

**ANALISIS PENGARUH INFLASI, KURS RUPIAH, BI
DAY REPO RATE TERHADAP INDEKS SAHAM
SYARIAH INDONESIA (ISSI) TAHUN 2016- 2020,
DENGAN PRODUK DOMESTIK BRUTO SEBAGAI
VARIABEL MODERATING**

SKRIPSI

**Fany Rizqy Ardiansyah
175020518113018**

**Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat untuk
Meraih Derajat Sarjana Ekonomi**



**PROGAM STUDI EKONOMI ISLAM
JURUSAN ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
MALANG
2021**

**AN ANALYSIS OF THE EFFECT OF INFLATION,
RUPIAH EXCHANGE RATE, AND BI 7 DAY REPO RATE
ON INDONESIA SHARIA STOCK INDEX (ISSI) IN THE
PERIOD OF 2016-2020 WITH GROSS DOMESTIC
PRODUCT AS THE MODERATING VARIABLE**

MINOR THESIS

**Fany Rizqy Ardiansyah
175020518113018**

**Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements
For the Attainment of the Degree of Bachelor of Economics**



**DEPARTEMENT OF ECONOMICS
FACULTY OF ECONOMIC AND BUSINESS
BRAWIJAYA UNIVERSITY
MALANG
2021**

LEMBAR PENGESAHAN

Skripsi dengan judul :

“Analisis Pengaruh Inflasi, Kurs Rupiah, dan BI 7 Day Repo Rate Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Tahun 2016-2020, Dengan Produk Domestik Bruto Sebagai Variabel Moderating”

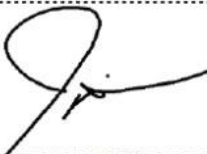
Yang disusun Oleh

Nama : Fany Rizqy Ardiansyah
NIM : 175020518113018
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya
Jurusan : S-1 Ilmu Ekonomi
Konsentrasi : -

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 20 Oktober 2021 dan dinyatakan memenuhi Syarat untuk diterima.

SUSUNAN DEWAN PENGUJI

1. Yenny Kornitasari, SE., ME
NIP. 2015078810012001
(Dosen Pembimbing)
2. Aminullah Achmad Muttaqien, M.M.Sc. Fin
NIP. 2016078711241001
(Dosen Penguji 1)
3. Setyo Tri Wahyudi, SE., MEc., Ph.D.
NIP. 198107022005011002
(Dosen Penguji 2)



Malang, 21 September 2021
Ketua Progam Studi
Ekonomi Islam



Dr. Sri Muljaningsih, SE., MSP
NIP. 19611041119860120001

LEMBAR PERSETUJUAN

Skripsi dengan judul

“Analisis Pengaruh Inflasi, Kurs Rupiah, dan BI 7 Day Repo Rate Terhadap Indeks Harga Saham Syariah Indonesia (ISSI) Tahun 2016-2020, Dengan Produk Domestik Bruto Sebagai Variabel Moderating”

Yang disusun oleh:

Nama : Fany Rizqy Ardiansyah
NIM : 175020518113018
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya
Jurusan : S-1 Ilmu Ekonomi
Konsentrasi : -

Disetujui untuk diajukan dalam Ujian Komprehensif

Malang, 21 September 2021

Mengetahui

Ketua Progam Studi
Ekonomi Islam

Dosen Pembimbing



Dr. Sri Muljaningsih, SE., MSP.
NIP. 196104111986012001



Yenny Kornitasari, S.E., M.E.
NIP. 2015078810012001

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya

Nama : Fany Rizqy Ardiansyah
Tempat, tanggal lahir : Malang, 17 Maret 1998
NIM : 175020518113018
Jurusan : S1 Ilmu Ekonomi
Konsentrasi : -
Alamat : Jl. Sumpil 2 No.48 RT.01 RW.13 Kota Malang

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa SKRIPSI yang berjudul

Analisis Pengaruh Inflasi, Kurs Rupiah, BI 7 Day Repo Rate Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Tahun 2016-2020, Dengan Produk Domestik Bruto Sebagai Variabel Moderating

yang saya tulis adalah benar-benar hasil karya saya sendiri dan bukan merupakan plagiat atau saduran dan Skripsi orang lain

Apabila dikemudian hari pernyataan saya tidak benar, maka saya bersedia menerima sanksi akademis yang berlaku (dicabutnya predikat kelulusan dan gelar kesarjanaan)

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya, untuk dapat dipergunakan sebagai mestinya

Malang, 21. September 2021

Mengetahui
Dosen Pembimbing

Yenny Komitasari, SE., ME
NIP. 2015078810012001

Yang membuat pernyataan

21 September 2021



Fany Rizqy Ardiansyah
175020518113018

Mengetahui
Ketua Progam Studi
Ekonomi Islam

Dr. Sri Muljaningsih, SE., MSP.
NIP. 196104111986012001

ABSTRAKSI**ANALISIS PENGARUH INFLASI, KURS, BI 7 DAY REPO RATE TERHADAP INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI) TAHUN 2016- 2020, DENGAN PRODUK DOMESTIK BRUTO SEBAGAI VARIABEL MODERATING****Fany Rizqy Ardiansyah**

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya

Email: fanyardiansyah312@gmail.com

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Inflasi, Kurs dan BI 7 Day Repo Rate terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia tahun 2016-2020, dengan Produk Domestik Bruto sebagai variabel moderating. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda dan *Moderated Regression Analysis*. Dengan menggunakan alat uji yaitu Eviews 9, uji stasioner uji normalitas dan uji asumsi klasik dilakukan sebelum uji analisis regresi berganda untuk memastikan data berdistribusi normal, tidak terjadi multikolinearitas, dan heteroskedastisitas antar variabel independen dengan variabel dependen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan variabel independen berpengaruh terhadap (ISSI) dan secara parsial inflasi tidak berpengaruh terhadap ISSI, Kurs berpengaruh negatif terhadap ISSI, serta BI 7 Day Repo Rate berpengaruh positif terhadap ISSI. PDB mampu memoderasi atau memperlemah Kurs terhadap ISSI dan PDB mampu memoderasi atau memperkuat Inflasi dan BI 7 Day Repo Rate terhadap ISSI.

Kata Kunci : Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), Inflasi, Kurs, BI 7 Day Repo Rate, Produk Domestik Bruto (PDB)

ABSTRACT**ANALYSIS OF THE EFFECT OF INFLATION, RUPIAH EXCHANGE RATE,
AND BI 7 DAY REPO RATE ON INDONESIA SHARIA STOCK INDEX (ISSI) IN
THE PERIOD OF 2016-2020 WITH GROSS DOMESTIC PRODUCT AS THE
MODERATING VARIABLE****Fany Rizqy Ardiansyah***Economics and Business Faculty, Brawijaya University*Email: fanyardiansyah312@gmail.com

This study aims to determine the effect of Inflation, exchange, BI 7 Day Repo Rate on Indonesian Sharia Stock Index (ISSI) 2016-2020, with Gross Domestic Product as a moderating variable. This study uses multiple regression analysis techniques using a test tool, namely Eviews 9. The stasioner test, normality test, dan the classic assumption test are carried out before the fast of multiple regression analysisto ensure the data are normally distributed, there in no multicollinearity, and heterokedasticity between independent variables dan the dependent variable. The result of the study show that Inflation, exchange, BI 7 Day Repo Rate influence the Indonesian Sharia Stock Index, and partially inflation has no effect on ISSI, exchange rate has a negative effect on ISSI, and the BI 7 Day Repo Rate has a positive effect on ISSI. GDP is able to moderate or weaken the Exchange Rate against ISSI and GDP is able to moderate or strengthen Inflation and the BI 7 Day Repo Rate against ISSI

Keywords: *Indonesian Sharia Stock Index (ISSI), Inflation, Rupiah Exchange Rate, BI 7 Day Repo Rate, Gross Domestic Product (GDP)*

DAFTAR ISI

LEMBAR PENGESAHAN	i
LEMBAR PERSETUJUAN	ii
SURAT PERNYATAAN	iii
DAFTAR RIWAYAT HIDUP	iv
KATA PENGANTAR	v
ABTRAKSI	vi
ABSTRACT	vii
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR	xiii
BAB I PENDAHULUAN	1
1. 1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	8
1.3 Tujuan Penelitian	9
1.4 Manfaat Penelitian	9
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	11
2.1 Kerangka Teori	11
2.1.1 Teori Ekonomi	11
2.1.2 Teori Ekonomi Islam	12
2.1.3 Prinsip Keuangan Syariah	18
2.1.4 Pasar Modal	29
2.1.5 Saham Syariah	33
2.1.6 Indeks Saham Syariah Indonesia	36
2.2 Hubungan Antar Variabel	66



2.2.1 Pengaruh Inflasi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	66
2.2.2 Pengaruh Kurs Rupiah Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	67
2.2.3 Pengaruh BI 7 Day Repo Rate Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	68
2.2.4 Pengaruh Inflasi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dengan Produk Domestik Bruto sebagai Variabel Moderating	69
2.2.5 Pengaruh Kurs Rupiah Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dengan Produk Domestik Bruto sebagai Variabel Moderating	70
2.2.6 Pengaruh BI 7 Day Repo Rate Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dengan Produk Domestik Bruto sebagai Variabel Moderating	71
2.3 Penelitian Terdahulu	72
2.4 Kerangka Pemikiran	81
2.5 Hipotesis	83
BAB III METODE PENELITIAN	84
3.1 Pendekatan Penelitian	84
3.2 Ruang Lingkup Dalam Penelitian	84
3.3 Definisi Operasional Variabel Penelitian	85
3.3.1 Variabel dependen	85
3.3.2 Variabel Independen	85
3.3.3 Variabel Moderasi	86
3.4 Populasi dan Sampel	86
3.4.1 Populasi	86
3.4.2 Sampel	87
3.5 Teknik Pengumpulan Data	87



3.5.1 Jenis Data.....	87
3.5.2 Sumber Data.....	88
3.5.3 Metode Pengumpulan Data.....	88
3.6 Metode Analisis Data.....	89
3.6.1 Interpolasi Data.....	89
3.6.2 Proses Standarisasi Data.....	89
3.6.3 Uji Stasioneritas.....	101
3.6.4 Uji Asumsi Klasik.....	103
3.6.5 Uji Regresi Linier Berganda.....	106
3.6.6 Koefisien Determinasi R square (R ²).....	107
3.6.7 Uji Hipotesis.....	108
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....	112
4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian.....	112
4.1.1 Indeks Saham Syariah Indonesia.....	112
4.1.2 Analisis Statistik Deskriptif.....	114
4.2 Uji Stasioner.....	119
4.2.2 Uji Akar Unit.....	119
4.3 Uji Asumsi Klasik.....	120
4.3.2 Uji Normalitas.....	120
4.3.3 Uji Multikolinieritas.....	121
4.3.4 Uji Heteroskedastisitas.....	122
4.3.5 Uji Autokorelasi.....	123
4.4 Uji Hipotesis.....	125
4.5 Moderated Regression Analysis (MRA).....	127
4.6 Pembahasan Hasil Penelitian.....	131

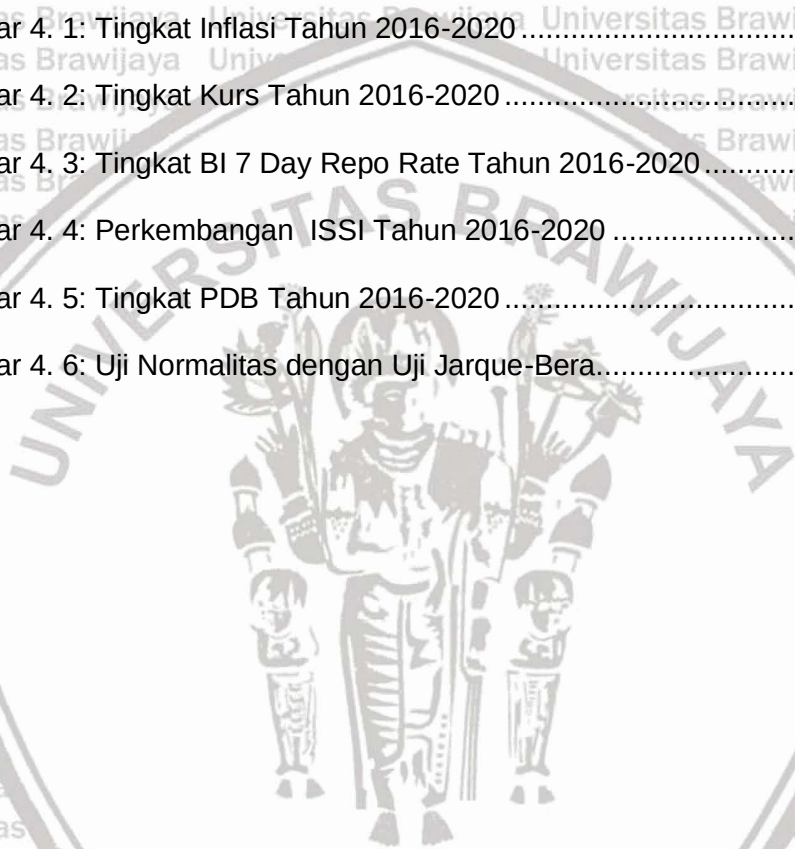
4.6.1 Pengaruh Inflasi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	131
4.6.2 Pengaruh Kurs Rupiah Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	132
4.6.3 Pengaruh BI 7 Day Repo Rate Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	133
4.6.4 .. Pengaruh Inflasi, Kurs Rupiah, BI 7 Day Repo Rate terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	135
4.6.5 Produk Domestik Bruto memoderasi hubungan Inflasi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	136
4.6.6 Produk Domestik Bruto memoderasi hubungan Kurs Rupiah terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	138
4.6.7 .. Produk Domestik Bruto memoderasi hubungan BI 7 Day Repo Rate terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	139
BAB V PENUTUP	141
A. Kesimpulan	141
B. Kelemahan Penelitian	143
C. Saran	143
DAFTAR PUSTAKA	145
LAMPIRAN	153

DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1: Posisi Penelitian.....	70
Tabel 3. 1: Pengambilan Keputusan Uji Korelasi	102
Tabel 3. 2: Pengambilan Keputusan Hasil Uji Variabel Moderasi.....	107
Tabel 4. 1: Statistik Deskriptif Variabel ISSI, Inflasi, Kurs, BI 7 Day Repo Rate, PDB.....	111
Tabel 4. 2: Uji Akar Unit Phillips-Perron Test Pada Tingkat Level	116
Tabel 4. 4: Uji Multikolinieritas dengan Matriks Korelasi.....	118
Tabel 4. 5: Uji Heterokedastisitas.....	119
Tabel 4. 6: Hasil Uji Autokorelasi	120
Tabel 4. 7: Hasil Regresi Linier Berganda.....	121
Tabel 4. 8: Uji Moderasi tahap 1	124
Tabel 4. 9: Uji Moderasi Tahap 2	125
Tabel 4. 10: Uji Moderasi Tahap 3	126

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2. 1: Demand Pull Inflation	38
Gambar 2. 2: Cost Push Inflation	39
Gambar 2. 3. Kerangka Pemikiran	77
Gambar 4. 1: Tingkat Inflasi Tahun 2016-2020	112
Gambar 4. 2: Tingkat Kurs Tahun 2016-2020	112
Gambar 4. 3: Tingkat BI 7 Day Repo Rate Tahun 2016-2020	113
Gambar 4. 4: Perkembangan ISSI Tahun 2016-2020	114
Gambar 4. 5: Tingkat PDB Tahun 2016-2020	115
Gambar 4. 6: Uji Normalitas dengan Uji Jarque-Bera	117



BAB I

PENDAHULUAN

1. 1 Latar Belakang

Pada setiap bursa efek, pasar modal syariah dijalankan dengan standar syariah (Sutedi, 2011). Produk – produk syariah pada pasar modal yang diperjualbelikan telah melewati siklus penyaringan atau screening (Manan, 2012).

Tindakan screening saham di pasar modal syariah dilakukan untuk identifikasi saham-saham yang mengabaikan standar syariah (Elfakhani dkk, 2005). Proses screening ini dilakukan dua kali dalam setahun (Susanto, 2009).

Menurut Fathoni (2021) dalam pasar modal syariah masih terdapat suatu hambatan di mana hambatan tersebut adalah kurangnya pemahaman di antara para investor dan masyarakat luas, di mana mereka menilai bahwa suatu saham-saham syariah lebih tahan terhadap sebuah guncangan ekonomi dan dinilai memiliki risiko yang minim dalam menghadapi perekonomian yang tidak stabil, baik itu secara lingkup kecil (lokal) maupun secara lingkup besar (internasional).

Para investor menganggap bahwa pasar modal syariah tidak mendaftarkan efek syariah yang menggunakan usaha bersistem bunga yang dianggap itu sebagai riba, salah satunya seperti perbankan konvensional.

Namun pada kenyataannya, dalam peraturan OJK yaitu menjelaskan bahwa jika total kewajiban berbasis bunga perusahaan harus $< 45\%$ dari total asetnya dan memenuhi ketentuan bahwa perusahaan harus memiliki total pendapatan, perusahaan akan masuk dalam daftar saham syariah, dan juga dari sepuluh persen atas total penerimaan dari bunga dan penerimaan non-halal

lainnya (Hartono, 2008). Dalam hal ini masih terdapatnya suatu saham perusahaan yang terdaftar dalam saham syariah Indonesia menggunakan sistem bunga (utang bunga dan pendapatan bunga).

Berdasarkan informasi yang diperoleh dari media, OJK memperbarui daftar nilai Syariah (DES) pada 27 November 2020. Akibatnya, ada beberapa tindakan syariah yang perlu ditegakkan dari daftar tersebut. Saham Syariah Astra International (ASII), Bumiselpondamai (BSDE) dan Jasamarga (JSMR) termasuk dalam penerbitan dan pengecualian surat berharga Syariah yang melanggar ketentuan standar Syariah dan surat berharga Syariah yang diatur oleh OJK.

Menurut laporan keuangan perusahaan, pinjaman bank dan obligasi Jasa Marga Rp. 56,18 miliar. Nilai ini termasuk nilai utang yang jatuh tempo dalam waktu satu tahun, namun total aset JSMR adalah Rp. Dengan 103,37 triliun, utang JSMR mencapai 54% dari total aset pada kuartal ketiga (Kontan.co.id, 2019).

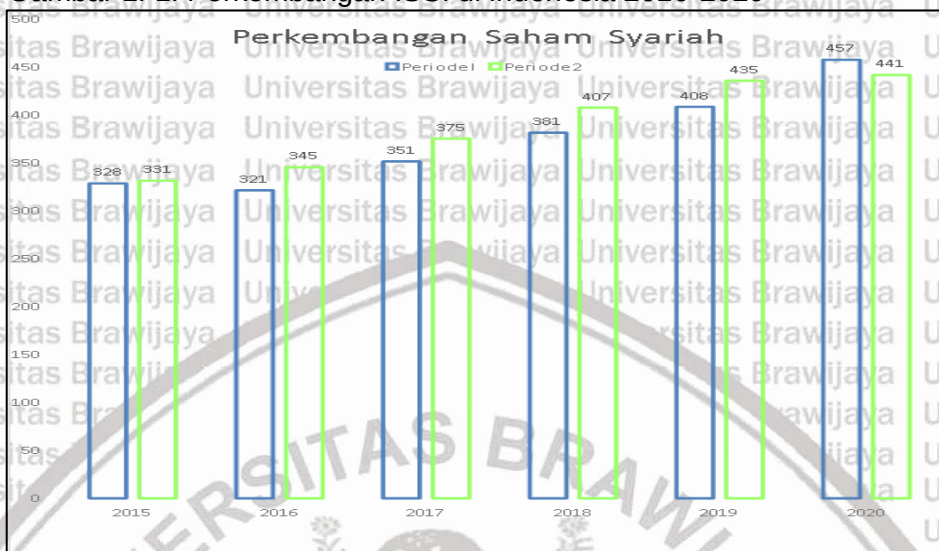
Berdasarkan salinan putusan Komisi OJK tersebut, saham JSMR disuspend dari data produk DES periode 2 tahun 2016 dan ASII dan BSDE dibekukan pada periode 2 tahun 2020 (OJK, 2020).

Khatkhatay dan Nisar (2008) berpendapat bahwa saham sepenuhnya murni syariah sangat langka bisa diterapkan. Donia dan Marzban (2008) juga menegaskan bahwa hampir tidak mungkin bisa menemukan saham syariah yang benar-benar murni syariah dalam penerapannya, hal ini dikarenakan sebagian besar negara memiliki institusi atau lembaga keuangan konvensional. Oleh karena itu, ketika berhubungan dengan institusi tersebut tidak akan bisa terhindar dari kegiatan yang tidak sejalan dengan prinsip-prinsip syariah.

ISSI mencakup saham-saham Bursa Efek Indonesia di mana tercatat pada DES. Sejak awal, ISSI telah kuat (Suchingtiyas 2015). Menurut Zaimsyah dkk (2020), ISSI merupakan indikator kinerja pasar modal syariah Indonesia, dan

komponen ISSI adalah seluruh saham Syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dan tercatat di DES.

Gambar 1. 1: Perkembangan ISSI di Indonesia 2016-2020



Sumber: Dewan Otoritas Jasa Keuangan (2020)

Gambar 1.1 memperlihatkan bahwa Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dalam keadaan yang cenderung naik dari tahun 2016-2020, baik itu pada periode pertama dan pada periode kedua. Diketahui bahwa jumlah saham syariah yang terdaftar adalah 427 saham yang berlaku pada 23 November 2020 (Periode 2) berdasarkan keuangan KEP-63/D.04/2020) sedangkan berdasarkan Keuangan Nomor KEP-44/D.04/2020 yang berlaku 23 Juli 2020 (Periode 1) berjumlah 448 saham (Otoritas Jasa Keuangan, 2020)

Perkembangan pergerakan Indeks Saham Syariah (ISSI) Indonesia ini tentunya didorong oleh pengaruh beberapa faktor. Menurut Fahmi (2012) kondisi makro ekonomi adalah faktor yang mampu mempengaruhi perkembangan saham. Kewal (2012) mengungkapkan bahwa perubahan suku bunga, inflasi, nilai tukar, dan pertumbuhan PDB merupakan efek makroekonomi, seringkali berkaitan dengan pasar modal dan dapat mempengaruhi indeks saham. Dampak dari faktor-faktor ekonomi tersebut merupakan indikasi dari situasi ekonomi suatu

negara yang terkait dengan pasar modal dan dapat berdampak positif atau negatif terhadap indeks saham pasar modal.

Menurut Kewal (2012) tingginya inflasi mampu untuk membuat kekuatan masyarakat dalam daya beli menurun dan menjadikan harga dari suatu faktor produksi meningkat. Keadaan tersebut dapat berpengaruh terhadap adanya dugaan yang tidak baik oleh para investor terhadap peluang profitabilitas jangka panjang perusahaan yang memproduksi barang atau jasa yang terdampak inflasi, di mana hal itu akan memberikan dampak atau pengaruh tidak bagus untuk penawaran harga saham oleh investor pada perusahaan dan indeks harga saham di BEI yang juga akan terimbas pengaruhnya.

Menurut Saputra dan Herlambang (2014), faktanya dalam keuangan global, kurs sering dilibatkan. Terjadinya kurs disebabkan oleh alat tukar atau mata uang yang dimiliki antar negara berbeda. Negara dengan perekonomian terbuka, contohnya Indonesia, di mana terdapat berbagai transaksi internasional yang digunakan, maka tidak akan bisa dipisahkan dari gejala kurs dan dampak yang disebabkan nanti. Penentuan masalah nilai tukar pada suatu negara, didapatkan dari adanya gangguan pada pasar global, dan ini adalah risiko yang harus dipertimbangkan bagi investor, perusahaan, dan peserta di pasar internasional.

Faktor makro ekonomi seperti suku bunga juga berpengaruh pada saham bunga (Kewal, 2012). Harsono dan Worokinasih (2018) pada penelitiannya menyimpulkan jika naiknya suku bunga akan menurunkan indeks saham, karena investor memberi bank lebih banyak tabungan daripada investasi. Oleh karena itu, ketika suku bunga naik, rupee melemah dan harga saham turun. Kebalikannya juga benar.

Berdasarkan beberapa penelitian sebelumnya, telah ditunjukkan bahwa ada kesenjangan studi dalam hubungan antara tiga variabel independen penelitian:

inflasi, nilai tukar, dan tingkat pembelian kembali BI 7 hari untuk pergerakan indeks saham Syariah Indonesia. saya. Dalam penelitiannya, Avenda dan Harun (2019) dan Aliandaru (2020) menemukan bahwa inflasi tidak memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap ISSI. Hal ini bertentangan dengan temuan Ali (2014),

Rahmawati dan Baini (2020). Temuan mereka berbanding terbalik dengan temuan Deniansyah (2020), yang mengklaim bahwa tidak ada dampak signifikan dan positif dari 7-day repurchase rate BI terhadap ISSI.

Menurut Wahyudi (2013), inflasi yang berdampak luas terhadap perekonomian negara, juga dipengaruhi oleh tingkat PDB. PDB adalah nilai produk jadi yang diproduksi di suatu negara dan juga diartikan sebagai pendapatan nasional. Peningkatan PDB dapat menjelaskan tingginya permintaan akan jasa dan komoditas yang diproduksi dan mengindikasikan peningkatan permintaan domestik. Pada saat yang sama akan mengikuti peningkatan konsumsi semua individu, sehingga mendorong kenaikan harga semua komoditas, yang pada gilirannya akan menyebabkan inflasi. Menurut Nugroho dan Basuki (2012), PDB berdampak positif terhadap inflasi, sebagaimana dijelaskan oleh pemicu inflasi, inflasi permintaan. Jika permintaan agregat meningkat tanpa diimbangi oleh sisi penawaran agregat, maka akan terjadi inflasi gap atau kesenjangan inflasi yang menyebabkan inflasi. Krugman (1994) mengungkapkan bahwa PDB juga mempengaruhi nilai tukar dan suku bunga.

Karena penurunan produksi riil memaksa penurunan permintaan uang.

Dengan adanya hasil penelitian sebelumnya yang belum tepat dengan teori, peneliti telah menganalisis isu saham tradisional yang masih ada pada ISSI tahun 2016 sampai 2020. Saya tertarik. Karena perkembangan dan pergerakan indeks saham syariah bersifat meluas atau lengkap, maka ISSI menjadi variabel

bebas penelitian. Indeks pada saham sangat perlu diketahui bagi masyarakat ketika menjadi seorang investor. Tujuan daripada penelitian yang dilakukan adalah untuk menganalisis bagaimana perubahan faktor ekonomi makro atau perubahan mempengaruhi pergerakan ISSI. Berbeda dengan penelitian sebelumnya, penelitian ini menambahkan produk domestik bruto (PDB) ke ISSI sebagai variabel moderasi dari tingkat inflasi, tingkat dari kurs rupiah, serta tingkat BI 7 DRR.

Penggunaan PDB sebagai variabel moderating pada penelitian ini diduga dapat memberikan pengaruh yaitu memperlemah atau memperkuat hubungan inflasi, kurs dan suku bunga terhadap ISSI. Hal ini didasarkan pada temuan dan pernyataan hasil penelitian Nugroho dan Basuki (2012) dalam penelitiannya yang menyatakan bahwa PDB sebagai faktor makro ekonomi dapat memberikan dampak positif atau memperkuat inflasi, dan mengacu pada teori yang dinyatakan oleh Krugman (1994) bahwa PDB mampu memperkuat atau bahkan memperlemah kurs dan suku bunga yang disebabkan oleh adanya penurunan atau kenaikan output riil. Pengaruh PDB yang dapat memperkuat atau memperlemah inflasi, kurs, dan suku bunga memungkinkan akan mempengaruhi hubungan inflasi, kurs, dan suku bunga terhadap kinerja saham khususnya ISSI.

Oleh sebab itu pada penelitian ini penting untuk memasukan variabel PDB yang diduga dapat menjadi variabel moderating Sehingga pada penelitian ini tidak hanya akan meneliti sejauh apa pengaruh dari setiap variabel makro ekonomi (parsial) tersebut terhadap ISSI, dan pengaruh secara bersamanya (simultan) terhadap ISSI, namun juga sejauh apa pengaruh dari setiap variabel bebas tersebut terhadap ISSI dengan adanya variabel PDB yang diduga dapat sebagai variabel moderating.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan rumusan masalah sebelumnya, maka tujuan penelitian yang dicapai dalam penelitian ini adalah:

- 1) Apakah dari variabel inflasi memiliki pengaruh yang positif pada Indeks ISSI ?
- 2) Apakah dari variabel Kurs Rupiah memiliki pengaruh yang positif pada Indeks ISSI ?
- 3) Apakah dari variabel dari BI 7 DRR memiliki pengaruh yang positif pada Indeks ISSI
- 4) Apakah Kurs memiliki berpengaruh positif pada ISSI ?
- 5) Apakah Inflasi, Kurs Rupiah, dan BI 7 DRR secara silmutan berpengaruh positif pada ISSI ?
- 6) Apakah Pengaruh Inflasi terhadap ISSI dapat dimoderasi oleh PDB ?
- 7) Apakah pengaruh Kurs terhadap Indeks ISSI Indonesia mampu dimoderasi oleh PDB ?
- 8) Apakah pengaruh BI 7 DRR terhadap ISSI mampu dimoderasi oleh PDB ?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah sebelumnya, maka tujuan penelitian yang dicapai dalam penelitian ini adalah:

- 1) Mengetahui bagaimana ISSI dipengaruhi oleh inflasi
- 2) Mengetahui bagaimana ISSI dipengaruhi nilai tukar
- 3) Mengetahui bagaimana ISSI dipengaruhi BI 7-day repo.
- 4) Mengetahui bagaimana ISSI dipengaruhi inflasi, nilai tukar dan BI 7DRR.

- 5) Mengetahui bagaimana ISSI dipengaruhi oleh inflasi dengan PDB sebagai moderasi
- 6) Mengetahui bagaimana ISSI dipengaruhi oleh Kurs Rupiah dengan PDB sebagai moderasi
- 7) Mengetahui bagaimana ISSI dipengaruhi oleh BI 7 DRR dengan PDB sebagai moderasi

1.4 Manfaat Penelitian

Dalam penelitian, ada manfaat yang bisa didapatkan :

- 1) Untuk Penyusun

Diharapkan dengan hasil yang didapatkan dari hasil penelitian data kuantitatif ini dapat memperdalam pengetahuan dan pemahaman ilmiah serta memperkuat penelitian-penelitian sebelumnya.

- 2) Untuk Akademik

Dalam penelitian ini, diharapkan dapat menyampaikan gagasan-gagasan untuk kemajuan ilmu pengetahuan khususnya di bidang keislaman dan ekonomi, sebagai acuan untuk penelitian-penelitian selanjutnya.

BAB II**TINJAUAN PUSTAKA****2.1 Kerangka Teori****2.1.1 Teori Ekonomi**

Ekonomi atau economic dalam beberapa literatur ekonomi disebutkan berasal dari bahasa Yunani yaitu kata “Oios atau Oiuku” dan “Nomos” yang berarti peraturan rumah tangga. Dengan kata lain pengertian ekonomi adalah semua yang menyangkut hal-hal yang berhubungan dengan perikehidupan atau aktifitas manusia dalam perekonomian. Teori ekonomi didasarkan pada kondisi nyata yang terjadi dalam masyarakat yang disederhanakan khususnya mengenai sifat-sifat yang berhubungan ekonomi (Shodiq, 2018).

Menurut Sadano Sukirno yang ditulis dalam buku Putong (2013) bahwa ilmu ekonomi adalah menganalisis biaya dan keuangan dan memperbaiki corak penggunaan sumber-sumber daya (maksudnya sumber daya adalah sumber daya alam dan sumber daya manusia).

2.1.1.1 Teori Makroekonomi

Makro ekonomi berfokus pada perilaku dan kebijakan ekonomi yang dapat mempengaruhi tingkat konsumsi dan investasi, neraca perdagangan dan pembayaran suatu negara, faktor-faktor penting yang mempengaruhi perubahan harga dan upah, kebijakan fiskal dan moneter, jumlah uang yang beredar, tingkat suku bunga dan jumlah utang negara. Secara ringkas dapat dikatakan bahwa makro ekonomi sangat memperhatikan interaksi antara tenaga kerja, perputaran barang, dan asset-aset ekonomi yang

mengakibatkan terjadinya kegiatan perdagangan tia individu atau negara.

Kondisi makro perekonomian suatu negara merupakan salah satu factor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan-perusahaan yang ada di negara tersebut (Samsul, 2006). Faktor-faktor makro ekonomi yang secara langsung dapat mempengaruhi kinerja saham maupun kinerja perusahaan antara lain (Samsul,2006):

- a) Tingkat Suku Bunga Domestik.
- b) Kurs Valuta Asing.
- c) Kondisi Perekonomian Internasional.
- d) Barang Komoditi Emas
- e) Siklus Ekonomi Suatu Negara.
- f) Tingkat Inflasi.
- g) Peraturan Perpajakan
- h) Jumlah Uang Yang Beredar.
- i) Barang Tambang Minyak

Ketika kondisi makro ekonomi di suatu negara mengalami perubahan baik yang positif ataupun negatif, investor akan mengkalkulasikan dampaknya terhadap kinerja perusahaan di masa depan, kemudian mengambil keputusan membeli atau menjual saham perusahaan yang bersangkutan.

Aksi jual dan beli ini akan mengakibatkan terjadinya perubahan harga saham, yang pada akhirnya akan berpengaruh pada indeks pasar modal di negara tersebut.

2.1.2 Teori Ekonomi Islam

Ekonomi Islam merupakan sistem ilmu pengetahuan yang menyoroti masalah perekonomian. Sama seperti konsep ekonomi konvensional lainnya. Hanya dalam sistem ekonomi ini, nilai-nilai Islam menjadi landasan

dan dasar dalam setiap aktifitasnya. Beberapa ahli mendefinisikan ekonomi islam sebagai suatu ilmu yang mempelajari perilaku manusia dalam usaha untuk memenuhi kebutuhan dengan alat pemenuhan kebutuhan yang terbatas dalam kerangka syariah. Namun, definisi tersebut mengandung kelemahan karena menghasilkan konsep yang tidak kompatibel dan tidak universal. Karena dari definisi tersebut mendorong seseorang terperangkap dalam keputusan yang apriori (apriory judgement) benar atau salah tetap harus diterima

Definisi yang lebih lengkap harus mengakomodasikan sejumlah prasyarat yaitu karakteristik dari pandangan hidup islam. Syarat utama adalah memasukkan nilai-nilai syariah dalam ilmu ekonomi. Ilmu ekonomi islam adalah ilmu sosial yang tentu saja tidak bebas dari nilai nilai moral. Nilai-nilai moral merupakan aspek normatif yang harus dimasukkan dalam analisis fenomena ekonomi serta dalam pengambilan keputusan yang dibingkai syariah.

a) Muhammad Abdul Manan

Islamic economics is a sosial science which studies the economics problems of a people imbued with the values of Islam (Mannan, 1986). Jadi, menurut Abdul Manan ilmu ekonomi islam adalah ilmu pengetahuan sosial yang mempelajari masalah-masalah ekonomi dalam masyarakat yang diilhami oleh nilai-nilai Islam.

b) M. Umer Chapra

Islami economics was defined as that branch which helps realize human well-being through and allocation and distribution of scarce resources that is inconfinnity with Islamic teaching without unduly curbing Individual fredom or creating continued macroeconomic and ecological imbalances. Jadi, menurut Chapra ekonomi Islam

merupakan sebuah pengetahuan yang membantu upaya realisasi kebahagiaan manusia melalui alokasi dan distribusi sumber daya yang terbatas yang berada dalam koridor yang mengacu pada pengajaran Islam tanpa memberikan kebebasan individu atau tanpa perilaku makro ekonomi yang berkesinambungan dan tanpa ketidakseimbangan lingkungan

Berdasarkan uraian yang diatas dapat disimpulkan bahwa ekonomi Islam adalah suatu bentuk cabang ilmu pengetahuan yang berupaya untuk memandang dan menganalisis, yang pada akhirnya memiliki tujuan untuk menyelesaikan permasalahan-permasalahan ekonomi dengan cara-cara yang Islami.

Ilmu Ekonomi Syariah adalah ilmu yang mempelajari aktivitas atau perilaku manusia secara aktual dan empirikal, baik dalam produksi, distribusi, maupun konsumsi berdasarkan Syari'at Islam yang bersumber Al-Qur'an dan As-Sunnah serta Ijma' para ulama dengan tujuan untuk mencapai kebahagiaan dunia dan akhirat (Manan, 2016)

2.1.2.1 Teori Makroekonomi Islam

Dalam teori makro, kita menggolongkan orang-orang atau lembaga-lembaga yang melakukan kegiatan ekonomi menjadi lima kelompok besar:

- 1) Rumah Tangga
- 2) Produsen
- 3) Pemerintah
- 4) Lembaga-lembaga Keuangan
- 5) Negara-negara Lain

Kegiatan dari kelima kelompok pelaku ini serta kaitannya dengan keempat pasar di atas akan dijelaskan perbedaan makro islam dengan makro konvensional :

1) Kegiatan Kelompok Rumah Tangga (Household)

Kelompok rumah tangga melakukan kegiatan-kegiatan pokok berupa:

- a) Menerima penghasilan dari para produsen dari “penjualan” tenaga kerja mereka (upah), deviden, dan dari menyewakan tanah hak milik mereka (tidak terlihat dalam gambar). Dalam ekonomi Islam, belanja (konsumsi) terikat dengan kehalalan jenis “pekerjaan yang dijual”
- b) Menerima penghasilan dari lembaga keuangan berupa bunga atas simpanan mereka. (teori konvensional/non syari’ah). Dalam system ekonomi syariah mereka mendapat bagi hasil (profit sharing)
- c) Membelanjakan penghasilan tersebut di pasar barang/jasa(sebagai konsumen). Dalam ekonomi Islam, belanja (konsumsi) terikat dengan kehalalan barang/jasa yang akan dibeli
- d) Menyisihkan sisa dari penghasilan tersebut untuk ditabung pada lembaga-lembaga keuangan. Dalam masyarakat Muslim, penghasilan juga disisihkan untuk zakat, infak dan sedekah (ZIS)
- e) Masuk dalam pasar uang sebagai “peminta” (demanders) karena kebutuhan mereka akan uang tunai untuk misalnya transaksi sehari-hari

2) Kegiatan Kelompok Perusahaan (Firm)

Kelompok produsen melakukan kegiatan-kegiatan pokok berupa:

- a) Memproduksi dan menjual barang-barang/jasa-jasa (yaitu sebagai supplier di pasar barang). Dalam ekonomi islam, memproduksi dan menjual barang/jasa harus berupa barang/jasa yang halal.
- b) Menyewa/menggunakan faktor-faktor produksi yang dimiliki oleh kelompok rumah tangga untuk proses produksi
- c) Menentukan pembelian barang-barang modal dan stok barang-barang lain (selaku investor masuk dalam pasar barang sebagai peminta atau demander)
- d) Meminta kredit dari lembaga keuangan untuk membiayai investasi mereka(sebagai demander di pasar uang). Dalam ekonomi Islam, berupa pembiayaan yang sesuai syariah (mudhorobah/muyarakah) dan sistem bagi hasil
- e) Membayar pajak. Dalam ekonomi Islam, selain pajak, perusahaan juga dikenai pembayaran zakat perusahaan.

3) Kegiatan Kelompok Pemerintah (Government)

Pemerintah (termasuk di dalamnya Bank sentral) melakukan kegiatan berupa:

- a) Menarik pajak langsung dan tak langsung
- b) Membelanjakan penerimaan negara untuk membeli barang-barang kebutuhan pemerintah (sebagai demander di pasar barang)
- c) Meminjam uang dari luar negeri. Dalam ekonomi Islam, pinjaman adalah pembiayaan yang sesuai dengan syari'ah dan bebas riba.

d) Menyewa tenaga kerja (sebagai demander di pasar tenaga kerja)

e) Menyediakan kebutuhan uang (kartal) bagi masyarakat (sebagai supplier di pasar uang)

4) Kegiatan Kelompok Negara-Negara Lain (Ekspor-Impor)

a) Menyediakan kebutuhan barang impor (sebagai supplier di pasar barang). Dalam ekonomi islam, barang impor terikat dengan status kehalalannya

b) Membeli hasil-hasil ekspor kita (sebagai demander di pasar barang)

c) Menyediakan kredit untuk pemerintah dan swasta dalam negeri. Dalam ekonomi islam berupa pembiayaan secara syariah dan bebas interst/bunga/riba

d) Membeli dari pasar barang untuk kebutuhan cabang perusahaannya di Indonesia

e) Masuk dalam pasar uang dalam negeri sebagai penyalur uang (devisa) dari luar negeri (sebagai supplier dana) dan sebagai peminta kredit dan uang kartal rupiah untuk kebutuhan cabang-cabang perusahaan mereka di Indonesia (demander akan dana). (singkatnya sebagai penghubung pasar uang dalam negeri dengan pasar uang luar negeri).

Dalam ekonomi Islam, sistem jual beli forex (foreign exchange) harus sesuai dengan syari'ah dan bebas riba serta gharar

5) Kegiatan Kelompok Lembaga Keuangan

Kelompok lembaga Keuangan mencakup semua bank-bank dan lembaga-lembaga keuangan lainnya kecuali bank Central (Bank Indonesia). Kegiatan mereka berupa:

- a) Menerima simpanan/deposito dari rumah tangga
- b) Menyediakan kredit dan uang giral (sebagai supplier dalam pasar uang). Dalam ekonomi islam, kredit disini berarti pembiayaan secara syari'ah dan bebas bunga/interest

2.1.3 Prinsip Keuangan Syariah

Menurut Mursal (2015) ekonomi syariah adalah sebagai salah satu sistem ekonomi yang eksis di dunia, dalam hal-hal tertentu system ekonomi syariah tidak berbeda dengan sistem ekonomi mainstream, seperti kapitalisme. Mengejar keuntungan sebagaimana dominan dalam sistem ekonomi kapitalisme, juga sangat dianjurkan dalam ekonomi syariah. Namun, dalam banyak hal terkait dengan keuangan, Islam memiliki beberapa prinsip yang membedakannya dengan sistem ekonomi lain.

2.1.3.1. Prinsip Tauhid

Ayat-ayat Alquran yang terkait dengan prinsip tauhid dalam menjalankan kegiatan ekonomi, antara lain adalah sebagai berikut: (Mursal, 2015)

Katakanlah (Muhammad) "Dia-lah Allah, yang Maha Esa. Allah adalah Tuhan yang bergantung kepadaNya segala sesuatu. Dia tiada beranak dan tidak pula diperanakkan, Dan tidak ada seorangpun yang setara dengan Dia (Q.S. 112: 1-4).

Dalam konteks berusaha atau bekerja, ayat di atas dapat memberikan semangat kepada seseorang, bahwa segala bentuk usaha yang dilakukan manusia harus tetap bergantung kepada Allah. Al-Himsi (1984: 603), dalam bukunya, Tafsir wa-Bayan Mufradat al-Qur'an, menterjemahkan Allah al-Shamad (Allah tempat bergantung) dengan "huwa al-wahdah al-maqshud fi al-hawaij"(hanya Allah tempat mengadu dalam segala kebutuhan).

Prinsip tauhid adalah dasar dari setiap bentuk aktivitas kehidupan manusia. Quraish Shihab (2009: 410) menyatakan bahwa tauhid mengantar manusia dalam kegiatan ekonomi untuk meyakini bahwa kekayaan apapun yang dimiliki seseorang adalah milik Allah. Keyakinan demikian mengantar seseorang muslim untuk menyatakan:

"Sesungguhnya sembahyangku, ibadatku, hidupku dan matiku hanyalah untuk Allah, Tuhan semesta alam" (Q.S. 6:163).

Keyakinan atau pandangan hidup seperti ini, akan melahirkan aktivitas yang memiliki akuntabilitas ke-Tuhanan yang menempatkan perangkat syariah sebagai parameter korelasi antara aktivitas dengan prinsip syariah. Tauhid yang baik diharapkan akan membentuk integritas yang akan membantu terbentuknya *good goverment*. Prinsip akidah menjadi pondasi paling utama yang menjadi penopang bagi prinsip-prinsip lainnya. Keasadaran tauhid akan membawa pada keyakinan dunia akhirat secara simultan, sehingga seorang pelaku ekonomi tidak mengejar keuntungan materi semata. Kesadaran ketauhidan juga akan mengendalikan seorang atau pengusaha muslim untuk menghindari segala bentuk eksploitasi terhadap sesama manusia. Dari sini dapat dipahami mengapa Islam melarang transaksi yang mengandung unsur riba, pencurian, penipuan terselubung, bahkan melarang menawarkan barang pada konsumen pada saat konsumen tersebut bernegosiasi dengan pihak lain. Dampak positif lainnya dari prinsip tauhid dalam sistem ekonomi Islam adalah antisipasi segala bentuk

monopoli dan pemusatan kekuatan ekonomi pada seseorang atau satu kelompok saja. Atas dasar ini pulalah Alquran membatalkan dan melarang melestarikan tradisi masyarakat Jahiliyah, yang mengkondisikan kekayaan hanya beredar pada kelompok tertentu saja Firman Allah dalam surah al Hasyar /59: 7: (Al Himshi, 1984)

“Supaya harta itu jangan beredar di antara orang-orang kaya saja di antara kamu.”

Secara faktual, seperti diakui oleh sebagian manusia sangat sukar mengendalikan keinginannya untuk mendapatkan keuntungan meskipun pada waktu yang sama ia menganiaya manusia maupun makhluk lain. Karena itu, menurut Quraish, jika spirit ketuhanan atau peran moral sebagian masyarakat pelaku ekonomi, kurang memadai untuk mengendalikan keinginannya, maka demi kemaslahatan, pemerintah dibenarkan melakukan intervensi untuk mengontrol, misalnya, harga-harga kebutuhan pokok, walaupun pada dasarnya harga barang termasuk kebutuhan pokok diserahkan pada mekanisme pasar (Shihab, 2009).

2.1.3.2 Prinsip Keadilan

Di antara pesan-pesan Al Qur'an (sebagai sumber hukum Islam) adalah penegakkan keadilan. Kata adil berasal dari kata Arab/'adl yang secara harfiah bermakna sama. Menurut Kamus Bahasa Indonesia, adil berarti sama berat, tidak berat sebelah, tidak memihak, berpihak kepada yang benar dan sepatunya. Dengan demikian, seseorang disebut berlaku adil apabila ia tidak berat sebelah dalam menilai sesuatu, tidak berpihak kepada salah satu, kecuali keberpihakannya kepada siapa saja yang benar sehingga ia tidak akan berlaku sewenang-wenang.

Menurut Shihab (1996) pembahasan tentang adil merupakan salah satu tema yang mendapat perhatian serius dari para ulama. ketika membahas perintah penegakan keadilan dalam Al Qur'an mengutip tiga kata yakni al-'adl, al-qisth, dan al-mizan.

Penggunaan kata al-qisth dan al-mizan digunakan Alquran dalam surah ar-Rahman/55: 7-9:

"Dan Allah telah ditinggikan-Nya dan dia meletakkan neraca keseimbangan (keadilan). Agar kamu jangan merusak keseimbangan itu. Dan Tegakkanlah timbangan itu dengan adil dan janganlah kamu mengurangi neraca itu."

Dalam operasional ekonomi syariah keseimbangan menduduki peran yang sangat menentukan untuk mencapai falah (kemenangan, keberuntungan). Dalam terminologi fikih, adil adalah menempatkan sesuatu pada tempatnya dan memberikan sesuatu hanya pada yang berhak serta memperlakukan sesuatu pada posisinya (*wadh' al-syai' fi mahallih*).

Implementasi keadilan dalam aktivitas ekonomi adalah berupa aturan prinsip interaksi maupun transaksi yang melarang adanya unsur:

a) Riba

Riba merupakan salah satu rintangan yang seringkali menggiurkan banyak orang untuk mendapatkan keuntungan.

b) Maysir

Secara bahasa maisir semakna dengan qimar, artinya judi, yaitu segala bentuk perilaku spekulatif atau untung-untungan. Islam melarang segala bentuk perjudian.

c) Gharar

Secara bahasa *gharar* berarti bahaya atau risiko. Dari kata *gharar* juga terbentuk kata *tagrir* yang berarti memberi peluang terjadinya bahaya.

d) Haram

Kegiatan ekonomi, dalam sistem keuangan syariah, sebagai sub ordinasi kajian mu'amalah masuk ke dalam kelompok ibadah amah.

2.1.3.3 Prinsip Maslahat

Secara sederhana, maslahat bisa diartikan dengan mengambil manfaat dan menolak kemadharatan atau sesuatu yang mendatangkan kebaikan, keselamatan, faedah atau guna (Departemen Pendidikan Nasional, 2008).

Apabila kemaslahatan dikatakan sebagai prinsip hukum, maka hukum harus memberikan kemaslahatan (kebaikan) bagi sipemakai hukum.

Dalam konteks hukum Islam dan pembinaannya, teori mashlahat menduduki peranan penting, bahkan menurut para pakar hukum Islam, semisal asy-Syathibi, mashlahat (kebaikan dan kesejahteraan manusia) dipandang sebagai tujuan akhir dari pensyariaan hukum-hukum Islam

Dalam rangka memperhatikan kemaslahatan inilah, dalam sejarah pembentukan hukum Islam, suatu kasus bisa saja berubah ketentuannya apabila 'illat-nya (mashlahat atau mudarat) telah hilang. Begitu juga sesuatu yang pada dasarnya boleh (tidak dilarang), tapi dalam waktu atau kondisi tertentu bisa saja ditetapkan hukumnya terlarang (haram) apabila mendatangkan kemadharatan seperti memperjualbelikan senjata.

Tidak diragukan, untuk tujuan memelihara kemaslahatan ini jugalah, kenapa sejumlah ijihad Umar bin al-Khattab, di bidang ekonomi, bukan saja kontroversial dengan pendapat para sahabat Nabi di masanya, bahkan berbeda dengan praktik yang berlaku di zaman Rasulullah saw. Salah satu di antara ijihad Umar yang kontroversial itu ialah tentang muallaf yang tidak mendapat bagian dari pembagian zakat.

Dalam surat at-Taubah ayat 60, Allah swt. menerangkan bahwa di antara golongan yang berhak menerima zakat adalah muallaf. Allah berfirman yang artinya :

“Sesungguhnya zakat-zakat itu, hanyalah untuk orang-orang fakir, miskin, amil zakat, para muallaf yang dibujuk hatinya,” (Q. S. At-Taubah (9): 60)

Berdasarkan fakta sejarah, kategori muallaf dapat digolongkan kepada orang-orang Islam yang masih lemah imannya dan orang-orang kafir (non-Islam) yang diharapkan sesuatu daripadanya. Untuk kategori yang disebut terakhir, oleh Rasyid Ridha, dibagi lagi menjadi dua macam. Pertama, orang-orang yang diharapkan akan beriman dan memperkuat Islam dengan adanya bagian *muallaf* yang diberikan kepada mereka. Kedua, orang-orang yang dikhawatirkan tindakan kejahatannya terhadap umat Islam. Maka bagian yang diberikan kepada mereka, diharapkan dapat melunakkan hati mereka dan menahan diri dari melakukan kejahatan (Ridha, 1928).

Hakikat kemaslahatan adalah segala bentuk kebaikan dan manfaat yang berdimensi integral duniawi dan ukhrawi, material dan spritual, serta individual dan sosial. Aktivitas ekonomi dipandang memenuhi maslahat jika memenuhi dua unsur, yakni ketaatan (halal) dan bermanfaat serta membawa kebaikan (thayyib) bagi semua aspek secara integral. Dengan demikian, aktivitas tersebut dipastikan tidak akan menimbulkan mudarat.

Sesuatu dianggap maslahat apabila terpenuhi. Apabila kemaslahatan dikatakan sebagai prinsip keuangan (ekonomi) maka semua kegiatannya harus memberikan kemaslahatan (kebaikan) bagi kehidupan manusia; perorangan, kelompok, dan komunitas yang lebih luas, termasuk lingkungan.

Dalam konteks pembinaan dan pengembangan ekonomi perspektif syariah, teori maslahat menduduki peranan penting, bahkan menurut para pakar fiqh, semisal, masalah (kebaikan dan kemanfaatan yang dia sebut dengan

kesejahteraan manusia) dipandang sebagai tujuan akhir dari pensyariaan penetapan norma-norma syariah (Syathibi, 1997)

Agaknya, dalam rangka memperhatikan kemaslahatan inilah, dalam sejarah pengelolaan sub-sub ordinasi ekonomi Islam, suatu kasus bisa saja berubah ketentuan hukumnya apabila 'illatnya (maslahat atau mudarat) telah hilang. Begitu juga sesuatu yang pada dasarnya boleh (tidak dilarang), tapi dalam waktu atau kondisi tertentu bisa saja ditetapkan hukumnya terlarang (haram). Contoh, keharaman menggunakan jasa bank konvensional tidak berlaku bagi orang yang tinggal di daerah yang belum ada bank syariah.

2.1.3.4 Prinsip Amanah

Dalam dunia bisnis, amanah memegang peranan penting dalam pengembangan berbagai bidang usaha. Kemaslahatan dalam bentuk keseimbangan (untung rugi, plus minus, harapan dan risiko, kewajiban dan hak, dan lain sebagainya) dalam hidup bermasyarakat akan terealisasi jika muamalah (interaksi dan transaksi) antar sesama dilakukan dengan penuh amanah dan saling percaya. Firman Allah swt. dalam surah al-Baqarah ayat 283 menyatakan: (Yunus, 1989)

"Akan tetapi jika sebagian kamu mempercayai sebagian yang lain, maka hendaklah yang dipercayai itu menunaikan amanatnya (utangnya) dan hendaklah dia bertakwa kepada Allah Tuhannya." (Q. S. Al Baqarah (2): 283)

Ayat di atas mengungkapkan betapa pentingnya sifat amanah dalam interaksi sosial maupun transaksi finansial. Allah mengiringi kata amanah dengan perintah bertakwa kepadaNya. Hal ini jelas menunjukkan bahwa amanah menjadi bagian yang tidak terpisahkan dari ketakwaan. Pemberian amanah dan pelaksanaannya harus berjalan secara seimbang. Jika ada orang yang berani

melakukan transaksi dengan modal kepercayaan, maka orang yang dipercaya harus betul-betul memelihara kepercayaan itu. Jika pemegang amanah berkhianat, tindakan ini akan merusak keseimbangan. Efek negatif dari tindakan pengkhianatan itu, tidak saja akan berdampak pada yang bersangkutan tidak lagi dipercaya orang yang dia khianati, tetapi ketidakpercayaan bisa jadi akan meluas pada orang yang tidak bersalah. Orang yang dikhianati bisa saja jera, dan korbannya tidak hanya orang curang, tetapi orang jujurpun akan menaggung getahnya (Mursal, 2015).

2.1.3.5 Prinsip Kebolehan

Menurut Mursal (2015) kaidah dalam persoalan ibadah mahzhah sangat berbeda dengan kaidah muamalah (ibadah 'Ammah). Dalam persoalan ibadah mahdzah berlaku larangan melakukan sesuatu jika tidak ada landasannya dalam al-Quran atau hadis. Sebab suatu ibadah harus dilakukan berdasarkan tuntunan al-Quran atau hadis. Kaidah dalam persoalan ibadah adalah: *"al-Ashlu fi al-Ibadah al-Tawaqquf wa al-Ittiba'."* (Prinsip dasar dalam ibadah adalah menunggu dalil dan mengikutinya)

Sedangkan dalam muamalah kaidah yang berlaku adalah: *"al-Ashlu fi al-Mu'amalah al-Ibahah Hatta Yadulla al-Dalilu 'ala Tahrimiha"* (Hukum asal dalam muamalah adalah boleh selama tidak ada dalil yang mengharamkannya).

Kaidah tersebut diinduksi dari pemahaman terhadap alQuran dan hadis Nabi saw, misalnya ayat 22 dan 29 surah Al Baqarah yang artinya adalah:

"(Dialah) yang menjadikan bumi sebagai hamparan bagimu dan langit sebagai atap, dan Dia menurunkan air (hujan) dari langit, lalu Dia hasilkan dengan hujan itu buah-buahan sebagai rezki untukmu; Karena itu janganlah kamu mengadakan tandingan-tandingan bagi Allah padahal kamu mengetahui." (Q. S. Al-Baqarah (2): 22).

Dan Allah swt. juga berfirman yang artinya;

“Dia-lah Allah, yang menciptakan segala yang ada di bumi untukmu kemudian Dia berkehendak (menciptakan) langit, lalu menyempurnakannya menjadi tujuh langit. dan Dia Maha mengetahui segala sesuatu.” (Q. S. Al Baqarah (2): 29)

Kedua ayat di atas menjelaskan bahwa sumberdaya apapun yang ada di bumi dan di langit adalah karunia Allah swt. yang seharusnya manusia, selama tidak ada larangan seperti ditegaskan dalam kaidah di atas. Artinya kebolehan dan kebebasan berkreasi dalam bidang ekonomi haruslah dalam koridor yang dibolehkan al-Quran dan hadis. Kaidah ini member keseimbangan antara bebas berkreasi, berinovasi, bertransaksi, tapi ada batasnya, selama tidak betentangan secara syar'i (Mursal, 2015).

2.1.3.6 Prinsip Kerelaan

Prinsip kerelaan menjadi bagian yang tidak terpisahkan dari sistem Ekonomi Islam. al-Quran sendiri ketika berbicara tentang jual beli menyebutkan kerelaan sebagai syarat dalam melakukan aktivitas ekonomi. Firman Allah swt. dalam surah an Nisa' ayat 29 yang artinya :

“Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu secara batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku atas dasar suka sama-suka di antara kamu.” (Q. S. An-Nisa' (4): 29).

Implementasi dari prinsip kerelaan di atas, dalam sistim ekonomi Islam disayariatkan khiyar (kebebasan bagi pembeli untuk memilih untuk melanjutkan transaksi atau mengembalikan barang yang kualitasnya tidak sesuai dengan

harga atau jika terdapat cacat). Namun, perlu ditegaskan disini, bahwa prinsip kerelaan ini tidak berlaku umum untuk semua bentuk transaksi. Transaksi untuk ojek yang jelas dilarang Islam tidak berarti dibolehkan dengan alasan sama-sama rela, misalnya transaksi yang mengandung unsur riba (Mursal, 2015).

2.1.3.7 Prinsip Ta'awun

Menurut Mursal (2015) prinsip ta'awun (tolong-menolong). Ideologi manusia terkait dengan kekayaan yang disimbolkan dengan uang terdiri dari dua kutub ekstrim; materialisme dan spiritualisme. Materialisme sangat mengagungkan uang, tidak memperhitungkan Tuhan, dan menjadikan uang sebagai tujuan hidup sekaligus mempertahankannya. Kutub lain adalah spiritualisme (misalnya Brahma Hindu, Budha di Cina, dan kerahiban Kristen) menolak limpahan uang, kesenangan dan harta secara mutlak.

Sementara Islam, berdasarkan beberapa dalil terkait uang dan yang semakna dengannya, menunjukkan bahwa Islam berada di jalan tengah antara dua kutub di atas. Firman Allah dalam surah Al-Qashash/28:77 :

"dan carilah pada apa yang telah dianugerahkan Allah kepadamu (kebahagiaan) negeri akhirat, dan janganlah kamu melupakan bahagianmu dari (kenikmatan) duniawi dan berbuat baiklah (kepada orang lain) sebagaimana Allah telah berbuat baik, kepadamu, dan janganlah kamu berbuat kerusakan di (muka) bumi. Sesungguhnya Allah tidak menyukai orang-orang yang berbuat kerusakan."

Allah sebagai pencipta, pemilik dan pengatur segala harta, menjadikan bumi, laut, sungai, hutan, dan lain-lain merupakan amanah untuk manusia, bukan milik pribadi. Di samping itu Al Qur'an juga mengakui adanya milik pribadi.

Dengan demikian ada sintesis antara kepentingan individu dan masyarakat. Hal ini berbeda sekali dengan sistem ekonomi komunis dan kapitalis. Selain itu,

terdapat hal-hal yang telah lazim dalam ekonomi Islam, seperti sedekah, baik yang wajib maupun anjuran.

Shadaqah pada dasarnya merupakan sebuah sistem yang berfungsi untuk menjamin distribusi pendapat dan kekayaan masyarakat secara lebih baik.

Dengan kata lain zakat merupakan salah satu instrument dalam ajaran Islam untuk mengayomi masyarakat lemah dan sarana untuk berbagi rasa dalam suka maupun duka antar sesama manusia yang bersaudara dalam keterciptaannya, sehingga tidak tega mengambil bunga dari saudaranya, tidak curang, dan lain-lain.

Ekonomi Islam memandang bahwa uang harus berfungsi untuk memenuhi kebutuhan pokok, sekunder dan penunjang (daruriyah, hajiyyah, dan tahsiniah) dalam rangka mendapatkan ridha Allah secara individual dan komunal.

Di samping itu, uang juga berfungsi untuk cobaan Allah apakah seseorang bersyukur atau kufur. Fungsi sosial harta dalam Alquran adalah untuk menciptakan masyarakat yang etis dan egaliter (Mursal, 2015).

Berdasarkan pandangan di atas, mencari keuntungan atau akad komersil dengan berbagai aktivitas ekonomi adalah sesuatu yang terpuji dalam ajaran Islam. Akan tetapi, aktivitas ekonomis tersebut diharapkan memberi dampak positif terhadap masyarakat, tidak boleh ada yang terzalimi. Instrumen untuk mencapai tujuan ini, disyariatkanlah berbagai akad, transaksi, atau kontrak. Jika sebaliknya, cara-cara mendapatkan harta (Mursal, 2015).

2.1.3.8 Prinsip Keseimbangan

Konsep ekonomi syariah menempatkan aspek keseimbangan (*tawazun / equilibrium*) sebagai salah satu pilar pembangunan ekonomi. Prinsip keseimbangan dalam ekonomi syariah mencakup berbagai aspek; keseimbangan antara sektor keuangan dan sektor riil, risiko dan keuntungan,

bisnis dan kemanusiaan, serta pemanfaatan dan pelestarian sumber daya alam.

Sasaran dalam pembangun ekonomi syariah tidak hanya diarahkan pada pengembangan sektor-sektor korporasi namun juga pengembangan sektor usaha kecil dan mikro yang tidak jarang luput dari upaya-upaya pengembangan sektor ekonomi secara keseluruhan (Mursal, 2015).

2.1.4 Saham Syariah

2.1.4.1 Pengertian Saham Syariah

Supadi dan Amin (2016) mengemukakan bahwa saham syariah adalah bentuk dari sebuah saham seperti saham umumnya, namun dengan karakteristik yang khusus secara ketat dalam mengontrol hukum dalam setiap transaksinya yaitu berdasarkan pada prinsip-prinsip syariah. Menurut Silodarwati (2019) saham syariah yang diperjualbelikan dengan tujuan (*to maturity*) untuk meningkatkan modal tambahan, memperoleh alat likuid atau mengharapkan dividen hingga jatuh tempo adalah sesuatu yang halal sepanjang kegiatan dari usahanya tidak dalam hal haram. Hal ini dikarenakan keuntungan yang didapatkan dari jual beli saham syariah tersebut adalah dalam bentuk *capital gain* yang berasal dari peningkatan nilai saham, dan peningkatan nilai saham ini sejalan dengan peningkatan nilai dan performa perusahaan. Dengan demikian penjualan saham tersebut dimaksudkan untuk mengembangkan kinerja perusahaan. Namun, jika dalam bisnis perdagangan saham disalahgunakan dan menjadi sarana atau alat spekulasi untuk mengejar keuntungan di atas kerugian pihak lain itu dilarang atau haram karena berubah menjadi permainan perjudian saham.

Menurut Sutedi (2011) produk investasi berupa saham pada prinsipnya sudah sesuai dengan ajaran Islam. Dalam teori pencampuran, Islam mengenal akad *syirkah* atau *musyarakah*, yaitu suatu kerja sama antara dua atau lebih pihak untuk melakukan usaha yang masing-masing pihak menyetorkan sejumlah dana, barang atau jasa. Adapun jenis-jenis *syirkah* yang dikenal dalam ilmu fikih yaitu *'inan*, *mufawadhah*, *wujuh*, *abdan*, dan *mudharabah*. Pembagiannya akan didasarkan pada jenis setoran masing-masing pihak yang menyetorkan sejumlah dana, barang atau jasa.

2.1.4.2 Kriteria Saham Syariah di Indonesia

Jenis saham syariah yang legal dan dikenal dalam bursa efek Indonesia adalah saham yang sesuai dengan peraturan OJK No.35/POJK.04/2017 (tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah), dan saham yang didaftarkan sebagai saham syariah oleh perusahaan publik biasa atau syariah sebagai pemegang saham dan memenuhi ketentuan OJK, yaitu peraturan OJK No.17/POJK.04/2015 (www.idx.co.id, 2021).

Berdasarkan pedoman Dewan Syariah Nasional dan peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A.13, kategori perusahaan dan emiten yang boleh menerbitkan saham syariah antara lain (www.idx.co.id, 2021):

- 1) Emiten dan Perusahaan Publik yang secara jelas menyatakan dalam anggaran dasarnya bahwa kegiatan usaha Emiten dan Perusahaan Publik tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.
- 2) Emiten dan Perusahaan Publik yang tidak menyatakan dalam anggaran dasarnya bahwa kegiatan usaha Emiten dan Perusahaan Publik tidak bertentangan dengan Prinsip-prinsip syariah, namun memenuhi kriteria sebagai berikut:

a) Kegiatan usaha tidak bertentangan dengan prinsip syariah sebagaimana diatur dalam peraturan IX.A.13, yaitu tidak melakukan kegiatan usaha:

- Perjudian dan permainan yang tergolong judi.
- Perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang/jasa.
- Perdagangan dengan penawaran/permintaan palsu.
- Bank berbasis bunga.
- Perusahaan pembiayaan berbasis bunga.
- Jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian (*gharar*) dan/atau judi (*maisir*), antara lain asuransi konvensional;
- Memproduksi, mendistribusi, memperdagangkan dan/atau menyediakan barang atau jasa haram zatnya (*haram li-dzatihi*), barang atau jasa haram bukan karena zatnya (*haram li-ghairihi*) yang ditetapkan oleh DSN-MUI; dan/atau, barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.
- Melakukan transaksi yang mengandung unsur suap (*risywah*);

b) Emiten memenuhi rasio-rasio keuangan sebagai berikut:

- Rasio total hutang berbasis bunga dibandingkan total ekuitas tidak lebih dari 45%, dan
- Rasio total pendapatan bunga dan total pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan total pendapatan usaha dan total pendapatan lainnya tidak lebih dari 10%.

2.1.4.3 Return Saham Syariah

Salah satu faktor yang memotivasi investor untuk berinvestasi dan mengambil risiko investasi adalah return saham. (Tandelilin, 2001). Menurut Fahmi dan Hadi (2009) return saham merupakan suatu laba atau profit yang didapatkan oleh individu, perusahaan atau institusi, di mana laba atau profit tersebut didapatkan atas kebijakan investasi yang dilakukan mereka. Semakin besar return saham, maka semakin baik investasi yang dilakukan karena dapat menghasilkan keuntungan dan sebaliknya.

Menurut Hermuningsih et al. (2017) return saham adalah pendapatan yang dinyatakan sebagai persentase dari modal investasi awal. Banyak faktor yang mempengaruhi pengembalian saham syariah, yaitu informasi yang tersedia di pasar modal memainkan peran penting dalam mempengaruhi segala bentuk perdagangan dalam pasar modal. Hal ini karena pelaku pasar modal akan menganalisis semua komunikasi atau informasi yang *go public* dari emiten, dan selanjutnya akan digunakan sebagai proses pengambilan keputusan bagi para investor. Berdasarkan pengertian return saham, laba atau profit yang didapat atas suatu investasi adalah menghitung jarak selisihnya antara harga saham pada periode di masa sekarang dengan periode di masa sebelumnya. Maka rumusnya sebagai berikut: (Samsul, 2006)

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Di mana

R_i = Return

P_t = Harga Saham dalam setiap Periode t

P_{t-1} = Harga Saham dalam setiap Periode t-1

2.1.5 Indeks Saham Syariah Indonesia

2.1.5.1 Pengertian Indeks Saham Syariah Indonesia

Indeks Saham Syariah Indonesia adalah indikator yang menunjukkan kinerja atau pergerakan indeks harga saham Syariah yang ada di Bursa Efek Indonesia. Indeks Saham Syariah Indonesia terdiri atas seluruh saham syariah yang ada dalam Bursa Efek Indonesia (BEI). Konstituen ISSI merupakan keseluruhan saham syariah yang tercatat di BEI serta terdaftar dalam Catatan Efek Syariah Indonesia. Konstituen ISSI akan mendapatkan tinjauan setiap dua kali dalam setahun (pada bulan Mei dan November) dan akan diterbitkan ketika ada saham syariah baru tercatat di DES atau terdapat saham syariah yang telah dihapus dari DES (Hermuningsih et al., 2017). Perhitungan ISSI dihitung dengan rata-rata tertimbang dari hasil keseluruhan harga saham (kapitalisasi saham), dan untuk menghitungnya dimulai dari tahun dasar yaitu tahun penerbitan DES yaitu Desember 2007.

2.1.5.2 Perbedaan Antara Indeks Saham Syariah dengan Indeks Saham Non Syariah

Menurut Faradisha, (2016) dua perihal yang dimiliki pasar modal syariah adalah indeks dan pasar modal dengan ketentuan-ketentuan syariahnya itu sendiri. Indeks syariah mencerminkan perubahan harga-harga saham emiten dan diklasifikasikan sesuai syariah. Ada perbedaan mendasar antara indeks saham Islam dan konvensional. Singkatnya yaitu bahwa dalam indeks konvensional mengabaikan aspek halal dan haram dalam transaksi saham di mana semua sekuritas dapat diperdagangkan dan sekuritas yang terdaftar hanya

harus sesuai dan mematuhi aturan atau hukum yang berlaku. Oleh karena itu, tidak masalah apabila terdapat penerbit yang ingin sahamnya dijual di bursa efek yang bertolak belakang dengan prinsip-prinsip syariah.

Jika indeks saham Syariah diterbitkan oleh lembaga yang mengawasi pasar modal non syariah, maka akan dihitung indeksnya mengikuti dasar aturan saham-saham yang telah diklasifikasikan menurut standar syariah dengan kata lain semua saham yang akan masuk dalam indeks syariah harus memenuhi syarat dan prinsip syariah, sedangkan pada indeks saham konvensional hal itu diabaikan, karena semua saham dapat diperdagangkan secara publik tanpa harus melihat usaha saham tersebut. Setelah itu, apabila institusi pasar modal syariah mengeluarkan indeks saham syariah, maka indeks tersebut akan didasarkan pada semua saham yang berada dalam pasar modal syariah, yang sudah dipilih oleh pengelola (Faradisha, 2016).

2.1.5.3 Faktor yang Mempengaruhi Pergerakan Indeks Harga Saham

Secara fundamental indeks saham dipengaruhi oleh kinerja perusahaan dan kemungkinan risiko yang dihadapi perusahaan yang terlibat dalam pasar modal. Kinerja dari perusahaan dicerminkan oleh laba operasional dan laba bersih per saham perusahaan serta beberapa rasio keuangan yang menggambarkan kekuatan manajemen dalam mengelola perusahaan. Sedangkan risiko perusahaan tercermin dari daya tahan perusahaan dalam menghadapi kondisi ekonomi. Kinerja perusahaan dan risiko yang dihadapi perusahaan dapat dipengaruhi oleh faktor makro dan mikro ekonomi (Samsul, 2006).

Adapun penjelasan serta beberapa faktor eksternal dan internal tersebut yang dirinci dalam beberapa variabel ekonomi oleh Samsul (2006), antara lain:

1) Faktor eksternal (makro)

Faktor yang ada di luar dari perusahaan namun meskipun ini adalah faktor eksternal perusahaan, mereka dapat secara langsung mempengaruhi performa perusahaan dan saham antara lain:

- a. Inflasi
- b. Kurs valuta asing
- c. Tingkat pertumbuhan ekonomi (Produk Domestik Bruto)
- d. Kondisi perekonomian internasional
- e. Suku bunga
- f. Indeks saham regional

2) Faktor Internal (mikro)

Merupakan faktor yang mencerminkan kinerja perusahaan dan kekuatan manajemen perusahaan dalam mengelola perusahaan, antara lain

- a. Laba dalam setiap saham
- b. *Cash Flow* dalam setiap saham
- c. Nilai buku dalam setiap saham
- d. Rasio Laba bersih atas ekuitas
- e. Dividen dalam setiap saham
- f. Rasio ekuitas atas utang

Perubahan faktor eksternal saham tidak berdampak langsung pada performa perusahaan, tetapi lambat dalam jangka panjang, yang kemudian menimbulkan dampak bagi pada saham perusahaan tersebut dalam pasar modal. Namun, jika investor bereaksi lebih cepat, harga saham bisa langsung terpengaruh oleh perubahan eksternal. Dengan kata lain, investor akan mengkalkulasi dampak positif atau negatif terhadap pasar ketika terjadi perubahan eksternal terhadap performa kerja perusahaan tempat mereka berinvestasi selama beberapa tahun ke depan, selanjutnya mereka

akan membuat keputusan untuk memilih melepas, menjual atau membeli sahamnya. Hal ini tentu mempengaruhi pergerakan saham di pasar modal. (Samsul, 2006).

Selain itu Ang (1997) juga mengatakan bahwa banyak variabel ekonomi yang mempengaruhi nilai pasar modal, terutama saham. Variabel itu adalah pertumbuhan PDB, pendapatan perusahaan, inflasi, tingkat suku bunga, dan nilai tukar rupiah. Menurut Sitinjak dan Kurniasari (2003), tidak terdapat teori yang dapat meniadakan interaksi pasar saham dengan kondisi makroekonomi. Perubahan harga saham biasanya merupakan respon dari pengaruh eksternal yang kuat.

Tandelilin (2000) juga mengemukakan bahwa faktor ekonomi makro empiris telah terbukti mempengaruhi situasi pasar modal pada banyak negara. Faktor-faktor tersebut diantaranya yaitu pertumbuhan PDB, inflasi, suku bunga, dan nilai tukar.

2.1.6 Inflasi

2.1.6.1 Pengertian Inflasi

Menurut Setyani (2017) inflasi merupakan persoalan ekonomi yang pasti setiap negara hadapi. Inflasi memegang peranan penting dalam kesejahteraan penduduk. Hal ini dikarenakan ketika terjadi kenaikan harga atau inflasi tetapi tidak diikuti dengan kenaikan pendapatan dari masyarakat sehingga pendapatan riil turun. Semua negara pasti akan selalu berusaha semaksimal mungkin dalam berbagai kebijakan untuk menekan inflasi domestik. Inflasi yang tidak stabil menciptakan ketidakpastian dalam kesejahteraan masyarakat dan mengurangi daya beli barang dan jasa.

Menurut Wibowo dan Syaichu (2013) (2013) inflasi dapat berdampak negatif terhadap perekonomian. Inflasi tinggi yang tidak terkendali (hiperinflasi) memperburuk dan membuat kondisi ekonomi buruk dan dirasakan lesu. Hal tersebut akan mengurangi minat masyarakat untuk menabung, berinvestasi dan berproduksi. Kenaikan harga yang cepat, masyarakat akan kewalahan menghadapi dan mengimbangi kebutuhan sehari-harinya yang terus meroket.

Bagi perusahaan inflasi menyebabkan naiknya biaya produksi dan operasionalnya yang selanjutnya merugikan perusahaan tersebut.

Menurut Putong (2013) inflasi yang besarnya kurang dari 10% masih bisa diterima oleh pasar karena tingkat inflasi masih dalam kategori merayap atau rendah. Hal tersebut tidak akan menjadi pengaruh minat investor untuk berinvestasi dan juga tidak memengaruhi secara signifikan fluktuasi dari saham.

Apabila inflasi menembus angka 10%, pasar modal akan terganggu karena Bank Indonesia akan meningkatkan BI rate yang akan mengakibatkan investor cenderung mengalihkan modalnya di sektor perbankan. Hal tersebut juga didasarkan pada asumsi bahwa inflasi yang terjadi adalah *Cost Push Inflation*.

Cost push inflation adalah inflasi yang terjadi karena tingginya biaya produksi yang disebabkan oleh tidak efisiensinya perusahaan, kurs mata uang negara yang bersangkutan, kenaikan harga bahan baku, upah tenaga kerja dan sebagainya sehingga mengakibatkan turunnya jumlah produksi.

Menurut Setyani (2017) secara umum, inflasi yang rendah masih dapat diterima pada tingkat tertentu, di mana dapat mendorong pertumbuhan ekonomi.

Misalnya, tingkat inflasi Indonesia adalah 3%, itu berarti meningkatkan harga komoditas sebesar 3%. Dalam situasi ini produsen akan terdorong untuk meningkatkan kapasitas produksinya. Hal ini sesuai dengan hukum penawaran, di mana ketika harga suatu barang atau jasa naik, produsen akan menambah jumlah barang atau jasa yang disediakan. Dengan harga produk yang semakin

tinggi, menjadikan pendapatan produsen meningkat. Selain itu peningkatan biaya produksi tidak secepat kenaikan harga. Dengan demikian, kenaikan harga produk berarti juga mendorong peningkatan laba produsen. Di sisi lain, inflasi yang rendah menyebabkan daya beli masyarakat menurun, tetapi tidak signifikan. Mungkin sebagian penduduk tidak merasakan kenaikan harga. Akibatnya mereka tidak mengurangi belanja/ konsumsinya.

2.1.6.2 Penggolongan Inflasi

Menurut Izzah (2015) berdasarkan sumber atau asalnya, terdapat dua golongan inflasi, yaitu :

a) Inflasi bersumber dari dalam negeri

Inflasi yang terjadi karena defisitnya anggaran yang dihadapi pemerintah, dan solusi untuk mengatasinya adalah dengan mengeluarkan uang yang baru. Dengan cara ini akan meningkatkan harga barang di pasar karena jumlah uang yang ada dalam masyarakat semakin banyak. Selain itu sifat konsumtif masyarakat juga sebab dari jenis inflasi ini.

b) Inflasi bersumber dari luar negeri

Kenaikan produk-produk impor adalah salah satu contoh inflasi yang bersumber dari luar negeri. Hal ini terjadi ketika biaya produksi barang di luar negeri meningkat atau ketika pajak atau tarif impor barang meningkat. Inflasi jenis ini sangat mudah masuk pada negara-negara dengan system perekonomian terbuka.

Tingkat keparahan inflasi ini tergantung durasi inflasi ini terjadi.

Sedangkan berdasarkan tingkat keparahannya, inflasi dapat digolongkan menjadi empat, yaitu:

a) Merayap (*Creeping Inflation*)

Dalam hal ini laju inflasi masih tergolong rendah atau ringan (kurang dari 10% per tahun). Peningkatan harga berjalan lambat, dengan presentase kecil dan dalam jangka yang relatif lambat.

b) Inflasi Menengah (*Galloping Inflation*)

Dalam hal ini kenaikan harga cukup besar (biasanya *double digit* atau bahkan *triple digit*), dan biasanya berjalan dalam waktu relatif pendek dan memiliki sifat akselerasi.

c) Inflasi Tinggi (*Hyper Inflation*)

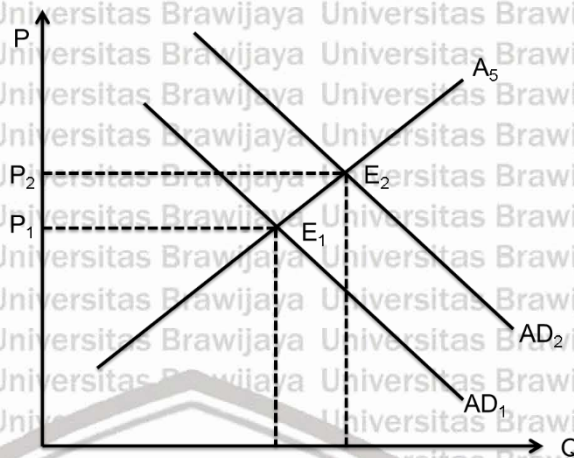
Ditandai dengan harga – harga naik hingga 5 sampai 6 kali dan nilai uang merosot tajam. Dalam keadaan ini biasanya muncul karena jika pemerintah mengalami defisit anggaran belanja.

Sedangkan Inflasi terdapat dua jenis berdasarkan penyebabnya, antara lainnya yaitu :

a) *Demand Pull Inflation* (Inflasi karena tarikan permintaan)

Inflasi ini bermula dari adanya kenaikan permintaan total (*agregat demand*), sedangkan produksi telah berada pada keadaan kesempatan kerja penuh. Dalam keadaan hampir kesempatan kerja penuh, kenaikan permintaan total disamping menaikkan harga dapat juga menaikkan hasil produksi (*output*). Apabila kesempatan kerja penuh (*full employment*) telah tercapai, penambahan permintaan hanyalah akan menaikkan harga saja (sering disebut dengan inflasi murni).

Gambar 2. 1: Demand Pull Inflation



Sumber : Ilustasi Penulis (2021)

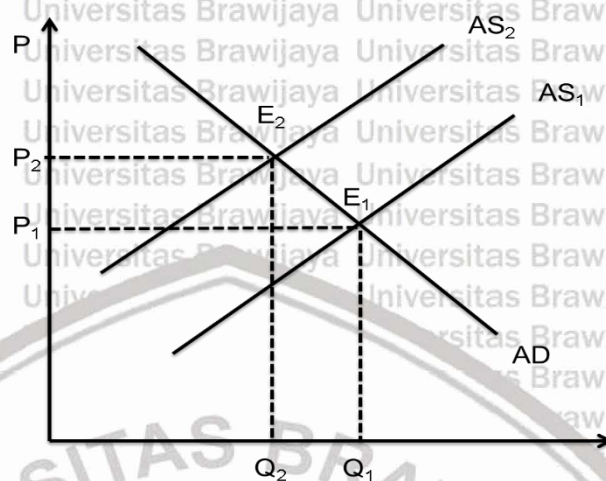
Gambar di atas menjelaskan suatu *demand* inflasi, karena permintaan masyarakat akan barang-barang (*agregat demand*) bertambah, misalnya karena menambahkan pengeluaran konsumsi masyarakat maupun pemerintah, maka kurva *agregat demand* bergeser dari AD_1 ke AD_2 , akibatnya tingkat harga umum naik dari P_1 ke P_2 dan juga menaikkan kuantitas barang yang diminta dari Q_1 ke Q_2 .

b) *Cost Push Inflation* (inflasi karena dorongan permintaan)

Biasanya ditandai dengan adanya kenaikan harga serta turunnya produksi. Keadaan ini timbul biasanya dimulai dengan adanya penurunan total (*agregat supply*) sebagai akibat kenaikan biaya produksi. Kenaikan biaya produksi dapat disebabkan diantaranya karena perjuangan serikat buruh yang berhasil menuntut kenaikan upah, industri yang bersifat monopolistik dan kenaikan harga bahan baku industri. Kenaikan biaya produksi pada gilirannya akan

menaikkan harga dan turunnya produksi. Kalau proses ini berjalan terus maka timbulah *cost push inflation*

Gambar 2. 2: Cost Push Inflation



Sumber: Ilustasi Penulis (2021)

Gambar di atas menjelaskan bahwa karena adanya kenaikan ongkos produksi, di mana kurva penawaran masyarakat (agregat supply) bergeser ke kiri atas dari AS1 ke AS2. Ini berakibat pada kenaikan harga dari P1 ke P2 dan menurunkan kuantitas barang yang ditawarkan dari Q1 ke Q2.

2.1.6.3 Teori Inflasi

Terdapat beberapa teori yang berhubungan dengan inflasi antar sebagai berikut :

a) Teori Kuantitas Uang

Teori kuantitas uang (*quantity theory of money*) yang dikemukakan oleh Irving Fisher adalah teori yang menyatakan bahwa jumlah uang beredar menentukan tingkat harga riil dan bahwa tingkat pertumbuhan jumlah uang beredar menentukan tingkat inflasi.

Persamaan kuantitas (*quantity equation*) persamaan $M \times V = P \times Y$,

yang menghubungkan kuantitas uang, velositas uang, dan nilai uang dari output perekonomian dalam bentuk barang dan jasa (Mankiw, 2003).

b) Teori Keynes

Menurut teori ini, inflasi terjadi karena bahwa masyarakat umum ingin hidup melewati batasan batas moneterinya. Proses inflasi, menurut pandangan ini adalah karena sekumpulan orang ingin merebut sebagian dari pendapatan di antara perkumpulan orang-orang yang memiliki pendapatan lebih besar. Proses perebutan ini akhirnya diterjemahkan menjadi keadaan di mana permintaan efektif masyarakat terhadap barang dagangan selalu melampaui jumlah barang yang tersedia dan timbulah *inflationary gap* (Putro dan Mayes, 2015).

2.1.6.4 Inflasi dalam Pandangan Ekonomi Islam

Dalam Islam tidak mengenal adanya inflasi karena mata uang yang digunakan adalah dinar dan dirham, yang memiliki nilai stabil dan dibenarkan oleh Islam. Kondisi defisit pernah terjadi di zaman Rasulullah dan hanya terjadi satu kali saja. Walaupun demikian Al-Maqrizi membagi inflasi ke dalam dua macam, yaitu inflasi akibat berkurangnya persediaan barang dan inflasi akibat kesalahan manusia. Inflasi jenis pertama inilah yang terjadi di zaman Rasulullah yang disebabkan karena kekeringan atau karena peperangan. Inflasi yang disebabkan oleh kesalahan manusia ada tiga hal, yaitu korupsi, administrasi yang buruk dan pajak yang berlebihan, serta pencetakan uang dengan maksud menarik keuntungan yang berlebihan (Huda, 2018).

A. Penggolongan Inflasi Dalam Pandangan Ekonomi Islam

Taqiuddin Ahmad ibn al-Maqrizi yaitu seorang ekonom Islam menggolongkan inflasi menjadi dua yaitu: (Karim, 2008)

1) Natural Inflation

Inflasi dengan jenis ini disebabkan karena penyebab biasa atau alami, di mana individu tidak memiliki kekuasaan kendali atasnya. Ibn al-Maqrizi berpendapat jika inflasi ini merupakan inflasi yang diakibatkan karena turunnya Aggregate Supply (AS) atau naiknya Agregate Demand (AD). Jika dengan perangkat analisis konvensional, persamaannya seperti berikut:

$$MV = PT = Y$$

Di mana

- M = Jumlah beredar uang
- V = *Velocity* (kecepatan berputarnya uang)
- P = Harga
- T = Total jumlah barang dan Jasa
- Y = pendapatan nasional

2) Human Error Inflation

Human Error Inflation adalah inflasi yang disebabkan oleh kesalahan dari manusia itu sendiri. Menurut penyebab penyebabnya dapat dikelompokkan sebagai berikut:

- a) Korupsi serta administrasi yang buruk (Corruption and Bad Administration).
- b) Pajak yang tinggi dan berlebihan (*Excessive Tax*).
- c) Pencetakan uang yang dimaksudkan untuk menarik keuntungan yang berlebihan (*Excessive Seignorage*).

B. Dampak Inflasi Dalam Pandangan Ekonomi Islam

Inflasi dapat berakibat buruk bagi suatu perekonomian negara, dampak buruk tersebut dijelaskan oleh para ekonomi muslim, sebagai berikut: (Setyani, 2017)

- 1) Menyebabkan kerusakan fungsi uang berupa gangguan, terutama pada fungsi tabungan (nilai simpanan), pembayaran dimuka, dan unit perhitungan. Inflasi juga dapat menciptakan inflasi kembali (*self feeding inflation*).
- 2) Melemahkan semangat menabung dan sikap terhadap menabung dari masyarakat (turunnya *Marginal Propensity to Save*).
- 3) Meningkatkan kecenderungan berbelanja, terutama untuk kebutuhan yang sifatnya adalah non primer dan barang-barang mewah (naiknya *Marginal Propensity to Consume*).
- 4) Berinvestasi dalam hal-hal yang tidak produktif, yaitu penumpukan kekayaan, seperti tanah, bangunan, logam mulia, mata uang asing dan lain-lain dengan mengorbankan investasi dalam arah yang telah produktif, seperti industrial, pertanian, transportasi, perdagangan, dan lainnya. Allah SWT berfirman dalam QS At Taubah 34 sebagai berikut:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِنَّ كَثِيرًا مِّنَ الْأَخْبَارِ وَالرُّهْبَانِ لَيَأْكُلُونَ

أَمْوَالَ النَّاسِ بِالْبَاطِلِ وَيَصُدُّونَ عَن سَبِيلِ اللَّهِ وَالَّذِينَ يَكْنِزُونَ

الذَّهَبَ وَالْفِضَّةَ وَلَا يَنْفِقُونَهَا فِي سَبِيلِ اللَّهِ فَبَشِّرْهُمْ بِعَذَابٍ أَلِيمٍ

“Hai orang-orang yang beriman, sesungguhnya sebahagian besar dari orang-orang alim Yahudi dan rahib-rahib Nasrani benar-benar memakan harta orang dengan jalan batil dan mereka

menghalanghalangi (manusia) dari jalan Allah. Dan orang-orang yang menyimpan emas dan perak dan tidak menafkahkannya pada jalan Allah, maka beritahukanlah kepada mereka, (bahwa mereka akan mendapat) siksa yang pedih.” (QS At Taubah 34)

Dalam ayat tersebut Allah SWT dengan jelas melarang adanya penimbunan kekayaan atau penumpukan kekayaan karena menahan harta dan tidak menggunakannya sama sekali pada sesuatu yang menghasilkan manfaat seperti zakat. Al Quran melarang praktek penumpukan uang (*money hoarding*) karena membuat uang tersebut tidak memberikan manfaat terhadap peningkatan kesejahteraan masyarakat.

2.1.7 Kurs

2.1.7.1 Pengertian Kurs

Menurut (Yuniarti, 2016) kurs juga dapat disebut dengan nilai tukar uang yang merupakan catatan (*quotation*) harga pasar dari mata uang asing (*foreign currency*) dalam harga mata uang domestik (*domestic currency*) atau resiprokalnya, yaitu harga mata uang dalam negeri dalam mata uang asing. Nilai tukar uang menjelaskan suatu tingkat harga pertukaran yang dimulai dari satu mata uang ke mata uang lainnya, yang kemudian digunakan dalam segala transaksi, antara lainnya seperti transaksi perdagangan internasional, turisme, investasi internasional ataupun aliran uang dalam waktu jangka pendek antarnegara yang mana itu melewati batas-batas geografis ataupun juga batas-batas hukum.

Menurut Ekananda (2014) nilai tukar atau kurs (*foreign exchange rate*) dapat diartikan sebagai harga mata uang suatu negara relatif terhadap mata uang pada suatu negara lain. Karena nilai tukar ini melibatkan kedua mata uang, maka titik *equilibrium*nya ditentukan oleh sisi penawaran dan permintaan dari

kedua mata uang negara-negara yang bertransaksi tersebut. Dengan kata lainnya bahwa nilai tukar adalah sejumlah uang dalam satu mata uang yang ditukar dengan satu unit mata uang di negara lain.

2.1.7.2 Jenis-Jenis Kurs

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

- 1) *Selling Rate* (Kurs Jual) adalah kurs yang diatur oleh suatu bank untuk penjualan valuta asing tertentu dan pada waktu tertentu.
- 2) *Middle Rate* (Kurs Tengah) adalah kurs tengah antara kurs jual dan kurs beli valuta asing terhadap mata uang dalam negeri, yang sudah diatur dan ditetapkan oleh bank sentral pada waktu tertentu.
- 3) *Buying Rate* (Kurs Beli) adalah kurs yang ditentukan oleh suatu bank guna bertransaksi dalam pembelian valuta asing pada waktu tertentu.
- 4) *Flat Rate* (Kurs Rata) adalah kurs yang diberlakukan dalam transaksi jual beli *bank notes* dan *travellers cheque*.

Sedangkan menurut Ekananda (2014) ada 3 sistem nilai tukar yang digunakan suatu negara, yaitu:

- 1) Sistem kurs bebas (*floating*)

Dalam sistem nilai tukar ini pemerintah tidak mencampuri tangan dalam menstabilkan nilai tukar. Nilai tukar akan ditentukan sendiri dari permintaan dan penawaran terhadap valuta asing.

- 2) Sistem kurs tetap (*fixed*)

Dalam sistem nilai tukar ini, pemerintah dan bank sentral secara aktif melakukan intervensi pada tingkat yang telah ditentukan.

- 3) Sistem kurs terkontrol (*controlled*)

Dalam sistem nilai tukar ini pemerintah memiliki kewenangan eksklusif untuk menentukan alokasi dan penggunaan devisa yang tersedia oleh pemerintah atau bank sentral negara tersebut.

2.1.7.3 Perubahan Nilai Kurs

Menurut secara fundamental nilai tukar dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran pada pasar valuta asing (Hoque & Madura, 2018). Ketika permintaan uang rupiah naik dan penawaran rupiah turun maka rupiah akan terapresiasi, sedangkan ketika permintaan uang turun dan penawaran uang naik maka rupiah akan terdepresiasi. Perubahan yang terjadi dalam permintaan dan penawaran valuta asing menyebabkan perubahan kurs valuta asing yang dapat diakibatkan oleh banyak faktor. Hal yang terpenting di antaranya adalah yang diuraikan di bawah ini (Sukirno, 2015) :

1) Pertumbuhan Ekonomi

Dampak yang diakibatkan oleh suatu kemajuan ekonomi kepada nilai mata uangnya bergantung pada corak atau jenis dari pertumbuhan ekonomi yang berlaku. Ketika suatu kemajuan disebabkan karena perkembangan ekspor, maka permintaan uang negara akan meningkat lebih cepat dari penawarannya dan oleh sebab itu nilai mata uang akan baik. Namun ketika kemajuan tersebut mengakibatkan impor berkembang lebih cepat dari ekspor, tandanya penawaran mata uang negara itu lebih cepat dari permintaan mata uangnya, akibatnya nilai mata uang negara tersebut akan merosot.

2) Perubahan Return Investasi dan Suku Bunga

Return investasi dan suku bunga menjadi peranan penting dalam memberikan pengaruh terhadap aliran modal. Return investasi dan

tingkat suku bunga dengan tingkat rendah cenderung menyebabkan modal yang berkaitan dengan imbal hasil bunga dalam negeri mengalir ke luar negeri. Sedangkan saat return investasi dan suku bunga tinggi, maka menyebabkan modal luar negeri masuk dalam negara. Modal yang mengalir ke dalam suatu negara, tandanya permintaan mata uang negaranya naik, dan nilai mata uangnya akan bertambah dan sebaliknya. Nilai mata uang suatu negara akan turun jika lebih banyak modal negara dialirkan ke luar negeri karena return investasi dan suku bunga di negara-negara lain lebih tinggi.

3) Perubahan Citrarasa Masyarakat

Citrarasa masyarakat dipengaruhi oleh corak konsumsi mereka sendiri. Perubahan citra rasa mereka mengubah corak konsumsi terhadap barang-barang yang diproduksi baik dalam negeri atau impor. Keinginan masyarakat untuk impor akan berkurang jika ada perbaikan kualitas barang – barang dalam negeri yang menyebabkan ekspor menjadi naik. Sedangkan keinginan impor akan tinggi jika ada perbaikan kualitas barang – barang impor. Perubahan – perubahan yang terjadi akan memberikan pengaruh permintaan dan penawaran kurs.

4) Kenaikan Harga Umum

Pengaruh kenaikan harga umum atau juga disebut dengan inflasi sangatlah besar. Inflasi yang terjadi umumnya akan cenderung menurunkan nilai uang. Hal ini disebabkan karena pertama, harga dalam negeri lebih mahal dari harga di luar negeri dan oleh sebab itu inflasi cenderung meningkatkan impor. Kedua, inflasi membuat harga barang ekspor menjadi tinggi, oleh sebab itu ekspor cenderung turun.

Dalam keadaan pertama menyebabkan permintaan valuta asing bertambah, dan keadaan kedua akan menyebabkan penawaran valut

asing menurun, maka harga valuta asing akan naik (berarti harga mata uang negara karena inflasi merosot).

Nilai kurs dapat mengalami perubahan dalam setiap saat. Perubahan nilai kurs valuta asing umumnya berupa: (Sukirno, 2012)

a) Apresiasi dan Depresiasi

Apresiasi merupakan kenaikan nilai mata uang nasional terhadap mata uang asing. Sedangkan depresiasi merupakan penurunan nilai mata uang nasional terhadap mata uang asing. Keduanya sepenuhnya bergantung pada kekuatan pasar (permintaan dan penawaran valuta asing) baik ada di dalam negeri maupun luar negeri.

b) Revaluasi atau Devaluasi

Fluktuasi nilai tukar mata uang suatu negara terhadap mata uang asing dipengaruhi kebijakan pemerintah. Perbedaannya dengan apresiasi atau depresiasi di antaranya adalah revaluasi atau devaluasi diumumkan pemerintah secara resmi, dan terjadi secara tiba-tiba dan ada perbedaan selisih kurs yang besar antara sebelum dan sesudah revaluasi atau devaluasi

2.1.7.4 Pengukuran Nilai Kurs

Dalam pengukuran, nilai tukar terbagi menjadi 2 yaitu nilai tukar nominal dan riil, berikut penjelasannya menurut Ekananda (2014):

a) Kurs Nominal

Kurs nominal adalah nilai yang digunakan seseorang ketika ingin menukarkan mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain.

b) Kurs Riil

Kurs riil adalah nilai pertukaran suatu barang dan jasa seseorang dari suatu negara dengan barang dan jasa yang ada di negara lain.

Bank Indonesia telah membagi kurs nominal menjadi dua kurs terpisah, yaitu kurs beli dan kurs jual. Kurs tengah merupakan kurs antara kurs jual dan kurs beli. Nilai tukar nominal merupakan nilai yang digunakan seseorang untuk mengubah atau menukarkan mata uang negaranya dengan mata uang Negara lain. Ekananda (2014) mengemukakan bahwa kurs tengah dapat diperoleh dengan menggunakan rumus:

$$\text{Kurs Tengah} = \frac{K_b + K_j}{2}$$

Di mana

K_b = Kurs Beli

K_j = Kurs Jual

2.1.7.5 Teori Kurs

Ada beberapa teori yang berkaitan dengan penentuan kurs yaitu teori paritas daya beli (PPP), metode dalam pendekatan moneter dan neraca pembayaran.

A. Teori *Purchasing Power Parity* (PPP)

Dalam Nopirin (2000) teori ini dikemukakan ekonom Gustav Bassel.

Dasar dari teorinya adalah bahwa perbandingan nilai suatu mata uang dengan mata uang lainnya tergantung pada daya beli masing-masing uang pada barang dan jasa. Teori paritas daya beli (*purchasing power parity*) memberikan hubungan nilai tukar mata uang dengan fenomena inflasi. Jika tingkat inflasi Indonesia lebih tinggi dari Amerika Serikat dan

saat nilai tukarnya tidak berubah, maka akan membuat harga ekspor pada barang dan jasa Indonesia relatif lebih mahal dan kalah bersaing dengan barang dan jasa dari luar negeri. Ekspor dari Indonesia akan mengalami kecenderungan untuk menurun sedangkan impor dari negara lain meningkat. Oleh karena itu rupiah menghadapi tekanan dan terdepresiasi atau dollar AS terhadap nilai rupiah akan meningkat.

Kemudian nilai tukar menurut teori PPP dipengaruhi oleh perbedaan selisih inflasi antara dua negara yang berhubungan tersebut (Aimon, 2013).

B. Pendekatan Moneter (*Moneter Approach*)

Pendekatan moneter terhadap kurs memprediksikan bahwa kurs akan mengalami depresiasi sebesar kelebihan pertumbuhan uang pada suatu negara terhadap negara lain. Pendekatan ini meramalkan bahwa pertumbuhan PDB yang lebih cepat akan menyebabkan apresiasi dan lebih tingginya tingkat suku bunga dan inflasi yang diharapkan akan menyebabkan depresiasi (Levi, 2004).

Dalam pendekatan ini, pertimbangan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai tukar didasarkan pada teori permintaan dan penawaran mata uang.

Faktor-faktor pengaruh nilai tukar tersebut ditentukan oleh faktor-faktor yang berpengaruh pada fungsi permintaan uang dan fungsi penawaran uang. Berdasarkan teori pendekatan moneter, nilai tukar dipengaruhi oleh selisih jumlah uang beredar, pendapatan nasional dan selisih antara inflasi yang terjadi di dalam negeri dan inflasi di luar negeri, sedangkan neraca perdagangan menggambarkan keseimbangan pendapatan nasional melalui pasar komoditas (Aimon, 2013).

C. Pendekatan Neraca Pembayaran (*Balance of Payment Parity*)

Menurut teori ini, nilai tukar suatu negara ditentukan oleh hubungan penawaran dan permintaan di pasar valuta asing. Penawaran dan permintaan valuta asing yang akan menjadi penentu tinggi atau rendahnya nilai tukar mata uang negara tersebut. Permintaan terhadap valuta asing menggambarkan jumlah mata uang asing tertentu, di mana penduduk di negara tersebut ingin berurusan dengan transaksi pembayaran asing yang timbul dari transaksi debit langsung dalam neraca pembayaran internasional. Penawaran terhadap valuta asing menggambarkan jumlah valas yang ditawarkan penduduk suatu negara.

Penawaran valas berasal dari ekspor, yaitu transaksi kredit dalam neraca pembayaran (Mayes dan Widayat, 2012).

Menurut Aimon (2013) dalam teori neraca pembayaran (*Balance of Payment Parity*), nilai tukar dipengaruhi oleh perbedaan harga komoditas, dalam hal ini harga komoditas yang muncul antara di dalam negeri dengan luar negeri adalah berupa output riil. Peningkatan neraca perdagangan menunjukkan perubahan naik atau turunnya kurs mata uang suatu negara. Peningkatan ekspor netto akan meningkatkan permintaan terhadap mata uang dalam negeri yang pada gilirannya memperkuat mata uang dalam negeri dan mendepresiasi nilai mata uang asing dan sebaliknya, jika neraca perdagangan suatu negara menurun, itu berarti nilai ekspor netto turun, yang menyebabkan penurunan permintaan mata uang negara itu sendiri dan menyebabkan nilai tukar mata uang asing menjadi naik.

2.1.7.6 Kurs Dalam Ekonomi Islam

Menurut Karim (2008) kebijakan nilai tukar ekonomi Islam menggunakan sistem *managed floating*. Pemerintah memiliki kebijakan dalam nilai tukar, tetapi pemerintah tidak akan mengganggu keseimbangan yang terjadi di pasar, kecuali ada peristiwa yang mengganggu keseimbangan tersebut.

A. Skenario Nilai Tukar Uang Dalam Pandangan Islam

Menurut Karim (2008) dalam kajian nilai tukar menurut Islam digunakan dua scenario sebagai berikut:

- 1) Perubahan harga yang terjadi di dalam negeri
 - a) *Natural Exchange Rate* adalah fluktuasi mata uang yang disebabkan oleh perubahan permintaan *aggregat demand* dan *agregat supply*.
 - b) *Human Error Exchange Rate* adalah mata uang yang disebabkan oleh tindakan manusia, misalnya seperti korupsi dan salah urus perpajakan yang menjadi berlebihan, dan pencetakan uang yang berlebihan untuk dapat keuntungan yang lebih tinggi.
- 2) Perubahan harga yang terjadi di luar negeri
 - a) *Non Engineered / Non Manipulated Changes*, yaitu perubahan yang terjadi tidak disebabkan oleh manipulasi (yang dimaksudkan untuk menimbulkan kerusakan) oleh beberapa pihak tertentu.
 - b) *Engineered / Manipulated Changes*, yaitu perubahan dengan memanipulasi pihak-pihak tertentu untuk tujuan merugikan pihak lain.

B. Kestabilan Nilai Tukar Dalam Pandangan Ekonomi Islam

Menurut Yuniarti (2016) sistem nilai tukar yang dikenal berstandar dinar (emas) dan dirham (perak) adalah sistem nilai tukar yang dikenal dalam Islam. Standar emas dianjurkan dalam sistem nilai tukar Islam, karena emas memenuhi standard dari *maqhasid al syariah*, yaitu inflasi tidak

memberikan pengaruh pada emas. Hal ini didasarkan pada ketentuan-ketentuan Islam pada hadis Nabi Muhammad SAW yang mengatakan bahwa:

- 1) Jika jumlah tidak sesuai, maka emas dan perak sebagai mata uang tidak dapat ditukar seperti halnya uang rupiah dengan rupiah dan uang dollar dengan dollar kecuali sama jumlahnya.
- 2) Jika jenisnya berbeda, misal seperti rupiah dengan yen, maka dapat ditukarkan (exchange) namun harus sesuai dengan *market rate*.

Pendekatan ekonomi mikro terhadap nilai tukar tergantung pada hubungan penawaran dan permintaan yang berlaku untuk transaksi komersial. Islam tidak benar-benar memperlakukan mata uang sebagai komoditas, tetapi hanya sebagai alat pembayaran untuk pembelian serangkaian komoditas. Pada tingkat makro, hubungan permintaan dan penawaran uang ditentukan oleh total atau jumlah uang yang beredar.

C. Stabilisasi Nilai Tukar Dalam Pandangan Islam

Menurut Setyani (2017) kebijakan moneter dilaksanakan dengan menyeimbangkan permintaan dan penawaran uang dalam jangka pendek dan jangka panjang untuk mengatur peredaran uang. Hal ini disebutkan di dalam firman Allah SWT dalam QS. Al An'am 152 sebagai berikut:

..... وَأَوْفُوا الْكَيْلَ وَالْمِيزَانَ بِالْقِسْطِ ۖ.....

“Dan sempurnakanlah takaran dan timbangan dengan adil.” (QS Al An'am 152)

Kebijakan fiskal dilaksanakan dengan cara dapat menyeimbangkan anggaran atau menghilangkan defisit anggaran. Pemerintah harus

menggunakan sistem yaitu sistem anggaran berimbang. Hal ini disebutkan dalam firman Allah SWT dalam QS Syu'ara sebagai berikut:

وَلَا تَبْخَسُوا النَّاسَ أَشْيَاءَهُمْ وَلَا تَعْثَوْا فِي الْأَرْضِ مُفْسِدِينَ

“Dan janganlah kamu merugikan manusia pada hak-haknya dan janganlah kamu merajalela di muka bumi dengan membuat kerusakan.”
(QS Asy Syu'ara 183)

2.1.8 Suku Bunga Bank Indonesia

2.1.8.1 Pengertian BI 7 Day Repo Rate

Sebelum adanya BI 7 Day Repo Rate, BI Rate digunakan sebagai suku bunga acuan (*base rate*). Suku bunga sendiri merupakan suku bunga politik (kebijakan) yang mencerminkan posisi kebijakan moneter atau posisi yang ditetapkan oleh Bank Indonesia. Implementasinya dalam transaksi mata uang Bank Indonesia dilakukan melalui pengelolaan likuiditas pada pasar uang. Hal ini dilakukan untuk mencapai sasaran dan tujuan operasional dari kebijakan moneter tersebut.

Bank Indonesia memperkuat struktur operasi mata uangnya dengan memperkenalkan suku bunga acuan barunya yaitu BI 7 Day Repo Rate, yang mulai berlaku pada 19 Agustus 2016. Namun pengenalan suku bunga baru ini tidak merubah sikap kebijakan moneter yang diterapkan sekarang ini.

Bank Indonesia memperkenalkan suku bunga acuan BI baru agar suku bunga kebijakan dapat secara cepat memengaruhi pasar uang, perbankan dan sektor riil. Instrumen BI 7 Day Repo Rate sebagai acuan yang baru, memiliki hubungan yang lebih kuat ke suku bunga pasar uang, sifatnya transaksional atau diperdagangkan di pasar, dan mendorong pendalaman pasar keuangan.

Selama masa transisi, suku bunga BI akan tetap digunakan sebagai acuan suku bunga BI 7 Day Repo Rate. Penguatan sistem operasi mata uang adalah praktik umum yang biasa dilakukan oleh beberapa bank sentral dan merupakan suatu praktik terbaik internasional dalam hal implementasi operasi moneter. Kerangka moneter terus ditingkatkan untuk meningkatkan efektivitas kebijakan terutama untuk menjaga stabilitas harga. Kerangka operasi moneter yang dikuatkan juga mempertimbangkan kondisi makroekonomi yang kondusif (Bank Indonesia, 2021).

2.1.8.2 Teori Suku Bunga

Tabungan, investasi dan tingkat suku bunga. Menurut teori Klasik dalam Nopirin, tabungan adalah fungsi dari tingkat bunga. Semakin tinggi tingkat bunga maka makin tinggi pula keinginan masyarakat untuk menabung. Artinya pada tingkat bunga yang lebih tinggi masyarakat akan lebih terdorong untuk mengorbankan atau mengurangi pengeluaran untuk konsumsi guna menambah tabungan.

Investasi juga tergantung atau merupakan fungsi dari tingkat bunga. Semakin tinggi tingkat bunga, keinginan untuk melakukan investasi juga makin kecil. Alasannya, seorang pengusaha akan menambah pengeluaran investasinya apabila keuntungan yang diharapkan dari investasi lebih besar dari tingkat bunga yang harus dia bayar untuk dana investasi tersebut, yang merupakan ongkos untuk penggunaan dana (*cost of capital*). Makin rendah tingkat bunga, maka pengusaha akan lebih terdorong untuk melakukan investasi, sebab biaya penggunaan dana juga makin kecil.

Menurut Keynes, menyadari bahwa berbagai faktor berpengaruh terhadap keputusan untuk mengkonsumsi dan menabung, Keynes mengatakan bahwa pendapatan merupakan faktor utama dalam jangka pendek.

Kecenderungan untuk menabung marjinal (*Marginal Propensity to Save / MPS*) mengukur proporsi perubahan pendapatan *disposabel* yang akan digunakan untuk menabung. Pendapatan *disposabel* digunakan untuk konsumsi dan menabung, sehingga sebagian pendapatan *disposabel* yang tidak digunakan untuk konsumsi akan ditabung (Eugene A. Diulio, 1993).

Sektor rumah tangga atau perorangan umumnya lebih senang mengkonsumsi daripada menabung, karena mengkonsumsi barang-barang dapat memuaskan kebutuhan manusia sedangkan tabungan berupa uang tidak bisa. Dan mereka bersedia menabung bila diberikan bunga sebagai imbalan bagi penghematannya. Semakin tinggi tingkat suku bunga maka semakin besar tabungan. Di pihak lain sektor bisnis bersedia membayar bunga untuk menggunakan dana tabungan guna membiayai penggantian atau perluasan pabrik serta peralatan produksi mereka, karena bunga merupakan biaya yang harus dibayar. Sektor bisnis akan meminjam dan menginvestasikan lebih banyak bila tingkat suku bunga rendah, dan begitu sebaliknya.

Tabungan yang merupakan hasil penghematan tidak akan menurunkan pengeluaran konsumsi, selanjutnya menurunkan produksi total serta menimbulkan pengangguran sumber-sumber. Untuk sementara mungkin terjadi pengangguran karena tabungan lebih besar daripada investasi, namun hal ini akan menurunkan tingkat suku bunga keseimbangan. Tingkat suku bunga lebih rendah akan mendorong sektor bisnis mengadakan investasi lebih banyak, sehingga besarnya tabungan kembali sama dengan investasi. Dengan demikian pengeluaran total tidak mengalami perubahan.

2.1.8.3 Efek Suku Bunga dalam Perekonomian

Menurut Gunawan et al. (2018) suku bunga dapat menjadi penentu jenis investasi yang membawa return bagi investor. Ketika pengembalian investasi melebihi tingkat bunga, investor akan membuat rencana untuk lakukan investasi.

Tingkat suku bunga bisa saja lebih besar atau juga sama dengan tingkat pengembalian investasi. Jika suku bunga lebih rendah, maka perusahaan akan

banyak memiliki pengembalian ekuitas yang lebih tinggi daripada suku bunga.

Semakin rendah tingkat suku bunga yang harus dibayar investor, semakin banyak pekerjaan atau usaha yang dapat dilakukan. Semakin rendah tingkat bunga, maka semakin banyak investasi

Selain itu, menurut Gunawan et al. (2018) ada beberapa peran tingkat suku bunga kebijakan BI dalam perekonomian, yaitu :

- a) Mempromosikan aliran tabungan ke investasi dan mendukung pertumbuhan ekonomi.
- b) Menyeimbangkan antara jumlah uang beredar dan permintaan uang negara.
- c) Mengalokasikan jumlah pinjaman yang tersedia, biasanya dana pinjaman untuk proyek-proyek investasi yang menjanjikan pengembalian tertinggi.
- d) Merupakan alat penting menyangkut kebijakan pemerintah melalui pengaruhnya terhadap jumlah tabungan dan investasi.

2.1.8.4 Suku Bunga (BI 7 Day Repo Rate) Dalam Pandangan Ekonomi Islam

Menurut Resti (2020) ketika nilai rupiah berfluktuasi, Bank Indonesia sebagai otoritas moneter menggunakan suku bunga (BI rate) sebagai salah satu

kebijakannya dalam mengatur kestabilan perekonomian negara dengan meningkatkan atau menurunkan jumlah uang beredar melalui kenaikan atau penurunan suku bunga kebijakannya untuk mengendalikan inflasi. Dalam wacana Islam, kebijakan moneter adalah sistem pembagian keuntungan dan kerugian. Dalam ekonomi Islam tidak menggunakan sistem riba dalam menerapkan kebijakan moneter. Namun, seperti kebijakan moneter normal, ketika kebijakan moneter Islam diterapkan sesuai dengan prinsip-prinsip hukum Syariah, kebijakan moneter Islam bertujuan untuk menjaga nilai mata uang tetap seimbang atau stabil dan menjaga kesejahteraan rakyat, terutama ketika memilih alat sasaran berdasarkan prinsip-prinsip Islam daripada Suku bunga. Kebijakan utama Islam adalah menggunakan cadangan uang tunai sebagai pengganti suku bunga.

Ahmad dan Hassan (2007) mengungkapkan bahwa ekonomi Islam tidak menggunakan bunga sebagai alat moneter. Konsep riba umat Islam saat ini tidak terbatas hanya pada sifat riba yang ada pada zaman Rasulullah. Dalam sejarah Islam penetapan pembayaran lebih tinggi dari pokok pinjaman adalah riba, oleh karenanya berdasarkan hal tersebut bunga bank adalah bentuk dari sebuah riba.

Menurut Mustafa al Maraghi, riba diharamkan karena bertujuan untuk mendukung investasi di sektor riil, dan buka hanya sektor mata uang (al-Maraghiy dan Thalib, 2001). Terdapat lima alasan pengharaman riba dalam kegiatan ekonomi, yakni :

- 1) Merusak masyarakat.
- 2) Penyebab terjadinya pertumbuhan ekonomi secara negatif.
- 3) Riba yang berarti merampas dengan zalim kekayaan orang lain.
- 4) Merendahkan dan juga mengurangi kepribadian manusia.
- 5) Adanya ketidakadilan

Beberapa bagian dari Al Quran dan Hadits yang menjelaskan larangan riba di antaranya adalah firman Allah Swt dalam surat al Baqarah, ayat: 275, artinya sebagai berikut:

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ
مِنَ الْمَسِّ ذَٰلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ
وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ
إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَٰئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ

"Orang- orang yang Makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), Sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, Padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Orang orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), Maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. orang yang kembali (mengambil riba), Maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka mereka kekal di dalamnya."

Pada ayat di atas, jelas bahwa Allah Swt telah mengharamkan riba dan menghalalkan jual beli. Pada ayat di atas, jelas bahwa Allah Swt telah mengharamkan riba dan menghalalkan jual beli. Oleh karena itu sudah seharusnya pemerintah dalam kebijakan penetapan pengendalian moneter harus menghilangkan bunga. Namun karena dalam praktek keuangan di dalam negara Indonesia masih terdapat lembaga-lembaga yang bergerak pada usaha bersistem bunga, oleh karena itu kebijakan pemerintah Indonesia belum sepenuhnya menghilangkan suku bunga sebagai alat kebijakannya dalam mengatur kestabilan perekonomian negara.

Menurut Triwahyuni (2021) kebijakan moneter merupakan alat kebijakan politik yang penting dalam sistem ekonomi konvensional dan ekonomi Islam. Perbedaan mendasar kebijakan moneter ekonomi konvensional dan kebijakan moneter ekonomi Islam adalah terletak pada tujuan dan larangan bunga dalam Islam. Prasyarat untuk mewujudkan dan memastikan operasi moneter secara baik adalah bahwa badan hukum harus dapat mengendalikan semua sistem. Kebijakan moneter dan kebijakan fiskal merupakan kebijakan langkah pemerintah untuk menghilangkan masalah - masalah makroekonomi salah satunya seperti inflasi dan diharapkan dengan kebijakan tersebut mampu mencapai target inflasi dan pertumbuhan ekonomi yang diinginkan pemerintah. Oleh sebab itu, untuk mengatasi inflasi, kebijakan moneter dan kebijakan fiskal pemerintah dapat mengambil berbagai langkah makroekonomi untuk mencapai tujuan inflasi dan pertumbuhan ekonomi.

2.1.9 Produk Domestik Bruto (PDB)

2.1.9.1 Pengertian Produk domestik Bruto

Menurut Sukirno (2012) Produk domestik bruto (PDB) merupakan total output yang dihasilkan suatu negara. PDB adalah nilai barang dan jasa yang dihasilkan oleh suatu negara dalam kurun waktu tertentu. Konsep perhitungan pendapatan nasional adalah PDB. Analisis makro ekonomi selalu menggunakan istilah "pendapatan nasional" yang biasanya digunakan untuk menyatakan nilai barang dan jasa yang dihasilkan dalam suatu negara. Oleh karena itu, istilah pendapatan nasional dalam konsep ini mewakili nilai produk domestik bruto (PDB) atau produk nasional bruto (PNB).

2.1.9.2 Komponen Perhitungan PDB

Komponen penghitungan PDB antara lain meliputi Konsumsi (C), Investasi (I), Pengeluaran Negara (G), dan Ekspor Netto (NX atau $X - M$)

$$Y = C + I + G + (X - M)$$

a) Pengeluaran Konsumsi (C)

Meliputi belanja konsumsi rumah tangga dan konsumsi pemerintah.

b) Pengeluaran Investasi (I)

Adalah pembelian barang yang nantinya akan digunakan untuk memproduksi lebih banyak barang dan jasa.

c) Pengeluaran Pemerintah (G)

Pengeluaran Pemerintah (government purchases) mencakup pembelanjaan barang dan jasa oleh pemerintah daerah, negara bagian, dan pusat (federal).

d) Ekspor Netto (X-M)

Meliputi pembelian produk dalam negeri oleh penduduk negara asing (ekspor) dikurangi pembelian produk luar negeri oleh penduduk dalam negeri (impor). (Jaya, 2018)

PDB dapat dinyatakan dalam harga berlaku atau harga konstan. PDB dapat berguna sebagai indikator untuk mengukur keberhasilan pembangunan di suatu wilayah tertentu dan sebagai dasar perencanaan pembangunan di masa mendatang. PDB atas dasar harga berlaku menggambarkan nilai tambah barang dan jasa yang dihitung dengan menggunakan harga setiap tahunnya, dan dapat digunakan untuk melihat perubahan atau pergeseran dari struktur ekonomi, sedangkan PDB atas dasar harga konstan menunjukkan nilai tambah barang dan jasa tersebut yang dihitung dengan menggunakan harga dalam suatu dasar

tahun tertentu dan dapat digunakan untuk menentukan pertumbuhan ekonomi dari tahun ke tahun.

2.1.9.3 Metode Dalam Perhitungan Produk Domestik Bruto

Metode yang digunakan untuk menghitung PDB, yaitu : (Aldridho, 2018)

1) Metode Penghitungan PDB atas Dasar Harga Berlaku

Ada tiga pendekatan metode yang dapat digunakan, yaitu:

a) Menurut Pendekatan Produksi

Nilai tambah dari semua kegiatan ekonomi dihitung dengan mengurangi biaya antara setiap kegiatan ekonomi dari nilai total produksi (output) setiap sektor atau sub-sektor.

$$\begin{aligned}\text{Output}_{b,t} &= \text{Produksi}_t \times \text{Harga}_t \\ \text{NTB}_{b,t} &= \text{Output}_{b,t} - \text{Biaya antara}_{b,t} \\ \text{Atau}_{b,t} &= \text{Output}_{b,t} \times \text{Rasio NTB}_0\end{aligned}$$

Keterangan:

$\text{Output}_{b,t}$ = Output/nilai produksi bruto atas dasar harga berlaku tahun t .

$\text{NTB}_{b,t}$ = Nilai tambah bruto atas dasar harga berlaku tahun ke t .

Produksi_t = Kuantum produksi tahun ke t .

Harga_t = Harga produksi tahun ke t Rasio.

Rasio NTB_0 = Rasio NTB pada tahun dasar (0).

b) Menurut Pendekatan Pendapatan

PDB merupakan suatu return yang diterima oleh faktor-faktor produksi.

$$\text{PDB} = \text{Upah \& Gaji} + \text{Surplus Usaha} + \text{Penyusutan} + \text{Pajak Tak Langsung Neto}$$

c) Menurut Pendekatan Pengeluaran

PDB adalah total dari semua komponen permintaan akhir.

$$\text{PDB} = \text{Konsumsi rumah tangga} + \text{Konsumsi Pemerintah} + \text{PMTB Perubahan stok} + (\text{Ekspor} - \text{Impor}).$$

2) Metode Penghitungan PDB atas Dasar Harga Konstan

Ada tiga pendekatan metode yang dapat digunakan, yaitu:

a) Revaluasi

Ini adalah produk kuantum dari output tahunan saat ini dikalikan dengan harga tahun dasar untuk mendapatkan PDB atas dasar harga konstan langsung. Dalam rumus dapat dinyatakan sebagai berikut :

$$\text{Output}_{k,t} = \text{Produksi}_t \times \text{Harga}_0$$

$$\text{NTB}_{k,t} = \text{Output}_{k,t} \times \text{Rasio NTB}_0$$

b) Ekstrapolasi

Mengalikan nilai tahun dasar dengan indeks kuantum dan bagi dengan 100. Dalam rumus dapat dinyatakan sebagai berikut :

$$\text{Output}_{k,t} = \text{Output}_{k,0} / (\text{IKP}_t / 100)$$

$$\text{NTB}_{k,t} = \text{Output}_{k,t} \times \text{Rasio NTB}_0$$

c) Deflasi

Cara ini dengan membagikan nilai tahun berjalan dengan indeks harga dan kemudian membaginya dengan 100.

Rumusnya dapat dinyatakan berikut :

$$\text{Output}_{k,t} = \text{Output}_{b,t} / (\text{IHT} / 100)$$

$$NTB_{k,t} = \text{Output}_{k,t} \times \text{Rasio NTB}_0$$

2.2 Hubungan Antar Variabel

2.2.1 Pengaruh Inflasi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Menurut Sucinightingias dan Khoiroh (2015) inflasi yang tinggi mampu meningkatkan biaya produksi lebih tinggi yang disebabkan oleh naiknya harga bahan baku dibandingkan dengan peningkatan harga yang ditetapkan oleh perusahaan. Jika dengan asumsi penjualan tetap dan biaya produksi tinggi akibat inflasi, maka itu mampu menurunkan profitabilitas perusahaan dan bahkan akan meningkatkan risiko dalam melaksanakan investasi. Profitabilitas perusahaan yang menurun adalah suatu kabar buruk bagi perusahaan, para investor menilai bahwa berinvestasi di pasar modal bukan hal yang menarik dan lebih memiliki risiko yang lebih tinggi. Menurunnya minat investor melakukan investasi dapat menyebabkan turunnya harga saham perusahaan serta dapat menurunkan indeks saham. Dengan demikian ini merupakan inflasi yang terjadi karena *cost push inflation* atau kenaikan biaya produksi.

Menurut Putong (2013), pasar masih dapat menerima inflasi di bawah 10%, karena tingkat inflasi ini masih dalam kategori rendah atau merayap, tidak akan mempengaruhi minat investor berinvestasi serta tidak akan berdampak signifikan pada fluktuasi saham. Namun ketika inflasi menembus angka 10%, atau ketika Bank Indonesia menaikkan suku bunganya, pasar modal akan terpengaruh sebesar 10%, dan akhirnya memaksa investor untuk cenderung mentransfer modalnya ke pasar uang.

2.2.2 Pengaruh Kurs Rupiah Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Secara teori menurut Natsir (2014), nilai tukar dianggap sebagai salah satu risiko investasi. Risiko nilai tukar adalah risiko akibat terdepresiasi mata uang di dalam negara dan dapat menyebabkan devaluasi investasi yang mendominasi nilai tukar.

Faktanya menurut Saputra dan Herlambang (2014), keuangan internasional selalu dikaitkan dengan nilai tukar. Nilai tukar terjadi karena adanya perbedaan instrumen perdagangan (mata uang) antar negara. Negara dengan sistem perekonomian terbuka seperti Indonesia yang banyak melakukan transaksi internasional tidak terlepas dari fenomena nilai tukar dan konsekuensinya. Fluktuasi nilai tukar atau nilai tukar yang terjadi di negara manapun, terutama negara yang basis nilai tukarnya sepenuhnya ditentukan oleh fluktuasi pasar dunia, dianggap sebagai risiko yang harus dipertimbangkan oleh investor, perusahaan dan pelaku pasar (Saputra dan Herlambang, 2014).

Menurut Boediono (2005) hubungan antara nilai tukar dan harga saham dapat dilihat dengan menggunakan metode pendekatan pasar komoditas atau barang, di mana perubahan nilai tukar akan mempengaruhi kinerja perusahaan atau nilai struktur *cost of boundnya*. Hal ini akan mempengaruhi harga saham perusahaan. Rupiah akan terdepresiasi dan biaya bahan baku atau produk-produk yang berkaitan dengan impor juga naik.

Saputra dan Herlambang (2014) mengemukakan bahwa harga bahan baku impor yang meningkat membuat biaya produksi meningkat, laba perusahaan menurun, dan jumlah dividen yang dapat dibagikan juga turun. Menurunnya tingkat pengembalian atau dividen yang ditawarkan akan mengurangi permintaan saham tersebut dan hal itu akan mendorong investor untuk melepas sahamnya. Kecenderungan investor untuk melepas saham ini mengakibatkan hilangnya nilai

saham. Keadaan penurunan harga saham ini akan tercermin pada indeks harga saham. Penurunan harga saham, baik yang terjadi pada perusahaan secara umum ataupun pada keseluruhan perusahaan, akan menyebabkan Indeks Saham Syariah Indonesia turun, begitu juga sebaliknya. Dengan demikian hubungan kurs rupiah dengan Indeks Saham Syariah Indonesia adalah positif.

2.2.3 Pengaruh BI 7 Day Repo Rate Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Menurut (Sukirno, 2004) suku bunga merupakan variabel penting dalam perekonomian karena mereka menentukan investasi dan permintaan agregat. Semakin rendah tingkat bunga, akan semakin besar investasi dan ketika semakin tinggi tingkat bunga, maka akan sedikit permintaan uang untuk investasi. Ini karena ketika tingkat bunga rendah, permintaan uang untuk investasi lebih besar daripada peningkatan jumlah uang beredar (Ms).

Menurut Tandelin (2001), perubahan suku bunga dengan mempertimbangkan asumsi *ceteris paribus* akan memiliki pengaruh yang berlawanan terhadap harga saham. Asumsi *ceteris paribus* di sini yang dimaksudkan adalah ketika tingkat suku bunga naik, harga saham turun dan sebaliknya. Ketika suku bunga naik, imbal hasil yang terkait dengan suku bunga juga naik. Situasi ini bisa mendorong investor yang telah berinvestasi di saham memindahkan dana mereka dari yang mulanya saham menjadi deposito dan tabungan. Harga saham cenderung turun ketika sebagian besar investor melakukan hal yang sama seperti melepas sahamnya.

Hubungan pengaruh suku bunga bank Indonesia (BI 7 Day Repo Rate) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia juga dijelaskan dalam penelitian Rahmawati dan Bains (2020) bahwa suku bunga yang berlebihan akan

mempengaruhi nilai sekarang dari arus kas perusahaan, membuat peluang investasi yang ada menjadi tidak menarik lagi. Selain itu, untuk perusahaan yang menggunakan sejumlah besar pinjaman berbunga dalam struktur modal mereka, peningkatan bunga pinjaman menyebabkan peningkatan pinjaman dengan beban bunga dan penurunan laba bersih, yang mendorong peningkatan substansial dalam tingkat bunga pasar. Kenaikan tajam suku bunga kredit inilah yang akan berdampak pada pelemahan harga saham dan investasi pasar modal.

2.2.4 Pengaruh Inflasi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dengan Produk Domestik Bruto sebagai Variabel Moderating

Menurut Nugroho dan Basuki (2012) PDB dapat berpengaruh positif terhadap inflasi dapat dijelaskan dengan alasan, yaitu dari sisi permintaan (*demand inflation*). Peningkatan permintaan agregat yang tidak diimbangi dari sisi penawaran agregat akan menimbulkan celah inflasi atau *Inflationary gap*.

Menurut Bodie et al. (2009), peningkatan tajam PDB mencerminkan perekonomian sedang tumbuh. Pertumbuhan PDB berdampak pada konsumsi dan daya beli masyarakat. Wahyudi (2013) berpendapat bahwa PDB didefinisikan sebagai pendapatan nasional dan berdampak positif terhadap inflasi. PDB dapat menjelaskan peningkatan permintaan barang dan jasa yang diproduksi. Peningkatan PDB mempresentasikan pertumbuhan permintaan dalam negeri atau nasional. Peningkatan ini dibarengi dengan peningkatan konsumsi di seluruh masyarakat, yang menyebabkan meningkatnya kenaikan harga komoditas, yang akan berujung pada timbulnya inflasi.

Peningkatan PDB yang dapat meningkatkan inflasi akan memberikan dampak buruk bagi para investor berinvestasi dalam pasar modal. Menurut Rachmawati dan Laila (2015) menurunkan tingkat inflasi adalah hal penting bagi

investor karena kenaikan inflasi secara relatif memberikan sinyal negatif kepada investor di pasar modal.

2.2.5 Pengaruh Kurs Rupiah Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dengan Produk Domestik Bruto sebagai Variabel Moderating

Menurut Krugman (1994) bahwa seiring dengan penurunan output riil, hal itu akan mengurangi permintaan uang, dan oleh karena itu, dalam kondisi yang sama, hal itu akan menyebabkan turunnya suku bunga dengan asumsi *ceteris paribus*. Ketika suku bunga turun, mata uang dalam negeri terdepresiasi, dan sebaliknya. Output riil yang meningkat akan menciptakan kelebihan permintaan uang. Permintaan mata uang yang berlebihan akan menaikkan suku bunga, sehingga membuat mata uang dalam negeri lebih menguat.

Depresiasi rupiah terhadap dolar AS memberikan dampak yang berbeda terhadap perusahaan di kelompok impor dan ekspor. Depresiasi mata uang lokal akan membuat biaya penggunaan bahan baku impor lebih tinggi dari sebelumnya untuk bisnis, dan peningkatan biaya pasti akan mengurangi pendapatan bagi perusahaan di kelompok impor, sehingga profitabilitas berkurang. Penurunan profitabilitas perusahaan adalah berita buruk bagi investor. Investor menganggap berinvestasi di pasar modal kurang menarik dan mengambil risiko lebih besar, yang selanjutnya berujung pada penurunan minat investor yang akan menyebabkan harga saham perusahaan turun sehingga menurunkan indeks saham.

2.2.6 Pengaruh BI 7 Day Repo Rate Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dengan Produk Domestik Bruto sebagai Variabel Moderating

Menurut Eduardo (2018) ketika suatu negara menerapkan kebijakan moneter atau keuangan, akan jelas dipengaruhi oleh berbagai faktor internal dan eksternal (Eduardo, 2018). Produk domestik bruto (PDB) adalah sektor riil dan salah satu tolak ukur yang menentukan tujuan kebijakan Bank Sentral Indonesia (BI). BI 7 Day Repo Rate merupakan salah satu alat moneter yang digunakan oleh Bank Indonesia untuk mengatur segala aktivitas ekonomi melalui suku bunga (Bank Indonesia, 2021). Oleh karena itu, pertumbuhan ekonomi akan menjadi fokus utama Bank Indonesia.

Menurut Krugman (1994) seiring dengan adanya kenaikan output riil, mendorong kenaikan permintaan terhadap uang dan suku bunga menjadi naik dengan asumsi *ceteris paribus* dan sebaliknya ketika output riil menurun, maka akan menurunkan permintaan terhadap uang dan suku bunga menurun dengan asumsi *ceteris paribus*.

Perubahan suku bunga dan penurunan suku bunga BI 7 Day Repo Rate akan berdampak pada perekonomian secara keseluruhan (makro), karena harga aset seperti saham dan obligasi jatuh karena kenaikan suku bunga dan aset kekayaan pribadi juga akan turun sehingga hal ini mengurangi kemampuan bisnis untuk perusahaan berpartisipasi dalam kegiatan ekonomi seperti investasi dan konsumsi.

2.3 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu tentang pengaruh variabel makro ekonomi terhadap indeks harga saham yaitu inflasi menunjukkan hasil yang berbeda

sebagaimana yang ditemukan oleh Avenda (2019) bahwa terdapat hubungan positif dan tidak berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), kemudian pada hasil penelitian yang dilakukan Alliandaru (2020) juga menunjukkan hasil yang sama bahwa inflasi memiliki hubungan positif dan tidak berpengaruh terhadap ISSI. Di sisi lain, dalam hasil penelitian Ali (2014) menunjukkan bahwa adanya hubungan positif dan inflasi terhadap ISSI. Hasil yang sama juga ditunjukkan dalam penelitian Noval dan Nadia (2020) bahwa inflasi memiliki hubungan positif dan berpengaruh terhadap pergerakan ISSI.

Pada penelitian terdahulu tentang variabel makro ekonomi terhadap indeks harga saham yaitu kurs juga memiliki hasil yang berbeda seperti pada penelitian yang dilakukan oleh Saputra (2017) dan Saputra dan Herlambang (2014) yang menunjukkan bahwa kurs memiliki hubungan positif dan berpengaruh terhadap saham syariah Indonesia. Di sisi lain, terdapat perbedaan hasil penelitian yang dilakukan Fuadi (2020) yang menunjukkan bahwa kurs memiliki hubungan negatif dan tidak berpengaruh terhadap ISSI. Begitu juga dengan penelitian yang dilakukan oleh Anwar (2020) yang menunjukkan bahwa kurs negatif dan tidak berpengaruh terhadap (ISSI).

Pada penelitian terdahulu tentang variabel makro ekonomi terhadap indeks harga saham yaitu suku bunga bank Indonesia yang biasa disebut dengan BI Rate atau BI 7 Day Repo Rate juga memiliki hasil yang berbeda. Pada penelitian Rahmawati dan Baini (2020) menunjukkan BI 7 Day Repo Rate memiliki hubungan negatif dan berpengaruh terhadap ISSI, serta hasil yang sama pada penelitian yang dilakukan oleh Andani dan Latief (2020) juga menunjukkan bahwa BI 7 Day Repo Rate memiliki hubungan negatif dan berpengaruh terhadap ISSI. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Deniansyah (2020) yang menunjukkan bahwa BI Rate secara positif dan tidak berpengaruh terhadap ISSI.

Tabel 2. 1: Posisi Penelitian

No	Peneliti	Judul Penelitian	Perbedaan	Persamaan
Isu : Inflasi				
1	Vika Lavelyn Avenda (2019)	<i>Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Tingkat Imbalan Sertifikat Bank Indonesia Syariah, BI Rate dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia Periode 2013-2017</i>	1.Tidak menggunakan variabel PDB sebagai variabel moderating 2. Menggunakan tingkat imbalan sertifikan Bank Indonesia sebagai variable independen	1.Menggunakan variabel inflasi, nilai tukar, suku bunga Bank Indonesia, dan Saham Syariah Indonesia 2.Menggunakan model analisis linier berganda 3.Dalam hasil penelitiannya menjelaskan bahwa Inflasi tidak berpengaruh dan positif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia
2	Putrisari Alliandaru (2020)	<i>Pengaruh Inflasi dan Suku Bunga Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Tahun 2012-2019</i>	1.Tidak menggunakan kurs sebagai variabel independen dan variabel PDB sebagai variable moderating 2.	1.Menggunakan variabel inflasi, suku bunga Bank Indonesia, dan Saham Syariah Indonesia

No	Peneliti	Judul Penelitian	Perbedaan	Persamaan
			Menggunakan metode analisis <i>Error Correction Model</i>	2. Dalam hasil penelitiannya menjelaskan bahwa Inflasi tidak berpengaruh dan positif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia
3	Ali (2014)	<i>Analisis Pengaruh Faktor Variabel Makroekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2010–2013</i>	1. Menggunakan variabel PDB hanya sebagai variabel bebas dan tidak sebagai variabel moderating 2. Dalam hasil penelitiannya menjelaskan bahwa Inflasi berpengaruh dan positif terhadap Indeks Saham Syariah	1. Sama sama menggunakan variabel inflasi, nilai tukar, suku bunga Bank Indonesia dan Saham Syariah
4	Noval dan Nadia (2020)	<i>Pengaruh Inflasi Terhadap Jakarta Islamic Index (JII) Dengan BI 7 Day Repo Rate Sebagai Variabel</i>	1. Tidak menggunakan variabel PDB sebagai variabel moderating 2. Menggunakan	1. Sama sama menggunakan variabel inflasi, nilai tukar, suku bunga Bank Indonesia dan

No	Peneliti	Judul Penelitian	Perbedaan	Persamaan
		<i>Moderating Dan Nilai Tukar (IDR/USD) Sebagai Variabel Intervening</i>	variabel BI 7 Day Repo Rate sebagai variabel moderating dan Nilai Tukar 3. Dalam hasil menjelaskan bahwa Inflasi berpengaruh dan positif terhadap Indeks Saham Syariah	Saham Syariah Indonesia
Isu : Kurs				
5	Saputra (2017)	<i>Pengaruh BI Rate, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan Sertifikat Bank (SBIS) Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)</i>	1. Tidak menggunakan variabel PDB sebagai variabel independen dan variabel PDB sebagai variabel moderating dan	1. Sama sama menggunakan variabel inflasi, nilai tukar, suku Indonesia dan ISSI 2. Menggunakan metode analisis linier berganda 3. Dalam hasil penelitiannya menjelaskan bahwa kurs berpengaruh dan positif terhadap ISSI

No	Peneliti	Judul Penelitian	Perbedaan	Persamaan
6	Saputra dan Herlambang (2014)	<i>Pengaruh Kurs Terhadap Indeks Harga Saham (Studi Pada Indeks Saham Syariah Indonesia Periode 2011-2013)</i>	1. Tidak menggunakan Inflasi dan BI 7 Day Repo Rate sebagai variabel independen dan variabel PDB sebagai variabel moderating dan 2. Menggunakan metode analisis regresi linier sederhana	1. Sama sama menggunakan variabel nilai tukar, dan Saham Syariah Indonesia 2. Dalam hasil penelitiannya menjelaskan bahwa kurs berpengaruh dan positif terhadap ISSI
7	Fuadi (2020)	<i>Inflasi dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia</i>	1. Tidak menggunakan menggunakan variabel PDB sebagai variabel moderating 2. Tidak menggunakan Variabel BI 7 Day Repo Rate variabel independen 3. Dalam hasil	1. Sama sama menggunakan variabel inflasi, nilai tukar, dan Saham Syariah 2. Menggunakan metode analisis linier berganda

No	Peneliti	Judul Penelitian	Perbedaan	Persamaan
			penelitiannya menjelaskan bahwa kurs tidak berpengaruh dan negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia	
8	Anwar (2020)	<i>Analisis Pengaruh Inflasi dan Kurs Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Tahun 2014-2018</i>	1.Tidak menggunakan variabel PDB sebagai variabel moderating 2.Tidak menggunakan Variabel BI 7 Day Repo Rate 3. Dalam hasil penelitiannya menjelaskan bahwa kurs tidak berpengaruh dan negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia	1.Sama sama menggunakan variabel inflasi, nilai tukar, dan Saham Syariah Indonesia 2.Menggunakan Metode analisis linier berganda

No	Peneliti	Judul Penelitian	Perbedaan	Persamaan
Isu : BI 7 Day Repo Rate				
9	Rahmawati dan Baini (2020)	<i>Dampak Variabel Makro Ekonomi Domestik dan Global Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode Mei 2011--Mei 2019</i>	1. Tidak menggunakan variabel PDB sebagai variabel moderating 2. Menggunakan variabel FED Rate dan Harga Emas Dunia	1. Sama sama menggunakan variabel inflasi, nilai tukar, suku bunga Bank Indonesia dan Saham Syariah Indonesia 2. Menggunakan metode analisis linier berganda 3. Dalam hasil penelitiannya menjelaskan bahwa BI 7 Day Repo Rate berpengaruh dan negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia
10	Andani dan Latief (2020)	Pengaruh Nilai Tukar Rupiah dan BI Rate terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	1. Tidak menggunakan variabel PDB sebagai variabel Moderatin 2. Tidak menggunakan variabel Inflasi	1. Sama sama menggunakan variabel nilai tukar, suku bunga Bank Indonesia dan Saham Syariah Indonesia

No	Peneliti	Judul Penelitian	Perbedaan	Persamaan
				2. Menggunakan metode analisis linier berganda 3. Dalam hasil penelitiannya menjelaskan bahwa BI 7 Day Repo berpengaruh dan negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia
11	Deniansyah (2020)	Analisis Pengaruh Inflasi, Kurs Rupiah, Harga Emas Dunia, dan dan BI 7 Days Rate Terhadap Return Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada April 2016–Maret 2020	1. Tidak menggunakan variabel PDB sebagai variabel moderating 2. Menggunakan metode analisis Error Correction Model 2. Menggunakan Variabel Harga Emas Dunia 3. Dalam hasil penelitiannya menjelaskan bahwa BI 7 Day	1. Sama sama menggunakan variabel kurs, tingkat suku bunga Bank Indonesia dan Indeks Saham Syariah Indonesia

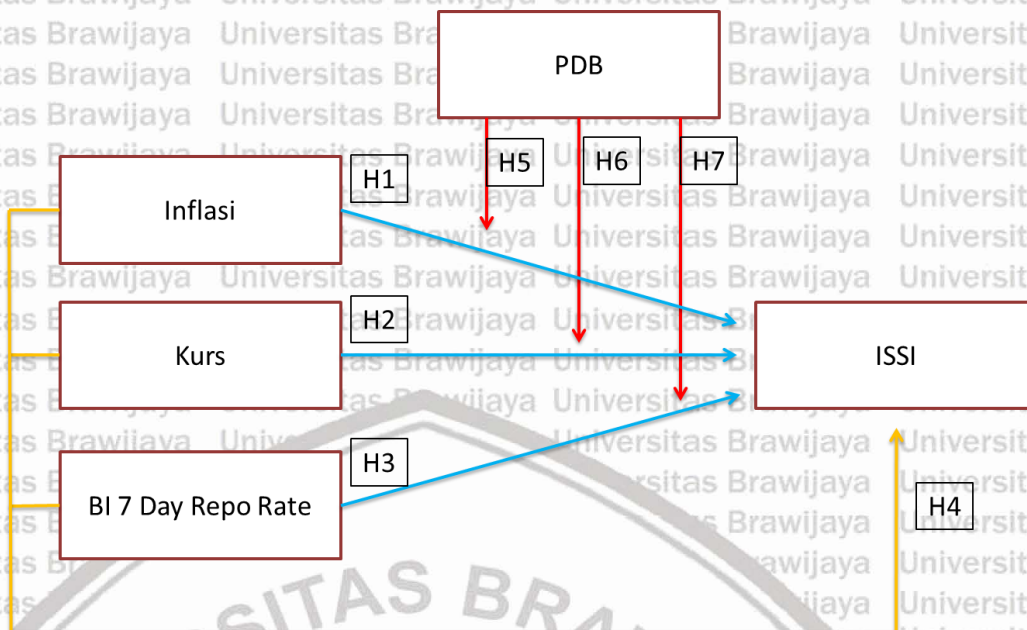
No	Peneliti	Judul Penelitian	Perbedaan	Persamaan
12	Shidiq dan Setiawan (2015)	Analisis Pengaruh Suku Bunga SBI, Uang Beredar, Inflasi dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Harga Saham Syariah JII Periode 2009-2014	Repo Rate berpengaruh dan positif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia 1. Tidak menggunakan variabel PDB sebagai variabel moderasi 2. Menggunakan Variabel Uang Beredar sebagai variabel Independen	1. Sama-sama menggunakan variabel Inflasi, Kurs, dan Suku Bunga 2. Dalam hasil penelitiannya menjelaskan bahwa BI 7 Day Repo Rate tidak berpengaruh dan positif terhadap Indeks Saham

2.4 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran bertujuan untuk dapat mempermudah peneliti untuk menguraikan secara sistematis pokok permasalahan yang ada dalam penelitian.

Berikut kerangka pemikiran dalam penelitian ini :

Gambar 2. 3. Kerangka Pemikiran



Sumber : Ilustrasi Penulis (2021)

Keterangan :

- Parsial = — (H1, H2, H3)
- Simultan = — (H4)
- Moderasi = — (H5, H6, H7)

Dari kerangka pemikiran di atas dapat dijelaskan terdapat variabel independen yaitu Inflasi, Kurs, dan BI 7 Day Repo Rate sebagai variabel independen penelitian dan Produk Domestik Bruto (PDB) sebagai variabel moderating. Serta variabel dependennya yaitu Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Kemudian dari kerangka pemikiran pada gambar 2.3 di atas tersebut, penelitian ini bertujuan untuk fokus pada pembahasan mengetahui pengaruh Inflasi, Kurs, dan BI 7 Day Repo Rate terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) secara parsial dan simultan serta pengaruh pengaruh Inflasi, Kurs, dan BI 7 Day Repo Rate terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dengan adanya variabel moderating yaitu Produk Domestik Bruto (PDB)

2.5 Hipotesis

a) Hipotesis Keempat

H0 : Inflasi, Kurs, dan BI 7 Day Repo Rate tidak berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

H4 : Inflasi, Kurs, dan BI 7 Day Repo Rate berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

b) Hipotesis Kelima

H0 : Produk Domestik Bruto tidak memoderasi hubungan inflasi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

H5 : Produk Domestik Bruto memoderasi hubungan inflasi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

c) Hipotesis Keenam

H0 : Produk Domestik Bruto tidak memoderasi hubungan Kurs terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

H6 : Produk Domestik Bruto memoderasi hubungan Kurs terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

d) Hipotesis Ketujuh

H0 : Produk Domestik Bruto tidak memoderasi hubungan BI 7 Day Repo Rate terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

H7 : Produk Domestik Bruto memoderasi hubungan BI 7 Day Repo Rate terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif kuantitatif dengan menggunakan data sekunder. Periode atau dimensi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *time series* di mana data dikumpulkan atau informasi diambil dari tahun 2016 hingga tahun 2020. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Artinya, data yang diperoleh dari laporan keuangan, buku, dokumen, situs web atau hasil situs resmi suatu lembaga tertentu. Data penelitian bersumber dari situs www.ojk.id berupa data Indeks Saham Syariah Indonesia, kemudian dari www.bps.go.id berupa data Produk Domestik Bruto (PDB), dan dari situs www.bi.go.id berupa data Kurs dan BI 7 Day Repo Rate.

3.2 Ruang Lingkup Dalam Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan menganalisis pengaruh Inflasi, Kurs dan BI 7 Day Repo Rate, terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), serta analisis setiap pengaruh dari variabel – variabel dependen yaitu Inflasi, Kurs dan BI 7 Day Repo Rate dengan adanya variabel moderating yaitu Produk Domestik Bruto terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Penelitian ini dilakukan pada bulan Januari 2021. Sementara itu untuk periode penelitian adalah Januari 2016 – Desember 2020.

3.3 Definisi Operasional Variabel Penelitian

3.3.1 Variabel dependen

a. Indeks Saham Syariah Indonesia

Indeks Saham Syariah Indonesia dikeluarkan oleh Bursa Efek Indonesia.

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 (<https://www.idx.co.id/idx-syariah/indeks-saham-syariah/>). Data ISSI dalam penelitian ini diperoleh dari data statistik saham syariah Indonesia bulanan pada situs resmi Otoritas Jasa Keuangan (OJK)

3.3.2 Variabel Indendenpenden

a. Inflasi (X1)

Inflasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah inflasi yang diperoleh dari Indeks Harga Konsumen (IHK). Pengukuran yang digunakan adalah pengukuran dalam satuan persen (%).

$$\text{Inflasi} = \frac{IHK_n - IHK_{n-1}}{IHK_{n-1}} \times 100$$

Di mana

IHK_n = Indeks harga tahun dasar

IHK_{n-1} = Indeks harga tahun sebelumnya

b. Kurs

Kurs yang digunakan dalam penelitian ini adalah kurs rupiah terhadap dollar dengan menggunakan kurs tengah berdasarkan data pada periode Januari 2016- Desember 2020.

$$\text{Kurs Tengah} = \frac{\text{Kurs Jual} + \text{Kurs Beli}}{2} + \dots$$

c. BI 7 Day Repo Rate (X3)

BI 7 Day Repo Rate merupakan tingkat suku bunga acuan yang telah ditetapkan oleh Bank Sentral dan diumumkan kepada publik.

Pengukuran BI 7 Day Repo Rate dilakukan dalam satuan persen (%).

3.3.3 Variabel Moderasi

a. Produk Domestik Bruto (Z)

Produk Domestik Bruto pada penelitian ini diperoleh dari data sekunder triwulan PDB atas dasar harga konstan yang berlaku pada periode Januari 2016 - Desember 2020, yang kemudian diinterpolasi dengan metode *Quadratic Match Sum* di Eviews 9, sehingga diperoleh angka PDB bulanan.

3.4 Populasi dan Sampel

3.4.1 Populasi

Populasi merupakan suatu wilayah generalisasi yang memuat atas objek atau subjek yang memiliki kualitas dan karakteristik tertentu yang akan diterangkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian akan disimpulkan (Sugiyono, 2011).

Populasi juga dapat diartikan sebagai semua elemen yang menjadi perhatian dalam suatu penelitian. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini meliputi seluruh data *time series* (data retetan waktu) inflasi, Kurs, BI 7 Day Repo Rate, Produk Domestik Bruto dan Indeks Saham Syariah Indonesia selama periode Januari 2016 sampai Desember 2020.

3.4.2 Sampel

Dalam penelitian ini peneliti menggunakan seluruh populasi sebagai sampel penelitian. Oleh karena itu peneliti menggunakan metode sampling jenuh. Alasan penggunaan metode ini adalah untuk mendapatkan gambaran akurat pada setiap variabel yang . Berdasarkan pada teknik pengambilan sampel tersebut, maka diperoleh jumlah sampel (n) dari data *time series* variabel penelitian yaitu setiap bulan dari selama periode Januari 2016 sampai Desember 2020 sebanyak 60 sampel.

Alasan pemilihan periode tahun tersebut dalam penelitian ini adalah bertujuan untuk memperoleh hasil yang akurat dan sesuai pada kondisi perkembangan tingkat data setiap variabel pada saat itu. Sedangkan untuk pemilihan data bulanan bertujuan untuk menghindari bias yang terjadi karena kepanikan pasar atas suatu informasi, oleh karenanya penggunaan data bulan ini diharapkan dapat untuk diperoleh hasil yang lebih akurat.

3.5 Teknik Pengumpulan Data

3.5.1 Jenis Data

Dalam penelitian ini menggunakan jenis data yang sifatnya adalah kuantitatif. Data kuantitatif ini berbentuk angka seperti inflasi, kurs, suku bunga, PDB dan Indeks Saham Syariah Indonesia. Selain itu dimensi waktu pada data penelitian ini menggunakan data *time series*. *Time series* atau deret waktu merupakan data yang dikumpulkan berdasarkan pada periode waktu tertentu secara waktu ke waktu (tahunan, semesteran, triwulan, bulanan, mingguan, harian, dan seterusnya). Dalam penelitian ini data kuantitatif yang digunakan berupa data bulanan inflasi, kurs, suku bunga, PDB dan Indeks Saham Syariah Indonesia.

3.5.2 Sumber Data

Dalam penelitian ini, sumber data yang digunakan adalah data sekunder.

Teknik pengumpulan data sekunder ini menggunakan cara dengan pengamatan tanpa harus terjun ke lapangan atau *non participant observation*. Sumber data sekunder yang diperoleh dalam penelitian ini didapatkan dari situs atau website resmi Bank Indonesia (www.bi.go.id), Otoritas Jasa Keuangan (www.ojk.go.id) dan Badan Pusat Statistik (www.bps.go.id).

3.5.3 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:

a) Dokumentasi

Metode pengumpulan data penelitian ini adalah dokumentasi, yaitu mengumpulkan data yang diperoleh dari data yang ada atau dokumen (data sekunder) yang berhubungan dengan penelitian ini. Dokumen penelitian ini yaitu laporan bulanan dari Bank Indonesia (BI), Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Badan Pusat Statistik (BPS).

b) Library Research

Dalam penelitian ini, penelitian kepustakaan juga digunakan sebagai metode pengumpulan data, yaitu teknik pengumpulan data yang diperoleh dengan membaca, meneliti dan menganalisis literatur sastra, berita dari sumber otoritatif, majalah, dan berita dari majalah dan perpustakaan.

3.6 Metode Analisis Data

3.6.1 Interpolasi Data

Proses interpolasi ini merupakan proses pencocokkan kurva (*curve fitting*), yaitu proses mencocokkan nilai hasil proyeksi dan peramalan terhadap nilai aktualnya sehingga mencapai tingkat ketelitian yang tinggi (Munir, 2005).

Metode interpolasi data merupakan suatu metode yang digunakan untuk menaksir nilai data time series yang mempunyai rentan waktu lebih besar ke data yang memiliki rentan waktu lebih kecil (tahun ke triwulan, triwulan ke bulan).

Sebelum melakukan interpolasi data terlebih dahulu perlu diperhatikan karakteristik data, yaitu data yang dipakai berbetuk rata-rata atau akumulasi.

Data yang dilakukan interpolasi yaitu data PDB berupa data triwulan yang telah sesuai karakteristik untuk dilakukan metode interpolasi, agar menjadikan data tersebut data bulanan. Metode interpolasi data dalam penelitian ini adalah menaksir nilai bulanan dari suatu data triwulan, alat yang dipakai adalah Eviews

9.

Interpolasi data dari data yang memiliki frekuensi rendah ke frekuensi yang lebih rinci, dengan menggunakan nilai substantif berdasarkan nilai dasar. Dalam hal ini Eviews menyediakan metode pengonversian frekuensi dengan berbagai macam pilihan frekuensi yang ada. Penelitian ini menggunakan Metode *Quadratic-Match Sum* untuk memperkirakan nilai fungsi di antara poin-poin data yang sudah diketahui, di mana metode ini sesuai dengan data yang relatif terbatas dan cukup stabil.

3.6.2 Proses Standarisasi Data

Karena data variabel penelitian yang diperoleh peneliti tidak memiliki keseragaman satuan ukur yang baku, di mana pada variabel penelitian ini

memiliki satuan rupiah (ribuan dan milyaran) dan persentase. Maka menurut Santoso (2010) perbedaan dalam satuan ukur yang mencolok pada variabel penelitian ini akan menimbulkan bias dalam analisis data, sehingga data harus dan perlu untuk distandarisasi sebelum dilakukannya analisis. Solimun (2017) menyarankan proses standarisasi data untuk variabel yang memiliki skala pengukuran yang berbeda sebelum dilakukan analisis data. Proses standarisasi dilakukan dengan mentransformasi data ke dalam format atau bentuk Z-score juga bertujuan untuk memudahkan peneliti untuk menjelaskan kekuatan pengaruh dari setiap variabel yang terlihat dari besar kecilnya nilai koefisien variabel independen terhadap variabel dependen.

Menurut Nuraini (2017) Z-score (*standardize*) merupakan suatu bilangan rata-rata dalam sebuah distribusi dengan satuannya yaitu Standar Deviasi. Dengan demikian nilai standardnya tidak lagi pada satuan pengukuran seperti kg, cm, persentase, rupiah, dan sebagainya. Z-score akan menunjukkan seberapa jauh nilai mentah menyimpang dari rata-ratanya dalam distribusi data.

Menurut Rufaidah dan Effindi (2017) bila variabel yang diamati memiliki ukuran pada skala dengan perbedaan yang sangat lebar atau satuan ukurannya tidak sama, maka variabel tersebut harus dibakukan (*standardize*). Proses standarisasi data ke dalam bentuk normal standard (Z-score) tidak merubah pola dari data *time series*, namun hanya merubah skala pengukurannya saja (Anwar, 2018). Dengan adanya Z-score yang merupakan standarisasi dari masing-masing angka variabel berdasar nilai rata-rata dan standar deviasinya, maka nilai semua variabel tidak berbeda jauh.

Standarisasi nilai Z-score ini dapat dicari dengan rumus sebagai berikut :

(Hasan, 1999)

$$Z_i = \frac{X_i - \bar{X}}{S}$$

Keterangan :

Z_i : Nilai Z-score

X_i : Data ke i

S : Standar deviasi

$\bar{X}$: Nilai rata-rata

Rumus tersebut menunjukkan bahwa jika variabel X dalam satuan rupiah, maka pembilang dan penyebutnya sama-sama memiliki satuan rupiah, sehingga data Z_i tidak memiliki satuan. Dengan demikian, jika terdapat beberapa variabel yang unit satuannya berbeda-beda dan ditransformasi *standardize*, maka semua variabel memiliki satuan sama. Data *standardize* ini juga memiliki ciri bahwa nilai rata-rata = 0 dan ragam = 1, dengan rentang berkisar -3,5 sampai +3,5. Data *standardize* juga mengikuti distribusi normal, dan mengingat nilai tengah (rata-rata) dan ragam masing-masing diubah menjadi angka baku 0 dan 1, maka data ini sering disebut dengan berdistribusi normal baku (Solimun, 2017).

Dalam penelitian ini diperoleh dengan cara mengolah data ke dalam bentuk Zscore dengan bantuan alat yaitu *Microsoft Excel* 2010. Proses standarisasi data ke dalam bentuk normal standard (Z-score) tidak merubah pola dari data time series, namun hanya merubah skala pengukurannya saja (Anwar, 2018). Adapun data sebelum dan setelah dilakukan standarisasi

Tabel 4. 1. Data Variabel Periode Januari 2016 – Desember 2020

Bulan	ISSI (Rupiah)	Inflasi (%)	Kurs (Rupiah)	BI 7 DRR (%)	PDB (Rupiah)
Januari	1,764,359	4.14	13,921	7.25	748,474

Bulan	ISSI (Rupiah)	Inflasi (%)	Kurs (Rupiah)	BI 7 DRR (%)	PDB (Rupiah)
Februari	1,833,098	4.42	13,333	7	754,622
Maret	1,879,354	4.45	13,169	6.75	761,625
April	1,881,274	3.6	13,133	6.75	769,483
Mei	1,862,586	3.33	13,319	6.75	778,197
Juni	1,964,048	3.45	13,398	6.5	787,765
Juli	2,149,426	3.21	13,100	6.5	806,139
Agustus	2,209,365	2.79	13,197	5.25	811,456
September	2,215,379	3.07	13,098	5	811,666
Oktober	2,024,935	3.31	13,007	4.75	798,130
November	2,188,781	3.58	13,347	4.75	794,605
Desember	2,041,071	3.02	13,285	4.75	792,451
Januari	3,168,780	3.49	13,376	4.75	788,440
Februari	3,214,256	3.83	13,329	4.75	791,451
Maret	3,323,611	3.61	13,336	4.75	798,254
April	3,402,986	3.17	13,328	4.75	814,727
Mei	3,378,520	4.33	13,343	4.75	824,709

Bulan	ISSI (Rupiah)	Inflasi (%)	Kurs (Rupiah)	BI 7 DRR (%)	PDB (Rupiah)
Juni	3,491,395	4.37	13,282	4.75	834,077
Juli	3,477,373	3.88	13,320	4.75	848,042
Agustus	3,506,954	3.82	13,338	4.5	852,273
September	3,478,918	3.72	13,325	4.25	851,982
Oktober	3,526,648	3.58	13,521	4.25	839,505
November	3,427,607	3.3	13,538	4.25	835,916
Desember	3,704,534	3.61	13,565	4.25	833,550
Januari	3,854,742	3.25	13,365	4.25	828,340
Februari	3,821,641	3.18	13,570	4.25	831,474
Maret	3,584,601	3.4	13,737	4.25	838,883
April	3,535,242	3.41	13,778	4.25	857,485
Mei	3,481,102	3.23	14,032	4.75	868,255
Juni	3,427,582	3.12	14,404	5.25	878,111
Juli	3,518,381	3.18	14,418	5.25	892,050
Agustus	3,555,000	3.2	14,621	5.5	896,331
September	3,543,321	2.88	14,919	5.75	895,951

Oktober	3,477,677	3.16	15,208	5.75	883,140
November	3,566,558	3.23	14,764	6	879,267
Desember	3,666,688	3.13	14,499	6	876,562
Januari	3,861,714	2.82	14,158	6	870,450
Februari	3,819,522	2.57	14,057	6	873,509
Maret	3,798,988	2.48	14,102	6	881,165
April	3,765,833	2.83	14,154	6	900,879
Mei	3,626,641	3.32	14,458	6	912,134
Juni	3,699,473	3.28	14,236	6	922,390
Juli	3,741,063	3.32	13,976	5.75	936,847
Agustus	3,859,325	3.49	14,234	5.5	941,206
September	3,794,158	3.39	14,099	5.25	940,668
Oktober	3,806,748	3.13	13,996	5	929,574
November	3,638,954	3	14,112	5	923,481
Desember	3,744,816	2.72	13,983	5	916,732
Januari	3,464,489	2.68	13,626	5	910,760
Februari	3,139,007	2.98	13,735	4.75	901,626

Maret	2,688,658	2.96	15,712	4.5	890,763
April	2,899,524	2.67	15,722	4.5	863,816
Mei	2,878,401	2.19	14,823	4.5	860,260
Juni	2,905,766	1.96	14,186	4.25	865,742
Juli	3,013,152	1.54	14,632	4	899,328
Agustus	3,056,828	1.32	14,786	4	908,581
September	2,925,937	1.42	14,878	4	912,570
Oktober	3,061,605	1.44	14,793	4	911,294
November	3,362,663	1.59	14,167	3.75	904,754
Desember	3,344,926	1.68	14,158	3.75	892,949

Bila data di atas dilakukan analisis untuk mengetahui kekuatan pengaruh variabel Inflasi, Kurs, dan BI 7 Day Repo Rate terhadap ISSI maka hasil output regresi yang akan diperoleh tidak bisa menggambarkan kekuatan pengaruh masing-masing variabel independen jika tidak dilakukan transformasi data menjadi Z-score. Seperti yang terlihat pada tabel di atas di mana satuan jumlah Inflasi, Kurs, BI 7 Day Repo Rate sangat jauh berbeda.

Data mentah pada tabel 4.2 bila langsung dianalisis menggunakan analisis regresi maka mendapat output sebagai berikut :

Tabel 4. 2. Analisis Regresi Data Sebelum Standarisasi (Z-score)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1654405.	2172119.	-0.761655	0.4495
X1	240573.6	140587.0	1.711209	0.0926
X2	402.4751	140.6583	2.861367	0.0059
X3	-300043.4	97115.12	-3.089564	0.0031

$$Y = \alpha + \beta_1 X1 + \beta_2 X2 + \beta_3 X3$$

$$Y = -1654405 + 240573.6 + 402.475 - 300043.4$$

Dapat dilihat dari output di atas perubahan nilai X1 satu satuan akan menambah Y sebesar 240573.6 dan penambahan nilai X2 satu satuan akan menambah nilai Y sebesar 402.475, dan penambahan nilai X3 satu satuan akan menurunkan nilai Y sebesar 300043.4. Hasil persamaan regresi menjadi sangat timpang untuk menjelaskan kekuatan pengaruh masing-masing variabel. Jadi perlu untuk ditransformasikan setiap data menjadi Z-score sehingga koefesien regresinya menjadi setara.

Tabel 4. 3. Hasil Standarisasi Data Variabel

Bulan	ISSI (Rupiah)	Inflasi (%)	Kurs (Rupiah)	BI 7 DRR (%)	GDP (Rupiah)
Januari	-2.1569	1.424109	-0.01888	2.414468	-2.09916
Februari	-2.05123	1.808941	-0.91198	2.132623	-1.98033
Maret	-1.98012	1.850173	-1.16107	1.850779	-1.84498
April	-1.97717	0.681932	-1.21575	1.850779	-1.69309

Mei	-2.0059	0.310844	-0.93324	1.850779	-1.52468
Juni	-1.84992	0.475772	-0.81325	1.568934	-1.33974
Juli	-1.56495	0.145916	-1.26587	1.568934	-0.98461
Agustus	-1.47281	-0.43133	-1.11854	0.159712	-0.88185
September	-1.46356	-0.0465	-1.26891	-0.12213	-0.87779
Oktober	-1.75632	0.283356	-1.40712	-0.40398	-1.1394
November	-1.50445	0.654444	-0.89071	-0.40398	-1.20754
Desember	-1.73152	-0.11522	-0.98488	-0.40398	-1.24917
Januari	0.002071	0.530748	-0.84666	-0.40398	-1.32669
Februari	0.071979	0.998044	-0.91805	-0.40398	-1.2685
Maret	0.240087	0.695676	-0.90742	-0.40398	-1.137
April	0.362107	0.09094	-0.91957	-0.40398	-0.81863
Mei	0.324496	1.685245	-0.89679	-0.40398	-0.62569
Juni	0.498016	1.740221	-0.98944	-0.40398	-0.44463
Juli	0.47646	1.066764	-0.93172	-0.40398	-0.17471
Agustus	0.521934	0.9843	-0.90438	-0.68582	-0.09293
September	0.478836	0.84686	-0.92413	-0.96767	-0.09856

Oktober	0.552208	0.654444	-0.62643	-0.96767	-0.3397
November	0.399956	0.269612	-0.60061	-0.96767	-0.40909
Desember	0.825667	0.695676	-0.5596	-0.96767	-0.45481
Januari	1.056576	0.200892	-0.86337	-0.96767	-0.5555
Februari	1.005691	0.104684	-0.55201	-0.96767	-0.49493
Maret	0.641298	0.407052	-0.29836	-0.96767	-0.35174
April	0.565421	0.420796	-0.23608	-0.96767	0.007813
Mei	0.482192	0.173404	0.149709	-0.40398	0.215975
Juni	0.399919	0.022219	0.714726	0.159712	0.406474
Juli	0.5395	0.104684	0.73599	0.159712	0.675871
Agustus	0.595793	0.132172	1.044319	0.441556	0.758622
September	0.57784	-0.30764	1.49694	0.723401	0.751287
Oktober	0.476928	0.077196	1.935892	0.723401	0.50367
November	0.613561	0.173404	1.261517	1.005245	0.428814
Desember	0.767488	0.035963	0.859018	1.005245	0.37652
Januari	1.067294	-0.3901	0.341086	1.005245	0.258402
Februari	1.002435	-0.7337	0.187681	1.005245	0.317525

Maret	0.970868	-0.8574	0.25603	1.005245	0.4655
April	0.919899	-0.37636	0.33501	1.005245	0.846531
Mei	0.705925	0.2971	0.796745	1.005245	1.06406
Juni	0.817886	0.242124	0.459557	1.005245	1.26229
Juli	0.881821	0.2971	0.064653	0.723401	1.541718
Agustus	1.063622	0.530748	0.456519	0.441556	1.625975
September	0.963443	0.393308	0.251473	0.159712	1.615559
Oktober	0.982796	0.035963	0.09503	-0.12213	1.401138
November	0.724852	-0.14271	0.271218	-0.12213	1.283376
Desember	0.887591	-0.52754	0.075285	-0.12213	1.152941
Januari	0.456654	-0.58252	-0.46695	-0.12213	1.037501
Februari	-0.0437	-0.1702	-0.30139	-0.40398	0.860967
Maret	-0.736	-0.19768	2.701398	-0.68582	0.651008
April	-0.41185	-0.59626	2.716587	-0.68582	0.130174
Mei	-0.44432	-1.25597	1.35113	-0.68582	0.06145
Juni	-0.40225	-1.57209	0.383614	-0.96767	0.167389
Juli	-0.23717	-2.14933	1.061027	-1.24951	0.81654

Agustus	-0.17003	-2.4517	1.294932	-1.24951	0.995388
September	-0.37124	-2.31426	1.434667	-1.24951	1.072483
Oktober	-0.16269	-2.28677	1.305564	-1.24951	1.047827
November	0.300121	-2.08061	0.354756	-1.53136	0.921419
Desember	0.272854	-1.95692	0.341086	-1.53136	0.693259

Dari data atau skor mentah diperoleh skor simpangan (Z-Score) yang merupakan selisih antara skor mentah dengan rata-ratanya. Skor simpangan dapat bernilai negatif maupun positif. Skor simpangan yang bernilai negatif apabila skor mentah berada di bawah rata-ratanya dan skor simpangan bernilai positif apabila berada di atas skor rata-ratanya. Menurut Widiyanto (2013) skor simpangan baku dapat digunakan untuk membedakan besar kecil skor dari setiap variabel.

Berdasarkan skor baku yang diperoleh pada tabel 4.2 dapat menunjukkan perbedaan yang lebih besar atau lebih kecil nilai dari data satu variabel dengan data variabel lainnya pada setiap bulan di tahun 2016 - 2020 pada penelitian ini.

Dengan ini mempermudah peneliti dalam menjelaskan analisis data secara deskriptif data dalam penelitian.

Proses standarisasi data ke dalam bentuk normal standard (Z-score) tidak merubah pola dari time series, namun hanya merubah skala pengukurannya saja (Anwar, 2018). Dengan adanya Z-score yang merupakan standarisasi dari masing-masing angka setiap variabel yang berdasar pada nilai rata-rata dan standard deviasinya, maka nilai semua variabel tidak berbeda jauh.

Berikut data setelah distandarisasi dalam Z-score pada tabel bila dianalisis menggunakan analisis regresi maka mendapat output sebagai berikut:

Tabel 4. 4. Analisis Regresi Data Setelah Standarisasi (Z-score)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-7.95E-16	0.116464	-6.82E-15	1.0000
ZX1	0.269081	0.157246	1.711209	0.0926
ZX2	0.407352	0.142363	2.861367	0.0059
ZX3	-0.409132	0.132424	-3.089564	0.0031

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3$$

$$Y = -7.95E-16 + 0.269081 + 0.407352 - 0.409132$$

Dari hasil tersebut terlihat jelas pengaruh dari masing-masing variabel independen. Hasil tersebut bisa dijadikan dasar bahwa pengaruh variabel BI 7 *Day Repo Rate* lebih besar bila dibandingkan dengan variabel inflasi dan kurs. Perlu diketahui bahwa tranformasi data ke dalam Z-score ini tidak merubah respon atau pengaruh dan arah koefisien dari setiap variabel independen terhadap variabel dependen dari analisis regresi data yang sebelum distandarkan di mana dapat dilihat dari tabel 4.3 dan tabel 3.4. sehingga pada penelitian ini dapat menggunakan data yang telah dibakukan (z-score) untuk analisis data.

3.6.3 Uji Stasioneritas

Persyaratan penting dalam mengaplikasi sebuah model seri waktu yaitu dipenuhinya asumsi data yang normal atau stabil (*stasioner*) yang bersumber

dari variabel-variabel pembentuk persamaan regresi tersebut. Data dalam penelitian ini sudah distandarkan, namun belum cukup jelas dalam mengetahui dan menjelaskan data yang telah distandarkan dalam penelitian ini telah normal atau stabil (*stasioner*), maka dalam penelitian ini perlu untuk dilakukan beberapa uji stasioner untuk lebih menjelaskan dan memastikan data standarisasi dalam penelitian stasioner atau tidak stasioner. Dalam melakukan uji stasioner ini, penulis akan melakukan proses analisis terdiri dari :

1) Uji Akar Unit (Uji Philips-Perron)

Uji Philips-Perron memasukkan adanya autokorelasi dalam variabel gangguan dengan menginput variabel independen berupa kelambanan diferensi. Philip-Perron (PP) membuat uji akar unit menggunakan metode statistic nonperametrik untuk menjelaskan adanya autokorelasi antara variabel gangguan, tanpa menginput variabel penjelas kelambanan diferensi (Widarjono, 2007). Prosedur dalam menentukan apakah data stasioner atau tidak yaitu caranya dengan membandingkan antara nilai statistik PP dengan nilai kritisnya yaitu distribusi statistik Mackinnon. Jika nilai absolut statistik PP lebih besar dari nilai kritisnya, maka data yang diteliti tersebut menunjukkan stasioner dan sebaliknya.

2) Uji Derajat Integrasi

Data *time series* umumnya merupakan data yang tidak stasioner (stabil). Sehingga untuk menghindari regresi lancung maka harus ditransformasikan data nonstasioner menjadi data yang stasioner.

Menurut Nachrowi dan Usman (2006) dalam berbagai studi ekonometrika, data *time series* sangat banyak digunakan. Akan tetapi dibalik pentingnya data tersebut, ternyata data *time series* banyak

menyimpan berbagai permasalahan, contohnya seperti autokorelasi yang merupakan penyebab data menjadi tidak stasioner, sehingga bila data dapat distasionerkan maka autokorelasi akan hilang dengan sendirinya, karena metode transformasi data adalah untuk membuat data yang semulanya tidak stasioner menjadi stasioner itu sama dengan metode transformasi data untuk menghilangkan autokorelasi.

Ketika dalam uji akar unit PP menghasilkan kesimpulan bahwa data tidak stasioner, maka diperlukannya proses diferensiasi data. Uji stasioner data melalui proses diferensiasi ini disebut uji derajat integrasi. Seperti uji akar unit PP, di mana keputusan sampai derajat keberapa suatu data dapat stasioner, dan hal itu dapat dilihat dengan membandingkan antara nilai statistik PP yang diperoleh dari koefisien Y dengan nilai kritis distribusi statistik Mackinnon. Jika nilai absolut dari statistik PP lebih besar dari nilai kritisnya pada diferensi tingkat pertama, maka data dikatakan stasioner pada derajat satu. Akan tetapi, jika nilainya lebih kecil maka uji derajat integrasi perlu dilanjutkan pada diferensiasi yang lebih tinggi sehingga diperoleh data yang stasioner.

3.6.4 Uji Asumsi Klasik

3.6.4.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah sebuah model regresi, variabel pengganggu atau residual yang telah distandarisasikan pada model regresi mempunyai berdistribusi normal atau tidak. Sebuah model regresi akan baik jika nilai dari residual terstandarisasi tersebut sebagian besar mendekati nilai rata-ratanya. Untuk mendeteksi apakah nilai residual terstandarisasi berdistribusi normal atau tidak maka dapat digunakan metode analisis grafik dan

metode statistik. Untuk menghasilkan uji atau analisis yang lebih akurat maka digunakanlah alat atau software *Eviews*.

Menurut Ghozali (2011) pendektesian sebuah model regresi dalam uji normalitas ini adalah dengan melihat apakah residual mengikuti berdistribusi normal atau tidak, dengan cara menggunakan uji *Jarque – Bera* (J-B). Dalam penelitian ini untuk tingkat probabilitas yang digunakan adalah $\alpha = 0,05$. Dasar pengambilan keputusan adalah dengan melihat angka probabilitas dari statistik J-B, dengan ketentuan sebagai berikut:

- a. Jika nilai probabilitas > 0.05 , maka asumsi normalitas terpenuhi.
- b. Jika nilai probabilitas < 0.5 , maka asumsi normalitas tidak terpenuhi

3.6.4.2 Uji Multikolinieritas

Menurut Ghozali (2005) uji ini memiliki tujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel independen. Pada model regresi yang baik, seharusnya di antara variabel independen tidak ada atau tidak terjadi korelasi. Menurut Damodar (2006) beberapa cara untuk dapat mendeteksi keberadaan multikolinieritas pada model regresi *Ordinary Least Square* / OLS yaitu :

- a. Apabila nilai koefisien determininasi (R^2) dan nilai t_{hitung} . Jika R^2 tinggi ($>0,8$) maka dicurigai adanya masalah multikolinieritas.
- b. Melakukan uji korelasi derajat nol. Jika koefesiennya tinggi ($>0,8$) maka dicurigai adanya masalah multikolinieritas.
- c. Mendeteksi pada *tolerance value* atau *variance inflation factor* (VIF).

Sebagai dasar acuannya dapat disimpulkan:

- Nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10, maka dapat disimpulkan tidak terdapat multikolinieritas di antara variabel independen dalam model regresi.
- Nilai *tolerance* < 0,10 dan nilai VIF < 10, maka dapat disimpulkan terdapat multikolinieritas di antara variabel independen dalam model regresi.

Dalam penelitian ini akan mendeteksi ada dan tidaknya multikolinieritas dengan cara menguji korelasi parsial antar variabel bebas dengan menggunakan *software* *eviews* 9. Untuk melihat gejala multikolinieritas dapat dilihat dari koefisien korelasinya. Jika koefisien korelasi tinggi (0,8 - 1,0) maka diduga terdapat multikolinieritas.

3.6.4.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui apakah pada model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Apabila varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas, namun jika varian tidak konstan disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi adanya heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas digunakan untuk memastikan bahwa model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas dengan menggunakan uji *Breusch-Pagan-Godfrey*. Pengambilan keputusan dalam uji *Breusch-Pagan-Godfrey Test* ini adalah :

- a) *Prob Chi-Square* > α (5%) maka tidak terjadi heteroskedastisitas atau H_0 diterima.
- b) *Prob Chi-Square* < α (5%) maka terjadi heteroskedastisitas atau H_0 ditolak.

3.6.4.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi memiliki fungsi untuk menguji apakah dalam model linier terjadi korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Suatu model tidak akan dikatakan mengandung autokorelasi jika pengaruh faktor pengganggu yang terjadi dalam suatu periode waktu pengamatan tidak terpengaruh oleh periode lainnya (Purwanto, 2017).

Ada cara untuk mendeteksi adanya autokorelasi, yaitu dengan percobaan Durbin-Watson (DW test). Pada penelitian ini nilai yang didapat bisa dengan menggunakan program eviews. Hipotesis yang akan diuji adalah:

H_0 : Tidak ada autokorelasi ($r = 0$)

H_1 : Ada autokorelasi ($r \neq 0$)

Pengambilan ada tidaknya korelasi adalah sebagai berikut :

Tabel 3. 1: Pengambilan Keputusan Uji Korelasi

Hipotesis Nol	Jika
Autokorelasi negative (-)	$0 < dw < dl$
Autokorelasi positif (+)	$4 - dl < dw < 4$
Autokorelasi ragu-ragu berada di antara batas bawah dan batas atas	$dl < dw < du$ dan $4 - du \leq dw \leq 4 - dl$
Hipotesis Nol	Jika
Bebas autokorelasi	$du < dw < 4 - du$

Sumber : Purwanto (2017)

3.6.5 Uji Regresi Linier Berganda

Analisis data pada penelitian ini akan digunakan analisis regresi linier berganda dengan transformasi semua data variabel ke dalam format atau bentuk

Z-score, hal ini dikarenakan pada pengaruh Inflasi, Kurs dan BI 7 Day Repo Rate terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) memiliki data dengan satuan ukur yang berbeda. Sehingga untuk mengatasi masalah ini, semua variabel dalam penelitian ini akan ditransformasikan ke dalam format atau bentuk Z-score sehingga persamaan estimasinya menjadi :

$$\text{Zscore}(Y) = a + \beta_1 \text{Zscore}(X_1) + \beta_2 \text{Zscore}(X_2) + \beta_3 \text{Zscore}(X_3) + e$$

Keterangan :

Zscore(Y) : Variabel dependen (Indeks Saham Syariah Indonesia)

a : Intercept (konstanta) yaitu nilai perkiraan y jika x = 0

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$: Koefisien regresi

Zscore(X₁) : Variabel independen pertama (Tingkat Inflasi)

Zscore(X₂) : Variabel independen kedua (Nilai Tukar)

Zscore(X₃) : Variabel independen ketiga (BI 7 Day Repo Rate)

e : Nilai residu (nilai-nilai dari variabel lain yang tidak dimasukkan dalam persamaan).

3.6.6 Koefisien Determinasi R square (R²)

Menurut Ghazali (2016) uji kelayakan model atau R square (R²) memiliki tujuan untuk mengukur tingkat kemampuan variabel independen dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai yang dihasilkan dalam koefisien ini antara nol sampai satu. Apabila nilai dari R square (R²) yang diperoleh adalah mendekati nol, berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen adalah terbatas. Apabila nilai yang diperoleh R square (R²) mendekati angka satu maka variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi dependen adalah sangat baik.

3.6.7 Uji Hipotesis

3.6.7.2 Uji Parsial (Uji t)

Uji t ini digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Menurut Junaidi (2010) tujuan uji parsial ini digunakan adalah untuk melihat apakah secara individual variabel independen dapat dan tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Uji t dikenal dengan uji parsial, yaitu pengujian bagaimana pengaruh dari masing-masing variabel bebasnya secara individu terhadap variabel terikatnya.

Karena uji t yang digunakan bersifat *one tail*, maka hipotesis yang diuji dinyatakan sebagai berikut :

H0 : $b_j = 0$, berarti independen ke - i tidak berpengaruh secara parsial terhadap variabel dependen.

H1 : $b_1 \geq 0$, berarti variabel independen ke 1 berpengaruh positif dan berpengaruh secara parsial terhadap variabel dependen.

H2 : $b_2 \geq 0$, berarti variabel independen ke 2 berpengaruh positif secara parsial terhadap variabel dependen.

H3 : $b_3 \leq 0$, berarti variabel independen ke 3 berpengaruh negatif dan berpengaruh secara parsial terhadap variabel dependen.

Untuk menentukan apakah hipotesis diterima atau ditolak maka dilakukan dengan penentuan t_{hitung} dengan t_{tabel} , yaitu :

H0 ditolak jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau nilai $p-value < 5\%$

H0 diterima jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ atau nilai $p-value > 5\%$

3.6.7.3 Uji Simultan (Uji F)

Uji simultan atau uji F ini dilakukan untuk mengetahui apakah secara bersama-sama variabel independen tidak atau dapat berpengaruh terhadap variabel dependen. Apabila didapatkan nilai probabilitas F-statistic < 0.05 maka H_0 ditolak, artinya variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen dan sebaliknya (Ghozali, 2016). Uji F ini difungsikan untuk mengetahui seberapa besar variabel independen yang meliputi tingkat Inflasi, Nilai Tukar, dan BI 7 Day Repo Rate secara bersamaan berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu Indek Saham Syariah Indonesia (ISSI). Uji F yang digunakan dalam penelitian bersifat *two tailed* sehingga hipotesis yang di uji dinyatakan sebagai berikut :

$H_0 : b_3 = b_3 = b_3 = 0$, berarti tidak ada pengaruh variabel inflasi, kurs da BI 7 Day Repo Rate, terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

$H_1 : b_3 \neq b_3 \neq b_3 \neq 0$ minimal ada satu pengaruh pada perubahan proporsi Inflasi, Kurs, dan BI 7 Day Repo terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

Dengan ketentuan pembangambilan keputusan sebagai berikut :

Apabila F hitung $< F$ tabel, maka H_0 ditolak

Apabila F hitung $> F$ tabel, maka H_0 diterima

jika tingkat signifikansinya lebih kecil dari 0,05 atau 5% model tersebut layak digunakan.

3.6.7.4 Uji MRA (Moderated Regression Analysis)

Penelitian ini juga menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA) untuk menganalisis pengaruh dari variabel moderator (Z) dalam hubungan antara

variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel moderator inilah yang akan memberikan pengaruh memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel bebas dan terikat (Astutik, 2018). Menurut Ghazali (2013) uji interaksi (*Moderated Regression Analysis / MRA*) merupakan aplikasi dari regresi linier berganda di mana dalam persamaannya mengandung unsur interaksi yaitu perkalian dua atau lebih variabel independen.

Menurut Solimun dkk (2017) identifikasi peran variabel moderasi apakah dapat memperkuat atau memperlemah hubungan dapat dilihat dari koefisien dari hasil analisis regresi moderasi. Di mana penelitian ini menggunakan metode uji interaksi dengan persamaan sebagai berikut :

a) Moderasi Hipotesis 5

$$\text{Zscore}(Y) = \alpha + \beta_1 \text{Zscore}(X_1) + \beta_2 \text{Zscore}(Z) + \beta_3 \text{Zscore}(X_1) * \text{Zscore}(Z)$$

b) Moderasi Hipotesis 6

$$\text{Zscore}(Y) = \alpha + \beta_1 \text{Zscore}(X_2) + \beta_2 \text{Zscore}(Z) + \beta_3 \text{Zscore}(X_2) * \text{Zscore}(Z)$$

c) Moderasi Hipotesis 7

$$\text{d) } \text{Zscore}(Y) = \alpha + \beta_1 \text{Zscore}(X_3) + \beta_2 \text{Zscore}(Z) + \beta_3 \text{Zscore}(X_3) * \text{Zscore}(Z)$$

Dimana:

$\text{Zscore}(Y)$ = Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

A = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = koefisien regresi

$\text{Zscore}(X_1)$ = Inflasi

$\text{Zscore}(X_2)$ = Kurs

$\text{Zscore}(X_3)$ = BI 7 Day Repo Rate

$\text{Zscore}(Z)$ = Produk Domestik Bruto (PDB)

$\text{Zscore}(X_1) * \text{Zscore}(Z)$ = Interaksi Inflasi dengan Produk Domestik Bruto (Inflasi * PDB)

$Zscore(X_2) * Zscore(Z)$ = Interaksi Kurs dengan Produk Domestik Bruto (Kurs*PDB)

$Zscore(X_3) * Zscore(Z)$ = Interaksi BI 7 Day Repo Rate dengan Produk Domestik Bruto (Kurs*PDB)

e = Variabel kesalahan (error)

Jika nilai probabilitas < 0.05 maka H_0 ditolak. Artinya terdapat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen. Jika nilai probabilitas > 0.05 maka H_0 diterima, artinya terdapat pengaruh yang tidak signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen (Astutik, 2018).

Tabel 3. 2. Pengambilan Keputusan Hasil Uji Variabel Moderasi

No	Hasil Uji	Jenis Moderasi
1	Z tidak signifikan X*Z signifikan	Moderasi murni (<i>pure moderator</i>).
No	Hasil Uji	Jenis Moderasi
2	Z signifikan X*Z signifikan	Moderasi semu (<i>quasi moderator</i>) adalah variabel yang memoderasi hubungan variabel independen terhadap variabel dependen sekaligus juga menjadi variabel independen.
3	Z signifikan X*Z tidak signifikan	Moderasi predictor (<i>predictor moderator</i>), Adalah variabel moderasi yang hanya berperan sebagai variabel prediktor dari suatu model hubungan yang dibentuk.
4	Z tidak signifikan X*Z tidak signifikan	Moderasi potensial (<i>homologiser moderator</i>) adalah variabel yang potensial untuk digunakan sebagai variabel moderasi.

Sumber: Ghazali (2011)

BAB IV**HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN****4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian****4.1.1 Indeks Saham Syariah Indonesia**

Melihat historis, Jakarta Islamic Index (JII) menjadi Indeks saham syariah yang pertama kali diluncurkan pada pasar modal Indonesia Jakarta pada tanggal 3 Juli 2000. Konstituen JII hanya terdiri 30 saham syariah yang paling likuid yang tercatat di BEI. review saham syariah yang menjadi konstituen JII dilakukan sebanyak dua kali dalam setahun, yaitu bulan Mei dan November, mengikuti jadwal review DES oleh OJK.

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang diluncurkan pada tanggal 12 Mei 2011 adalah indeks komposit saham syariah yang tercatat di BEI. ISSI merupakan indikator dari kinerja pasar saham syariah Indonesia. 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. Sama seperti Jakarta Islamic Index (JII), 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 (www.idx.co.id, diakses 23 Juli 2021).

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) adalah lembaga yang berwenang meninjau konstituen ISSI yang terdaftar di DES dan melakukan penyesuaian

apabila ada saham syariah yang baru tercatat atau dihapuskan dari DES.

Sumber data yang digunakan sebagai bahan penelaahan dalam penyusunan DES berasal dari laporan keuangan yang telah diterima oleh OJK, serta data pendukung lainnya berupa data tertulis yang diperoleh dari Emiten dan Perusahaan Publik. Review atas DES juga dilakukan apabila terdapat Emiten atau Perusahaan Publik yang Pernyataan Pendaftarannya telah menjadi efektif dan memenuhi kriteria Efek Syariah atau apabila terdapat aksi korporasi, informasi, atau fakta dari Emiten atau Perusahaan Publik yang dapat menyebabkan terpenuhinya atau tidak terpenuhinya kriteria Efek Syariah (Otoritas Jasa Keuangan, 2021).

Pada 2011 Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN MUI) telah mengeluarkan Fatwa DSN MUI yang mendasari perdagangan saham syariah secara syariah. Fatwa tersebut adalah Fatwa Nomor 80 Tentang Penerapan Prinsip Syariah Dalam Mekanisme Perdagangan Efek Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek. Di dalamnya ada lima ketentuan mekanisme perdagangan Efek Syariah yaitu :

- a. Akad jual beli dinilai sah ketika terjadi kesepakatan pada harga serta jenis dan volume tertentu antara permintaan beli dan penawaran jual.
- b. Pembeli boleh menjual efek setelah akad jual beli dinilai sah sebagaimana dimaksud dalam ketentuan di atas, walaupun penyelesaian administrasi transaksi pembeliannya (*settlement*) dilaksanakan pada kemudian hari, berdasarkan prinsip *qabdh hukmi* (penguasaan komoditi oleh pembeli secara domkumen kepemilikan komoditi yang dibelinya baik dalam bentuk catatan elektronik maupun non-elektronik).
- c. Efek yang dapat dijadikan obyek perdagangan hanya efek bersifat ekuitas sesuai prinsip syariah.
- d. Harga dalam jual beli tersebut dapat ditetapkan berdasarkan

kesepakatan yang mengacu pada harga pasar wajar melalui mekanisme tawar-menawar yang berkeimbangan (*bai' almusawamah*).

4.1.2 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk menunjukkan jumlah data (N) yang digunakan serta dapat menunjukkan nilai maksimum, nilai minimum, nilai rata-rata (*mean*) serta standar deviasi (δ) dari masing-masing variabel. Penjabaran dari variabel dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui makna ataupun gambaran yang lebih banyak mengenai kondisi sampel tanpa adanya tujuan memberikan kesimpulan. Penjabaran yang digunakan dalam penelitian ini yaitu tingkat inflasi, nilai tukar, dan BI 7 Day Repo Rate sebagai variabel independen dan variabel PDB sebagai variabel moderating, sedangkan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sebagai variabel dependen.

Perhitungan statistik deskriptif sampel pada penelitian ini dilakukan menggunakan program komputer *Eviews 9*. Perhitungan ini dilakukan untuk mempermudah dalam menganalisis hasil dari rata-rata, nilai minimum, nilai maksimum dan standar deviasi dari sampel. Adapun hasil olahan statistik deskriptif data yang menjadi variabel penelitian adalah sebagai berikut :

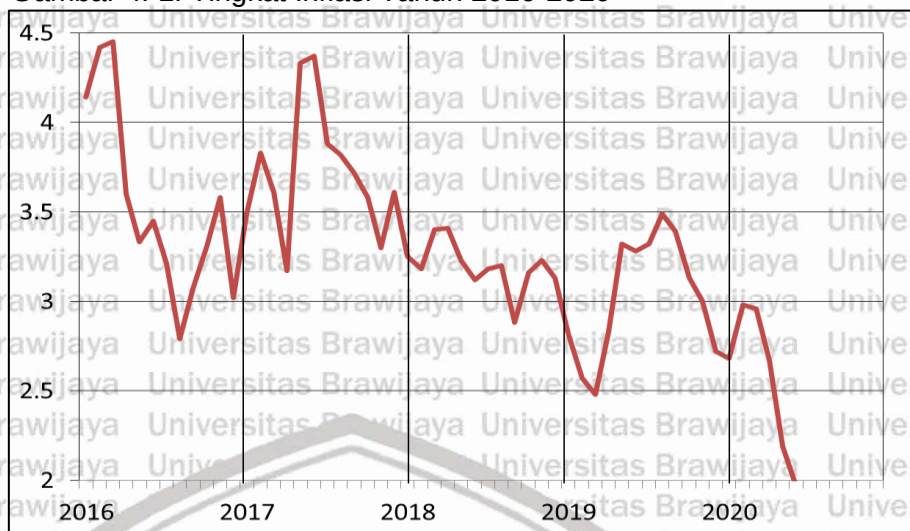
Tabel 4. 5: Statistik Deskriptif Variabel ISSI, Inflasi, Kurs, BI 7 Day Repo Rate, PDB

	ZY	ZX1	ZX2	ZX3	ZZ
Mean	-1,42E-16	2,41E-16	1,35E-15	-1,04E-16	-6,66E-16
Median	0,428305	0,139044	0,022884	-0,403977	0,148781
Maximum	1,067294	1,850173	2,716587	2,414468	1,625975
Minimum	-2,156898	-2,451702	-1,407125	-1,531355	-2,099156
Std. Dev.	1,000000	1,000000	1,000000	1,000000	1,000000
Skewness	-0,993323	-0,716403	0,734354	-0,593740	-0,303431
Kurtosis	2,599428	3,544624	2,970162	2,428668	2,065780
Jarque-Bera	10,26804	5,873877	5,394983	4,341318	3,102623
Probability	0,005893	0,053028	0,067374	0,114102	0,211970
Sum	-1,68E-14	9,10E-15	7,80E-14	-3,11E-15	-4,46E-14
Sum Sq. Dev.	59,00000	59,00000	59,00000	59,00000	59,00000
Observations	60	60	60	60	60

Sumber: Eview 9 (Data diolah, 2021)

Dari tabel 4.1 terlihat bahwa selama periode 2016-2020 Inflasi memiliki nilai terendah (minimum) 2,451702 sedangkan nilai tertinggi (maksimum) sebesar 1,850173, nilai rata-rata selama periode 2016-2020 adalah sebesar 2,41E-16 dengan standar deviasi (*std devation*) sebesar 1,000000

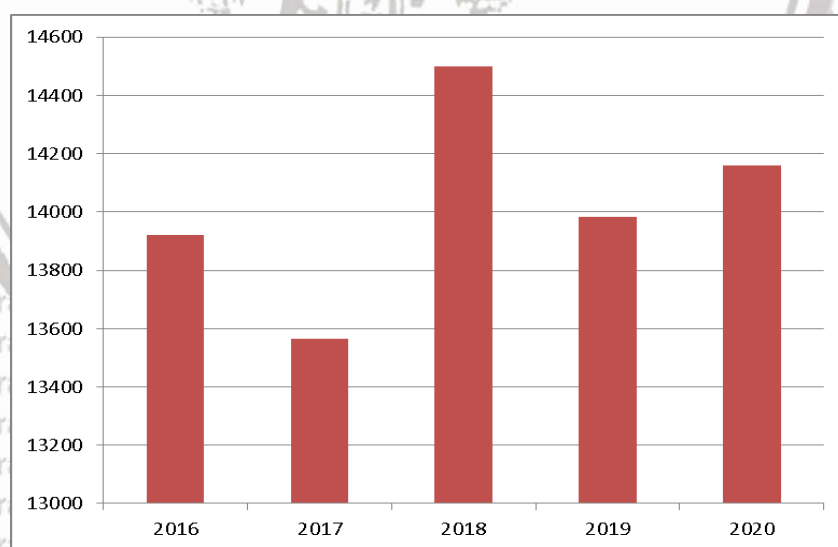
Gambar 4. 1: Tingkat Inflasi Tahun 2016-2020



Sumber: Bank Indonesia (2021)

Pada gambar 4.1 menunjukkan bahwa tingkat inflasi pada tahun 2016-2017 berada pada tingkat inflasi tertinggi namun pada tingkat inflasi yang wajar 3% sampai 4% akan tetapi pada tahun 2018 mengalami penurunan yang statis sampai pada tahun 2020.

Gambar 4. 2: Tingkat Kurs Tahun 2016-2020



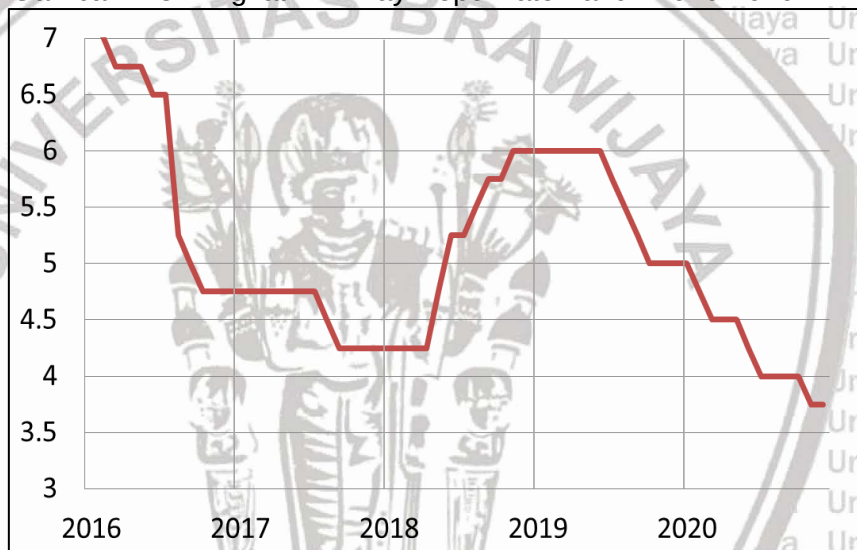
Sumber: Bank Indonesia (2021)

Gambar 4.2 menunjukkan bahwa kurs rupiah mengalami fluktuasi dari tahun 2016-2020. Kurs rupiah mengalami perubahan penurunan secara

signifikan pada tahun 2016-2017, mulai dari senilai Rp.13.921/USD menjadi Rp.13.565/USD. Namun pada tahun 2018 terjadi kenaikan yang signifikan menjadi 14.499/USD, dan mengalami penurunan kembali pada tahun 2019 mulai menjadi Rp.13.983/USD. Akan tetapi pada tahun 2020 kembali naik menjadi Rp.14.158/USD.

Pada tabel 4.1 terlihat bahwa selama periode 2016-2020 nilai tukar memiliki nilai terendah (minimum) 1,407125 sedangkan nilai tertinggi (maksimum) sebesar 2,716587, nilai rata-rata selama periode 2016-2020 adalah sebesar 1,35E-15 dengan standar deviasi (*std devation*) sebesar 1,000000.

Gambar 4. 3: Tingkat BI 7 Day Repo Rate Tahun 2016-2020

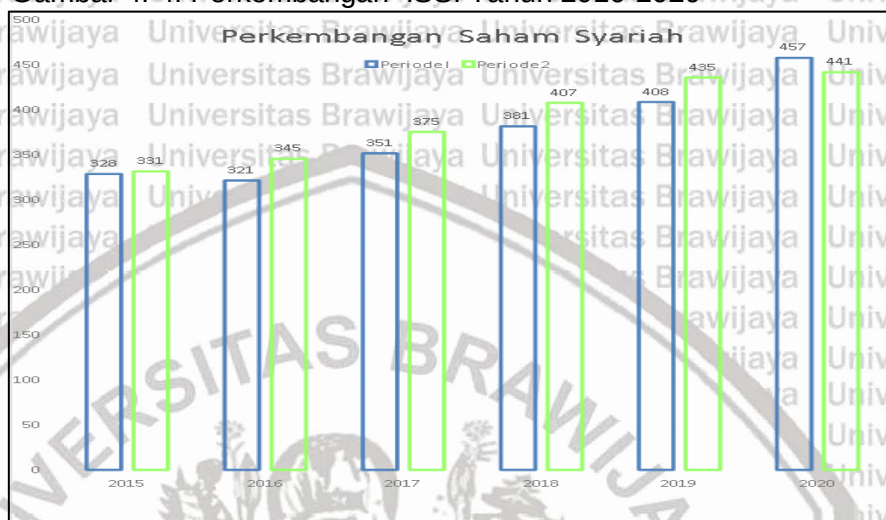


Sumber: Bank Indonesia (2021)

Gambar 4.3 menunjukkan bahwa suku bunga mengalami fluktuasi dari tahun 2017-2019. Pada tahun 2016 BI rate digantikan dengan suku bunga acuan baru yaitu BI 7 Day Repo Rate yang berlaku mulai tanggal 19 Agustus 2016. Tingkat suku bunga pada tahun 2016- 2018 mengalami penurunan yang signifikan mulai dari 7,25% menjadi 4,25%. Namun pada tahun 2018-2019 suku bunga mengalami kenaikan dari mulai 4,25% menjadi 6%. dan kembali mengalami penurunan yang signifikan pada tahun 2020 hingga menjadi 3,75%.

Dari tabel 4.1 terlihat bahwa selama periode 2016-2020 BI 7 Day Repo Rate memiliki nilai terendah (minimum) 1,531355 sedangkan nilai tertinggi (maksimum) sebesar 2,414468 nilai rata-rata selama periode 2016-2020 adalah sebesar 1,04E-16 dengan standar deviasi (std deviation) sebesar 1,000000.

Gambar 4. 4: Perkembangan ISSI Tahun 2016-2020

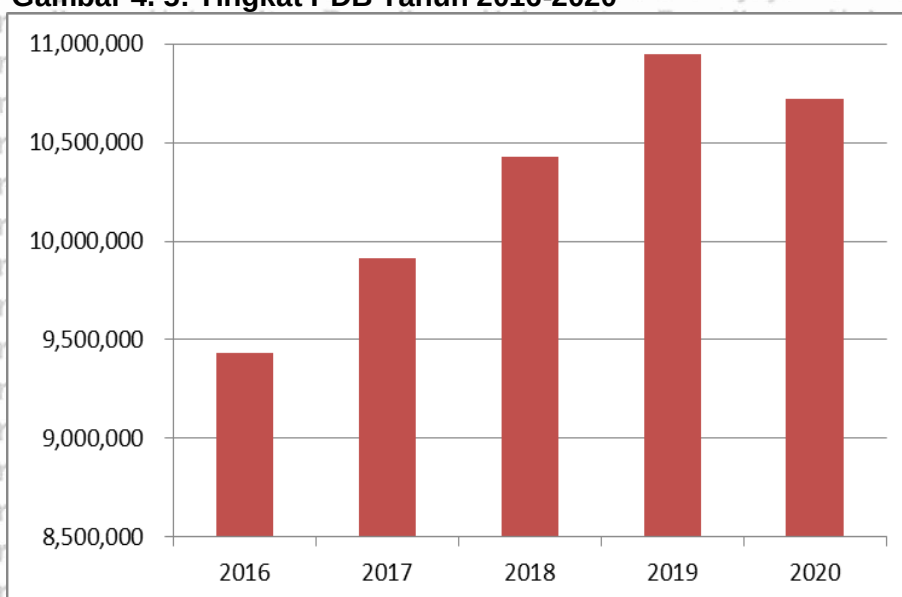


Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (2021)

Gambar 4.4 menunjukkan bahwa Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) mengalami keadaan cenderung naik dari tahun 2016-2019 pada periode pertama. Namun ISSI juga mengalami penurunan pada periode kedua pada tahun 2020.

Dari tabel 4.1 terlihat bahwa selama periode 2016-2020 Indeks Saham Syariah Indonesia memiliki nilai terendah (minimum) 2,156898 sedangkan nilai tertinggi (maksimum) sebesar 1,067294. nilai rata-rata selama periode 2016-2020 adalah sebesar 1,42E-16 dengan standar deviasi (std deviation) sebesar 1,000000.

Gambar 4. 5: Tingkat PDB Tahun 2016-2020



Sumber: Badan Pusat Statistik (2021)

Gambar 4.5 menunjukkan bahwa PDB terus mengalami kenaikan pada tahun 2016 hingga 2019 yaitu dari Rp.9.434.613,40, menjadi 10.949.037,80. Namun pada tahun 2020 mengalami penurunan menjadi Rp.10.722.442,70.

Dari tabel 4.1 terlihat bahwa selama periode 2016-2020 PDB memiliki nilai terendah (minimum) 2,099156 sedangkan nilai tertinggi (maksimum) sebesar 1,625975 nilai rata-rata selama periode 2016-2020 adalah sebesar 6,66E-16 dengan standar deviasi (*std devation*) sebesar 1,000000.

4.2 Uji Stasioner

4.2.2 Uji Akar Unit

Tahap awal dalam proses pengujian yang dilakukan adalah uji stasioneritas terhadap seluruh variabel yang diuji. Pengujian akar-akar unit dikatakan stasioner apabila nilai *Philip-Perron test* (*Pp test*) lebih besar dari nilai *Critical Value* (CV) 5%, sebaliknya jika *Philip-Perron test* (*Pp test*) lebih kecil

dari nilai *Critical Value* (CV) 5%. Maka variabel tersebut tidak stasioner. Hasil pengujian akar-akar unit ini dapat dilihat pada tabel 4.2 berikut :

Tabel 4. 6: Uji Akar Unit Phillips-Perron Test Pada Tingkat Level

No	Variabel	Tingkat Level		H0 = Tidak Stasioner
		Pptest	CV 5%	Ha = Stasioner
1	Zscore(ISSI)	-10,10498	-2,911730	Stasioner
2	Zscore(Inflasi)	-6,006722	-2,911730	Stasioner
3	Zscore(Kurs)	-4,064001	-2,911730	Stasioner
4	Zscore(BI7DRP)	-6,637612	-2,911730	Stasioner
5	Zscore(PDB)	-7,920313	-2,912631	Stasioner

Sumber : Eviews 9 (Data Diolah, 2021)

Dari tabel di atas dapat diketahui bahwa nilai *Phillips-Perron test* (Pp test) dan dari nilai *Critical Value* (CV) 5% semua variabel sudah stasioner pada tingkat level. Kesimpulan dari data yang diolah adalah H0 ditolak yaitu semua variabel sudah stasioner pada tingkat level, sehingga tidak perlu dilakukan pengujian pada tingkat berikut yaitu *first difference*.

4.3 Uji Asumsi Klasik

4.3.2 Uji Normalitas

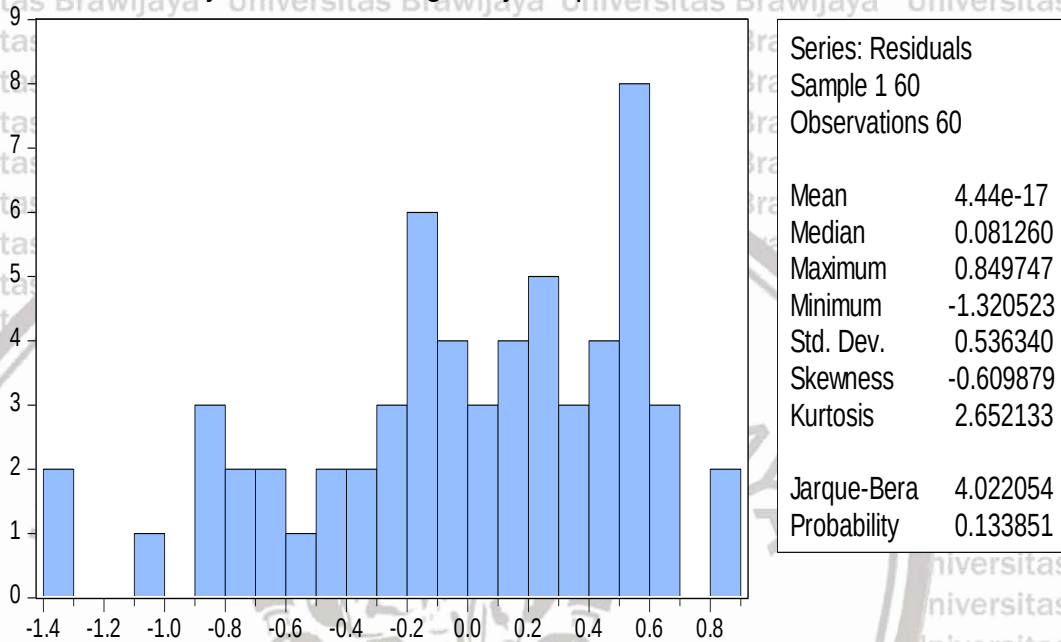
Uji normalitas dilakukan untuk mendeteksi apakah residual mempunyai distribusi normal atau tidak. Metode yang digunakan untuk mendeteksi adanya normalitas dalam penelitian ini adalah *Jarque-Bera* dengan tingkat probabilitas yang digunakan adalah $\alpha = 0.05$. Dasar pengambilan keputusan dapat dilihat

dari angka probabilitas dari statistik *Jarque-Bera* dengan ketentuan atau hipotesis yang digunakan sebagai berikut :

H_0 = Jika nilai *Probability JB* > 0.05 maka asumsi normalitas terpenuhi

H_1 = Jika nilai *Probability JB* < 0.05 maka asumsi normalitas tidak terpenuhi

Gambar 4. 6: Uji Normalitas dengan Uji Jarque-Bera



Sumber: Eviews 9 (Data diolah, 2021)

Dari gambar 4.4 dapat diketahui bahwa nilai probabilitas dari statistik *Jarque-Bera* sebesar 4,022066. Karena nilai probabilitas yakni 0,133850 > 0,05, maka dapat diasumsikan bahwa H_1 ditolak, sehingga H_0 diterima bahwa asumsi normalitas terpenuhi.

4.3.3 Uji Multikolinieritas

Dalam penelitian ini gejala multikolinieritas dapat dilihat dari nilai korelasi antar variabel yang terdapat dalam matriks korelasi. Jika antar variabel

independen ada korelasi yang cukup tinggi, yakni di atas 0,8 maka hal ini adalah indikasi terdapatnya multiokolinieritas. Berikut hasil uji multikolinieritas :

Tabel 4. 7: Uji Multikolinieritas dengan Matriks Korelasi

	Zscore(X1)	Zscore(X2)	Zscore(X3)	Zscore(Z)
Zscore(X1)	1,000000	-0,547805	0,437135	-0,521711
Zscore(X2)	-0,547805	1,000000	-0,114480	0,710083
Zscore(X3)	0,437135	-0,114480	1,000000	-0,236644
Zscore(Z)	-0,521711	0,710083	-0,236644	1,000000

Sumber: Eviews 9 (Data diolah, 2021)

Data hasil pengujian multikolinieritas pada tabel 4.5 dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala mulikolinieritas. Hal ini karena korelasi antar variabel independen tidak lebih dari 0,8.

4.3.4 Uji Heteroskedastisitas

Untuk menguji apakah terdapat gejala heterokedastisitas, menggunakan *White test*, dengan ketentuan pengambilan keputusan sebagai berikut :

H0 : Tidak terdapat heteroskedastisitas

H1 : Terdapat heteroskedastisitas

Dengan kriteria pengujian sebagai berikut:

H0 ditolak, jika nilai *chi-square* hitung lebih kecil dari nilai χ^2 kritis dengan derajat kepercayaan $\alpha = 5\%$.

H0 diterima, jika nilai *chi-square* hitung lebih besar dari nilai χ^2 kritis dengan derajat kepercayaan $\alpha = 5\%$.

Tabel 4. 8: Uji Heterokedastisitas*Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey*

F-statistic	0,763514	Prob. F(4,55)	0,5536
Obs*R-squared	3,156427	Prob. Chi-Square(4)	0,5320
Scaled explained SS	2,190956	Prob. Chi-Square(4)	0,7007

Sumber: Eviews 9 (Data diolah, 2021)

Berdasarkan tabel 4.5 di atas menunjukkan bahwa hasil dari uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji *Breusch-Pagan-Godfrey* dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak terdapat masalah heteroskedastisitas. Karena nilai *p-value* yang ditunjukkan oleh nilai Prob *Chi-Square* adalah sebesar $0,5320 > 0,05$ ($\alpha = 5\%$), maka hasilnya menunjukkan tidak signifikan atau dapat dikatakan H_0 diterima sehingga tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

4.3.5 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan periode $t-1$ (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah model regresi yang bebas dari autokorelasi. Berikut hasil uji autokorelasi persamaan model penelitian:

Tabel 4. 9: Hasil Uji Autokorelasi

Dependent Variable: ZY

Method: Least Squares

Date: 04/19/21 Time: 20:16

Sample: 1 60

Included observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1,42E-07	0,071715	-1,99E-06	1,0000
Zscore(X1)	0,404629	0,097846	4,135382	0,0001
Zscore(X2)	-0,233542	0,110073	-2,121704	0,0384
Zscore(X3)	-0,299229	0,082337	-3,634177	0,0006
Zscore(Z)	1,024849	0,106449	9,627625	0,0000
R-squared	0,712340	Mean dependent var	-1,67E-07	
Adjusted R-squared	0,691419	S.D. dependent var	1,000000	
S.E. of regression	0,555501	Akaike info criterion	1,741761	
Sum squared resid	16,97195	Schwarz criterion	1,916290	
Log likelihood	-47,25283	Hannan-Quinn criter.	1,810029	
F-statistic	34,04949	Durbin-Watson stat	1,927284	
Prob(F-statistic)	0,000000			

Sumber: EvIEWS 9 (Data diolah, 2021)

Dari tabel Durbin-Watson untuk $n = 60$ dan $k = 4$ diketahui nilai du sebesar 1.7274 dan $4 - du$ sebesar 2.2726. Pada tabel 4.7 di atas menunjukkan bahwa nilai dari hasil uji Durbin-Watson (D-W) sebesar 1.927289. Sehingga $du < dw < 4 - du$ atau $1,7274 < 1,927284 < 2,2726$ maka H_0 diterima dan dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi dalam model regresi ini.

4.4 Uji Hipotesis

Berdasarkan uji asumsi klasik yang telah terpenuhi, maka data diperbolehkan untuk diuji menggunakan analisis regresi sederhana dan berganda. Analisis regresi linier sederhana digunakan untuk menemukan hasil hipotesis 1, 2 dan 3 yang digunakan dalam penelitian. Berikut hasil regresi linier berganda :

Tabel 4. 10: Hasil Regresi Linier Berganda

Dependent Variable: ZY

Method: Least Squares

Date: 04/19/21 Time: 20:16

Sample: 1 60

Included observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-3,49E-07	0,116464	-3,00E-06	1,0000
Zscore(X1)	0,269081	0,157247	1,711202	0,0926
Zscore(X2)	0,407351	0,142363	2,861361	0,0059
Zscore(X3)	-0,409131	0,132424	-3,089559	0,0031
R-squared	0,227548	Mean dependent var		1,67E-07
Adjusted R-squared	0,186167	S.D. dependent var		1,000000
S.E. of regression	0,902127	Akaike info criterion		2,696218
Sum squared resid	45,57466	Schwarz criterion		2,835841
Log likelihood	76,88653	Hannan-Quinn criter.		2,750832
F-statistic	5,498818	Durbin-Watson stat		2,142986
Prob(F-statistic)	0,002209			

Sumber: Eviews 9 (Data diolah, 2021)

Dari hasil pengujian regresi linier berganda tersebut, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3$$

$$Y = -3.49E-07 + 0.269081 + 0.407351 - 0.409131$$

Setelah uji regresi, dilanjutkan dengan uji kebenaran hipotesis yang telah ditetapkan sebelumnya dan kemudian hasilnya diinterpretasikan (Junaidi 2010).

Hasil dari regresi yang tersaji dalam tabel 4.7 selanjutnya dilakukan pengujian signifikan meliputi uji-uji sebagai berikut :

a. Uji t (Parsial)

1) Inflasi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Variabel Inflasi (X1) pada tingkat alpha 5% mempunyai koefisien sebesar 0,269081 dan nilai prob 0,0926 > 0,05. Artinya variabel Inflasi tidak mempunyai pengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

2) Kurs terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Variabel Kurs (X2) pada tingkat alpha 5% mempunyai koefisien sebesar 0,407351 dan nilai prob 0,0059 < 0,05. Artinya variabel Kurs mempunyai pengaruh dan positif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Setiap kenaikan kurs satu satuan akan meningkatkan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sebesar 0,407352.

3) BI 7 Day Repo Rate terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia

Variabel BI 7 Day Repo Rate (X3) pada tingkat alpha 5% mempunyai koefisien sebesar -0,409131 dan nilai prob 0,0031 < 0,05. Artinya variabel BI 7 Day Repo Rate mempunyai pengaruh dan negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Setiap kenaikan BI 7 Day Repo Rate satu satuan maka akan menurunkan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sebesar -0,409132.

b. Uji F (Simultan)

Uji simultan atau uji F dilakukan untuk melihat apakah secara bersama-sama variabel independen berpengaruh atau tidak terhadap variabel dependen. Adapun penjelasan mengenai uji F yang telah disajikan pada tabel 4.10 di atas, hasil uji F pada penelitian ini mempunyai nilai koefisien sebesar 5.498818 dengan prob (F-statistic) sebesar 0,002209 < 0,05. Artinya, secara simultan variabel independen berpengaruh terhadap variabel Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

c. Uji Koefisien Determinasi

Uji kelayakan model atau R^2 dilakukan untuk mengukur tingkat kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Penjelasan mengenai uji R^2 pada tabel 4.10 di atas, nilai R^2 sebesar 0.227548. Nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel independen hanya dapat menjelaskan sebesar 22% dan sisanya 78% dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian ini.

4.5 Moderated Regression Analysis (MRA)

Apabila nilai probabilitas < 0,05 maka H_0 ditolak, artinya terdapat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen. Jika nilai probabilitas > 0,05 maka H_0 diterima. Artinya tidak terdapat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen (Astutik, 2018). Uji regresi moderasi dalam penelitian ini dibagi menjadi tiga tahap yang terdapat pada tabel 4.8, 4.9 dan 4.10 sebagai berikut :

1) Uji moderasi tahap 1

$$Zscore(Y) = \alpha + \beta_1 Zscore(X_1) + \beta_2 Zscore(Z) + \beta_3 Zscore(X_1) * Zscore(Z)$$

2) Uji moderasi tahap 2

$$\text{Zscore}(Y) = \alpha + \beta_1 \text{Zscore}(X_2) + \beta_2 \text{Zscore}(Z) + \beta_3 \text{Zscore}(X_2) * \text{Zscore}(Z)$$

3) Uji moderasi tahap 3

$$\text{Zscore}(Y) = \alpha + \beta_1 \text{Zscore}(X_3) + \beta_2 \text{Zscore}(Z) + \beta_3 \text{Zscore}(X_3) * \text{Zscore}(Z)$$

Tabel 4. 11: Uji Moderasi tahap 1

Dependent Variable: Y

Method: Least Squares

Date: 04/19/21 Time: 20:16

Sample: 1 60

Included observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.143112	0.097614	1.466097	0.1482
Zscore(X1)	0.295995	0.095262	3.107152	0.0030
Zscore(Z)	0.792180	0.102091	7.759563	0.0000
Zscore(X1)* Zscore(Z)	0.278962	0.109965	2.536828	0.0140
R-squared	0.638601	Mean dependent var		1.67E-07
Adjusted R-squared	0.619240	S.D. dependent var		1.000000
S.E. of regression	0.617058	Akaike info criterion		1.936632
Sum squared resid	21.32257	Schwarz criterion		2.076255
Log likelihood	54.09896	Hannan-Quinn criter.		1.991246
F-statistic	32.98442	Durbin-Watson stat		2.361803
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: EvIEWS 9 (Data diolah, 2021)

Nilai yang diperoleh dari pengaruh interaksi Z terhadap Y mempunyai nilai probabilitas $0,0000 < 0,05$ maka H_0 ditolak, artinya terdapat pengaruh antara variabel Z terhadap Y. Variabel $X1*Z$ mempunyai nilai probabilitas sebesar $0,0140 < 0,05$ maka H_0 ditolak. Artinya terdapat pengaruh antara variabel $X1*Z$

terhadap Y. Hasil uji tersebut berarti PDB sebagai variabel moderator dalam hubungan Inflasi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia adalah *quasi moderator* atau moderasi semu.

Tabel 4. 12: Uji Moderasi Tahap 2

Dependent Variable: Y

Method: Least Squares

Date: 04/19/21 Time: 20:16

Sample: 1 60

Included observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.397409	0.118971	3.340401	0.0015
Zscore(X2)	-0.137821	0.122790	-1.122411	0.2665
Zscore(Z)	0.657551	0.133695	4.918289	0.0000
Zscore(X2)* Zscore(Z)	-0.569152	0.134594	-4.228661	0.0001
R-squared	0.696930	Mean dependent var		1.67E-07
Adjusted R-squared	0.680695	S.D. dependent var		1.000000
S.E. of regression	0.565071	Akaike info criterion		1.760611
Sum squared resid	17.88111	Schwarz criterion		1.900234
Log likelihood	48.81833	Hannan-Quinn criter.		1.815225
F-statistic	42.92535	Durbin-Watson stat		1.905919
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Eviews 9 (Data diolah, 2021)

Nilai yang diperoleh dari pengaruh interaksi Z terhadap Y memiliki nilai probabilitas $0,0000 < 0,05$ maka H_0 ditolak, artinya terdapat pengaruh antara variabel Z terhadap Y. Variabel $X2_Z$ mempunyai nilai probabilitas sebesar $0,0001 < 0,05$ maka H_0 ditolak, artinya terdapat pengaruh antara variabel $X2_Z$ terhadap variabel Y. Hasil uji di atas berarti PDB sebagai variabel moderasi dalam hubungan Kurs Rupiah terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia adalah *quasi moderator* atau moderasi semu.

Tabel 4. 13: Uji Moderasi Tahap 3

Dependent Variable: Y

Method: Least Squares

Date: 04/19/21 Time: 20:19

Sample: 1 60

Included observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.095738	0.073680	1.299380	0.1991
Zscore(X3)	-0.021001	0.079541	-0.264032	0.7927
Zscore(Z)	0.452654	0.084569	5.352492	0.0000
Zscore(X3)*Zscore(Z)	0.411423	0.074018	5.558895	0.0000
R-squared	0.707734	Mean dependent var		1.67E-07
Adjusted R-squared	0.692076	S.D. dependent var		1.000000
S.E. of regression	0.554909	Akaike info criterion		1.724314
Sum squared resid	17.24372	Schwarz criterion		1.863937
Log likelihood	47.72942	Hannan-Quinn criter.		1.778928
F-statistic	45.20201	Durbin-Watson stat		2.210348
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Eviews 9 (Data diolah, 2021)

Nilai yang diperoleh dari pengaruh interaksi Z terhadap Y memiliki nilai probabilitas $0,0000 < 0,05$ maka H_0 ditolak, artinya terdapat pengaruh antara variabel Z terhadap Y. Variabel $X3*Z$ mempunyai nilai probabilitas sebesar $0,0000 < 0,05$ maka H_0 ditolak, artinya terdapat pengaruh antara variabel $X3*Z$ terhadap variabel Y. Hasil uji di atas berarti PDB sebagai variabel moderasi dalam hubungan BI 7 Day Repo Rate terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia adalah *quasi moderator* atau moderasi semu.

4.6 Pembahasan Hasil Penelitian

4.6.1 Pengaruh Inflasi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Hasil analisis regresi untuk variabel Inflasi pada tingkat α 5% menunjukkan nilai koefisien variabel Inflasi sebesar 0,269081 dan nilai prob 0,0926 > 0.05. Nilai probabilitas variabel Inflasi yang lebih besar dari α 5% tersebut, maka dengan demikian H_0 diterima dan H_1 ditolak. Jadi dapat dikatakan bahwa tidak ada pengaruh antara inflasi dengan Indeks Saham Syariah Indonesia selama periode Januari 2016 sampai Desember 2020. Hal ini dapat diartikan bahwa pada periode pengamatan data Inflasi selama periode Januari 2016 sampai Desember 2020, Inflasi Indonesia tergolong stabil dan terkendali rendah, di mana fluktuasi tingkat inflasi di negara Indonesia memusat antara 3% sampai 4%, di mana ini juga dapat diartikan bahwa tingkat inflasi Indonesia berada pada periode normal tidak dalam masa-masa krisis, sehingga hal ini tidak mempengaruhi keputusan investor untuk melakukan transaksi pada saham syariah. Inflasi yang terjadi pada periode pengamatan juga bisa dikatakan tergolong ringan atau berkategori merayap, yang ditandai dengan tingkat laju inflasi yang rendah (kurang dari 10% per tahun). Berdasarkan penelitian ini maka naik turunnya inflasi belum mampu mempengaruhi minat investor untuk berinvestasi dalam pasar modal syariah, dalam periode pengamatan penelitian pada tahun 2016-2020.

Menurut Putong (2013) inflasi yang besarnya tidak lebih dari 10% masih bisa untuk diterima oleh pasar, sebab tingkat inflasi masih dalam kategori ringan atau di bawah 10%. Oleh karena itu hal tersebut tidak akan memengaruhi minat investor untuk berinvestasi dan juga tidak memengaruhi secara signifikan fluktuasi dari saham.

Tidak benarnya tidak ada pengaruh, inflasi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia dalam penelitian ini. Oleh karenanya bagi para investor saham

syariah harus lebih untuk memperhatikan variabel selain dari inflasi yaitu kurs dan suku bunga bank Indonesia (BI 7 Day Repo Rate).

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Avenda (2019) dan Alliandaru (2020) yang menyatakan bahwa variabel Inflasi tidak berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah. Namun hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ali (2014), Noval dan Nadia (2020) yang menyatakan bahwa Inflasi berpengaruh dan positif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

4.6.2 Pengaruh Kurs Rupiah Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Hasil analisis regresi untuk variabel kurs Rupiah pada tingkat alpha 5% menunjukkan nilai koefisien variabel Inflasi sebesar 0,407352 dan nilai prob 0,0059 > 0,05. Nilai probabilitas kurs yang lebih besar dari alpha 5% tersebut, maka dengan demikian H_0 ditolak dan H_1 diterima. Jadi dapat dikatakan bahwa ada pengaruh antara kurs dengan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode Januari 2016 sampai Desember 2020.

Melihat dari nilai koefisien variabel kurs adalah positif menunjukkan bahwa hubungan kedua variabel tersebut searah di mana kenaikan kurs rupiah akan meningkatkan ISSI dan sebaliknya. Tingkat pergerakan kurs rupiah pada tahun 2016 hingga 2020 mengalami penurunan dan kenaikan. Terjadinya kenaikan kurs rupiah menunjukkan semakin membaiknya keadaan perekonomian di Indonesia. Kondisi tersebut akan memberikan pengaruh positif bagi nilai saham perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam pasar modal syariah Indonesia. Saat kurs rupiah menguat, maka biaya bahan baku impor atau produk-produk impor akan mengalami penurunan. Penurunan bahan baku impor

akan menurunkan biaya produksi dan meningkatkan laba perusahaan. Sehingga tingkat *dividen* yang dibagikan serta *return* yang ditawarkan perusahaan akan meningkat pula. Hal tersebut akan meningkatkan kinerja perusahaan dan akan memunculkan optimisme investor akan kemampuan untuk menghasilkan laba diwaktu sekarang dan masa depan dari modal. Kondisi ini mendorong keinginan investor untuk berinvestasi pada pasar modal syariah dan menyebabkan naiknya harga saham perusahaan. Kenaikan harga saham yang terjadi pada perusahaan inilah yang akan meningkatkan Indeks Saham Syariah Indonesia. Dengan demikian kurs rupiah berpengaruh positif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Saputra (2017) dan Saputra dan Herlambang (2014) yang menyatakan bahwa kurs rupiah berpengaruh dan positif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Namun penelitian ini berbeda dengan penelitian fuadi (2020) dan Anwar (2020) yang menyatakan inflasi tidak berpengaruh dan negatif.

4.6.3 Pengaruh BI 7 Day Repo Rate Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Hasil analisis regresi untuk variabel BI 7 Day Repo Rate pada tingkat alpha 5% menunjukkan nilai koefisien variabel BI 7 Day Repo Rate sebesar -0,409132 dan nilai prob $0,0031 > 0,05$. Nilai probabilitas BI 7 Day Repo Rate yang lebih besar dari alpha 5% tersebut, maka dengan demikian H_0 diterima dan H_1 ditolak. Jadi dapat dikatakan bahwa ada pengaruh antara BI 7 Day Repo Rate dengan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode Januari 2016 sampai Desember 2020.

Melihat nilai koefisien variabel BI 7 *Day Repo Rate* negatif menunjukkan arah kedua variabel tersebut berlawanan, di mana kenaikan BI 7 *Day Repo Rate* akan menurunkan ISSI dan sebaliknya. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya nilai BI 7 *Day Repo Rate* mampu memberikan kontribusi signifikan dalam mempengaruhi ISSI, di mana kenaikan suku bunga Bank Indonesia (BI) ini akan menarik perhatian investor untuk lebih memilih menyimpan atau menabung dananya di bank dibandingkan berinvestasi pada saham syariah, sehingga hal ini akan mengurangi minat investor untuk berinvestasi pada saham syariah dan mengakibatkan turunnya indeks saham syariah. Namun ketika suku bunga BI menurun akan menyebabkan investor akan lebih memilih menanamkan dananya di pasar modal dan menarik diri dari pasar valuta asing yang tingkat keuntungannya lebih rendah daripada pasar modal, yang akhirnya akan meningkatkan permintaan saham dan indeks saham.

Kenaikan suku bunga BI juga akan mempengaruhi aliran kas dalam perusahaan yang masih mempunyai hutang bunga pada bank, di mana beban bunga atas modal pinjaman meningkat, sehingga membuat struktur modal pada utang akan terbebani pada kenaikan bunga tersebut. Saham-saham yang termasuk dalam ISSI telah melalui tahap seleksi di mana emiten dan perusahaan dibatasi hutang bunga di bawah 45% dan pendapatan bunga di bawah 10%. Hal ini tentu akan menjadikan kenaikan suku bunga BI ini secara langsung mempengaruhi tren saham-saham perusahaan tersebut dalam ISSI.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori yang dijelaskan Harsono dan Worokinasih (2018) bahwa apabila suku bunga naik, rupiah akan melemah dan harga saham akan turun. Sebaliknya jika suku bunga turun, rupiah akan naik dan harga saham akan naik, yang pada gilirannya menarik minat investor berinvestasi pada pasar modal.

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Andani dan Latief (2020) dan Rahmawati dan Baini (2020) yang menyatakan bahwa BI 7 Day Repo Rate berpengaruh dan negatif terhadap ISSI. Namun penelitian ini berbeda dengan penelitian Shidiq dan Setiawan (2015) yang menyatakan bahwa BI 7 Day Repo Rate tidak berpengaruh dan positif terhadap ISSI.

4.6.4 Pengaruh Inflasi, Kurs Rupiah, BI 7 Day Repo Rate terhadap Indeks

Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Hasil penelitian yang dilakukan oleh peneliti menggunakan uji F model regresi linier berganda bahwa nilai signifikansinya lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ yakni sebesar $0,002209 < 0,05$ yang artinya H_0 ditolak bahwa variabel independen secara serentak memiliki pengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yakni variabel Inflasi, Kurs, dan BI 7 Day Repo Rate berpengaruh terhadap ISSI pada tahun 2016-2020. Untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependennya dapat dilihat berdasarkan Uji Koefisien Determinasi (R-square).

Besarnya pengaruh Inflasi, Kurs, dan BI 7 Day Repo Rate secara bersama-sama terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang ditunjukkan oleh Koefisien Determinasi (R-square), pada hasil penghitungan tampak bahwa nilai Koefisien Determinasi (R-square) sebesar 0,227549 atau 22% sedangkan sisanya sebesar 78% dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian ini.

Menurut Ang (1997) berbagai variabel ekonomi akan memberikan pengaruh kepada pasar modal khususnya ekuitas. Variabel ekonomi yang mempengaruhi indeks harga saham adalah pertumbuhan PDB, keuntungan

perusahaan, inflasi, tingkat bunga, kurs mata uang rupiah. Menurut Sitinjak dan Widuri (2003) tidak ada teori yang membantah adanya hubungan antara pasar saham dengan keadaan ekonomi makro. Perubahan harga saham biasanya merupakan respon dari kekuatan pengaruh eksternal.

Tandelilin (2000) juga menyatakan bahwa faktor-faktor ekonomi makro telah secara empirik terbukti mempunyai pengaruh terhadap kondisi pasar modal di beberapa negara. Faktor-faktor tersebut yaitu pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB), laju pertumbuhan inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar mata uang (*exchange rate*).

Perubahan faktor eksternal saham tersebut tidak akan dengan seketika atau secara langsung mempengaruhi kinerja perusahaan, tetapi secara perlahan dalam waktu jangka panjang, yang kemudian menimbulkan pengaruh pada harga saham perusahaan tersebut dalam pasar modal. Akan tetapi harga saham dapat dengan seketika terpengaruh oleh perubahan faktor eksternal apabila terdapat para investor yang lebih cepat untuk bereaksi, yaitu ketika perubahan eksternal itu terjadi, investor akan memperhitungkan dampaknya baik yang positif atau negatif terhadap kinerja suatu perusahaan yang menjadi tempat mereka untuk menanam modalnya pada beberapa tahun ke depan, kemudian mereka akan mengambil keputusan apakah membeli atau menjual saham yang bersangkutan. Sehingga hal ini tentu akan berimbas pada pergerakan indeks saham syariah di pasar modal syariah Indonesia.

4.6.5 Produk Domestik Bruto memoderasi hubungan Inflasi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Nilai yang diperoleh dari pengaruh interaksi Z terhadap Y mempunyai nilai probabilitas $0.0000 < 0,05$ maka H_0 ditolak, artinya terdapat pengaruh antara

variabel interaksi PDB terhadap ISSI. Variabel interaksi $X1*Z$ terhadap Y mempunyai nilai probabilitas sebesar $0,0140 < 0,05$ maka H_0 ditolak, artinya terdapat pengaruh antara variabel interaksi inflasi dengan PDB terhadap variabel ISSI dengan koefisien regresi positif sebesar 0,278962. Hasil uji ini menunjukkan bahwa PDB sebagai variabel moderasi dalam hubungan inflasi terhadap ISSI adalah *quasi moderator* atau moderasi semu.

Hubungan positif antara interaksi PDB dengan inflasi ini menunjukkan bahwa tingkat PDB dapat menguatkan pengaruh inflasi terhadap ISSI. PDB sebagai pendapatan nasional dapat menjelaskan kenaikan permintaan atas barang dan jasa yang diproduksi. Kenaikan PDB menunjukkan kenaikan permintaan nasional. Kenaikan tersebut akan diikuti kenaikan konsumsi seluruh masyarakat sehingga akan mendorong naiknya harga – harga barang yang berakibat pada inflasi.

Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian Nugroho dan Basuki (2012) bahwa PDB berpengaruh positif terhadap Inflasi sebagaimana yang dijelaskan dari penyebab terjadinya yaitu dari sisi permintaan (*demand pull inflation*). Kenaikan permintaan agregat yang tidak diimbangi dari sisi penawaran agregat akan menimbulkan celah inflasi atau *inflationary gap* yang merupakan sumber dari inflasi.

Inflasi akan memberikan dampak yang positif maupun negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia berdasarkan tingkat keparahannya. Peningkatan inflasi yang berkategori ringan dan tidak dalam masa-masa krisis belum mampu mempengaruhi minat investor untuk berinvestasi dalam pasar modal syariah dan mempengaruhi saham syariah. Namun jika terjadi peningkatan inflasi dan tidak terkendali, maka pasar modal akan terganggu karena Bank Indonesia akan meningkatkan suku bunga kebijakannya yang akan

mengakibatkan investor cenderung mengalihkan modalnya di sektor perbankan dan berdampak buruk bagi perkembangan saham syariah.

4.6.6 Produk Domestik Bruto memoderasi hubungan Kurs Rupiah terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Nilai yang diperoleh dari pengaruh interaksi Z terhadap Y mempunyai nilai probabilitas $0,0000 < 0,05$ maka H_0 ditolak, artinya terdapat pengaruh antara variabel PDB terhadap ISSI. Variabel interaksi $X_2 \times Z$ terhadap Y mempunyai nilai probabilitas sebesar $0,0001 < 0,05$ maka H_0 ditolak, artinya terdapat pengaruh antara variabel interaksi Kurs dengan PDB terhadap variabel Y dengan koefisien regresi negatif sebesar -0,569152. Hasil uji ini menunjukkan bahwa PDB sebagai variabel moderasi dalam hubungan Kurs terhadap ISSI adalah *quasi* moderator atau moderasi semu.

Hubungan negatif antara interaksi PDB dengan kurs rupiah menunjukkan bahwa PDB dapat memperlemah pengaruh tingkat kurs Rupiah terhadap ISSI. Hasil ini bertentangan dengan teori di mana apabila PDB meningkat maka akan mengapresiasi nilai mata uang rupiah. Hal ini dikarenakan kenaikan PDB menunjukkan adanya kenaikan pendapatan masyarakat. Kenaikan pendapatan akan mendorong daya beli atau konsumsi masyarakat meningkat. Daya beli atau pola konsumtif yang lebih besar terhadap produk-produk impor akan menyebabkan naiknya permintaan uang kepada Negara pengimpor dan menurunkan neraca perdagangan negara. Menurunnya neraca perdagangan negara dan meningkatnya permintaan mata uang pada Negara lain akan menyebabkan nilai mata uang dalam negeri melemah dan mata uang Negara lain menguat. Hal ini sesuai dengan teori pendekatan kurs yaitu neraca pembayaran bahwa jika neraca perdagangan suatu negara menurun,

mengindikasikan menurunnya nilai ekspor netto yang mengakibatkan turunya permintaan terhadap mata uang domestik sehingga mata uang domestik terdepresiasi.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Jaya (2018) yang menyatakan hubungan negatif antara PDB dengan kurs rupiah. Alasannya dikarenakan di dalam PDB terdapat faktor ekspor netto (X-M) di mana merupakan neraca perdagangan yang menunjukkan penerimaan bersih dari transaksi Internasional. Perubahan arah neraca perdagangan akan mempengaruhi perubahan PDB. Nilai impor lebih besar daripada ekspor menyebabkan neraca perdagangan menjadi defisit. Artinya ekspor netto adalah negatif. Impor yang tinggi akan diikuti dengan tingginya permintaan terhadap mata uang asing dan akan membuat nilai tukar uang domestik cenderung melemah.

Nilai tukar rupiah terhadap dollar yang mengalami depresiasi akan menurunkan profitabilitas perusahaan dan menjadi berita kurang baik bagi perusahaan, karena para investor menilai bahwa berinvestasi di pasar modal bukan hal yang menarik dan lebih mempunyai risiko yang lebih tinggi dan menurunnya minat investor dalam berinvestasi dapat menyebabkan turunya harga saham perusahaan serta dapat menurunkan indeks saham.

4.6.7 Produk Domestik Bruto memoderasi hubungan BI 7 Day Repo Rate terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Nilai yang diperoleh dari pengaruh interaksi Z terhadap Y mempunyai nilai probabilitas $0,0000 < 0,05$ maka H_0 ditolak, artinya terdapat pengaruh antara variabel interaksi PDB terhadap ISSI. Variabel interaksi $X_3 \times Z$ terhadap Y mempunyai nilai probabilitas sebesar $0,0000 < 0,05$ maka H_0 ditolak, artinya terdapat pengaruh antara variabel interaksi BI 7 Day Repo Rate dengan PDB

terhadap variabel ISSI dengan koefisien regresi positif yaitu 0,411424. Hasil uji ini menunjukkan bahwa PDB sebagai variabel moderasi dalam hubungan BI 7 Day Repo Rate terhadap ISSI adalah *quasi* moderator atau moderasi semu dengan arah koefisien positif.

Hubungan positif antara BI 7 Day Repo Rate dan PDB ini menunjukkan bahwa kenaikan PDB dapat menguatkan pengaruh BI 7 Day Repo Rate terhadap ISSI. Hal ini sesuai dengan teori Krugman (1994) bahwa kenaikan output riil akan mendorong kenaikan permintaan uang sehingga menyebabkan suku bunga meningkat dengan asumsi *ceteris paribus* dan sebaliknya.

PDB merupakan sasaran akhir kebijakan moneter dalam sektor ekonomi riil dan juga sebagai *leading indicators* untuk Bank Indonesia menentukan sasaran operasional kebijakan moneternya. Oleh karena itu tingkat PDB akan menentukan arah kebijakan moneter Bank Sentral Indonesia. Apabila kenaikan PDB mendorong permintaan uang yang berlebihan yang dapat menimbulkan inflasi (teori kuantitas), maka Bank Sentral akan menetapkan kebijakan suku bunga acuan yang lebih tinggi untuk menekan inflasi tersebut guna menstabilkan perekonomian. Dengan demikian hubungan interaksi antara PDB dan suku bunga acuan Bank Indonesia adalah positif.

Perubahan suku bunga BI ini akan mempengaruhi perekonomian makro melalui perubahan harga aset di mana kenaikan suku bunga akan menurunkan harga aset seperti saham dan obligasi, sehingga mengurangi kekayaan individu dan pada gilirannya mengurangi kemampuan individu melakukan kegiatan ekonomi seperti konsumsi dan investasi dan akibatnya akan berdampak buruk pada indeks saham di dalam pasar modal.

BAB V**PENUTUP****A. Kesimpulan**

Berdasarkan latar belakang, landasan teori, analisis data dan hasil pengujian yang dilakukan terhadap hipotesis, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

- a) Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama secara parsial, variabel Inflasi tidak berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Hal ini menunjukkan bahwa tingkat inflasi belum mampu mempengaruhi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada tahun 2016-2020.
- b) Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kedua secara parsial, variabel Kurs Rupiah berpengaruh dan positif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan kurs rupiah satu satuan akan meningkatkan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2016-2020.
- c) Berdasarkan hasil pengujian hipotesis ketiga secara parsial, variabel BI 7 Day Repo Rate berpengaruh dan negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan BI 7 Day Repo Rate satu satuan akan menurunkan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) 2016-2020
- d) Berdasarkan hasil pengujian hipotesis keempat secara simultan, variabel Inflasi, Kurs Rupiah dan BI 7 Day Repo Rate berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Hal ini menunjukkan bahwa semua variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2016-2020.

- e) Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kelima, variabel interaksi PDB mampu memoderasi hubungan variabel inflasi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dengan arah koefisien positif dan dengan jenis moderasi yaitu *quasi* moderator atau moderasi semu. Hal ini menunjukkan bahwa variabel interaksi PDB mampu memperkuat kontribusi pengaruh variabel Inflasi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2016-2020, di mana kenaikan PDB dapat meningkatkan Inflasi dan berdampak terhadap Indeks saham syariah.
- f) Berdasarkan hasil pengujian hipotesis keenam, variabel interaksi PDB mampu memoderasi hubungan variabel Kurs terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dengan arah koefisien negatif dan dengan jenis moderasi yaitu *quasi* moderator atau moderasi semu. Hal ini menunjukkan bahwa variabel interaksi PDB mampu memperlemah kontribusi pengaruh variabel Kurs terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2016-2020, di mana kenaikan PDB dapat melemahkan kurs rupiah dan berdampak terhadap Indeks saham syariah.
- g) Berdasarkan hasil pengujian hipotesis ketujuh, variabel interaksi PDB mampu memoderasi hubungan variabel BI 7 Day Repo Rate terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dengan arah koefisien positif dan dengan jenis moderasi yaitu *quasi* moderator atau moderasi semu. Hal ini menunjukkan bahwa variabel interaksi PDB mampu memperkuat kontribusi pengaruh variabel BI 7 Day Repo Rate terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2016-2020, di mana kenaikan PDB dapat memperkuat BI 7 Day Repo Rate dan berdampak terhadap Indeks saham syariah.

B. Kelemahan Penelitian

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan maka ditemukan beberapa kelemahan dan sekaligus kekurangan dalam penyusunan skripsi ini.

Adapun kelemahan dan kekurangan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a) Dalam penelitian ini masih terdapat kekurangan dan keterbatasan dalam menjelaskan terkait apakah setiap variabel independen yaitu Inflasi, Kurs Rupiah dan BI 7 Day Repo Rate sudah memenuhi syarat dan prinsip syariah dalam memberikan pengaruhnya terhadap variabel dependen dalam penelitian ini yaitu Indeks Saham Syariah Indonesia, yang sudah memiliki ketentuan-ketentuan syarat dan prinsip syariah dalam aturan penerbitan dan prakteknya.

C. Saran

Saran yang dapat dikemukakan dalam hasil penelitian ini untuk penelitian selanjutnya, antara lain adalah :

- a) Bagi penelitian selanjutnya diharapkan untuk lebih dalam memberikan penjelasan terkait dengan ketentuan syarat dan prinsip syariah dari hubungan setiap variabel penelitian
- b) Bagi Investor, dalam berinvestasi saham harus lebih aktif dalam memperhatikan terkait dengan informasi tentang kondisi perekonomian Indonesia yang berlaku, di mana antara lainnya dapat melihat dari kondisi ekonomi makro negaranya seperti tingkat Inflasi, Kurs Rupiah, suku bunga BI 7 Day Repo Rate , karena dari penelitian ini dan pengamatan dari berbagai sumber atau jurnal sebelumnya, Inflasi,

Kurs Rupiah, BI 7 Day Repo Rate memiliki pengaruh yang berbeda-beda, baik secara positif dan negatif.

c) Diperlukan pengembangan model dengan menambahkan beberapa variabel mikro maupun makro baik internal maupun eksternal lainnya seperti rasio keuangan, rasio profitabilitas perusahaan, sertifikat bank syariah, harga emas dunia, dan lain-lain agar mendapatkan hasil penelitian yang lebih baik.

d) Penelitian ini dilakukan dari mulainya pada Januari 2016 sampai Desember 2020 dengan 60 periode pengamatan. Untuk penelitian yang akan datang disarankan bisa menggunakan periode dalam jangka pendek maupun jangka panjang atau dengan lebih memperbanyak periode pengamatan untuk membandingkan pengaruh variabel makro ekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Hal ini disebabkan karena perkembangan dari perekonomian Indonesia belum stabil dan memungkinkan variabel makro ekonomi memiliki pengaruh untuk jangka pendek maupun jangka panjang.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, A. U. F., & Hassan, M. K. (2007). Riba and Islamic banking. *Journal of Islamic Economics, Banking and Finance*, 3(1), 1–33.
- Aimon, H. (2013). Prospek perdagangan luar negeri Indonesia–Amerika Serikat dan kurs. *Jurnal Kajian Ekonomi*, 1(2).
- Al Himshi, M. H. (1984). *Tafsir wa Bayan Mufradat al Quran*. Dar ar-Rasyid.
- Ali, H. (2014). Analisis Pengaruh Faktor Variabel Makroekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2010–2013. *Signifikan: Jurnal Ilmu Ekonomi*, 3(2).
- Aliandaru, P. S. (2020). *pengaruh inflasi dan suku bunga terhadap indeks saham syariah indonesia (issi) tahun 2012-2019*. IAIN PONOROGO.
- al-Maraghiy, S. A. M., & Thalib, M. (2001). *Tafsir al-Maraghiy*. Dewan Bahasa dan Pustaka.
- Alridho, M. S. (2018). *Analisis Pengaruh Produk Domestik Bruto, Inflasi Dan Upah Minimum Regional Terhadap Tingkat Pengangguran Di Indonesia Periode 2002-2016*. Universitas Islam Negeri Sumatera Utara.
- Andani, M., & Latief, A. (2020). Pengaruh Nilai Tukar Rupiah dan BI Rate terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). *Borneo Student Research (BSR)*, 1(3), 2106–2117.
- Ang, R. (1997). *Buku pintar pasar modal Indonesia*. Mediasoft Indonesia.
- Anwar, S. (2018). Modifikasi Pembobotan Systemic Important Score dengan Principal Component Analysis. *Jurnal Ekonomi Dan Pembangunan Indonesia*, 18(2), 128–151.
- Anwar, S. (2020). ANALISIS PENGARUH INFLASI DAN KURS TERHADAP INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI) TAHUN 2014-2018. *I-Finance: A Research Journal on Islamic Finance*, 6(1), 7–14.

Ash-Shidiq, H., & Setiawan, A. B. (2015). Analisis Pengaruh Suku Bunga SBI, Uang Beredar, Inflasi Dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Harga Saham Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2009-2014. *Jurnal Ekonomi Dan Perbankan Syariah*, 3(2), 25–46.

Astutik, W. (2018). *Pengaruh Suku Bunga Dan Nilai Tukar Terhadap Harga Saham Syariah Dengan Inflasi Sebagai Variabel Moderating (Saham Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index Periode Tahun 2012–2016)*.

Avenda, V. L., & Harun, M. H. (2019). *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*. Universitas Muhammadiyah Surakarta.

Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2009). *Invesment Buku Dua Edisi Enam*. Jakarta: Salemba Empat.

Boediono. (2005). *Ekonomi Moneter*. BPFE.

Damodar, G. (2006). *Ekonomi Dasar*. Ghalic.

Deniansyah, R. (n.d.). *Analisis Pengaruh Inflasi, Kurs Rupiah, Harga Emas Dunia, dan BI 7 Days Rate Terhadap Return Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada April 2016–Maret 2020*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis uin jakarta.

Donia, M., & Marzban, S. (2008). Identifying Shari'ah-Compliant Equities—A Challenging Task. *International Business Times*.

Eduardo, J. (2018). *analisis pengaruh tingkat inflasi terhadap tingkat suku bunga bank indonesia, dan analisa fisher effect*. Universitas Multimedia Nusantara.

Ekananda, M. (2014). *Ekonomi internasional*. Erlangga.

Elfakhani, S., Hassan, M. K., & Sidani, Y. (2005). Comparative performance of Islamic versus secular mutual funds. *12th Economic Research Forum Conference in Cairo, Egypt*, 53, 19–21.

Fahmi, I. (2012). *Manajemen Investasi: Teori dan Soal Jawab*. Salemba Empat.

Fahmi, I., & Hadi, Y. L. (2009). Teori portofolio dan analisis investasi. *Bandung: Alfabeta*.

Faradisha, F. (2016). *Analisis pengaruh variabel makro terhadap return saham syariah dan non syariah pada sektor konsumsi dan sektor perbankan pada periode 2011-2015*. Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim.

Fathoni, H. (2021). PERAN PASAR MODAL SYARIAH DALAM LAJU PERTUMBUHAN EKONOMI DI INDONESIA. *Khazanah Multidisiplin*, 2(1), 33–44.

Fuadi, A. (2020). INFLASI DAN NILAI TUKAR RUPIAH TERHADAP INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA. *Jurnal Akuntansi Bisnis Pelita Bangsa*, 5(01), 1–12.

Ghozali, I. (2005). *Analisis Multivariate dengan program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Ghozali, I. (2011). *Aplikasi multivariate dengan program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*. Semarang. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. ISBN, 979(015.1).

Ghozali, I. (2016). *Aplikasi analisis Multivariate dengan program IBM SPSS 23 (edisi 8). Cetakan Ke VIII*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 96.

Gunawan, G., Rahardjo, M., & Gravitiani, E. (2018). Tingkat Suku Bunga Pembiayaan Usaha Mikro Dan Ukm Terhadap Tingkat Pertumbuhan Perekonomian Indonesia. *ProBank*, 3(2), 84–94.

Harsono, A. R., & Worokinasih, S. (2018). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Studi pada Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 60(2), 102–110.

Hartono, J. (2008). *Teori portofolio dan analisis investasi*. Yogyakarta: BPFE, 4.

Hasan, M. I. (1999). *Pokok-pokok materi statistik 1 (statistik deskriptif)*.

Hermuningsih, S., Yuniati, H., & Mujino, M. (2017). Apakah Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSO) Memediasi Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Return Saham

- Syariah? *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Indonesia*, 4(2), 185–199.
- Hoque, K., & Madura. (2018). *International Financial Management with Student Resource Acces 12 Months* (1st ed.). Cengage Learning.
- Huda, N. (2018). *Ekonomi Makro Islam: Pendekatan Teoritis*. Prenada Media.
- Izzah, N. (2015). Analisis pengaruh indeks pembangunan manusia (ipm) dan inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi di propinsi Riau tahun 1994-2013. *At-Tijarah: Jurnal Ilmu Manajemen Dan Bisnis Islam*, 1(2), 156–172.
- Jaya, T. (2018). *Analisis Pengaruh GDP, inflasi, dan Investasi Asing (PMA) Terhadap Kurs IDR/JP¥, IDR/US \$, dan IDR/€ di Indonesia Tahun 2010-2017 per Triwulan/Tandri Jaya/27140298/Pembimbing: Said Kelana Asnawi*.
- Junaidi, I. (2010). Hipertensi, Pengenalan, Pencegahan, dan Pengobatan. *Jakarta: PT Bhuana Ilmu Populer*.
- Karim, A. (2008). *Ekonomi Makro Islami*. PT Raja Grafindo Persada.
- Kewal, S. S. (2012). Pengaruh inflasi, suku bunga, kurs, dan pertumbuhan PDB terhadap indeks harga saham gabungan. *Jurnal Economia*.
- Khatkhatay, M. H., & Nisar, S. (2008). Investment In Stocks: A Critical Review of Dow Jones Shari [ah Screening Norms. *ISLAMIC CAPITAL MARKETS*, 221.
- Krugman, P. (1994). *Ekonomi Internasional*. PT Raja Grafindo Persada.
- Levi, M. D. (2004). *Keuangan Internasional Buku II*. Mcgraw Hill Book Co: Yogyakarta.
- Manan, H. A. (2016). *Hukum Ekonomi Syariah dalam Perspektif Kewenangan Peradilan Agama*.
- Mankiw, N. G. (2003). *Teori Makroekonomi edisi kelima*. *Jakarta: Erlangga*.
- Mannan, M. A. (1986). *Islamic economics: theory and practice,(foundations of Islamic economics)*. Westview Press.
- Mayes, A., & Widayat, A. (2012). *Ekonomi Moneter*. Cendikia Insani.
- Munir, R. (2005). *Metode Numerik (Edisi Revisi ke-2)*. Bandung: Informatika.

Mursal, M. (2015). IMPLEMENTASI PRINSIP-PRINSIP EKONOMI SYARIAH: Alternatif Mewujudkan Kesejahteraan Berkeadilan. *Jurnal Perspektif Ekonomi Darussalam*, 1(1), 75–84.

Nachrowi, D., & Usman, H. (2006). *Ekonometrika: Pendekatan Populer dan Praktis Untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

Nasional, D. P. (2008). *Kamus Besar Bahasa Indonesia* (IV). Gramedia Pustaka Utama.

Natsir, M. (2014). *Ekonomi moneter & kebanksentralan*. Mitra Wacana Media.

Nopirin. (2000). *Pengantar Ilmu Ekonomi Mikro dan Makro*. Mitra Wacana Media.

Noval, N., & Nadia, N. (2020). Pengaruh Inflasi Terhadap Jakarta Islamic Index (JII) Dengan BI 7 Day Repo Rate Sebagai Variabel Moderating Dan Nilai Tukar (IDR/USD) Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmu Perbankan Dan Keuangan Syariah*, 2(1), 1–23.

Nugroho, P. W., & Basuki, M. U. (2012). *Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi inflasi di Indonesia Periode 2000.1–2011.4*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis.

Putong, I. (2013). *Economics pengantar mikro dan makro*. In Jakarta: Mitra Wacana Media (Vol. 48).

Putro, T. S., & Mayes, A. (2015). *PPutro, T. S., & Mayes, A. (2015). Pengaruh Produk Domestik Bruto, Inflasi Dan Capital Account Terhadap Nilai Tukar Rupiah Atas Dollar Amerika Serikat Periode Tahun 2001-2014*. Riau University. *engaruh Produk Domestik Bruto, Inflasi Dan Capital Account Terh*. Riau University.

Rahmawati, F., & Baini, N. (2020). Dampak Variabel Makro Ekonomi Domestik dan Global Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode Mei 2011-- Mei 2019. *Li Falah: Jurnal Studi Ekonomi Dan Bisnis Islam*, 4(2), 190–211.

Resti, W. (2020). *ANALISIS PENGARUH BI RATE DAN NILAI TUKAR RUPIAH TERHADAP PENDAPATAN BAGI HASIL PADA BANK SYARIAH MANDIRI PERIODE 2014-2018*. IAIN Purwokerto.

Ridha, M. R. (1928). *Tafsir al-Quran al-Karim, Juz 10*. Maktabat al-Manar.

Rufaidah, A., & Effindi, M. A. (2017). ANALISIS KOMPONEN UTAMA PADA PENERAPAN APLIKASI PEMBELAJARAN METODE GLENN DOMAN. *Jurnal Ilmiah Edutic/Vol, 3*(2).

Samsul, M. (2006). *Pasar modal dan manajemen portofolio*. Erlangga.

Santoso, S. (2010). *Statistik Multivariasi*. PT.Elex Media Komputindo.

Saputra, I. D., & Herlambang, L. (2014). Pengaruh Kurs Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham (Studi Pada Indeks Saham Syariah Indonesia Periode 2011-2013). *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan, 1*(12), 315640.

Saputra, R. (2017). *Pengaruh BI Rate, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)*. UIN Raden Fatah Palembang.

Setyani, O. (2017). *Pengaruh Inflasi Dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia*. Universitas Islam Negeri“ Sultan Maulana Hasanuddin” BANTEN.

Shihab, M. Q. (1996). *Wawasan Al-Quran: Tafsir Tematik atas Pelbagai Persoalan Umat*. Mizan. <https://books.google.co.id/books?id=TN5t2bXmqZ4C>

Shihab, M. Q. (2009). *Kaidah Tafsir* (13th ed.). Lentera Hati Group. <https://books.google.co.id/books?id=E0vZDwAAQBAJ>

Shodiq, H. A. (2018). *PENGARUH PERTUMBUHAN EKONOMI DAN INVESTASI SWASTA TERHADAP KETIMPANGAN PEMBANGUNAN WILAYAH DI PROVINSI BANTEN*. Universitas Islam Negeri“ Sultan Maulana Hasanuddin” Banten.

SILODARWATI, K. (2019). *PENGARUH PRODUK DOMESTIK BRUTO, INFLASI, NILAI TUKAR DAN SUKU BUNGA TERHADAP HARGA SAHAM SYARIAH PERUSAHAAN PROPERTY & REALESTATE PADA DAFTAR EFEK SYARIAH DI INDONESIA*.

Sitinjau, E. L. M., & Kurniasari, W. (2003). Indikator-indikator pasar saham dan pasar uang yang saling berkaitan ditinjau dari pasar saham sedang bullish dan

- bearish. *Jurnal Riset Ekonomi Dan Manajemen*, 3(3), 156–177.
- Solimun, F. (2017). AAR & Nurjannah. *Multivar. Stat. Method Struct. Equ. Model. Based WarpPLS*.
- Suciningtias, S. A., & Khoiroh, R. (2015). Analisis dampak variabel makro ekonomi terhadap indeks saham syariah indonesia (ISSI). *Conference In Business, Accounting, And Management (CBAM)*.
- Sugiyono. (2011). *Metode Penelitian Bisnis*. Alfabeta.
- Sukirno, S. (2004). *Makroekonomi Teori Pengantar Edisi Ketiga*. Raja Grafindo Persada.
- Sukirno, S. (2011). *Makroekonomi Teori Pengantar Edisi Ketiga*, Jakarta. Rajawali Pers.
- Sukirno, S. (2012). *Makro ekonomi Teori pengantar edisi 3*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Sukirno, S. (2015). *Makroekonomi: Teori Pengantar Edisi Ketiga Cetakan ke-23*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Supadi, D. B. P., & Amin, M. N. (2016). Pengaruh faktor fundamental dan risiko sistematis terhadap return saham syariah. *Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi*, 12(1), 23–44.
- Susanto, B. (2009). *Pasar modal syariah: tinjauan hukum*. UII Press.
- Sutedi, A. (2011). *Pasar Modal Syariah: Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah*. Sinar Grafika.
- Syathibi, A. (1997). , *al-Muwafaqat fi Ushul al-Ahkam*, Juz 2. Daar al-Fikr t.t.
- Tandelilin, E. (2000). *"Pasar Modal Indonesia: Problem dan Prospek."*
- Tandelilin, E. (2001). *Analisis investasi dan manajemen portofolio*. Yogyakarta: Bpfe.
- Triwahyuni, T. (2021). PENGENDALIAN INFLASI, MONETER, DAN FISKAL DALAM PERSPEKTIF EKONOMI MAKRO ISLAM. *Ekonomica Sharia: Jurnal Pemikiran Dan Pengembangan Ekonomi Syariah*, 6(2), 199–210.

Wahyudi, E. (2013). Pengaruh Suku Bunga Bank Indonesia (BI Rate) Dan Produk Domestik Bruto (PDB) Terhadap Laju Inflasi Di Indonesia Periode Tahun 2000.1-2013.4. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 2(2).

Wibowo, E. S., & Syaichu, M. (2013). Analisis pengaruh suku bunga, inflasi, car, bopo, npf terhadap profitabilitas bank syariah. *Diponegoro Journal of Management*.

Widarjono, A. (2007). *Ekonometrika: Teori dan Aplikasi untuk Ekonomi dan Bisnis*, edisi kedua. Yogyakarta: Ekonisia FE Universitas Islam Indonesia.

Yuniarti, V. S. (2016). *Ekonomi Makro Syariah*. Pustaka Setia.

Yunus, M. (1989). *Kamus Arab-Indonesia*. Hidakarya Agung.
<https://books.google.co.id/books?id=JRKmGwAACAAJ>

Zaimsyah, A. M., Ayun, A. A., Rofi'ah, K., & Herianingrum, S. (2020). Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Index Harga Saham Syariah. *Jurnal Ekonomi*.



LAMPIRAN

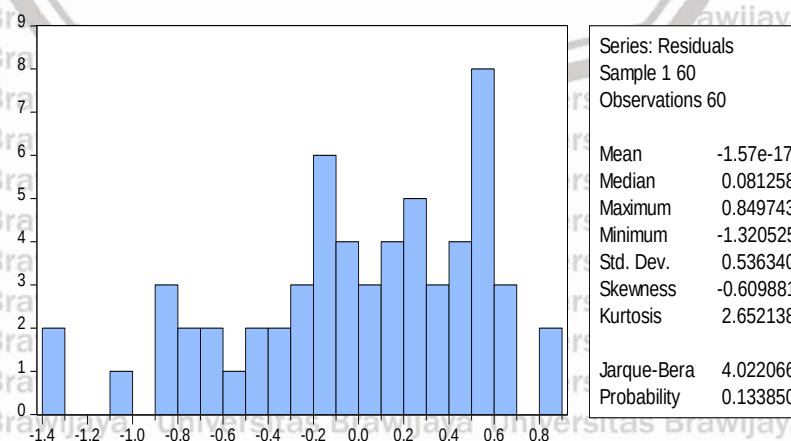
OUTPUT HASIL PENGOLAHAN DATA DENGAN EVIEWS 9

• Uji Stasioner

No	Variabel	First Difference		H0 = Tidak Stasioner
		Pptest	CV 5%	Ha = Stasioner
1	Zscore(ISSI)	-7.871244	-2.914517	Stasioner
2	Zscore(Inflasi)	-14.05862	-2.912631	Stasioner
3	Zscore(Kurs)	-12.74169	-2.912631	Stasioner
4	Zscore(BI7 DRP)	-13.04985	-2.912631	Stasioner
5	Zscore(PDB)	-3.231829	-2.914517	Stasioner

Uji Asumsi Klasik

• Uji Normalitas



• **Uji Multikolineritas**

	Zscore(X1)	Zscore(X2)	Zscore(X3)	Zscore(Z)
Zscore(X1)	1.000000	-0.547805	0.437136	-0.521710
Zscore(X2)	-0.547805	1.000000	-0.114482	0.710084
Zscore(X3)	0.437136	-0.114482	1.000000	-0.236647
Zscore(Z)	-0.521710	0.710084	-0.236647	1.000000

• **Uji Heterokedastisitas**

Heteroskedasticity Test: White			
F-statistic	0.899002	Prob. F(14,45)	0.5656
Obs*R-squared	13.11363	Prob. Chi-Square(14)	0.5176
Scaled explained SS	12.35448	Prob. Chi-Square(14)	0.5779

• Uji Autokorelasi

Dependent Variable: Y				
Method: Least Squares				
Date: 04/19/21 Time: 19:37				
Sample: 1 60				
Included observations: 60				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	6.70E-15	0.071715	9.34E-14	1.0000
Zscore (X1)	0.404627	0.097845	4.135368	0.0001
Zscore (X2)	-0.233543	0.110073	-2.121711	0.0384
Zscore (X3)	-0.299227	0.082338	-3.634154	0.0006
Zscore (Z)	1.024849	0.106449	9.627616	0.0000
R-squared	0.712340	Mean dependent var	1.65E-15	
Adjusted R-squared	0.691419	S.D. dependent var	1.000000	
S.E. of regression	0.555500	Akaike info criterion	1.741761	
Sum squared resid	16.97194	Schwarz criterion	1.916289	
Log likelihood	-47.25282	Hannan-Quinn criter.	1.810029	
F-statistic	34.04948	Durbin-Watson stat	1.927289	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Hasil Regresi Linier Berganda (Uji t, Uji F, dan Koefesien Determinasi)

Dependent Variable: Y				
Method: Least Squares				
Date: 04/19/21 Time: 19:54				
Sample: 1 60				
Included observations: 60				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.13E-15	0.116464	9.67E-15	1.0000
Zscore (X1)	0.269081	0.157246	1.711209	0.0926
Zscore (X2)	0.407352	0.142363	2.861366	0.0059
Zscore (X3)	-0.409132	0.132424	-3.089564	0.0031
R-squared	0.227549	Mean dependent var		1.65E-15
Adjusted R-squared	0.186168	S.D. dependent var		1.000000
S.E. of regression	0.902126	Akaike info criterion		2.696216
Sum squared resid	45.57460	Schwarz criterion		2.835839
Log likelihood	76.88649	Hannan-Quinn criter.		2.750831
F-statistic	5.498839	Durbin-Watson stat		2.142984
Prob(F-statistic)	0.002209			

Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

• Moderasi Tahap 1

Dependent Variable: Y

Method: Least Squares

Date: 04/19/21 Time: 20:16

Sample: 1 60

Included observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.143112	0.097614	1.466101	0.1482
Zscore(X1)	0.295994	0.095262	3.107151	0.0030
Zscore(Z)	0.792180	0.102091	7.759573	0.0000
Zscore(X1)* Zscore(Z)	0.278962	0.109965	2.536836	0.0140
R-squared	0.638601	Mean dependent var		1.65E-15
Adjusted R-squared	0.619241	S.D. dependent var		1.000000
S.E. of regression	0.617057	Akaike info criterion		1.936629
Sum squared resid	21.32252	Schwarz criterion		2.076252
Log likelihood	-54.09888	Hannan-Quinn criter.		1.991244
F-statistic	32.98452	Durbin-Watson stat		2.361804
Prob(F-statistic)	0.000000			

• Moderasi Tahap 2

Dependent Variable: Y

Method: Least Squares

Date: 04/19/21 Time: 20:16

Sample: 1 60

Included observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.397410	0.118970	3.340411	0.0015
Zscore(X2)	-0.137821	0.122790	-1.122411	0.2665
Zscore(Z)	0.657551	0.133695	4.918292	0.0000
Zscore(X2)* Zscore(Z)	-0.569152	0.134594	-4.228672	0.0001
R-squared	0.696931	Mean dependent var		1.65E-15
Adjusted R-squared	0.680696	S.D. dependent var		1.000000
S.E. of regression	0.565070	Akaike info criterion		1.760607
Sum squared resid	17.88104	Schwarz criterion		1.900230
Log likelihood	-48.81821	Hannan-Quinn criter.		1.815221
F-statistic	42.92557	Durbin-Watson stat		1.905918
Prob(F-statistic)	0.000000			

• Moderasi Tahap 3

Dependent Variable: Y
Method: Least Squares
Date: 04/19/21 Time: 20:19
Sample: 1 60

Included observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.095739	0.073680	1.299396	0.1991
Zscore(X3)	-0.020999	0.079541	-0.264009	0.7927
Zscore(Z)	0.452654	0.084569	5.352501	0.0000
Zscore(X3)*Zscore(Z)	0.411424	0.074018	5.558402	0.0000
R-squared	0.707734	Mean dependent var		1.65E-15
Adjusted R-squared	0.692077	S.D. dependent var		1.000000
S.E. of regression	0.554908	Akaike info criterion		1.724312
Sum squared resid	17.24369	Schwarz criterion		1.863935
Log likelihood	-47.72937	Hannan-Quinn criter.		1.778926
F-statistic	45.20210	Durbin-Watson stat		2.210348
Prob(F-statistic)	0.000000			

**PERUSAHAAN – PERUSAHAAN PENERBIT EFEK YANG LISTING DI INDEKS
SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI)**

A. Pertanian

No.	Kode Saham	Nama Penerbit Efek
1	AALI	PT. Astra Agro Lestari Tbk.
2	ANDI	PT. Andira Agro Tbk.
3	ANJT	PT. Austindo Nusantara Jaya Tbk.
4	BEEF	PT. Estika Tata Tiara Tbk.
5	BISI	PT. BISI International Tbk.
6	CSRA	PT. Cisadane Sawit Raya Tbk.
7	DSFI	PT. Dharma Samudera Fishing Industries Tbk.
8	GZCO	PT. Gozco Plantations Tbk.
9	LSIP	PT. PP London Sumatra Indonesia Tbk.
10	MAGP	PT. Multi Agro Gemilang Plantation Tbk.
11	MGRO	PT. Mahkota Group Tbk.
12	PALM	PT. Provident Agro Tbk.
13	SGRO	PT. Sampoerna Agro Tbk.
14	SIMP	PT. Salim Ivomas Pratama Tbk.

B. Pertambangan

No.	Kode Saham	Nama Penerbit Efek
15	ADRO	PT. Adaro Energy Tbk.
16	ANTM	PT. Aneka Tambang Tbk.
17	ARII	PT. Atlas Resources Tbk.
18	BOSS	PT. Borneo Olah Sarana Sukses Tbk.
19	BRMS	PT. Bumi Resources Minerals Tbk.
20	BSSR	PT. Baramulti Suksessarana Tbk.
21	BYAN	PT. Bayan Resources Tbk.
22	CITA	PT. Cita Mineral Investindo Tbk.
23	CTTH	PT. Citatah Tbk.
24	DEWA	PT. Darma Henwa Tbk.
25	DKFT	PT. Central Omega Resources Tbk.
26	DSSA	PT. Dian Swastatika Sentosa Tbk.
27	ELSA	PT. Elnusa Tbk.
28	ENRG	PT. Energi Mega Persada Tbk.
29	FIRE	PT. Alfa Energi Investama Tbk.

30	GEMS	PT. Golden Energy Mines Tbk.
31	HRUM	PT. Harum Energy Tbk.
32	IFSH	PT. Ifishdeco Tbk.
33	INCO	PT. Vale Indonesia Tbk.
34	ITMG	PT. Indo Tambangraya Megah Tbk.
35	KKGI	PT. Resource Alam Indonesia Tbk.
36	MBAP	PT. Mitrabara Adiperdana Tbk.
37	MDKA	PT. Merdeka Copper Gold Tbk.
38	MTFN	PT. Capitalinc Investment Tbk.
39	MYOH	PT. Samindo Resources Tbk.
40	PTBA	PT. Bukit Asam Tbk.
41	PTRO	PT. Petrosea Tbk.
42	SMMT	PT. Golden Eagle Energy Tbk.
43	SMRU	PT. SMR Utama Tbk.
44	TINS	PT. Timah Tbk.
45	WOWS	PT. Ginting Jaya Energi Tbk.
46	ZINC	PT. Kapuas Prima Coal Tbk.

C. Industri Dasardan Kimia

No.	Kode Saham	Nama Penerbit Efek
47	ADMG	PT. Polychem Indonesia Tbk.
48	AGII	PT. Aneka Gas Industri Tbk.
49	AKPI	PT. Argha Karya Prima Industry Tbk.
50	ALDO	PT. Alkindo Naratama Tbk.
51	ALKA	PT. Alakasa Industrindo Tbk.
52	APLI	PT. Asiaplast Industries Tbk.
53	ARNA	PT. Arwana Citramulia Tbk.
54	BRNA	PT. Berlina Tbk.
55	BRPT	PT. Barito Pacific Tbk.
56	BTON	PT. Betonjaya Manunggal Tbk.
57	CAKK	PT. Cahayaputra Asa Keramik Tbk.
58	CPIN	PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
59	CTBN	PT. Citra Tubindo Tbk.
60	DPNS	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk.
61	EKAD	PT. Ekaadharma International Tbk.
62	EPAC	PT. Megalestari Epack Sentosaraya Tbk.
63	ESIP	PT. Sinergi Inti Plastindo Tbk.
64	FASW	PT. Fajar Surya Wisesa Tbk.
65	FPNI	PT. Lotte Chemical Titan Tbk.

D. Aneka Industri

No.	Kode Saham	Nama Penerbit Efek
104	AMIN	PT. Ateliers Mecaniques D'Indonesie Tbk.
105	AUTO	PT. Astra Otoparts Tbk.
106	BATA	PT. Sepatu Bata Tbk.
107	BELL	PT. Trisula Textile Industries Tbk.
108	BOLT	PT. Garuda Metalindo Tbk.
109	BRAM	PT. Indo Kordsa Tbk.
110	CCSI	PT. Communication Cable Systems Indonesia Tbk
111	GDYR	PT. Goodyear Indonesia Tbk.
112	GJTL	PT. Gajah Tunggal Tbk.
113	HDTX	PT. Panasia Indo Resources Tbk.
114	IKBI	PT. Sumi Indo Kabel Tbk.
115	INDR	PT. Indo-Rama Synthetics Tbk.
116	INDS	PT. Indospring Tbk.
117	JECC	PT. Jembo Cable Company Tbk.
118	JSKY	PT. Sky Energy Indonesia Tbk.
119	KBLI	PT. KMI Wire and Cable Tbk.
120	KBLM	PT. Kabelindo Murni Tbk.
121	LPIN	PT. Multi Prima Sejahtera Tbk.
122	MASA	PT. Multistrada Arah Sarana Tbk.
123	POLU	PT. Golden Flower Tbk.
124	PTSN	PT. Sat Nusapersada Tbk.
125	SCCO	PT. Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk.
126	SCNP	PT. Selaras Citra Nusantara Perkasa Tbk.
127	SLIS	PT. Gaya Abadi Sempurna Tbk.
128	SMSM	PT. Selamat Sempurna Tbk.
129	SSTM	PT. Sunson Textile Manufacturer Tbk.
130	TFCO	PT. Tifico Fiber Indonesia Tbk.
131	TRIS	PT. Trisula International Tbk.
132	UCID	PT. Uni-Charm Indonesia Tbk.
133	UNIT	PT. Nusantara Inti Corpora Tbk.
134	VOKS	PT. Voksel Electric Tbk.
135	ZONE	PT. Mega Perintis Tbk.

E. Industri Barang Konsumsi

No.	Kode Saham	Nama Penerbit Efek
136	ADES	PT. Akasha Wira International Tbk.
137	BTEK	PT. Bumi Teknokultura Unggul Tbk.
138	BUDI	PT. Budi Starch & Sweetener Tbk.
139	CAMP	PT. Campina Ice Cream Industry Tbk.

140	CBMF	PT. Cahaya Bintang Medan Tbk.
141	CEKA	PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk.
142	CINT	PT. Chitose Internasional Tbk.
143	CLEO	PT. Sariguna Primatirta Tbk.
144	COCO	PT. Wahana Interfood Nusantara Tbk.
145	DMND	PT. Diamond Food Indonesia Tbk.
146	DVLA	PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk.
147	ENZO	PT. Morenzo Abadi Perkasa Tbk.
148	FOOD	PT. Sentra Food Indonesia Tbk.
149	GOOD	PT. Garudafood Putra Putri Jaya Tbk.
150	HOKI	PT. Buyung Poetra Sembada Tbk.
151	HRTA	PT. Hartadinata Abadi Tbk.
152	ICBP	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
153	IIKP	PT. Inti Agri Resources Tbk.
154	IKAN	PT. Era Mandiri Cemerlang Tbk.
155	INAF	PT. Indofarma Tbk.
156	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.
157	KAEF	PT. Kimia Farma Tbk.
158	KEJU	PT. Mulia Boga Raya Tbk.
159	KICI	PT. Kedaung Indah Can Tbk.
160	KINO	PT. Kino Indonesia Tbk.
161	KLBF	PT. Kalbe Farma Tbk.
162	KPAS	PT. Cottonindo Ariesta Tbk.
163	LMPI	PT. Langgeng Makmur Industri Tbk.
164	MBTO	PT. Martina Berto Tbk.
165	MERK	PT. Merck Tbk.
166	MRAT	PT. Mustika Ratu Tbk.
167	MYOR	PT. Mayora Indah Tbk.
168	PANI	PT. Pratama Abadi Nusa Industri Tbk.
169	PCAR	PT. Prima Cakrawala Abadi Tbk.
170	PEHA	PT. Phapros Tbk.
171	PYFA	PT. Pyridam Farma Tbk.
172	ROTI	PT. Nippon Indosari Corpindo Tbk.
173	SCPI	PT. Merck Sharp Dohme Pharma Tbk.
174	SIDO	PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.
175	SKBM	PT. Sekar Bumi Tbk.
176	SKLT	PT. Sekar Laut Tbk.
177	SOFA	PT. Boston Furniture Industries Tbk.
178	SOHO	PT. Soho Global Health Tbk.
179	STTP	PT. Siantar Top Tbk.
180	TCID	PT. Mandom Indonesia Tbk.

181	TOYS	PT. Sunindo Adipersada Tbk.
182	TSPC	PT. Tempo Scan Pacific Tbk.
183	ULTJ	PT. Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk.
184	UNVR	PT. Unilever Indonesia Tbk.
185	WOOD	PT. Integra Indocabinet Tbk.

F. Properti, Real Estate dan Kontruksi Bangunan

No.	Kode Saham	Nama Penerbit Efek
186	ADHI	PT. Adhi Karya (Persero) Tbk.
187	AMAN	PT. Makmur Berkah Amanda Tbk.
188	ASRI	PT. Alam Sutera Realty Tbk.
189	BAPA	PT. Bekasi Asri Pemula Tbk.
190	BAPI	PT. Bhakti Agung Propertindo Tbk.
191	BBSS	PT. Bumi Benowo Sukses Sejahtera Tbk.
192	BCIP	PT. Bumi Citra Permai Tbk.
193	BEST	PT. Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk.
194	BIPP	PT. Bhuwanatala Indah Permai Tbk.
195	BKDP	PT. Bukit Darmo Property Tbk.
196	BKSL	PT. Sentul City Tbk.
197	CITY	PT. Natura City Developments Tbk.
198	CSIS	PT. Cahayasakti Investindo Sukses Tbk.
199	CTRA	PT. Ciputra Development Tbk.
200	DADA	PT. Diamond Citra Propertindo Tbk.
201	DGIK	PT. Nusa Konstruksi Enjiniring Tbk.
202	DILD	PT. Intiland Development Tbk.
203	DMAS	PT. Puradelta Lestari Tbk.
204	DUTI	PT. Duta Pertiwi Tbk.
205	FMII	PT. Fortune Mate Indonesia Tbk.
206	FORZ	PT. Forza Land Indonesia Tbk.
207	GAMA	PT. Aksara Global Development Tbk.
208	GMTD	PT. Gowa Makassar Tourism Development Tbk.
209	GPRA	PT. Perdana Gapuraprima Tbk.
210	GWSA	PT. Greenwood Sejahtera Tbk.
211	HOMI	PT. Grand House Mulia Tbk.
212	IDPR	PT. Indonesia Pondasi Raya Tbk.
213	INPP	PT. Indonesian Paradise Property Tbk.
214	JKON	PT. Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk.
215	JRPT	PT. Jaya Real Property Tbk.
216	KBAG	PT. Karya Bersama Anugerah Tbk.
217	KIJA	PT. Kawasan Industri Jababeka Tbk.
218	LCGP	PT. Eureka Prima Jakarta Tbk.
219	MKPI	PT. Metropolitan Kentjana Tbk.

220	MMLP	PT. Mega Manunggal Property Tbk.
221	MTLA	PT. Metropolitan Land Tbk.
222	MTSM	PT. Metro Realty Tbk.
223	NRCA	PT. Nusa Raya Cipta Tbk.
224	NZIA	PT. Nusantara Almazia Tbk.
225	OMRE	PT. Indonesia Prima Property Tbk.
226	PAMG	PT. Bima Sakti Pertiwi Tbk.
227	PBSA	PT. Paramita Bangun Sarana Tbk.
228	PLIN	PT. Plaza Indonesia Realty Tbk.
229	POLL	PT. Pollux Properti Indonesia Tbk.
230	PPRO	PT. PP Properti Tbk.
231	PTPP	PT. PP (Persero) Tbk.
232	PUDP	PT. Pudjiadi Prestige Tbk.
233	PURI	PT. Puri Global Sukses Tbk.
234	PWON	PT. Pakuwon Jati Tbk.
235	RBMS	PT. Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk.
236	REAL	PT. Repower Asia Indonesia Tbk.
237	ROCK	PT. Rockfields Properti Indonesia Tbk.
238	RODA	PT. Pikko Land Development Tbk.
239	SKRN	PT. Superkrane Mitra Utama Tbk.
240	SMDM	PT. Suryamas Dutamakmur Tbk.
241	SMRA	PT. Summarecon Agung Tbk.
242	SSIA	PT. Surya Semesta Internusa Tbk.
243	TAMA	PT. Lancartama Sejati Tbk.
244	TARA	PT. Sitara Propertindo Tbk.
245	TOPS	PT. Totalindo Eka Persada Tbk.
246	TOTL	PT. Total Bangun Persada Tbk.
247	TRIN	PT. Perintis Trinita Properti Tbk.
248	WIKA	PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk.
249	WEGE	PT. Wijaya Karya Bangunan Gedung Tbk.

G. Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi

No.	Kode Saham	Nama Penerbit Efek
250	AKSI	PT. Maming Enam Sembilan Mineral Tbk.
251	BALI	PT. Bali Towerindo Sentra Tbk.
252	BESS	PT. Batulicin Nusantara Maritim Tbk.
253	BIRD	PT. Blue Bird Tbk.
254	BLTA	PT. Berlian Laju Tanker Tbk.
255	BUKK	PT. Bukaka Teknik Utama Tbk.
256	CASS	PT. Cardig Aero Services Tbk.
257	CMNP	PT. Citra Marga Nusaphala Persada Tbk.
258	DEAL	PT. Dewata Freightinternational Tbk.

259	EXCL	PT. XL Axiata Tbk.
260	GHON	PT. Gihon Telekomunikasi Indonesia Tbk.
261	GOLD	PT. Visi Telekomunikasi Infrastruktur Tbk.
262	HELI	PT. Jaya Trishindo Tbk.
263	IATA	PT. Indonesia Transport & Infrastructure Tbk.
264	IBST	PT. Inti Bangun Sejahtera Tbk.
265	IPCC	PT. Indonesia Kendaraan Terminal Tbk.
266	IPCM	PT. Jasa Armada Indonesia Tbk.
267	ISAT	PT. Indosat Tbk.
268	JAST	PT. Jasnita Telekomindo Tbk.
269	JAYA	PT. Armada Berjaya Trans Tbk.
270	KARW	PT. ICTSI Jasa Prima Tbk.
271	KEEN	PT. Kencana Energi Lestari Tbk.
272	KOPI	PT. Mitra Energi Persada Tbk.
273	LCKM	PT. LCK Global Kedaton Tbk.
274	LRNA	PT. Eka Sari Lorena Transport Tbk.
275	MBSS	PT. Mitra Bahtera Segara Sejati Tbk.
276	META	PT. Nusantara Infrastructure Tbk.
277	MIRA	PT. Mitra International Resources Tbk.
278	MPOW	PT. Megapower Makmur Tbk.
279	MTPS	PT. Meta Epsi Tbk.
280	NELY	PT. Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk.
281	PGAS	PT. Perusahaan Gas Negara Tbk.
282	PORT	PT. Nusantara Pelabuhan Handal Tbk.
283	POWR	PT. Cikarang Listrindo Tbk.
284	PPRE	PT. PP Presisi Tbk.
285	PSSI	PT. Pelita Samudera Shipping Tbk.
286	PTPW	PT. Pratama Widya Tbk.
287	PURA	PT. Putra Rajawali Kencana Tbk.
288	RAJA	PT. Rukun Raharja Tbk.
289	RIGS	PT. Rig Tenders Indonesia Tbk.
290	SAPX	PT. Satria Antarana Prima Tbk.
291	SHIP	PT. Sillo Maritime Perdana Tbk.
292	SMDR	PT. Samudera Indonesia Tbk.
293	TAMU	PT. Pelayaran Tamarin Samudra Tbk.
294	TCPI	PT. Transcoal Pacific Tbk.
295	TEBE	PT. Dana Brata Luhur Tbk.
296	TGRA	PT. Terregra Asia Energy Tbk.
297	TLKM	PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.
298	TNCA	PT. Trimuda Nuansa Citra Tbk.
299	TPMA	PT. Trans Power Marine Tbk.
300	TRUK	PT. Guna Timur Raya Tbk.
301	WEHA	PT. WEHA Transportasi Indonesia Tbk.

302	WINS	PT. Wintermar Offshore Marine Tbk.
-----	------	------------------------------------

H. Keuangan

No.	Kode Saham	Nama Penerbit Efek
303	BRIS	PT. Bank BRISyariah Tbk.
304	BTPS	PT. Bank BTPN Syariah Tbk.
305	JMAS	PT. Asuransi Jiwa Syariah Jasa Mitra Abadi Tbk.
306	PNBS	PT. Bank Panin Dubai Syariah Tbk.

I. Perdagangan, Jasa, dan Investasi

No.	Kode Saham	Nama Penerbit Efek
307	ACES	PT. Ace Hardware Indonesia Tbk.
308	AGAR	PT. Asia Sejahtera Mina Tbk.
309	AIMS	PT. Akbar Indo Makmur Stimec Tbk.
310	AKKU	PT. Anugerah Kagum Karya Utama Tbk.
311	AKRA	PT. AKR Corporindo Tbk.
312	APII	PT. Arita Prima Indonesia Tbk.
313	ASGR	PT. Astra Graphia Tbk.
314	AYLS	PT. Agro Yasa Lestari Tbk.
315	BAYU	PT. Bayu Buana Tbk.
316	BLTZ	PT. Graha Layar Prima Tbk.
317	BLUE	PT. Berkah Prima Perkasa Tbk.
318	BMSR	PT. Bintang Mitra Semestara Tbk.
319	BMTR	PT. Global Mediacom Tbk.
320	BOGA	PT. Bintang Oto Global Tbk.
321	BUVA	PT. Bukit Uluwatu Villa Tbk.
322	CASH	PT. Cashlez Worldwide Indonesia Tbk.
323	CLPI	PT. Colorpak Indonesia Tbk.
324	CSAP	PT. Catur Sentosa Adiprana Tbk.
325	CSMI	PT. Cipta Selera Murni Tbk.
326	DAYA	PT. Duta Intidaya Tbk.
327	DIGI	PT. Arkadia Digital Media Tbk.
328	DIVA	PT. Distribusi Voucher Nusantara Tbk.
329	DMMX	PT. Digital Mediatama Maxima Tbk.
330	DPUM	PT. Dua Putra Utama Makmur Tbk.
331	DUCK	PT. Jaya Bersama Indo Tbk.
332	DWGL	PT. Dwi Guna Laksana Tbk.
333	ECII	PT. Electronic City Indonesia Tbk.
334	EMTK	PT. Elang Mahkota Teknologi Tbk.
335	ENVY	PT. Envy Technologies Indonesia Tbk.

336	EPMT	PT. Enseval Putera Megatrading Tbk.
337	ERAA	PT. Erajaya Swasembada Tbk.
338	FAST	PT. Fast Food Indonesia Tbk.
339	FISH	PT. FKS Multi Agro Tbk.
340	FITT	PT. Hotel Fitra International Tbk.
341	GEMA	PT. Gema Grahasarana Tbk.
342	HADE	PT. Himalaya Energi Perkasa Tbk.
343	HDIT	PT. Hensel Davest Indonesia Tbk.
344	HEAL	PT. Medikaloka Hermina Tbk.
345	HERO	PT. Hero Supermarket Tbk.
346	HEXA	PT. Hexindo Adiperkasa Tbk.
347	HKMU	PT. HK Metals Utama Tbk.
348	HRME	PT. Menteng Heritage Realty Tbk.
349	ICON	PT. Island Concepts Indonesia Tbk.
350	IKAI	PT. Intikeramik Alamasri Industri Tbk.
351	INDX	PT. Tanah Laut Tbk.
352	INPS	PT. Indah Prakasa Sentosa Tbk.
353	INTD	PT. Inter Delta Tbk.
354	IPTV	PT. MNC Vision Networks Tbk.
355	IRRA	PT. Itama Ranoraya Tbk.
356	ITMA	PT. Sumber Energi Andalan Tbk.
357	JIHD	PT. Jakarta International Hotels & Development Tbk.
358	JSPT	PT. Jakarta Setiabudi Internasional Tbk.
359	KAYU	PT. Darmi Bersaudara Tbk.
360	KIOS	PT. Kioson Komersial Indonesia Tbk.
361	KMDS	PT. Kurniamitra Duta Sentosa Tbk.
362	KOBX	PT. Kobexindo Tractors Tbk.
363	KOIN	PT. Kokoh Inti Arebama Tbk.
364	KPIG	PT. MNC Land Tbk.
365	KREN	PT. Kresna Graha Investama Tbk.
366	LINK	PT. Link Net Tbk.
367	LMAS	PT. Limas Indonesia Makmur Tbk.
368	LPLI	PT. Star Pacific Tbk.
369	LPPF	PT. Matahari Department Store Tbk.
370	LTLS	PT. Lautan Luas Tbk.
371	LUCK	PT. Sentral Mitra Informatika Tbk.
372	MAPA	PT. Map Aktif Adiperkasa Tbk.
373	MAPB	PT. MAP Boga Adiperkasa Tbk.
374	MAPI	PT. Mitra Adiperkasa Tbk.
375	MCAS	PT. M Cash Integrasi Tbk.
376	MFMI	PT. Multifiling Mitra Indonesia Tbk.
377	MICE	PT. Multi Indocitra Tbk.
378	MIDI	PT. Midi Utama Indonesia Tbk.

379	MIKA	PT. Mitra Keluarga Karyasehat Tbk.
380	MINA	PT. Sanurhasta Mitra Tbk.
381	MLPL	PT. Multipolar Tbk.
382	MLPT	PT. Multipolar Technology Tbk.
383	MNCN	PT. Media Nusantara Citra Tbk.
384	MPMX	PT. Mitra Pinasthika Mustika Tbk.
385	MPPA	PT. Matahari Putra Prima Tbk.
386	MSIN	PT. MNC Studios International Tbk.
387	MSKY	PT. MNC Sky Vision Tbk.
388	MTDL	PT. Metrodata Electronics Tbk.
389	NASA	PT. Ayana Land International Tbk.
390	NFCX	PT. NFC Indonesia Tbk.
391	PANR	PT. Panorama Sentrawisata Tbk.
392	PDES	PT. Destinasi Tirta Nusantara Tbk.
393	PGLI	PT. Pembangunan Graha Lestari Indah Tbk.
394	PJAA	PT. Pembangunan Jaya Ancol Tbk.
395	PLAN	PT. Planet Properindo Jaya Tbk.
396	PLAS	PT. Polaris Investama Tbk.
397	PMJS	PT. Putra Mandiri Jembar Tbk.
398	PRDA	PT. Prodia Widyahusada Tbk.
399	PRIM	PT. Royal Prima Tbk.
400	PSKT	PT. Red Planet Indonesia Tbk.
401	PTSP	PT. Pioneerindo Gourmet International Tbk.
402	PZZA	PT. Sarimelati Kencana Tbk.
403	RALS	PT. Ramayana Lestari Sentosa Tbk.
404	RANC	PT. Supra Boga Lestari Tbk.
405	RONY	PT. Aesler Grup Internasional Tbk.
406	SCMA	PT. Surya Citra Media Tbk.
407	SGER	PT. Sumber Global Energy Tbk.
408	SHID	PT. Hotel Sahid Jaya International Tbk.
409	SILO	PT. Siloam International Hospitals Tbk.
410	SONA	PT. Sona Topas Tourism Industry Tbk.
411	SOSS	PT. Shield on Service Tbk.
412	SOTS	PT. Satria Mega Kencana Tbk.
413	SPTO	PT. Surya Pertiwi Tbk.
414	SRAJ	PT. Sejahteraya Anugrahjaya Tbk.
415	TECH	PT. Indosterling Technomedia Tbk.
416	TFAS	PT. Telefast Indonesia Tbk.
417	TGKA	PT. Tigaraksa Satria Tbk.
418	TIRA	PT. Tira Austenite Tbk.
419	TURI	PT. Tunas Ridean Tbk.
420	UNTR	PT. United Tractors Tbk.
421	WAPO	PT. Wahana Pronatural Tbk.

422	WICO	PT. Wicaksana Overseas International Tbk.
423	YELO	PT. Yelooo Integra Datanet Tbk.
424	ZBRA	PT. Zebra Nusantara Tbk.

J. Perusahaan Publik

No.	Nama Perusahaan Publik
425	PT. Grha 165 Tbk.
426	PT. Langen Kridha Pratyangga Tbk.
427	PT. Pondok Indah Padang Golf Tbk.

