

# **PENGARUH INFLASI TERHADAP JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) DENGAN BI 7 DAY REPO RATE SEBAGAI VARIABEL MODERATING DAN NILAI TUKAR (IDR/USD) SEBAGAI VARIABEL INTERVENING**

Noval Noval<sup>1\*</sup>, Nadia Nadia<sup>2</sup>,

<sup>1</sup>Jurusan Perbankan Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, IAIN Palu, email: noval@iainpalu.ac.id

<sup>2</sup>Jurusan Hukum Ekonomi Syariah, Fakultas Syariah, IAIN Palu, email: nadianadirschach@gmail.com

---

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh inflasi, BI 7 Day Repo Rate dan Nilai Tukar (IDR/USD) terhadap Jakarta Islamic Index (JII) melalui BI 7 Day Repo Rate sebagai variabel moderating dan nilai tukar (IDR/USD) sebagai variabel intervening. Populasi penelitian ini adalah seluruh data bulanan Jakarta Islamic Index (JII) periode 2008-2018. Sampel penelitian berjumlah 100 ditentukan dengan rumus Slovin serta diperoleh berdasarkan teknik *purposive sampling*. Analisis data dilakukan menggunakan analisis jalur (*path analysis*), *moderate regression analysis* (MRA) dan *Bootstrapping bias corelated* dengan bantuan program AMOS versi 22. Hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi dan BI 7 Day Repo Rate berpengaruh signifikan negatif terhadap Nilai Tukar (IDR/USD) namun tidak berpengaruh signifikan terhadap Jakarta Islamic Index (JII). Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa BI 7 Day Repo Rate tidak berperan sebagai variabel moderating terhadap hubungan antara inflasi dan nilai tukar (IDR/USD) begitupun pada hubungan antara inflasi dan Jakarta Islamic Index (JII) serta hubungan nilai tukar (IDR/USD) dan Jakarta Islamic Index (JII). Sementara nilai tukar (IDR/USD) berperan murni sebagai variabel *intervening* terhadap hubungan inflasi dan Jakarta Islamic Index (JII) serta hubungan BI 7 Day Repo Rate dan Jakarta Islamic Index (JII) dengan arah negatif dan bersifat *full mediation* karena inflasi dan BI 7 Day Repo Rate yang tidak berpengaruh signifikan secara langsung terhadap Jakarta Islamic Index (JII).

---

## INFORMASI ARTIKEL

### **Katakunci:**

Inflasi, BI 7 Day Repo Rate, Nilai Tukar (IDR/USD), Jakarta Islamic Index (JII)

## 1. PENDAHULUAN

Pasar modal syariah Indonesia berkembang pesat hingga bertransformasi menjadi bagian penting dari sumber pendanaan jangka panjang<sup>1</sup>. Bahkan melalui salah satu indeksinya kita dapat mengetahui perkembangan perekonomian negara, hal ini disebabkan karena pasar modal syariah merupakan indikator perkembangan perekonomian<sup>2</sup>. Sehingga volatilitas yang terjadi di pasar modal merupakan refleksi dari perekonomian negara. Tingkat volatilitas ini cukuplah tinggi karena pengaruh dari dua faktor yaitu faktor mikro dan makro. Secara mikro volatilitas di pasar modal dipengaruhi oleh kinerja keuangan emiten yang tercermin dari *key performance indicator*nya. Sementara dalam lingkup makro volatilitas ini lebih disebabkan oleh inflasi, suku bunga (domestik dan global), nilai tukar (kurs), indeks saham regional (asia dan global), peristiwa politik, sosial dan hukum baik domestik maupun internasional, harga emas dan harga minyak dunia serta tingkat pengangguran<sup>3</sup>.

Namun, dari sekian banyak indikator mikro dan makro tersebut

hanya inflasi yang dapat dikatakan sebagai *adhartatif tunggal*, sebab pergerakan indikator-indikator tersebut hanya akan meningkatkan inflasi terlebih dahulu sebelum mempengaruhi pasar modal syariah<sup>4</sup>. Hal tersebut tidak mengherankan karena inflasi adalah momok utama perekonomian negara. Pada tingkatan yang tinggi misalnya, inflasi mampu menurunkan nilai intrinsik mata uang sehingga dapat melemahkan daya beli masyarakat<sup>5</sup>. Masih pada tingkatan yang sama, inflasi juga mampu melemahkan harga saham syariah sebab emiten akan takut memproduksi produk dalam jumlah besar. Pengurangan produksi ini akan mengoreksi kinerja emiten untuk menghasilkan profitabilitas<sup>6</sup> sehingga akan mengurangi *Earning Per Share* (EPS) serta Produk Domestik Bruto (PDB) dalam jangka panjang. Di sisi lain, inflasi pada tingkatan yang terlalu rendah (deflasi) akan menyebabkan ketidakstabilan sistem perekonomian. Apalagi saat ini perang dagang antara Amerika Serikat dan China sedang memanas sudah pasti negara yang bekerja sama dengan kedua negara ini akan terkena imbasnya tidak terkecuali Indonesia.

Salah satu upaya yang dilakukan Indonesia untuk mengantisipasi kondisi ini adalah dengan menjaga inflasi tetap

---

<sup>1</sup> Soetanto Hadinoto, *Bank Strategy on Funding and Liability Management* (Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2008), 25; Muhamad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio* (Jakarta: PT Gelora Aksara Pratama, 2006), 43.

<sup>2</sup> Sawidji Widiatmojo, *Jurus Jitu Go Publik: Bagaimana Meningkatkan Kekayaan Pemegang Saham Perusahaan Tanpa Kehilangan Kontrol* (Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2004), 12.

<sup>3</sup> William Tanuwidjaja, *Cerdas Investasi Emas* (Yogyakarta: Media Perssido, 2009), 46; Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, 335.

---

<sup>4</sup> Sawidji Widiatmojo, *Pengetahuan Pasar Modal: Untuk Konteks Indonesia* (Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2015), 235.

<sup>5</sup> Ali Ibrahim Hasyim, *Ekonomi Makro*, 1 ed. (Jakarta: Kencana, 2017), 186.

<sup>6</sup> Eduardus Tandililin, *Pasar Modal: Manajemen Portofolio & Investasi* (Yogyakarta: PT Kanisius, 2017), 345.

berada pada tingkat harapannya yaitu 3,5%. Upaya ini sangatlah penting dilakukan sebab dengan menargetkan inflasi akan dapat menahan variabilitas nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika<sup>7</sup>. Salah satu kebijakan yang dilakukan dengan meningkatkan BI 7 Day Repo Rate. Peningkatan suku bunga ini akan mampu mempengaruhi aktivitas ekonomi seperti nilai tukar dan harga saham syariah serta mampu memangkas pautan antara suku bunga domestik dan suku bunga global sehingga mampu mendorong peningkatan *capital inflow* ke Indonesia melalui penjualan Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Di sisi lain, naiknya BI 7 Day Repo Rate dalam jangka panjang dapat menyebabkan *capital outflow* akibat risiko besar yang tidak sebanding dengan *return* yang akan dihasilkan di pasar modal<sup>8</sup>.

Berbagai penelitian telah dilakukan untuk menjelaskan pengaruh inflasi terhadap indeks saham syariah. Namun, dari sejumlah penelitian yang ada tersebut, masih terdapat perbedaan hasil. Ada yang menyatakan jika

---

<sup>7</sup> Weera Prasertnukul, Donghun Kim, dan Makoto Kakinaka, "Exchange rates, price levels, and inflation targeting: Evidence from Asian countries," *Japan and the World Economy* 22, no. 3 (2010): 173-82, doi:10.1016/j.japwor.2010.03.002; Marc Pourroy, "Does exchange rate control improve inflation targeting in emerging economies?," *Economics Letters* 116, no. 3 (2012): 448-50, doi:10.1016/j.econlet.2012.04.036; Annina Kaltenbrunner dan Juan Pablo Painceira, "The Impossible Trinity: Inflation Targeting, Exchange Rate Management and Open Capital Accounts in Emerging Economies," *Development and Change* 48, no. 3 (2017): 452-80, doi:10.1111/dech.12304.

<sup>8</sup> Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, 201.

korelasi antara inflasi dan indeks saham syariah adalah negatif<sup>9</sup>, ada juga yang menyatakan kalau hubungannya positif<sup>10</sup> bahkan ada yang menyatakan kalau inflasi sama sekali tidak berkorelasi dengan indeks saham syariah<sup>11</sup>. Masih adanya perbedaan hasil penelitian mengindikasikan bahwa penelitian tentang hal ini masih sangat terbuka lebar. Terlebih lagi nilai tukar juga mampu mempengaruhi indeks saham

---

<sup>9</sup> Sigit Sanjaya and Nila Pratiwi, "Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Kurs Dan Inflasi Terhadap Jakarta Islamic Index (JII)," *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam* 3, no. 1 (2018): 47-58; Siti Aisyah Suciningtias and Rizki Khoiroh, "Analisis Dampak Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)," 2nd Conference in Business, Accounting, and Management 2, no. 1 (2015): 398a-412.

<sup>10</sup> Yulianto, "The Effect of Inflation, Exchange, Interest Rates, and World Crude Oil Prices on Jakarta Islamic Index and Its Implication Against Development of Portfolio Investment In Indonesia, Period 2004-2015," *Scientific Journal of Reflection, Accounting, Management and Business, Accounting, Management and Business* 2, no. 1 (1 Januari 2019): 111-20, doi:10.37481/sjr.v2i1.56; Herni Ali, "Analisis Pengaruh Faktor Variabel Makroekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2010 - 2013," *Signifikan: Jurnal Ilmu Ekonomi* 3, no. 2 (2014): 185-98, doi:10.15408/sigf.v3i2.2061.

<sup>11</sup> Yudhistira Ardana, "Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (Periode Mei 2011-September 2015 dengan Model ECM)," *Jurnal Ekonomi, Bisnis & Entrepreneurship* 10, no. 1 (2016): 76-90; Lak lak Nashat El Hasanah dan Jihad Lukis Panjawa, "The Effectiveness of Monetary Policy Towards Stock Index Case Study: Jakarta Islamic Index 2006-2014," *Jurnal Ekonomi Pembangunan: Kajian Masalah Ekonomi dan Pembangunan* 17, no. 1 (2016): 100-107, doi:10.23917/jep.v17i1.1404.

syariah<sup>12</sup>. Sehingga muncul dugaan bahwa BI 7 Day Repo Rate memediasi hubungan antara inflasi dan nilai tukar terhadap indeks saham syariah. Serta dugaan bahwa nilai tukar memediasi hubungan antara inflasi dan BI 7 Day Repo Rate dalam mempengaruhi indeks harga saham syariah. Berdasarkan hal tersebut maka penelitian ini berjudul pengaruh inflasi terhadap Jakarta Islamic Index (JII) dengan BI 7 Day Repo Rate sebagai variabel moderating dan nilai tukar (IDR/USD) sebagai variabel intervening.

## **2. TINJAUAN PUSTAKA**

### *2.1 Pengaruh Inflasi Terhadap Nilai Tukar (IDR/USD)*

Inflasi sebenarnya memiliki hubungan kausalitas satu arah terhadap nilai tukar<sup>13</sup> sehingga memungkinkan nilai tukar dapat mempengaruhi inflasi atau sebaliknya. Dalam *purchasing power parity relative theory* menjelaskan bahwa nilai tukar mata uang negara akan ditentukan oleh tingkat inflasi negara tersebut<sup>14</sup>. Sehingga dengan tingkat inflasi yang lebih rendah ketimbang

negara pembandingnya nilai tukar mata uang neraga akan terapresiasi atau sebaliknya. Misalnya Indonesia yang telah menjadikan dolar US sebagai pembanding rupiah, jika tingkat inflasi di Indonesia jauh lebih rendah (tinggi) ketimbang Amerika Serikat maka mata uang rupiah akan terapresiasi (terdepresiasi) terhadap dolar US. Hal ini yang kemudian menyebabkan inflasi selalu di targetkan setiap tahunnya<sup>15</sup>.

**H1: Kenaikan inflasi akan mendepresiasi Nilai Tukar (IDR/USD)**

### *2.2 Pengaruh BI 7 Day Repo Rate Terhadap Nilai Tukar (IDR/USD)*

Sejatinya kebijakan BI 7 Day Repo Rate digunakan oleh Bank Indonesia untuk menyeimbangkan nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat melalui suatu proses yang disebut transmisi kebijakan moneter<sup>16</sup>. Dalam teori *international Fisher effect* dijelaskan bahwa negara dengan tingkat suku bunga rendah ketimbang negara pembandingnya akan mengalami depresiasi nilai tukar yang disebabkan oleh *capital outflow* karena menurunnya

---

<sup>12</sup> OlaOluwa Yaya dan Olanrewaju Shittu, "On the impact of inflation and exchange rate on conditional stock market volatility: a re-assessment," *American Journal of Scientific and Industrial Research* 1, no. 2 (2010): 115-17, doi:10.5251/ajsir.2010.1.2.115.117.

<sup>13</sup> Noer Azam Achsan, Arie Jayanthi F.A. Fauzi, dan Piter Abdullah, "The relationship between inflation and real exchange rate: Comparative study between ASEAN+3, the EU and North America," *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences* 18, no. 18 (2010): 69-76.

<sup>14</sup> Nazaruddin Malik, *Ekonomi Internasional* (Malang: UMM Press, 2017), 149.

---

<sup>15</sup> Victor Pontines, "Inflation Targeting and Exchange Rate Volatility: A Treatment Effect Regression Approach," *International Economic Journal* 27, no. 1 (1 Maret 2013): 25-39, doi:10.1080/10168737.2012.719913; Than Than Soe dan Makoto Kakinaka, "Inflation targeting and income velocity in developing economies: Some international evidence," *North American Journal of Economics and Finance* 44, no. November (2018): 44-61, doi:10.1016/j.najef.2017.11.001.

<sup>16</sup> Perry Warjiyo, *Mekanisme Kebijakan Moneter Di Indonesia* (Jakarta: Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK) Bank Indonesia, 2017), 1.

*return* investasi dari aset domestik. Penelitian Anisa Fahmi menunjukkan bahwa memang terdapat hubungan negatif antara suku bunga acuan dan nilai tukar (IDR/USD)<sup>17</sup>.

## **H2: Kenaikan BI 7 Day Repo Rate akan menurunkan Nilai Tukar (IDR/USD)**

### *2.3 Pengaruh Inflasi Terhadap Jakarta Islamic Index (JII)*

Indeks Harga Konsumen (IHK) adalah indeks yang digunakan oleh negara Indonesia dalam mengukur tingkatan inflasi melalui *core inflation* dan *non core inflation*<sup>18</sup>. Dalam kaitannya dengan indeks saham syariah ada dua kemungkinan yang terjadi jika inflasi meningkat. Pertama, jika naiknya sesuai dengan angka harapannya maka inflasi akan meningkatkan profitabilitas emiten yang selanjutnya meningkatkan *earning per share* (EPS) kemudian menaikkan harga saham emiten. Namun, jika tingkat inflasi melewati angka harapannya, maka hal ini akan menjadi masalah besar, sebab pada tingkatan ini gairah untuk memproduksi emiten akan melemah, sehingga kemampuan menghasilkan profitabilitas akan murun yang selanjutnya akan berimbas pada penurunan harga sahamnya<sup>19</sup>.

---

<sup>17</sup> Anisa Fahmi, 'Pengaruh Capital Inflow, Inflasi, Suku Bunga, Ekspor, dan Impor Terhadap Nilai Tukar Rupiah', *Kinerja*, 16.1 (2019), 40-50.

<sup>18</sup> Thomas Arifin, *Sinergi Sukses Pengusaha & Bankir: Plus Pengusaha dan Bankir Top Berbagi Pengalaman* (Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 2014), 100; Hasyim, *Ekonomi Makro*, 186.

<sup>19</sup> Gregorius Sihombing, *Kaya dan Pintar Jadi Trader & Investor Saham* (Yogyakarta: Penerbit

## **H3: Kenaikan inflasi akan menurunkan Jakarta Islamic Index (JII)**

### *2.4 Pengaruh BI 7 Day Repo Rate Terhadap Jakarta Islamic Index (JII)*

Kenaikan BI 7 Day Repo Rate akan membawa perubahan terhadap aktivitas ekonomi dan keuangan, namun membutuhkan proses yang cukup panjang (transmisi kebijakan moneter)<sup>20</sup>. Dalam kaitannya dengan pasar modal, naiknya suku bunga acuan ini akan menyebabkan tingkat risiko investasi saham meningkat sehingga investor akan kehilangan kepastian untuk memperoleh keuntungan dan cenderung akan melepas saham yang ada, ketimbang harus menahannya. Pelepasan saham ini selanjutnya memberikan penurunan terhadap harga saham bagi emiten kemudian mempengaruhi indeks di mana emiten tersebut tergabung<sup>21</sup>. Penelitian Robiyanto juga seakan menunjukkan bahwa memang terdapat hubungan negatif antara suku bunga acuan dan Jakarta Islamic Index (JII)<sup>22</sup>.

## **H4: Kenaikan BI 7 Day Repo Rate akan menurunkan Jakarta Islamic Index (JII)**

---

Indonesia Cerdas, 2008), 31; Tandelilin, *Pasar Modal: Manajemen Portofolio & Investasi*, 345.

<sup>20</sup> Warjiyo, *Mekanisme Kebijakan Moneter Di Indonesia*, 1-4.

<sup>21</sup> Ryan Filbert, *Investor Blueprint: Peta Sukses Investasi Ala Investor Dunia* (Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2016), 165.

<sup>22</sup> Robiyanto Robiyanto, "The Effect of Gold Price Changes, USD/IDR Exchange Rate Changes and Bank Indonesia (BI) Rate on Jakarta Composite Index (JCI)'S Return and Jakarta Islamic Index (JII)'S Return," *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* 20, no. 1 (2018): 45-52, doi:10.9744/jmk.20.1.45-52.

2.5 *Pengaruh Nilai Tukar (IDR/USD) Terhadap Jakarta Islamic Index (JII)*

Indonesia saat ini menggunakan sistem *free floating exchange rate* dalam menentukan nilai tukar rupiah. Penggunaan sistem ini akan menyebabkan nilai tukar rupiah sangat berfluktuasi<sup>23</sup>. Jika arah fluktuasi nilai tukar positif maka aliran modal yang masuk akan meningkat kemudian mempengaruhi indeks harga saham<sup>24</sup>. Namun, tidak semua indeks saham akan memperoleh pengaruh yang sama, sebagai contoh indeks harga saham yang di dominasi emiten bidang ekspor, naiknya nilai tukar akan menyebabkan penguatan profitabilitasnya karena harga yang murah, sementara indeks harga saham cenderung dominan ke emiten bidang impor, kenaikan nilai tukar akan mengakibatkan pelemahan indeks harga saham, akibat dari naiknya jumlah hutang luar negeri yang harus dibayarkan oleh emiten<sup>25</sup>. Pengujian empiris tentang hubungan nilai tukar dan indeks harga saham syariah telah dilakukan yang memperoleh kesimpulan bahwa terdapat hubungan negatif diantara keduanya.<sup>26</sup>

---

<sup>23</sup> Christopher K Ma dan G Wenchi Kao, "On Exchange Rate Changes and Stock Price Reactions," *Journal of Business Finance & Accounting* 17, no. 3 (1990): 441–49, doi:10.1111/j.1468-5957.1990.tb01196.x.

<sup>24</sup> Musdalifa Azis, Sri Mintarti, dan Maryam Nadir, *Manajemen Investasi Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor dan Return* (Yogyakarta: Deepublish, 2015), 267.

<sup>25</sup> William Tanuwidjaja, *Siasat Investasi Cerdik: Bagi Investor Pemula* (Yogyakarta: Media Perssido, 2006), 51; Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, 335.

<sup>26</sup> Anita Md Shariff, Zuraida Mohamad, dan Syarafina Ismail, "The Impact of Macroeconomic Changes on the Malaysian Shariah Stock Index,"

**H5: Kenaikan Nilai Tukar (IDR/USD) akan menurunkan Jakarta Islamic Index (JII)**

2.6 *Pengaruh Inflasi Terhadap Jakarta Islamic Index (JII) Dengan Nilai Tukar (IDR/USD) Sebagai Variabel Intervening*

Inflasi merupakan momok yang paling ditakuti oleh setiap negara di dunia, sebab pada tingkat tertentu inflasi dapat mempengaruhi segala sektor baik ekonomi maupun keuangan. Dalam sektor ekonomi misalnya naiknya inflasi akan mengurangi nilai intrinsik dari mata uang sehingga kemampuan untuk membeli masyarakat akan menurun. Penurunan pembelian ini, kemudian akan berimbas pada Produk Domestik Bruto (PDB) dalam jangka panjang. Sementara dari sisi keuangan naiknya inflasi akan menyebabkan berkurangnya *return* investasi karena profitabilitas dan solvabilitas emiten menurun akibat mengurangnya nilai intrinsik dari mata uang.

**H6: Kenaikan Inflasi menurunkan Jakarta Islamic Index (JII) melalui Nilai Tukar (IDR/USD) sebagai variabel intervening**

---

*Terengganu International Finance and Economics Journal* 5, no. 1 (2017): 41–49; Mohsina Habib dan Khalid Ul Islam, "Impact of Macroeconomic Variables on Islamic Stock Market Returns: Evidence From Nifty 50 Shariah Index," *Journal of Commerce & Accounting Research* 6, no. 1 (2017): 37–44; Hock Tsen Wong, "Volatility Spillovers Between Real Exchange Rate Returns and Real Stock Price Returns In Malaysia," *International Journal of Finance and Economics* 24, no. 1 (2018): 131–49, doi:10.1002/ijfe.1653.

2.7 *Pengaruh BI 7 Day Repo Rate Terhadap Jakarta Islamic Index (JII) Dengan Nilai Tukar (IDR/USD) Sebagai Variabel Intervening*

BI 7 Day Repo Rate merupakan suku bunga acuan yang digunakan oleh Bank Indonesia untuk mengimbangi inflasi serta meningkatkan kembali nilai tukar rupiah terhadap dolar. Sehingga ada hubungan kausalitas antara keduanya<sup>27</sup>. Dalam kaitannya dengan pasar modal syariah, naiknya suku bunga acuan ini menyebabkan aliran dana yang masuk ke Indonesia meningkat akibat dari penjualan Sertifikat Bank Indonesia (SBI) kemudian meningkatkan nilai tukar rupiah terhadap dolar. Meski begitu, kenaikan tersebut tidak akan serta merta meningkatkan Jakarta Islamic Index (JII) sebab *return* investasi yang akan dihasilkan oleh pasar modal jauh lebih rendah ketimbang investasi dalam bentuk sukuk (obligasi syariah). Sehingga menyebabkan aliran modal yang keluar (*capital outflow*) meningkat selanjutnya akan berdampak pada penurunan harga saham syariah dan indeksinya.

**H7: Kenaikan Inflasi menurunkan Jakarta Islamic Index (JII) melalui Nilai Tukar (IDR/USD) sebagai variabel intervening**

*Pengaruh Inflasi Terhadap Nilai Tukar (IDR/USD) Dengan BI 7 Day Repo Rate Sebagai Variabel Moderating*

Inflasi adalah kenaikan harga produk secara umum yang berlangsung

dalam kurun waktu yang lama. Menurut Mankiw harga produk yang dimaksud adalah taraf uang untuk mendapatkan suatu produk (komoditas dan jasa)<sup>28</sup>. Kenaikan harga ini yang kemudian mengakibatkan nilai intrinsik dari mata uang menurun. Saat kondisi ini terjadi Bank Indonesia akan menaikkan BI 7 Day Repo Rate dengan tujuan agar inflasi tetap berada pada target harapannya. Proses menaikkan suku bunga acuan ini akan menyebabkan *capital inflow* ke Indonesia meningkat karena investasi pada Sertifikat Bank Indonesia (SBI) lebih menguntungkan investor ketimbang investasi asing sehingga fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap dolar dapat di minimalisir.

**H8: Kenaikan Inflasi dapat menaikkan Nilai Tukar (IDR/USD) melalui BI 7 Day Repo Rate sebagai variabel moderating**

2.8 *Pengaruh Nilai Tukar (IDR/USD) Terhadap Jakarta Islamic Index (JII) Dengan BI 7 Day Repo Rate Sebagai Variabel Moderating*

Fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap dolar US terjadi karena Indonesia menggunakan sistem *free floating exchange rate* sebagai penentu nilai tukar rupiah. Penentuan nilai tukar dengan sistem ini dilakukan berdasarkan supply dan demand di pasar uang. Jika arah fluktuasi negatif maka akan terjadi *capital outflow* di Indonesia. Hal ini disebabkan karena menurunnya *return* investasi di Indonesia, oleh sebab itu Bank Indonesia akan melakukan serangkaian kebijakan

---

<sup>27</sup> Serly Anggriani Tombili, "Hubungan Kausalitas Antara BI Rate, Inflasi dan Jumlah Uang Beredar Di Indonesia," *Jurnal Ekonomi Regional UNIMAL* 01, no. 3 (2018): 79–88.

---

<sup>28</sup> N Gregory Mankiw, *Makroekonomi* (Jakarta: PT. Gelora Aksara Pratama, 2006), 75.

salah satunya menaikkan BI 7 Day Repo Rate untuk meningkatkan kembali gairah investasi di Indonesia dengan cara menjual Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dengan suku bunga yang kompetitif. Sehingga akan terjadi peningkatan *capital inflow* ke Indonesia kemudian akan meningkatkan nilai tukar. Namun akan menurunkan harga saham karena investor lebih memilih berinvestasi pada obligasi dan deposito ketimbang investasi saham. Karena keuntungan yang lebih tinggi dan risiko rendah.

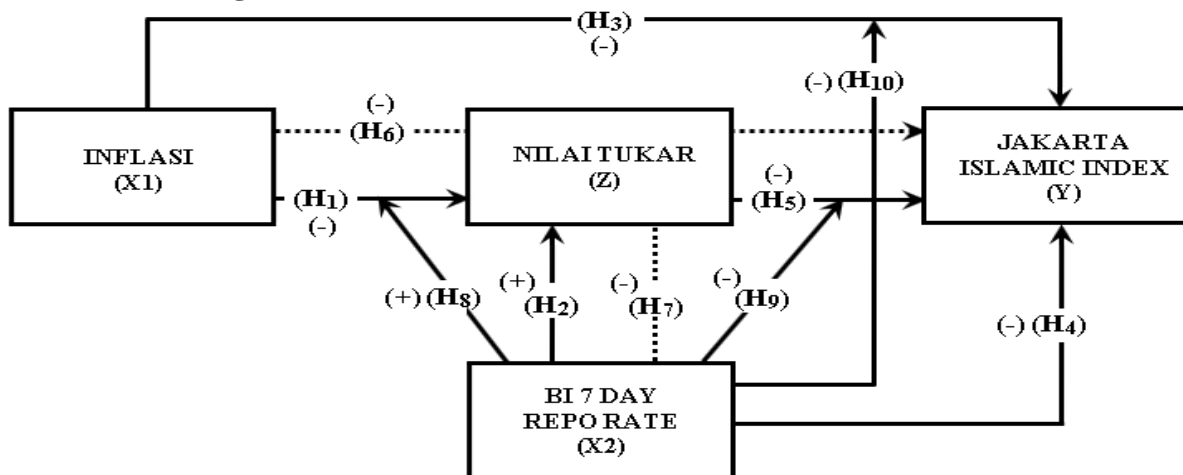
**H9: Kenaikan Nilai Tukar (IDR/USD) dapat menurunkan Jakarta Islamic Index (JII) melalui BI 7 Day Repo Rate sebagai variabel moderating**

2.9 Pengaruh Inflasi Terhadap Jakarta Islamic Index (JII) Dengan BI 7 Day Repo Rate Sebagai Variabel Moderating

Inflasi selalu berjalan beriringan dengan BI 7 Day Repo Rate, kondisi ini lebih disebabkan karena suku bunga acuan merupakan kebijakan untuk menjaga dan meminimalisir dampak inflasi. Jika dikaitkan dengan pasar modal syariah, maka naiknya inflasi akan menyebabkan lonjakan penjualan (*panic selling*) di pasar modal, karena sejatinya seorang investor menginginkan keuntungan besar, sehingga ketika ada signal penurunan terhadap harga saham maka mereka akan menjualnya dan akan beralih ke investasi lain seperti emas dan obligasi. Di tambah lagi jika BI 7 Day Repo Rate meningkat maka investasi dalam bentuk obligasi dan deposito lebih di sarankan karena keuntungannya lebih besar ketimbang berinvestasi di pasar modal.

**H10: Kenaikan inflasi dapat menurunkan Jakarta Islamic Index (JII) melalui BI 7 Day Repo Rate sebagai variabel moderating.**

**Gambar 1. Kerangka Pemikiran**



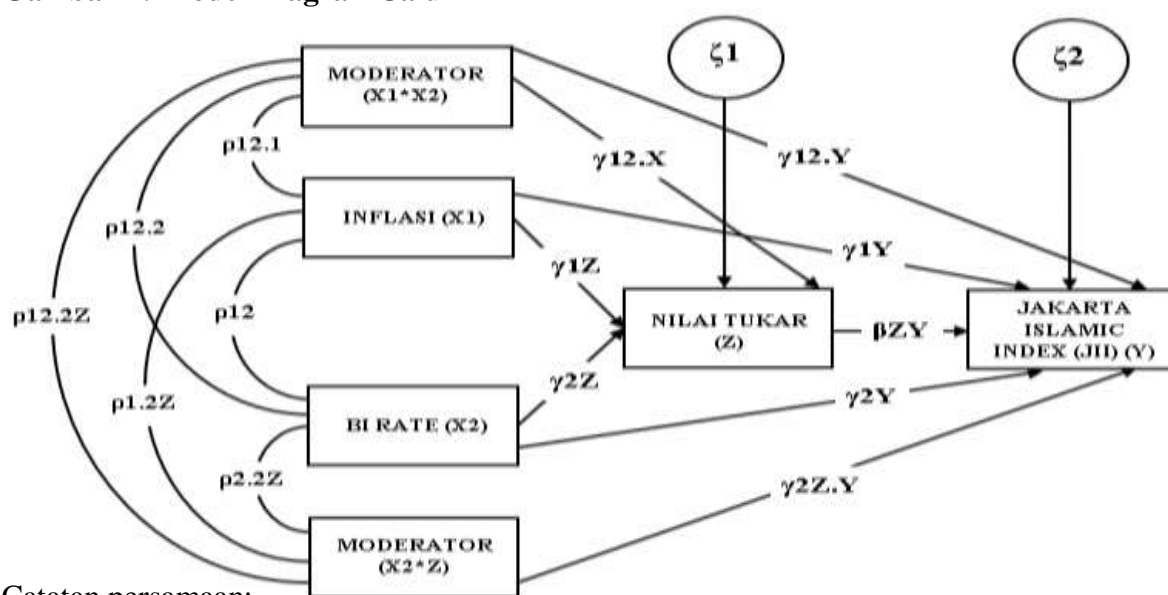
Catatan:   
 ————— = Hubungan Tidak Langsung  
 —————> = Hubungan Langsung dan Moderator

**3. METHODOLOGY**

Penelitian ini menggunakan pendekatan *verificative explanative* dengan data sekunder berupa angka historis inflasi, nilai tukar (IDR/USD), BI 7 Day Repo Rate dan Jakarta Islamic Index (JII) periode 2008 hingga 2018 yang diperoleh dari situs resmi

objek penelitian. Data kemudian di analisis menggunakan *path analysis*, *bootstrapping* dan *moderated regression analysis* dengan bantuan program AMOS versi 22. Model *path analysis* dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Gambar 2: Model Diagram Jalur**



Catatan persamaan:

- $\rho_{12.1}$  : korelasi variabel moderator (X1.X2) ke X1
- $\rho_{2.2Z}$  : korelasi variabel X2 ke moderator (X2.Z)
- $\rho_{12.2Z}$ : korelasi variabel moderator (X1.X2) ke moderator (X2.Z)
- $\rho_{1.2Z}$  : korelasi variabel X1 ke moderator (X2.Z)
- $\rho_{12.2}$  : korelasi variabel moderator (X1.X2) ke X2
- $\rho_{12}$  : korelasi variabel X1 ke X2
- $\gamma_{1Z}$  : koefisien jalur variabel X1 ke Z
- $\gamma_{2Z}$  : koefisien jalur variabel X2 ke Z
- $\gamma_{1Y}$  : koefisien jalur variabel X1 ke Y
- $\gamma_{2Y}$  : koefisien jalur variabel X2 ke Y
- $\gamma_{12.Z}$  : koefisien jalur variabel Moderator (X1.X2) ke Z
- $\gamma_{12.Y}$  : koefisien jalur variabel Moderator (X1.X2) ke Y
- $\gamma_{2Z.Y}$  : koefisien jalur variabel moderator (X2.Z) ke Y
- $\beta_{ZY}$  : koefisien jalur variabel Z ke Y
- $\zeta_1$  : standar error substruktur 1
- $\zeta_2$  : standar error substruktur 2

### 3.1 Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi penelitian ini adalah seluruh data bulanan inflasi, BI 7 Day Repo Rate, nilai tukar (IDR/USD) dan Jakarta Islamic index (JII) dari Januari 2008 hingga Desember 2018. Untuk menarik informasi serta menjaga keakuratan data dengan waktu yang singkat maka penggunaan sampel adalah solusinya. Untuk itu penelitian ini menggunakan *purposive sampling* yaitu suatu teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan tertentu<sup>29</sup> dengan kriteria data harus terbebas dari data *outlier* serta data berada pada *range* bulan Januari 2008 hingga Desember 2018, pemilihan kriteria tersebut didasari oleh kriteria penerimaan data yaitu harus terbebas dari *outlier* serta fluktuasi Jakarta Islamic index (JII) pada rentang waktu tersebut. Meskipun sampel telah ditentukan melalui kriteria-kriteria tersebut. Namun hal itu belum menjadikan sampel merepresentasikan populasinya, sehingga peneliti perlu untuk menentukan ukuran sampel. Karena jumlah populasi dapat diketahui yaitu 132 maka rumus yang digunakan adalah rumus Slovin<sup>30</sup> dengan tingkat kesalahan 4,95% maka sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebesar 100.

### 3.2 Operasionalisasi Variabel

Defenisi operasional adalah penentuan konsep agar menjadi suatu

variabel yang dapat diukur<sup>31</sup>. Dalam penelitian ini data yang digunakan berskala rasio dengan periode data mulai dari bulan Januari 2008 hingga Desember 2018, yang dapat dilihat pada tabel 1 matrix operasionalisasi variabel.

Hasil uji kecocokan model penelitian ini dapat dilihat dari *output Goodness of Fit* (GOF) dengan bantuan program AMOS versi 22, dari output tersebut diketahui bahwa nilai  $X^2$  - Chi-square 0,179 dengan Degree of Freedom (DF) 1, *P-value*  $X^2$  0,672, Goodness of Fit Index (GFI) 0,999, Tucker Lewis Index (TLI) 1,101 dan Comparative Fit Index (CFI) 1,000 yang telah sesuai dengan kriteria model ideal menurut Augusty Ferdinand, di mana menurutnya model penelitian yang dikatakan ideal adalah model dengan nilai  $X^2$  - Chi-square  $\leq 67,505$ , *P-value*  $X^2 \geq 0,05$ , GFI  $\geq 0,90$ , TLI  $\geq 0,90$  dan CFI  $\geq 0,90$ <sup>32</sup>, sehingga dapat disimpulkan model penelitian ini ideal atau *good fit*.<sup>33</sup> Namun model struktur tersebut belum menggambarkan korelasi riil, sebab masih terdapat beberapa jalur tidak signifikan sehingga perlu melakukan uji kembali. Model struktural penelitian setelah

---

<sup>31</sup> Nur Indriantoro dan Bambang Supomo, *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi & Manajemen* (Yogyakarta: BPFE, 2002), 146-47.

<sup>32</sup> Augusty Ferdinand, *Metode Penelitian Manajemen: Pedoman Penelitian untuk Penulisan Skripsi, Tesis dan Disertasi Ilmu Manajemen* (Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2014), 260.

<sup>33</sup> Nurdin, N., & Mir'atun, M. a. (2018). Do Government And Private Sharia Commercial Banks Practice Similar Financial Social Responsibility Disclosure. *Hunafa: Jurnal Studia Islamika*, 15(2), 285-321.

---

<sup>29</sup> Sugiyono, *Statistika Untuk Penelitian* (Bandung: Alfabeta, 2017), 67.

<sup>30</sup> Edy Supriyadi, *SPSS + AMOS: Statistical Data Analysis* (Jakarta: IN Media, 2014), 17.

mengeluarkan jalur-jalur tidak signifikan, sebagai berikut:

**Tabel 1. Matriks Operasionalisasi Variabel**

No	Variabel	Defenisi Operasional	Skala
1	Inflasi	Data inflasi tahunan setiap bulan dimulai dari bulan Januari 2008 hingga bulan Desember 2018.	Rasio
2	BI 7 Day Repo Rate	Data gabungan BI 7 Day Repo Rate dan BI rate setiap bulan dimulai dari bulan Januari 2008 hingga bulan Desember 2018.	Rasio
3	Nilai tukar (IDR/USD)	Harga tengah nilai tukar setiap bulan dimulai dari bulan Januari 2008 hingga bulan Desember 2018.	Rasio
4	Jakarta Islamic index (JII)	Harga Jakarta Islamic index (JII) setiap bulan dimulai dari bulan Januari 2008 hingga bulan Desember 2018.	Rasio

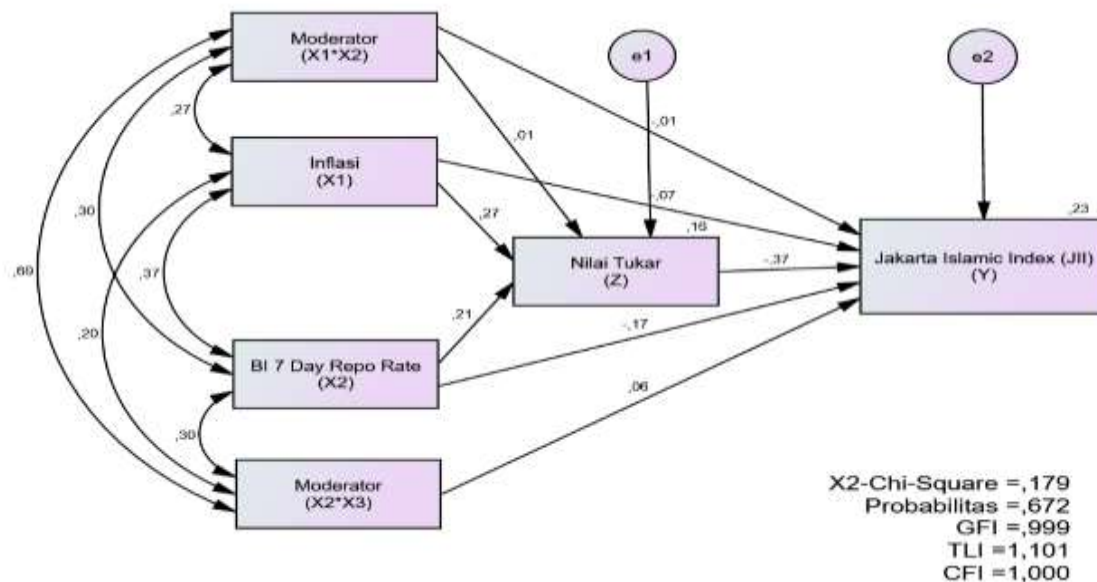
Sumber: Data Proses

#### 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

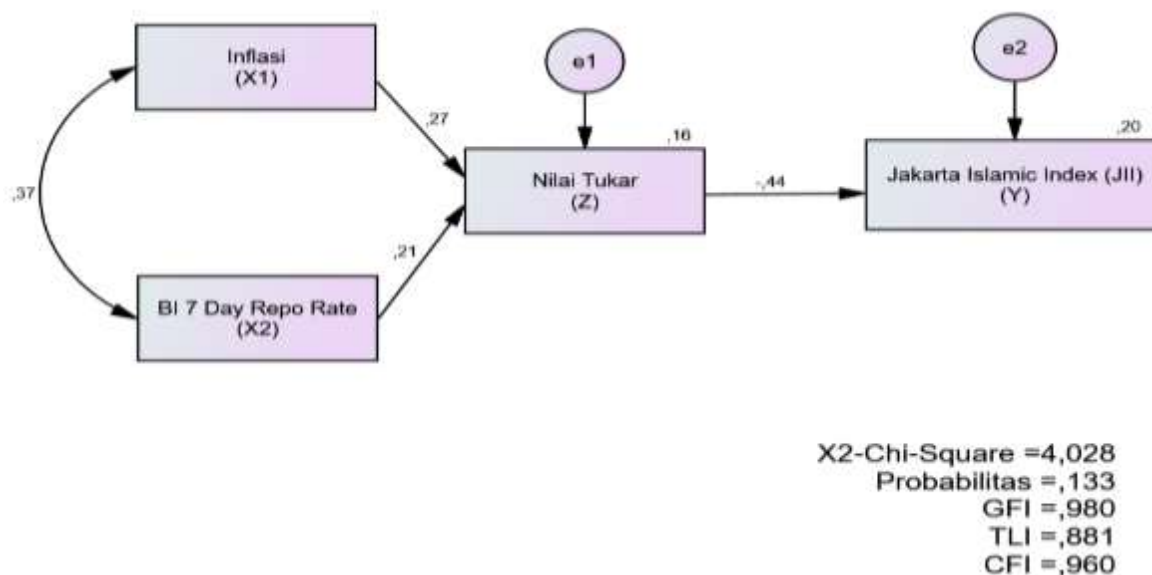
##### 4.1 Hasil Penelitian

##### 1. Uji Kecocokan Model

**Gambar 3. Model Struktural Sebelum Modifikasi**



**Gambar 4. Model Struktural Setetelah Modifikasi**



Berdasarkan hasil uji kecocokan model kembali diketahui bahwa hanya nilai TLI yang tidak memenuhi kriteria penerimaan, meski demikian model struktural ini masih dapat diterima dan dapat disimpulkan sebagai model yang cocok karena kriteria yang lain telah terpenuhi.

**2. Uji Signifikansi CR**

Hasil estimasi *path analysis* pada substruktur 1 menunjukkan bahwa koefisien jalur inflasi (X<sub>1</sub>) ke Nilai Tukar (IDR/USD) (Z) adalah 0,266 dengan

nilai signifikan 0,008 dan BI 7 Day Repo Rate (X<sub>2</sub>) ke Nilai Tukar (IDR/USD) (Z) 0,211 dengan signifikan 0,038. Sementara pada substruktur 2 koefisien jalur inflasi (X<sub>1</sub>) ke Jakarta Islamic Index (JII) (Y) bernilai -0,066 dengan nilai signifikansi 0,507, BI 7 Day Repo Rate (X<sub>2</sub>) ke ke Jakarta Islamic Index (JII) (Y) -0,173 dengan tingkat signifikan 0,084 dan Nilai Tukar (IDR/USD) (Z) ke Jakarta Islamic Index (JII) (Y) bernilai -0,373 dengan nilai signifikan 0,000.

Jalur	Hasil Pengujian				Status
	$\beta$	CR	P-value	$\alpha$	
X <sub>1</sub> → Z	0,266	2,645	0,008	≤0,05	Signifikan
X <sub>2</sub> → Z	0,211	2,074	0,038	≤0,05	Signifikan
X <sub>1</sub> → Y	-0,066	-0,663	0,507	≤0,05	Tidak Signifikan
X <sub>2</sub> → Y	-0,173	-1,729	0,084	≤0,05	Tidak Signifikan
Z → Y	-0,373	-3,882	0,000	≤0,05	Signifikan

**Tabel 2. Hasil Uji Signifikansi CR**

Sumber: Output AMOS versi 22

3. Uji Moderasi

Hasil uji moderasi dengan metode *Moderated Regression Analysis* (MRA) diketahui hubungan M1 yaitu perkalian antara variabel Inflasi ( $X_1$ ) dan BI 7 Day Repo Rate ( $X_2$ ) terhadap Nilai Tukar (IDR/USD) (Z) sebesar 0,006 dengan tingkat signifikan 0,949 sedangkan hubungan antara M1 dan Jakarta Islamic Index (JII) (Y) sebesar -0,009 dengan tingkat signifikan 0,944. Sementara hubungan M2 yaitu perkalian antara variabel BI 7 Day Repo Rate ( $X_2$ ) dan

Nilai Tukar (IDR/USD) (Z) terhadap Jakarta Islamic Index (JII) (Y) sebesar 0,058 dengan tingkat signikansi 0,640. Karena jalur variabel moderator yang ada tidak signifikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel BI 7 Day Repo Rate tidak bertidak sebagai moderator dari hubungan inflasi dan nilai tukar (IDR/USD), hubungan inflasi dan Jakarta Islamic Index (JII) maupun hubungan antara nilai tukar (IDR/USD) dan Jakarta Islamic Index (JII).

**Tabel 3. Hasil Uji Moderated Regression Analysis (MRA)**

Jalur	Hasil Pengujian				Status
	$\beta$	CR	P-value	$\alpha$	
M <sub>1</sub> → Z	0,006	0,064	0,949	≤0,05	Tidak Signifikan
M <sub>1</sub> → Y	-0,009	-0,070	0,944	≤0,05	Tidak Signifikan
M <sub>2</sub> → Y	0,058	0,468	0,640	≤0,05	Tidak Signifikan

Sumber: Output AMOS versi 22

4. Uji Mediasi

Hasil estimasi uji mediasi dengan metode *bootstrap bias corelated* diketahui bahwa hubungan inflasi ( $X_1$ ) dengan Jakarta Islamic Index (JII) (Y) melalui Nilai Tukar (IDR/USD) (Z) sebesar -0,099 dengan tingkat signifikansi 0,022 sedangkan hubungan BI 7 Day Repo Rate ( $X_2$ ) dan Jakarta Islamic Index (JII)

(Y) melalui Nilai Tukar (IDR/USD) (Z) sebesar -0,079 dengan singnifikansi 0,048. Karena nilai signifikan dari kedua jalur mediasi tersebut ≤ 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa Nilai Tukar (IDR/USD) berperan murni sebagai variabel intervening terhadap hubungan antara inflasi dan BI 7 Day Repo Rate terhadap Jakarta Islamic Index (JII).

**Tabel 4. Hasil Uji Efek Mediasi**

Jalur	Hasil Pengujian		Status
	$\beta$	P-Value	
X <sub>1</sub> → Z → Y	-0,099	0,022	Signifikan
X <sub>2</sub> → Z → Y	-0,079	0,048	Signifikan

Sumber: Output AMOS versi 22

5. Uji Determinasi

Berdasarkan estimasi uji determinasi diketahui bahwa model substruktur 1 dalam penelitian ini hanya mampu menjelaskan 15,9% atas perubahan Nilai Tukar (IDR/USD)

sementara 84,1% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak masuk dalam penelitian. Sedangka model substruktur 2 hanya mampu menjelaskan 23,2% atas perubahan Jakarta Islamic Index (JII) di pasar modal syariah sementara 76,8%

lainnya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak masuk dalam penelitian.

#### 4.2 Pembahasan

##### 1. Pengaruh Inflasi Terhadap Nilai Tukar (IDR/USD)

Inflasi berpengaruh signifikan positif terhadap nilai tukar (IDR/USD). Hal ini mengindikasikan bahwa meningkatnya inflasi domestik dapat menyebabkan nilai tukar dolar US terapresiasi terhadap rupiah sehingga rentang nilai tukar diantara keduanya semakin melebar. Penyebabnya karena nilai intrinsik mata uang rupiah yang melemah serta meningkatnya permintaan valuta asing ketimbang mata uang rupiah akibat permintaan barang impor yang lebih tinggi ketimbang domestik. Sebagaimana yang dijelaskan oleh *purchasing power parity relative theory* bahwa negara dengan tingkat inflasi tinggi ketimbang negara pembandingnya akan mengalami depresiasi nilai tukar. Hasil ini juga sekaligus menguatkan penelitian Nurul dkk.,<sup>34</sup> dan Sanam dan Fetullah<sup>35</sup> yang mengatakan terdapat pengaruh positif antara inflasi dan nilai tukar. Serta menolak penelitian Anisa Fahmi<sup>36</sup> dan

Agus Purnomo<sup>37</sup> yang mengatakan negatif dan penelitian Nindi dkk.,<sup>38</sup> dan Abderezak dan Samet<sup>39</sup> yang mengatakan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar.

##### 2. Pengaruh BI 7 Day Repo Rate Terhadap Nilai Tukar (IDR/USD)

BI 7 Day Repo Rate berpengaruh signifikan positif terhadap nilai tukar (IDR/USD) yang memberi arti bahwa kenaikan suku bunga acuan ini akan menyebabkan nilai tukar dolar US terapresiasi sementara rupiah akan terdepresiasi. Sejatinya suku bunga acuan yang meningkat akan berpengaruh positif terhadap nilai tukar domestik. Namun, dalam hasil penelitian ini menemukan bahwa suku bunga acuan justru berpengaruh negatif, Hal ini terjadi karena peningkatan suku bunga acuan yang tidak signifikan, adanya perubahan perhitungan dari suku bunga acuan dari BI rate ke BI 7 Day Repo Rate serta masih rendahnya nilai suku bunga acuan ketimbang negara Amerika Serikat. Hal ini sesuai dengan teori *international Fisher effect* yang mengatakan negara dengan suku

---

<sup>34</sup> Nurul Hazizah, Sebastiana Viphindrartin, dan Zainuri Zainuri, "Pengaruh JUB, Suku Bunga, Inflasi, Ekspor dan Impor terhadap Nilai Tukar Rupiah atas Dollar Amerika Serikat," *e-Jurnal Ekonomi Bisnis dan Akuntansi* 4, no. 1 (2017): 97, doi:10.19184/ejeba.v4i1.4600.

<sup>35</sup> Sanam Shojaeipour Monfared dan Fetullah Akın, "the Relationship Between Exchange Rates and Inflation: the Case of Iran," *European Journal of Sustainable Development* 6, no. 4 (2017): 329–40, doi:10.14207/ejsd.2017.v6n4p329.

<sup>36</sup> Fahmi, "Pengaruh Capital Inflow, Inflasi, Suku Bunga, Ekspor, dan Impor Terhadap Nilai Tukar Rupiah."

---

<sup>37</sup> Agus Purnomo, "The Effect of Inflation on The Currency Exchange Rate Seen in The Islamic Finance," *MUQTASID Jurnal Ekonomi dan Perbankan Syariah* 8, no. 1 (2017): 61, doi:10.18326/muqtasid.v8i1.61-77.

<sup>38</sup> Nindi Listika, Imam Asngari, dan Suhel Suhel, "Pengaruh inflasi dan capital inflow terhadap nilai tukar: Studi kasus Indonesia-Malaysia," *Jurnal Ekonomi Pembangunan* 16, no. 1 (2018): 19–26, doi:10.29259/jep.v16i1.8874.

<sup>39</sup> Abderezak Ali Abdurehman dan Samet Hacilar, "The relationship between exchange rate and inflation: An empirical study of Turkey," *International Journal of Economics and Financial Issues* 6, no. 4 (2016): 1454–59.

bunga acuan yang lebih rendah ketimbang negara pembandingnya akan mengalami depresiasi nilai tukar akibat *capital outflow*. Hasil ini mendukung penelitian Utari D.L dkk.,<sup>40</sup> dan Samsul dan Shany<sup>41</sup> yang mengatakan bahwa terdapat hubungan positif antara suku bunga acuan dan nilai tukar serta menolak penelitian Anisa Fahmi<sup>42</sup> dan Aulia Rahman dkk.,<sup>43</sup> yang mengatakan terdapat hubungan negatif serta Nurul dkk.,<sup>44</sup> dan Haryadi<sup>45</sup> yang mengatakan bahwa suku bunga acuan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar.

---

<sup>40</sup> Utari D.L Kiay Demak, Robby J. Kumaat, dan Dennij Mandej, "Pengaruh Suku Bunga Deposito, Jumlah Uang Beredar, Dan Inflasi Terhadap Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar," *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi* 18, no. 2 (2018): 181-92.

<sup>41</sup> Samsul Arifin dan Shany Mayasya, "Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar Amerika Serikat," *Jurnal Ekonomi-Qu* 8, no. 1 (2018): 82-96, doi:10.35448/jequ.v8i1.4965.

<sup>42</sup> Fahmi, "Pengaruh Capital Inflow, Inflasi, Suku Bunga, Ekspor, dan Impor Terhadap Nilai Tukar Rupiah."

<sup>43</sup> Aulia Rahman Bato, Muhammad Taufiq, dan Eti Rahayu Putri, "Analisis Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Nilai Tukar Rupiah Tahun 2006-2015," *Laa Maisyir: Jurnal Ekonomi Islam* 4, no. 2 (2017): 74-95, doi:10.1017/CBO9781107415324.004.

<sup>44</sup> Hazizah, Viphindartin, dan Zainuri, "Pengaruh JUB, Suku Bunga, Inflasi, Ekspor dan Impor terhadap Nilai Tukar Rupiah atas Dollar Amerika Serikat."

<sup>45</sup> Haryadi Haryadi, "Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Jumlah Uang Beredar dan Pendapatan Nasional Terhadap Nilai Tukar Rupiah Per Us Dollar," *Jurnal Paradigma Ekonomika* 09, no. 01 (1 April 2014): 1-21, doi:10.22437/paradigma.v9i1.2309.

### 3. Pengaruh Inflasi Terhadap Jakarta Islamic Index (JII)

Inflasi berpengaruh negatif terhadap Jakarta Islamic Index (JII) namun tidak signifikan yang berarti bahwa kenaikan inflasi tidak dapat menurunkan harga indeks saham syariah secara berarti. Kondisi ini disebabkan oleh dua hal. Pertama, karena data inflasi pada periode 2008 hingga 2018 berfluktuasi rendah sehingga tidak mampu mengakibatkan *capital outflow* dan menurunkan harga saham emiten yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII). Kedua, karena perilaku investor muslim Indonesia yang sebagian besar telah didasarkan pada aspek fundamental ketimbang psikologis pasar. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Yudhistira<sup>46</sup>, dan Lak lak dan Jihad<sup>47</sup> yang mengatakan bahwa inflasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap indeks saham syariah. Serta menolak Sigit dan Nila<sup>48</sup>, Siti dan Rizki<sup>49</sup> yang mengatakan terdapat hubungan negatif dan penelitian Yulianto<sup>50</sup> dan Herni<sup>51</sup>

---

<sup>46</sup> Ardana, "Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (Periode Mei 2011-September 2015 dengan Model ECM)."

<sup>47</sup> El Hasanah dan Panjawa, "The Effectiveness of Monetary Policy Towards Stock Index Case Study: Jakarta Islamic Index 2006-2014."

<sup>48</sup> Sanjaya dan Pratiwi, "Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Kurs Dan Inflasi Terhadap Jakarta Islamic Index (JII)."

<sup>49</sup> Suciningtias dan Khoiroh, "Analisis Dampak Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)."

<sup>50</sup> Yulianto, "The Effect of Inflation, Exchange, Interest Rates, and World Crude Oil Prices on Jakarta Islamic Index and Its

yang mengatakan terdapat hubungan positif antara inflasi dan indeks saham syariah.

4. Pengaruh BI 7 Day Repo Rate Terhadap Jakarta Islamic Index (JII)

BI 7 Day Repo Rate berpengaruh negatif terhadap Jakarta Islamic Index (JII) namun tidak signifikan. Hal ini berarti naiknya suku bunga acuan ini tidak akan memberikan pengaruh yang berarti terhadap Jakarta Islamic Index (JII). Kondisi ini lebih disebabkan karena data BI 7 Day Repo Rate dari periode 2008 hingga 2018 berfluktuasi rendah, sehingga tidak dapat menggerakkan peralihan investor dari saham ke investasi lainnya seperti deposito dan obligasi. Selain itu, perilaku investor muslim Indonesia juga memberikan andil mengapa suku bunga acuan ini tidak berpengaruh terhadap Jakarta Islamic Index (JII). Hasil ini mendukung penelitian Ika dan Leo<sup>52</sup> dan Sigit dan Nila<sup>53</sup> yang mengatakan suku bunga acuan tidak berpengaruh signifikan terhadap indeks saham syariah. Serta menolak hasil penelitian Emet dan Nurul<sup>54</sup>, Rubiyanto<sup>55</sup> dan Yulianto<sup>56</sup>

---

Implication Against Development of Portfolio Investment In Indonesia, Period 2004-2015."

<sup>51</sup> Ali, "Analisis Pengaruh Faktor Variabel Makroekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2010 - 2013."

<sup>52</sup> Ika Fitriyanti dan Leo Herlambang, "Analisis Pengaruh Variabel Makro Ekonomi dan Harga Komoditas Terhadap Jakarta Islamic Index (JII)," *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan* 3, no. 9 (2016): 713-27, doi:10.20473/vol3iss20169pp713.

<sup>53</sup> Sanjaya dan Pratiwi, "Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Kurs Dan Inflasi Terhadap Jakarta Islamic Index (JII)."

<sup>54</sup> Emet Chotib dan Nurul Huda, "Analisis Pengaruh Variabel Ekonomi Makro terhadap

yang mengatakan bahwa terdapat hubungan negatif serta penelitian Lak dan Jihad<sup>57</sup> yang mengatakan bahwa terdapat hubungan positif antara BI 7 Day Repo Rate dan Jakarta Islamic Index (JII).

5. Pengaruh Nilai Tukar (IDR/USD) Terhadap Jakarta Islamic Index (JII)

Nilai tukar (IDR/USD) berpengaruh signifikan negatif terhadap Jakarta Islamic Index (JII). Hal ini mengindikasikan bahwa nilai tukar rupiah yang terdepresiasi terhadap dolar Amerika Serikat dapat menyebabkan penurunan indeks saham syariah. Depresiasi rupiah terjadi karena sistem penentuan nilai tukar Indonesia menggunakan *free floating exchange rate* yang dapat menyebabkan nilai tukar sangat berfluktuasi<sup>58</sup>. Jika fluktuasi tersebut meningkatkan nilai mata uang domestik maka harga saham akan

---

Indeks Saham Syariah Indonesia ( ISSI ) periode 2016 - 2019," *Journal of Economics and Business Aseanomics ( JEBA )* 4, no. 1 (2019): 1-22, doi:10.33476/j.e.b.a.v4i1.1235.

<sup>55</sup> Rubiyanto, "The Effect of Gold Price Changes, USD/IDR Exchange Rate Changes and Bank Indonesia (BI) Rate on Jakarta Composite Index (JCI)'S Return and Jakarta Islamic Index (JII)'S Return."

<sup>56</sup> Yulianto, "The Effect of Inflation, Exchange, Interest Rates, and World Crude Oil Prices on Jakarta Islamic Index and Its Implication Against Development of Portfolio Investment In Indonesia, Period 2004-2015."

<sup>57</sup> El Hasanah dan Panjawa, "The Effectiveness of Monetary Policy Towards Stock Index Case Study: Jakarta Islamic Index 2006-2014."

<sup>58</sup> Ma dan Kao, "On Exchange Rate Changes and Stock Price Reactions," 441.

meningkat dan sebaliknya<sup>59</sup>. Kondisi ini terjadi karena nilai tukar rupiah yang melemah akan menyebabkan hutang luar negeri meningkat khususnya bagi emiten bidang impor<sup>60</sup>. Hasil ini mendukung penelitian Siti dan Rizki<sup>61</sup> dan Yudistira<sup>62</sup> yang mengatakan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif terhadap indeks saham syariah. Serta menolak penelitian Pribawa<sup>63</sup> dan Agus dan Salma<sup>64</sup> yang mengatakan terdapat hubungan positif dan penelitian Octavia<sup>65</sup> dan Ilma<sup>66</sup> yang mengatakan

jika hubungan nilai tukar dan indeks saham syariah tidak signifikan.

6. Pengaruh Inflasi Terhadap Jakarta Islamic Index (JII) Dengan Nilai Tukar (IDR/USD) Sebagai Variabel Intervening

Inflasi berpengaruh signifikan negatif terhadap Jakarta Islamic Index (JII) melalui nilai tukar (IDR/USD) yang berarti bahwa jika inflasi meningkat yang di ikuti oleh peningkatan nilai tukar dolar Amerika Serikat maka Jakarta Islamic Index (JII) akan menurun. Hasil ini juga mengindikasikan bahwa nilai tukar merupakan variabel intervening murni dengan sifat mediasi penuh (*full mediation*) sebab inflasi tidak mampu mempengaruhi secara langsung Jakarta Islamic Index (JII) (lihat Tabel 2).

7. Pengaruh BI 7 Day Repo Rate Terhadap Jakarta Islamic Index (JII) Dengan Nilai Tukar (IDR/USD) Sebagai Variabel Intervening

BI 7 Day Repo Rate berpengaruh negatif terhadap Jakarta Islamic Index (JII) melalui Nilai Tukar (IDR/USD) yang berarti peningkatan BI 7 Day Repo Rate yang mampu mempengaruhi nilai tukar ke arah positif dapat menyebabkan Jakarta Islamic Index (JII) mengalami penurunan. Hasil ini juga memberikan informasi bahwa dalam model ini mediasi nilai tukar (IDR/USD) sifat mediasi penuh (*full mediation*) sebab BI 7 Day Repo Rate tidak mampu mempengaruhi secara langsung Jakarta Islamic Index (JII) (lihat Tabel 2).

8. Pengaruh Inflasi Terhadap Nilai Tukar (IDR/USD) Dengan BI 7 Day

---

<sup>59</sup> Azis, Mintarti, dan Nadir, *Manajemen Investasi Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor dan Return*, 267.

<sup>60</sup> Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, 335; Tanuwidjaja, *Siasat Investasi Cerdik: Bagi Investor Pemula*, 51.

<sup>61</sup> Suciningtias dan Khoiroh, "Analisis Dampak Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)."

<sup>62</sup> Ardana, "Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (Periode Mei 2011-September 2015 dengan Model ECM)."

<sup>63</sup> Pribawa E Pantas, "Guncangan Variabel Makroekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index (JII)," *Cakrawala: Jurnal Studi Islam* 12, no. 1 (2017): 28–43, doi:10.31603/cakrawala.v12i1.1662.

<sup>64</sup> Agus Tri Basuki dan Salma Nur Karima, "The Determinants on Jakarta Islamic Index: An Approach of Vector Error Correction Model (VECM)," *International Journal of Arts and Commerce* 6, no. 6 (2017): 46–62.

<sup>65</sup> Octavia Setyani, "Pengaruh Inflasi Dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia," *ISLAMIC ECONOMIC: Jurnal Ekonomi Islam* 8, no. 2 (2018): 213–38, doi:10.32678/ije.v8i2.76.

<sup>66</sup> Ilma Mufidatul Lutfiana, "Kontribusi Inflasi, Suku Bunga, Kurs, Produk Domestik Bruto Terhadap Harga Saham Kelompok Jakarta Islamic Index Di Indonesia Periode 2007-2015," *An-Nisbah: Jurnal Ekonomi Syariah* 4, no. 1 (2017), doi:10.21274/an.2017.4.1.75-104.

Repo Rate Sebagai Variabel Moderating

Berdasarkan hasil estimasi *Moderated Regression Analysis* (MRA) diketahui bahwa BI 7 Day Repo Rate tidak mampu menguatkan atau melemahkan pengaruh inflasi terhadap nilai tukar (IDR/USD) yang berarti bahwa kebijakan Bank Indonesia untuk meningkatkan BI 7 Day Repo Rate guna meminimalisir dampak inflasi serta menguatkan kembali nilai tukar rupiah pada jalur fundamentalnya tidak maksimal. Hal ini juga mengindikasikan bahwa BI 7 Day Repo Rate tidak berperan sebagai variabel moderating pada hubungan inflasi dan nilai tukar (IDR/USD) (lihat Tabel 3).

9. Pengaruh Nilai Tukar (IDR/USD) Terhadap Jakarta Islamic Index (JII) Dengan BI 7 Day Repo Rate Sebagai Variabel Moderating

Hasil estimasi *Moderated Regression Analysis* (MRA) menunjukkan bahwa BI 7 Day Repo Rate tidak mampu menguatkan ataupun melemahkan pengaruh nilai tukar (IDR/USD) terhadap Jakarta Islamic Index (JII) yang berarti kebijakan menaikkan BI 7 Day Repo Rate belum mampu mempengaruhi secara signifikan hubungan antara nilai tukar (IDR/USD) dan Jakarta Islamic Index (JII) dalam periode penelitian ini. Sehingga dapat disimpulkan bahwa BI 7 Day Repo Rate (lihat Tabel 3).

10. Pengaruh Inflasi Terhadap Jakarta Islamic Index (JII) Dengan BI 7 Day Repo Rate Sebagai Variabel Moderating

Berdasarkan hasil estimasi *Moderated Regression Analysis* (MRA)

diketahui bahwa BI 7 Day Repo Rate tidak mampu menguatkan atau melemahkan pengaruh inflasi terhadap Jakarta Islamic Index (JII) yang berarti kebijakan menaikkan suku bunga acuan ini belum mampu mempengaruhi dampak inflasi terhadap Jakarta Islamic Index (JII). Sehingga dalam model ini BI 7 Day Repo Rate bukan berperan sebagai variabel moderating dalam hubungan pengaruh inflasi dan Jakarta Islamic Index (JII).

## **5. KESIMPULAN DAN SARAN**

### *5.1 Kesimpulan*

Berdasarkan hasil analisis data yang mengacu hipotesis penelitian maka dapat ditarik kesimpulan bahwa Inflasi dan BI 7 Day Repo Rate berpengaruh signifikan negatif terhadap Nilai Tukar (IDR/USD) namun tidak berpengaruh signifikan terhadap Jakarta Islamic Index (JII). Hasil penelitian ini juga menemukan bahwa BI 7 Day Repo Rate pada periode 2008-2018 tidak mampu menjadi memoderasi hubungan inflasi dan nilai tukar (IDR/USD) begitupun pada hubungan inflasi terhadap Jakarta Islamic Index (JII) dan nilai tukar (IDR/USD) terhadap Jakarta Islamic Index (JII).

Nilai tukar (IDR/USD) mampu menjadi variabel *intervening* dalam model hubungan inflasi dan Jakarta Islamic Index (JII) serta BI 7 Day Repo Rate dan Jakarta Islamic Index (JII) dengan arah korelasi negatif. Sifat mediasi nilai tukar (IDR/USD) adalah *full mediation* karena inflasi dan BI 7 Day Repo Rate yang tidak berpengaruh secara langsung terhadap Jakarta Islamic Index (JII).

## 5.2 Saran

Hal terpenting yang dapat diperhatikan oleh pemerintah dalam hal ini adalah Bank Indonesia dari hasil penelitian ini, yaitu pihak Bank Indonesia harus menjaga stabilitas nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat karena nilai tukar rupiah yang melemah dapat menguatkan pengaruh makroekonomi seperti inflasi dan suku bunga. Serta pengoptimalan penggunaan BI 7 Day Repo Rate yang kurang efektif dalam mengontrol laju inflasi dan pelemahan nilai tukar rupiah di periode ini.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdurehman, A. A., & Hacilar, S. (2016). The relationship between exchange rate and inflation: An empirical study of Turkey. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(4), 1454-1459.
- Achsani, N. A., Fauzi, A. J. F. A., & Abdullah, P. (2010). The relationship between inflation and real exchange rate: Comparative study between ASEAN+3, the EU and North America. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, 18(18), 69-76.
- Ali, H. (2014). Analisis Pengaruh Faktor Variabel Makroekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2010 - 2013. *Signifikan: Jurnal Ilmu Ekonomi*, 3(2), 185-198. <https://doi.org/10.15408/sigf.v3i2.2061>
- Ardana, Y. (2016). Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (Periode Mei 2011-September 2015 dengan Model ECM). *Jurnal Ekonomi, Bisnis & Entrepreneurship*, 10(1), 76-90.
- Arifin, S., & Mayasya, S. (2018). Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar Amerika Serikat. *Jurnal Ekonomi-Qu*, 8(1), 82-96. <https://doi.org/10.35448/jequ.v8i1.4965>
- Arifin, T. (2014). *Sinergi Sukses Pengusaha & Bankir: Plus Pengusaha dan Bankir Top Berbagi Pengalaman*. PT Gramedia Pustaka Utama.
- Azis, M., Mintarti, S., & Nadir, M. (2015). *Manajemen Investasi Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor dan Return*. Deepublish.
- Basuki, A. T., & Karima, S. N. (2017). The Determinants on Jakarta Islamic Index: An Approach of Vector Error Correction Model (VECM). *International Journal of Arts and Commerce*, 6(6), 46-62.
- Bato, A. R., Taufiq, M., & Putri, E. R. (2017). Analisis Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Nilai Tukar Rupiah Tahun 2006-2015. *Laa Maisyir: Jurnal Ekonomi Islam*, 4(2), 74-95. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Chotib, E., & Huda, N. (2019). Analisis Pengaruh Variabel Ekonomi Makro terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia ( ISSI ) periode 2016 - 2019. *Journal of Economics and Business Aseanomics ( JEBA )*, 4(1), 1-22. <https://doi.org/10.33476/j.e.b.a.v4i1.1235>

- El Hasanah, L. lak N., & Panjawa, J. L. (2016). The Effectiveness of Monetary Policy Towards Stock Index Case Study: Jakarta Islamic Index 2006-2014. *Jurnal Ekonomi Pembangunan: Kajian Masalah Ekonomi dan Pembangunan*, 17(1), 100-107.  
<https://doi.org/10.23917/jep.v17i1.1404>
- Fahmi, A. (2019). Pengaruh Capital Inflow, Inflasi, Suku Bunga, Ekspor, dan Impor Terhadap Nilai Tukar Rupiah. *Kinerja*, 16(1), 40-50.
- Ferdinand, A. (2014). *Metode Penelitian Manajemen: Pedoman Penelitian untuk Penulisan Skripsi, Tesis dan Disertasi Ilmu Manajemen*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Filbert, R. (2016). *Investor Blueprint: Peta Sukses Investasi Ala Investor Dunia*. PT Elex Media Komputindo.
- Fitriyanti, I., & Herlambang, L. (2016). Analisis Pengaruh Variabel Makro Ekonomi dan Harga Komoditas Terhadap Jakarta Islamic Index (JII). *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*, 3(9), 713-727.  
<https://doi.org/10.20473/vol3iss20169pp713>
- Habib, M., & Islam, K. U. (2017). Impact of Macroeconomic Variables on Islamic Stock Market Returns: Evidence From Nifty 50 Shariah Index. *Journal of Commerce & Accounting Research*, 6(1), 37-44.
- Hadinoto, S. (2008). *Bank Strategy on Funding and Liability Management*. PT Elex Media Komputindo.
- Haryadi, H. (2014). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Jumlah Uang Beredar dan Pendapatan Nasional Terhadap Nilai Tukar Rupiah Per Us Dollar. *Jurnal Paradigma Ekonomika*, 09(01), 1-21.  
<https://doi.org/10.22437/paradigma.v9i1.2309>
- Hasyim, A. I. (2017). *Ekonomi Makro* (1 ed.). Kencana.
- Hazizah, N., Viphindartin, S., & Zainuri, Z. (2017). Pengaruh JUB, Suku Bunga, Inflasi, Ekspor dan Impor terhadap Nilai Tukar Rupiah atas Dollar Amerika Serikat. *e-Journal Ekonomi Bisnis dan Akuntansi*, 4(1), 97.  
<https://doi.org/10.19184/ejeba.v4i1.4600>
- Indriantoro, N., & Supomo, B. (2002). *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi & Manajemen*. BPFE.
- Kaltenbrunner, A., & Paineira, J. P. (2017). The Impossible Trinity: Inflation Targeting, Exchange Rate Management and Open Capital Accounts in Emerging Economies. *Development and Change*, 48(3), 452-480.  
<https://doi.org/10.1111/dech.12304>
- Kiy Demak, U. D. ., Kumaat, R. J., & Mandei, D. (2018). Pengaruh Suku Bunga Deposito, Jumlah Uang Beredar, Dan Inflasi Terhadap Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 18(2), 181-192.
- Listika, N., Asngari, I., & Suhel, S. (2018). Pengaruh inflasi dan capital inflow terhadap nilai tukar: Studi kasus Indonesia-Malaysia. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 16(1), 19-26.  
<https://doi.org/10.29259/jep.v16i1.8874>

- Lutfiana, I. M. (2017). Kontribusi Inflasi, Suku Bunga, Kurs, Produk Domestik Bruto Terhadap Harga Saham Kelompok Jakarta Islamic Index Di Indonesia Periode 2007-2015. *An-Nisbah: Jurnal Ekonomi Syariah*, 4(1). <https://doi.org/10.21274/an.2017.4.1.75-104>
- Ma, C. K., & Kao, G. W. (1990). On Exchange Rate Changes and Stock Price Reactions. *Journal of Business Finance & Accounting*, 17(3), 441-449. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.1990.tb01196.x>
- Malik, N. (2017). *Ekonomi International*. UMM Press.
- Mankiw, N. G. (2006). *Makroekonomi*. PT. Gelora Aksara Pratama.
- Monfared, S. S., & Akin, F. (2017). the Relationship Between Exchange Rates and Inflation: the Case of Iran. *European Journal of Sustainable Development*, 6(4), 329-340. <https://doi.org/10.14207/ejsd.2017.v6n4p329>
- Pantas, P. E. (2017). Guncangan Variabel Makroekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index (JII). *Cakrawala: Jurnal Studi Islam*, 12(1), 28-43. <https://doi.org/10.31603/cakrawala.v12i1.1662>
- Pontines, V. (2013). Inflation Targeting and Exchange Rate Volatility: A Treatment Effect Regression Approach. *International Economic Journal*, 27(1), 25-39. <https://doi.org/10.1080/10168737.2012.719913>
- Pourroy, M. (2012). Does exchange rate control improve inflation targeting in emerging economies? *Economics Letters*, 116(3), 448-450. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2012.04.036>
- Prasertnukul, W., Kim, D., & Kakinaka, M. (2010). Exchange rates, price levels, and inflation targeting: Evidence from Asian countries. *Japan and the World Economy*, 22(3), 173-182. <https://doi.org/10.1016/j.japwor.2010.03.002>
- Purnomo, A. (2017). The Effect of Inflation on The Currency Exchange Rate Seen in The Islamic Finance. *MUQTASID Jurnal Ekonomi dan Perbankan Syariah*, 8(1), 61. <https://doi.org/10.18326/muqtasid.v8i1.61-77>
- Robiyanto, R. (2018). The Effect of Gold Price Changes, USD/IDR Exchange Rate Changes and Bank Indonesia (BI) Rate on Jakarta Composite Index (JCI)'S Return and Jakarta Islamic Index (JII)'S Return. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 20(1), 45-52. <https://doi.org/10.9744/jmk.20.1.45-52>
- Samsul, M. (2006). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. PT Gelora Aksara Pratama.
- Sanjaya, S., & Pratiwi, N. (2018). Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Kurs Dan Inflasi Terhadap Jakarta Islamic Index (JII). *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*, 3(1), 47-58.
- Setyani, O. (2018). Pengaruh Inflasi Dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. *ISLAMIC ECONOMIC: Jurnal Ekonomi Islam*, 8(2), 213-238. <https://doi.org/10.32678/ije.v8i2.7>

- 6
- Shariff, A. M., Mohamad, Z., & Ismail, S. (2017). The Impact of Macroeconomic Changes on the Malaysian Shariah Stock Index. *Terengganu International Finance and Economics Journal*, 5(1), 41–49.
- Sihombing, G. (2008). *Kaya dan Pintar Jadi Trader & Investor Saham*. Penerbit Indonesia Cerdas.
- Soe, T. T., & Kakinaka, M. (2018). Inflation targeting and income velocity in developing economies: Some international evidence. *North American Journal of Economics and Finance*, 44(November), 44–61. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2017.11.001>
- Suciningtias, S. A., & Khoiroh, R. (2015). Analisis Dampak Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). *2nd Conference in Business, Accounting, and Management*, 2(1), 398–412.
- Sugiyono. (2017). *Statistika Untuk Penelitian*. Alfabeta.
- Supriyadi, E. (2014). *SPSS + AMOS: Statistical Data Analysis*. IN Media.
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar Modal: Manajemen Portofolio & Investasi*. PT Kanisius.
- Tanuwidjaja, W. (2006). *Siasat Investasi Cerdik: Bagi Investor Pemula*. Media Perssido.
- Tanuwidjaja, W. (2009). *Cerdas Investasi Emas*. Media Perssido.
- Tombili, S. A. (2018). Hubungan Kausalitas Antara BI Rate, Inflasi dan Jumlah Uang Beredar Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Regional UNIMAL*, 01(3), 79–88.
- Warjiyo, P. (2017). *Mekanisme Kebijakan Moneter Di Indonesia*. Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK) Bank Indonesia.
- Widiatmojo, S. (2004). *Jurus Jitu Go Publik: Bagaimana Meningkatkan Kekayaan Pemegang Saham Perusahaan Tanpa Kehilangan Kontrol*. PT Elex Media Komputindo.
- Widiatmojo, S. (2015). *Pengetahuan Pasar Modal: Untuk Konteks Indonesia*. PT Elex Media Komputindo.
- Wong, H. T. (2018). Volatility Spillovers Between Real Exchange Rate Returns and Real Stock Price Returns In Malaysia. *International Journal of Finance and Economics*, 24(1), 131–149. <https://doi.org/10.1002/ijfe.1653>
- Yaya, O., & Shittu, O. (2010). On the impact of inflation and exchange rate on conditional stock market volatility: a re-assessment. *American Journal of Scientific and Industrial Research*, 1(2), 115–117. <https://doi.org/10.5251/ajsir.2010.1.2.115.117>
- Yulianto. (2019). The Effect of Inflation, Exchange, Interest Rates, and World Crude Oil Prices on Jakarta Islamic Index and Its Implication Against Development of Portfolio Investment In Indonesia, Period 2004-2015. *Scientific Journal of Reflection, Accounting, Management and Business, Accounting, Management and Business*, 2(1), 111–120.