                                                     |
|----------------|-----------------------------------------------------|
| <i>ISSI</i>    | = Indeks Saham Syariah Indonesia                    |
| <i>INFLASI</i> | = Kenaikan Harga Secara Terus Menerus               |
| <i>KURS</i>    | = Nilai Tukar <i>IDR/USD</i>                        |
| <i>TISBIS</i>  | = Tingkat Imbalan Sertifikat Bank Indonesia Syariah |
| <i>BI_RATE</i> | = Suku Bunga                                        |

|                                                     |                                                                                                                              |
|-----------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| $JUB$                                               | = Jumlah Uang Beredar                                                                                                        |
| $ECT$                                               | = <i>Error Correction Term</i> , $ECT = INFLASI_{t-1} + KURS_{t-1} + TISBIS_{t-1} + BI\_RATE_{t-1} + JUB_{t-1} - ISSI_{t-1}$ |
| $\Delta$                                            | = operator pembedaan ( <i>differencing</i> )                                                                                 |
| $\gamma_{13}$                                       | = $\lambda$                                                                                                                  |
| $\gamma_0$                                          | = $\lambda\beta_0$                                                                                                           |
| $\gamma_1, \gamma_2, \gamma_3, \gamma_4, \gamma_5,$ | = koefisien regresi jangka pendek $\Delta INFLASI, \Delta KURS, \Delta TISBIS, \Delta BI\_RATE$ dan $\Delta JUB$             |
| $\gamma_6$                                          | = $-\lambda(1-\beta_1)$                                                                                                      |
| $\gamma_7$                                          | = $-\lambda(1-\beta_2)$                                                                                                      |
| $\gamma_8$                                          | = $-\lambda(1-\beta_3)$                                                                                                      |
| $\gamma_9$                                          | = $-\lambda(1-\beta_4)$                                                                                                      |
| $\gamma_{10}$                                       | = $-\lambda(1-\beta_5)$                                                                                                      |
| $\beta_0$                                           | = konstanta jangka panjang                                                                                                   |
| $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5,$      | = koefisien regresi jangka panjang $INFLASI, KURS, TISBIS, BI\_RATE$ dan $JUB$                                               |
| $\varepsilon$                                       | = unsur kesalahan ( <i>error term</i> )                                                                                      |
| $t$                                                 | = tahun                                                                                                                      |

Hasil estimasi model *Error Correction Model* (ECM) fungsi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) jangka pendek terlihat pada Tabel 1. Dari hasil regresi *Error Correction Model* (ECM) pada Tabel 1 koefisien regresi ECT (koefisien *adjustment*,  $\lambda$ ) terlihat memiliki nilai sebesar 0.192830 yang berarti memenuhi syarat  $0 < \lambda < 1$ . Koefisien ini memiliki nilai p atau probabilitas (signifikansi) empiric statistik t sebesar 0.0072 yang berarti koefisien *adjustment* signifikan pada  $\alpha = 0.01$ . Karena koefisien ECT ( $\lambda$ ) signifikan dan nilainya di antara 0 – 1, berarti hubungan *ekuilibrium* atau hubungan jangka panjang terjadi.

Dari hasil analisis regresi ECM tersebut dapat ditulis dalam bentuk persamaan linier menjadi:

$$\begin{aligned}
 ISSI^*_t = & 214.6213 + 0.264268 \Delta INF_t - 183.4763 \Delta LOGKURS_t + 5.748896 \\
 & \Delta TISBIS_t - 9.898096 \Delta BIRATE_t - 18.29264 \Delta LOGJUB_t + 0.156703 INF_{t-1} - \\
 & 106.2268 LOGKURS_{t-1} + 2.811732 TISBIS_{t-1} + 0.91653 BIRATE_{t-1} + \\
 & 79.65220 LOGJUB_{t-1} + 0.192830 ECT
 \end{aligned}$$

Model di atas merupakan model jangka pendek. Model jangka panjang harus melihat keseimbangan di mana didalamnya tercakup serangkaian proses

penyesuaian yang membawa setiap *shock* kepada ekuilibrium. Dengan kata lain dalam jangka panjang memungkinkan mengadakan penyesuaian penuh untuk setiap perubahan yang timbul.

Tabel 1. Hasil Estimasi Model Ekonometri

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |           |           |           |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|
| $\widehat{\Delta ISSI}_t = -214.6213 + 0.264268 \Delta INF_t - 183.4763 \Delta LOGKURS_t + 5.748896 \Delta TISBIS_t$                                                                                                                                                                              |           |           |           |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | (0.7050)  | (0.0000)* | (0.0984)* |
| $-9.898096 \Delta BIRATE_t - 18.29264 \Delta LOGJUB_t + 0.156703 INF_{t-1} - 106.2268$                                                                                                                                                                                                            |           |           |           |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | (0.0008)* | (0.6641)  | (0.7429)  |
| $LOGKURS_{t-1} + 2.811732 TISBIS_{t-1} + 0.91653 BIRATE_{t-1} + 79.65220 LOGJUB_{t-1}$                                                                                                                                                                                                            |           |           |           |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | (0.0858)* | (0.4294)  | (0.0054)* |
| + 0.192830 ECT                                                                                                                                                                                                                                                                                    |           |           |           |
| R <sup>2</sup> = 0.613988; DW-Stat. = 1.753000; F-Stat. = 6.651570; Prob. F-Stat. = 0,000002                                                                                                                                                                                                      |           |           |           |
| Uji Diagnosis                                                                                                                                                                                                                                                                                     |           |           |           |
| (1) Multikolinieritas (VIF)                                                                                                                                                                                                                                                                       |           |           |           |
| $\Delta INF = 1.373805$ ; $\Delta LOGKURS = 1.851373$ ; $\Delta TISBIS = 2.272762$ ;<br>$\Delta BIRATE = 1.784009$ ; $\Delta LOGJUB = 1.167535$ ; $INF_{(-1)} = 3.992069$ ;<br>$LOGKURS_{(-1)} = 53.41846$ ; $TISBIS_{(-1)} = 6.239178$ ; $BIRATE_{(-1)} = 10.28021$ ; $LOGJUB_{(-1)} = 75.76443$ |           |           |           |
| (2) Normalitas                                                                                                                                                                                                                                                                                    |           |           |           |
| JB(2) = 2.117387 ; Prob. (JB) = 0.346909                                                                                                                                                                                                                                                          |           |           |           |
| (3) Otokorelasi                                                                                                                                                                                                                                                                                   |           |           |           |
| $\chi^2(3) = 2.33663$ ; Prob. ( $\chi^2$ ) = 0.6746                                                                                                                                                                                                                                               |           |           |           |
| (4) Heteroskedastisitas                                                                                                                                                                                                                                                                           |           |           |           |
| $\chi^2(14) = 23.00661$ ; Prob. ( $\chi^2$ ) = 0.3436                                                                                                                                                                                                                                             |           |           |           |
| (5) Linieritas F(2,21) = 2.044034 ; Prob. (F) = 0.1416                                                                                                                                                                                                                                            |           |           |           |

**Sumber:** BPS, BI diolah.

**Keterangan:** \*Signifikan pada  $\alpha = 0,01$ ; \*\*Signifikan pada  $\alpha = 0,05$ ; \*\*\*Signifikan pada  $\alpha = 0,10$ . Angka dalam kurung adalah probabilitas empirik (*p value*) t-statistik.

Adapun hasil perhitungan manual untuk memperoleh koefisien jangka panjang adalah sebagai berikut:

Tabel 2 Koefisien Regresi Jangka Panjang

| Variabel | Perhitungan                         |   | Hasil     |
|----------|-------------------------------------|---|-----------|
| C        | $(-214.6213 + 0.192830) / 0.192830$ | = | -1.112007 |
| INF(-1)  | $(0.156703 + 0.192830) / 0.192830$  | = | 1.812648  |

|              |                                     |   |             |
|--------------|-------------------------------------|---|-------------|
| LOGKURS (-1) | $(-106.2268 + 0.192830) / 0.192830$ | = | -549.883161 |
| TISBIS(-1)   | $(2.811732 + 0.192830) / 0.192830$  | = | 15.581403   |
| BIRATE (-1)  | $(0.919653 + 0.192830) / 0.192830$  | = | 5.769242    |
| LOGJUB(-1)   | $(79.65220 + 0.192830) / 0.192830$  | = | 414.069543  |

Sumber: Perhitungan Hasil Analisis

Berdasarkan hasil perhitungan dalam tabel 2 maka model jangka panjang dapat ditulis dalam persamaan linier sebagai berikut:

$$ISSI^*_t = -1.112007 + 1.812648 INF_t - 549.883161 LogKURS_t + 15.581403 TISBIS_t + 5.769242 BIRATE_t + 414.069543 LogJUB_t$$

Untuk mengetahui apakah hasil estimasi ini valid, dilakukan pengujian asumsi klasik dan uji statistik. Uji tersebut dimaksudkan untuk memutuskan apakah tafsiran-tafsiran terhadap parameter sudah bermakna secara teoritis dan nyata secara statistic.

### 3.1 Uji Multikolinieritas

Jika dalam model terhadap multikolinieritas, maka model tersebut memiliki kesalahan standar sehingga tidak dapat diukur dengan ketepatan tinggi. Uji multikolinieritas yang dipakai adalah uji VIF. Pada uji VIF jika  $VIF < 10$  berarti tidak terdapat masalah multikolinieritas dalam model.

Tabel 3 Hasil Uji Multikolinieritas (VIF)

| Variabel      | VIF      | Kriteria | Kesimpulan                           |
|---------------|----------|----------|--------------------------------------|
| D(INF)        | 1.373805 | <10      | Tidak menyebabkan multikolinieritas. |
| DLOG(KURS)    | 1.851373 | <10      | Tidak menyebabkan multikolinieritas. |
| D(TISBIS)     | 2.272762 | <10      | Tidak menyebabkan multikolinieritas. |
| D(BIRATE)     | 1.784009 | <10      | Tidak menyebabkan multikolinieritas. |
| DLOG(JUB(-1)) | 1.167535 | <10      | Tidak menyebabkan multikolinieritas. |
| INF(-1)       | 3.992069 | <10      | Tidak menyebabkan multikolinieritas. |
| LOG(KURS(-1)) | 53.41846 | >10      | Menyebabkan multikolinieritas        |
| TISBIS(-1)    | 6.239178 | <10      | Tidak menyebabkan multikolinieritas. |
| BIRATE(-1)    | 10.28021 | >10      | Menyebabkan multikolinieritas        |
| LOG(JUB(-1))  | 75.76443 | >10      | Menyebabkan multikolinieritas        |

Dari Tabel 3 terlihat nilai VIF variabel jangka pendek INF, KURS, TISBIS, BIRATE dan JUB kurang dari 10. Dengan demikian berdasarkan nilai VIF tidak memiliki masalah multikolinieritas. Variabel jangka panjang INF, KURS, TISBIS, BIRATE dan JUB menunjukkan nilai  $VIF < 10$ , maka variabel tersebut terdapat masalah multikolinieritas.

### 3.2 Uji Normalitas Residual

Uji Normalitas residual akan diuji memakai uji *Jarque Bero* (JB).  $H_0$  uji JB adalah distribusi residual normal; dan  $H_A$ -nya distribusi residual tidak normal.  $H_0$  diterima jika nilai  $p$  ( $p$  value), probabilitas, atau signifikan empiric statistik  $JB \leq \alpha$ . Dari Tabel 1 diketahui bahwa probabilitas statistik JB adalah 2,117387 (sig.JB  $> 0.10$ ). Sehingga menunjukkan signifikansi statistik Jarque Bera yang melebihi  $\alpha = 0.10$ . Maka  $H_0$  diterima, maka dapat disimpulkan bahwa distribusi residual normal.

### 3.3 Uji Otokorelasi

Otokorelasi akan diuji dengan uji Breusch Godfrey (BG).  $H_0$  dari uji BG adalah tidak terdapat otokorelasi dalam model;  $H_A$ -nya terdapat otokorelasi dalam model.  $H_0$  diterima apabila nilai  $p$  ( $p$  value), probabilitas atau signifikansi empirik statistik  $\chi^2$  uji BG  $> \alpha$ ;  $H_0$  ditolak apabila nilai  $p$  ( $p$  value), probabilitas atau signifikansi empirik statistik  $\chi^2$  uji BG  $\leq \alpha$ .

Dari Tabel 1 tingkat signifikansi empirik statistik  $\chi^2$  uji BG sebesar 0,6746. Dimana nilai signifikansi  $\chi^2 > 0,10$ ; artinya  $H_0$  diterima, maka tidak terdapat masalah otokorelasi dalam model. Dapat disimpulkan bahwa penelitian ini lolos uji otokorelasi.

### 3.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji *White* akan dipakai untuk menguji heteroskedastisitas.  $H_0$  uji *White* adalah tidak ada masalah heteroskedastisitas dalam model; dan  $H_A$ -nya terdapat masalah heteroskedastisitas dalam model.  $H_0$  diterima apabila nilai  $p$  ( $p$  value), probabilitas atau signifikansi empirik statistik  $\chi^2$  uji *White*  $> \alpha$ ;  $H_0$  ditolak apabila nilai  $p$  ( $p$  value), probabilitas atau signifikansi empirik statistik  $\chi^2$  uji *White*  $\leq \alpha$ .

Dari Tabel 1 signifikansi empirik statistik  $\chi^2$  uji *White* adalah sebesar 0,3436. Dimana signifikansi empirik statistik  $\chi^2$  hitung lebih dari 0,10 maka  $H_0$  diterima, artinya tidak terdapat masalah heteroskedastisitas dalam model. Sehingga dapat disimpulkan bahwa penelitian ini telah lolos uji heteroskedastisitas.

### 3.5 Uji Spesifikasi Model

Uji spesifikasi atau linieritas model dalam penelitian ini akan diuji memakai uji *Ramsey Reset*. Dengan formulasi hipotesis  $H_0$ : model linier (spesifikasi model tepat); sementara  $H_A$ : model tidak linier (spesifikasi model tidak tepat). Dengan kriteria pengujian  $H_0$  diterima jika signifikansi  $F$  hitung atau statistik  $F > \alpha$  dan/atau  $H_A$  ditolak jika signifikansi  $F$  hitung atau statistik  $F \leq \alpha$ .

Berdasarkan Tabel 1 dapat dilihat bahwa nilai probabilitas pada uji *Ramsey Reset* menunjukkan nilai 0,0760 di mana nilai statistik  $F > 0,10$ . Oleh karena itu  $H_0$  diterima, artinya model yang digunakan merupakan model yang linier (spesifikasi model benar).

### 3.6 Eksistensi Model F

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah parameterisasi model yang digunakan eksis atau tidak eksis. Dengan formulasi hipotesis  $H_0: \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = 0$ ; model yang dipakai tidak eksis dan/atau  $H_A: \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \beta_4 \neq 0$ ; model yang dipakai eksis. Kriteria pengujiannya adalah apabila probabilitas atau signifikansi signifikansi statistik  $F \leq \alpha$  maka  $H_0$  ditolak. Namun apabila probabilitas atau signifikansi statistik  $F > \alpha$  maka  $H_0$  diterima.

Dari Tabel 1 diperoleh nilai probabilitas F-statistik sebesar  $(0,00002 \leq 0,01)$ . Kesimpulannya,  $H_0$  ditolak yang berarti model yang dipakai dalam penelitian ini eksis.

### 3.7 Interpretasi Koefisien Determinan ( $R^2$ )

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur kebaikan model yaitu menunjukkan seberapa besar variasi dari variabel independen yang mempengaruhi variabel dependen. Pada kolom *R-Squared* dapat diketahui

beberapa persentase yang dapat dijelaskan oleh variabel-variabel bebas terhadap variabel terikat. Sedangkan sisanya dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian. Adapun syarat besarnya nilai koefisien determinasi harus terletak pada kisaran ( $0 \leq R^2 \leq 1$ ).

Dari hasil pengolahan diperoleh nilai  $R^2$  sebesar ( $0 \leq 0,613988 \leq 1$ ) atau 61,3988%. Artinya koefisien determinasi menunjukkan bahwa 61,3988% variasi variabel Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dapat dijelaskan oleh variasi variabel suku bunga BI, inflasi, nilai tukar rupiah dan tingkat imbalan Sertifikat Bank Indonesia Syariah dan Jumlah Uang Beredar. Sedangkan sisanya 38,61% dijelaskan oleh variasi variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.

### 3.8 Uji Validitas Pengaruh (Uji t)

Tabel 4 Hasil Uji Validitas Pengaruh (Uji t)

| Variabel      | Prob.T | Kriteria    | Kesimpulan                   |
|---------------|--------|-------------|------------------------------|
| D(INF)        | 0,7050 | $\geq 0,10$ | Tidak berpengaruh signifikan |
| DLOG(KURS)    | 0,0000 | $\leq 0,10$ | Berpengaruh signifikan       |
| D(TISBIS)     | 0,0984 | $\leq 0,10$ | Berpengaruh signifikan       |
| D(BIRATE)     | 0,0008 | $\leq 0,10$ | Berpengaruh signifikan       |
| DLOG(JUB(-1)) | 0,6641 | $\geq 0,10$ | Tidak berpengaruh signifikan |
| INF(-1)       | 0,7429 | $\geq 0,10$ | Tidak berpengaruh signifikan |
| LOG(KURS(-1)) | 0,0013 | $\leq 0,10$ | Berpengaruh signifikan       |
| TISBIS(-1)    | 0,0858 | $\leq 0,10$ | Berpengaruh signifikan       |
| BIRATE(-1)    | 0,4294 | $\geq 0,10$ | Tidak berpengaruh signifikan |
| LOG(JUB(-1))  | 0,0054 | $\geq 0,10$ | Berpengaruh signifikan       |

Sumber: Data hasil olahan SPSS

Pengujian validitas pengaruh digunakan untuk mengukur seberapa besar pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Formulasi hipotesisnya adalah  $H_0: \beta_i = 0$ ; variabel independen ke i tidak memiliki pengaruh signifikan dan  $H_A: \beta_i \neq 0$ ; variabel independen ke i memiliki pengaruh signifikan. Kemudian kriteria pengujiannya adalah  $H_0$  ditolak bila signifikansi



statistik  $t_i < \alpha$  dan  $H_0$  diterima bila signifikansi statistik  $t_i > \alpha$ . Dapat dilihat pada Tabel 4.

### **3.9 Interpretasi Ekonomi**

#### **3.9.1 Inflasi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)**

Variabel inflasi memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ash-shidiq dan Setiawan (2015), yang menyimpulkan bahwa hubungan inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Dengan demikian, sebarang perubahan yang terjadi pada inflasi tidak menyebabkan perubahan signifikan terhadap indeks ISSI. Peningkatan inflasi secara relative merupakan sinyal negatif bagi pemodal di pasar modal. Inflasi meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan. Jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga keuntungan sebuah perusahaan berkurang dan kinerja perusahaan menurun. Menurut kinerja perusahaan emiten membuat para investor enggan untuk melakukan investasi sehingga harga saham menurun. Kondisi ini pada akhirnya akan menyebabkan pergerakan yang negatif pada ISSI.

#### **3.9.2 Nilai Tukar (Kurs) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)**

Variabel Nilai Tukar (Kurs) terbukti memiliki pengaruh negatif signifikan dalam jangka pendek dan jangka panjang terhadap ISSI. Hal ini didukung oleh penelitian Aisiyah dan Khoiroh (2015), yang menyatakan bahwa variabel nilai tukar IDR/USD mempunyai pengaruh signifikan terhadap ISSI. Dengan demikian adanya perubahan yang terjadi pada nilai tukar IDR/USD dapat menyebabkan perubahan yang signifikan terhadap indeks ISSI. Hal tersebut mendorong investor untuk melakukan aksi jual terhadap saham-saham yang dimilikinya. Investor tentunya akan menghindari resiko, sehingga investor akan cenderung melakukan aksi jual dan menunggu hingga situasi perekonomian dirasakan membaik. Aksi jual

yang dilakukan investor ini akan mendorong penurunan indeks harga saham di BEI (Bursa Efek Indonesia).

### 3.9.3 Tingkat Imbalan Sertifikat Bank Indonesia Syariah terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Tingkat imbalan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) terbukti memiliki pengaruh positif signifikan dalam jangka pendek dan jangka panjang. Hasil penelitian ini tingkat imbalan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) memiliki pengaruh cukup kuat untuk mempengaruhi pergerakan saham. SBIS dalam pandangan Islam sangat dianjurkan, karena di dalam akadnya sesuai dengan prinsip syariat Islam yaitu dengan menggunakan akad *ju'alah*. Oleh sebab itu untuk dapat meningkatkan lagi syariat Islamnya agar benar-benar bebas dari praktek riba dan lain sebagainya yang dilarang dalam ajaran Islam maka Bank Indonesia mengeluarkan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS). Hal ini dapat tercermin dalam perekonomian bahwa antara ISSI dan SBIS sama-sama merupakan instrumen investasi syariah, keduanya saling bersinergi dalam meningkatkan investasi di Indonesia, khususnya di pasar modal syariah

### 3.9.4 Suku Bunga Bank Indonesia terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Hasil pengujian regresi mendapatkan bahwa suku bunga (*birate*) memiliki pengaruh negatif signifikan dalam jangka pendek tetapi dalam jangka panjang suku bunga (*birate*) memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Pengaruh signifikan ini menunjukkan bahwa suku bunga Bank Indonesia merupakan faktor makro ekonomi yang dapat mempengaruhi ISSI. Dari teori dan hasil penelitian terdahulu yang digunakan sebagai referensi dalam penelitian ini, sebagian besar banyak yang menemukan bahwa suku bunga Bank Indonesia mempunyai pengaruh negatif terhadap indeks saham.

Menurut Tandelilin (2010), menjelaskan bahwa tingkat bunga yang meningkat akan menyebabkan peningkatan suku bunga yang disyaratkan atas investasi pada suatu saham dan disamping itu juga dapat menyebabkan investor menarik investasinya pada saham, kemudian memindahkannya pada investasi berupa tabungan ataupun deposito. Secara teori menyatakan bahwa perubahan suku bunga akan mempengaruhi harga saham secara terbalik. Hal itu berarti jika suku bunga meningkat, maka harga saham akan turun, dan sebaliknya.

#### 3.9.5 Jumlah Uang Beredar (JUB) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Jumlah Uang Beredar (JUB) terbukti memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan dalam jangka pendek tetapi dalam jangka panjang Jumlah Uang Beredar (JUB) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu yaitu penelitian yang dilakukan oleh Nugroho (2008), yang menyatakan bahwa Jumlah Uang Beredar (JUB) memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap harga suatu indeks. Penelitian yang dilakukan oleh Kumar & Sahu (2017), juga menyatakan hal yang serupa bahwa Jumlah Uang Beredar (JUB) memiliki pengaruh positif terhadap perubahan harga Indeks Saham.

Variabel Jumlah Uang Beredar (JUB) memiliki pengaruh positif karena jumlah uang yang beredar menyebabkan stimulus ekonomi yang menghasilkan pendapatan perusahaan sehingga menyebabkan kenaikan harga saham. Adanya peningkatan Jumlah Uang Beredar (JUB) akan mendorong bertambahnya sumber pembiayaan bagi perusahaan, sehingga perusahaan dapat melebarkan usahanya lebih luas yang akhirnya meningkatkan kinerja perusahaan. Meningkatnya kinerja perusahaan akan merangsang para investor untuk melirik saham perusahaan tersebut, sehingga akan berdampak positif terhadap harga saham.

## 4. PENUTUP

### 4.1 Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan hasil analisis penelitian bab sebelumnya diperoleh kesimpulan sebagai berikut : Model *Error Correction Model* (ECM) yang dipakai penelitian ini benar-benar merupakan model ECM, atau model yang bisa menunjukkan adanya hubungan teoritis/ekuilibrium jangka panjang, model regresi dalam penelitian ini lolos uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas residual, uji otokolerasi, uji heterokedasitas, dan uji spesifikasi model, tetapi pada uji multikolinieritas terdapat masalah multikolinieritas pada jangka panjang, dari uji eksistensi model (uji F) model *Error Correction Model* (ECM) dalam penelitian ini eksis. Nilai *R-square* sebesar 0,613988 atau 61,39%, memperlihatkan bahwa 61,39% variasi variabel Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dapat dijelaskan oleh variabel inflasi, kurs, tingkat imbalan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), BI rate dan Jumlah Uang Beredar (JUB). Sedangkan sisanya 38,61% dijelaskan oleh variasi variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian, uji validitas pengaruh (uji t) menunjukkan bahwa variabel kurs, tingkat imbalan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), BI rate jangka pendek dan Jumlah Uang Beredar (JUB) jangka panjang berpengaruh signifikan terhadap ISSI. Adapun variabel inflasi, Jumlah Uang Beredar (JUB) jangka pendek dan BI rate jangka panjang yang tidak berpengaruh signifikan terhadap ISSI, variabel kurs memiliki pengaruh negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), variabel tingkat imbalan Sertifikat Bank Indonesia Syariah memiliki pengaruh positif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), variabel BI rate pada jangka pendek memiliki pengaruh negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan variabel Jumlah Uang Beredar (JUB) dalam jangka panjang memiliki pengaruh positif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), keadaan saham pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) akan

meningkat dalam jangka pendek dengan semakin baiknya nilai kurs, tingkat imbalan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) dan BI rate sedangkan dalam jangka panjang Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) akan meningkat dengan semakin baiknya kurs, tingkat imbalan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) dan Jumlah Uang Beredar (JUB).

#### **4.2 Saran**

Saran yang dapat disimpulkan dalam penelitian ini adalah: Bank Indonesia sebagai penggerak utama moneter di Indonesia diharapkan mampu menjaga kestabilan inflasi, nilai tukar rupiah, BI rate dan tingkat imbalan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) di masyarakat setiap periodenya dan diharapkan juga dapat memberikan stimulus terhadap pasar modal syariah yang akhirnya dapat mengundang para investor untuk lebih memilih indeks syariah daripada indeks konvensional. Selain untuk meningkatkan para investor di pasar modal syariah cara ini juga efektif untuk mengendalikan tingkat inflasi dengan cara mengendalikan Jumlah Uang Beredar (JUB) di masyarakat karena masyarakat menggunakan uangnya untuk berinvestasi di pasar modal syariah, diharapkan kedepannya nilai tukar, BI rate, tingkat imbalan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) dan Jumlah Uang Beredar (JUB) dapat stabil dan berpengaruh lebih besar lagi untuk menumbuhkan indeks saham syariah, bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat mengembangkan penelitian ini dengan menambah variabel ekonomi lainnya misalkan ekonomi mikro. Hal ini guna untuk melihat pengaruh ISSI secara keseluruhan terhadap variabel-variabel yang ada di dalam ekonomi.

#### **DAFTAR PUSTAKA**

Ardhana, Yudhistira. 2016. "Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Di Indonesia (Periode Mei 2011-September 2015) : Model ECM ". *Jurnal Bisnis dan Manajemen*. Yogyakarta: STMIK Pringsewu.

- Antokolaras, Anggardito. 2017. "Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Domestik Dan Makroekonomi Global Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2012-2016". *Skripsi*, Jakarta UIN Syarif Hidayatullah.
- Ash-Shidiq, Hafidz Setiawan dan Aziz, Budi. 2015. "Analisis Pengaruh Suku Bunga SBI, Uang Beredar, Inflasi dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Harga Saham Jakarta Islamic Index (JII)". *Jurnal Ekonomi dan Perbankan Syariah*, Vol. 3. No.2, Oktober 2015.
- Burhanuddin. 2008. *Pasar Modal Syariah*. Jakarta: UII Press.
- Boediono. 2014. *Seri Sinopsis Pengantar Ilmu - No. 5 Ekonomi Makro*. Yogyakarta: BPFE.
- Badan Pusat Statistik (BPS). 2019. *Data Laporan Jumlah Uang Beredar Tahun 2013-2017*. Diakses Januari 05, 2019, dari <https://www.bps.go.id>
- Badan Pusat Statistik (BPS). 2019. *Data Laporan BI Rate Tahun 2005 – 2018*. Diakses Januari 05, 2019, dari <https://www.bps.go.id>
- Bank Indonesia (BI). 2019. *Data Inflasi Tahun Januari 2013 - Desember 2017*. Diakses Januari 05, 2019, dari <https://www.bi.go.id>
- Bank Indonesia (BI). 2019. *Data Tingkat Imbalan Sertifikat Bank Indonesia Syariah Tahun Januari 2013 - Desember 2017*. Diakses Januari 08, 2019, dari <https://www.bi.go.id>
- Bank Indonesia (BI). 2019. *Data Kurs Tahun Januari 2013 - Desember 2017*. Diakses Januari 08, 2019, dari <https://www.bi.go.id>
- Chaudry, Muhammad S. 2012. *Sistem Ekonomi Islam Prinsip Dasar*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.

- Dunia Investasi. 2019. *Data ISSI Tahun Januari 2013 - Desember 2017*. Diakses Maret 20, 2019, dari <https://www.duniainvestasi.com/bei/prices/stock>
- Fatwa Dewan Syari'ah Nasional. 2002. Tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal.
- Fatwa Dewan Syari'ah Nasional. 2000. Tentang Jual Beli Saham.
- Fatwa Dewan Syari'ah Nasional. 2007. Tentang Akad Ju'alah.
- Firdausi, Nur A. Fahmi, Iqbal dan Saptono, Teguh. 2016. "Pengaruh Indeks Harga Saham Regional ASEAN dan Variabel Makroekonomi terhadap Indeks Harga Saham Indonesia (ISSI)". *Jurnal Ekonomi Syariah*.
- Ghozali, Ahmad. 2005. "*Saham Syariah*", Web Site Republika Tentang Pasar Modal ([www.webmaster.com](http://www.webmaster.com)).
- Ghozali, Imam. 2009. "*Aplikasi Analisis Multivariate dengan SPSS*". Semarang: BP UNDIP.
- Gujarati, Damodar. 1995. *Ekonometrika Dasar*. Penerjemah Sumarno Zain. Erlangga : Jakarta.
- Gujarati, Damodar. 2003. *Ekonometrika Dasar*. Penerjemah Sumarno Zain. Erlangga : Jakarta.
- Gujarati, Damodar. 2011. *Ekonometrika Dasar*. Penerjemah Sumarno Zain. Erlangga : Jakarta.
- Hadi, Nor. 2013. *Pasar Modal: Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Hamid, Abdul. 2009. *Pasar Modal Syariah*. Jakarta : Lembaga Penelitian UIN Syarif Hidayatullah.

- Indonesia Stock Exchange (IDX). 2019. *Pengertian Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)*. Diakses Januari 24, 2019, dari <https://www.idx.go.id>
- Karim, A. 2010. *Ekonomi Makro Islam*. Jakarta: PT Raja Grafindo.
- Kumar, K dan Sahu, B. 2017. “Dynamic Linkages Between Macroeconomic Factors and Islamic Stock Indices In A Non Islamic Country India”. *Journal of Developing Areas*.
- Nugroho, H. 2008. “Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs dan Jumlah Uang Beredar terhadap Indeks LQ45 (Studi Kasus Pada BEI Periode 2002-2007)”. *Tesis*.
- Otoritas Jasa Keuangan (OJK). 2019. *Pengertian Daftar Efek Syariah (DES)*. Diakses Januari 10, 2019, dari <https://www.ojk.go.id>
- Pasaribu, R dan Firdaus, M. 2013. “Pengaruh Variabel Makro Terhadap Indeks Saham Syariah Di Indonesia Periode Pengamatan Mei 2012-April 2013”. ISSN: 1978-3116. Vol. 7, No.2.
- Putri, Liliana Ovin. 2018. “Analisa Pengaruh Faktor Makro Ekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 30 Juni 2011 – 31 Juli 2016”. *Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta*.
- Rachmawati, Martien. 2015. ”Faktor Makroekonomi Yang Mempengaruhi Pergerakan Harga Saham Pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Di Bursa Efek Indonesia (BEI)”. *Jurnal* Vol.2 No.11. Universitas Airlangga.
- Rahardja, Prathama dan Manurung, Mandala. 2006. *Teori Ekonomi Mikro Suatu Pengantar, Edisi Ketiga*, Jakarta; Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.



- Saputra, Rega. Litriani, Erda dan Akbar, Dinnul. 2017. “Pengaruh BI Rate, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah Indonesia (ISSI)”. *Jurnal* Vol.3., No.1.
- Samsul, M. 2008. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Suciningtyas, Siti Aisyah dan Khoiroh R. 2015. “Analisis Dampak Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)”. *Jurnal 2<sup>nd</sup> CBAM*, ISSN 2302-97791, Vol.2, No.1.
- Sudarmanto, Gunawan. 2005. *Analisis Regresi Linier Ganda dengan SPSS*. Graha Ilmu, Yogyakarta.
- Sukirno, Sadono. 2006. Makroekonomi: *Teori Pengantar*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Sukirno, Sadono. 2013. Makroekonomi : *Teori Pengantar*. Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada.
- Tandelilin, E. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi (Pertama)*. Yogyakarta: Kanisius.
- Utomo, Yuni Prihadi. 2012. “*Buku Praktek Komputer Statistik II*”. Surakarta: Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Widarjono, Agus. 2017. *Ekonometrika*. Yogyakarta : UPP STIM YKPN.
- Winarno, Wing Wahyu. 2015. “*Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews*”. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.