

Pengaruh Inflasi dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Harga Saham pada JII yang Dimoderasi oleh Harga Emas Dunia (Studi Kasus Sebelum dan Sesudah Covid 19 Periode 2018-2021)

Reina Tasha Baskara^{1*}, Iiz Izmuddin², Siti Faizah³, Habil Febrian⁴, Mahdalena⁵, Jaimanida⁶

^{1,2,3,4,5,6}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Universitas Sjech M.Djamil Djambek Bukittinggi

*Email Korespondensi : reinatasha98@gmail.com

Abstract

This study aims to determine the effect of inflation and exchange rates on the stock price index (JII) in Indonesia with world gold prices as a moderating variable. There is research data using time series data for the 2018-2019 period before Covid and the 2020-2021 period during the Covid period. Data analysis technique uses PLS (Partial Least Square) processing using Warp-PLS 8.0. The test results using the SEM-PLS approach show that in the pre-covid period, inflation had a negative and significant relationship to the JII Stock Price Index. Meanwhile, inflation has a negative and insignificant relationship to the JII Stock Price Index during the covid period. Meanwhile, the Exchange Rate had a negative and significant relationship to the JII Stock Price Index before covid. Similarly, during the covid period, the Exchange Rate had a negative and significant relationship to the JII Stock Price Index during the covid period. The World Gold Price proved unable to moderate the relationship between Inflation and the JII Stock Price Index before Covid and was able to moderate the relationship between Inflation and the JII Stock Price Index during the Covid period. World Gold Prices proved to be able to moderate the influence of the relationship between the Exchange Rate and the JII Stock Price Index before the covid and were unable to moderate the effect of the relationship between the Exchange Rate and the JII Stock Price Index during the covid period.

Keywords : Inflation, Exchange Rates, JII Stock Price Index and Gold Prices World.

Saran sitasi: Baskara, R. T., Izmuddin, I., Faizah, S., Febrian, H., Mahdalena., & Jaimanida. (2023). Pengaruh Inflasi dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Harga Saham pada JII yang Dimoderasi oleh Harga Emas Dunia (Studi Kasus Sebelum dan Sesudah Covid 19 Periode 2018-2021). *Jurnal ilmiah ekonomi islam*, 9(02), 2744-2758. doi: <http://dx.doi.org/10.29040/jiei.v9i2.8954>

DOI: <http://dx.doi.org/10.29040/jiei.v9i2.8954>

1. PENDAHULUAN

Pasar modal syariah salah satu layanan investasi keuangan syariah yang memobilisasi masyarakat sebagai sarana investasi tempat untuk memperjualbelikan surat-surat berharga yang diterbitkan oleh perusahaan *go public*, surat berharga pemerintah, dan surat berharga diterbitkan oleh lembaga *non-profit* yakni berupa, pasar modal syariah. Pasar modal syariah menjadi sarana investasi bagi masyarakat muslim yang ingin berinvestasi di pasar modal berdasarkan prinsip Islam. (Hadi, 2013) Investor individu maupun badan usaha dapat menyalurkan kelebihan dana yang dimilikinya untuk diinvestasikan di pasar modal, serta para pengusaha dapat memperoleh modal tambahan untuk

memperluas jaringan usahanya dengan investor yang ada di pasar modal.

Salah satu investasi penting yang ada pada pasar modal merupakan saham. Saham syariah memungkinkan untuk investor muslim dalam melakukan investasi pada pasar modal syariah. Saham merupakan bukti penyertaan modal seorang investor kepada perusahaan, dimana investor tersebut akan mendapatkan bagi hasil berupa deviden. Saham syariah merupakan surat berharga dalam bentuk saham yang sesuai dengan syariat Islam. Namun, tidak semua saham dapat diklasifikasikan sebagai syariah.

Indeks harga saham sangat penting dalam menjadi indikator atau alat ukur yang mengukur perubahan harga dari suatu pasar saham atau sebagian pasar sesuai kriteria (Wikan, 2021). Bursa Efek

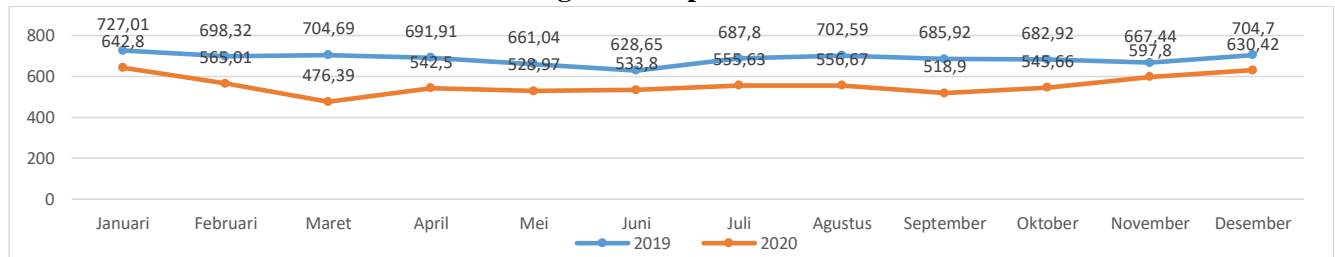
Indonesia (BEI) selalu berinovasi dalam pengembangan dan penyediaan indeks saham. Pasar modal syariah Indonesia berkembang pesat. Eksistensi pasar modal syariah ditandai dengan berdirinya *Jakarta Islamic Index* (JII) pada tahun 2000. *Jakarta Islamic Index* (JII) mengukur indeks harga dari 30 saham syariah dengan keuangan yang kuat dan likuiditas yang tinggi. (Jeni Susyanti, 2016)

Menurut Syahrir dalam Ardana, terdapat faktor-faktor penting yang mampu mempengaruhi *fluktuasi* (naik turun/perkembangan) harga saham JII yaitu

beberapa variabel makro ekonomi (harga emas dunia) dan moneter seperti suku bunga, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), inflasi, jumlah uang beredar (JUB), dan nilai tukar. Sedangkan faktor Internal yang mampu mempengaruhi adalah seperti kondisi ekonomi nasional, keamanan, kondisi politik, dan kebijakan pemerintah. (Ardana, 2016) Inflasi dan nilai tukar, merupakan variabel independen dan harga emas dunia akan menjadi variabel moderasi dalam penelitian ini. Indeks harga saham JII tahun 2019-2020 tergambar pada diagram berikut.

Grafik 1.1

Grafik Indeks Harga Saham pada JII Tahun 2019-2020



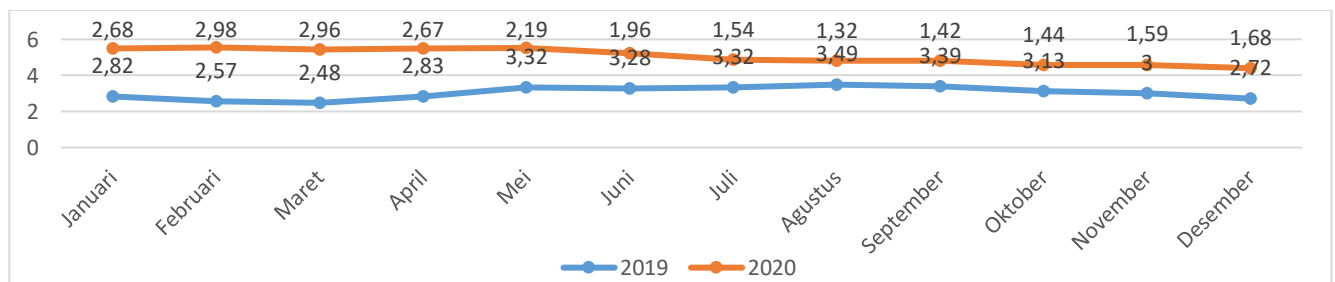
Data : Statistik Pasar Modal pada Otoritas Jasa Keuangan Syariah 2019-2020, Data Diolah

Inflasi dapat terjadi karena adanya kenaikan harga secara keseluruhan dalam jangka waktu tertentu (In Emy dan Anik, 2020). Inflasi yang rendah dan stabil merupakan prasyarat bagi kemajuan ekonomi

jangka panjang, yang pada akhirnya akan meningkatkan kesejahteraan masyarakat. Inflasi di Indonesia dapat dilihat pada grafik berikut.

Grafik 1.2

Inflasi Indonesia Tahun 2019-2020



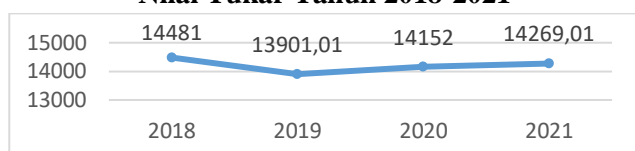
Data : Statistik Inflasi pada World Bank Data (databank.worldbank.org) Tahun 2019-2020, Data Diolah

Peningkatan inflasi yang tinggi menyebabkan kenaikan resiko investasi pada saham. Kecenderungan investor untuk melepas sahamnya akan berdampak pada harga saham yang menjadi turun. Terjadinya penurunan harga saham akan tercermin pada indeks harga saham. (Yuniarti and Litriani, 2017)

Ketika mata uang Rupiah mengalami depresiasi akan membuat para investor tidak ingin melakukan investasi sehingga ini akan memberikan dampak pada indeks harga saham. Sebaliknya jika menguatnya mata uang Rupiah maka akan berdampak baik pada keadaan ekonomi seperti menurunnya tingkat inflasi yang akan berdampak pada meningkatnya jumlah investor (Budyono, et al, 2021). Akibatnya, nilai tukar dapat berdampak pada indeks harga saham, terutama perusahaan-perusahaan yang melakukan kegiatan ekspor-impor yang menggunakan mata uang asing seperti USD sebagai mata uang untuk melakukan transaksi. Akibatnya, nilai tukar akan

Grafik 1.3

Nilai Tukar Tahun 2018-2021



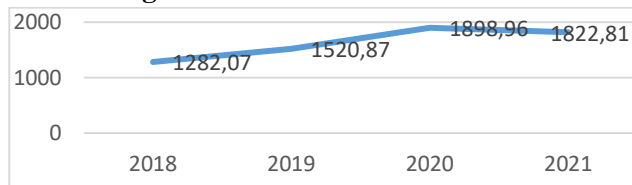
Data : Statistik Nilai Tukar pada Bank Indonesia (BI.go.id) Tahun 2018-2021, Data Diolah

berdampak negatif terhadap pergerakan indeks saham.(Putri and Rizal, 2019)

Menurut Saini, dkk. dalam Hismendi, melalui permintaan uang, ekuitas yang merupakan bagian dari kekayaan perusahaan dapat mempengaruhi nilai tukar uang. Semakin tinggi harga saham, semakin besar permintaan uang, menarik investor asing untuk berinvestasi dan menyebabkan mata uang domestik terapresiasi.(Hismendi, Abubakar Hamzah, 2013)

Grafik 1.4

Harga Emas Dunia Tahun 2018-2021



Data : Investing.com Tahun 2018-2021, Data Diolah

Dari grafik 1.4 dapat dilihat setiap tahunnya harga emas meningkat dengan cukup signifikan, hal ini membuat banyaknya permintaan terhadap emas. Namun harga emas kembali menurun pada tahun 2021. Kenaikan nilai emas tidak dilihat sebagai keuntungan, melainkan sebagai cara untuk menjaga investasi terhadap efek jangka panjang dari inflasi menurut Aida dalam Andriyani dan Budiman.(Andriyani and Budiman, 2021)

Harga emas dunia ditentukan oleh standar pasar emas London dan digunakan sebagai patokan global. Emas merupakan investasi yang relatif bebas risiko. Nilai emas sangat stabil dan meningkat, sangat jarang harga emas turun. Kenaikan harga emas akan menarik minat investor untuk berinvestasi pada logam mulia tersebut daripada di pasar saham, karena emas dapat memberikan pengembalian yang baik dengan risiko yang relatif rendah seiring dengan kenaikan harganya. Ketika sejumlah besar investor mengalihkan investasinya ke emas batangan, indeks harga saham pasar modal terus menurun, menandakan bahwa emas berdampak pada pergerakan saham. (Sartika, 2017)

Berdasarkan keterangan Menteri Keuangan Sri Mulyani dalam finance detik.com yang diambil pada tanggal 7 Juni 2022, pukul 23.40 WIB, menyatakan bahwasannya banyak investor yang menarik uangnya dari pasar keuangan dan mengalihkannya ke aset yang lebih aman/*safe haven assets* seperti emas dan dolar Amerika Serikat (AS). Pengalihan aset keuangan ini terjadi sebagai dampak dari COVID-19, yang menimbulkan kepanikan dan kekhawatiran kalangan investor pasar keuangan di seluruh dunia, termasuk di Indonesia. (Kusuma, no date)

Menurut Andriyani dan Budiman, harga emas dunia berpengaruh negatif dan signifikan terhadap indeks saham syariah Indonesia.(Andriyani and Budiman, 2021) Penelitian yang dilakukan oleh Purnama, Hanitha dan Hendra juga menyatakan bahwa harga emas, harga nikel, Dow Jones Industrial Average, dan FTSE Malaysia KLCI berpengaruh signifikan terhadap BEI Syariah secara parsial selama periode penelitian.(Purnama, Hanitha and Hendra, 2021) Sedangkan Sartika dalam penelitiannya menyatakan bahwa harga emas dunia secara simultan berpengaruh terhadap *Jakarta Islamic Indeks*, namun secara parsial harga emas dunia tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Jakarta Islamic Indeks*.(Sartika, 2017) Hal ini dipertegas dengan penelitian yang dilakukan oleh Fitriyanti yang menyatakan bahwa hubungan antara variabel harga emas minyak dunia dengan *Jakarta Islamic Indeks* (JII) tidak memiliki pengaruh yang signifikan.(Fitriyanti and Herlambang, 2017)

Adiningtyas dalam penelitiannya menemukan bahwa inflasi jangka panjang di Indonesia dan harga emas dunia berdampak pada *Jakarta Islamic Index*. Inflasi Indonesia dan harga emas dunia tidak berpengaruh terhadap *Jakarta Islamic Index* dalam jangka pendek, sedangkan kurs rupiah berpengaruh pada *Jakarta Islamic Index*.(Adiningtyas, 2018) Rachmawati berdasarkan hasil penelitian, perubahan harga saham Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), inflasi dan nilai tukar berpengaruh signifikan.(Rachmawati and Laila, 2015)

Suciningtias dan Khoiroh menyatakan inflasi dan nilai tukar memiliki dampak negatif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).(Suciningtias and Khoiroh, 2013) Sedangkan Sukmawati, Kusnadi, dan Ayuni, temuan penelitian menunjukkan bahwa inflasi dan nilai tukar berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap saham syariah secara parsial. Tingkat inflasi dan nilai tukar tidak berpengaruh pada saham syariah secara simultan.(Sulia Sukmawati, Kusnadi and Ayuni, 2020)

Berdasarkan penelitian yang dilakukan Maszirah, et al., menunjukkan adanya kointegrasi jangka pendek dan jangka panjang antara risiko negara (risiko politik, ekonomi dan keuangan), variabel makroekonomi (indeks produksi industri, inflasi dan harga minyak) dan JII. Dalam jangka panjang, risiko keuangan berpengaruh positif terhadap JII, sedangkan risiko ekonomi dan inflasi berhubungan negatif. Dalam

jangka pendek, hanya inflasi yang berpengaruh negatif terhadap JII.(Masrizal *et al.*, 2021)

Karena terdapat inkonsistensi antara Inflasi dan Nilai Tukar terhadap Indeks Saham Syariah JII dan Harga Emas Dunia seperti beberapa penelitian yang telah dijabarkan, maka perlu dilakukan penelitian lebih lanjut. Penelitian ini juga akan melihat pengaruh Harga Emas Dunia sebagai variabel moderasi, peran Inflasi dan Nilai Tukar terhadap Indeks Saham Syariah JII di Indonesia.

2. METODE PENELITIAN

Berdasarkan jenis data dan analisisnya, penelitian ini termasuk dalam penelitian kuantitatif, suatu penelitian ilmiah yang pada dasarnya dilakukan menggunakan pendekatan deduktif-induktif dimana data yang digunakan berbentuk angka dan analisis statistik.(Sugiyono, 2011) Penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif, yang mana penelitian ini akan menganalisis dan menjelaskan hubungan dan pengaruh variable Inflasi dan Nilai Tukar terhadap Indeks Harga Saham JII yang dimoderasi Harga Emas Dunia. Dalam penelitian ini data digali dari sumber data sekunder. Sumber data sekunder yang sumber datanya tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data.(Sugiyono, 2012) Dalam penelitian ini yang menjadi sumber data sekunder dikumpulkan dengan metode dokumentasi, data sekunder yang diperoleh dari *Annual Report* (laporan bulanan) dengan mengakses situs Otoritas Jasa Keuangan, situs Bank Indonesia, dan situs Investment. Data sekunder tersebut berupa data *time series*.(Kuncoro, 2018) Data *time series* digunakan untuk melihat pengaruh perubahan dalam rentang waktu tertentu.

2.1. Variabel Penelitian

Pada dasarnya variabel penelitian merupakan segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut, kemudian ditarik kesimpulannya. Tema penelitian yakni *Pengaruh Inflasi dan Nilai Tukar Terhadap Harga Saham JII yang Dimoderasi oleh Harga Emas Dunia (Studi Kasus Sebelum dan Sesudah Covid 19 Periode 2018-2021)*.

Variabel independen sering disebut sebagai *variabel stimulus, prediktor, antecedent*. Dalam bahasa Indonesia sering disebut sebagai variabel bebas. Variabel bebas merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab

perubahannya atau timbulnya variabel *dependen* (terikat). Variabel X yakni Inflasi (X1) dan Nilai Tukar (X2) berkaitan dengan Indeks Harga Saham JII didalamnya.

Variabel dependen disebut sebagai variabel output, kriteria, konsekuen. Dalam bahasa Indonesia sering disebut variabel terikat. Variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas. Merujuk pada pengertian tersebut, maka penulis menetapkan “Indeks Harga Saham pada JII” sebagai variabel terikat (Y) dalam penelitian ini.

Variabel moderasi adalah variabel independen yang akan memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen lainnya dengan variabel dependen. Variabel moderasi dalam penelitian ini yaitu Harga Emas Dunia (Z).

2.2. Teknik Pengumpulan Data

Metode yang digunakan dalam proses pengumpulan data di dalam penelitian, yaitu melalui dokumentasi. Data-data yang dikumpulkan dengan metode dokumentasi pada penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari situs Otoritas Jasa Keuangan, B.I dan Investment.

2.3. Teknik Analisa Data

Analisa data merupakan kegiatan setelah data dari seluruh dokumen terkumpul. Dalam penelitian ini data menggunakan runtut waktu dari tahun 2018 sampai tahun 2021, yang dibagi menjadi 2 periode 2018-2019 dan 2020-2021. Dalam menganalisis data digunakan metode *Partial Least Square* (PLS), dengan metode penyelesaian *Structural Equation Modelling* (SEM). SEM-PLS (*Structural Equation Modelling Partial Least Square*) merupakan suatu metode statistik yang didesain menyelesaikan regresi berganda ketika terjadi permasalahan seperti jumlah sampel yang kecil dan potensi distribusi variabel yang tidak normal. Analisis data akan dilakukan dengan menggunakan *software* Warp-PLS 8.0, dengan teknik analisis sebagai berikut:

a. Evaluasi Outer Model (*Measurement Model*)

Model evaluasi outer model (*measurement model*) merupakan evaluasi pengujian hubungan antara variabel konstruk (indikator) dengan variabel laten.(Supranto and Limakrisna, 2016) Outer model SEM-PLS terbagi atas pengukuran model reflektif dan formatif.(Ghozali, 2016) Model pengukuran dalam penelitian ini yakni model pengukuran formatif. Indikator-indikator pengukuran formatif merupakan penyebab yang

saling independen sehingga tidak harus berkorelasi tinggi. Indikator formatif juga diasumsikan bebas dari kesalahan (*error free*) sehingga konsep reliabilitas konsisten internal tidak tepat untuk digunakan. Penilaian validitas konstruk (validitas konvergen dan diskriminan) yang digunakan dalam model pengukuran reflektif bermakna untuk indikator formatif. Validitas konvergen merupakan bagian dari model pengukuran *measurement model* dalam SEM-PLS, biasanya disebut sebagai *outer model* sedangkan dalam *covariance-based SEM* disebut *confirmatory factor analysis* (CFA). (Sholihin and Ratmono, 2013)

Pengujian terjadi atau tidaknya *multikolinieritas* antar indikator dalam blok formatif menggunakan nilai VIF. Jika nilai VIF kecil dari 5 serta nilai *outer loading* yang lebih besar dari 0,5 dan seterusnya. (Sholihin and Ratmono, 2013)

b. Evaluasi Inner Model (*Structural Model*)

Inner model (*Structural Model*) merupakan model yang menghubungkan antar variabel laten. Inner model merupakan kriteria yang menunjukkan tingkat layak serta pengaruh variabel eksogen terhadap variabel endogen secara keseluruhan. Evaluasi model struktural dimulai dengan melihat kelayakan model dan model fit. Uji model fit digunakan untuk mengetahui apakah suatu model memiliki kecocokan dengan data.

3. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

3.1. Hasil Penelitian

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan metode persamaan struktural Warp-PLS dengan membagi 2 periode penelitian. Langkah awal dalam penelitian ini dilakukan dengan melakukan uji outer model pada masing-masing variabel atau secara parsial untuk melihat kelayakan pada setiap variabel. Selanjutnya melakukan uji *linear model* guna untuk mengetahui pengaruh variabel independen dependen dan variabel moderasi dengan menggunakan analisis jalur.

3.1.1. Evaluasi Outer Model (*Measurement Model*)

3.1.1.1. Evaluasi Outer Model (*Measurement Model*) Sebelum Covid

Pada evaluasi outer model sebelum covid dengan indikator formatif pada penelitian ini didapatkan nilai signifikan *weight* pada masing-masing *latent variable* diperoleh < 0.01 (sign). Selain itu, nilai VIF untuk

melihat *multikolinearitas* pada suatu model untuk nilai *collinearity* pada masing-masing *latent variable* diperoleh dengan nilai $0.000 < 3.3$. Dapat disimpulkan bahwa, pada model penelitian sebelum covid dapat diterima karena sudah sesuai dengan kriteria evaluasi model pengukuran outer model dan dapat dilanjutkan untuk menguji model struktural.

3.1.1.2. Evaluasi Outer Model (*Measurement Model*) di Masa Covid

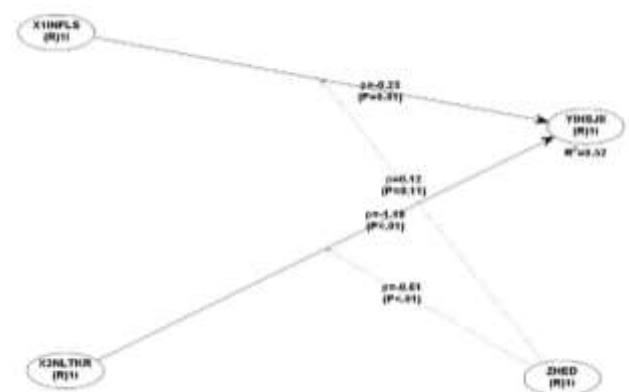
Pada evaluasi outer model setelah covid dengan indikator formatif pada penelitian ini didapatkan hasil nilai signifikan *weight* pada masing-masing *latent variable* diperoleh < 0.01 (sign). Selain itu, nilai VIF untuk melihat *multikolinearitas* pada suatu model untuk nilai *collinearity* pada masing-masing *latent variable* diperoleh dengan nilai $0.000 < 3.3$. Dapat disimpulkan bahwa, pada model penelitian di Masa covid dapat diterima karena sudah sesuai dengan kriteria evaluasi model pengukuran outer model dan dapat dilanjutkan untuk menguji model struktural.

3.1.2. Evaluasi Inner Model (*Structural Model*)

Pengujian inner model dilakukan untuk melihat kelayakan hubungan antar variabel terkait dengan asumsi-asumsinya.

3.1.2.1. Pengaruh Inflasi dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Harga Saham JII yang Dimoderasi oleh Harga Emas Dunia Sebelum Covid Periode 2018-2019

Evaluasi inner model sebelum covid periode 2018-2019 dapat dilihat pada gambar 3.1.2.1 dan tabel 3.1.2.1 yang menyajikan hasil uji signifikansi, untuk melihat model estimasi dari pengaruh Inflasi dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Harga Saham JII yang Dimoderasi oleh Harga Emas Dunia.



Gambar 3.1.2.1

Model Pertama Periode Sebelum Covid : Estimasi PLS

Keterangan :

X1INFLS = Inflasi (X_1)

X2NLTKR = Nilai Tukar (X_2)
 YIHSJII = Indeks Harga Saham JII (Y)
 ZHED = Harga Emas Dunia (Z)

Tabel 3.1.2.1
 Uji Signifikansi Pengaruh

Path	Path Coefficient	P-Value	R-Square
Inflasi (X_1) -> Indeks Harga Saham JII (Y)	-0.23	$P = 0.01$	$R^2 = 0.52$
Nilai Tukar (X_2) -> Indeks Harga Saham JII (Y)	-1.18	$P < 0.01$	
Harga Emas Dunia (Z) * Inflasi (X_1) -> Indeks Harga Saham JII (Y)	0.12	$P = 0.11$	
Harga Emas Dunia (Z) * Nilai Tukar (X_2) -> Indeks Harga Saham JII (Y)	-0.61	$P < 0.01$	

Sumber : Data diolah Warp-PLS 8.0, 2022

Berdasarkan hasil uji signifikansi pengaruh pada gambar 3.1.2.1 dan tabel 3.1.2.1 didapatkan hasil sebagai berikut:

- Inflasi berpengaruh negatif terhadap Indeks Harga Saham JII dengan koefisien jalur (*Path Coefficient*) β -0.23 dan signifikansi dengan *p-value* = 0.01 yang berarti < 0.05 .
- Nilai Tukar berpengaruh negatif terhadap Indeks Harga Saham JII koefisien jalur (*Path Coefficient*) β -1.18 dan signifikansi dengan *p-value* < 0.01 yang berarti < 0.05 .

Berdasarkan hasil pengujian moderasi pada gambar 3.1.2.1 dan tabel 3.1.2.1 didapatkan hasil sebagai berikut:

- Harga Emas Dunia tidak signifikan memoderasi hubungan antara Inflasi terhadap Indeks Harga Saham JII dengan *p-value* = 0.11 yang berarti > 0.05 , yang berpengaruh positif dengan koefisien jalur (*Path Coefficient*) β 0.12. Hal ini menunjukkan bahwa Inflasi tidak memoderasi hubungan antara Inflasi dengan Indeks Harga Saham JII.
- Harga Emas Dunia signifikan memoderasi hubungan antara Nilai Tukar terhadap Indeks Harga Saham JII dengan *p-value* < 0.01 yang berarti < 0.05 , yang berpengaruh negatif dengan koefisien jalur (*Path Coefficient*) β -0.61. Hal ini menunjukkan bahwa Inflasi memoderasi positif

atau memperlemah hubungan antara Nilai Tukar dengan Indeks Harga Saham JII.

Hipotesis ($H_{1.1}$) pada penelitian ini yaitu Inflasi Berpengaruh Negatif dan Signifikan Terhadap Indeks Harga Saham JII Sebelum Covid Periode 2018-2019, maka berdasarkan gambar 3.1.2.1 dan tabel 3.1.2.1 diketahui bahwa koefisien dari inflasi bernilai negative dan signifikan, sehingga hipotesis ($H_{1.1}$) diterima.

Hipotesis ($H_{2.1}$) pada penelitian ini yaitu Nilai Tukar Berpengaruh Negatif dan Signifikan Terhadap Indeks Harga Saham JII Sebelum Covid Periode 2018-2019, maka berdasarkan gambar 3.1.2.1 dan tabel 3.1.2.1 diketahui bahwa koefisien dari nilai tukar bernilai negative dan signifikan, sehingga hipotesis ($H_{2.1}$) diterima.

Hipotesis ($H_{3.1}$) pada penelitian ini yaitu Harga Emas Dunia memoderasi hubungan antara Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham JII Sebelum Covid Periode 2018-2019, maka berdasarkan gambar 3.1.2.1 dan tabel 3.1.2.1 diketahui bahwa koefisien dari Harga Emas Dunia Z *Inflasi X_1 ($ZHED * X_1 Infls$) bernilai positif dan tidak signifikan, yang berarti Harga Emas Dunia tidak mampu memoderasi hubungan Inflasi dengan Indeks Harga Saham JII sehingga hipotesis ($H_{3.1}$) ditolak.

Hipotesis ($H_{4.1}$) pada penelitian ini yaitu Harga Emas Dunia memoderasi hubungan antara Nilai Tukar terhadap Indeks Harga Saham JII Sebelum Covid Periode 2018-2019, maka berdasarkan gambar 3.1.2.1 dan tabel 3.1.2.1 diketahui bahwa koefisien dari Harga Emas Dunia Z *Nilai Tukar X_2 ($ZHED * X_2 NLTKR$) bernilai negatif dan signifikan, yang berarti Harga Emas Dunia Mampu memoderasi hubungan Nilai Tukar dengan Indeks Harga Saham JII sehingga hipotesis ($H_{4.1}$) diterima.

Pada evaluasi inner model (*structural model*) dilakukan penngujian model fit yang dapat dilihat pada model fit and quality indices yang bertujuan untuk melihat kelayakan model dari pengaruh Inflasi dan Nilai Tukar terhadap Indeks Harga Saham JII dengan Harga Emas Dunia sebagai variable moderasi sebagai berikut:

Tabel 3.1.2.2
 Model Fit and *Quality Indices*

Model Fit and Quality Indices	Kriteria fit	Hasil Analisis	Ket
Average Path Coefficient (APC)	$P < 0.05$	0.535, $p < 0.001$	Diterima

Model Fit and Quality Indices	Kriteria fit	Hasil Analisis	Ket
Average R-Squared (ARS)	$P < 0.05$	0.525, $p < 0.001$	Diterima
Average Adjusted R-Squared (AARS)	$P < 0.05$	0.425, $P < 0.001$	Diterima
Average Block VIF (AVIF)	Nilai < 5 , Ideal ≤ 3.3	2.442	Ideal
Average Full Collinearity VIF (AFVIF)	Nilai < 5 , Ideal ≤ 3.3	2.987	Ideal
Tenenhaus GoF (GoF)	Nilai Small ≥ 0.1 , Medium ≥ 0.25 , Large ≥ 0.36	0.725	Large

Sumber : Data diolah Warp-PLS 8.0, 2022

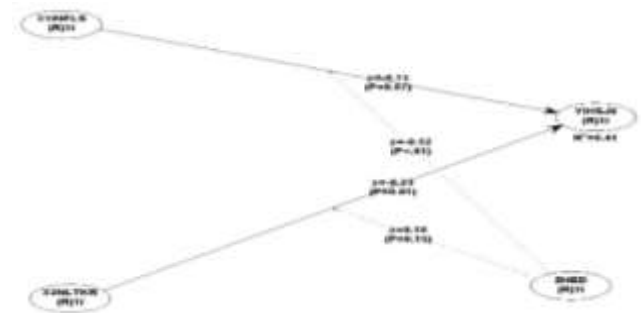
Dari tabel 3.1.2.2 menunjukkan output dari model fit variabel inflasi dan nilai tukar. Hasil menunjukkan nilai *Average Path Koefisien* (APC) atau rata-rata koefisien jalur sebesar 0.535 dengan signifikansi *p-value* < 0.001 , artinya bahwa koefisien pada setiap jalur memiliki pengaruh signifikan dari variabel independen terhadap dependen dan juga variabel moderasi. Nilai *R-Square* (ARS) memiliki besar 0.525 dengan *p-value* < 0.001 dan *Average R-Square* dengan nilai 0.442 dengan *p-value* < 0.001 artinya sebesar 52,5% secara signifikan variabel independen berpengaruh terhadap dependen dan juga variabel moderasi, sedangkan sisanya sebesar 47.5% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

Nilai *Average Blok VIF* (AVIF) diperoleh sebesar $2.442 < 3.3 < 5$, yang mana termasuk ke dalam kategori ideal nilai F sebesar juga termasuk ke dalam kategori ideal. Artinya bahwa setiap variabel dalam penelitian ini terbebas dari *multikolinearitas*. *GoF* Indeks digunakan untuk melihat besaran kekuatan model dalam menjelaskan hubungan variabel dalam penelitian. Semakin besar *GoF* indexes, maka semakin kuat model menjelaskan hubungan variabel. Pada tabel 3.1.2.2 nilai *GoF* indeks diperoleh sebesar 0.725 dan dikategorikan dengan *large*.

3.1.2.2. Pengaruh Inflasi dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Harga Saham JII yang Dimoderasi oleh Harga Emas Dunia di Masa Covid Periode 2018-2019

Evaluasi inner model setelah covid periode 2020-2021 dapat dilihat pada gambar 3.1.2.2 dan tabel 3.1.2.3 yang menyajikan hasil uji signifikansi, untuk

melihat model estimasi dari pengaruh Inflasi dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Harga Saham JII yang Dimoderasi oleh Harga Emas Dunia.



Gambar 3.1.2.2

Model Kedua Periode di Masa Covid : Estimasi PLS

Keterangan :

X1INFLS = Inflasi (X_1)

X2NLTKR = Nilai Tukar (X_2)

YIHSJII = Indeks Harga Saham JII (Y)

ZHED = Harga Emas Dunia (Z)

Tabel 4.2.2.3

Uji Signifikansi Pengaruh

Path	Path Coefficient	P-Value
Inflasi (X_1) -> Indeks Harga Saham JII (Y)	-0.15	$P = 0.07$
Nilai Tukar (X_2) -> Indeks Harga Saham JII (Y)	-0.52	$P < 0.01$
Harga Emas Dunia (Z) * Inflasi (X_1) -> Indeks Harga Saham JII (Y)	-0.23	$P < 0.01$
Harga Emas Dunia (Z) * Nilai Tukar (X_2) -> Indeks Harga Saham JII (Y)	0.10	$P = 0.15$

Sumber : Data diolah Warp-PLS 8.0, 2022

Berdasarkan hasil uji signifikansi pengaruh pada gambar 4.2.2.2 dan tabel 4.2.2.3 didapatkan hasil sebagai berikut:

- Inflasi berpengaruh negatif terhadap Indeks Harga Saham JII dengan koefisien jalur (*Path Coefficient*) β -0.15 dan signifikansi dengan *p-value* = 0.07 yang berarti > 0.05 .
- Nilai Tukar berpengaruh negatif terhadap Indeks Harga Saham JII koefisien jalur (*Path Coefficient*) β -0.52 dan signifikansi dengan *p-value* = 0.01 yang berarti < 0.05 .

Berdasarkan hasil pengujian moderasi pada gambar 4.2.2.1 dan tabel 4.2.2.1 didapatkan hasil sebagai berikut:

- Harga Emas Dunia signifikan memoderasi hubungan antara Inflasi terhadap Indeks Harga

Saham JII dengan $p\text{-value} < 0.01$ yang berarti < 0.05 , yang berpengaruh negatif dengan koefisien jalur (*Path Coefficient*) $\beta -0.52$. Hal ini menunjukkan bahwa Inflasi memoderasi positif atau memperkuat hubungan antara Inflasi dengan Indeks Harga Saham JII.

- b. Harga Emas Dunia tidak signifikan memoderasi hubungan antara Nilai Tukar terhadap Indeks Harga Saham JII dengan $p\text{-value} = 0.15$ yang berarti > 0.05 , yang berpengaruh negatif dengan koefisien jalur (*Path Coefficient*) $\beta 0.10$. Hal ini menunjukkan bahwa Inflasi tidak memoderasi hubungan antara Nilai Tukar dengan Indeks Harga Saham JII.

Hipotesis ($H_{1.1}$) pada penelitian ini yaitu Inflasi Berpengaruh Negatif dan Signifikan Terhadap Indeks Harga Saham JII di Masa Covid Periode 2020-2021, maka berdasarkan gambar 4.2.2.2 dan tabel 4.2.2.3 diketahui bahwa koefisien dari inflasi bernilai negative dan tidak signifikan, sehingga hipotesis ($H_{1.1}$) ditolak.

Hipotesis ($H_{2.1}$) pada penelitian ini yaitu Nilai Tukar Berpengaruh Negatif dan Signifikan Terhadap Indeks Harga Saham JII di Masa Covid Periode 2020-2021, maka berdasarkan gambar 4.2.2.2 dan tabel 4.2.2.3 diketahui bahwa koefisien dari nilai tukar bernilai negative dan signifikan, sehingga hipotesis ($H_{2.1}$) diterima.

Hipotesis ($H_{3.1}$) pada penelitian ini yaitu Harga Emas Dunia memoderasi hubungan antara Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham JII di Masa Covid Periode 2020-2021, maka berdasarkan gambar 4.2.2.2 dan tabel 4.2.2.3 diketahui bahwa koefisien dari Harga Emas Dunia $Z \cdot \text{Inflasi } X_1$ ($ZHED \cdot X1 \text{Infls}$) bernilai positif dan signifikan, yang berarti Harga Emas Dunia Mampu memoderasi hubungan Inflasi dengan Indeks Harga Saham JII sehingga hipotesis ($H_{3.1}$) diterima.

Hipotesis ($H_{4.1}$) pada penelitian ini yaitu Harga Emas Dunia memoderasi hubungan antara Nilai Tukar Terhadap Indeks Harga Saham JII Setelah Covid Periode 2020-2021, maka berdasarkan gambar 4.2.2.2 dan tabel 4.2.2.3 diketahui bahwa koefisien dari Harga Emas Dunia $Z \cdot \text{Nilai Tukar } X_2$ ($ZHED \cdot X2 \text{NLTKR}$) bernilai positif dan tidak signifikan, yang berarti Harga Emas Dunia tidak mampu memoderasi hubungan Nilai Tukar dengan Indeks Harga Saham JII sehingga hipotesis ($H_{4.1}$) ditolak.

Pada evaluasi inner model (*structural model*) dilakukan pengujian model fit yang dapat dilihat pada model fit and quality indices yang bertujuan

untuk melihat kelayakan model dari pengaruh Inflasi dan Nilai Tukar terhadap Indeks Harga Saham JII dengan Harga Emas Dunia sebagai variable moderasi di Masa covid periode 2020-2021 sebagai berikut:

Tabel 4.2.2.4

Model Fit and Quality Indices

<i>Model Fit and Quality Indices</i>	Kriteria fit	Hasil Analisis	Ket
<i>Average Path Coefficient</i> (APC)	$P < 0.05$	0.252, $p=0.004$	Diterima
<i>Average R-Squared</i> (ARS)	$P < 0.05$	0.414, $p<0.001$	Diterima
<i>Average Adjusted R-Squared</i> (AARS)	$P < 0.05$	0.291, $P<0.001$	Diterima
<i>Average Block VIF</i> (AVIF)	Nilai < 5 , Ideal ≤ 3.3	3.136	Ideal
<i>Average Full Collinearity VIF</i> (AFVIF)	Nilai < 5 , Ideal ≤ 3.3	3.456	Ideal
<i>Tenenhaus GoF</i> (GoF)	Nilai Small ≥ 0.1 , Medium ≥ 0.25 , Large ≥ 0.36	0.643	Large

Sumber : Data diolah Warp-PLS 8.0, 2022

Dari tabel 4.2.2.4 menunjukkan output dari model fit variabel inflasi dan nilai tukar. Hasil menunjukkan nilai *Average Path Koefisien* (APC) atau rata-rata koefisien jalur sebesar 0.252 dengan signifikansi $p\text{-value} = 0.004$, artinya bahwa koefisien pada setiap jalur memiliki pengaruh signifikan dari variabel independen terhadap dependen dan juga variabel moderasi. Nilai *R-Square* (ARS) memiliki besar 0.414 dengan $p\text{-value} < 0.001$ dan *Average R-Square* dengan nilai 0.291 dengan $p\text{-value} < 0.001$. Artinya sebesar 41.4% secara signifikan variabel independen berpengaruh terhadap dependen dan juga variabel moderasi, sedangkan sisanya sebesar 58.6% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

Nilai *Average Blok VIF* (AVIF) diperoleh sebesar $3.136 < 3.3 < 5$, yang mana termasuk ke dalam kategori ideal nilai F sebesar juga termasuk ke dalam kategori ideal. Artinya bahwa setiap variabel dalam penelitian ini terbebas dari *multikolinearitas*. *GoF* Indeks digunakan untuk melihat besaran kekuatan model dalam menjelaskan hubungan variabel dalam penelitian. Semakin besar GoF indexs, maka semakin

kuat model menjelaskan hubungan variabel. Pada tabel 3.1.2.3 nilai GoF indeks diperoleh sebesar 0.643 dan dikategorikan dengan *large*.

3.2. Pembahasan

Berdasarkan rumusan masalah dan hasil olah data penelitian yang menggunakan program Warp-PLS 8.0, maka dapat dilakukan analisis dan pembahasan sebagai berikut :

- a. Pengaruh Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham JII Sebelum Covid Periode 2018-2019 dan di Masa Covid Periode 2020-2021.

Berdasarkan hasil uji hipotesis diperoleh hasil bahwa pengaruh variable Inflasi terhadap Indeks Harga Saham JII sebelum covid periode 2018-2019 dan setelah covid periode 2020-2021 menunjukkan hasil yang berbeda. Hasil uji hipotesis pertama model pertama (H1.1) pengaruh inflasi terhadap Indeks Harga Saham JII sebelum covid periode 2018-2019 memiliki nilai koefisien sebesar $\beta -0.3$ dan nilai signifikansi $p\text{-value} = 0.01$ yang berarti < 0.05 (Signifikansi < 0.05), artinya hipotesis yang menyatakan Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham JII diterima. Hal ini dikarenakan hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa Inflasi memiliki hubungan negatif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham JII Sebelum Covid Periode 2018-2019. Sedangkan, hasil uji hipotesis pertama model kedua (H1.2) pengaruh inflasi terhadap Indeks Harga Saham JII setelah covid periode 2020-2021 memiliki nilai koefisien sebesar $\beta -0.15$ dan nilai signifikansi $p\text{-value} = 0.07$ (Signifikansi > 0.05), artinya hipotesis yang menyatakan Inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham JII ditolak. Hal ini dikarenakan hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa Inflasi memiliki hubungan negatif dan tidak signifikan terhadap Indeks Harga Saham JII di Masa Covid Periode 2020-2021. Dari hasil pembahasan dapat dilihat bahwasannya variabel Inflasi berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham JII sebelum covid periode 2018-2019 dan setelah covid periode 2020-2021 variabel Inflasi berpengaruh secara negatif dan tidak signifikan terhadap Indeks Harga Saham JII.

Adiningtyas menyatakan bahwa pada jangka panjang, inflasi Indonesia, kurs rupiah, harga minyak mentah dunia dan harga emas dunia berpengaruh terhadap Jakarta Islamic Index. Pada

jangka pendek, inflasi Indonesia, harga minyak mentah dunia, harga emas dunia tidak berpengaruh terhadap Jakarta Islamic Index dan kurs rupiah berpengaruh terhadap Jakarta Islamic Index. Sehingga Inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham JII. (Adiningtyas, 2018) Suciningtias dan Khoiroh juga menyatakan inflasi dan nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). (Suciningtias and Khoiroh, 2013) Begitu pula dengan Rachmawati pada hasil penelitian menunjukkan bahwa parsial variabel tingkat inflasi, dan nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap pergerakan harga saham pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). (Rachmawati and Laila, 2015). Kecenderungan investor untuk melepas sahamnya akan menyebabkan harga saham tersebut menjadi turun. Terjadinya penurunan harga saham akan tercermin pada indeks harga saham. Kecenderungan investor untuk melepas sahamnya akan menyebabkan harga saham tersebut menjadi turun. (Yuniarti and Litriani, 2017) Dapat diartikan, jika inflasi mengalami peningkatan maka indeks harga saham JII akan mengalami penurunan, sedangkan jika inflasi menurun maka indeks harga saham akan mengalami kenaikan.

- b. Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Indeks Harga Saham JII Sebelum Covid Periode 2018-2019 dan di Masa Covid Periode 2020-2021.

Berdasarkan hasil uji hipotesis diperoleh hasil bahwa pengaruh variable Nilai Tukar terhadap Indeks Harga Saham JII Sebelum Covid Periode 2018-2019 dan di Masa Covid Periode 2020-2021 memiliki hasil yang sama. Hasil uji hipotesis kedua model pertama (H2.1) pengaruh Nilai Tukar terhadap Indeks Harga Saham JII sebelum covid periode 2018-2019 memiliki nilai koefisien $\beta -1.18$ dan nilai signifikansi $p\text{-value} < 0.01$ (Signifikansi $< 0,05$). Artinya, hipotesis yang menyatakan Nilai Tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham JII sebelum covid periode 2018-2019 diterima. Hal ini dikarenakan hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa Nilai Tukar memiliki hubungan negatif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham JII sebelum covid periode 2018-2019. Sedangkan hasil uji hipotesis kedua model kedua (H2.2) pengaruh Nilai Tukar terhadap Indeks Harga Saham JII setelah covid periode

2020-2021 memiliki nilai koefisien β -0.23 dan nilai signifikansi p -value = 0.01 (Signifikansi < 0,05). Artinya, hipotesis yang menyatakan Nilai Tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham JII setelah covid periode 2020-2021 diterima. Hal ini dikarenakan hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa Nilai Tukar memiliki hubungan negatif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham JII setelah covid periode 2020-2021. Dari hasil pembahasan dapat dilihat bahwasannya variabel Nilai Tukar berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham JII sebelum covid periode 2018-2019 dan begitupula di Masa covid periode 2020-2021 variabel Nilai Tukar berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham JII.

Nilai tukar dapat mempengaruhi indeks harga saham, terutama bagi perusahaan-perusahaan yang melakukan kegiatan ekspor-impor yang menggunakan mata uang asing seperti USD sebagai mata uang untuk melakukan transaksi. Sehingga nilai tukar akan memberikan pengaruh negatif pada pergerakan indeks saham. (Putri and Rizal, 2019) Menurut Suciningtias dan Khoiroh nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). (Suciningtias and Khoiroh, 2013) Nilai tukar berpengaruh terhadap indeks harga saham syariah, karena memungkinkan ada perbedaan dalam tujuan setiap investor atau perusahaan, setengahnya bergantung pada impor dan sebagian besar pada ekspor. Sehingga pada saat Nilai Tukar naik maka Indeks Harga Saham JII akan menurun dan pada saat Nilai Tukar mengalami penurunan maka Indeks Harga Saham JII akan mengalami kenaikan.

- c. Efek Moderasi dari Harga Emas Dunia dalam Hubungan antara Inflasi dengan Indeks Harga Saham JII Sebelum Covid Periode 2018-2019 dan di Masa Covid Periode 2020-2021.

Berdasarkan hasil uji hipotesis diperoleh hasil bahwa pengaruh variable Inflasi terhadap Indeks Harga Saham JII yang dimoderasi oleh Harga Emas Dunia Sebelum Covid Periode 2018-2019 dan di Masa Covid Periode 2020-2021 memiliki perbedaan hasil. Hasil uji hipotesis ketiga model pertama (H3.1) pengaruh Inflasi terhadap Indeks Harga Saham JII yang dimoderasi

oleh Harga Emas Dunia sebelum covid periode 2018-2019 memiliki nilai koefisien pengaruh bernilai β 0.12 dengan signifikansi p -value = 0.11 yang berarti bahwa variabel Harga Emas Dunia sebagai pemoderasi pengaruh Inflasi terhadap Indeks Harga Saham JII tidak signifikan, karena nilainya lebih besar dari 0.05 ($0.11 > 0.05$). Maka Harga Emas Dunia tidak dapat memoderasi pengaruh hubungan Inflasi terhadap Indeks Harga Saham JII sebelum covid periode 2018-2019. Inflasi menunjukkan bahwa Harga Emas Dunia memperkuat pengaruh Inflasi terhadap Indeks Harga Saham JII secara tidak signifikan, sehingga hipotesis ditolak.

Sedangkan hasil uji hipotesis ketiga model kedua (H3.2) pengaruh Inflasi terhadap Indeks Harga Saham JII yang dimoderasi oleh Harga Emas Dunia di Masa covid periode 2020-2021 memiliki nilai koefisien pengaruh bernilai β -0.52 dengan signifikansi p -value < 0.01 yang berarti bahwa variabel Harga Emas Dunia sebagai pemoderasi pengaruh Inflasi terhadap Indeks Harga Saham JII signifikan, karena nilainya lebih kecil dari 0.05 ($0.01 < 0.05$). Maka Harga Emas Dunia dapat memoderasi pengaruh hubungan Inflasi terhadap Indeks Harga Saham JII di masa covid periode 2020-2021. Koefisien yang bersifat negatif menunjukkan bahwa Harga Emas Dunia memperlemah pengaruh Inflasi terhadap Indeks Harga Saham JII secara signifikan, sehingga hipotesis diterima. Dari hasil pembahasan dapat dilihat bahwasannya Harga Emas Dunia sebagai variabel moderasi tidak dapat memoderasi hubungan Inflasi terhadap Indeks Harga Saham JII sebelum covid periode 2018-2019 dan dapat diterima di masa covid periode 2020-2021.

Emas memiliki nilai yang relatif stabil dan meningkat; sangat jarang harga emas turun. Kenaikan harga emas akan mendorong investor untuk berinvestasi di emas daripada di pasar saham, karena emas dapat memberikan pengembalian yang baik dengan risiko yang relatif rendah seiring dengan kenaikan harganya. Ketika sejumlah besar investor mengalihkan investasinya ke emas batangan, indeks harga saham di pasar modal turun, menandakan bahwa emas berdampak pada pergerakan saham. (Sartika, 2017) Purnama, Hanitha dan Hendra menyatakan bahwa harga emas, harga nikel, Dow Jones Industrial Average, dan FTSE Malaysia KLCI

berpengaruh signifikan terhadap BEI Syariah secara parsial selama periode penelitian. (Purnama, Hanitha and Hendra, 2021) Sartika dalam penelitiannya menyatakan bahwa harga emas dunia secara simultan berpengaruh terhadap Jakarta Islamic Indeks, namun secara parsial harga emas dunia tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Jakarta Islamic Indeks. (Sartika, 2017) Hal ini dipertegas dengan penelitian yang dilakukan oleh Fitriyanti yang menyatakan bahwa hubungan antara variable harga emas minyak dunia dengan Jakarta Islamic Indeks (JII) tidak memiliki pengaruh yang signifikan. (Fitriyanti and Herlambang, 2017) Peningkatan harga emas akan mendorong para investor memutuskan untuk menempatkan berinvestasi ke emas daripada pasar modal, karena emas memiliki risiko yang cukup rendah, emas dapat memberikan keuntungan besar dengan kenaikan harganya. Pada saat banyaknya investor mengalihkan minat mereka ke emas batangan, hal ini akan menyebabkan penurunan indeks harga saham di pasar modal. Hal ini yang menyebabkan harga emas dunia dapat memperlemah inflasi terhadap indeks harga saham JII.

- d. Efek Moderasi dari Harga Emas Dunia dalam hubungan Nilai Tukar dengan Indeks Harga Saham JII Sebelum Covid Periode 2018-2019 dan di Masa Covid Periode 2020-2021.

Berdasarkan hasil uji hipotesis diperoleh hasil bahwa variabel Nilai Tukar yang dimoderasi oleh Harga Emas Dunia Sebelum Covid Periode 2018-2019 dan di Masa Covid Periode 2020-2021 memiliki perbedaan hasil. Hasil uji hipotesis keempat model pertama (H4.1) pengaruh Nilai Tukar terhadap Indeks Harga Saham JII yang dimoderasi oleh Harga Emas Dunia sebelum covid periode 2018-2019 memiliki nilai koefisien pengaruh bernilai β -0.61 dengan signifikansi p-value < 0.01 yang berarti bahwa variabel Harga Emas Dunia sebagai pemoderasi pengaruh Nilai Tukar terhadap Indeks Harga Saham JII signifikan, karena nilainya lebih kecil dari 0.05 ($0.01 < 0.05$). Maka Harga Emas Dunia dapat memoderasi hubungan antara Nilai Tukar terhadap Indeks Harga Saham JII sebelum covid periode 2018-2019. Koefisien yang bersifat negatif menunjukkan bahwa Harga Emas Dunia memperlemah pengaruh Nilai Tukar terhadap

Indeks Harga Saham JII secara signifikan, sehingga hipotesis diterima.

Sedangkan hasil uji hipotesis keempat model kedua (H4.2) pengaruh Nilai Tukar terhadap Indeks Harga Saham JII yang dimoderasi oleh Harga Emas Dunia setelah covid periode 2020-2021 memiliki nilai koefisien pengaruh bernilai β 0.10 dengan signifikansi p-value = 0.15 yang berarti bahwa variabel Harga Emas Dunia sebagai pemoderasi pengaruh Nilai Tukar terhadap Indeks Harga Saham JII tidak signifikan, karena nilainya lebih besar dari 0.05 ($0.15 > 0.05$). Maka Harga Emas Dunia tidak dapat memoderasi pengaruh Nilai Tukar terhadap Indeks Harga Saham JII di masa covid periode 2020-2021. Hasil ini menunjukkan bahwa harga emas dunia tidak dapat memoderasi hubungan Nilai Tukar terhadap Indeks Harga Saham JII karena memiliki nilai koefisien β 0.10 dengan probabilitas signifikansi sebesar p-value = 0.15 yang lebih besar dari 0.05, dari tanda koefisien yang bersifat positif menunjukkan bahwa Harga Emas Dunia memperkuat pengaruh Nilai Tukar terhadap Indeks Harga Saham JII secara tidak signifikan, sehingga hipotesis ditolak. Dari hasil pembahasan dapat dilihat bahwasannya Harga Emas Dunia sebagai variabel moderasi dapat memoderasi hubungan Nilai Tukar terhadap Indeks Harga Saham JII sebelum covid periode 2018-2019 dan tidak dapat memoderasi hubungan antara Nilai Tukar terhadap Indeks Harga Saham JII di masa covid periode 2020-2021.

Nilai Tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham JII yang artinya pada saat nilai tukar rupiah melemah maka harga saham juga akan ikut melemah. Sehingga Harga Emas Dunia akan membuat pengaruh Nilai Tukar terhadap Indeks Harga Saham JII menjadi kuat. Akan tetapi ada saatnya dimana nilai tukar tidak berpengaruh secara signifikan terhadap indeks harga saham JII. Peningkatan harga emas dunia tidak membuat meningkatnya nilai tukar rupiah dikarenakan investor yang melakukan ekspor tidak terlalu melihat kenaikan nilai rupiah sehingga jika terjadi peningkatan harga emas dunia maka nilai tukar juga dapat meningkat begitu pula dengan indeks harga saham JII juga akan meningkat. Pada saat harga emas dunia menurun maka nilai tukar juga akan menurun dan indeks harga saham JII juga akan mengalami

penurunan. Hal ini yang menyebabkan harga emas dunia dapat memperkuat nilai tukar terhadap indeks harga saham JII secara signifikan dan tidak signifikan.

4. KESIMPULAN

Berdasarkan analisis data dan pembahasan tentang pengaruh Inflasi dan Nilai Tukar terhadap Indeks Harga Saham JII yang dimoderasi oleh Harga Emas Dunia (Studi Kasus Sebelum dan di Masa Covid 19 Periode 2018-2021) dengan menggunakan software Warp-PLS 8.0, maka dapat disimpulkan bahwa hasil sebelum dan sesudah covid mengalami perbedaan. Hal ini dapat dibuktikan sebagai berikut:

- a. Inflasi memiliki hubungan negatif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham JII sebelum covid periode 2018-2019, dibuktikan dengan nilai koefisien sebesar $\beta -0.3$ dan nilai signifikansi p-value = 0.01 yang berarti < 0.05 (Signifikansi < 0.05). Sedangkan inflasi memiliki hubungan negatif dan tidak signifikan terhadap Indeks Harga Saham JII di masa covid periode 2020-2021, dibuktikan dengan hasil nilai koefisien sebesar $\beta -0.15$ dan nilai signifikansi p-value = 0.07 (Signifikansi > 0.05). Dari hasil pembahasan dapat dilihat bahwasannya variabel Inflasi berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham JII sebelum covid periode 2018-2019 dan di masa covid periode 2020-2021 variabel Inflasi berpengaruh secara negatif dan tidak signifikan terhadap Indeks Harga Saham JII.
- b. Nilai Tukar memiliki hubungan negatif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham JII sebelum covid periode 2018-2019, dibuktikan dengan hasil nilai koefisien $\beta -1.18$ dan nilai signifikansi p-value < 0.01 (Signifikansi < 0.05). Sama halnya dengan di masa covid periode 2020-2021 Nilai Tukar memiliki hubungan negatif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham JII setelah covid periode 2020-2021 memiliki nilai koefisien $\beta -0.23$ dan nilai signifikansi p-value = 0.01 (Signifikansi < 0.05). Dari hasil pembahasan dapat dilihat bahwasannya variabel Nilai Tukar berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham JII sebelum covid periode 2018-2019 dan di masa covid periode 2020-2021.
- c. Harga Emas Dunia terbukti tidak mampu memoderasi hubungan antara Inflasi terhadap Indeks Harga Saham JII sebelum covid periode

2018-2019 dan mampu memoderasi hubungan antara Inflasi terhadap Indeks Harga Saham JII di masa covid periode 2020-2021. Dibuktikan dengan nilai koefisien yang bernilai $\beta 0.12$ dengan signifikansi p-value = 0.11 yang berarti bahwa variabel Harga Emas Dunia sebagai pemoderasi pengaruh Inflasi terhadap Indeks Harga Saham JII tidak signifikan, karena nilainya lebih besar dari 0.05 ($0.11 > 0.05$). Sedangkan di masa covid periode 2020-2021 Harga Emas Dunia terbukti mampu memoderasi pengaruh hubungan antara Inflasi terhadap Indeks Harga Saham JII yang dibuktikan dengan nilai koefisien pengaruh bernilai $\beta -0.52$ dengan signifikansi p-value < 0.01 , yang berarti bahwa variabel Harga Emas Dunia sebagai pemoderasi pengaruh hubungan antara Inflasi terhadap Indeks Harga Saham JII signifikan, karena nilainya lebih kecil dari 0.05 ($0.01 < 0.05$). Koefisien yang bersifat negatif menunjukkan bahwa Harga Emas Dunia memperlemah pengaruh Inflasi terhadap Indeks Harga Saham JII secara signifikan. Dari hasil pembahasan dapat dilihat bahwasannya Harga Emas Dunia sebagai variabel moderasi tidak dapat memoderasi hubungan antara Inflasi terhadap Indeks Harga Saham JII sebelum covid periode 2018-2019 dan mampu memoderasi hubungan antara Inflasi terhadap Indeks Harga Saham JII di masa covid periode 2020-2021.

- d. Harga Emas Dunia terbukti mampu memoderasi pengaruh hubungan antara Nilai Tukar terhadap Indeks Harga Saham JII sebelum covid periode 2018-2019 dan tidak mampu memoderasi pengaruh hubungan antara Nilai Tukar terhadap Indeks Harga Saham JII di masa covid periode 2020-2021. Dibuktikan dengan nilai koefisien yang bernilai $\beta -0.61$ dengan signifikansi p-value < 0.01 , yang berarti bahwa variabel Harga Emas Dunia sebagai pemoderasi pengaruh Nilai Tukar terhadap Indeks Harga Saham JII signifikan, karena nilainya lebih kecil dari 0.01 ($0.01 < 0.05$). Sedangkan pengaruh hubungan antara Nilai Tukar terhadap Indeks Harga Saham JII yang dimoderasi oleh Harga Emas Dunia di masa covid periode 2020-2021 memiliki nilai koefisien pengaruh bernilai $\beta 0.10$ dengan signifikansi p-value = 0.15, yang berarti bahwa variabel Harga Emas Dunia sebagai pemoderasi pengaruh Nilai Tukar terhadap Indeks Harga Saham JII berpengaruh

positif dan tidak signifikan, karena nilainya lebih besar dari 0.05 ($0.15 > 0.05$).

5. UCAPAN TERIMA KASIH

Ucapan terima kasih kami haturkan kepada orang tua yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan penelitian ini. Kepada dosen pembimbing bapak Iiz Muddin semoga ilmu dan motivasi yang mereka berikan menjadi ladang amal mereka dan tercatat sebagai pahala yang mengalir hingga akhir nanti. Dan tidak lupa tim jurnal yang berkenan menerbitkan penelitian ini semoga dengan diterbitkan penelitian ini dapat menjadi ilmu yang berguna dan menjadi amal jariyah bagi semua yang berkecimpung di dalam nya.

6. REFERENSI

- Abdalloh, Irwan, *Pasar Modal Syariah*, ed. by Aninta Mamoedi (Jakarta: Gramedia, 2018)
- Adiningtyas, Desy Trishardiyanti, 'Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Syariah (Studi Kasus Di Indonesia Dan Malaysia)', *ISLAMICONOMIC: Jurnal Ekonomi Islam*, 9.2 (2018), 151–72
- Adiwarman Azwar Karim, *Ekonomi Makro Islam*, 1st edn (Jakarta: Rajawali Pers, 2011)
- , *Sejarah Pemikiran Ekonomi Islam* (Jakarta: Rajawalipers, 2014)
- Alvia, Nurul, Sukma Irdiana, and Jesi Irwanto, 'Faktor Makro Ekonomi Yang Mempengaruhi Pergerakan Harga Saham Pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2020', *Progress Convergence*, 4.1 (2021), 349–56
- Amalia, Euis, *Sejarah Pemikiran Ekonomi Islam Dari Masa Klasik Hingga Kontemporer* (Jakarta: Pustaka Asatrus, 2005)
- Andriyani, Violita, and Septian Arief Budiman, 'Pengaruh Harga Emas Dunia Dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Indeks Harga Saham Jakarta Islamic Indeks', *Sakuntala*, 1.1 (2021), 488–503
- Ardana, Yudhistira, 'Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Di Indonesia: Model ECM', *Esensi*, 6.1 (2016), 17–30
- Arif, M. Nur Rianto Al, *Lembaga Keuangan Syariah: Suatu Kajian Teoretis Praktis* (Bandung: Pustaka Setia, 2012)
- Arintika, Rista Yuliani, and Deannes Isyнуwardhana, 'Pengaruh Inflasi, Suku Bunga SBI, Kurs Valuta Asing, Indeks Harga Konsumen Dan Harga Emas Dunia Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (Studi Pada Efek Syariah Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013)', *E-Proceeding of Management*, 2.1 (2015), 444–52
- Berutu, Ali Geno, *Pasar Modal Syariah Indonesia Konsep Dan Produk*, ed. by Fetrika Eka Yudiana (Salatiga: LP2M IAIN Salatiga, 2020)
- Ernia Taufiqoh, Nur Diana, Junaidi., 'Pengaruh Norma Subjektif, Motivasi Investasi, Pengetahuan Investasi, Persepsi Return Dan Literasi Keuangan Terhadap Minat Mahasiswa Berinvestasi Saham Di Pasar Modal (Studi Empiris Pada Mahasiswa Akuntansi Feb Unisma Dan Unibraw Di Malang).', *E-JRA*, 08.05 (2019), 9–19
- Faniyah, Iyah, *Investasi Syariah Dalam Pembangunan Ekonomi Indonesia*, 1st edn (Yogyakarta: Deepublish, 2017)
- Fitriyanti, Ika, and Leo Herlambang, 'Analisis Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Dan Harga Komoditas Terhadap Jakarta Islamic Index (JII)', *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 3.9 (2017), 713
- Ghozali, Imam, *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23* (Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2016)
- , *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25* (Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponogoro, 2018)
- Hadi, Nor, *Pasar Modal: Acuan Teoretis Dan Praktis Investasi Di Instrumen Keuangan Pasar Modal* (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2013)
- Hismendi, Abubakar Hamzah, Said Musnadi, 'Analisis Pengaruh Nilai Tukar, SBI, Inflasi Dan Pertumbuhan GDP Terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia', *Jurnal Ilmu Ekonomi*, 1 (2).May (2013)
- HR, Muhammad Nafik, *Bursa Efek Dan Investasi Syariah .Pdf*, ed. by Dedi Slamet Riyadi, Cet 1 (Jakarta: PT Serambi Ilmu Semesta, 2009)
- , *Bursa Efek Dan Investasi Syariah .Pdf*, ed. by Dedi Slamet Riyadi, Cet 1 (Jakarta: PT Serambi Ilmu Semesta, 2009)
- Huda, Nurul, Handi Risza Idris, Mustafa Edwin Masution, and Ranti Wiliasih, *Ekonomi Makro Islam* (Jakarta: Kencana, 2008)
- Huda, Nurul, and Mustafa Edwin Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*, Edisi Revi (Jakarta: Kencana, 2014)
- Husein, Umar, *Metode Penelitian Untuk Skripsi Dan Tesis Bisnis* (Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2003)
- Jeni Susyanti, *Pengelolaan Lembaga Keuangan Syariah* (Malang: Empat Dua, 2016)
- Kasmir, *Bank Dan Lembaga Keuangan Lainnya* (Jakarta: PT RajaGrafindo Persada., 2007)
- Kuncoro, Mudrajad, *Metode Kuantitatif Teori Dan Aplikasi Untuk Bisnis & Ekonomi*, 5th edn (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2018)

- Kusuma, Hendra, 'Sri Mulyani: Investor Memindahkan Asetnya Ke Emas Dan Dolar AS', *Detikfinance* <<https://finance.detik.com/berita-ekonomi-bisnis/d-5011907/sri-mulyani-investor-memindahkan-asetnya-ke-emas-dan-dolar-as>>
- Masrizal, Raditya Sukmana, Muhammad Ubaidillah Al Mustofa, and Sri Herianingrum, 'Can Country Risks Predict Islamic Stock Index? Evidence From Indonesia', *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 12.7 (2021), 1000–1014
- Noval, and Nadia Nadirbach, 'Pengaruh Inflasi Terhadap Jakarta Islamic Index (JII) Dengan Bi 7 Day Repo Rate Sebagai Variabel Moderating Dan Nilai Tukar (IDR/USD) Sebagai Variabel Intervening', *Jurnal Ilmu Perbankan Dan Keuangan Syariah*, 2.1 (2020), 1–23
- Pratama, Akhdi Martin, 'Ini Penyebab Harga Emas Sering Naik Dan Turun', *Kompas.Com*, 2021 <<https://money.kompas.com/read/2021/06/12/110000026/ini-penyebab-harga-emas-sering-naik-dan-turun?page=1>>
- Pravita, F D, 'Pengaruh Inflasi Dan Kurs Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Dengan Indeks Nikkei 225 (Jepang) Sebagai Variabel Moderasi Periode 2011-2016', 225 (2018)
- Purnama, Marselia; Hanitha, Vivin; Purnama, Octavianti, 'Pengaruh Harga Emas, Harga Minyak, Kurs Tengah Bank Indonesia, Dan Suku Bunga Acuan Bank Indonesia Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia Pada Periode Juli 2020 - Desember 2020', *ECo-Buss*, 44.12 (2021), 2–8
- Purnama, Marselia, Vivin Hanitha, and Hendra, 'Effect of Gold Price, Nickel Price, Used Exchange, Dow Jones Industrial Average, and FTSE Malaysia KLCI on Sharia Share Price Index (Sharia IDX) on The Indonesia Stock Exchange in the Period of January 2020 - December 2020', *ECo-Buss Volume*, 44.12 (2021), 2–8
- Purnamasari, Dwi, and Raditya Sukmana, 'Pengaruh Harga Emas Dunia, Harga Minyak Mentah Dunia Dan Indeks Produksi Industri Terhadap Indeks Saham Di Jakarta Islamic Index (JII) Dalam Jangka Panjang Dan Jangka Pendek (Periode Januari 2005-Desember 2015)', *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 4.7 (2017), 515
- Putri, Prileka Penta, and Nora Amelda Rizal, 'Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Harga Emas, Dan Harga Minyak Terhadap Indeks Harga Saham Jakarta Islamic Index Periode 2012-2016', *Jurnal ISEI Accounting Review*, 1.1 (2019), 22–31
- Rachmawati, Martien, and Nisful Laila, 'Faktor Makro Ekonomi Yang Mempengaruhi Pergerakan Harga Saham Pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Di Bursa Efek Indonesia (BEI)', *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 2.11 (2015), 928
- Ratmojoyo, Yusuf Satrio, Trisiladi Supriyanto, Siwi Nugraheni, Universitas Pembangunan, and Veteran Jakarta, 'Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Minat Berinvestasi Saham', *Journal of Islamic Banking and Finance*, 1.2 (2021), 115–31
- Rizem Aizid, *Muntah Uang Dengan Investasi Logam-Logam Mulia (Emas, Perak, Dan Permata)* (Yogyakarta: Buku Biru, 2011)
- Rozalinda, *Ekonomi Islam* (Jakarta: Rajawaliipers, 2014)
- , *Ekonomi Islam Teori Dan Aplikasinya Pada Aktivitas Ekonomi* (Jakarta: Rajawali Pers, 2015)
- Sartika, Umi, 'Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Kurs, Harga Minyak Dunia Dan Harga Emas Dunia Terhadap IHSG Dan JII Di Bursa Efek Indonesia', *I-Finance*, 3.8.5.2017 (2017), 173–87
- Soemitra, Andri, *Bank Dan Lembaga Keuangan Syariah* (Jakarta: Kencana, 2018)
- , *Bank Dan Lembaga Keuangan Syariah*, 2nd edn (Jakarta: Kencana, 2009)
- , *Bank Dan Lembaga Keuangan Syariah*, Ed. 1 (Jakarta: Kencana, 2009)
- , *Masa Depan Pasar Modal Syariah Di Indonesia*, 2nd edn (Jakarta: Kencana, 2014)
- Suciningtias, Siti Aisiyah, and Rizki Khoiroh, 'Analisis Dampak Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia', *CBAM UNISSULA*, 2 (1) (2013), 398–412
- Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, Dan R&D* (Bandung: Alfabeta, 2012)
- , *Statistika Untuk Penelitian* (Bandung: Alfabeta, 2011)
- Suharto, Frento T., *Harga Emas Naik Atau Turun Kita Tetap Untung* (Jakarta: PT. Elex Media Komputindo Kompas Gramedia, 2013)
- Sulaiman, Wahid, *Analisis Regresi Menggunakan SPSS* (Yogyakarta: Andi Offset, 2004)
- Sulia Sukmawati, Urai, Iwan Kusnadi, and Sri Ayuni, 'Pengaruh Inflasi, Pertumbuhan Ekonomi, Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Harga Saham Syariah Pada Jakarta Islamic Index Yang Lesting Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019', *Jurnal Alwatzikhoebillah: Kajian Islam, Pendidikan, Ekonomi, Humaniora*, 6.2 (2020), 54–69

- Tambunan, Diana, 'Investasi Saham Di Masa Pandemi Related Papers', *Widya Cipta : Jurnal Seretari Dan Manajemen*, 4.2 (2020), 117–23
- Thian, Alexander, *Pasar Modal Syariah*, ed. by Th. Arie Prabawti, 1st edn (Yogyakarta: Andi Offset, 2021)
- Tuna, Gülfen, 'Interaction Between Precious Metals Price and Islamic Stock Markets', *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 12.1 (2019), 96–114
- Winarno.W.W, *Analisis Ekonometrika Dan Statistik Dengan Eviews*, 5th edn (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2015)
- Yuniarti, Dini, and Erdah Litriani, 'Pengaruh Inflasi Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Harga Saham Di Sektor Industri Barang Konsumsi Pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Tahun 2012-2016', *I-Finance*, 1.1 (2017), 31–52