

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA**



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

Oleh :

SINDY SORAYA FAJRIN

B300162005 / I000162005

**TWINNING PROGRAM
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS DAN FAKULTAS AGAMA ISLAM
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SURAKARTA
2020**

HALAMAN PERSETUJUAN

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI INDEKS
SAHAM SYARIAH INDONESIA**

NASKAH PUBLIKASI

Oleh :

SINDY SORAYA FAJRIN

B300162005 / I000162005

Telah diperiksa dan disetujui untuk diuji Oleh :

PEMBIMBING I



ENI SETYOWATI, SE., M.SI

PEMBIMBING II



DRS. HARUN, M.H

HALAMAN PENGESAHAN

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI INDEKS
SAHAM SYARIAH INDONESIA**

Oleh

SINDY SORAYA FAJRIN

B300162005 / I000162005

**Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Fakultas Agama Islam
Universitas Muhammadiyah Surakarta
Pada Hari Sabtu, 01 Februari 2020
Dan dinyatakan telah memenuhi syarat
Dewan Penguji :**

1. Eni Setyowati, SE.,M.Si
(Ketua Dewan Penguji)

()

2. Drs. Harun, MH
(Anggota I Dewan Penguji)

()

3. Dr. Imron Rosyadi, M.Ag
(Anggota II Dewan Penguji)

()

4. Siti Aisyah, S.E.,M.Si
(Anggota III Dewan Penguji)

()

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis

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, 01 Februari 2020

Penulis,



Sindy Soraya Fajrin

B300162005 / I000162005

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI INDEKS SAHAM SYARIAH

Abstrak

Penelitian ini berjudul “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Indeks Saham Syariah Indonesia”. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa data runtut waktu (time series) dari tahun 2013-2018 yang diperoleh dari Bank Indonesia, Kementerian Dalam Negeri Republik Indonesia dan Situs Dunia Investasi. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh masing-masing variabel independen yaitu suku bunga BI Rate, Inflasi, Nilai Tukar(kurs), Sertifikat bank Indonesia Syariah (SBIS), Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) terhadap variabel dependen yaitu Indeks Saham Syariah Indonesia. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Error Correction Model* (ECM). Berdasarkan hasil analisis ECM menunjukkan bahwa dalam jangka pendek variabel suku bunga Bi Rate, IHSG memiliki pengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia, sedangkan dalam jangka panjang variabel suku bunga BI Rate, Inflasi, Nilai Tukar, SBIS, IHSG memiliki pengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

Kata Kunci: Indeks Saham Syariah Indonesia, Suku Bunga Bi Rate, Inflasi, Nilai Tukar (Kurs), SBIS, IHSG, ECM

Abstract

This study is entitled "Analysis of Factors Affecting the Indonesian Sharia Stock Index". This study uses secondary data in the form of time series data from 2013-2018 obtained from Bank Indonesia, the Ministry of Home Affairs of the Republic of Indonesia and the World Investment Site. This study aims to analyze the effect of each independent variable, namely the BI Rate, Inflation, Exchange Rate, Bank Indonesia Sharia Certificate (SBIS), Composite Stock Price Index (CSPI) on the dependent variable, the Indonesian Sharia Stock Index. The analytical tool used in this study is the Error Correction Model (ECM). Based on the results of the ECM analysis shows that in the short term the Bi Rate rate variable, the CSPI has a significant influence on the Indonesian Sharia Stock Index, whereas in the long term the BI Rate variable, Inflation, Exchange Rates, SBIS, IHSG has a significant effect on the Sharia Stock Index Indonesia.

Keywords: Indonesian Sharia Stock Index, Bi Rate, Inflation, Exchange Rates, SBIS, IHSG, ECM

1. PENDAHULUAN

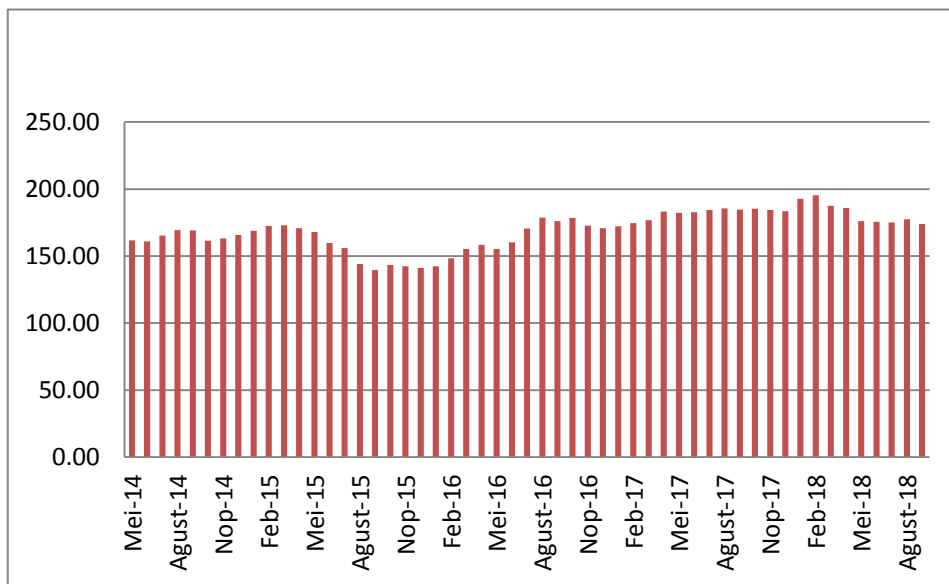
Pasar modal merupakan wadah akumulasi dana dan pembentukan modal yang ditujukan guna meningkatkan keikutsertaan masyarakat dalam mengarahkan dana.

Pasar modal memiliki peran penting bagi negara, yaitu sebagai sarana pendanaan usaha atau sebagai sarana perusahaan untuk mendapatkan dana dari investor. Dana yang didapat dari pasar modal digunakan dalam melakukan pengembangan usaha, penambahan modal kerja, ekspansi bisnis, dan lain-lain. Selain itu, pasar modal berperan sebagai sarana masyarakat dalam berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksadana, dan lain-lain (Yuliani, 2010). Investasi di pasar modal merupakan salah satu investasi yang sedang berkembang di masyarakat. Selain sebagai wadah yang mempertemukan pihak-pihak yang membutuhkan dana (emiten) dengan pihak-pihak yang kelebihan dana (investor). Pasar modal syariah adalah pasar modal yang dijalankan dengan prinsip syariah, setiap transaksi surat berharga di pasar modal dilakukan sesuai dengan ketentuan syariah (Sutedi, 2011).

Prinsip-prinsip pasar modal syariah berbeda dengan pasar modal konvensional. Sejumlah instrumen syariah di pasar modal sudah diperkenalkan kepada masyarakat, misalnya saham yang berprinsipkan syariah dimana kriteria saham syariah adalah saham yang dikeluarkan perusahaan yang melakukan usaha yang sesuai dengan syariah. Demikian juga, usaha untuk merealisasikan praktek obligasi syariah atau obligasi yang berprinsipkan syariah (Sudarsono, 2003).

Indonesia satu dari negara muslim terbesar didunia merupakan pasar yang besar untuk mengembangkan industri keuangan syariah. Investasi syariah dipasar modal memiliki peranan untuk mengembangkan pangsa pasar industri keuangan syariah di Indonesia. Salah satu alat ukur kinerja pasar modal syariah di Indonesia adalah Jakarta Islamic Indeks (JII) yang terdiri dari 30 saham syariah terlikuid berdasarkan prinsip-prinsip syariah. Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia semakin semarak dengan lahirnya Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang diterbitkan oleh Bapepam-LK dan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) pada tanggal 12 Mei 2011. ISSI merupakan Indeks Saham Syariah yang terdiri dari seluruh saham yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia dan bergabung pada Daftar Efek Syariah (DES). Walaupun baru dibentuk pada Mei 2011 tetapi perkembangan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tiap periode cukup signifikan.

Konstituen ISSI adalah seluruh 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. Konstituen ISSI diseleksi ulang sebanyak dua kali dalam setahun, setiap bulan Mei dan November, mengikuti jadwal *review* DES. Oleh sebab itu, setiap periode seleksi, selalu ada saham syariah yang keluar atau masuk menjadi konstituen ISSI. Metode perhitungan ISSI mengikuti metode perhitungan indeks saham BEI lainnya, yaitu rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar dengan menggunakan Desember 2007 sebagai tahun dasar perhitungan ISSI. Adapun nilai Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) terbaru tahun 2018 mencapai 2170.394629 poin. Perkembangan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode Mei 2014 –September 2018 dapat dilihat pada Grafik 1



Grafik 1 Perkembangan ISSI periode Mei 2014-September 2018 (poin)
 Sumber : <https://www.duniainvestasi.com> (diolah)

Berdasarkan Grafik 1 dapat dilihat perkembangan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode Mei 2014 hingga September 2018 dimana mengalami fluktuasi. Pada Mei 2014 Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sebesar 161,6742 poin. Kemudian naik turun pada periode berikutnya dan mulai terlihat kenaikan yang signifikan pada bulan Juli tahun 2016 yaitu sebesar 170,5211 poin

dan masih naik turun hingga akhir tahun 2016. Indeks Saham Syariah Indonesia tertinggi pada bulan Februari tahun 2018 sebesar 195,3906 poin.

2. METODE

2.1 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder secara keseluruhan diambil dari sumber resmi dalam bentuk bulanan mulai dari 2013 sampai dengan 2018. Untuk data inflasi, nilai tukar, suku bunga BI dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah didapat dari situs resmi BI (www.bi.go.id), sedangkan Indeks Harga Saham Gabungan diperoleh dari situs (www.duniainvestasi.com) dan Indeks Saham Syariah Indonesia diperoleh melalui situs (www.duniainvestasi.com). Penelitian ini akan dianalisis dengan menggunakan *Error Correction Model (ECM)*. Perangkat lunak yang digunakan dalam penelitian ini adalah Microsoft Excel 2007 dan program Eviews 8.

2.2 Metode Analisis Data

Seperti telah disebut di muka, penelitian ini akan mengamati pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) menggunakan alat analisis regresi berganda dengan pendekatan Model Koreksi Kesalahan atau *Error Correction Model (ECM)*.

Model dasar replikasi yang akan digunakan pada penelitian ini dalam hubungan jangka panjang umumnya adalah sebagai berikut : (Gujarati, 2004)

$$Y_1^* = \beta_0 + \beta_1 X_1 + u_t \quad (1)$$

Sedangkan untuk Model Koreksi Kesalahan diformulasikan dalam hubungan jangka pendek sebagai berikut : (Gujarati, 2004)

$$\Delta Y_t = \alpha_1 \Delta X - \lambda(Y_{t-1} - \beta_0 - \beta_1 X_{t-1}) + u_t \quad (2)$$

Langkah-langkah estimasinya akan meliputi estimasi parameter model, estimator uji asumsi klasik, uji kebaikan model dan uji validasi pengaruh.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Dalam penelitian ini, untuk mengamati pengaruh variabel suku bunga BI-Rate, Inflasi, Nilai Kurs Rupiah, SBIS, dan IHSG terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) menggunakan alat analisis regresi berganda dengan pendekatan Model Koreksi Kesalahan atau *Error Correction Model* (ECM), yang formulasi model estimatornya adalah :

$$\begin{aligned} \Delta ISSI_t = & \gamma_0 + \gamma_1 \Delta BI_RATE_t + \gamma_2 \Delta INF_t + \gamma_3 \Delta KURS_t + \gamma_4 \Delta SBIS_t \\ & + \gamma_5 \Delta IHSG_t + \gamma_6 \Delta BI_RATE_{t-1} + \gamma_7 \Delta INF_{t-1} \\ & + \gamma_8 \Delta KURS_{t-1} + \gamma_9 \Delta SBIS_{t-1} + \gamma_{10} \Delta IHSG_{t-1} \\ & + \gamma_{11} ECT_t + \varepsilon_t \end{aligned}$$

Di mana:

<i>ISSI</i>	= Indeks Saham Syariah Indonesia
<i>BI_RATE</i>	= Suku Bunga Bank Indonesia
<i>INF</i>	= Inflasi
<i>KURS</i>	= Nilai Tukar Rupiah
<i>SBIS</i>	= Sertifikat Bank Indonesia Syariah
<i>IHSG</i>	= Indeks Harga Saham Gabungan
<i>ECT</i>	= <i>Error Correction Term</i> , $ECT = BI_RATE_{t-1} + INF_{t-1} + KURS_{t-1} + SBIS_{t-1} + IHSG_{t-1} - ISSI_{t-1}$
Δ	= operator pembedaan (<i>differencing</i>)
γ_{11}	= λ
γ_0	= $\lambda\beta_0$
$\gamma_1, \gamma_2, \gamma_3, \gamma_4, \gamma_5$	= koefisien regresi jangka pendek <i>BI_RATE</i> , <i>INF</i> , <i>KURS</i> , <i>SBIS</i> dan <i>IHSG</i>
γ_6	= $-\lambda(1-\beta_1)$
γ_7	= $-\lambda(1-\beta_2)$
γ_8	= $-\lambda(1-\beta_3)$
γ_9	= $-\lambda(1-\beta_4)$
γ_{10}	= $-\lambda(1-\beta_5)$
β_0	= konstanta jangka panjang
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$	= koefisien regresi jangka panjang <i>BI_RATE</i> , <i>INF</i> ,

KURS, SBIS dan IHSG

ε = unsur kesalahan (*error term*)

t = tahun

Hasil estimasi model ekonometrika beserta uji pelengkapya terangkum dalam Tabel 1

Tabel 1. Hasil Model Ekonometrika

$$\begin{aligned} \widehat{\Delta ISSI}_t &= 35.15500 - 4.649446\Delta BIRate_t - 0.049187 \Delta INF_t - 0.001422\Delta KURS_t \\ &\quad (0.0115)** \quad (0.9315) \quad (0.3042) \\ &+ 0.357775 \Delta SBIS_t + 0.014752 \Delta IHSG_t - 2.094285 BIRate_{t-1} - 0.601526 INF_{t-1} \\ &- \\ &\quad (0.8591) \quad (0.0000)* \quad (0.0184)** \quad (0.0835)*** \\ &0.472817KURS_{t-1} + 2.618496 SBIS_{t-1} - 0.458757 IHSG_{t-1} + 0.470659 ECT \\ &\quad (0.0000)* \quad (0.0329)** \quad (0.0000)* \quad (0.0000)* \end{aligned}$$

$R^2 = 0.701539$; DW-Stat. = 2.101859; F-Stat. = 12.60732 ; Prob. F-Stat. = 0.000000

Uji Diagnosis

1. Multikolinieritas (VIF)

$\Delta BIRate = 1.588244$; $\Delta INF = 1.307490$; $\Delta KURS = 1.614285$; $\Delta SBIS = 1.651533$; $\Delta IHSG = 1.680979$; $BIRate_{t-1} = 10.67547$; $INF_{t-1} = 3.547407$; $KURS_{t-1} = 128920.6$; $SBIS_{t-1} = 6.833343$; $IHSG_{t-1} = 128920.6$;

2. Normalitas

JB(2) = 5.058816; Prob. (JB) = 0.079706

3. Otokorelasi

$\chi^2(3) = 1.838352$; Prob. (χ^2) = 0.7655

4. Heteroskedastisitas

$\chi^2(14) = 19.73995$; Prob. (χ^2) = 0.5993

5. Linieritas

F(2,21) = 0.526238; Prob. (F) = 0.5937

Sumber: Lampiran 1. **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.

Hasil estimasi model Error Correction Model (ECM) pada tabel 1 menunjukkan bahwa koefisien nilai ECT sebesar 0.470659 dengan tingkat probabilitas 0.0000 pada derajat 0,01 (1%). Hal ini menunjukkan bahwa nilai ECT

tersebut telah memenuhi kriteria yaitu $0 < \lambda < 1$. Dengan kata lain model ECM dalam penelitian ini dapat dipakai untuk menganalisis pengaruh jangka panjang dari variabel bebas yang terdiri dari BIRate, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). perhitungan koefisien jangka panjang dapat dilihat pada tabel 2

Tabel 2. Koefisien Regresi Jangka Panjang

Variabel	Perhitungan	Hasil
C	$35.15500 / 0.470659$	$= 74.693143$
BIRATE(-1)	$(-2.094285 + 0.470659) / 0.470659$	$= -3.449687$
INF(-1)	$(-0.601526 + 0.470659) / 0.470659$	$= -0.278051$
KURS(-1)	$(-0.472817 + 0.470659) / 0.470659$	$= -0.004585$
SBIS(-1)	$(2.618496 + 0.470659) / 0.470659$	$= 6.563476$
IHSG(-1)	$(-0.458757 + 0.470659) / 0.470659$	$= 0.025288$

Sumber : Lampiran 2

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

$$ISSI = 74.693143 - 3.449687 BIRATE(-1) - 0.278051 INF(-1) - 0.004585 KURS(-1) + 6.563476 SBIS(-1) + 0.025288 (-1)$$

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 statistik.

3.1 Uji Multikolinearitas

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

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas (VIF)

Variabel	VIF	Kriteria	Kesimpulan
D(BIRATE)	1.588244	< 10	Tidak menyebabkan multikolinieritas.
D(INF)	1.307490	< 10	Tidak menyebabkan multikolinieritas
D(KURS)	1.614285	< 10	Tidak menyebabkan multikolinieritas.
D(SBIS)	1.651533	< 10	Tidak menyebabkan multikolinieritas
D(IHSG)	1.680979	< 10	Tidak menyebabkan multikolinieritas
BIRATE (-1)	10.67547	> 10	Menyebabkan multikolinieritas
INF(-1)	3.547407	< 10	Tidak menyebabkan multikolinieritas
KURS(-1)	128920.6	> 10	Menyebabkan multikolinieritas.
SBIS(-1)	6.833343	< 10	Tidak Menyebabkan multikolinieritas
IHSG(-1)	25178.80	> 10	Menyebabkan multikolinearitas

Sumber : Lampiran 3

3.2 Uji Normalitas

Uji Normalitas residual akan diuji memakai uji *Jarque Bera* (JB). H_0 uji JB adalah distribusi residual normal ; dan H_a nya distribusi tidak normal. H_0 diterima jika nilai p (*p value*), probabilitas, atau signifikansi empirik statistik $JB > \alpha$; H_0 ditolak jika nilai p (*p value*), probabilitas, atau signifikansi empirik statistik $JB \leq \alpha$.

Dari Tabel 1 diketahui bahwa probabilitas statistik JB adalah 0,079706 (sig.JB > 0,05). Sehingga menunjukkan signifikansi statistik *Jarque Bera* yang melebihi $\alpha = 0,05$. Maka H_0 diterima, maka dapat disimpulkan bahwa distribusi residual normal.

3.3 Uji Otokorelasi

Otokorelasi akan diuji dengan *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 χ^2 uji BG > α ; H_0 ditolak apabila nilai p (*p value*), probabilitas atau signifikansi empirik statistik χ^2 uji BG $\leq \alpha$.

Dari Tabel 1 tingkat signifikansi empiric statistik χ^2 uji BG sebesar 0,7655. Dimana nilai signifikansi $\chi^2 > 0,05$; 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 χ^2 uji White $> \alpha$; H_0 ditolak apabila nilai p (*p value*), probabilitas atau signifikansi empirik statistik χ^2 uji White $\leq \alpha$.

Dari Tabel 1 signifikansi empirik statistik χ^2 uji *White* adalah sebesar 0,5993. Dimana signifikansi empirik statistik χ^2 hitung lebih dari 0,05 maka H_0 diterima, artinya tidak terdapat masalah heteroskdastisitas 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 0,5937 dimana nilai statistik $F > 0,05$. Oleh karena itu H_0 diterima, artinya model yang digunakan merupakan model yang linier (spesifikasi model benar).

3.6 Ekstistensi 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 ($0.000000 \leq 0,01$). 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 ($0 \leq 0,701539 \leq 1$) atau 70,15%. Artinya koefisien determinasi menunjukkan bahwa 70,15% variasi variabel Probabilitas Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dapat dijelaskan oleh variasi variabel BI Rate, Inflasi, Kurs, SBIS, IHSG. Sedangkan sisanya 29,85 % dijelaskan oleh variasi variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.

3.8 Uji Validasi Pengaruh (Uji t)

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 $t_i > \alpha$.

Tabel 4. Hasil Uji Validasi Pengaruh (Uji t)

Variabel	Prob t	Kriteria	Kesimpulan
D(BIRATE)	0.0115	≤ 0.05	Berpengaruh Signifikan
D(INF)	0.9315	≥ 0.10	Tidak Berpengaruh Signifikan
D(KURS)	0.3042	≥ 0.10	Tidak Berpengaruh Signifikan
D(SBIS)	0.8591	≥ 0.10	Tidak Berpengaruh Signifikan
D(IHSG)	0.0000	≤ 0.01	Berpengaruh Signifikan
BIRATE(-1)	0.0184	≤ 0.05	Berpengaruh Signifikan
INF(-1)	0.0835	≤ 0.10	Berpengaruh Signifikan
KURS(-1)	0.0000	≤ 0.01	Berpengaruh Signifikan
SBIS(-1)	0.0329	≤ 0.05	Berpengaruh Signifikan
IHSG(-1)	0.0000	≤ 0.01	Berpengaruh Signifikan

Sumber : Lampiran 4

3.9 Interpretasi Ekonomi

1) Suku Bunga BI-Rate terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia

Berdasarkan hasil uji validitas pengaruh diketahui bahwa suku bunga Bank Indonesia (BIRATE) berpengaruh negatif signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Pengaruh jangka pendek suku bunga Bank Indonesia terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia lebih besar dari jangka panjangnya. Tingkat suku bunga atau *interest rate* merupakan rasio pengembalian sejumlah investasi sebagai bentuk imbalan yang diberikan kepada investor.

Besarnya tingkat suku bunga bervariasi sesuai dengan kemampuan debitur dalam memberikan tingkat pengembalian kepada kreditur. Tingkat suku bunga tersebut dapat menjadi salah satu pedoman investor dalam pengambilan keputusan investasi pada pasar modal. Sebagai wahana alternatif investasi, pasar modal menawarkan suatu tingkat pengembalian (*return*) pada tingkat resiko tertentu. Dengan membandingkan tingkat keuntungan dan resiko pada pasar modal dengan tingkat suku bunga yang ditawarkan sektor keuangan, investor dapat memutuskan bentuk investasi yang mampu menghasilkan keuntungan yang optimal.

Penelitian sejalan dilakukan oleh Sukamto (2019) yang menunjukkan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG di BEI selama periode 2008-2014. Hal ini dikarenakan meningkatnya suku bunga mengakibatkan investor lebih memilih menyimpan uangnya di bank dari pada memilih berinvestasi di pasar modal, sehingga menyebabkan harga saham menurun. Arifin (2007) juga menganalisis bahwa tingkat suku bunga yang tinggi tentunya akan berdampak pada alokasi dana investasi para investor. Investasi produk bank seperti deposito atau tabungan jelas lebih kecil risikonya dibandingkan investasi dalam bentuk saham. Sehingga investor akan menjual sahamnya dan kemudian akan menyimpan dananya di bank. Penjualan saham yang serentak akan berdampak pada penurunan harga secara signifikan.

2) Inflasi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia

Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa inflasi (INF) berpengaruh negatif signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) hanya dalam jangka panjang. Inflasi memiliki hubungan negatif dengan saham. Inflasi yang tinggi menunjukkan naiknya harga barang-barang secara agregat, termasuk input faktor produksi yang digunakan perusahaan. Naiknya harga input faktor produksi, *ceteris paribus*, akan membuat keuntungan turun. Keuntungan yang turun ini tentunya berdampak pula pada turunnya deviden yang diterima oleh pemilik saham. Akibatnya, pemilik saham akan mengalihkan menarik modal mereka dari pasar saham. Begitu pula sebaliknya.

Penelitian sejalan dilakukan oleh Mulya (2008) yang menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG di BEI selama periode 2013-2017. Terjadinya inflasi adalah meningkatnya harga pokok produksi dan beban administrasi yang harus ditanggung perusahaan, sehingga meskipun tingkat penjualan perusahaan meningkat, namun tidak dapat memberikan sumbangan laba yang lebih besar pula, sehingga deviden yang akan dibagikan ke investor tentunya akan berpengaruh. Pada kondisi inflasi yang tinggi, investor lebih cenderung untuk menunggu dan memilih untuk melihat kebijakan yang diambil oleh pemerintah dalam mengatasi masalah inflasi, baru kemudian mengambil langkah selanjutnya.

Ang (1997) menyatakan bahwa inflasi yang tinggi menyebabkan menurunnya keuntungan suatu perusahaan, sehingga menyebabkan efek ekuitas menjadi kurang kompetitif. Menurut Tandelilin (2000), kinerja bursa efek ikut mengalami penurunan jika inflasi meningkat. Inflasi yang tinggi akan berdampak naiknya harga-harga secara umum, dan ini berdampak pada melonjakkan biaya modal perusahaan, sehingga perusahaan akan mengalami persaingan investasi yang artinya adanya kecenderungan investor berinvestasi di pasar uang dan tentunya dapat mengakibatkan harga saham di pasar modal mengalami penurunan secara signifikan.

Dalam jangka pendek inflasi memiliki pengaruh negatif tidak signifikan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Mawarni dan Widiasmara (2018) yang menunjukkan bahwa variabel inflasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

3) Nilai Tukar Rupiah Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Berdasarkan hasil uji validitas pengaruh diketahui bahwa nilai tukar (KURS) berpengaruh negatif signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia dalam jangka panjang. Nilai tukar yang melonjaklonjak secara drastis tak terkendali akan menyebabkan kesulitan pada dunia usaha dalam merencanakan usahanya, oleh karena itu pengelolaan nilai mata uang yang cukup stabil menjadi salah satu faktor moneter yang mendukung perekonomian secara makro. Jika nilai nilai tukar rupiah terhadap US\$ tinggi maka investor akan lebih menyukai investasi dalam bentuk valuta asing (US\$) dibandingkan dengan investasi pada pasar modal atau surat-surat berharga karena investasi pada pasar modal merupakan investasi jangka panjang dan begitu juga sebaliknya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Suciningtyas dan Khoiroh (2015), yang menunjukkan hasil bahwa nilai tukar rupiah berpengaruh signifikan terhadap indeks saham syariah indonesia (ISSI) dengan arah yang negatif. hasil pengujian regresi mendapatkan bahwa Nilai tukar IDR/USD memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Hal tersebut berarti bahwa perubahan nilai tukar IDR/USD akan memberikan arti pada pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), yang

mana perubahannya memiliki arah berlawanan atau negatif. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan hasil penelitian Setyani (2017), yang menunjukkan Hasil analisis data menunjukkan bahwa variabel nilai tukar (X2) secara parsial memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

Depresiasi rupiah terhadap dollar berarti bahwa nilai rupiah mengalami pelemahan sehingga penukaran mata uang dollar akan mendapatkan nilai rupiah yang lebih tinggi. Pelemahan nilai tukar rupiah akan berpengaruh secara berbeda terhadap perusahaan dalam kategori impor atau ekspor. Bagi perusahaan impor tentu depresiasinya rupiah akan merugikan perusahaan sebab menanggung biaya yang lebih besar. Hal yang sama juga dialami oleh perusahaan yang memiliki hutang dalam bentuk dolar tentu depresiasi rupiah akan merugikan sebab perusahaan akan membayar kewajiban yang lebih besar, tentu hal tersebut akan menurunkan profitabilitas perusahaan. Ketika profitabilitas perusahaan turun, banyak investor yang memilih untuk menjual sahamnya dan memilih beralih pada investasi lainnya seperti pada pasar valuta asing. Sikap para investor tersebut yang mampu menurunkan harga saham perusahaan serta berpengaruh pada permintaan saham – saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) termasuk saham syariah pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sehingga berakibat pada pergerakan indeks saham yang menurun.

Hasil penelitian ini juga sejalan yang dilakukan oleh Rusbariand (2013) bahwa nilai tukar rupiah berpengaruh signifikan terhadap indeks JII dengan arah yang negatif. Namun hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Syaputra (2014) berkaitan dengan arah pengaruh dari nilai tukar rupiah terhadap ISSI.

4) Sertifikat Bank Indonesia Syariah Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) berpengaruh positif signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) hanya dalam jangka panjang. Tingkat imbalan yang diberikan oleh BI mengacu pada SBI konvensional, sehingga tidak akan memicu kesenjangan profit yang diperoleh dari penempatan dana tersebut oleh bank

syariah. Ketika imbalan yang diperoleh bank syariah dalam melakukan investasi SBIS itu besar tentu keuntungan akan diperoleh bank syariah, selanjutnya return yang dibagi hasilkan pada Dana Pihak Ketiga yaitu para nasabah yang menabung, deposito juga akan tinggi. Hal tersebut mampu menarik investor untuk beralih berinvestasi di bank syariah daripada instrumen investasi lainnya yaitu pasar modal syariah. Ketika minat investor turun untuk berinvestasi di pasar modal syariah tentu hal itu akan memicu menurunnya indeks harga saham.

Perkembangan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) juga selalu mengalami perubahan tiap bulan. Fluktuasi tingkat imbalan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) tersebut mampu mempengaruhi bank syariah untuk berinvestasi di Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), dengan begitu bank syariah mampu mendapatkan keuntungan, dan bagi hasil pada nasabah tabungan atau deposito juga akan meningkat. Hal tersebut dapat mempengaruhi investor untuk beralih berinvestasi di bank syariah dibandingkan pasar modal.

Penelitian sejalan dilakukan oleh Khoiroh (2015) yang menunjukkan bahwa SBIS berpengaruh negatif signifikan terhadap ISSI. Ketika bank syariah mengalami kelebihan dana yang diperoleh dari Dana pihak ketiga (DPK), maka Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) merupakan salah satu instrumen alternatif investasi sebagai penyaluran dana. Dari penyaluran dana tersebut bank syariah akan mendapatkan imbalan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) yang mengacu pada tingkat diskonto. Ketika tingkat imbalan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) tinggi ternyata menyebabkan meningkatnya investasi di pasar modal syariah. Hal ini menunjukkan kedua instrumen investasi syariah ini bersinergi positif untuk meningkatkan iklim investasi. Hal tersebut terjadi karena investor pada pasar modal tidak melakukan aksi pengalihan investasi dalam ke deposito ataupun tabungan pada perbankan ketika tingkat SBIS tinggi.

5) Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) berpengaruh signifikan terhadap indeks saham syariah Indonesia (ISSI) dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), menggunakan semua emiten yang tercatat sebagai komponen perhitungan indeks. Saat ini beberapa emiten tidak dimasukkan dalam perhitungan IHSG, misalnya emiten-emiten eks Bursa Efek Surabaya karena alasan tidak (atau belum ada) aktivitas transaksi sehingga belum tercipta harga di pasar. Penelitian sejalan yang dilakukan oleh Febrianti (2018) Terdapat perbedaan signifikan antara kinerja indeks harga saham konvensional dengan kinerja indeks harga saham syariah dilihat selama periode tahun 2016-2017.

Pertumbuhan indeks harga saham konvensional lebih tinggi dibandingkan indeks harga saham syariah, sehingga sejalan dengan hasil pengujian *Independent Sample T- Test* diatas bahwa terdapat perbedaan signifikan antara kinerjanya. Perubahan harga saham syariah cenderung tidak terlalu signifikan dibanding perubahan harga saham konvensional, tetapi harga saham konvensional lebih rentan untuk berubah naik atau turun secara signifikan.

4.PENUTUP

4.1 Kesimpulan

Berdasarkan penelitian ini dan hasil analisis regresi dengan model penyesuaian Error Correction Model (ECM) mengenai pengaruh suku bunga BI-Rate, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Suku Bunga Bank Indonesia Syariah dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode Januari 2013-Desember 2018, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Perkembangan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) mengalami fluktuasi selama periode 2013-2018. Tingginya angka ISSI menunjukkan bahwa terjadi peningkatan kinerja portofolio atau saham perusahaan-perusahaan dalam pasar modal syariah. Sebaliknya rendahnya angka ISSI menunjukkan bahwa kinerja perusahaan-perusahaan dalam pasar modal syariah mengalami penurunan.
2. Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini telah lolos dari uji asumsi klasik, yaitu uji normalitas residual distribusi ut, normal, pada uji heteroskedastisitas tidak terdapat masalah heteroskedastisitas dalam

model dan pada uji spesifikasi model adalah model yang dipakai dalam penelitian ini linier

3. Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini lolos dari uji kebaikan model yaitu hasil eksistensi model F dalam penelitian ini adalah eksis, pada uji koefisien determinan R^2 menunjukkan besarnya nilai *R-squared* sebesar 0,701539 atau 70,15%. Artinya variasi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dapat dijelaskan oleh variasi variabel suku bunga BI-Rate, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Sedangkan sisanya 29,85% dijelaskan oleh variasi variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.
4. Secara parsial dalam jangka pendek variabel Suku Bunga BI (BIRATE) berpengaruh signifikan dan negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), variabel inflasi (INF) dan variabel nilai tukar rupiah (KURS) tidak berpengaruh secara signifikan dan negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), variabel Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) tidak berpengaruh signifikan dan positif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), sedangkan variabel Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) berpengaruh signifikan dan positif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Dalam jangka panjang variabel Suku Bunga BI (BIRATE), variabel inflasi (INF), variabel nilai tukar rupiah (KURS) dan variabel Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) berpengaruh signifikan dan negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), sedangkan variabel Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) berpengaruh signifikan dan positif terhadap variabel Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS).

4.2 Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah diuraikan diatas maka saran yang dapat diberikan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Pemerintah harus selalu menjaga kestabilan suku bunga dan inflasi karena ketika terjadi kenaikan suku bunga maupun inflasi maka akan memberikan dampak pada penurunan ISSI sehingga kinerja perusahaan-perusahaan akan mengalami penurunan.
2. Selain menjaga kestabilan suku bunga dan inflasi, pemerintah juga harus menjaga kestabilan nilai tukar rupiah terhadap US\$. Kenaikan atau depresiasi nilai tukar rupiah terhadap US\$ akan mengakibatkan melemahnya sektor pasar modal syariah di Indonesia.
3. Penduduk Indonesia yang mayoritas beragama Islam sebaiknya dapat mendorong pemerintah untuk lebih meningkatkan kinerja pasar modal syariah dari pada pasar modal konvensional. Hal tersebut terbukti dari hubungan negatif antara IHSG dan ISSI selama periode 2013-2018.
4. Dalam hal pembiayaan atau pemberian pinjaman, pemerintah harus lebih meningkatkan penerbitan SBIS karena meningkatnya SBIS akan meningkatkan ISSI sehingga mendorong sektor-sektor ekonomi syariah yang lain untuk berkembang.

DAFTAR PUSTAKA

- Adrian Sutedi. (2011). *Pasar Modal Syariah Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah*. Jakarta : Sinar Grafika, hal 29.
- Agus, Sartono.(2001). *Manajemen Keuangan (Teori dan Aplikasi)*. Edisi Keempat, Yogyakarta, BPF
- Ahmad Wardi Muslich. (2010). *Fiqh Muamalat*. Jakarta: Amzah, hlm. 570
- Anoraga,P dan Pakarti, P.(2003). *Pengantar Pasar Modal (Edisi Revisi)*, Cetakan ke-4, penerbit PT Rineka Cipta, Jakarta: hlm, 54-56.
- Bank Indonesia.(2013). *Statistik Laporan Inflasi*
- Bank Indonesia.(2014). *Statistik Laporan Inflasi*
- Bank Indonesia.(2015). *Statistik Laporan Inflasi*
- Bank Indonesia.(2016). *Statistik Laporan Inflasi*
- Bank Indonesia.(2017). *Statistik Laporan Inflasi*
- Bank Indonesia.(2018). *Statistik Laporan Inflasi*
- Bambang Susilo D.(2009). *Pasar Modal* : Yogyakarta: UPP STIM YKPN Yogyakarta,hlm. 16.
- Boediono. (2014). *Ekonomi Moneter Edisi Ketiga*. Yogyakarta: BPF-Yogyakarta, hlm 161
- Darmadji,T dan Fakhruddin.H.M.(2001). *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat

- Ekawarna & Fachruddiansyah. (2010). *Pengantar Teori Ekonomi Makro* . Jakarta : Gaung Persada, 2010, hlm. 252
- Emrah Ozbay. (2009). *The Relationship Between Stock Returns And Macroeconomic Factors: Evidence From Turkey*.Dissertation. University of Exeter.
- Filbert, R .(2016). *Trading VS Investing*, Elex Media Komputindo, Jakarta.
- Febrianti, S.(2018). *Analisis Perbandingan Kinerja Indeks Saham Syariah Dengan Indeks Saham Konvensional Periode 2015-2017 (Studi Kasus Pada Jii Dan Lq45)*. Jurnal Prosiding Sendi_U, ISBN: 978-979-3649-99-3
- Gujarati, Damodar N.(2002). *Basic Econo-metrics, Fifth edition*, London: McGraw -Hill.
- Gurrib, Ikhlās & Saad Alshahrani. (2012). *Diversification in Portofolio Risk Management: The Case of the UAE Financial Market*. Internasional Journal of Trade, 3 (6), 445-449.
- Halim, A.(2015). *Analisis Investasi di Aset Keuangan*, Mitra Wacana Media, Jakarta.
- Harfian, Ridho Alfin. (2013) *Analisis Pengaruh Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), Nilai Tukar Rupiah, Inflasi, Dan Indeks Harga Saham Terhadap Indeks Saham Gabungan Jakarta Islamic Index (Periode Oktober 2009-Desember 2012)*. UIN Jakarta
- Hartono, Jogiyanto. (2009). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi Keenam*. Yogyakarta: BPFE.
- Huda, Nurul & Mustafa Edwin Nasution. (2008). *Investasi pada Pasar Modal Syariah*. Edisi Revisi. Jakarta: Kencana.
- <http://www.duniainvestasi.com>
- Indah Yuliani. (2010). *Investasi Produk Keuangan Syariah* : Malang: UIN-MALIKI PRESS, hlm. 34
- Jogiyanto. (2003). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketiga. BPFE
- Jul Fahmi Salim, Abd. Jamal, Chenny Seftarita. (2017).*Pengaruh Faktor Dalam dan Luar Negeri Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia*. Jurnal Ekonomi Dan Kebijakan Publik Indonesia. Vol 4,No 1, E-ISSN. 2549-8355
- Kementerian Perdagangan Republik Indonesia.(2013). *Nilai Tukar Mata Uang Asing Terhadap Rupiah*
- Kementerian Perdagangan Republik Indonesia.(2014). *Nilai Tukar Mata Uang Asing Terhadap Rupiah*
- Kementerian Perdagangan Republik Indonesia.(2015). *Nilai Tukar Mata Uang Asing Terhadap Rupiah*
- Kementerian Perdagangan Republik Indonesia.(2016). *Nilai Tukar Mata Uang Asing Terhadap Rupiah*
- Kementerian Perdagangan Republik Indonesia.(2017). *Nilai Tukar Mata Uang Asing Terhadap Rupiah*
- Kementerian Perdagangan Republik Indonesia.(2018). *Nilai Tukar Mata Uang Asing Terhadap Rupiah*

- Kirana.(2017). *Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI Terhadap Nilai Tukar Rupiah Studi Pada Bank Indonesia*. Jurnal ilmiah ekonomi dan pembelajarannya Vol 5,No 1 : 72
- Nadiah.(2018). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Inflasi Di Indonesia. Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan Vol 5. No.10: 816-830
- Nanga, Muana. (2005). *Makro Ekonomi Teori, Masalah, dan Kebijakan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo.
- Nofiatin, Ike. (2013). Hubungan Inflasi, Suku Bunga, Produk Domestik Bruto, Nilai Tukar,Jumlah Uang Beredar, dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Periode 2005–2011. Jurnal Aplikasi Manajemen Vol 11 No 2
- Mawarni,C,P & Widiasmara,A. (2018). Pengaruh Fed Rate, Harga Minyak Dunia, Bi Rate, Inflasi Dan Kurs Rupiah Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (Issi) Periode Tahun 2011-2017. Jurnal Akuntansi, Prodi. Akuntansi – FEB, UNIPMA, Vol. 2, No.2
- Mawarni, (2018). Pengaruh Fed Rate, Harga Minyak Dunia, Bi Rate, Inflasi Dan Kurs Rupiah Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (Issi) Periode Tahun 2011-2017. Jurnal Akuntansi Vol 2, No 2
- Mursal.(2015). Implementasi Prinsip-Prinsip Ekonomi Syariah: Alternatif Mewujudkan Kesejahteraan Berkeadilan. Jurnal Perspektif Ekonomi Darussalam. Volume 1 No 1. ISSN. 2502-6976.
- Mirza,Vejzagic dan Hashem,Zarafat.(2013).*Relationship between Macroeconomic Variables and Stock Market Index: Co-Integration Evidence from FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index*.
- Mohamed, Wisam A. dan Fouad. (2009). *Effects of Macroeconomic Variables on Stock Prices in Malaysia: An Approach of Error Correction Model*. Jurnal Munich Personal Repec Archive
- Mulyadi. (2001). *Akuntansi Manajemen*. cetakan ke 1. Jakarta:Salemba Empat.
- Pertiwi, Nia Wirawati. (2011). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Pendapatan Saham Sebelum dan Sesudah Saham Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII). *Skripsi tidak diterbitkan*. Surabaya: Universitas Airlangga Surabaya.
- Rega Saputra, Erdah Litriani, Dinnul Alfian Akbar. (2017). Pengaruh Bi Rate, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Jurnal I-Economic Vol.3.No 1.
- Reka, Danika. Noer Azam dan Hendro Sasongko. (2014). Analisis Fundamental, Teknikal dan 412 Makroekonomi Harga Saham Sektor Pertanian. Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan. Vol 16, No. 2, 175 – 184.
- Rowland & Mikail. (2013). *Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia*.
- Rusdin. (2008). *Pasar Modal: Teori, Masalah, dan Kebijakan dalam Praktik*. Bandung: Alfabeta.
- Saputra.(2014). Pengaruh Kurs Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham (Studi Pada Indeks Saham Syariah Indonesia Periode 2011-2013).Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan. JESTT Vol. 1 No. 12

- Sudarsono H, Y prabowo. (2003). *Istilah Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*. Yogyakarta: UII press.
- Sukirno S. (2006). *Makroekonomi Teori Pengantar Edisi Ketiga*. Jakarta (ID): PT Raja Grafindo Persada.
- Solanki, Ashvinkumar H. (2014). *Portofolio Selection Process through Markowitz Model*. Indian Journal of Applied Research RK University, 4 (8), 356-358.
- Sunariyah. (2004). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal. Edisi Keempat*. Yogyakarta: UPPSTIM YKPN.
- Supranto, J. (1995). *Ekonometrik buku II*. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Suprihatin, Ika & Budiyanto. (2014). *Analisis Portofolio Saham Menggunakan Metode Markowitz pada Perusahaan Retail di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA), 3 (11), 1-27.
- Syahrir. (1995). *Analisis Bursa Efek*. PT Gramedia Pustaka Utama. Jakarta
- Tandelilin, Eduardus. (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio. Edisi Pertama*. Yogyakarta: BPFE.
- Tery Herlambang dkk. (2001). *Ekonomi Makro Teori, Analisi, Dan Kebijakan*, Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, hlm. 276
- Vaclavik, Milan & Josef Jablonsky. (2012). *Revisions of Modern Portfolio Theory Optimization Model*. Jurnal University of Economics Prague, 4 (20), 473-483.
- Wira D. (2011). *Analisis Fundamental Saham*. Jakarta (ID): Penerbit Exceed.
- Vejzagic, M., & Zarafat, H. (2013). Relationship between Macroeconomic Variables and Stock Market Index: Cointegration Evidence from FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index. Asian Journal of Management Sciences & Education, 2(4), 94-108
- Yahya, Fidlizan F. Dan Salwah. (2012). Macroeconomic Variables And Malaysian Islamic Stock Market: A Time Series Analysis. Jurnal Munich Personal Repec Archive
- Yahya, Fidlizan F. Dan Salwah. (2012). Islamic Stock Market And Macroeconomic Variables: A Comparison Analysis. Journal Of Contemporary Issues And Thought Vol. 2
- Yeremia Herry Parulian, dkk. (2013). Analisis Pengaruh IHSG, Inflasi, BI Rate dan Nilai Tukar Rupiah terhadap Fluktuasi Harga Saham Bank Di Indonesia Menggunakan Metode Regresi Linear Berganda. Jurnal Matematika Integratif Volume 9 No 1, April 2013, pp 19-27 ISSN 1412-6184
- Yudhistira Ardana. (2016). Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Jurnal Ekonomi, Bisnis & Entrepreneurship Vol. 10, No. 1 ISSN 2443-2121