

**THE EFFECT OF EXCHANGE RATE, INTEREST RATE AND AMOUNT OF MONEY ON THE
INDONESIAN SHARIA STOCK INDEX (ISSI) MODIFIED WITH THE INFLATION
(Empirical Study of Sharia Stocks listed on the IDX for 2013-2017)**

Miftah Dwi Rofita Sari ¹⁾, Dheasey Amboningtyas, S.E., M.M. ²⁾, Azis Fathoni, S.E., M.M. ³⁾

¹⁾ Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Pandanaran Semarang

^{2) 3)} Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Pandanaran Semarang

ABSTRAK

Penelitian Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Suku Bunga, dan Jumlah Uang Beredar terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif, dimana data diperoleh dari Bursa Efek Indonesia, Badan Pusat Statistik, dan Bank Indonesia. Data yang digunakan yaitu *time series* mulai Januari 2013 sampai Desember 2017, yaitu 60 periode pengamatan. Alat statistik yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan menggunakan program SPSS 25 dan Uji Asumsi Klasik. Dimana data yang di uji menggunakan koefisien determinasi, uji t-statistik dan uji kelayakan model (*Goodness Of fit*) sebagai penguji koefisien regresi parsial. Selain itu data di analisis dengan statistik deskriptif dan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Hasil pengujian menunjukkan bahwa Nilai Tukar berpengaruh signifikan dan memiliki hubungan negatif terhadap ISSI, Suku Bunga dan Jumlah Uang Beredar berpengaruh signifikan dan memiliki hubungan positif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Hasil pengujian MRA (*Moderating Regression Analyze*) menunjukkan inflasi dalam hubungan Nilai Tukar dan Jumlah Uang Beredar terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) bukan *Pure Moderator*. Sedangkan inflasi dalam hubungan suku bunga terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) adalah *pure moderator*.

Kata Kunci: ISSI, Nilai Tukar, Suku Bunga, JUB, Inflasi.

ABSTRACT

This This study aims to analyze the influence of inflation, exchange rates, interest rates, and the amount of money circulating against the Indonesian Islamic Stock Index. The method used in this study is a quantitative approach, where data is obtained from the Indonesia Stock Exchange, the Central Statistics Agency, and Bank Indonesia. The data used are time series from January 2013 to December 2017, which are 60 periods of observation. The statistical tool used is multiple linear regression using the SPSS 25 program and the Classical Assumption Test. Where data is tested using the coefficient of determination, t-statistical test and model feasibility test (Goodness Of fit) as a tester of partial regression coefficients. In addition the data was analyzed with descriptive statistics and classic assumption tests consisting of normality tests, multicollinearity tests, heteroscedasticity tests, and autocorrelation tests. The test results show that Exchange Rates have a significant effect and have a negative relationship to ISSI, Interest Rates and Amount of Money Supply have a significant effect and have a positive relationship to the Indonesian Syariah Stock Index (ISSI). The test results of the MRA (Moderating Regression Analyze) show inflation in the relationship between Exchange Rate and Money Supply to the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI) instead of Pure Moderator. While inflation in the interest rate relationship to the Indonesian Syariah Stock Index (ISSI) is the pure moderator.

Keywords: ISSI, Exchange Rate, Interest Rate, JUB, Inflation.

PENDAHULUAN

Latar Belakang Masalah

Indonesia merupakan salah satu dari negara muslim terbesar di dunia. Perkembangan ekonomi Islam di Indonesia pun saat ini mengalami pertumbuhan yang signifikan. Setelah melihat kesuksesan bank-bank syariah yang tumbuh begitu pesat dengan sistem syariahnya, membuat beberapa sektor keuangan lainnya ikut menerapkan sistem syariah pada sistem keuangannya. Seperti asuransi, pegadaian dan pasar modal. Investasi syariah di pasar modal memiliki peranan untuk mengembangkan pangsa pasar industri keuangan syariah di Indonesia.

Saat ini di Indonesia sudah mulai berkembang instrumen keuangan berbasis syariah seperti bank syariah, pasar modal syariah dan pasar komoditi syariah.

Menurut (Husnan, 2009) pasar modal adalah suatu pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun swasta. Pasar modal bertindak sebagai penghubung antara para investor dengan perusahaan ataupun institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen jangka panjang seperti obligasi, saham, dan

lainnya. Saham merupakan surat berharga di dalam pasar modal yang diperjualbelikan dalam pasar modal. Tujuan perusahaan menerbitkan saham adalah untuk mendapatkan dana dari kegiatan investasi yang dilakukan penanam modal, membiayai jalannya operasional perusahaan, dan memperluas usaha bagi suatu perusahaan. Menurut (Jogiyanto, 2008) investasi merupakan suatu kegiatan dalam menempatkan dana pada satu atau lebih *asset* selama periode tertentu dengan maksud memperoleh pendapatan atau peningkatan atas modal awal serta memperoleh *return* yang diharapkan oleh investor dalam batas resiko yang dapat diterima.

Investasi di pasar modal merupakan salah satu investasi yang sedang berkembang di masyarakat. Selain itu juga sebagai wadah yang mempertemukan pihak – pihak yang membutuhkan dana (emiten) dengan pihak – pihak yang kelebihan dana (investor). Pasar modal syariah adalah pasar modal yang dijalankan dengan prinsip syariah, setiap transaksi surat berharga di pasar modal dilakukan sesuai dengan ketentuan syariah. Konsep pasar modal syariah dan pasar modal konvensional sebenarnya tidak jauh berbeda. Karena dalam konsep pasar modal syariah yang diperdagangkan harus berdasarkan dari perusahaan yang bergerak dalam sektor yang memenuhi kriteria dan prinsip syariah, bebas dari unsur ribawi serta transaksi saham yang dilakukan dengan investor dapat menghindari berbagai praktek spekulasi. Sehingga pasar modal syariah dengan pasar modal konvensional memiliki perbedaan yang dapat dilihat pada nilai indeks saham, instrument dan mekanisme transaksinya. Indeks syariah telah mengambil tempat pada proses islamisasi pasar modal dan menjadi awal dari pengembangan pasar modal syariah. Bahkan non muslim juga ikut masuk berinvestasi di Indeks Syariah ini walaupun ada batasan-batasannya, hal ini dikarenakan pasar modal syariah menggunakan prinsip-prinsip, prosedur, asumsi, instrumentasi, dan aplikasi yang bersumber dari nilai epistemologi islam. Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia semakin semarak dengan lahirnya Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang diterbitkan oleh Bapepam-LK dan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) pada tanggal 12 Mei 2011. ISSI merupakan Indeks Saham Syariah yang terdiri dari seluruh saham yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia dan bergabung pada Daftar Efek Syariah (DES). Walaupun baru dibentuk pada Mei 2011 tetapi perkembangan Indeks Saham Syariah (ISSI) tiap periode cukup signifikan (Suciningtyas dan Khoiroh, 2015). Terdapat 386 saham syariah dalam ISSI *update* Oktober 2018. Alasan yang melatar belakangi dibentuknya ISSI adalah untuk memisahkan antara saham syariah dengan saham non syariah yang dahulunya disatukan didalam Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) (Krisna, dan Ni Gusti P.W., 2013). Perkembangan pasar modal akan mendorong kemajuan ekonomi suatu negara. Saham sebagai salah satu surat berharga

yang ditransaksikan di pasar modal, yang nilainya selalu mengalami fluktuasi dari waktu ke waktu.

Masyarakat di Indonesia memiliki minat yang cukup besar terhadap investasi berbasis syariah dikarenakan instrumen berbasis syariah merupakan alternatif lain bagi masyarakat muslim. Tidak semua lahan investasi yang dikenal oleh masyarakat di Indonesia sesuai dengan asas Islam, tetapi investasi berbasis syariah ini juga bisa digunakan untuk masyarakat umum.

Dari adanya *research gap* dalam penelitian – penelitian terdahulu. Berbagai penelitian di atas menunjukkan adanya pengaruh yang berbeda – beda, sehingga membuat peneliti tertarik untuk melakukan penelitian kembali, guna untuk menguatkan hasil dari penelitian - penelitian sebelumnya dengan ditambahkannya inflasi sebagai variabel moderasi yang akan menghubungkan nilai tukar, suku bunga, dan jumlah uang beredar dengan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Sehingga para investor mampu menentukan langkah-langkah terbaik dalam pengambilan keputusan dalam berinvestasi. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) diluncurkan untuk memberi jawaban kepada masyarakat yang ingin mengetahui kinerja seluruh saham syariah yang tercatat di bursa efek Indonesia. ISSI akan menjadi indikator dari seluruh saham syariah sehingga akan memudahkan bagi pelaku pasar dalam mengukur kinerja saham syariah.

Berdasarkan penjelasan latar belakang masalah di atas maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “**Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga, dan Jumlah Uang Beredar terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang dimoderasi dengan Inflasi (Studi Empiris Saham Syariah di BEI Tahun 2013-2017)**”.

Perumusan Masalah

Berdasarkan fenomena yang terjadi, maka dapat diidentifikasi beberapa pertanyaan penelitian sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh Nilai Tukar terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) di BEI tahun 2013 – 2017 ?
2. Bagaimana pengaruh Suku Bunga terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) di BEI tahun 2013 – 2017 ?
3. Bagaimana pengaruh Jumlah Uang beredar terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) di BEI tahun 2013 – 2017 ?
4. Apakah Inflasi memoderasi pengaruh Nilai Tukar terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) di BEI tahun 2013 – 2017 ?
5. Apakah Inflasi memoderasi pengaruh Suku Bunga terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) di BEI tahun 2013 – 2017 ?
6. Apakah Inflasi memoderasi pengaruh Jumlah Uang beredar terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) di BEI tahun 2013 – 2017 ?

Tujuan Dan Kegunaan Penelitian

1. Mengetahui pengaruh Nilai Tukar terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) di BEI tahun 2013 – 2017.
2. Mengetahui pengaruh Suku Bunga terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) di BEI tahun 2013 – 2017.
3. Mengetahui pengaruh Jumlah Uang beredar terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) di BEI tahun 2013 – 2017.
4. Mengetahui pengaruh Nilai Tukar terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang dimoderasi oleh inflasi di BEI tahun 2013 – 2017.
5. Mengetahui pengaruh Suku Bunga terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang dimoderasi oleh inflasi di BEI tahun 2013 – 2017.
6. Mengetahui pengaruh Jumlah Uang beredar terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang dimoderasi oleh inflasi di BEI tahun 2013 – 2017.

TELAAH PUSTAKA

Teori Sinyal

Teori signal pertama kali dicetuskan oleh Ross pada tahun 1997. Teori ini menjelaskan bahwa sinyal berupa informasi keuangan perusahaan yang memiliki kinerja yang baik akan direspon dengan baik oleh pihak lain. Di dalam teori sinyal (*Signaling Theory*) terdapat teori yang beresensikan bagaimana sinyal-sinyal yang mempengaruhi naik turunnya harga saham pada pasar modal. *Signaling theory* berfokus membahas adanya kecenderungan asimetri informasi antara pihak manajemen perusahaan dan pihak *stakeholder* sehingga perusahaan dituntut untuk memberikan sinyal yang baik agar mendapat respon dari investor. Menurut (Paramita, 2012) teori signal didasarkan pada premis bahwa manajer dan pemegang saham tidak mempunyai akses informasi perusahaan yang sama. Ada informasi tertentu yang hanya diketahui oleh manajer, sedangkan pemegang saham tidak tahu informasi tersebut. Jadi, ada informasi yang tidak simetri (*asymmetric information*) antara manajer dan pemegang saham. Asimetri informasi tersebut akan menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu perusahaan yang berkualitas baik akan menunjukkan signal informasinya bagi para investor untuk menilai perusahaan.

Berdasarkan pengertian di atas teori sinyal mengandalkan kepekaan investor untuk mencerna dengan baik apakah suatu informasi memberikan sinyal positif atau negatif terhadap investasinya. Informasi merupakan unsur penting bagi investor karena informasi menyajikan gambaran keadaan pasar modal baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang. Informasi yang lengkap, relevan, akurat, dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Setelah investor mendapat atau menerima suatu informasi, investor terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut, seberapa cepat

investor dapat menginterpretasikan suatu informasi tergantung dari jenis investasinya. Semakin cepat investor dapat menginterpretasikan informasi semakin cepat pula reaksi pasar yang terjadi, sebaliknya semakin lama investor dapat menginterpretasikan informasi semakin lama pula reaksi pasar yang terjadi. Oleh karena itu, investor diwajibkan untuk memahami bagaimana setiap informasi sebagai sinyal untuk pengabilan keputusan (Hartono, 2005).

Teori Portofolio

Teori portofolio (*portfolio*) lahir dari seseorang yang bernama Henry Markowitz. Dasar pemikiran dibentuknya portofolio seperti yang dikatakan Markowitz yaitu: “*do not put all eggs in one basket*” (janganlah menaruh semua telur ke dalam satu keranjang). Karena jika keranjang tersebut jatuh, maka semua telur yang ada dalam keranjang tersebut akan pecah. Begitu pula dengan investasi yang dilakukan jangan menanamkan seluruh dana dalam satu bentuk investasi, karena ketika investasi tersebut gagal, maka seluruh dana yang tertanam kemungkinan tidak akan kembali. Teori portofolio yang diperkenalkan oleh Markowitz ini telah mengajarkan konsep diversifikasi portofolio secara kuantitatif. Investor dalam melakukan investasi tidak hanya memilih satu saham saja tetapi melakukan kombinasi. Alasan melakukan kombinasi saham, investor bisa meraih *return* yang optimal dan sekaligus bisa memperkecil risiko melalui diversifikasi. Meskipun telah melakukan diversifikasi investor tidak akan bisa menghilangkan risiko portofolio. Hal yang bisa dilakukan adalah mengurangi risiko portofolio. Investor melakukan diversifikasi investasi dalam berbagai portofolio dikarenakan hasil yang diharapkan dari setiap sekuritas dapat saling menutup.

Teori Ekonomi Klasik

Teori klasik tentang tingkat bunga, tabungan menurut teori klasik adalah fungsi dari tingkat bunga. Makin tinggi tingkat bunga 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.

Menurut ahli-ahli ekonomi klasik, dalam perekonomian suku bunga selalu mengalami perubahan, dan perubahan itu akan menyebabkan seluruh tabungan yang diciptakan sektor rumah tangga pada waktu perekonomian mencapai tingkat penggunaan tenaga kerja penuh akan selalu sama besarnya dengan jumlah investasi yang dilakukan oleh para pengusaha.

Investasi juga tergantung/merupakan fungsi dari tingkat bunga. Makin 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.

Indeks Saham Syariah Indonesia

Indeks Saham Syariah Indonesia merupakan salah satu indeks saham yang mencerminkan keseluruhan saham syariah yang tercatat di BEI (www.idx.go.id). Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) diluncurkan pada tanggal 12 Mei 2011, dan tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) jika jumlah saham syariah waktu itu sebanyak 214 saham (Suciningtias & Khoiroh, 2015). Kehadiran Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dalam pasar modal syariah melengkapi indeks syariah yang sudah ada sebelumnya, yaitu Jakarta Islamic Index (JII).

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dengan Jakarta Index (JII) merupakan indeks saham yang mengacu kepada saham-saham syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perbedaan dari saham syariah ISSI dengan JII adalah saham syariah ISSI merupakan keseluruhan saham syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sedangkan JII merupakan bagian dari saham syariah ISSI.

Inflasi

Inflasi merupakan suatu proses kenaikan harga-harga yang berlaku dalam suatu perekonomian. Metode perhitungan inflasi yaitu dengan menggunakan data bulanan. Sumber data dari Badan Pusat Statistik dengan skala pengukuran prosentase. Menurut (Subiyanto, 2012) untuk menghitung laju inflasi adalah sebagai berikut :

$$\text{IHK} = \frac{\text{Harga sekarang}}{\text{Harga pada tahun dasar}} \times 100\%$$

Rumus untuk menghitung laju inflasi :

$$\text{Laju inflasi} = \frac{\text{IHK Periode } n - \text{IHK tahun dasar}}{\text{IHK tahun dasar}} \times 100\%$$

Nilai Tukar

Nilai Tukar merupakan suatu hubungan nilai diantara satu kesatuan mata uang asing dan kesatuan mata uang dalam negeri. Data didapatkan dari Bank Indonesia dengan jenis data bulanan dalam skala rupiah. Risiko nilai *Kurs* merupakan risiko yang timbul akibat perubahan nilai tukar mata uang domestik dengan nilai tukar mata uang negara lain (asing). Menurut (Karyono, 2015) untuk menghitung kurs tengah BI adalah sebagai berikut:

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

Suku Bunga

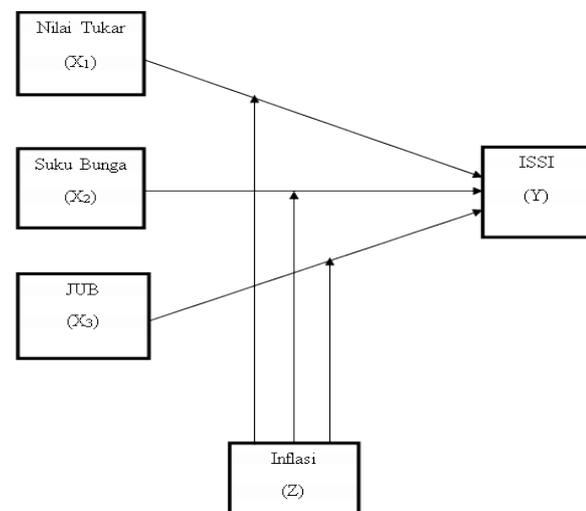
Suku Bunga SBI adalah tingkat bunga yang ditentukan oleh pemerintah untuk menyesuaikan dengan kondisi perekonomian yang sedang terjadi (Utoyo & Riduwan, 2016). SBI diukur dengan menggunakan suku bunga per bulan yang didapatkan dari Bank Indonesia dengan jenis data bulanan. Faktor yang mempengaruhi tingkat bunga global suatu negara adalah tingkat bunga di luar negeri dan depresiasi mata uang dalam negeri terhadap mata uang asing yang diperkirakan akan terjadi. Namun demikian, dalam sebuah bank menentukan tingkat bunga bergantung hasil interaksi antara bunga simpanan dengan bunga pinjaman yang keduanya saling mempengaruhi satu sama lain dan kebijakan Suku Bunga di samping faktor – faktor lainnya. Suku Bunga yang diamati mulai Januari 2013 – Desember 2017.

Jumlah Uang Beredar

Jumlah Uang Beredar merupakan jumlah uang yang benar-benar berada di tangan masyarakat. Variabel ini diukur dengan menggunakan jumlah uang beredar dalam arti luas yang mencakup volume peredaran uang perbulan selama 5 tahun yang dipublikasikan Bank Indonesia. Jumlah uang yang beredar diamati mulai Januari 2013 – Desember 2017 dengan satuan dalam bentuk rupiah dan menggunakan jenis data bulanan. Jumlah Uang Beredar M2 merupakan penjumlahan dari Jumlah Uang Beredar M1 (uang logam, uang kertas, dan uang giral/cek) ditambah dengan deposito berjangka (time-deposit), tabungan (saving-deposit), dan rekening (tabungan) kekayaan lain yang ditukarkan/cairkan dalam waktu dekat. Menurut (Asfia Murni, 2006) Jumlah Uang Beredar (M2) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$M2 = M1 + TD + SD$$

Gambar Kerangka Pemikiran Teoritis



METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek dan subyek yang memiliki kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti guna dipelajari dan ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2010). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh data nilai tukar, suku bunga, dan jumlah uang beredar terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dari tahun Januari 2013 – Desember 2017. Menurut (Sugiyono, 2010) sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Apabila peneliti melakukan penelitian terhadap populasi yang besar, sementara peneliti ingin meneliti tentang populasi tersebut dan peneliti memiliki keterbatasan dana, tenaga dan waktu, maka peneliti ini menggunakan teknik pengambilan sampel, sehingga generalisasi kepada populasi yang diteliti. Maknanya sampel yang diambil dapat mewakili atau representatif bagi populasi tersebut. Dalam penelitian ini menggunakan teknik pengambilan sampel berupa purposive sampling. Data yang digunakan sebagai sampel berupa data Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dari bulan Januari 2013 sampai Desember 2017, Data bulanan Nilai Tukar, Suku Bunga, Jumlah Uang Beredar, dan Inflasi dari Januari 2013 sampai Desember 2017. Alasan pemilihan periode tahun yang digunakan adalah untuk mendapatkan hasil yang lebih akurat sesuai dengan keadaan sekarang ini. Pemilihan data bulanan untuk menghindari kesalahan persepsi yang terjadi akibat kepanikan pasar dalam mereaksi suatu informasi, sehingga dengan penggunaan data bulanan diharapkan dapat memperoleh hasil yang lebih akurat.

Jenis dan Sumber Data

Sumber data pada penelitian ini adalah data sekunder. Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) bulanan periode Januari 2013 – Desember 2017, yang berupa closing price diperoleh dari BEI monthly Statitic Report (www.idx.co.id). Data statistik Inflasi, Nilai Tukar, Suku Bunga dan Jumlah Uang Beredar. Menggunakan data bulanan selama periode Januari 2013 - Desember 2017 yang diperoleh dari Badan Pusat Statistik (www.bps.go.id) dan Bank Indonesia (www.bi.go.id). Serta dari sumber – sumber lain yang dipandang relevan dengan penelitian tersebut. Penelitian dengan menggunakan data tahunan runtut waktu, untuk semua variabel yang digunakan dalam model penelitian.

Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan cara sebagai berikut: Library Research Merupakan teknik pengumpulan data yang dilengkapi pula dengan membaca dan mempelajari serta menganalisis literatur yang bersumber dari buku dan jurnal-jurnal yang berkaitan dengan penelitian ini. Hal ini dilakukan untuk mendapatkan landasan teori dan konsep yang tersusun. Penulis melakukan

penelitian dengan membaca, mengutip bahan-bahan yang berkenaan dengan penelitian. Internet Research Dalam penelitian ini penulis juga memerlukan berita-berita up to date serta isu-isu yang berkembang di Indonesia yang berkenaan dengan topik penelitian. Selain itu dengan ilmu yang selalu berkembang dari waktu ke waktu, maka peneliti melakukan penelitian dengan teknologi yang juga berkembang yaitu internet. Sehingga data yang diperoleh merupakan data sesuai dengan perkembangan zaman. Pemerolehan data dalam penelitian ini dilakukan dengan mengamati dokumen resmi yang dipublikasikan oleh Bank Indonesia dan Bursa Efek Indonesia.

Metode Analisis Data

Data diuji menggunakan metode analisis data kuantitatif. Alat analisis data yang digunakan adalah SPSS (*Statistical Product and Service Solution*) versi 25. Data hasil penelitian yang telah dikumpulkan kemudian akan dianalisis dengan statistik deskriptif, uji asumsi klasik, regresi berganda 3 tahap, uji t, koefisien determinasi, dan uji kelayakan model.

Analisa Penelitian

Statistik Deskriptif

Tabel 4.1
Hasil Analisa Diskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Y_ISSI	60	4,9	5,25	5,0946	0,08785
X1_KURS	60	9,18	9,57	9,4265	0,10812
X2_SBI	60	4,25	7,75	6,4188	1,24282
X3_JUB	60	15	15,51	15,266	0,14646
Z_INFLASI	60	-0,45	3,29	0,4345	0,61709
Valid N (listwise)	60				

Sumber : Data Sekunder diolah melalui SPSS 25,2019

Berdasarkan perhitungan dari Tabel 4.1 di atas, dapat diketahui bahwa n atau jumlah total data pada setiap variabel, yaitu 60. Variabel Indeks Saham Syariah (ISSI) mempunyai nilai minimum 4,90 dan nilai maksimum sebesar 5,25. Dari tabel 4.1 dapat dilihat bahwa nilai standar deviasi lebih kecil 0,08785 dari mean 5,0946 yang menunjukkan rendahnya variasi antara nilai maksimum dan nilai minimum selama periode pengamatan atau dengan kata lain tidak ada kesenjangan yang cukup besar dari Indeks Saham Syariah (ISSI) terendah dan tertinggi.

Pada tabel dapat dilihat bahwa variabel nilai tukar (kurs) mempunyai nilai minimum 9,18 dan nilai maksimum 9,57 dengan standar deviasi 0,10812 lebih kecil dari mean 9,4265 yang menunjukkan rendahnya variasi antara nilai maksimum dan nilai minimum selama periode pengamatan atau dengan kata lain tidak ada kesenjangan yang cukup besar dari nilai tukar (kurs) terendah dan tertinggi. Dengan kata lain nilai tukar terdistribusi normal.

Pada tabel 4.1 dapat dilihat bahwa variabel suku bunga (SBI) mempunyai nilai minimum 4,25 dan nilai maksimum 7,75 dengan standar deviasi

1,24282 lebih kecil dari mean 6,4188 yang menunjukkan rendahnya variasi antara nilai maksimum dan nilai minimum selama periode pengamatan atau dengan kata lain tidak ada kesenjangan yang cukup besar dari suku bunga (SBI) terendah dan tertinggi. Dengan kata lain suku bunga terdistribusi normal.

Pada tabel 4.1 dapat dilihat bahwa variabel jumlah uang beredar (JUB) mempunyai nilai minimum 15,00 dan nilai maksimum 15,51 dengan standar deviasi 0,14646 lebih kecil dari mean 15,2660 yang menunjukkan rendahnya variasi antara nilai maksimum dan nilai minimum selama periode pengamatan atau dengan kata lain tidak ada kesenjangan yang cukup besar dari jumlah uang beredar (JUB) terendah dan tertinggi. Dengan kata lain jumlah uang beredar terdistribusi normal.

Nilai variabel inflasi yang dapat dilihat pada tabel 4.1 menunjukkan bahwa nilai minimum -0,45 dan nilai maksimum 3,29 dengan standar deviasi 0,61709 lebih besar dari mean 0,4345 yang menunjukkan rendahnya nilai maksimum dan minimum selama periode pengamatan atau dengan kata lain ada kesenjangan yang cukup besar dari inflasi terendah dan tertinggi. Dengan kata lain inflasi terdistribusi normal.

Uji Asumsi Klasik Uji Normalitas

Tabel 4.2
Hasil Uji One Kolmogorov-Smirnov Z

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		60
Normal Parameters ^{ab}	Mean	0
	Std. Deviation	0,04725036
Most Extreme Differences	Absolute	0,112
	Positive	0,061
	Negative	-0,112
Test Statistic		0,112
Asymp. Sig. (2-tailed)		,060 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber : Data Sekunder diolah melalui SPSS 25,2019

Metode pengambilan keputusan untuk uji normalitas data yaitu jika Signifikansi (Asymp.sig) > 0,05 maka data residual berdistribusi normal dan jika Signifikansi (Asymp.sig) < 0,05 maka data residual tidak berdistribusi normal. Pada output dapat diketahui bahwa data residual nilai Asymp.sig (2-tailed) taraf signifikansi sebesar 0,060. Karena Signifikansi lebih besar dari 0,05 jadi dapat

dinyatakan data berdistribusi normal dan memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolonieritas

Tabel 4.3
Hasil Uji Multikolonieritas

Coefficients ^a									
Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
-2,699	1,294		-2,085	0,042					
-1,51	0,256	-1,858	-5,897	0	0,177	-0,619	-0,424	0,52	9,219
0,027	0,013	0,386	2,094	0,041	-0,703	0,269	0,15	0,152	6,586
1,431	0,225	2,386	6,354	0	0,55	0,647	0,457	0,37	7,299

a. Dependent Variable: Y_ISS1

Sumber : Data Sekunder diolah melalui SPSS 25,2019

Berdasarkan output pada tabel 4.3 diketahui bahwa hasil Uji Multikolonieritas menunjukkan :

1. Nilai Tolerance untuk sig KURS = 0,520 > 0,10, nilai sig SBI = 0,152 > 0,10, nilai sig JUB = 0,370 > 0,10. Maka artinya tidak terjadi Multikolonieritas terhadap data yang di uji.

2. Nilai Variance Inflation Factor (VIF) untuk sig KURS= 9,219 < 10, nilai sig SBI = 6,586 < 10, nilai sig JUB = 7,299 < 10. maka tidak ada multikolonieritas diantara variabel independen.

Hal ini menunjukkan bahwa dalam model regresi tidak terjadi gejala Multikolonieritas sehingga model regresi yang baik dan ideal dapat terpenuhi dalam penelitian ini.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4.4
Hasil Uji Glejser

Coefficients ^a									
Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
0,402	0,747		0,538	0,593					
0,207	0,148	0,733	1,399	0,167	0,082	0,184	0,167	0,52	9,219
0,002	0,008	0,091	0,296	0,768	0,405	0,04	0,035	0,152	6,586
-0,153	0,13	-0,732	-1,17	0,246	-0,143	-0,155	-0,14	0,37	7,299

a. Dependent Variable: RES2

Sumber : Data Sekunder diolah melalui SPSS 25,2019

Dari tabel 4.4 Uji Glejser diperoleh hasil nilai sig KURS = 0,167 > 0,05; nilai sig SBI = 0,768 > 0,05; dan nilai sig JUB = 0,246 > 0,05. Maka dalam penelitian ini semua variabel tidak terjadi Heteroskedastisitas. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi tersebut sehingga model regresi yang baik dan ideal dapat terpenuhi.

Uji Autokorelasi

Berdasarkan hasil Uji Autokorelasi dengan program SPSS versi 25, berikut hasil yang diperoleh dari perhitungan Uji Durbin- Watson (DW test) :

Tabel 4.5
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.843 ^a	0,711	0,695	0,0485	0,518

a. Predictors: (Constant), X3_JUB, X2_SBI, X1_KURS

b. Dependent Variable: Y_ISS1

Sumber :Data Sekunder diolah melalui SPSS 25,2019

Dari hasil output diatas diketahui bahwa nilai DW = 0,518. Nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel signifikansi sebesar 0,05 (5%), jumlah sampel (N)=60 dan variabel independen 3(K=3). Dengan melihat tabel Durbin-Watson maka diperoleh nilai dU = 1,6889; dL = 1,4797; (4-dU) = 2,3111; dan (4-dL) = 2,5203. Dapat disimpulkan bahwa nilai DW = 0,518, dimana nilai DW < dL. Sesuai dengan ketentuan dasar pengambilan keputusan Uji Durbin-Watson (DW Test) maka hasil pengujian berarti terjadi autokorelasi positif.

Analisis Regresi

Tabel 4.6
Hasil Regresi Linier Berganda

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-2,699	1,294		-2,085	0,042
X1_KURS	-1,51	0,256	-1,858	-5,897	0,000
X2_SBI	0,027	0,013	0,386	2,094	0,041
X3_JUB	1,431	0,225	2,386	6,354	0,000

a. Dependent Variable: Y_ISS1

Sumber :Data Sekunder diolah melalui SPSS 25,2019

Persamaan regresi linier berganda dalam penelitian ini menggunakan beta tidak standar (Unstandardized Coefficients). Hal ini disebabkan karena masing – masing variabel memiliki satuan dan fungsi untuk menjelaskan besarnya koefisien regresi masing – masing variabel bebas dalam memerankan variabel terikatnya dengan rumus regresi :

$$Y = -2,699 - 1,510X_1 + 0,027X_2 + 1,431X_3 + e$$

Intepretasi, sebagai berikut :

a.Apabila jika nilai variabel nilai tukar (kurs) (X1), suku bunga (X2), dan jumlah uang beredar (X3) dianggap konstan = 0 (tidak mengalami penambahan atau pengurangan), maka nilai Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) adalah sebesar -2,699.

b.Angka koefisien regresi (b) β1 menunjukan nilai – 1,510. Angka ini mengandung arti bahwa setiap penambahan 1 satuan tingkat nilai tukar (X1), maka ISSI (Y) akan meningkat sebesar -1,510 satuan. Karena nilai koefisien regresi bernilai negatif (-) yaitu -1,510 dengan nilai signifikansi 0,000 < 0,05 maka dapat dikatakan bahwa nilai tukar (X1) secara parsial

berpengaruh secara signifikan terhadap Indeks Saham syariah (ISSI). Dengan demikian H1 diterima.

c. Angka koefisien regresi (b) β2 menunjukkan nilai sebesar 0,027. Angka ini mengandung arti bahwa setiap penambahan 1 satuan tingkat suku bunga (X3), maka ISSI (Y) akan meningkat sebesar 0,027 satuan. Karena nilai koefisien regresi bernilai positif (+) yaitu 0,027 dengan nilai signifikansi 0,041 < 0,05 maka dapat dikatakan bahwa suku bunga (X2) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap ISSI. Dengan demikian H2 diterima.

d. Angka koefisien regresi (b) β3 menunjukkan nilai sebesar 1,431. Angka ini mengandung arti bahwa setiap penambahan 1 satuan jumlah uang beredar (X3), maka ISSI (Y) akan meningkat sebesar 1,431 satuan. Karena nilai koefisien regresi bernilai positif (+) yaitu 1,431 dengan nilai signifikansi 0,000 < 0,05 maka dapat dikatakan bahwa jumlah uang beredar (X3) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap ISSI. Dengan demikian H3 diterima.

Moderated Regression Analysis (MRA)

1.Uji Regresi Moderasi Tahap 1

□ Uji regresi dari variabel X1 dan Z ke variabel Y

□ Uji regresi dari variabel X1, Z dan X1Z Ke variabel Y

Tabel 4.7
Uji Regresi Moderasi Tahap 1

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	3,852	1,039		3,709	0,000
X1_KURS	0,132	0,11	0,163	1,202	0,234
Z_INFLASI	-0,008	0,019	-0,053	-0,392	0,696

a. Dependent Variable: Y_ISS1

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	4,237	1,298		3,266	0,002
X1_KURS	0,091	0,138	0,112	0,662	0,51
Z_INFLASI	-0,76	1,501	-5,338	-0,51	0,615
X1.Z	0,081	0,161	5,272	0,501	0,618

a. Dependent Variable: Y_ISS1

Sumber :Data Sekunder diolah melalui SPSS 25,2019

Beta yang dihasilkan dari pengaruh interaksi X1.Z terhadap Y hasilnya adalah positif (0,081), yang berarti bahwa moderasi dari Z memperkuat pengaruh dari X1 terhadap Y. Meskipun memperkuat, tetapi pengaruhnya tidak signifikan (0,618 > 0,05). Pengaruh dari Z terhadap Y pada output pertama dan pengaruh Interaksi X1Z pada output kedua, tidak ada satupun yang signifikan (Sig. > 0,05). Berarti Inflasi sebagai variabel moderating dalam hubungan antara Nilai tukar (kurs) terhadap Indeks Saham Syariah

(ISSI) bukan Pure Moderator. Dengan demikian H4 ditolak.

2. Uji regresi Moderasi Tahap 2

- Uji regresi dari variabel X2 dan Z ke variabel Y
- Uji regresi dari variabel X2, Z dan X2Z Ke variabel Y

Tabel 4.8
Uji Regresi Moderasi Tahap 2

Model	Coefficients ^a					
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
	(Constant)	5,414	0,044		124,4	0,000
1	X2_SBI	-0,049	0,007	-0,7	-7,4	0,000
	Z_INFLASI	-0,004	0,013	-0,026	-0,28	0,781

a. Dependent Variable: Y_ISS1

Model	Coefficients ^a					
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
	(Constant)	5,485	0,055		99,02	0,000
1	X2_SBI	-0,06	0,008	-0,851	-7,16	0,000
	Z_INFLASI	-0,218	0,108	-1,531	-2,02	0,048
	X2.Z	0,031	0,016	1,538	2,004	0,05

a. Dependent Variable: Y_ISS1

Sumber :Data Sekunder diolah melalui SPSS 25,2019

Beta yang dihasilkan dari pengaruh interaksi X2.Z terhadap Y hasilnya adalah positif (0,031), yang berarti bahwa moderasi dari Z memperkuat pengaruh dari X2 terhadap Y. Meskipun memperkuat, tetapi pengaruhnya tidak signifikan ($0,781 > 0,05$) pengaruh dari Z terhadap Y pada output pertama dan pengaruh Interaksi X2.Z pada output kedua signifikan ($0,05 = 0,05$). Berarti Inflasi sebagai variabel moderating dalam hubungan antara Suku Bunga terhadap Indeks Saham Syariah (ISSI) Pure Moderator. Dengan demikian H5 diterima.

3. Uji regresi Moderasi Tahap 3

- Uji regresi dari variabel X3 dan Z ke variabel Y
- Uji regresi dari variabel X3Z dan X3Z Ke variabel Y

Tabel 4.9
Uji Regresi Moderasi Tahap 3

Model	Coefficients ^a					
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
	(Constant)	0,008	1,04		0,008	0,994
1	X3_JUB	0,333	0,068	0,555	4,895	0,000
	Z_INFLASI	0,004	0,016	0,026	0,228	0,820

a. Dependent Variable: Y_ISS1

Model	Coefficients ^a					
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
	(Constant)	0,01	1,039		0,009	0,993
1	X3_JUB	0,333	0,068	0,555	4,9	0,000
	X3.Z	0	0,001	0,026	0,228	0,821

a. Dependent Variable: Y_ISS1

Sumber :Data Sekunder diolah melalui SPSS 25,2019

Beta yang dihasilkan dari pengaruh interaksi X3.Z terhadap Y hasilnya adalah positif (0,000), yang berarti bahwa moderasi dari Z memperkuat pengaruh dari X3 terhadap Y. Meskipun memperkuat, tetapi pengaruhnya tidak signifikan ($0,821 > 0,05$). Pengaruh dari Z terhadap Y pada output pertama dan pengaruh Interaksi X3.Z pada output kedua, tidak ada satupun yang signifikan ($\text{Sig.} > 0,05$). Berarti Inflasi sebagai variabel moderating dalam hubungan antara Nilai Jumlah Uang Beredar terhadap Indeks Saham Syariah (ISSI) bukan Pure Moderator. Dengan demikian H6 ditolak.

Analisis Uji Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (R Square)

Tabel 4.10

Hasil Uji Determinasi

Model	Model Summary			
	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,843 ^a	0,711	0,695	0,0485

a. Predictors: (Constant), X3_JUB, X2_SBI, X1_KURS

Sumber :Data Sekunder diolah melalui SPSS 25,2019

Hasil analisis koefisien determinasi pada regresi linier berganda dengan nilai R² (Adjusted R Square) 0,695. Jadi sumbangan pengaruh dari variabel independen : Nilai tukar, suku bunga dan jumlah uang beredar secara bersama-sama terhadap variabel dependen: Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yaitu 69,5%, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti. Dalam hal ini berarti bahwa variasi perubahan variabel dependen: Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dapat dijelaskan variabel independen: Nilai tukar, suku bunga dan jumlah uang beredar sebesar 69,5%, sedangkan sisanya 30,5% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model.

Uji Secara Parsial (Uji t)

Tabel 4.11
Hasil Uji t

Coefficients ^a						
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
	(Constant)	-2,699	1,294		-2,085	0,042
1	X1_KURS	-1,51	0,256	-1,858	-5,897	0,000
	X2_SBI	0,027	0,013	0,386	2,094	0,041
	X3_JUB	1,431	0,225	2,386	6,354	0,000

a. Dependent Variable: Y_ISSI

Sumber :Data Sekunder diolah melalui SPSS 25,2019

Berdasarkan hasil analisis regresi diperoleh :

1. Variabel Nilai Tukar / kurs (X1)

H₀ = Nilai Tukar / kurs (X1) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia/ ISSI (Y).

H_a = Nilai Tukar / kurs (X1) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia/ ISSI (Y).

Nilai t hitung sebesar $-5,897 < t$ tabel 2,39741 dan nilai signifikansi (Sig.) $0,000 < 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa H₀ ditolak dan H_a diterima, yang artinya Nilai Tukar / kurs (X1) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia/ ISSI (Y).

2. Variabel Suku bunga / SBI (X2)

H₀ = Suku bunga / SBI (X2) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia/ ISSI (Y).

H_a = Suku bunga / SBI (X2) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia/ ISSI (Y).

Nilai t hitung sebesar $2,094 < t$ tabel 2,39741 dan nilai signifikansi (Sig.) $0,041 < 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa H₀ ditolak dan H_a diterima, yang artinya Suku bunga / SBI (X2) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia/ ISSI (Y).

3. Variabel Jumlah uang beredar (X3)

H₀ = Jumlah Uang Beredar (X3) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia/ ISSI (Y).

H_a = Jumlah Uang Beredar (X3) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia/ ISSI (Y).

Nilai t hitung sebesar $6,354 > t$ tabel 2,39741 dan nilai signifikansi (Sig.) $0,000 < 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa H₀ diterima dan H_a diterima, yang artinya Jumlah Uang Beredar (X3) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia/ ISSI (Y).

Uji Kelayakan Model (Goodness Of Fit)

Tabel 4.12
Hasil Uji Kesesuaian Model

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	0,324	3	0,108	45,858	,000 ^b
1 Residual	0,132	56	0,002		
Total	0,455	59			

a. Dependent Variable: Y_ISSI

b. Predictors: (Constant), X3_JUB, X2_SBI, X1_KURS

Sumber :Data Sekunder diolah melalui SPSS 25,2019

Berdasarkan tabel 4.12 dapat dilihat bahwa nilai F hitung sebesar 45,858 dengan tingkat signifikansi $0,000 < 0,05$. Karena nilai signifikan lebih kecil dari batas nilai signifikan ($\alpha = 0,05$) maka model penelitian layak untuk diuji. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen yaitu nilai tukar, suku bunga, dan jumlah uang beredar cocok sebagai penjelas variabel dependen yaitu Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Pembahasan

1. Pengaruh Nilai Tukar terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Hasil perhitungan statistik Nilai Tikar / kurs pada output SPSS menunjukkan standar deviasi 0,10812 lebih kecil dari mean 9,4265 yang menunjukkan rendahnya variasi antara nilai maksimum dan nilai minimum selama periode pengamatan atau dengan kata lain tidak ada kesenjangan yang cukup besar dari nilai tukar (*kurs*) terendah dan tertinggi. Dengan kata lain nilai tukar terdistribusi normal. Hasil koefisien regresi (b) β_1 menunjukkan nilai $-1,510$. Angka ini mengandung arti bahwa setiap penambahan 1 satuan tingkat nilai tukar (X1), maka ISSI (Y) akan meningkat sebesar $-1,510$ satuan. Karena nilai koefisien regresi bernilai negatif (-) yaitu $-1,510$ dengan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ maka dapat dikatakan bahwa nilai tukar (X1) secara parsial berpengaruh secara signifikan terhadap Indeks Saham syariah (ISSI). **Dengan demikian H1 diterima.**

2. Pengaruh Suku Bunga terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Hasil perhitungan statistik suku bunga pada output SPSS menunjukkan bahwa variabel suku bunga (SBI) mempunyai standar deviasi 1,24282 lebih kecil dari mean 6,4188 yang menunjukkan rendahnya variasi antara nilai maksimum dan nilai minimum selama periode pengamatan atau dengan kata lain tidak ada kesenjangan yang cukup besar dari suku bunga (SBI) terendah dan tertinggi. Dengan kata lain suku bunga terdistribusi normal. Hasil koefisien regresi (b) β_2 menunjukkan nilai sebesar 0,027. Angka ini mengandung arti bahwa setiap penambahan 1 satuan tingkat suku bunga (X3), maka ISSI (Y) akan meningkat sebesar 0,027 satuan. Karena nilai koefisien regresi bernilai positif (+) yaitu 0,027 dengan nilai signifikansi $0,041 < 0,05$ maka dapat dikatakan bahwa suku bunga (X2) secara parsial

berpengaruh signifikan terhadap ISSI. **Dengan demikian H2 diterima.**

3. Pengaruh Jumlah Uang Beredar terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Hasil perhitungan statistik suku bunga pada output SPSS menunjukkan bahwa variabel jumlah uang beredar (JUB) mempunyai nilai minimum 15,00 dan nilai maksimum 15,51 dengan standar deviasi 0,14646 lebih kecil dari mean 15,2660 yang menunjukkan rendahnya variasi antara nilai maksimum dan nilai minimum selama periode pengamatan atau dengan kata lain tidak ada kesenjangan yang cukup besar dari jumlah uang beredar (JUB) terendah dan tertinggi. Dengan kata lain jumlah uang beredar terdistribusi normal. Hasil koefisien regresi (b) β_3 menunjukkan nilai sebesar 1,431. Angka ini mengandung arti bahwa setiap penambahan 1 satuan jumlah uang beredar (X3), maka ISSI (Y) akan meningkat sebesar 1,431 satuan. Karena nilai koefisien regresi bernilai positif (+) yaitu 1,431 dengan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ maka dapat dikatakan bahwa jumlah uang beredar (X3) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap ISSI. **Dengan demikian H3 diterima.**

4. Pengaruh Inflasi sebagai variabel moderating dalam hubungan antara Nilai tukar terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Pada hasil output SPSS menunjukkan beta yang dihasilkan dari pengaruh interaksi X1.Z terhadap Y hasilnya adalah positif (0,081), yang berarti bahwa moderasi dari Z memperkuat pengaruh dari X1 terhadap Y. Meskipun memperkuat, tetapi pengaruhnya tidak signifikan ($0,618 > 0,05$). Pengaruh dari Z terhadap Y pada output pertama dan pengaruh Interaksi X1Z pada output kedua, tidak ada satupun yang signifikan (Sig. $> 0,05$). Berarti Inflasi sebagai variabel *moderating* dalam hubungan antara Nilai tukar (*kurs*) terhadap Indeks Saham Syariah (ISSI) bukan *Pure Moderator*. **Dengan demikian H4 ditolak.**

5. Pengaruh Inflasi sebagai variabel moderating dalam hubungan antara Suku Bunga terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Pada hasil output SPSS menunjukkan beta yang dihasilkan dari pengaruh interaksi X2.Z terhadap Y hasilnya adalah positif (0,031), yang berarti bahwa moderasi dari Z memperkuat pengaruh dari X2 terhadap Y. Meskipun memperkuat, tetapi pengaruhnya tidak signifikan ($0,781 > 0,05$) pengaruh dari Z terhadap Y pada output pertama dan pengaruh Interaksi X2.Z pada output kedua signifikan ($0,05 = 0,05$). Berarti Inflasi sebagai variabel *moderating* dalam hubungan antara Suku Bunga terhadap Indeks Saham Syariah (ISSI) *Pure Moderator*. **Dengan demikian H5 diterima.**

6. Pengaruh Inflasi sebagai variabel moderating dalam hubungan antara Jumlah Uang Beredar terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Pada hasil output SPSS menunjukkan beta yang dihasilkan dari pengaruh interaksi X3.Z terhadap Y hasilnya adalah positif

(0,000), yang berarti bahwa moderasi dari Z memperkuat pengaruh dari X3 terhadap Y. Meskipun memperkuat, tetapi pengaruhnya tidak signifikan ($0,821 > 0,05$). Pengaruh dari Z terhadap Y pada output pertama dan pengaruh Interaksi X3.Z pada output kedua, tidak ada satupun yang signifikan (Sig. $> 0,05$). Berarti Inflasi sebagai variabel *moderating* dalam hubungan antara Nilai Jumlah Uang Beredar terhadap Indeks Saham Syariah (ISSI) bukan *Pure Moderator*. **Dengan demikian H6 ditolak.**

Penutup

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh nilai tukar, suku bunga, dan jumlah uang beredar terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dengan inflasi sebagai moderasi. Berdasarkan rumusan masalah penelitian yang diajukan, analisis data yang telah dilakukan dan pembahasan yang telah dikemukakan pada bab sebelumnya, dapat ditarik beberapa kesimpulan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Nilai koefisien regresi Nilai Tukar bernilai negatif (-) yaitu -1,510 dengan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ maka dapat dikatakan bahwa nilai tukar (X1) secara parsial berpengaruh secara signifikan terhadap Indeks Saham syariah (ISSI). **Dengan demikian H1 diterima.**
2. Nilai koefisien regresi Suku Bunga bernilai positif (+) yaitu 0,027 dengan nilai signifikansi $0,041 < 0,05$ maka dapat dikatakan bahwa suku bunga (X2) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap ISSI. **Dengan demikian H2 diterima.**
3. Nilai koefisien regresi Jumlah Uang Beredar bernilai positif (+) yaitu 1,431 dengan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ maka dapat dikatakan bahwa jumlah uang beredar (X3) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap ISSI. **Dengan demikian H3 diterima.**
4. Sesuai dengan hasil penelitian ini diperoleh bahwa nilai R^2 (Adjusted R Square) 0,695. Jadi sumbangan pengaruh dari variabel independen : Nilai tukar, suku bunga dan jumlah uang beredar secara bersama-sama terhadap variabel dependen: Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yaitu 69,5%, sedangkan sisanya 30,5% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model.
5. Beta yang dihasilkan dari pengaruh interaksi X1.Z terhadap Y hasilnya adalah positif (0,081), yang berarti bahwa moderasi dari Z memperkuat pengaruh dari X1 terhadap Y. Meskipun memperkuat, tetapi pengaruhnya tidak signifikan ($0,618 > 0,05$). Pengaruh dari Z terhadap Y pada output pertama dan pengaruh Interaksi X1Z pada output kedua, tidak ada satupun yang signifikan (Sig. $> 0,05$). Berarti Inflasi sebagai variabel *moderating* dalam hubungan antara Nilai tukar (*kurs*) terhadap Indeks Saham Syariah (ISSI) bukan *Pure Moderator*. **Dengan demikian H4 ditolak.**

6. Beta yang dihasilkan dari pengaruh interaksi X2.Z terhadap Y hasilnya adalah positif (0,031), yang berarti bahwa moderasi dari Z memperkuat pengaruh dari X2 terhadap Y. Meskipun memperkuat, tetapi pengaruhnya tidak signifikan ($0,781 > 0,05$) pengaruh dari Z terhadap Y pada output pertama dan pengaruh Interaksi X2.Z pada output kedua signifikan ($0,05 = 0,05$). Berarti Inflasi sebagai variabel moderating dalam hubungan antara Suku Bunga terhadap Indeks Saham Syariah (ISSI) Pure Moderator. **Dengan demikian H5 diterima.**
7. Beta yang dihasilkan dari pengaruh interaksi X3.Z terhadap Y hasilnya adalah positif (0,000), yang berarti bahwa moderasi dari Z memperkuat pengaruh dari X3 terhadap Y. Meskipun memperkuat, tetapi pengaruhnya tidak signifikan ($0,821 > 0,05$). Pengaruh Y pada output pertama dan pengaruh Interaksi X3.Z pada output kedua, tidak ada satupun yang signifikan ($\text{Sig.} > 0,05$). Berarti Inflasi sebagai variabel moderating dalam hubungan antara Nilai Jumlah Uang Beredar terhadap Indeks Saham Syariah (ISSI) bukan Pure Moderator. **Dengan demikian H6 ditolak.**

Saran

Berdasarkan hasil penelitian, analisis, dan interpretasi data serta simpulan maka ada beberapa saran yang diharapkan dapat bermanfaat bagi berbagai pihak yang memiliki kepentingan dengan hasil penelitian ini yaitu :

1. Bagi perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan kebijakan investasi pada setiap perusahaan, serta dapat meningkatkan nilai perusahaan sehingga dapat menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan mereka. Terutama saham syariah untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan dapat digunakan sebagai alat evaluasi terhadap kinerjanya.
2. Bagi investor maupun calon investor, penulis berharap penelitian ini dapat menjadi sumber informasi yang dapat menambah pengetahuan dan wawasan bagi investor pasar modal syariah terutama terkait dengan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), sehingga dapat dijadikan landasan dalam pengambilan keputusan dalam melakukan investasi di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
3. Bagi peneliti selanjutnya, sebaiknya lebih banyak menggunakan variabel independen yang akan dipakai dalam penelitian yang mempunyai pengaruh terhadap saham syariah, dengan penggunaan variabel moderating dengan variabel lainnya.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang mungkin dapat menimbulkan gangguan terhadap hasil penelitian, diantaranya adalah :

1. Penelitian ini hanya menggunakan empat variabel sebagai faktor makro ekonomi yang mempengaruhi ISSI, sementara faktor makro ekonomi tentunya lebih banyak selain yang digunakan dalam penelitian ini.
2. Kemampuan model penelitian ini hanya mampu menjelaskan hubungan antara variabel independen dengan variabel dependennya sebesar 69,5 %. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat 30,5% variabel-variabel lain yang diduga mampu menjelaskan variabel Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
3. Kemudian periode pengamatan penelitian ini yaitu hanya menggunakan selang waktu lima tahun (2013-2017), sementara jika menggunakan periode pengamatan yang lebih lama akan memperkuat keadaan yang sebenarnya terkait pengaruh faktor makro ekonomi terhadap ISSI.

DAFTAR PUSTAKA

- Amin, Z. 2012. Pengaruh Tingkat Inflasi, Suku Bunga SBI, Nilai Kurs dan Indeks Dow Jones terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia 2008-2011. *Jurnal Skripsi Universitas Brawijaya*.
- Ardana, Yudhistira. 2016. "Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (Periode Mei 2011 – September 2015 dengan Model ECM)". *Media Trend Vol. 11 No. 2 Oktober 2016*, hal. 117-130.
- Arintika, R.Y. dan Isyuardhana, D. 2015. Pengaruh Inflasi, Suku Bunga SBI, Kurs Valuta Asing, Indeks Harga Konsumen dan Harga Emas Dunia Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. *Jurnal e-Proceeding of Management : Vol.2, No.1 April 2015 | Page 444*.
- Chandrarini, G. 2017. *Metode Riset Akuntansi Pendekatan Kuantitatif*. Jakarta Selatan: Salemba Empat.
- Darmadji, T. 2006. *Pasar Modal di Indonesia (kedua)*. Salemba Barat.
- Fahmi, Irham. 2012. *Manajemen Investasi Teori dan Soal Jawab*, Jakarta : Penerbit Salemba Empat.
- Ghozali, Imam. "Aplikasi Analisis Multivariete dengan Program IBM SPSS 23". Cet. VIII. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro. 2016.
- Halim, Abdul. "Analisis Investasi". Edisi Kedua. Salemba Empat : Jakarta. 2005.

- Hartono. 2005. Hubungan Teori Signaling Dengan Underpricing Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, pp 35-48.
- Husnan, Suad. 2009. *Dasar-dasar Teori Portofolio & Analisis Sekuritas*, Edisi Keempat. Yogyakarta: Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN
- Iskandar Z, Alwi. 2003. *Pasar Modal, Teori, dan Aplikasi*. Jakarta : Nasindo Internusa.
- Karlina, K. 2017. Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) di Bursa Efek Indonesia periode Januari 2014-Juli 2016. *Fakultas Ekonomi dan Bisnis*. Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Karya, D., & Syamsuddin, S. 2016. *Makro Ekonomi (Pengantar Untuk Manajemen)*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Kasmir. 2008. *"Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya"*. Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada.
- Krisna, A., & Wirawati, N. 2013. *Fakultas Ekonomi Universitas Udayana (UNUD), Bali , Indonesia pasar modal di Indonesia telah mengalami perkembangan yang semakin baik , hal Indonesia (BEI) dari tahun ke tahun sehingga semakin banyak jenis surat berharga Tingkat Suku Bunga , dan Nilai*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana.
- Kumar, K. K., & Sahu, B. (2017). Dynamic Linkages Between Macroeconomic Factors and Islamic Stock Indices In A Non Islamic Country India. *Journal of Developing Areas*, 51.
- Manan, Abdul. 2009. "Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia". Edisi Pertama. Jakarta : Kencana.
- Mardiyah, A.M. 2017. "Analisis Pengaruh Kurs, Indeks Harga Saham Gabungan, Jakarta Islamic Index, dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah di Indonesia dengan Inflasi sebagai Variabel Moderasi pada Periode 2012-2016". *Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam*. IAIN Salatiga.
- Mardiyati, U., & Rosalina, A. 2013. Analisis pengaruh nilai Tukar, tingkat suku bunga dan inflansi terhadap indeks harga saham. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 4(1), 1–15.
- Murni, Asfia. 2006. *"Ekonomika Makro"*, PT. Refika Aditama : Bandung.
- Pasaribu, R.B.F dan Firdaus, M. 2013. "Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia". Vol. 7 No. 2. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis STIE YKPN : Yogyakarta*.
- Paramita, Ratna Wijayanti Daniar. 2012. "Pengaruh Firm Size Terhadap Earnings Response Coeffisient (ERC) dengan Voluntary Disclosure Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)". *Jurnal WIGA*, no. 1 (2) (2012)
- Putri, O.L. 2018. "Analisa Pengaruh Faktor Makro Ekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 30 Juni 2011 – 31 Juli 2016". *Fakultas Ekonomi*. Universitas Islam Indonesia.
- Rachmawati, M., & Laila, N. 2015. Faktor Makroekonomi Yang Mempengaruhi Pergerakan Harga Saham Pada Indeks Saham Syariah Indonesia (Issi) Di Bursa Efek Indonesia (Bei). *JESTT Vol. 2 No. 11* November 2015, 1
- Rama, Ali. 2015. "Sistem Ekonomi dan Keuangan Islam". Jakarta : Puslitpen UIN Jakarta.
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Saputra, R., Litriani, E. & Akbar, D.A. 2017. Pengaruh BI Rate, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). *Jurnal I-Economic Vol.3. No 1*. Juni 2017.
- Siregar, Syofian. 2011. *Statistika Deskriptif untuk Penelitian*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Siti Aisyah Suciningtias dan Rizki Khoiroh. 2015. "Analisis Dampak Variabel Makro Ekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)". *Jurnal UNISSULA Vol. 2 No. 1*
- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. 2014. *METODE PENELITIAN MANAJEMEN*, Cetakan Ke-3, Oktober 2014, Bandung: Penerbit Alfabeta.

- Sukirno, S. 2013. Makroekonomi Teori Pengantar (3rd ed.). Jakarta: PT RajaGrafindo Persada.
- Susilowati, Yeye dan Tri Turyanto. 2011. "Reaksi Signal Rasio Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas Terhadap Saham Perusahaan". *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, no. 1
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Utoyo, N., & Riduwan, A. 2016. Pengaruh tingkat inflasi, suku bunga, harga emas dunia, dan kurs rupiah pada jii. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*.
- Widyasa, V.I.A. dan Worokinasih, S. 2018. Pengaruh Tingkat Inflasi, Nilai Tukar, dan Tingkat Suku Bunga Domestik Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*|Vol. 60 No. 1 Juli 2018|
- www.bi.go.id
www.bps.go.id
www.idx.co.id
www.ojk.go.id
www.duniainvestasi.com