

Pengaruh variabel ekonomi makro terhadap stabilitas indeks saham syariah Indonesia di bursa efek Indonesia

Masita Bareut

Universitas Muhammadiyah Kupang

masitafarhan@gmail.com

*Corresponding Author

Submitted: 24 Februari 2026

Accepted: 10 Maret 2026

Published: 1 Juli 2026

ABSTRACT

This study aims to analyze the influence of macroeconomic variables on the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI) on the Indonesia Stock Exchange (IDX) with an observation period of 2015-2020. The variables used include inflation, exchange rate, IDR/USD, BI interest rate, Money Supply (M2), world oil prices, Bank Indonesia Sharia Certificates (SBIS), and world gold prices. The data used are secondary quantitative data with a monthly frequency. The analytical method used is descriptive and inferential analysis to test the relationship between macroeconomic variables and ISSI movements. The results show that inflation and BI interest rates have a negative and significant effect, while the money supply and world oil prices have a positive and significant effect. SBIS has a positive but insignificant effect. The coefficient of determination value of 70.5% indicates that these macroeconomic variables are able to explain ISSI fluctuations substantially, while the remaining 29.5% is influenced by other factors outside the research model. These findings emphasize the importance of global and domestic macroeconomic factors in influencing the Islamic capital market. Therefore, investors are advised to pay attention to developments in inflation, exchange rates, oil prices, gold and other monetary indicators, as well as to consider the company's fundamental variables such as profitability, liquidity and growth before making investment decisions in Sharia stocks.

Keywords: BI Interest Rate, Exchange rate, Inflation, Indonesian Syaria Stock Index

PENDAHULUAN

Dalam era globalisasi, pasar modal semakin menjadi pilihan utama bagi investor, baik individu maupun institusi, untuk mengembangkan model mereka. Di Indonesia, salah satu instrumen yang menarik perhatian ialah Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), yang mencerminkan kinerja saham Saham Syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Setelah melihat kesuksesan bank bank Syariah yang tumbuh begitu pesat dengan sistem Syariahnya membuat beberapa sektor keuangan lainnya ikut menerapkan system Syariah pada system keuangannya. Pasar modal Syariah di Indonesia berkembang pesat sejak diluncurkannya Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada 12 Mei 2011 oleh DSN-MUI dan Badan Pengawasan Pasar Modal dan Lembaga Keuangan. ISSI berisi seluruh saham Syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dan masuk dalam Daftar Efek Syariah (DES). Komposisi indeks ini ditinjau dua kali setahun sehingga selalu ada kemungkinan perubahan saham Syariah yang menjadi konstituennya (Melda, 2025)

Indonesia memiliki indeks pasar modal Syariah yang dimulai dengan didirikannya Jakarta Islamic Index (JII) pada Juli tahun 2000. Jakarta Islamic Index merupakan kelompok saham perusahaan go public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang telah memenuhi kriteria prinsip Syariah (Syariah et al., 2015) Berbeda dengan Jakarta Islamic Index yang anggotanya hanya kurang dari 30 saham Syariah terliquid. ISSI merupakan Indeks saham Syariah yang beranggotakan

seluruh saham syariah yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia dan tergabung pada Daftar Efek Syariah (DES) (Cupian, 2024). Alasan yang melatarbelakangi dibentuknya ISSI ialah untuk memisahkan antara saham Syariah dengan saham non Syariah yang dulunya disatukan didalam Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Tabel 1Perkembangan Kapitalisasi Pasar Bursa Efek Indonesia

Tahun	ISSI (Rp Miliar)	JII (Rp Miliar)
2015	2.600.850,72	1.737.290,98
2016	3.170.056,08	2.035.189,92
2017	3.704.543,09	2.288.015,67
2018	3.666.688,31	2.239.507,78
2019	3.744.816,32	2.318.565,69
2020	3.344.926,49	2.058.772,65

Sumber : www.idx.co.id, data diolah

Dilihat dari tahun yang ada di tabel bisa dilihat setiap tahunnya Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) memberikan kontribusi yang cukup besar dibandingkan dengan Jakarta Islamic Index (JII). Tren naik yang dialami Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) ini menandakan adanya faktor faktor sensitive yang dapat mempengaruhi fluktuasi pergerakannya. Dalam pasar modal Indonesia juga tidak terlepas dari perusahaan perusahaan yang melakukan transaksi perdagangan yang menggunakan nilai tukar IDR/USD diperkirakan mampu mempengaruhi pergerakan indeks saham. Dalam penelitian yang dilakukan oleh gilang dkk (2014) menunjukkan hasil bahwa variabel kurs IDR/USD berpengaruh signifikan negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) (Fuadi, 2020).

Investasi Syariah tidak hanya saham syariah saja yang menjadi instrumen investasi tetapi da juga instrument lain sebagai produksi investasi Syariah yaitu sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS). Sertifikat Bank Indonesia Syariah merupakan surat berharga berdasarkan prinsip Syariah berjangka waktu pendek dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia. Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) diterbitkan melalui system lelang yang hanya dapat diikuti oleh BUS dan UUS dengan menggunakan Ju'alah, dimana imbalannya disesuaikan dengan tingkat diskonto SBI Konvensional (Syariah et al., 2015) Dalam penelitian ini variabel makro ekonomi yang digunakan yaitu tingkat inflasi, Nilai Tukar IDR/USD, tingkat suku bunga BI, Jumlah uang beredar, Harga Minyak Dunia, Sertifikat Bank Indonesia Syariah dan Harga Emas dunia. Beberapa variabel diperkirakan mampu mempengaruhi fluktuasi pergerakan Indeks Saham Syariah (ISSI) di BEI.

Melemahnya elemen elemen makroekonomi kadangkala tidak menjadi penyebab utama dalam Indeks Syariah Indonesia (ISSI). Banyak hal yang turut mempengaruhi penurunan nilai bursa syariah disamping variabel makroekonomi itu sendiri, antara lain kondisi politik dalam negeri, periode waktu, regulasi yang menjadi acuan, situasi ekonomi global dan lain sebagainya. Namun fluktuasi variabel makroekonomi tersebut dapat disimpulkan memiliki peranan cukup tinggi yang akan menjadi tolak ukur bagi investor untuk turut mengambil keputusan dalam mengamankan modalnya di pasar modal. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis bagaimana variabel variabel makroekonomi seperti inflasi, Nilai tukar IDR/USD, suku bunga BI, Jumlah Uang beredar, Harga Minyak Dunia, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) dan harga emas dunia mempengaruhi pergerakan ISSI. Dengan menganalisis data periode 2015 hingga 2020, penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman mendalam tentang hubungan antara Variabel variabel tersebut dengan ISSI, baik secara Parsial maupun simultan (Umam, 2022).

Dalam penelitian ini juga menggunakan Signaling Theory yang menjelaskan bahwa pergerakan pasar modal dipengaruhi oleh sinyal atau informasi yang beredar. Dalam konteks penelitian ini, variabel makroekonomi seperti inflasi, nilai tukar, dan harga minyak dunia adalah sinyal penting bagi investor. Ketika nilai ni positif investor cenderung meningkatkan investasinya

dan sebaliknya, penelitian ini juga menggunakan teori Makroekonomi yang berfokus pada analisis Interaksi variabel variabel ekoomi secara keseluruhan. Dalam konteks penelitian ini digunakan untuk menjelaskan bagaimana kondisi makroekonomi suatu negara dapat mempengaruhi kinerja sector riil dan pada akhirnya tercermin pada pergerakan pasar modal, termasuk ISSI. Inflasi yang tinggi atau suku bunga yang naik dapat mengindikasikan melemahnya ekonomi yang dapat berdampak negative pada harga saham (Yulfiwandu & Jenny Yang, 2024).

STUDI LITERATUR

Pengaruh Variabel Makro Terhadap Indeks Saham

Hasil penelitian Ardana (2016) dengan judul “Pengaruh Variabel Makro Ekonomi terhadap Indeks Saham Syariah di Indonesia: Model ECM” hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi dan suku bunga BI tidak berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sedangkan nilai tukar dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Dengan sampel data sekunder secara keseluruhan diambil dari sumber resmi dalam bentuk bulanan mulai dari periode Mei 2011 sampai dengan September 2015. Analisis yang digunakan adalah Vector Autoregression (VAR).

Hasil penelitian Afendi (2017) dengan judul “Pengaruh Variabel Makro Ekonomi terhadap Indeks Saham di Jakarta Islamic Index (JII). Hasil penelitian menyatakan bahwa inflasi tidak memiliki pengaruh terhadap JII, sedangkan variabel lainnya seperti nilai tukar, tingkat suku bunga dan harga emas mempengaruhi indeks saham JII. Penelitian terhadap indeks saham JII juga dilakukan oleh Utoyo & Riduwan (2016), yang hasilnya menunjukkan bahwa inflasi dan suku bunga SBI tidak berpengaruh, harga emas dunia berpengaruh positif, kurs rupiah berpengaruh negatif pada Jakarta Islamic Index (JII).

Indeks Saham di Bursa Efek Indonesia

Penelitian juga dilakukan oleh Rachmawati & Laila (2015) dengan judul “Faktor Makro Ekonomi yang Mempengaruhi Pergerakan Harga Saham Pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) di Bursa Efek Indonesia (BEI)” hasil penelitian menunjukkan bahwa Inflasi, Nilai Tukar dan Suku Bunga SBI berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Dengan sampel data laporan bulanan Bank Indonesia dan Bursa Efek Indonesia periode Januari 2012 hingga April 2015 sehingga jumlah observasi adalah 40. Analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda.

Penelitian yang dilakukan oleh Kumar & Sahu (2017), dengan judul “Dynamic Linkages Between Macroeconomic Factors and Islamic Stock Indices In A Non Islamic Country India” yang menguji tentang hubungan dinamika makro ekonomi dan indikator saham islam di negara India yang mayoritas penduduknya non muslim. Saham islam yang digunakan yaitu indeks pasar Dow Jones Islamic India. Data yang digunakan mencakup periode dari Januari 2006 sampai Juli 2015. Data bulanan digunakan dan variabel makro ekonomi yang dipilih adalah tingkat inflasi, nilai tukar, tingkat suku bunga, dan jumlah uang yang beredar. Hasil dalam penelitian ini yaitu semua variabel indikator makro ekonomi seperti inflasi, nilai tukar, tingkat suku bunga, dan jumlah uang yang beredar mempunyai pengaruh negatif yang cukup signifikan terhadap indeks pasar Dow Jones Islamic India.

Pengaruh Inflasi Terhadap Suku Bunga Indonesia

penelitian Ni Kadek Sutriyani dan Gede Mertha Sudiarta (2016), dengan judul “Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Inflasi, dan Nilai Tukar terhadap Return Saham di Bursa Efek Indonesia” Berdasarkan hasil analisis penelitian ini ditemukan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap return saham. Pada inflasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap return saham, sedangkan pada nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham.

Hasil Penelitian Saputra, R., Litriani, E., & Akbar, D. A. (2017). dengan judul “Pengaruh BI Rate, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)” menunjukkan bahwa Secara simultan atau bersama-sama, BI Rate, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) mempunyai pengaruh

positif signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sedangkan secara parsial BI Rate, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) tidak berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Hasil penelitian Sartika (2017) dengan judul “Pengaruh Inflasi, Tingkat suku Bunga, Kurs, Harga Minyak Dunia dan harga Emas Dunia Terhadap IHSG dan JII Di Bursa Efek Indonesia” bunga, kurs, harga minyak dunia dan harga emas dunia terhadap Indeks menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara suku Harga Saham Gabungan dan Jakarta Islamic Index.

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder. Data yang dikumpulkan meliputi data bulanan dari Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Sebagai variabel dependen, serta data bulanan dari variabel independent sepeeti Inflasi, Nilai Tukar IDR/USD, Tingkat suku bunga BI, Jumlah uang beredar, Harga Minyak Dunia, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) dan Harga Emas Dunia. Analisis dilakukan dala dua tahapan utama. Pertama ialah analisis statistic deskriptif untuk mendeskripsikan karakteristik data yang digunakan. Kedua, analisis statistic inferensial dengan menggunakan Analisis Regresi Linier Berganda untuk menguji pengaruh variabel independent terhadap variabel dependen. Sebelum melakukan analisis regresi, dilakukan Uji Asumsi Klasik yang meliputi normalitas, Multikolinieritas, autokorelasi dan heteroskedasitisitas untuk memastikan regresi yang layak digunakan layak (Pebriana Nur Halisania, Mohamad Imannudin Jafar, Desi Wahyuningsih, 2024). Dengan kerangka konseptual tersebut maka alat analisis yang digunakan untuk menguji penelitian ini ialah sebagai berikut:

Tabel 2 Definisi dan Pengukuran Variabel

No	Nama Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala
1	ISSI (Y)	Merupakan indeks saham yang mencerminkan keseluruhan saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia	$ISSI = \frac{\sum(Ps \times Ss)}{\sum(Pbase \times Ss)}$	Rasio
2	Inflasi (X1)	Kenaikan harga umum secara terus menerus dari suatu perekonomian	$IHK = \frac{IHKt - IHK t - 1}{IHKt - 1} \times 100\%$	Rasio
3	Nilai Tukar IDR/USD (X2)	Nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika Serikat menurut Bank Indonesia	$\text{Kurs Tengah} = \frac{\text{Kurs Jual} + \text{Kurs Beli}}{2}$	Rasio
4	Tingkat Suku Bunga BI (X3)	Tingkat suku bunga yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik	Berdasarkan Penetapan rapat Dewan Gubernur BI	Rasio
5	Jumlah Uang Beredar (X4)	Jumlah Uang Beredar Dalam Arti Luas (M2) merupakan pencerminan dari penawaran uang, yaitu, penjumlahan uang beredar dalam arti sempit (M1) deangan uang kuasi	M1 + Uang Kuasi	Rasio

6	Harga Minyak Dunia (X5)	Harga spot pasar minyak dunia berdasar standar West Texas Intermediate yang terbentuk dari akumulasi permintaan dan penawaran.	Akumulasi penawaran dan permintaan jenis Light Sweet dari pelaku pasar di Oklahoma, Texas.	Rasio
7	Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) (X6)	Surat berharga dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia berjangka waktu pendek berdasarkan prinsip syariah	Akad Ju'alah	Rasio
8	Harga Emas Dunia (X7)	Harga spot yang terbentuk dari akumulasi penawaran dan permintaan di pasar emas London	Harga yang terbentuk dari hasil lelang kelima anggota London Gold Fixing	Rasio

$$Y = a + b_1.X_1 + b_2.X_2 + b_3.X_3 + b_4.X_4 + b_5.X_5 + b_6.X_6 + b_7.X_7 + e$$

Keterangan:

Y : Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

a : Konstanta

b : Koefisien variabel X

X1 : inflasi

X2 : Kurs IDR/USD

X3 : Tingkat Suku Bunga BI

X4 : Jumlah Uang Beredar (JUB)

X5 : Harga Minyak Dunia

X6 : Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS)

X7 : Harga Emas Dunia

e : Standar *error*

HASIL

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) adalah indeks yang mencerminkan seluruh saham Syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan tercatat dalam Daftar Efek Syariah. Saat ini, konstituen ISSI sudah mencapai 477 saham. Komposisi sahamnya ditinjau setiap enam bulan sekali (Mei dan November) dan juga disesuaikan jika ada saham Syariah baru yang masuk atau dihapus. ISSI diluncurkan pada Mei 2011 dan dihitung menggunakan metode rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar, dengan tahun dasar Desember 2007. ISSI berfungsi sebagai alat bantu untuk memfasilitasi investor, khususnya yang beragama Islam, dalam memilih investasi yang sesuai dengan prinsip Syariah. Meskipun begitu, indeks ini juga merupakan pilihan bagi investor non-Islam. Secara keseluruhan, pasar modal Syariah beroperasi berdasarkan prinsip, prosedur, dan instrumen berlandaskan nilai-nilai Islam seperti yang diatur dalam Al-Quran, As-Sunnah, dan Fatwa DSN-MUI (Husnul Khotimah et al., 2025). Data indeks syariah Indonesia yang diperoleh tersajikan dalam tabel berikut:

Tabel 3 Perkembangan Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2015-2020 (Dalam Poin)

BULAN	TAHUN					
	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Januari	171,497	144,883	172,476	197,464	193,498	173,145
Februari	174,317	151,147	174,745	195,728	191,196	156,75

Maret	174,098	155,912	180,492	183,589	190,168	133,99
April	161,71	157,46	184,691	180,932	188,43	144,865
Mei	167,066	156,351	183,122	177,021	181,1	143,81
Juni	157,919	165,941	185,217	173,254	186,013	144,908
Juli	154,497	173,745	184,543	176,751	186,976	150,13
Agustus	142,306	178,665	186,085	178,562	192,862	150,755
September	134,392	176,929	184,229	178,089	188,927	143,81
Oktober	140,956	179,221	185,852	174,142	189,493	150,47
November	139,799	169,997	180,161	178,222	180,934	165,112
Desember	145,06	172,077	189,86	183,998	187,727	177,483

Sumber : www.ojk.go.id, data diolah

Dari tabel 3 diatas dapat dilihat bahwa Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) menunjukkan tren pertumbuhan yang positif meskipun ada fluktuasi kecil. Pertumbuhan ini didorong oleh semakin berkembangnya pasar Syariah di Indonesia, yang berawal dari sector perbankan dan kemudian meluas ke asuransi dan pasar modal. Kondisi ini dimanfaatkan oleh perusahaan perusahaan untuk menerbitkan indeks Syariah guna menarik minat investor yang ingin berinvestasi sesuai Syariah.

Perkembangan inflasi dalam hal ini merupakan proses terjadinya peningkatan secara umum dan terus menerus dikarenakan nilai mata uang pada periode tertentu. Data inflasi bisa dilihat dari tabel dibawah:

Tabel 4 Perkembangan Inflasi periode 2015-2020

BULAN	TAHUN					
	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Januari	6,96	4,14	3,49	3,25	2,82	2,68
Februari	6,29	4,42	3,83	3,18	2,57	2,98
Maret	6,38	4,45	3,61	3,4	2,48	2,96
April	6,79	3,6	4,17	3,41	2,83	2,67
Mei	7,15	3,33	4,33	3,23	3,32	2,19
Juni	7,26	3,45	4,37	3,12	3,28	1,96
Juli	7,26	3,21	3,88	3,18	3,32	1,54
Agustus	7,18	2,79	3,82	3,2	3,49	1,32
September	6,83	3,07	3,72	2,88	3,39	1,42
Oktober	6,25	3,31	3,58	3,16	3,13	1,44
November	4,89	3,58	3,3	3,23	3	1,59
Desember	3,35	3,02	3,61	3,13	2,72	1,68

Sumber : www.bi.go.id, data diolah

Tingkat Inflasi selama periode 2015 hingga 2020 menunjukkan pergerakan yang fluktuatif, mencapai titik tertinggi sebesar 7,26% pada juni 2015 dan mengalami penurunan signifikan ke titik terendah 1,32% pada tahun 2020.

Nilai tukar adalah perbandingan nilai antara IDR dan USD, yang merupakan salah satu indikator penting untuk mengukur stabilitas dan kondisi ekonomi suatu negara. Pergerakan nilai tukar yang fluktuatif akan mempengaruhi sentimen pasar, menjadikannya variabel makroekonomi krusial yang perlu diperhatikan oleh investor dan dianalisis dalam keitannya dengan indeks saham Syariah Indonesia (ISSI)

Tabel 5 Perkembangan Nilai Tukar IDR/USD periode 2015-2020 (Dalam Rupiah)

BULAN	TAHUN					
	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Januari	12.625	13.846	13.343	13.413	14.072	13.662
Februari	12.863	13.395	13.347	13.707	14.062	14.234
Maret	13.084	13.276	13.321	13.756	14.244	16.367
April	12.937	13.204	13.327	13.877	14.215	15.157
Mei	13.211	13.615	13.321	13.951	14.385	14.733
Juni	13.332	13.180	13.319	14.404	14.146	14.302
Juli	13.481	13.094	13.323	14.413	14.026	14.653
Agustus	14.027	13.300	13.351	14.711	14.237	14.554
September	14.657	12.998	13.492	14.929	14.174	14.918
Oktober	13.639	13.051	13.572	15.227	14.008	14.690
November	13.840	13.563	13.514	14.339	14.102	14.128
Desember	13.391	13.307	13.384	14.246	13.901	14.105

Sumber : www.bi.go.id, data diolah

Bisa disimpulkan pada table diatas, selama dalam penelitian ini nilai tertinggi pada tahun 2020 terdapat di bulan maret sebesar Rp.16.367 dan nilai terendah terdapat pada tahun 2015 Januari sebesar Rp.12.625.

Naik turunnya tingkat suku bunga sangat mempengaruhi kestabilan pertumbuhan perekonomian suatu negara khususnya di Indonesia. Bisa dilihat dalam tabel di bawah bahwa nilai tertinggi pada tahun 2015 terdapat di bulan januari sebesar 7,75% dan nilai terendah terdapat pada tahun 2020 di bulan Desember sebesar 3,74%.

Tabel 6 Perkembangan Suku Bunga BI periode 2015-2020

BULAN	TAHUN					
	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Januari	7,75	7,25	4,75	4,25	6,00	5,00
Februari	7,50	7,00	4,75	4,25	6,00	4,75
Maret	7,50	6,75	4,75	4,25	6,00	4,50
April	7,50	6,75	4,75	4,25	6,00	4,50
Mei	7,50	6,75	4,75	4,75	6,00	4,50
Juni	7,50	6,50	4,75	5,25	6,00	4,25
Juli	7,50	6,50	4,75	5,25	5,75	4,00
Agustus	7,50	5,25	4,50	5,50	5,50	4,00
September	7,50	5,00	4,25	5,75	5,25	4,00
Oktober	7,50	4,75	4,25	5,75	5,00	4,00
November	7,50	4,75	4,25	6,00	5,00	3,75
Desember	7,50	4,75	4,25	6,00	5,00	3,75

Sumber : www.bi.go.id, data diolah

Konsep uang beredar dapat ditinjau dari dua sisi yaitu penawaran dan sisi permintaan, interaksi antara keduanya akan menentukan jumlah uang beredar pada masyarakat. Namun jumlah uang beredar juga dapat dipengaruhi oleh pelaku ekonomi seperti perbankan dan masyarakat umum. Berdasarkan tabel di bawah dapat disimpulkan bahwa selama periode penelitian jumlah uang beredar pada tahun 2015 sampai 2020, Jumlah uang beredar tertinggi pada bulan Desember 2020 yaitu 6.905.939,30 Triliun. Sedangkan jumlah uang beredar terendah yaitu pada tahun 2015 sebesar 4.174.825,91 Triliun.

Tabel 7 Perkembangan JUB periode 2015-2020 (Dalam Triliun)

BULAN	TAHUN					
	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Januari	4.174.825,91	4.498.361,28	4.936.881,99	5.351.684,67	5.644.985,17	6.047.998,56
Februari	4.218.122,76	4.521.951,20	4.942.919,76	5.351.650,33	5.670.777,57	6.118.513,75
Maret	4.246.361,19	4.561.872,52	5.017.643,55	5.395.826,04	5.747.246,82	6.441.495,23
April	4.275.711,11	4.581.877,87	5.033.780,29	5.409.088,81	5.746.731,77	6.236.651,02
Mei	4.288.369,26	4.614.061,82	5.126.370,15	5.435.082,93	5.746.731,77	6.465.361,63
Juni	4.358.801,51	4.737.451,23	5.225.165,76	5.534.149,83	5.908.509,27	6.391.611,86
Juli	4.373.208,10	4.730.379,68	5.178.078,75	5.507.791,75	5.941.133,10	6.566.671,34
Agustus	4.404.085,03	4.746.026,68	5.219.647,63	5.529.451,81	5.934.561,51	6.730.993,74
September	4.508.603,17	4.737.630,76	5.254.138,51	5.606.779,89	6.004.277,17	6.748.814,34
Oktober	4.443.078,08	4.778.478,89	5.284.320,16	5.667.512,10	6.026.908,50	6.782.146,98
November	4.452.324,65	4.868.651,16	5.321.431,77	5.670.975,24	6.074.377,02	6.821.198,06
Desember	4.546.743,03	5.004.976,79	5.419.165,05	5.760.046,20	6.136.776,54	6.905.939,30

Sumber : www.kemendag.go.id

Harga minyak dunia yang dijadikan standar ialah West Texas Intermediate (WTI), namun harga minyak yang ditawarkan di WTI tergolong lebih tinggi dari harga yang ditetapkan OPEC karena kualitas minyak mentah yang ditawarkan berada di level tertinggi. Jika dilihat dari tabel dibawah disimpulkan bahwa selama periode penelitian harga minyak dunia tertinggi pada tahun 2018 di bulan juni sebesar 74,15 USD/Barrel dan terendah pada tahun 2020 bulan April sebesar 118,84 USD/Barrel.

Tabel 8 Perkembangan Harga Minyak Dunia periode 2015-2020 (Dalam US Dollar)

BULAN	TAHUN					
	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Januari	48,24	33,62	52,81	64,73	53,79	51,56
Februari	49,76	33,75	54,01	61,64	57,22	44,76
Maret	47,6	38,34	50,6	64,94	60,14	20,48
April	59,63	45,92	49,33	68,57	63,91	18,84
Mei	60,3	49,1	48,32	67,04	53,5	35,49
Juni	59,47	48,33	46,04	74,15	58,47	39,27
Juli	47,12	41,6	50,17	68,76	58,58	40,27
Agustus	49,2	44,7	47,23	69,8	55,1	42,61
September	45,09	48,24	51,67	73,25	54,07	40,22
Oktober	46,59	46,86	54,38	65,31	54,18	35,79
November	41,65	49,44	57,4	50,93	55,17	45,34
Desember	37,04	53,72	60,42	45,41	61,06	48,52

Sumber : <https://m.investasi.com>, data diolah

Pasar London Gold Fixing adalah pasar yang menentukan harga emas yang dijadikan acuan. Penentuan harga emas sendiri dilakukan melalui penawaran barang yang mana dilakukan dua kali dalam sehari. Data harga emas dunia akan disajikan pada tabel di bawah, yang mana dari table tersebut bisa disimpulkan bahwa selama dalam penelitian ini nilai tertinggi pada tahun 2020 terdapat di bulan Juli sebesar 2.026,90 USD dan nilai terendah pada tahun 2015 di bulan Desember sebesar 1.121,00 USD.

Tabel 9 Perkembangan Harga Emas Dunia periode 2015-2020 (Dalam US Dollar)

BULAN	TAHUN					
	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Januari	1.384,60	1.161,90	1.291,80	1.439,40	1.384,00	1.626,10
Februari	1.309,40	1.273,30	1.334,30	1.419,20	1.375,30	1.596,60
Maret	1.272,20	1.280,90	1.329,80	1.426,00	1.350,40	1.606,70
April	1.273,00	1.341,40	1.347,10	1.419,10	1.340,40	1.713,20
Mei	1.280,70	1.269,30	1.348,50	1.395,00	1.357,50	1.776,80
Juni	1.270,80	1.375,00	1.314,00	1.343,70	1.452,90	1.836,50
Juli	1.183,10	1.415,70	1.340,70	1.309,80	1.473,30	2.026,90
Agustus	1.216,90	1.367,90	1.388,50	1.277,70	1.563,10	2.009,50
September	1.183,60	1.370,40	1.357,60	1.268,70	1.514,50	1.922,70
Oktober	1.195,20	1.333,70	1.347,70	1.288,20	1.556,90	1.908,30
November	1.123,90	1.238,40	1.357,30	1.292,70	1.510,70	1.797,20
Desember	1.121,00	1.234,50	1.391,90	1.347,10	1.567,60	1.914,00

Sumber : www.kitco.com, data diolah

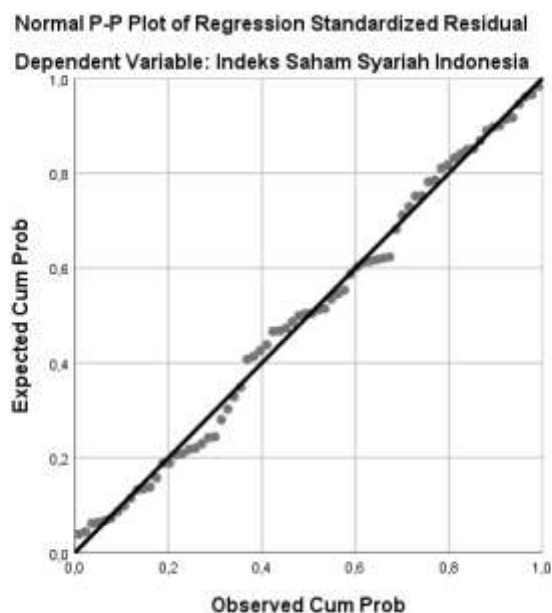
Uji Asumsi Klasik

Untuk mengetahui bagaimana pengaruh Variabel (X) terhadap variabel (Y), maka penelitian ini menggunakan analisis untuk membandingkan dua variabel yang berbeda. Pada analisis regresi yang bisa dipertanggungjawabkan, maka asumsi asumsi juga harus di penuhi:

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk memastikan apakah data residual dalam model regresi terdistribusi secara normal. Pengujian ini umumnya dilakukan dengan menggunakan Grafik Normal P-P Plot, yang membandingkan distirbusi kumulatif residual dengan garis lurus diagonal distribusi normal. Jika Plotting data residual mengikuti dan menyebar disekitar garis diagonal, asumsi normalitas dianggap terpenuhi.

Tabel 10. Hasil Uji Normalitas Secara Grafik P-p Plot



Uji normalitas yang dilakukan menggunakan grafik P-P Plot menunjukkan bahwa titik titik data residual mengikuti atau merapat ke garis lurus diagonal. Berdasarkan kriteria ini, dapat disimpulkan bahwa data residual dalam model regresi terdistribusi secara normal. Oleh karena itu, asumsi normalitas terpenuhi, dan analisis regresi linier berganda dapat dilanjutkan.

Uji Multikolinieritas

cara mendeteksi multikolinieritas adalah dengan melihat hasil nilai Tolerance dan VIF pada tabel Coefficients. Jika tolerance > 0,1 dan VIF < 10 maka dapat dikatakan tidak terjadi multikolinieritas antar variabel.

Tabel 11 Hasil Uji Multikolinieritas

	Tolerance	VIF
Inflasi	,447	2,238
Nilai Tukar IDR	,384	2,606
Suku Bunga BI	,294	3,405
Jumlah Uang Beredar	,113	8,867
Harga Minyak Dunia	,645	1,549
Sertifikat Bank Indonesia Syariah	,450	2,220
Harga Emas Dunia	,213	4,704

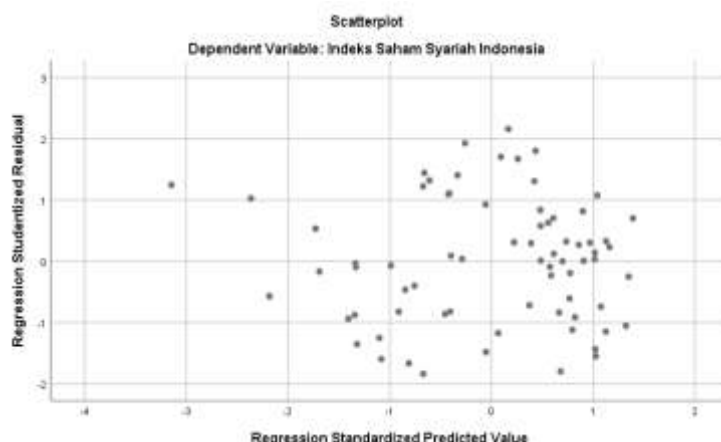
- a. Dependent Variable: ISSI
- b.

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk memastikan tidak ada hubungan linier yang kuat antar variabel independent dalam model regresi. Berdasarkan hasil pengujian, semua variabel bebas menunjukkan nilai tolerance di atas ambang 0,10 dan nilai VIF di bawah 10. Nilai VIF berkisar antara 1,549 (Harga minyak dunia) hingga 8,867 (Jumlah uang beredar). Oleh karena semua nilai memenuhi kriteria tersebut, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah Multikolinieritas antar variabel independent, sehingga model regresi dinyatakan valid untuk digunakan.

Uji Heteroskedastitas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varianve dari satu residual pengamatan ke residual pengamatan lainnya. Heterokedastistas menunjukkan bahwa variasi variabel tidak sama untuk semua pengamatan. Sebaliknya jika varian variabel sama untuk semua pengamatan maka di sebut homokedastistas. Yang diharapkan pada model regresi adalah homokedastitas. Berikut ialah hasil dari uji heterokedastistas menggunakan analisis scatterplot:

Tabel 12 Hasil Uji Heterokedastistas Secara Scatterplot



Pengujian Heteroskedastistas dilakuakn secara visual menggunakan metode Scatter Plot terhadap standardized residual dan nilai Fitted Y. Hasil visualisasi menunjukkan bahwa titik titik data

menyebar secara acak di atas dan di bawah angka nol, serta tidak membentuk pola tertentu (Seperti pola bergelombang, menyempit atau melebar). Konisi oenyebaran titik yang acak ini mengindikasikan bahwa varians residual bersifat homogen, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan bebas dari masalah heteroskedastitas dan asumsi telah terpenuhi.

Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi dilakukan untuk melihat adanya korelasi atau hubungan antara variabel pada periode tahun t dengan variabel t-1 atau variabel sebelumnya. Uji Autokorelasi ini dilakukan apabila data yang diambil merupakan data time series. Nilai dL dan dU diperoleh dengan menggunakan tabel Durbin-Wastondengan nilai K yang merupakan seluruh variabel bebas sebanyak 7 dan jumlah sampel sebanyak k72.

Tabel 13 Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,857 ^a	,734	,705	9,22909	1,917
a. Predictors: (Constant), Harga Emas Dunia, Sertifikat Bank Indonesia Syariah, Nilai Tukar IDR, Harga Minyak Dunia, Inflasi, Suku Bunga BI, Jumlah Uang Beredar					
b. Dependent Variable: Indeks Saham Syariah Indonesia					

Berdasarkan tabel tersebut diketahui nilai Durbin Watson adalah 1.917, Nilai di tabel Durbin Watson dengan k=7 dan n=72 adalah 1.8358, karena nilai Durbin Watson berada diantara nilai du dan 4-du maka dapat dikatakan data bebas dari autokorelasi.

Analisis Regresi Linear Berganda

Berdasarkan data yang disajikan diatas, selanjutnya akan dianalisis dengan bantuan aplikasi SPSS untuk mengetahui besarnya pengaruh Inflasi, Nilai Tukar IDR, suku bunga BI, Jumlah uang yang beredar, Harga Minyak Dunia, Sertifikay Bank Indonesia Syariah (SBIS) dan Harga Emas Dunia. Hasil pengelolaan data SPP dapat dilihat dibawah ini

Tabel 14 Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Coefficients ^a							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1(Constant)	332,013	33,503		9,910	,000		
Inflasi	-,717	,959	-,072	-,747	,458	,447	2,238
Nilai Tukar IDR	-,017	,003	-,664	-6,378	,000	,384	2,606
Suku Bunga BI	-1,149	1,664	-,082	-,690	,493	,294	3,405
Jumlah Uang Beredar	1,802E-5	,000	,801	4,173	,000	,113	8,867
Harga Minyak Dunia	,603	,126	,384	4,782	,000	,645	1,549
Sertifikat Bank Indonesia Syariah	,002	,001	,241	2,511	,015	,450	2,220
Harga Emas Dunia	-,044	,011	-,538	-3,850	,000	,213	4,704
a. Dependent Variable: Indeks Saham Syariah Indonesia							

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda, model yang diperoleh memprediksi indeks saham Syariah Indonesia (ISSI) adalah sebagai berikut

$$ISSI = 332,013 - 0,717X_1 - 0,017X_2 - 1,149X_3 + 0,00001802 X_4 + 0,603 X_5 + 0,002 X_6 - 0,044 X_7 + e$$

nilai konstanta sebesar 332,013 mengindikasikan nilai ISSI jika semua variabel bebas dianggap nol atau konstan. Koefisien regresi menunjukkan dua arah pengaruh utama. Pertama, variabel inflasi (-0,717), nilai tukar IDR/USD (-0,017), Suku bunga BI (-1,149) dan harga emas dunia (-0,044) memiliki koefisien bertanda negatif. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan pada variabel variabel tersebut cenderung menyebabkan penurunan pada ISSI. Dampak penurunan terbesar per unit perubahan ditunjukkan oleh suku bunga BI. Kedua, Variabel jumlah uang beredar (+0,00001802), Harga Minyak Dunia (+0,603), dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) (+0,002) memiliki koefisien bertanda positif. Hal ini mengindikasikan bahwa kenaikan pada variabel-variabel ini cenderung menyebabkan kenaikan pada ISSI, di mana Harga Minyak Dunia memberikan kontribusi kenaikan terbesar per unit perubahan.

Uji t

uji statistic t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas secara individual dalam menerangkan variabel variabel terikat. Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas secara parsial terhadap variabel terikat. Berikut hasil uji t yang diolah menggunakan program SPSS :

Tabel 15 Hasil Uji Parsial (Uji t)

Pengujian pengaruh secara parsial (Uji-t) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1(Constant)	332,013	33,503		9,910	,000
Inflasi	-,717	,959	-,072	-,747	,458
Nilai Tukar IDR	-,017	,003	-,664	-6,378	,000
Suku Bunga BI	-1,149	1,664	-,082	-,690	,493
Jumlah Uang Beredar	1,802E-5	,000	,801	4,173	,000
Harga Minyak Dunia	,603	,126	,384	4,782	,000
Sertifikat Bank Indonesia Syariah	,002	,001	,241	2,511	,015
Harga Emas Dunia	-,044	,011	-,538	-3,850	,000

a. Dependent Variable: Indeks Saham Syariah Indonesia

menunjukkan temuan yang bervariasi. Variabel Inflasi (Sig. = 0,458) dan Suku Bunga BI (Sig. = 0,493) memiliki pengaruh negatif namun terbukti tidak signifikan terhadap ISSI, karena nilai signifikansi keduanya berada di atas ambang batas 0,05. Sebaliknya, lima variabel sisanya menunjukkan pengaruh yang signifikan. Variabel Nilai Tukar IDR/USD (Sig. = 0,000) dan Harga Emas Dunia (Sig. = 0,000) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap ISSI. Sementara itu, Jumlah Uang Beredar (Sig. = 0,000), Harga Minyak Dunia (Sig. = 0,000), dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) (Sig. = 0,015) terbukti memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap ISSI. Secara keseluruhan, mayoritas variabel makroekonomi yang diuji memberikan kontribusi signifikan secara parsial terhadap pergerakan ISSI.

PEMBAHASAN

Pengaruh Inflasi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Hasil pengujian hipotesis pertama pada tabel 14 dapat kita lihat bahwa variabel inflasi memiliki nilai koefisien negatif hal ini berarti inflasi memiliki pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Hal ini dikarenakan nilai signifikansi dari inflasi sebesar 0,458 yang mana lebih besar dari 0,05.

Inflasi tidak berpengaruh secara parsial terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), dapat diartikan bahwa selama periode pengamatan tingkat inflasi tidak mempengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi dalam bentuk saham secara langsung atau tidak terjadi dalam jangka waktu yang singkat. Ketika inflasi bulanan diumumkan dan terjadi kenaikan atau penurunan, maka dampak ke pasar saham tidak akan terasa pada saat itu juga. Tetapi, jika inflasi mengalami kenaikan secara terus-menerus secara tidak wajar, akan mengganggu kondisi perekonomian dan dengan perlahan indeks harga saham pasti akan turun. Secara teoritis, investor tidak menggunakan sinyal-sinyal dari tingkat inflasi sebagai bahan pertimbangan dalam membuat sebuah keputusan untuk investasi, dan mungkin terdapat faktor lain yang mempengaruhinya (Rachmawati & Laila (2015). Menurut Fahmi (2006) dalam Rachmawati dan Laila (2015), menyatakan bahwa secara teoritis bagi kalangan investor sangat penting untuk menurunkan inflasi karena peningkatan inflasi secara relatif merupakan sinyal negatif bagi pemodal di pasar modal. Menurut Utoyo & Riduwan (2016) investor akan cenderung melepas sahamnya jika terjadi peningkatan inflasi terlebih pada saat keadaan hiperinflasi akan membuat resiko investasi semakin besar dan adanya sikap pesimisme investor tentang kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam menghasilkan laba di masa kini maupun masa mendatang.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ardana (2016) dan Rachmawati & Laila (2015) menyatakan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Penelitian yang dilakukan oleh Afendi (2017) juga memperoleh hasil yang sama bahwa Inflasi memiliki pengaruh negatif terhadap Indeks Saham. Dimana ketika tingkat inflasi meningkat maka akan menurunkan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Pengaruh Nilai Tukar IDR terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Hasil pengujian hipotesis kedua pada tabel 14 dapat kita lihat bahwa variabel nilai tukar IDR/USD memiliki nilai koefisien negatif hal ini berarti nilai tukar IDR memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Hal ini dikarenakan nilai signifikansi dari nilai tukar IDR sebesar 0,000 yang mana lebih kecil dari 0,05. Secara parsial nilai tukar berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) ini berarti bahwa investor saham mencermati pergerakan kurs atau nilai tukar rupiah untuk membuat keputusan investasi. Nilai tukar memiliki pengaruh negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Menurut Kumar & Sahu (2017), dampak nilai tukar tergantung pada apakah perusahaan tersebut merupakan perusahaan pengekspor atau impor yang dominan.

Pada perusahaan impor tentu depresiasi rupiah akan merugikan perusahaan karena menanggung biaya yang lebih besar. Menurut Suciningtias & Khoiroh (2015), pada perusahaan yang memiliki hutang dalam bentuk dolar tentu depresiasi rupiah akan merugikan sebab perusahaan akan membayar kewajiban yang lebih besar dan tentu hal tersebut akan menurunkan profitabilitas perusahaan. Saat profitabilitas perusahaan turun, para investor memilih untuk menjual sahamnya dan hal tersebut mampu menurunkan harga saham. Artinya bahwa saat nilai mata uang asing naik maka harga saham akan turun dan hal itu disebabkan karena harga mata uang asing (USD) tersebut mendorong investor berinvestasi di pasar uang. Sebaliknya, jika nilai mata uang asing turun terhadap mata uang dalam negeri, maka harga saham akan naik karena mendorong para investor untuk berinvestasi di pasar modal. Secara teoritis, ketika terjadi kenaikan atau penurunan nilai tukar merupakan suatu sinyal bagi para investor untuk pengambilan keputusan dalam pasar modal khususnya Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ardalia dan Saparila (2017) menyatakan bahwa variabel nilai tukar rupiah secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.

Rachmawati & Laila (2015), nilai tukar rupiah berpengaruh negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Menurut Ardana (2016) menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif terhadap Indeks Saham Syariah. Hasil yang sama ditunjukkan dalam penelitian Suciningtias & Khoiroh (2015), membuktikan bahwa nilai tukar IDR/USD memiliki pengaruh negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Pengaruh Suku Bunga BI terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Hasil pengujian hipotesis ketiga pada tabel 14 dapat kita lihat bahwa variabel suku bunga BI memiliki nilai koefisien negatif hal ini berarti suku bunga BI memiliki pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap indeks saham syariah indonesia (ISSI). Hal ini dikarenakan nilai signifikansi dari suku bunga BI sebesar 0,493 yang mana lebih besar dari 0,05.

Secara parsial suku bunga BI berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Suku bunga BI acuan baru ini dikenalkan agar suku bunga kebijakan dapat secara cepat mempengaruhi pasar uang, perbankan dan sektor rill. Hal ini berarti bahwa investor saham mencermati pergerakan tingkat suku bunga BI untuk membuat keputusan investasi. Suku bunga BI memiliki pengaruh negatif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Berdasarkan teori yang sudah disampaikan sebelumnya, bahwa meningkatnya suku bunga akan menurunkan nilai sekarang dan pendapatan dividen, kemudian indeks harga saham mengalami penurunan. Hal ini disebabkan karena investor cenderung menanamkan dananya dalam bentuk investasi lainnya, seperti deposito pada sektor perbankan yang mana lebih tidak berisiko dibandingkan saham. Kondisi tersebut mendorong investor untuk melepaskan sahamnya sehingga jumlah saham yang ditawarkan di pasar saham meningkat dan selanjutnya akan menekan harga saham serta berimbas pada menurunnya indeks saham.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Afendi (2017), menyatakan bahwa Suku Bunga Bank Indonesia mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Indeks Saham Syariah.

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

Hasil pengujian hipotesis keempat pada tabel 14 dapat kita lihat bahwa variabel jumlah uang beredar memiliki nilai koefisien positif hal ini berarti jumlah uang beredar memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap indeks saham syariah indonesia (ISSI). Hal ini dikarenakan nilai signifikansi dari jumlah uang yang beredar sebesar 0,000 yang mana lebih kecil dari 0,05.

Secara parsial jumlah uang beredar (M2) berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Analisis hubungan antara jumlah uang beredar dengan investasi ini diukur dengan cara melihat seberapa banyak peredaran uang yang berada di tengah-tengah masyarakat. Pada periode penelitian di Indonesia jumlah uang beredar (M2) setiap tahunnya telah mengalami kenaikan, apabila jumlah uang beredar mengalami peningkatan dengan wajar maka juga akan meningkatkan tingkat investasi seseorang untuk berinvestasi dan apabila investasi meningkat maka akan menaikkan indeks harga saham. Hal ini sejalan dengan teori yang dijelaskan oleh Sukirno (2013:225) yaitu jumlah uang yang beredar di masyarakat akan mencerminkan kondisi perekonomian negara tersebut, kondisi perekonomian inilah yang nantinya juga akan berpengaruh terhadap tingkat investasi di negara tersebut. Jadi semakin banyak jumlah uang yang beredar maka semakin banyak dana yang di investasikan pada bursa saham sehingga dapat meningkatkan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Kumar & Sahu (2017), menyatakan bahwa jumlah uang yang beredar memiliki pengaruh positif terhadap perubahan harga Indeks Saham karena kenaikan jumlah uang yang beredar menyebabkan stimulus ekonomi yang menghasilkan pendapatan perusahaan sehingga menyebabkan kenaikan harga saham. Penelitian Irfan dan Sri (2014) dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa jumlah uang beredar (M2) memiliki hubungan yang signifikan terhadap JII. Adanya peningkatan Jumlah Uang Beredar akan mendorong bertambahnya sumber pembiayaan bagi perusahaan, sehingga perusahaan dapat melebarkan usahanya lebih luas yang akhirnya meningkatkan kinerja perusahaan. Meningkatkannya

kinerja perusahaan akan merangsang para investor untuk melirik saham perusahaan tersebut, sehingga akan berdampak positif terhadap harga saham.

Pengaruh Harga Minyak Dunia terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Hasil pengujian hipotesis kelima pada tabel 14 dapat kita lihat bahwa variabel harga minyak dunia memiliki nilai koefisien positif hal ini berarti harga minyak dunia memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Hal ini dikarenakan nilai signifikansi harga minyak dunia sebesar 0,000 yang mana lebih kecil dari 0,05.

Harga minyak akan mempengaruhi berbagai sektor riil dan fiskal karena hampir semua kegiatan ekonomi tidak lepas dari penggunaan minyak. Lonjakan harga minyak akan memberikan keuntungan tersendiri bagi perusahaan-perusahaan yang bergerak disektor komoditi minyak dan pertambangan karena mampu menarik bagi investor untuk menanamkan dana investasinya diberbagai sektor komoditi minyak atau pertambangan pada pasar modal Indonesia (Suciningtias, 2015). Namun ketidakstabilan harga minyak dunia juga berdampak negatif bagi perusahaan yang menggunakan minyak sebagai bahan bakar karena lonjakan harga minyak mentah dunia akan membuat harga bahan bakar pendukung produksi menjadi naik dan memberikan pengaruh meningkatnya biaya produksi dan menurunnya laba (Daniel, 2014). Penurunan kemampuan menghasilkan laba dan membagikan dividen akan membuat minat investor menjadi rendah, dan investor perusahaan yang bersangkutan akan cenderung untuk menjual sahamnya sehingga harga saham turun hal ini juga berimbas pada menurunnya Indeks Saham Syariah Indonesia.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ardana (2016:28), Pardede dkk (2016:137), Purnamasari dan Sukmana (2017:529), Hutapea (2014:32) dan Kalengkongan dan Rate (2016:332) yang menunjukkan harga minyak dunia memberikan pengaruh positif terhadap ISSI, dimana pengaruh positif dapat terjadi karena meningkatnya harga minyak akan memicu meningkatnya harga bahan tambang yang nantinya akan meningkatkan pendapatan perusahaan pada sektor pertambangan yang tentunya disambut positif oleh para investor dan berakibat naiknya harga saham serta indeks saham. Kenaikan harga minyak didasarkan pada meningkatnya permintaan bukan berkurangnya penawaran, kenaikan harga minyak dunia ini dilatarbelakangi oleh kenaikan konsumsi minyak dunia.

Pengaruh Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Hasil pengujian hipotesis keenam pada tabel 14 dapat kita lihat bahwa variabel Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) memiliki nilai koefisien positif hal ini berarti Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Hal ini dikarenakan nilai signifikansi Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) sebesar 0,015 yang mana lebih kecil dari 0,05. menunjukkan bahwa Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Dapat diartikan bahwa dari hasil penelitian Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) memiliki pengaruh positif terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) namun pengaruh ini tidak cukup kuat untuk mempengaruhi pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Ketika bank syariah mengalami kelebihan dana yang diperoleh dari Dana pihak ketiga (DPK), maka Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) merupakan salah satu instrumen alternatif investasi sebagai penyaluran dana. Dari penyaluran dana tersebut bank syariah akan mendapatkan imbalan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) yang mengacu pada tingkat diskonto.

Ketika tingkat imbalan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) tinggi ternyata menyebabkan meningkatnya investasi dipasar modal syariah. Hal ini menunjukkan kedua instrumen investasi syariah ini bersinergi positif untuk meningkatkan iklim investasi. Hal tersebut terjadi karena investor pada pasar modal tidak melakukan aksi pengalihan investasi dalam ke deposito ataupun tabungan pada perbankan ketika tingkat SBIS tinggi.

Hasil uji statistik menunjukkan Sertifikat Bank Syariah Indonesia (SBIS) signifikan dalam mempengaruhi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode penelitian. Itu berarti bahwa

perubahan naik turunnya tingkat imbalan Sertifikat Bank Syariah Indonesia (SBIS) dinilai mampu secara kuat mempengaruhi minat investor untuk melakukan investasi dipasar modal syariah.

Pengaruh Harga Emas Dunia terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Hasil pengujian hoptesis ketujuh pada tabel 14 dapat kita lihat bahwa variabel harga emas dunia memiliki nilai koefisien negatif hal ini berarti harga emas dunia memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Hal tersebut berarti bahwa perubahan harga emas dunia akan memberikan arti pada pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), yang mana perubahannya memiliki arah berlawanan atau negatif.

Emas memiliki harga yang cenderung mengalami kenaikan dan merupakan salah satu komoditi yang paling liquid. Emas dapat dijadikan pilihan para investor dalam menginvestasikan dana miliknya jika risiko yang timbul dari investasi di pasar modal dirasa tidak dapat dikompensasi oleh tingkat return yang didapatkan ditambah jika keadaan ekonomi sedang tidak stabil tentu emas dapat menjadi pilihan yang menjanjikan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Adriyani (2020) menunjukkan bahwa harga emas dunia berpengaruh negatif dan signifikan terhadap indeks saham syariah indonesia (ISSI).

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel makroekonomi memiliki peranan penting dalam memengaruhi stabilitas Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Secara umum, inflasi dan tingkat suku bunga Bank Indonesia cenderung memberikan pengaruh negatif terhadap pergerakan ISSI, sehingga peningkatan pada kedua indikator tersebut berpotensi menekan kinerja indeks saham syariah. Sebaliknya, jumlah uang beredar dan harga minyak dunia menunjukkan kecenderungan pengaruh positif terhadap ISSI, yang menandakan bahwa peningkatan likuiditas perekonomian dan penguatan harga komoditas energi global dapat mendorong pertumbuhan pasar modal syariah. Sementara itu, instrumen Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) menunjukkan arah pengaruh positif, meskipun kontribusinya terhadap perubahan ISSI relatif terbatas.

Secara keseluruhan, kondisi makroekonomi baik domestik maupun global terbukti menjadi faktor penting yang memengaruhi dinamika ISSI. Perubahan pada indikator-indikator seperti nilai tukar, inflasi, suku bunga, serta harga komoditas dunia menjadi sinyal yang diperhatikan investor dalam mengambil keputusan investasi di pasar saham syariah. Hal ini menunjukkan bahwa pergerakan ISSI tidak hanya dipengaruhi oleh faktor internal pasar modal, tetapi juga sangat dipengaruhi oleh stabilitas ekonomi makro yang lebih luas. Dengan demikian, perkembangan indikator makroekonomi dapat mencerminkan sentimen dan ekspektasi pelaku pasar terhadap kondisi ekonomi ke depan.

Dengan mempertimbangkan temuan tersebut, penelitian ini menegaskan bahwa stabilitas ISSI dipengaruhi oleh keterkaitan antara kebijakan moneter, kondisi ekonomi global, dan perilaku investor di pasar modal syariah. Oleh karena itu, investor disarankan untuk mencermati perkembangan variabel makroekonomi utama serta tetap mempertimbangkan faktor fundamental perusahaan sebelum mengambil keputusan investasi pada saham syariah. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pengembangan literatur pasar modal syariah serta menjadi bahan pertimbangan bagi investor dan pembuat kebijakan dalam menjaga stabilitas dan pertumbuhan pasar modal syariah di Indonesia.

Kesimpulan menjawab tujuan penelitian atau kajian berdasarkan pengertian yang lebih komprehensif dari hasil dan pembahasan penelitian.

REFERENSI

- Afendi, A. (2017). *Pengaruh Variabel Makro Ekonomi terhadap Indeks Saham di Jakarta Islamic Index (JII)*. Jurnal Manajemen dan Bisnis Volume 13, No.2, 48-71.
- Ardana, Y. (2016). *Pengaruh Variabel Makro Ekonomi terhadap Indeks Saham Syariah di Indonesia: Model ECM*. Jurnal Bisnis dan Manajemen Vol. 6 No.1, 17-28..

- Fera, Lely Triani. (2013).” *Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Perubahan Indeks Harga Saham di Jakarta Islamic Index Selama Tahun 2011*”. Jurnal Organisasi dan Manajemen. Vol. 9, No. 2. 162-178.
- Ganggas, Gadang, Darminto dan Moch Dzulkiron. (2013).” *Pengaruh Faktor Mikro dan Faktor Makro Ekonomi Terhadap Harga Saham Perusahaan Mining And Mining Services yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*”. Jurnal Administrasi Bisnis. Vol. 6 No. 2
- Gumilang, R. C., Hidayat, R. R., & Endang NP, M. G. (2014). *Pengaruh Variabel Makro Ekonomi, Harga Emas dan Harga Minyak Dunia terhadap Indeks Harga Saham Gabungan*. Jurnal Administrasi Bisnis Vol. 14 No. 2, 1-9.
- Hanif. (2012). *Perkembangan Perdagangan Saham Syariah di Indonesia*. ASAS, Vol.4, No.1, 1-10.
- Hartono. (2005). *Hubungan Teori Signaling Dengan Underpricing Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Bisnis Dan Manajemen, pp 35-48.
- Kewal, S. S. (2012). *Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB terhadap Indeks Harga Saham Gabungan*. Jurnal Economia, 8(1), 53–64.
- Krisna, A., & Wirawati, N. (2013). *Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Suku Bunga SBI Pada Indeks Harga Saham Gabungan DI BEI* E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, 2, 421–435.
- Kumar, K. K., & Sahu, B. (2017). *Dynamic Linkages Between Macroeconomic Factors and Islamic Stock Indices In A Non Islamic Country India*. Journal of Developing Areas, 51(1).
- Muliana, Vina. (2016). 7 Pasar Modal Terbesar di Dunia. Retrieved Juni 23, 2020, from <http://bisnis.liputan6.com/read/2557953/7-pasar-modal-terbesar-di-dunia>.
- Muklis, I. (2012). *Analisis Volatilitas Nilai Tukar Mata Uang Rupiah terhadap Dolar*. Journal Of Indonesian Applied Economics, 5(2), 172–182.
- (Cupian, 2024; Iskandar, 2008; Mukhlis, n.d.; Syariah et al., 2015) Cupian, M. S. (2024). Pengaruh Variabel Makroekonomi dan Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham di Sektor Industri Barang Konsumsi Pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 10(8), 1271–1279.
- Fuadi, A. (2020). Jurnal akuntansi bisnis pelita bangsa-vol 5 no. 1 – juni 2020 inflasi dan nilai tukar rupiah Inflasi dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. *Jurnal Akuntansi Bisnis Pelita Bangsa*, 5(1), 1–12. <https://doi.org/https://doi.org/10.37366/AKUBIS.V5I01.102>
- Husnul Khotimah, Amanda Adilia Aszari, Putri Salsabila, & Esty Apridasari. (2025). Pengaruh Tingkat Inflasi dan Nilai Tukar (Kurs) Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Tahun 2021-2024. *Jejak Digital: Jurnal Ilmiah Multidisiplin*, 1(3), 306–317. <https://doi.org/10.63822/jsss4746>
- Iskandar, A. Z. (2008). *pasar modal teori dan aplikasi*. yayasan pancar siwah.
- JAMILAH, J., & BASYARUDIN, B. (2023). Konsep Dan Prinsip Pasar Modal Konvensional Versus Pasar Modal Syariah. *Jurnal Ilmiah Hukum Dan Keadilan*, 10(1), 115–122. <https://doi.org/10.59635/jihk.v10i1.273>
- Melda, F. (2025). *Efisiensi Pasar Modal Syariah Di Indonesia Pendahuluan Pasar modal memegang peran krusial dalam perekonomian suatu negara sebagai sarana untuk mobilisasi dana jangka panjang . Suryadi modal syariah yang beroperasi berdasarkan prinsip-prinsip Islam , riba . 7(2)*, 223–240. <https://doi.org/https://doi.org/10.59963/jpema.v7i2.496>
- Mukhlis, I. (n.d.). *Analisis volatilitas nilai tukar mata uang rupiah terhadap dolar*. 172–182.
- Pebriana Nur Halisania, Mohamad Imannudin Jafar, Desi Wahyuningsih, N. A. (2024). *Pengaruh Inflasi, Kurs, Pdb, Jumlah Uang Beredar, dan Bi Rate terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia*. 2(1), 1–14.
- Rido, M. (2021). Investor Rationality in Capital Market. *Jurnal of Applied Business and Banking (JABB)*, 3(2), 107–115. <https://doi.org/https://doi.org/10.31764/jabb.v3i2.11108>
- Rosdaniah, R., & Azizs, A. (2022). Peluang dan Tantangan Pasar Modal Syariah. *Mubeza*, 11(2),

- 1–6. <https://doi.org/10.54604/mbz.v11i2.59>
- Septirani, N., & Febriyanti, F. (2022). Prespektif Hukum Ekonomi Syariah Dalam Jual Beli Saham. *Journal of Business Education and Social*, 3(2), 69–78. <https://doi.org/10.33592/jbes.v3i2.3401>
- Sugianto, A. P., & Lulu Nurul Istanti. (2024). Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Utang, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2017-2021). *Modus*, 36(1), 1–17. <https://doi.org/10.24002/modus.v36i1.7892>
- Syariah, S., Issi, I., Bursa, D. I., & Indonesia, E. (2015). *FAKTOR MAKROEKONOMI YANG MEMPENGARUHI PERGERAKAN HARGA SAHAM PADA INDEKSSAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI) DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)*. 2(11), 928–942.
- Umam, M. C. (2022). Analisis pengaruh variabel makro ekonomi dalam mempengaruhi perkembangan indeks saham syariah Indonesia. *Journal of Economics Research and Policy Studies*, 2(3), 161–171. <https://doi.org/10.53088/jerps.v2i3.570>
- Yulfiswandi, & Jenny Yang. (2024). Pengaruh Makroekonomi Terhadap Pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2013 – 2022: Di Moderasi Oleh Socio-Political Index. *Jurnal Ekulnomi*, 6(3), 451–464. <https://doi.org/10.36985/fzn75g72>
- Yusrina, R., Daffa, M., Salsabila, S., & Riyanto, R. (2023). Struktur dan Pelaku Pasar Modal di Indonesia. *El-Mal: Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam*, 4(4), 1171–1180. <https://doi.org/10.47467/elmal.v4i4.2944>