

# PENGARUH VARIABEL MAKROEKONOMI TERHADAP INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI) PADA TAHUN 2011-2022

Lailatul Maulida Azzahra<sup>1</sup>

Institut Agama Islam Negeri Kudus, Indonesia

Riyan Andni<sup>2</sup>

Institut Agama Islam Negeri Kudus, Indonesia

E-mail: <sup>1</sup>riyanandni@iainkudus.ac.id, <sup>2</sup>Lailatulazzahra14@gmail.com

## ABSTRACT

*This research was motivated by the inconsistent relationship between the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI) and macroeconomic variables that influence Indonesian sharia stock prices including the inflation rate, Bi Rate, rupiah exchange rate, world oil prices, gold prices, and economic growth. The research aims to analyze, determine and explain the impact of the Indonesian Sharia Stock Index on macroeconomic variables. This type of research uses quantitative data for the period 2011 to 2022 sourced from BPS, BI, Investing.com, and OJK. Data analysis techniques involve multiple linear regression tests, classical assumption tests, and hypothesis tests. The indicator achievement results describe macroeconomic variables, namely Bi Rate has a significant negative impact, the rupiah exchange rate tends to be positive and significant, and economic growth has a significant positive impact, while inflation, world oil prices and gold prices have no impact and are not significant, meaning that the Indonesian ISSI sharia stock price experiences Volatility is not fully influenced by macroeconomics, especially Bi Rate, Rupiah exchange rate, and economic growth, which means these variables contribute to the movement of Indonesian Sharia stock prices (ISSI) so that research refers to policymakers, stakeholders and investors who can consider factors fundamentally. As well as analytics in decision making and portfolio management in the Indonesian sharia stock market.*

**Keywords:** *Macroeconomic Variables, Inflation, Bi rate, Rupiah Exchange Rate, World Oil Prices, Gold Prices, Economic Growth, ISSI.*

## ABSTRAK

Penelitian ini telah dilatarbelakangi oleh ketidakkonsistensinya hubungan antara Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dengan variabel makroekonomi yang mempengaruhi harga saham syariah Indonesia termasuk tingkat inflasi, Bi Rate, nilai tukar rupiah, harga minyak dunia, harga emas, dan pertumbuhan ekonomi. Penelitian bertujuan menganalisis, mengetahui, dan menjelaskan dampak dari Indeks Saham Syariah Indonesia ke variabel makroekonomi. Jenis penelitian menggunakan kuantitatif dengan data periode 2011 hingga 2022 yang bersumber dari BPS, BI, Investing.com, dan OJK. Teknik analisis data melibatkan uji regresi linier berganda, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis. Hasil capaian indikator menggambarkan variabel makroekonomi yaitu Bi Rate berpengaruh negatif secara signifikan, nilai tukar rupiah cenderung positif dan signifikan, dan pertumbuhan ekonomi pengaruh positif signifikan sedangkan inflasi, harga minyak dunia, dan harga emas tidak berdampak dan tidak signifikan artinya harga saham syariah Indonesia ISSI mengalami volatilitas yang tidak sepenuhnya dipengaruhi oleh makroekonomi apalagi Bi Rate, nilai tukar rupiah, dan pertumbuhan ekonomi yang berarti variabel tersebut memberikan kontribusi terhadap pergerakan harga saham syariah Indonesia (ISSI) sehingga penelitian mengacu kepada para pemangku kebijakan, stakeholder, dan investor dapat mempertimbangkan faktor secara fundamental maupun analitikal dalam pengambilan keputusan dan pengelolaan portofolio di pasar saham syariah Indonesia.

**Kata Kunci:** *Variabel Makroekonomi, Inflasi, Bi Rate, Nilai Tukar Rupiah, Harga Minyak Dunia, Harga Emas, Pertumbuhan Ekonomi, dan ISSI.*

## INTRODUCTION

Indonesia sebagai negara dengan mayoritas penduduk muslim terbesar di dunia sejumlah 86,7%, dari populasi global. Dengan pertumbuhan ekonomi pesat Negara Indonesia dituntut untuk mengikuti instrumen pasar modal dan mengambil peran yang lebih aktif dalam pasar modal global. Populasi muslim yang begitu besar Indonesia berpotensi menjadi pusat keuangan Islam yang kuat dan berpengaruh secara internasional.<sup>1</sup> Dalam hal ini negara Indonesia memainkan peran penting dalam mengembangkan produk berbasis syariah yang memberikan dorongan bagi inovasi dan berinvestasi di sektor-sektor sesuai dengan prinsip-prinsip ekonomi islam dan memperluas akses pasar modal syariah ke tingkat global.<sup>2</sup> Perkembangan saham syariah di Indonesia dapat dikatakan berkembang baik ditandai dengan pada akhir tahun 2015 pangsa pasar saham syariah lebih dominan daripada saham konvensional. Terkait dengan regulasi negara Indonesia telah menerapkan beberapa aturan dan fatwa yang mendukung aktivitas pasar modal syariah. Akan tetapi masih diperlukan regulasi tambahan agar pertumbuhan pasar modal syariah dapat dioptimalkan.<sup>3</sup> Pengembangan produk baik itu sukuk maupun reksadana syariah memiliki pangsa pasar kurang dari 5% dari seluruh produk syariah dan konvensional kemudian saham syariah telah mencapai lebih dari 50% dari seluruh saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Melihat kebutuhan hidup manusia yang terus meningkat dan kompleksitas kebutuhan yang tak terduga di masa depan hal ini sejalan dengan konsep seseorang menginginkan pendapatan yang dapat tumbuh seiring waktu.<sup>4</sup> Pendapatan yang diharapkan meningkat nilainya di masa mendatang merupakan suatu bentuk investasi memungkinkan individu supaya mempersiapkan diri menghadapi tantangan keuangan yang mungkin muncul di masa yang akan datang. Dengan seiring berkembangnya zaman milenial yang semakin maju beragam investasi semakin menjamur di kalangan masyarakat maka bisa menimbulkan keraguan terhadap investasi.

Masyarakat ditekankan supaya memahami cara berinvestasi yang sesuai dengan kebutuhan masing-masing. Sebagian besar masyarakat mengalami sebuah kendala pada keterbatasan pengetahuan yang dimiliki dari

---

<sup>1</sup> Soemitra Andri dan Harahap Daim Rahmat Hasibuan Fahmi Fauzan, "Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Harga Minyak Dunia, Dan Harga Emas Dunia Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia," *Jurnal Manajemen Akuntansi (JUMSI)* 3, no. 8 (2023): 707–717.

<sup>2</sup> Nabila Ilmalina Faza and Muhammad Ghafur Wibowo, "Kontribusi Industri Keuangan Non-Bank (Iknb) Konvensional Dan Syariah Terhadap Perekonomian Indonesia," *At-tijarah: Jurnal Ilmu Manajemen dan Bisnis Islam* 5, no. 2 (2019): 261–279.

<sup>3</sup> OJK, *RoadMap Pasar Modal Syariah 2015-2019*, 2019.

<sup>4</sup> Fatwa Nur Nur Syaista, "Analisis Pengaruh Indikator Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia," *Jurnal Tabbaru : Islamic Banking And Finance* 5, no. June 2021 (2022): 1–11.

keterbatasan waktu atau informasi.<sup>5</sup> Maka dari itu, kita ingin mendorong masyarakat Indonesia secara aktif terlibat dalam kegiatan investasi di pasar modal baik itu pasar modal konvensional maupun syariah. Salah satu pilihan terbaik adalah melibatkan diri dalam saham pasar modal berbasis syariah yang sesuai prinsip-prinsip keuangan Islam dan memberikan peluang investasi yang berkelanjutan.

Negara Indonesia memiliki beberapa macam bursa saham syariah dapat dikatakan berkembang baik sampai sekarang ini meliputi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), Jakarta Islamic Index (JII), Jakarta Islamic Index 70 (JII70), IDX-MES BUMN 17, dan IDX Sharia Growth (IDXSHAGROW).<sup>6</sup> Menentukan harga terkini pada setiap saham yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) menggunakan melalui Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Dimana IHSG dijadikan sebagai acuan mengamati tren pasar keseluruhan ketika berinvestasi dalam saham syariah Indonesia.<sup>7</sup>

Indeks saham syariah merupakan suatu pergerakan sekumpulan saham syariah setiap periode tertentu. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) telah mengeluarkan Daftar Efek Syariah (DES) yang berisi tentang daftar saham syariah yang ada di negara Indonesia. Adanya indeks saham syariah dapat memudahkan para investor melakukan investasi dan mengetahui macam-macam saham termasuk saham syariah. Keberadaan DES telah meluncurkan indeks saham syariah pada tanggal 12 Mei 2011 yaitu Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Seluruh saham syariah yang tercatat di BEI berada pada konstituen ISSI.

Pergerakan saham dari Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama 12 tahun terakhir ialah sebagai berikut:

Gambar 1. Perkembangan Pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Pada Tahun 2011-2022



Sumber: OJK, 2023.

<sup>5</sup> Muhammad Sanusi, Jihad Jihad, and Imron Mawardi, "Impact of Macroeconomic Variabel and Global Indices on Islamic Stock Index: The Case Indonesia," *Ihtifaz: Journal of Islamic Economics, Finance, and Banking* 4, no. 1 (2020): 45.

<sup>6</sup> OJK, *Laporan Perkembangan Keuangan Syariah Indonesia*, 2019, <https://www.idx.co.id/id/idx-syariah/indeks-saham-syariah>.

<sup>7</sup> BEI, "Indeks Saham," last modified 2020, <https://www.idx.co.id/>.

Gambar 1 menampilkan data grafik yang diambil dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mengenai perubahan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Penelitian ini melibatkan data dari tahun 2011 hingga 2022 mencakup periode 12 tahun terakhir. Selama periode tersebut terjadi fluktuasi yang signifikan dalam pergerakan ISSI. Antara tahun 2011 dan 2014 terjadi peningkatan ISSI dari Rp. 1.968.091,37 menjadi Rp. 2.946.892,79. Namun, pada tahun 2015, terjadi penurunan tajam menjadi Rp. 2.600.850,72, yang kemudian naik lagi pada tahun 2016 menjadi Rp. 3.170.056,08. Meskipun terdapat kenaikan, pada beberapa tahun seperti pada tahun 2018 dan 2020 dengan nilai Rp. 3.666.688,31 dan Rp. 3.344.926,49 pergerakan harga saham ISSI tidak stabil. Faktor-faktor makroekonomi seperti inflasi, Bi rate, nilai tukar rupiah, harga minyak dunia, harga emas, dan pertumbuhan ekonomi memiliki pengaruh terhadap fluktuasi ini. Fluktuasi harga saham terjadi kapanpun tidak terbatas waktu dan di teori ekonomi perubahan dipengaruhi oleh kekuatan penawaran dan permintaan. Saat permintaan tinggi harga saham cenderung naik, sementara penawaran yang tinggi akan menyebabkan harga saham menurun.<sup>8</sup> Dengan demikian grafik tersebut mencerminkan perkembangan pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).<sup>9</sup>

Perubahan harga saham pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dapat mempengaruhi faktor makroekonomi seperti inflasi, BI rate, nilai tukar rupiah, harga minyak dunia, harga emas, dan pertumbuhan ekonomi. Oleh karena itu, peneliti akan melihat lebih spesifik data kondisi makroekonomi yang mempengaruhi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Tabel 1. Kondisi Makroekonomi Indonesia

Keterangan	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Inflasi	3,79	4,3	8,38	8,36	3,35	3,02	3,61	3,13	2,72	1,68	1,87	5,51
Bi Rate	6,58	5,77	6,47	7,54	7,52	6	4,56	5,1	5,62	4,25	3,52	4
Nilai Tukar Rupiah	9,02 3,00	9,62 2,00	12,1 28,00	12,3 78,00	13,7 26,00	13,3 69,00	13,4 80,00	14,4 09,00	13,8 31,50	14,0 34,48	14,1 97,66	15,6 52,34
Harga Minyak Dunia	1.573. 897,40	1.462. 261,05	1.567. 368,03	848. 340,73	589. 873,11	855. 507,12	962. 206,63	723. 167,87	972. 399	772.6 95,56	1.197. 741,81	1.281. 508,89
Harga Emas	24. 911,95	26. 664,37	19. 189,03	18. 848,39	16. 895,31	18. 337,35	20. 741,91	20. 427,86	24. 158,84	30. 202,17	29. 117,66	29. 054,12
Pertumbuhan Ekonomi	6,16	6,16	5,74	5,21	4,79	5,03	5,07	5,17	5,02	-2,07	3,7	5,31

Sumber: Badan Pusat Statistik (BPS), Investing.com, Bank Indonesia (BI)

<sup>8</sup> Heri Sudarsono, "Indikator Makroekonomi Dan Pengaruhnya Terhadap Indeks Saham Syariah Di Indonesia," *Esensi: Jurnal Bisnis dan Manajemen* 8, no. 2 (2018): 115–132.

<sup>9</sup> Budiman Arief Septian Andriyani Violita, "Pengaruh Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia," *Jurnal Sakuntala* 1, no. 1 (2021): 488–503.

Berdasarkan data yang dikutip dari Badan Pusat Statistik, inflasi telah mengalami fluktuasi sejak tahun 2011 hingga 2022. Sementara itu, tingkat suku bunga atau Bi Rate tidak selalu mengalami peningkatan dari tahun 2011 sampai 2017 dan mengalami fluktuasi dari tahun 2018 hingga 2022. Selama 12 tahun berturut-turut, nilai tukar rupiah mengalami peningkatan mulai dari tahun 2011 hingga 2022 meskipun mengalami penurunan pada tahun 2012-2013 dan 2015-2016. Harga minyak dunia juga mengalami fluktuasi atau naik turun sejak tahun 2011 hingga 2022. Harga emas mengalami fluktuasi dan tidak menunjukkan tren konsisten dari tahun 2011 hingga 2022. Tingkat pertumbuhan ekonomi juga mengalami fluktuasi dari tahun 2011 sampai 2022.

Pada tahun 2011 tingkat inflasi mencapai 3,79%. Namun, pada tahun 2012 inflasi Indonesia hanya mencapai 4,3%. Angka ini naik menjadi 8,38% di tahun 2013 tetapi mengalami penurunan sekitar 1,99% pada tahun-tahun berikutnya dari 2014 hingga 2016. Antara tahun 2017 hingga tahun 2020, inflasi terus mengalami penurunan dari 3,61% menjadi 1,68%. Pada tahun 2021-2022 tingkat inflasi kembali naik menjadi 1,87% - 5,51%. Meskipun terjadi pertumbuhan yang signifikan di tahun 2022, fluktuasi tingkat inflasi berpotensi memengaruhi keputusan investasi di pasar modal Indonesia terutama pada saham-saham di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Kenaikan inflasi yang terjadi belakangan ini dapat mengurangi daya beli masyarakat dalam membeli saham. Lalu, di tahun 2020 terjadi inflasi rendah terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) disebabkan oleh permintaan domestik yang masih lemah akibat dampak pandemi COVID-19. Situasi ini menciptakan tekanan terhadap pertumbuhan ekonomi dan investasi di pasar modal dengan kondisi permintaan terus merosot karena ketidakpastian ekonomi diakibatkan oleh pandemi. Oleh karena itu, fluktuasi tingkat inflasi memiliki potensi untuk mempengaruhi keputusan investasi di pasar modal khususnya pada saham-saham Indonesia.

Tingkat Bi Rate mengalami fluktuatif dari tahun 2011 hingga 2022. Namun, terjadi penurunan signifikan sebesar 3,52% pada tahun 2021. Tahun 2021 pemerintah mengimplementasikan kebijakan suku bunga rendah dengan tingkat mencapai 3,52%. Keputusan ini diambil sebagai bagian dari pelonggaran kebijakan moneter bertujuan guna meningkatkan daya beli investor. Namun, kebijakan ini memiliki dampak terbalik pada tahun 2022 pemerintah memutuskan dengan menaikkan suku bunga dari 3,52% menjadi 4%. Kenaikan memicu penurunan harga saham Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dapat mendorong para investor menjual saham-saham. Kondisi peningkatkan menciptakan situasi di mana investor lebih melakukan penjualan saham karena tingkat suku bunga lebih tinggi akan mempengaruhi pasar modal secara keseluruhan.

Kenaikan nilai tukar rupiah terjadi dalam rentang waktu dari tahun 2011 hingga 2016, tahun selanjutnya terjadi fluktuatif dari nilai tukar rupiah.

Pada tahun 2011 nilai tukar rupiah mencapai titik terendahnya yaitu 9.023,00 Juta rupiah sedangkan pada tahun 2012 terjadi peningkatan dari 9.622,00 Juta menjadi 13.726,00 Juta rupiah namun tahun 2016 turun berkisar 13.369,00 Juta rupiah. Bahkan 6 tahun kedepan nilai tukar rupiah mengalami fluktuatif. Jatuhnya krisis mata uang rupiah memicu ketidakstabilan di pasar valuta asing. Situasi ini mempengaruhi harga komoditas impor karena impor dipatok dengan mata uang negara asal. Pelemahan nilai rupiah berdampak pada minat para investor melakukan kegiatan investasi di indeks saham. Meskipun, pada tahun 2022 terjadi kenaikan yang cukup signifikan mencapai 15.652, 34 Juta rupiah. Kenaikan ini menandakan bahwa mata uang rupiah menguat dan bergerak lebih stabil. Keputusan Bank Indonesia (BI), menahan suku bunga serta menjaga stabilitas mata uang rupiah memiliki dampak positif terhadap ekonomi, termasuk memastikan tingkat inflasi tetap rendah dan terkendali.

Dari data di atas, terlihat dengan jelas bahwa harga minyak dunia tidak stabil. Antara tahun 2014 dan 2015 terjadi penurunan dari Rp.848.340,73 menjadi Rp.589.873,11. Fenomena ini bertentangan dengan kebiasaan investor, ketika harga minyak dunia turun para investor menjual saham pada industri minyak dan gas untuk menghindari kerugian lebih lanjut. Fluktuasi harga minyak dunia memegang peranan penting dalam strategi investasi dan keputusan jual beli saham di pasar modal. Pada tahun 2020 harga minyak dunia mengalami peningkatan akibat optimisme pasar terhadap proyeksi pertumbuhan permintaan minyak mentah. Kenaikan harga minyak dunia juga mengindikasikan potensi keuntungan bagi emiten sehingga banyak investor yang terlibat dalam aktivitas investasi di sektor Indeks Saham Syariah Indonesia

Harga emas mengalami penurunan dari tahun 2013 hingga 2015 yaitu dari Rp.19.189,03 menjadi Rp.16.895,31. Penurunan emas menciptakan konsekuensi berupa spekulasi mengenai penghentian stimulus yang berkaitan dengan perbaikan data ekonomi AS dalam beberapa bulan terakhir. Penurunan harga emas, bank sentral berlomba-lomba membeli emas juga mendorong para investor ikut berinvestasi dalam logam mulia tersebut. Namun, jika harga emas naik para investor tidak akan tertarik berinvestasi di dalamnya. Sebaliknya, kenaikan harga emas dapat berdampak pada Indeks Saham.

Perkembangan ekonomi diukur melalui PDRB yang mencatat nilai total barang dan jasa suatu negara dalam periode tertentu. Selama tahun penelitian, pertumbuhan ekonomi mengalami fluktuasi. Pada tahun 2011-2012 pertumbuhan mencapai 6,16%, namun mengalami penurunan selama 2013-2015 menjadi 4,79%. Kemudian, terjadi kenaikan pada tahun 2016-2018 mencapai 5,17%, turun lagi pada 2019-2020 menjadi -2,07%, dan terus meningkat dalam 2 tahun terakhir menjadi 5,31%. Fluktuasi ini dipengaruhi oleh sejumlah faktor ekonomi termasuk perubahan kondisi global, dinamika permintaan dan penawaran di pasar serta tingkat investasi. Pertumbuhan ekonomi meningkat emiten akan memperoleh keuntungan mendorong

investor meningkatkan laba dan penurunan pertumbuhan ekonomi dapat mengurangi keuntungan dan laba investor.

Penelitian ini bersandar pada penelitian yang telah ada sebelumnya sebagai dasar mengembangkan kerangka kerja pada penelitian ini. Penelitian yang dilakukan oleh Agus Fuadi tahun 2020 menemukan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.<sup>10</sup> Berbeda halnya dengan penelitian Syaista Nur dan Nur Fatwa tahun 2022 menemukan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.<sup>11</sup> Selanjutnya penelitian Anyta Nur Wulan tahun 2020 membuktikan bahwa suku bunga Bank Indonesia berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Syariah Indonesia.<sup>12</sup> Namun, penelitian Citra Puspa Mawarni dan Anny Widiasmara tahun 2018 membuktikan bahwa Bi Rate tidak berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.<sup>13</sup> Kemudian, pada penelitian Muhammad Sanusi, dkk tahun 2020 menemukan bahwa nilai tukar rupiah berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.<sup>14</sup> Penelitian tersebut tidak sejalan dengan penelitian Annisa Mahruri Zaimsyah, dkk menemukan bahwa nilai tukar rupiah tidak dipengaruhi oleh Indeks Saham Syariah Indonesia.<sup>15</sup>

Disisi lain, penelitian oleh Muhammad Baharudin Mahfudz dan Nurhadi tahun 2021 membuktikan bahwa harga minyak dunia berpengaruh negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.<sup>16</sup> Sedangkan penelitian yang diamati Yudhistira Ardana dan Siska Maya tahun 2019 membuktikan bahwa harga minyak dunia tidak berpengaruh pada Indeks Saham Syariah Indonesia.<sup>17</sup> Dalam penelitian R Robiyanto tahun 2018 menemukan bahwa harga emas lebih pengaruh kepada Indeks Saham Syariah Indonesia.<sup>18</sup> Namun dari penelitian Fitri Rahmawati dan Nirmala Baini tahun 2019 menemukan bahwa harga emas

---

<sup>10</sup> Fuadi Agus, "Inflasi Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia," *Jurnal Akuntansi Bisnis Pelita Bangsa* 5, no. 1 (2020): 1–12.

<sup>11</sup> Nur Syaista, "Analisis Pengaruh Indikator Makro Ekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia."

<sup>12</sup> Anyta Nur Wulan, "Analisis Pengaruh Indikator Makroekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Syariah Di Indonesia Tahun 2011-2020," *SY'AR IQTISHADI : Journal of Islamic Economics, Finance and Banking* 4, no. 2 (2020): 59–84.

<sup>13</sup> Citra Puspa Mawarni and Anny Widiasmara, "Pengaruh Fed Rate, Harga Minyak Dunia, Bi Rate, Inflasi Dan Kurs Rupiah Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (Issi) Periode Tahun 2011-2017," *Inventory: Jurnal Akuntansi* 2, no. 2 (2018): 281.

<sup>14</sup> Sanusi, Jihad, and Mawardi, "Impact of Macroeconomic Variabel and Global Indices on Islamic Stock Index: The Case Indonesia."

<sup>15</sup> Annisa.M.Zaimsyah, Alvira.A.Ayun, Khofidlotur Rofi'ah, Sri Herianingrum, "Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Index Harga Saham Syariah," *Jurnal Ekonomi* 25, no. 1 (2020): 1.

<sup>16</sup> Muhammad Baharudin Mahfudz and Nurhadi Nurhadi, "Pengaruh Indeks DJIA, Harga Minyak Dunia, Tingkat Inflasi, Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap ISSI," *Al-Kharaj : Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah* 3, no. 2 (2021): 254–269.

<sup>17</sup> Yudhistira Ardana and Siska Maya, "Determinasi Faktor Fundamental Makroekonomi Dan Indeks Harga Saham Syariah Internasional Terhadap Indeks Harga Saham Syariah Indonesia," *Cakrawala: Jurnal Studi Islam* 14, no. 1 (2019): 1–15.

<sup>18</sup> R Robiyanto, "Menguji Peran Emas Sebagai Safe Haven Dan Lindung Nilai Untuk Saham Syariah Di Indonesia Al-Iqtishad : Jurnal Ilmu Ekonomi Syariah ( Jurnal Ekonomi Islam ) Perkenalan Peran Safe Haven Dan Hedge Dengan Menggunakan Konsep Safe Haven Dan Hedge" 10, no. 2 (2018): 255–266.

tidak dipengaruhi Indeks Saham Syariah Indonesia.<sup>19</sup> Penelitian oleh Sandi Mulyadi tahun 2023 membuktikan bahwa pertumbuhan ekonomi berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.<sup>20</sup>

Kebanyakan penelitian terdahulu telah meneliti mengenai harga Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang berhubungan dengan variabel makroekonomi yang meliputi inflasi, Bi Rate, nilai tukar rupiah, harga minyak dunia, harga emas, pertumbuhan ekonomi dan ternyata masih sedikit meneliti selama 12 tahun terakhir dari 2011 hingga 2022. Penelitian terdahulu lebih sering menerapkan dua atau tiga variabel yang dipakai pada penelitian ini dan variabel bebas lain sehingga variabel independen terdapat perubahan di variabel independen. Selain itu, dari penelitian tersebut timbul ketidakkonsistennya pada hasil penelitian mengenai variabel makroekonomi terhadap ISSI mulai dari awal berdirinya ISSI sampai tahun terakhir laporan keuangan sehingga perlunya penelitian lebih lanjut dengan rentan waktu yang cukup panjang untuk mengisi celah pada gap yang ada. Oleh sebab itu dari penelitian ini adalah untuk menganalisis inflasi, Bi Rate, nilai tukar rupiah, harga minyak dunia, harga emas, dan pertumbuhan ekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada tahun 2011 hingga 2022.

## RESULTS AND DISCUSSION

### Temuan Penelitian

#### 1. Uji Normalitas

Tabel 2. Histogram Uji Normalitas

No	Nama	Nilai
1.	Jarque Bera	1.176627
2.	Probability	0.555263

Sumber: Hasil Pengolahan Data, Eviews 2023

Diketahui tabel 2 histogram hasil dari uji normalitas diatas menjelaskan nilai probabilitas sebesar  $0.555263 \geq 0.05$  Hal ini mengindikasikan data tersebut memiliki distribusi normal yang membentuk lembah gunung karena nilai probabilitas melebihi tingkat signifikansi sebesar 0.05. Nilai JB dalam gambar uji normalitas mencapai 1.176627 menunjukkan nilai JB lebih besar dari tingkat signifikansi 0.05 dapat disimpulkan bahwa pernyataan asumsi residual normalitas terdistribusi normal terpenuhi.

#### 2. Uji Multikolinearitas

Tabel 3. Uji Multikolinearitas

<sup>19</sup> Rahmawati Fitri dan Baini Nirmala, "Dampak Variabel Makro Ekonomi Domestik Dan Global Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode Mei 2011-Mei 2019," *Li Falah : Jurnal Studi Ekonomi Dan Bisnis Islam* 4, no. 1 (2019): 190–211.

<sup>20</sup> Sandi, "Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi, Return Saham, Dan Suku Bunga Terhadap Indeks Saham Syariah."

Variabel	Nilai
Inflasi ( $X_1$ )	2.746319
Bi Rate ( $X_2$ )	6.037984
Nilai Tukar Rupiah ( $X_3$ )	4.579424
Harga Minyak Dunia ( $X_4$ )	6.219518
Harga Emas ( $X_5$ )	4.582476
Pertumbuhan Ekonomi ( $X_6$ )	2.537730

Sumber: Hasil Pengolahan Data Eviews, 2023.

Diketahui nilai *Contered VIF* setiap variabel inflasi adalah 2.746319, Bi Rate sebesar 6.037984, nilai tukar rupiah sebesar 4.579424, harga minyak dunia sebesar 6.219518, harga emas sebesar 4.582476, dan pertumbuhan ekonomi sebesar 2.537730. Keenam variabel lebih kecil dari 10 maka  $H_0$  diterima sehingga bebas dari kondisi multikolinearitas.

### 3. Uji Autokorelasi

Tabel 4. Uji Autokorelasi

Durbin-Watson stat	2.872262
--------------------	----------

Sumber: Hasil Pengolahan Data Eviews, 2023

Berdasarkan hasil pengujian diatas diperoleh nilai Durbin Watson stat yaitu sebesar 2.872262 membuktikan bahwa autokorelasi pada penelitian bersifat positif. Nilai Durbin Watson uji penelitian berada di interval 2.47-2.90 artinya tanpa kesimpulan.

### 4. Uji Heteroskedasitas

Tabel 5. Uji Heteroskedasitas

Variabel	Nilai
Inflasi ( $X_1$ )	0.4972
Bi Rate ( $X_2$ )	0.1771
Nilai Tukar Rupiah ( $X_3$ )	0.3001
Harga Minyak Dunia ( $X_4$ )	0.4933
Harga Emas ( $X_5$ )	0.2148
Pertumbuhan Ekonomi ( $X_6$ )	0.1311

Sumber: Hasil Pengolahan Data Eviews, 2023.

Berdasarkan hasil pengujian tabel 5 tes glejser dapat dilihat nilai probabilitas Chi-Square sebesar  $0.6764 > 0.05$  artinya  $H_0$  diterima tidak ada hubungan dalam uji heteroskedasitas sedangkan pada variabel  $X_1$  (inflasi),  $X_2$  (Bi Rate),  $X_3$  (nilai tukar rupiah),  $X_4$  (harga minyak dunia),  $X_5$  (harga emas), dan  $X_6$  (pertumbuhan ekonomi) masing-masing variabel probabilitasnya sebesar 0.4972, 0.1771, 0.3001, 0.4933, 0.2148, dan 0.1311. Keenam nilai tersebut lebih tinggi dari 0.05 maka bebas dari masalah heteroskedastisitas.

### 5. Uji F

Tabel 6. Hasil Uji F

R-squared	0.962149	Mean dependent var	3208225.
Adjusted R-squared	0.916729	S.D. dependent var	717393.2
S.E. of regression	207016.3	Akaike info criterion	27.61018
Sum squared resid	2.14E+11	Schwarz criterion	27.89304
Log likelihood	-158.6611	Hannan-Quinn criter	27.50545
F-statistic	21.18310	Durbin-Watson stat	2.872262
Prob(F-statistic)	0.002078		

Sumber: Hasil Pengolahan Data Eviews, 2023.

Berdasarkan hasil output perhitungan diatas dapat diketahui bahwa nilai F hitung adalah sebesar 21.18310 dan nilai F tabel sebesar 6.094211 ( $21.18310 > 6.094211$ ) dengan probabilitas signifikansi P-value  $0.002 < 0.05$  maka variabel independen berupa inflasi, Bi Rate, nilai tukar rupiah, harga minyak dunia, harga emas, dan pertumbuhan ekonomi berpengaruh signifikansi secara bersama-sama terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

## 6. Uji t

Tabel 7. Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1773437.	1857940.	0.954518	0.3837
X1	70423.29	46594.55	1.511406	0.1911
X2	-331540.0	115518.1	-2.870026	0.0350
X3	178.4860	68.78234	2.594939	0.0485
X4	-0.894678	0.457832	-1.954162	0.1081
X5	44.25718	28.23634	1.567384	0.1778
X6	130567.7	45178.01	2.890071	0.0342

Sumber: Hasil Pengolahan Data Eviews, 2023.

Dari hasil akhir penelitian uji t statistik diperoleh nilai t tabel sebesar 2.776445. Berikut penjelasan hasil uji t:

- Variabel inflasi ( $X_1$ ) telah menghasilkan nilai  $t_{hitung}$  sebesar 1.511406 < 2.776445 dan taraf signifikansinya  $0.1911 > 0.05$ . Dengan demikian hasil perhitungan  $t_{hitung}$  berada pada di daerah  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak artinya secara parsial variabel inflasi tidak berpengaruh dan tidak signifikansi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada tahun 2011-2022.
- Variabel Bi Rate ( $X_2$ ) menghasilkan nilai  $t_{hitung}$  sebesar -2.870026 dengan nilai signifikansi sebesar 0.0350 maka  $-2.870026 < 2.776445$  serta  $0.0350 < 0.05$  dapat diambil kesimpulan  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima dimana variabel Bi Rate berpengaruh dan signifikansi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada tahun 2011-2022.
- Variabel nilai tukar rupiah ( $X_3$ ) menghasilkan nilai  $t_{hitung}$  sebesar 2.594939 dan nilai signifikansi sebesar 0.0485 sehingga  $2.594939 < 2.776445$  dan  $0.0485 < 0.05$ . Dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  ditolak dan

- H<sub>1</sub> diterima adanya pengaruh signifikan variabel nilai tukar rupiah terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada tahun 2011-2022.
- d. Variabel harga minyak dunia (X<sub>4</sub>) telah menghasilkan nilai  $t_{hitung}$  sebesar  $-1.954162 < 2.776445$  dan taraf signifikansinya  $0.1081 > 0.05$ . Dengan demikian hasil perhitungan  $t_{hitung}$  berada pada di daerah H<sub>0</sub> diterima dan H<sub>1</sub> ditolak artinya secara parsial variabel harga minyak dunia tidak berpengaruh dan tidak signifikansi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada tahun 2011-2022.
  - e. Variabel harga emas (X<sub>5</sub>) telah mendapatkan nilai  $t_{hitung}$  sebesar  $1.567384 < 2.776445$  dan taraf signifikansinya  $0.1778 > 0.05$ . Dengan demikian hasil perhitungan  $t_{hitung}$  berada pada di daerah H<sub>0</sub> diterima dan H<sub>1</sub> ditolak artinya secara parsial variabel harga emas tidak berpengaruh dan tidak signifikansi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada tahun 2011-2022.
  - f. Variabel pertumbuhan ekonomi (X<sub>6</sub>) telah menghasilkan nilai  $t_{hitung}$  sebesar  $2.890071 > 2.776445$  dan taraf signifikansinya  $0.0342 < 0.05$ . Dengan demikian hasil perhitungan  $t_{hitung}$  berada pada di daerah H<sub>0</sub> ditolak dan H<sub>1</sub> diterima artinya secara parsial variabel pertumbuhan ekonomi berpengaruh dan signifikansi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada tahun 2011-2022.

## PEMBAHASAN

### Pengaruh Inflasi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia Pada Tahun 2011-2022

Sejumlah pengujian regresi linier berganda menyatakan bahwa berhasil menemukan bukti secara valid, tidak terdapat hubungan satupun antara variabel inflasi dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode 2011-2022. Hal ini dibuktikan oleh nilai  $t_{hitung}$  yang lebih kecil dari  $t_{tabel}$  ( $1.511406 < 2.776445$ ), serta nilai signifikan inflasi melebihi 5% atau 0.05 menunjukkan variabel ini tidak memiliki signifikansi. Hasil analisis sesuai hipotesa H<sub>0</sub> menerima dan H<sub>1</sub> menolak, variabel inflasi tidak berpengaruh dan tidak signifikan. menyimpulkan jika variabel inflasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap ISSI pada rentang waktu yang diteliti. Temuan ini sejalan dengan hipotesis awal penelitian yang mengindikasikan kalau variabel inflasi tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap perubahan ISSI selama periode tersebut.

Hasil penelitian ini didukung oleh Annisa Masruri Zaimsyah, Alvira Aina Ayun, dkk (2020) menyatakan bahwa dampak inflasi terhadap harga saham syariah tidak berpengaruh dikarenakan pergerakan harga saham syariah lebih dipengaruhi oleh kondisi sektor riil, meski inflasi tidak memiliki pengaruh signifikan pada harga saham, masih ada tingkat keuntungan dari investasi

tersebut meskipun dalam jumlah relatif kecil.<sup>21</sup> Penelitian Mieta Nurzain (2021) menyimpulkan bahwa variabel inflasi tidak mampu mempengaruhi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) diakibatkan oleh sejumlah faktor diantaranya kegiatan investasi tidak dijadikan sebuah keputusan. Namun, lebih dipengaruhi oleh fluktuasi cepat harga barang dan jasa dalam jangka waktu singkat yang dapat berdampak langsung pada performa saham.<sup>22</sup> Penelitian selanjutnya dilakukan Ega Risti Safany, Iwan Setiawan, dkk (2021) memperkuat hasil bahwa inflasi tidak berdampak signifikan terhadap perubahan harga saham syariah. Alasan di balik temuan ini adalah tingkat inflasi kurang dari 10% per tahun selama periode penelitian sehingga asumsi investor inflasi tidak akan mempunyai dampak yang signifikan dan menilai situasi inflasi masih dalam batas wajar yang dapat dikendalikan.<sup>23</sup>

Teori sinyal terdiri dari sinyal positif dan sinyal negatif dapat memberikan asumsi bahwa kenaikan harga saham membawa para investor memiliki ketertarikan dalam hal investasi pada akhirnya para investor tingkat kepercayaan semakin tinggi. Tidak kalah penting dengan sinyal negatif, investor cenderung mengurangi minat investasi akibat penurunan harga saham sehingga menciptakan sebuah keraguan terhadap kelangsungan investasi. Informasi-informasi yang disampaikan oleh perusahaan dapat berperan sebagai sinyal bagi investor dalam membuat keputusan investasi. Namun, penelitian ini menunjukkan perbedaan dengan teori sinyal yang mengindikasikan ketidakselarasan antara sinyal positif dan sinyal negatif dalam aspek pengambilan keputusan investasi terkait variabel inflasi yang dapat menjadi bertolak belakang antara keduanya.

Temuan penelitian tidak terlepas dari kenyataan pengaruh inflasi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia tidak bisa dijadikan sebagai patokan dalam berinvestasi. Terjadinya peristiwa inflasi sebenarnya tidak diharapkan sebagian besar para investor terutama bagi investor yang hanya memprioritaskan instrumen investasi sesuai prinsip syariah. Setiap tahun inflasi menghadapi ketidakpastian kondisi inflasi baik itu kenaikan maupun penurunan, tetapi dengan kondisi inflasi tersebut justru berdampak ke bentuk saham ISSI. Inflasi yang terus melambung tinggi tidak hanya berdampak pada pendapatan riil tetapi juga secara langsung maupun tidak langsung menyebabkan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) terpuruk, bahkan inflasi akan membuat investor mengurungkan niat berinvestasi karena buruknya kinerja yang diperoleh dari investasi ISSI. Hasilnya, tidak sesuai dengan ekspektasi investor sebelumnya. Para investor tidak dapat memprediksi secara pasti kapan perubahan inflasi akan terjadi maka investor bisa mengamati

---

<sup>21</sup> Sri Herianingrum, "Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Index Harga Saham Syariah."

<sup>22</sup> Mieta Nurzain, "Pengaruh Variabel Makro Terhadap Indeks Harga Saham Syariah Periode September 2015 – Desember 2019," *Jurnal Riset Ilmu Ekonomi dan Bisnis* 1, no. 2 (2021): 95–100.

<sup>23</sup> Safany, Setiawan, and Triuspitorini, "Analisis Pengaruh Makroekonomi Dan Kinerja Perusahaan Terhadap Harga Saham Syariah Pada Indeks Saham Syariah Indonesia."

indikator ekonomi untuk memahami arah perubahan harga Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Sifat inflasi sebagai faktor risiko ekonomi umumnya tidak menjadi pendorong utama dalam pengambilan keputusan investasi. Selain itu, inflasi dianggap menimbulkan ketimpangan bagi investor karena dapat menyebabkan penurunan profitabilitas investasi akibat dari meningkatnya biaya produksi dan harga bahan baku sehingga perusahaan tidak kuat menjual produk serta melemahnya daya beli masyarakat guna menjaga kondisi perusahaan yang dihantam inflasi.

Dengan ketidakseimbangan ekonomi yang semakin memburuk akibat inflasi yang sulit dikendalikan oleh pemerintah di negara ini, masyarakat cenderung lebih memilih untuk membeli barang daripada mengalokasikan uangnya ke pasar saham. Tingkat inflasi yang tinggi dapat mengurangi minat beli para investor, sehingga mereka tidak tertarik untuk menanamkan modalnya dalam kapitalisasi saham Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Walaupun inflasi naik ataupun turun tidak akan mempengaruhi para investor untuk investasi di ISSI, tapi pemerintah sebaiknya mengendalikan inflasi supaya para investor lebih tertarik untuk berinvestasi di ISSI. Sebagai gantinya, investor lebih memilih untuk menahan dananya sambil menunggu waktu dimana tingkat inflasi mulai menurun. Pemerintah dapat memainkan peran penting dalam menjaga stabilitas makroekonomi secara keseluruhan dengan mengurangi tekanan inflasi, mengimplementasikan kebijakan suku bunga dan kebijakan uang yang tepat untuk menjaga stabilitas harga dan mencegah fluktuasi inflasi yang berlebihan.

### **Pengaruh Bi Rate Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia Pada Tahun 2011-2022**

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merespon reaksi negatif pada perubahan yang terjadi di Bi Rate didukung oleh hasil estimasi nilai t-statistik lebih kecil daripada nilai t-tabelnya mencapai angka  $-2.870026 < 2.776445$  dan nilai signifikansi Bi Rate 0.0350 lebih rendah dari ambang batas derajat kesalahan sebesar 0.05 artinya Bi Rate berpengaruh. Hipotesa kedua menyatakan bahwa Bi Rate memiliki pengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), penelitian ini mendukung temuan tersebut sejalan pada temuan hasil uji parsial.

Hasil penelitian ini telah diperkuat Febrian Wahyu Wibowo (2019) menyampaikan bahwa semakin tinggi suku bunga, investor akan lebih condong mengalihkan dana investasinya dari pasar modal ke instrumen keuangan yang menawarkan tingkat bunga lebih tinggi jika situasi ini terjadi, dapat menyebabkan penurunan harga indeks.<sup>24</sup> Pernyataan dari Meri Andani dan Azhar Latief (2020) diketahui Bi Rate berpengaruh negatif terhadap Indeks

---

<sup>24</sup> Wibowo, "Determinan Tingkat Suku Bunga , Indeks Dow."

Saham Syariah Indonesia (ISSI) bahwa penurunan BI Rate dapat memberikan kontribusi positif terhadap laba ISSI, meningkatkan daya tarik investor dalam berinvestasi di ISSI karena tingkat profitabilitasnya cukup tinggi dan peningkatan BI Rate berpotensi meningkatkan biaya produksi yang bisa menyebabkan penurunan kinerja saham ISSI di pasar modal.<sup>25</sup> Penelitian Susilo Adi Saputra, Chenny Maulycya Gloria, dan Asnaini (2021) menemukan tentang variabel BI Rate terdapat dampak terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia karena peningkatan suku bunga para investor lebih menyimpan uangnya di bank. Namun, jika suku bunga terlalu tinggi hal itu mempengaruhi arus kas perusahaan dan membuat peluang investasi menjadi kurang menarik.<sup>26</sup>

BI Rate mencerminkan tingkat suku bunga yang ditetapkan oleh Bank Indonesia. Tingkat suku bunga yang tinggi dapat meningkatkan biaya modal bagi perusahaan yang meminjam uang. Biaya modal yang lebih tinggi dapat membatasi investasi perusahaan dan mengurangi potensi keuntungan. Sebaliknya, tingkat suku bunga yang rendah dapat mendorong perusahaan untuk meminjam dan menginvestasikan lebih banyak uang dalam proyek-proyek yang menguntungkan. BI Rate juga dapat mempengaruhi nilai tukar mata uang. Perubahan nilai tukar dapat memengaruhi laba dan biaya perusahaan yang terlibat dalam perdagangan internasional. Hal ini dapat berdampak pada harga saham perusahaan yang memiliki eksposur signifikan terhadap fluktuasi nilai tukar.

Secara teoritis, BI Rate dapat mempengaruhi Indeks Saham Syariah Indonesia, dimana ketika kenaikan BI Rate yang diinterpretasikan sebagai sinyal negatif tentu bisa mempengaruhi daya tarik investasi di pasar saham. Investor mungkin lebih cenderung beralih dari saham ke instrumen keuangan lain yang menawarkan potensi tingkat pengembalian lebih tinggi dibandingkan dengan instrumen keuangan lainnya. Hal ini dapat menyebabkan penurunan harga saham di pasar modal.<sup>27</sup> Keputusan BI Rate sering kali dapat menciptakan sentimen pasar. Jika kebijakan moneter dianggap mendukung pertumbuhan ekonomi, ini dapat meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong investasi saham. Kebijakan yang dianggap sebagai upaya untuk mengendalikan inflasi atau stabilitas mata uang dapat menciptakan kekhawatiran dan mempengaruhi sentimen pasar.

BI Rate juga digunakan sebagai mengendalikan inflasi dan pertumbuhan ekonomi. Tingkat inflasi tinggi, Bank Indonesia akan menaikkan BI Rate guna mengurangi tekanan inflasi sedangkan ekonomi menghadapi risiko perlambatan pertumbuhan, Bank Indonesia mungkin menurunkan BI Rate

---

<sup>25</sup> Andani et al., "Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Dan BI Rate Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)."

<sup>26</sup> Susilo Adi Saputra, Chenny Maulycya Gloria, and Asnaini Asnaini, "Pengaruh Inflasi, Kurs, Dan BI 7-Day Rate Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2015-2020," *MALIA: Journal of Islamic Banking and Finance* 5, no. 1 (2021): 57.

<sup>27</sup> Aulia and Latief, "Pengaruh Inflasi Dan BI Rate Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)."

supaya merangsang investasi dan konsumsi. Tingkat suku bunga tinggi biasanya memberikan alternatif investasi lebih aman seperti obligasi yang dapat bersaing dengan saham. Dengan demikian, tingkat suku bunga dapat mempengaruhi persepsi risiko dan pengembalian dalam investasi saham.

### **Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia Pada Tahun 2011-2022**

Secara parsial nilai tukar rupiah terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2011-2022 diperoleh hasil nilai  $t_{hitung}$  lebih kecil dari  $t_{tabel}$  ( $2.594939 < 2.776445$ ) dan nilai signifikansi lebih kecil dari derajat kesalahan ( $0.0485 < 0.05$ ) artinya  $H_1$  diterima dengan maksud nilai tukar rupiah melalui uji t-statistik berpengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Hasil penelitian sejalan satu pemikiran oleh Muhammad Sanusi (2021) membuktikan bahwa nilai tukar rupiah berpengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Jika mata uang nilai tukar rupiah mulai melemah yang terjadi harga barang dalam negeri akan menjadi lebih mahal bagi negara lain serta nilai tukar rupiah suatu negara menguat harga barang dalam negeri akan menjadi lebih rendah jika diukur dalam mata uang asing.<sup>28</sup>

Mustafa Kamal, Kasmawati, dkk (2021) mengungkapkan penurunan nilai tukar rupiah terhadap USD mencerminkan pelemahan mata uang rupiah dan sebaliknya. Indikator pelemahan rupiah terhadap dollar dipicu oleh penurunan ekspor yang dapat merugikan neraca pembayaran dan berpotensi dampak negatif pada cadangan devisa. Dampak dari situasi tersebut dapat mengurangi kepercayaan investor terhadap kondisi ekonomi domestik.<sup>29</sup> Penelitian dilakukan oleh Syathir Soyan, Ayu Ruqoyyah Yunus, dkk (2023) menunjukkan nilai tukar rupiah memiliki pengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Semakin tinggi nilai tukar rupiah terhadap dolar, semakin besar dampaknya pada investasi di ISSI karena fluktuasi nilai tukar dapat memengaruhi aktivitas ekspor dan impor. Perusahaan dengan utang dalam dolar mengalami kerugian saat rupiah melemah karena kewajiban pembayaran meningkat. Hal ini dapat menurunkan profitabilitas perusahaan dan mendorong investor untuk menjual saham akan beralih ke sektor valuta asing. Dampak ini berpotensi menurunkan harga saham perusahaan termasuk saham ISSI serta mempengaruhi permintaan saham secara keseluruhan.<sup>30</sup>

Nilai tukar rupiah melemah adalah kesempatan mendorong peningkatan ekspor harga barang dari Indonesia di pasar ekspor lebih murah artinya daya

---

<sup>28</sup> Sanusi, Jihad, and Mawardi, "Impact of Macroeconomic Variabel and Global Indices on Islamic Stock Index: The Case Indonesia."

<sup>29</sup> Kamal et al., "Pengaruh Tingkat Inflasi Dan Nilai Tukar (Kurs) Rupiah Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (Issi)."

<sup>30</sup> Soyan et al., "The Effect of Macroeconomics and World Oil Prices on the Indonesian Sharia Stock Index for 2018 – 2022."

saing juga bertambah sehingga membuat barang produk lebih kompetitif di pasar internasional dan dapat memberikan dampak positif terhadap kinerja perusahaan dan ekonomi. Nilai tukar rupiah terjadi kenaikan maka akan meningkatkan keinginan investor dalam menanamkan modal tandanya perekonomian membaik serta dapat mempengaruhi Indeks Saham Syariah Indonesia. Kenaikan nilai tukar rupiah mencerminkan kepercayaan investor terhadap perekonomian.

Perusahaan diuntungkan adanya kegiatan ekspor apalagi nilai tukar dengan keadaan melemah tentunya perusahaan dapat mengunggulkan produktivitas barang ekspor dan mengoptimalkan kegiatan operasionalnya. Nilai tukar rupiah termasuk salah satu faktor dalam dinamika kegiatan baik itu ekspor maupun impor yang mempengaruhi suatu kinerja keuangan pasar saham Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing memberikan dampak positif terhadap pasar saham syariah Indonesia. Penelitian sejalan dengan teori sinyal bersifat positif yang berpendapat kinerja perusahaan baik maka dapat mempengaruhi keputusan investor sebagaimana halnya kenaikan nilai tukar rupiah terhadap dollar (USD) menunjukkan penguatan rupiah menciptakan kondisi ekonomi yang lebih kuat, dari pernyataan tersebut kepercayaan investor terhadap perekonomian domestik dapat meningkat serta berdampak pada kinerja saham di pasar modal syariah.<sup>31</sup> Pelemahan nilai tukar rupiah yang disebabkan oleh penurunan kegiatan ekspor dapat dianggap sebagai kondisi tidak menguntungkan karena secara umum penurunan nilai tukar rupiah akan menciptakan keunggulan kompetitif bagi produk ekspor Indonesia. saham di pasar modal syariah.

Penguatan nilai tukar rupiah dapat mendukung stabilitas nilai tukar rupiah yang meningkatkan kepercayaan perusahaan dan investor terhadap kondisi ekonomi, lingkungan ekonomi stabil dapat menciptakan kepastian untuk berinvestasi yang menguntungkan dan dapat memberikan dorongan positif pada kinerja ISSI terutama peningkatan permintaan saham di pasar saham syariah Indonesia.

### **Pengaruh Harga Minyak Dunia Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia Pada Tahun 2011-2022**

Pada hipotesis penelitian keempat diduga variabel harga minyak dunia berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Berdasarkan hasil perhitungan uji parsial diketahui bahwa variabel harga minyak dunia tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sehingga disimpulkan hipotesis ditolak. Nilai t statistik lebih kecil dari nilai t tabel  $-1.954162 < 2.776445$  Tingkat signifikansi tersebut

---

<sup>31</sup> Putri & Rizal, "Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Harga Emas, Dan Harga Minyak Terhadap Indeks Harga Saham Jakarta Islamic Index Periode 2012-2016."

menunjukkan penelitian ini tidak signifikan secara probabilitas statistik yaitu 0.1081 lebih besar dari alpha 0.05. Kemudian hasil akhir penelitian muncul hipotesis bahwa variabel harga minyak dunia tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) karena investor berasumsi harga minyak dunia tidak terlalu tinggi dan tidak terlalu rendah artinya harga minyak dunia berada di posisi batas normal maka harga minyak dunia tidak naik atau turun, hal ini tidak terlalu mempengaruhi minat para investor untuk berinvestasi pada saham syariah dan tidak mempengaruhi pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Hasil penelitian tersebut sejalan dengan Yudhistira Ardana (2016) yaitu tidak terdapat hubungan jangka pendek antara harga minyak dunia terhadap ISSI disebabkan adanya lebih mempertimbangkan elastisitas fluktuasi pasar dan kestabilan harga minyak dunia.<sup>32</sup> Yudhistira Ardana dan Siska Maya (2019) terbukti bahwa harga minyak dunia tidak berdampak dan tidak signifikan baik dalam jangka panjang maupun pendek. Kenaikan atau penurunan harga minyak dunia tidak akan berdampak sama sekali terhadap ISSI karena tidak secara kuat berpengaruh dalam pergerakan harga saham syariah ISSI di waktu jangka panjang dan dalam jangka pendek fluktuasi harga minyak dunia tidak mampu mempengaruhi sikap investor terhadap saham syariah ISSI.<sup>33</sup> Penelitian Setyo Tri Wahyudi dan Rihana Sofie Nabella (2020) menyebutkan harga minyak dunia tidak berdampak signifikan terhadap ISSI karena ketahanan saham syariah memang lebih kuat dalam menghadapi krisis, gejolak fundamental makroekonomi, serta fluktuasi harga minyak dunia.<sup>34</sup> Hipotesis penelitian awalnya mengindikasikan bahwa harga minyak dunia mungkin memiliki pengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia, namun hasil perhitungan uji parsial menunjukkan bahwa harga minyak dunia tidak berpengaruh dan tidak signifikan. Oleh karena itu, hipotesis tersebut ditolak serta hubungan antara teori sinyal dan harga minyak dunia mengilustrasikan tindakan atau keputusan terkait harga minyak dunia tidak memberikan sinyal yang kuat kepada pasar dan tidak mempengaruhi kinerja keseluruhan Indeks Saham Syariah Indonesia.<sup>35</sup>

Harga minyak dunia tahun 2011 hingga tahun 2022 mengalami fluktuasi dengan harga yang tidak menentu antara naik ataupun turun. Harga minyak dunia berbanding terbalik dengan pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia, naik turunnya harga minyak dunia tidak akan mempengaruhi

---

<sup>32</sup> Yudhistira Ardana, "Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (Periode Mei 2011-September 2015 Dengan Model Ecm)," *Media Trend* 11, no. 2 (2016): 117.

<sup>33</sup> Ardana and Maya, "Determinasi Faktor Fundamental Makroekonomi Dan Indeks Harga Saham Syariah Internasional Terhadap Indeks Harga Saham Syariah Indonesia."

<sup>34</sup> Setyo Tri Wahyudi and Rihana Sofie Nabella, "Dampak Variabel Makroekonomi Pada Volatilitas Pasar Modal Syariah Indonesia: Pendekatan Model Error Correction," *Buletin Studi Ekonomi* 25, no. 2 (2020): 235.

<sup>35</sup> Umi, "Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Kurs, Harga Minyak Dunia, Dan Harga Emas Dunia Terhadap IHSG Dan JII Di Bursa Efek Indonesia."

pergerakan ISSI. ISSI cenderung meningkat setiap tahunnya sedangkan harga minyak dalam kondisi tidak stabil. Ketidakstabilan harga minyak dunia berimbas pada minat investor untuk mengambil keputusan ingin menjual atau membeli di saham syariah ISSI, akibat fluktuasi harga minyak dunia membuat harga bahan bakar produksi menjadi naik berpengaruh pada tingginya biaya produksi sehingga profitabilitas perusahaan rendah. Walaupun menghasilkan laba rendah investor perusahaan lebih memilih menjual sahamnya ketika harga saham turun dan berdampak penurunan ISSI.

Meskipun kenaikan harga minyak dunia berdampak pada kenaikan harga komoditas minyak dan sektor pertambangan, namun perlu ditekankan bahwa hal tersebut tidak secara langsung mencerminkan pengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Dalam pergerakan harga minyak dunia tidak selalu menjadi faktor yang menentukan atau berpengaruh signifikan pada kinerja keseluruhan Indeks Saham Syariah Indonesia karena indeks tersebut terdiri dari berbagai sektor dan perusahaan yang dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor lain seperti kebijakan pemerintah, kondisi ekonomi global, dan dinamika pasar.

Perubahan harga minyak dunia bukanlah peristiwa yang baru dan sering terjadi setiap tahunnya. Mencegah dampak fluktuasi harga minyak dunia terhadap investor yang berada di ambang batas investasi, pemerintah harus mengelola harga minyak dunia dengan menyesuaikan harga pasar secara optimal. Penting bagi masyarakat atau investor untuk menyadari dalam menghadapi fluktuasi harga minyak dunia, mereka perlu bersikap realistis dan memahami dinamika perubahan harga tersebut. Sebelum membuat keputusan disarankan investor melakukan analisis menyeluruh terkait situasi pasar khususnya dalam konteks saham syariah ISSI sehingga keputusan antara menjual atau membeli dapat didasarkan pada pertimbangan yang kokoh.

### **Pengaruh Harga Emas Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia Pada Tahun 2011-2022**

Hasil pengujian statistik diketahui bahwa variabel harga emas tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2011-2022. Dari tahap pengujian variabel harga emas diartikan jika harga emas tersebut tidak dapat mempengaruhi secara kuat perubahan dari pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia yang menghasilkan uji t-statistik sebesar  $1.567384 < 2.776445$  lebih kecil dari t tabel dan nilai signifikansi dengan derajat kesalahan disimbolkan  $0.1778 > 0.05$ .

Penelitian telah dilaksanakan oleh Abdul Wahid (2018) memperoleh hasil harga emas tidak dipengaruhi oleh Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), penelitian ini menekankan di dalam agama islam harga emas tidak dapat dipertimbangkan untuk dilakukannya jual beli dengan ISSI karena emas dianggap sebagai barang ribawi hanya boleh ditukarkan jika nilainya sama atau setara dan emas hanya diperbolehkan dengan cara lain. Penelitian dari Fitri Rahmawati dan Nirmala Bainsi (2019) berargumen penelitian

menunjukkan tidak berdampak apa pun karena investor membeli emas tidak tujuan investasi.<sup>36</sup> Tidak berpengaruh dan tidak signifikan sepadan dengan pandangan Noval (2022) bahwa perubahan harga emas baik naik maupun turun tidak mempengaruhi pasar saham syariah di Indonesia. Peningkatan harga emas mengacu pada kenaikan tingkat inflasi justru membuat para investor mengambil keputusan untuk disimpan atau dilindungi. Para investor lebih condong mengarahkan portofolio ke emas sebagai bentuk diversifikasi dianggap dapat mengatasi fluktuasi pasar saham yang tidak stabil.<sup>37</sup>

Variabel harga emas tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode 2011-2022 karena investor lebih tertarik pada emas daripada saham ISSI ini disebabkan oleh keyakinan bahwa membeli emas di pasar saham merupakan salah satu bentuk investasi komoditas yang paling menguntungkan dengan potensi bebas risiko pada harga emas. Banyak investor yang membeli emas memiliki tujuan bukan hanya dijadikan investasi tetapi sebagai alat lindung nilai. Ditengah ketidakpastian ekonomi global yang seringkali terjadi dalam perekonomian Indonesia, investor cenderung mencari aset yang dianggap aman dan emas dianggap sebagai tempat perlindungan yang stabil. Walaupun begitu, pengetahuan masyarakat di Indonesia mengenai saham berbasis syariah masih terbatas terutama kurangnya sumber daya manusia yang terlatih dan literasi yang memadai mengenai instrumen investasi syariah. Hal ini menyebabkan rendahnya minat masyarakat dalam berinvestasi pada saham syariah, sehingga investor lebih dominan memilih investasi yang dianggap familiar seperti emas.

Harga emas tidak dapat sepenuhnya mewakili teori sinyal karena emas memiliki kekhasan tersendiri. Teori sinyal menekankan bahwa perusahaan atau individu dapat mengandalkan sinyal ekonomi untuk menunjukkan kualitas atau kinerja saham emas. Harga aset emas dapat memberikan sinyal tentang kepercayaan investor terhadap stabilitas ekonomi atau ketidakpastian di masa depan. Namun, emas mempunyai peran ganda sebagai investasi dan komoditas, dan terkadang dipandang lebih sebagai tempat berlindung yang aman atau alat lindung nilai pada saat perekonomian sedang tidak menentu.<sup>38</sup>

Pemerintah tidak bisa memperhatikan saham maka yang akan terjadi berupa penurunan harga saham. Tindakan ini tidak boleh berlangsung secara terus-menerus karena dapat berdampak pada harga umum di pasar modal syariah. Pemerintah perlu aktif dalam meningkatkan literasi masyarakat agar memiliki pemahaman yang lebih baik tentang investasi. Keberlanjutan investasi syariah tidak hanya mendukung prinsip-prinsip Islam tetapi juga mendorong pertumbuhan ekonomi lebih cepat dibandingkan investasi emas.

---

<sup>36</sup> Nirmala, "Dampak Variabel Makro Ekonomi Domestik Dan Global Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode Mei 2011-Mei 2019."

<sup>37</sup> Noval, "Mediasi Nilai Tukar (IDR/USD) Dalam Pengaruh Harga Minyak Mentah Dan Emas Dunia Terhadap Pasar Saham Syariah Di Indonesia."

<sup>38</sup> Nawindra Indah dan Wijayanto Andhi, "Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia," *Jurnal Analisis Manajemen* 9, no. 4 (2020): 1–11.

Oleh karena itu, pemerintah perlu menunjukkan komitmen yang kuat untuk menciptakan lingkungan yang kondusif dan mendukung para pelaku investasi syariah.

### **Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia Pada Tahun 2011-2022**

Hasil analisis data menggambarkan bahwa variabel pertumbuhan ekonomi terdapat pengaruh dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2011-2022. Hal ini terlihat nilai  $t_{hitung}$  2.890071 lebih besar dari  $t_{tabel}$  2.776445 dan tingkat signifikansi sejumlah 0.0342 yang lebih rendah daripada nilai derajat kesalahan 0.05. Temuan dari penelitian menunjukkan pertumbuhan ekonomi berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Hasil penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh yakni Ristia Kurniawati dan Khairunnisa (2020) PDB mengalami pengaruh positif akibat dari lonjakan impor non migas dan rendahnya permintaan global yang juga menyebabkan penyusutan ekspor non migas dan melemahkan perekonomian serta menurunkan nilai komoditas.<sup>39</sup> Penelitian konsisten dengan hasil temuan Mhd Primadona, Isnaini Harahap, dan Rahmat Daim Harahap bahwa Pertumbuhan ekonomi mengakibatkan kenaikan penjualan perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan pendapatan dan memperkuat nilai saham.<sup>40</sup> Sejalan dengan penelitian oleh Sandi Mulyadi (2023) Ekspansi ekonomi memiliki dampak positif pada ISSI karena pertumbuhan kegiatan ekonomi dapat menghasilkan peningkatan pendapatan yang mencerminkan peningkatan kinerja pergerakan harga saham lebih baik.<sup>41</sup>

Teori sinyal menunjukkan pada mekanisme tindakan atau peristiwa yang dapat memberikan informasi kepada para pelaku pasar tentang kondisi ekonomi atau prospek ekonomi di masa depan seperti halnya peningkatan pertumbuhan ekonomi justru memberikan sinyal positif bagi investor bahwa kondisi ekonomi sedang membaik dan bisa dianggap sebagai indikasi sinyal terhadap perusahaan yang mengalami peningkatan kinerja bisnis lebih baik. Investor akan melihat bahwa investasi saham di pasar syariah Indonesia memiliki peluang potensi menguntungkan untuk memberikan hasil yang lebih baik sebagai hasilnya minat investor untuk berinvestasi saham tersebut

---

<sup>39</sup> Ristia Kurniawati and Khairunnisa, "Analisis Faktor Makroekonomi Yang Berpengaruh Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg) Tahun 2010-2018," *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, dan Akuntansi)* 4, no. 3 (2020): 1662-1684, <http://journal.stiemb.ac.id/index.php/mea/article/view/476>.

<sup>40</sup> Primadona Mhd, "Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi, Dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)."

<sup>41</sup> Sandi, "Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi, Return Saham, Dan Suku Bunga Terhadap Indeks Saham Syariah."

meningkat tentu akan mendorong kenaikan harga saham dan memperkuat nilai Indeks Saham Syariah Indonesia.<sup>42</sup>

Pertumbuhan ekonomi menjadi salah satu faktor makroekonomi yang mempengaruhi pergerakan harga saham syariah maupun saham konvensional dalam waktu jangka panjang. Adapun, meningkatnya pertumbuhan ekonomi akan mengalami peningkatan permintaan atas produk yang dihasilkan oleh perusahaan dan dapat meningkatkan pendapatan. Penurunan pertumbuhan ekonomi akan mengakibatkan kondisi permintaan produk kemungkinan besar menjadi turun dan berpotensi menyebabkan penurunan pendapatan.

Seiring meningkatnya pertumbuhan ekonomi (PDRB) terdapat kaitan antara pertumbuhan ekonomi yang naik dengan kesejahteraan masyarakat yaitu perilaku masyarakat secara konsumtif dalam pembelian produk barang atau jasa. Meningkatnya pendapatan masyarakat dapat memicu peningkatan daya beli sehingga dapat mendukung pertumbuhan ekonomi dan memperluas perkembangan investasi.

Pertumbuhan ekonomi dapat menciptakan kinerja perusahaan yang mumpuni sehingga kepercayaan investor meningkat, dan membuka peluang perdagangan yang menguntungkan. Selain itu, pemerataan kesejahteraan sebagai hasil pertumbuhan ekonomi menyeluruh turut meningkatkan kemakmuran masyarakat sebagai manfaat yang dirasakan oleh berbagai lapisan masyarakat dan mendukung pertumbuhan sektor-sektor ISSI. Pertumbuhan ekonomi juga mengarah ke peningkatan likuiditas pasar menjadi faktor kunci dalam menciptakan peluang perdagangan yang baik dan mendukung stabilitas ISSI. Saat ekonomi suatu negara tumbuh permintaan terhadap mata uang cenderung meningkat dimana pertumbuhan ekonomi yang kuat seringkali menarik investasi asing dan meningkatkan kepercayaan terhadap kestabilan mata uang domestik.

### **Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)**

Komponen variabel makroekonomi yang telah diuji melibatkan variabel inflasi, Bi Rate, nilai tukar rupiah, harga minyak dunia, harga emas, dan pertumbuhan ekonomi. Analisis statistik menggunakan Eviews 9 menunjukkan bahwa variabel inflasi, Bi Rate, harga minyak dunia, harga emas, dan pertumbuhan ekonomi secara bersama-sama memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Pengujian ini disertai oleh hasil uji F statistik di mana nilai F hitung (21.18310) melebihi nilai F tabel (6.094211). Selain itu, nilai probabilitas yang lebih kecil dari tingkat kesalahan ( $0.002 < 0.05$ ) menunjukkan bahwa hipotesis dapat diterima. Hal ini dapat terjadi karena para investor cenderung memantau berbagai indikator

---

<sup>42</sup> Eugene F. Fama, "Market Efficiency, Long-Term Returns, and Behavioral Finance," *Journal of Financial Economics* 49, no. 3 (1998): 283–306.

makroekonomi yang mencerminkan sejauh mana kondisi perkembangan ekonomi di Indonesia bisa dilihat dari segi variabel makroekonomi sendiri. Apabila terjadi peningkatan dalam kemajuan ekonomi, hal tersebut akan berdampak pada minat investor dalam mengambil keputusan untuk melakukan investasi di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Hasil penelitian ini sesuai dugaan (hipotesis) awal yang diteliti oleh Citra Puspa Mawarni dan Anny Widiastara (2018) bahwa FED Rate, harga minyak dunia, Bi Rate, inflasi, dan kurs rupiah mengalami pengaruh simultan secara signifikan. Penelitian Fitri Rahmawati dan Nirmala Baini (2019) mengindikasikan variabel SBIS, Bi Rate, kurs, FED Rate, dan harga emas dunia secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap ISSI. Syatir Soyan, Ayu Ruqayyah Yunus, Ria Indrawati (2023) menyatakan inflasi, harga minyak dunia, pertumbuhan ekonomi, dan nilai tukar rupiah secara simultan berpengaruh positif terhadap ISSI.

Adanya dampak dari variabel makroekonomi pada pasar modal syariah Indonesia menandakan pentingnya pemerintah menjaga stabilitas variabel makroekonomi dengan menerapkan kebijakan ekonomi makro. Kebijakan melibatkan stabilisasi harga barang dalam mengendalikan inflasi, penciptaan lapangan pekerjaan, peningkatan pendapatan masyarakat melalui peningkatan produktivitas, dan upaya daya tarik minat investor guna mendorong investasi domestik. Pemerintah juga memiliki peran dalam memperbaiki kondisi investasi yang dapat berdampak positif pada produktivitas nasional.

Teori sinyal berlaku bagi investor dan pelaku pasar lainnya karena memberikan konsep yang penting dalam ekonomi untuk menjelaskan bagaimana individu atau entitas komunikasi informasi kepada pihak lain mengenai kondisi atau karakteristik tertentu.<sup>43</sup> Variabel makroekonomi dapat berfungsi sebagai sinyal bagi para investor terhadap kondisi ekonomi secara keseluruhan. Dengan demikian, teori sinyal memberikan kerangka kerja bagi para pelaku pasar supaya dapat memahami bagaimana informasi tentang variabel makroekonomi mempengaruhi keputusan investasi. Hal ini menunjukkan betapa pentingnya pengertian dan interpretasi yang tepat terhadap sinyal-sinyal dalam merespons kondisi pasar dan mengambil keputusan yang sesuai dengan risiko dan peluang yang ada.<sup>44</sup>

Investor tidak bisa berinvestasi di pasar modal syariah dalam kondisi di mana terdapat ketidaktransparan informasi. Apabila fokus pada satu faktor saja maka investor akan ragu terhadap integritas pasar modal syariah sedangkan jika kombinasi beberapa faktor pasti menjadi respon kepada investor untuk menginvestasikan dananya ke pasar modal syariah. Faktor tersebut bisa dicermati oleh pemerintah, pemangku kebijakan, dan para

---

<sup>43</sup> Ghozali Imam, *25 Grand Theory* (Semarang: Yoga Pratama, 2014).

<sup>44</sup> Aminullah Assagaf et al., "The Effect of Macro Economic Variables on Stock Return of Companies That Listed in Stock Exchange: Empirical Evidence from Indonesia," *International Journal of Business and Management* 14, no. 8 (2019): 108.

stakeholder agar kedepannya dapat lebih fokus meningkatkan pasar modal syariah.

## CONCLUSION

Berdasarkan bukti-bukti empiris yang diperoleh dari hasil analisis data dalam pengujian hipotesis dan pembahasan yang dijelaskan pada bab sebelumnya, maka disimpulkan bahwa tidak ada dampak inflasi yang terbukti berpengaruh terhadap pergerakan ISSI dan saat terjadi inflasi efeknya tidak termanifestasi dalam keputusan investasi. Kenaikan inflasi justru memperburuk kondisi harga saham syariah Indonesia menyebabkan para investor mengalami pelemahan daya beli terhadap bahan baku. Bi Rate pengaruh terhadap pergerakan ISSI sebagaimana terbukti bahwa kenaikan Bi Rate dapat memberikan alternatif investasi secara aman sehingga BI Rate bisa berdampak pada persepsi risiko dan pengembalian investasi saham. Terdapat dampak nilai tukar rupiah terhadap ISSI terbukti melalui aktivitas ekspor dan impor. Kenaikan nilai tukar rupiah terhadap dollar (USD) menunjukkan penguatan rupiah, menciptakan kondisi ekonomi yang lebih kuat.

Tidak terdapat pengaruh harga minyak dunia terhadap ISSI dibuktikan dengan ketidakstabilan akan berimbas pada minat investor dalam pengambilan keputusan dan ketahanan saham syariah lebih kuat menghadapi kefluktuasian. Tidak terdapat pengaruh harga emas terhadap ISSI dibuktikan dengan keyakinan pada investasi emas bahwa membeli emas tujuannya bukan hanya dijadikan investasi tetapi sebagai alat lindung nilai ditengah ketidakpastian ekonomi global. Terdapat pengaruh pertumbuhan ekonomi dibuktikan dengan peningkatan likuiditas pasar yang bisa menciptakan peluang perdagangan yang baik dan mendukung stabilitas ISSI. Terdapat pengaruh variabel makroekonomi terhadap ISSI secara bersama-sama dibuktikan dengan para investor cenderung memantau variabel makroekonomi apabila terjadi peningkatan kemajuan ekonomi akan berdampak pada investasi di ISSI.

## REFERENCES

- Andani, Meri, Azhar Latief, Universitas Muhammadiyah, Kalimantan Timur, and Otoritas Jasa. "Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Dan BI Rate Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia ( ISSI )" 1, no. 3 (2020): 2106–2117.
- Andriyani Violita, Budiman Arief Septian. "Pengaruh Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia." *Jurnal Sakuntala* 1, no. 1 (2021): 488–503.
- Ardana, Yudhistira. "Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (Periode Mei 2011-September 2015 Dengan Model Ecm)." *Media Trend* 11, no. 2 (2016): 117.

- Ardana, Yudhistira, and Siska Maya. "Determinasi Faktor Fundamental Makroekonomi Dan Indeks Harga Saham Syariah Internasional Terhadap Indeks Harga Saham Syariah Indonesia." *Cakrawala: Jurnal Studi Islam* 14, no. 1 (2019): 1–15.
- BEI. "Indeks Saham." Last modified 2020. <https://www.idx.co.id/>.
- Faza, Nabila Ilmalina, and Muhammad Ghafur Wibowo. "Kontribusi Industri Keuangan Non-Bank (Iknb) Konvensional Dan Syariah Terhadap Perekonomian Indonesia." *At-tijarah: Jurnal Ilmu Manajemen dan Bisnis Islam* 5, no. 2 (2019): 261–279.
- Hasibuan Fahmi Fauzan, Soemitra Andri dan Harahap Daim Rahmat. "Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Harga Minyak Dunia, Dan Harga Emas Dunia Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia." *Jurnal Manajemen Akuntansi (JUMSI)* 3, no. 8 (2023): 707–717.
- Kamal, Mustafa, Kasmawati, Rodi, Husni Thamrin, and Iskandar. "Pengaruh Tingkat Inflasi Dan Nilai Tukar (Kurs) Rupiah Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (Issi)." *Jurnal Tabarru': Islamic Banking and Finance* 4, no. 2 (2021): 521–531.
- Kurniawati, Ristia, and Khairunnisa. "Analisis Faktor Makroekonomi Yang Berpengaruh Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg) Tahun 2010-2018." *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, dan Akuntansi)* 4, no. 3 (2020): 1662–1684. <http://journal.stiemb.ac.id/index.php/mea/article/view/476>.
- Mahfudz, Muhammad Baharudin, and Nurhadi Nurhadi. "Pengaruh Indeks DJIA, Harga Minyak Dunia, Tingkat Inflasi, Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap ISSI." *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah* 3, no. 2 (2021): 254–269.
- Nirmala, Rahmawati Fitri dan Baini. "Dampak Variabel Makro Ekonomi Domestik Dan Global Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode Mei 2011-Mei 2019." *Li Falah: Jurnal Studi Ekonomi Dan Bisnis Islam* 4, no. 1 (2019): 190–211.
- Noval. "Mediasi Nilai Tukar (IDR/USD) Dalam Pengaruh Harga Minyak Mentah Dan Emas Dunia Terhadap Pasar Saham Syariah Di Indonesia." *Jurnal Ilmu Ekonomi dan Bisnis Islam* 4, no. 1 (2022): 15.
- Nur Syaista, Fatwa Nur. "Analisis Pengaruh Indikator Makro Ekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia." *Jurnal Tabbaru: Islamic Banking And Finance* 5, no. June 2021 (2022): 1–11.
- Nurzain, Mieta. "Pengaruh Variabel Makro Terhadap Indeks Harga Saham Syariah Periode September 2015 – Desember 2019." *Jurnal Riset Ilmu Ekonomi dan Bisnis* 1, no. 2 (2021): 95–100.
- OJK. *Laporan Perkembangan Keuangan Syariah Indonesia*, 2019. <https://www.idx.co.id/id/idx-syariah/indeks-saham-syariah>.
- . *RoadMap Pasar Modal Syariah 2015-2019*, 2019.

- Primadona Mhd, Harahap Isnaini dan Harahap Daim Rahmat. "Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi, Dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)." *Perbanas Journal Of Islamic Economics & Business*, no. 2022 (2022): 75–83.
- Safany, Ega Risti, Iwan Setiawan, and Fifi Afiyanti Triuspitorini. "Analisis Pengaruh Makroekonomi Dan Kinerja Perusahaan Terhadap Harga Saham Syariah Pada Indeks Saham Syariah Indonesia." *Journal of Applied Islamic Economics and Finance* 2, no. 1 (2021): 64–74.
- Sandi, Mulyadi. "Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi, Return Saham, Dan Suku Bunga Terhadap Indeks Saham Syariah." *Jurnal Dinamika Ekonomi Syariah* 10, no. 1 (2023): 13–23.
- Sanusi, Muhammad, Jihad Jihad, and Imron Mawardi. "Impact of Macroeconomic Variabel and Global Indices on Islamic Stock Index: The Case Indonesia." *Ihtifaz: Journal of Islamic Economics, Finance, and Banking* 4, no. 1 (2020): 45.
- Saputra, Susilo Adi, Chenny Maulyca Gloria, and Asnaini Asnaini. "Pengaruh Inflasi, Kurs, Dan BI 7-Day Rate Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2015-2020." *MALIA: Journal of Islamic Banking and Finance* 5, no. 1 (2021): 57.
- Soyan, Syathir, Ayu Ruqayyah Yunus, Ria Indrawati, Jurusan Ekonomi Islam, Pertumbuhan Ekonomi, and Harga Minyak Dunia. "The Effect of Macroeconomics and World Oil Prices on the Indonesian Sharia Stock Index for 2018 – 2022." *At TAWAZUN: Jurnal Ekonomi Islam* 3, no. 2 (2023): 19. <http://journal.uin-alauddin.ac.id/index.php/attawazun/index>.
- Sri Herianingrum, Annisa.M.Zaimsyah, Alvira.A.Ayun, Khofidlotur Rofi'ah,. "Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Index Harga Saham Syariah." *Jurnal Ekonomi* 25, no. 1 (2020): 1.
- Sudarsono, Heri. "Indikator Makroekonomi Dan Pengaruhnya Terhadap Indeks Saham Syariah Di Indonesia." *Esensi: Jurnal Bisnis dan Manajemen* 8, no. 2 (2018): 115–132.
- Wahyudi, Setyo Tri, and Rihana Sofie Nabella. "Dampak Variabel Makroekonomi Pada Volatilitas Pasar Modal Syariah Indonesia: Pendekatan Model Error Correction." *Buletin Studi Ekonomi* 25, no. 2 (2020): 235.
- Wibowo, Febrian Wahyu. "Determinan Tingkat Suku Bunga , Indeks Dow." *Jurnal Keuangan dan Perbankan Syariah* 7, no. 1 (2019): 32–47.
- Wulan, Anyta Nur. "Analisis Pengaruh Indikator Makroekonomi Terhadap indeks Harga Saham Syariah Di Indonesia Tahun 2011-2020." *SY'AR IQTISHADI : Journal of Islamic Economics, Finance and Banking* 4, no. 2 (2020): 59–84.