

## BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### A. Gambaran Umum Objek Penelitian

#### 1. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Munculnya pasar modal syariah di Indonesia mencerminkan sejarah yang sangat panjang sejalan dengan pertumbuhan ekonomi dan kesadaran tentang pemahaman mengelola keuangan sesuai prinsip syariah.<sup>1</sup> Awal mula berdirinya pasar modal syariah ini di pertengahan tahun 1997 melalui instrumen reksadana syariah yang bekerja sama dengan Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) yang telah tergabung menjadi Bursa Efek Indonesia guna memperkuat pasar modal syariah di Indonesia yang dinilai dari berbagai pihak.<sup>2</sup> Bapepam-LK dan DSN-MUI meresmikan pasar modal syariah tepat pada tanggal 14 dan 15 Maret 2003 yaitu pembentukan Jakarta Islamic Index (JII) sebagai indeks saham syariah pertama kali dalam kategori indeks paling liquid di Indonesia.<sup>3</sup>

Pengembangan saham syariah di Indonesia secara nyata akan mempengaruhi pada dinamika pergerakan yang cepat terkait saham mengingat sejak ditetapkan pihak Otoritas Jasa Keuangan (OJK) serta DSN-MUI Indonesia ternyata tidak lepas dari partisipasi masyarakat Indonesia sebagian besar beragama muslim dan masyarakat sadar melakukan kegiatan investasi berlandaskan syariah dianggap sebagai pilihan utama yang paling aman dan efektif bagi para investor.<sup>4</sup> Saham yang masuk indeks syariah yakni emiten yang kegiatannya tidak bertentangan dengan syariah diantaranya:<sup>5</sup>

- a. Kegiatan perjudian dan permainan yang dilarang oleh agama islam atau spekulasi.

---

<sup>1</sup> Fahmi Irham, *Pengantar Pasar Modal* (Bandung: Alfabeta, 2017), 55.

<sup>2</sup> Setyagustina Kurniasih, *Pasar Modal Syariah* (Bandung: CV Widina Media Utama, 2023).

<sup>3</sup> Otoritas Jasa Keuangan, "Pasar Modal Syariah," last modified 2023, <https://ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/pages/syariah.aspx>.

<sup>4</sup> Rianto Nur, *Lembaga Keuangan Syariah* (Bandung: CV Pustaka Setia, 2020), 351.

<sup>5</sup> Hadi Nor, *Pasar Modal*, 2nd ed. (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2015), 294.

- b. Emiten tidak terlibat dalam lembaga keuangan konvensional yang mengandung unsur ribawi.
- c. Kegiatan produksi, distribusi, jual beli makanan atau minuman berbau haram
- d. Usaha memproduksi, mendistribusi, dan memperdagangkan barang atau jasa yang dapat merusak moral atau menimbulkan mudarat.

Setelah hadirnya JII muncul pula Indeks Saham Syariah Indonesia atau nama lainnya yakni ISSI, Indeks JII ini dirasa masih kurang dalam menampung banyaknya jumlah saham yang terdaftar di DES, karena saham syariah JII hanya bisa menampung kurang lebih 30 saham syariah terbesar. Pada pernyataan tersebut maka Bursa Efek Indonesia berhasil menciptakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) secara resmi terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang menampung keseluruhan saham syariah baik berskala besar maupun kecil.<sup>6</sup> Pendirian pasar modal syariah dimulai pada tanggal 12 Mei 2011 dengan membentuk Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), BEI memeriksa kembali terhadap konsistensi ISSI dilakukan sebanyak 2 kali dalam 1 tahun di setiap bulan Mei dan November namun harus sesuai jadwal yang telah di review oleh DES.<sup>7</sup> OJK memiliki kewenangan secara rutin mengevaluasi konsistensi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dengan melakukan peninjauan tahunan, di mana setiap tahunnya dilakukan seleksi apabila ada salah satu saham syariah yang keluar atau masuk.

Bursa Efek Indonesia (BEI) menetapkan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dengan mengikuti prosedur perhitungan rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar. Perhitungan ini menggunakan data ISSI pada bulan Desember tahun 2007 sebagai dasar perhitungan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

## **2. Perkembangan Pergerakan Harga Saham Kapitalisasi Pasar ISSI**

Pertumbuhan pergerakan harga saham kapitalisasi pasar dalam penelitian ini merujuk pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), di mana data diambil saat penutupan (*closing*

---

<sup>6</sup> Meri Andani et al., “Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Dan BI Rate Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia ( ISSI )” 1, no. 3 (2020): 2106–2117.

<sup>7</sup> OJK, “Indeks Saham Syariah,” last modified 2023, <https://www.idx.co.id/id/idx-syariah/indeks-saham-syariah>.

*price*) dari tahun 2011 hingga 2022 dan akan disajikan dalam ilustrasi berikut:

**Gambar 4. 1 Perkembangan Harga Tahunan Kapitalisasi Pasar ISSI**



*Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (OJK), 2023*

Berdasarkan grafik 4.1 menggambarkan perkembangan pergerakan harga saham pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2011-2022 berfluktuasi dengan tren naik yang terus mengalami peningkatan. Pergerakan harga saham ISSI titik terendah berada di tahun 2011 sebesar 1.968.091,37 sedangkan titik tertinggi jatuh tahun 2022 sebesar 4.359.005,07. Tahun 2011 menuju tahun 2012 naik drastis menjadi 2.451.334,37 dan kenaikan tersebut masih bertahan sampai tahun 2014, meskipun selama 4 tahun berturut-turut naik ada salah satu tahun yang terjadi penurunan lebih tepatnya di tahun 2015 sebesar 2.600.850,72. Tahun selanjutnya sedikit ada kemajuan peningkatan hingga tahun 2017 yang mempunyai kapitalisasi pasar sebesar 3.704.543,09. Akan tetapi tahun 2018 pergerakan ISSI kembali turun menjadi 3.666.688,31 kemudian meningkat sekitar hanya 1 tahun saja menjadi 3.744.816,32 begitu juga tahun 2020 kapitalisasi pasar mengalami penurunan sebesar 3.344.926,49. Nilai kapitalisasi pasar saham yang tergabung dalam ISSI tahun 2021 hingga 2022 mengalami peningkatan sebesar 3.983.652,80-4.359.005,07 dibandingkan tahun sebelumnya.

### 3. Perkembangan Variabel Makroekonomi

#### a. Perkembangan Inflasi

Inflasi yaitu kondisi ekonomi yang menunjukkan kenaikan harga barang secara umum artinya inflasi dapat memperburuk situasi perekonomian negara yang sering muncul. Inflasi terjadi bukan karena tinggi rendahnya harga melainkan suatu proses kejadian, jadi jangan menganggap harga tinggi berarti inflasi tinggi, itu termasuk kesalahan besar. Bisa kedalam kategori inflasi apabila harga barang naik yang terus menerus dan saling memberikan pengaruh satu sama lain.<sup>8</sup> Berdasarkan informasi yang diperoleh dari sumber BPS, grafik menyajikan data inflasi tahun 2011-2022 adalah sebagai berikut:

**Gambar 4. 2 Perkembangan Inflasi**



*Sumber: Badan Pusat Statistik, 2023*

Berdasarkan gambar 4.2 dapat diketahui bahwa penelitian ini akan menjabarkan variabel makroekonomi yaitu tingkat inflasi mulai tahun 2011-2022. Selama kurun waktu 12 tahun tingkat inflasi mencapai titik terendah di angka 1,68% pada tahun 2020 dan tahun 2013 inflasi berada di posisi titik tertinggi dengan angka 8,38%. Pada periode 2011 sampai 2016 fluktuasi tren cenderung naik dan turun. Inflasi

<sup>8</sup> Agil Krisna Rivanda, Imam Akbar Ilham Arif, and Reviandi Ramadhan, "Pengaruh Bi Rate Dan Inflasi Terhadap IHSG Dengan Nilai Tukar Rupiah," *jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, dan Akuntansi)* 6, no. 2 (2022): 1828–1841.

terlihat naik mulai tahun 2012 menuju tahun 2013 mencapai nilai 4,3% menjadi 8,38% Sedangkan periode 2017 sampai 2021 tingkat inflasi fluktuasi cenderung turun, nilai inflasi yang nampak turun drastis di tahun 2020 hingga akhirnya 5 tahun tersebut kembali naik mencapai puncak tertinggi tingkat inflasi sebesar 1,87% menuju 5,51%. Tingkat inflasi mengalami fluktuasi yang tidak secara konsisten sehingga akan memberikan pengaruh ketidakstabilan perkembangan inflasi yang disebabkan beberapa faktor perekonomian.

#### b. Perkembangan Bi Rate

Bank Indonesia melakukan penguatan melalui kebijakan moneter dengan implementasi suku bunga atau Bi Rate. Dalam Rapat Dewan Gubernur setiap bulannya selalu menetapkan suku bunga atau Bi Rate menjadi referensi kebijakan moneter, suku bunga atau Bi Rate ini dapat mempengaruhi pasar uang dan akan menjaga stabilitas harga dan pertumbuhan ekonomi supaya tidak terjadi tingkat inflasi.<sup>9</sup> Pada gambar 4.3 akan memaparkan tentang perkembangan Bi Rate tahun 2011-2022 adalah:

**Gambar 4.3 Perkembangan Bi Rate**



*Sumber: Bank Indonesia, 2023*

Gambar 4.3 diatas akan memperlihatkan perkembangan BI Rate di Indonesia dari tahun 2011-2022.

<sup>9</sup> Bank Indonesia, "BI-7 Day Reserve Repo Rate," last modified 2023, <https://www.bi.go.id/id/fungsi-utama/moneter/bi-7day-rr/default.aspx>.

Selama periode tersebut terdapat ketidakstabilan sebagai dampak fluktuasi suku bunga di Indonesia. Di antara tahun 2011 hingga tahun 2014 data BI Rate Indonesia tercatat mengalami peningkatan yang cukup signifikan yaitu sebesar 6,58% hingga mencapai 7,54%. Namun pada tahun 2015 hingga tahun 2017 Bi Rate terjadi penurunan yang berbeda dari tahun sebelumnya berada dalam kisaran angka 7,52% hingga 4,56%. Selama lima tahun dari 2018 hingga 2022 terjadi fluktuasi suku bunga di Indonesia, mencatatkan rentang antara 5,1% hingga 4% pada akhir tahun 2022.

### c. Perkembangan Nilai Tukar Rupiah

Pada umumnya istilah nilai tukar rupiah sering dikenal dengan nama kurs, dimana nilai tukar digunakan masyarakat menjadi mata uang domestik ke dalam mata uang asing. Hal ini kurs atau nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing negara sangat memberikan pengaruh kepada aktivitas ekonomi dan perdagangan internasional suatu negara.<sup>10</sup> Berikut adalah perkembangan nilai tukar rupiah dari periode 2011 sampai 2022:.

**Gambar 4. 4 Perkembangan Nilai Tukar Rupiah**



Sumber: Bank Indonesia, 2023

<sup>10</sup> Adiwarmanto Karim, *Ekonomi Makro Islami* (Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2010), 360.

Berdasarkan gambar 4.4 menunjukkan perkembangan nilai tukar rupiah dari periode tahun 2011-2022. Gambar diatas menjelaskan bahwa selama tahun 2011-2015 nilai tukar rupiah di Indonesia mengalami peningkatan sebesar Rp. 9.622,00 terjadi pada tahun 2012 dan sebesar Rp. 12.128,00 pada tahun 2013. Tahun 2014-2015 angka nilai tukar rupiah sebesar Rp.12.378,00-Rp,13.726,00. Pada tahun 2016 sampai 2020 data perkembangan nilai tukar rupiah sempat mengalami ketidakstabilan angka yang terjadi peningkatan maupun penurunan perkembangan nilai tukar rupiah. Sedangkan tahun 2021 ke tahun 2022 nilai tukar rupiah mengalami kenaikan sebesar Rp. 14.197,66 sampai Rp. 15.652,34.

#### **d. Perkembangan Harga Minyak Dunia**

Saat ini, bahan minyak mentah menjadi aset energi yang esensial bagi perekonomian negara. Umumnya, minyak digunakan sebagai sumber bahan bakar. Harga minyak dijadikan patokan dalam perdagangan internasional yang akan mempengaruhi ekonomi global dan kebijakan perdagangan antar negara.<sup>11</sup> Berikut gambar 4.5 adalah perkembangan harga minyak dunia pada periode 2011-2022:

---

<sup>11</sup> Fitri Fatimatuz Zahrok et al., “Gold Prices , World Oil Prices and Large Trade Price Index on Indonesian Sharia Stock Index with Exchange Value as A Moderating Variable in Indonesia,” *Journal Indonesian Economic Review* 2, no. 2 (2022): 81–91.

**Gambar 4. 5 Perkembangan Harga Minyak Dunia**

*Sumber: Investing.Com*

Berdasarkan gambar 4.5 menggambarkan sebuah perkembangan harga minyak dunia dari tahun 2011 hingga 2022. Perkembangan harga minyak tersebut menjelaskan bahwa selama masa periode tahun 2011-2022. Pada tahun 2011 yang mencatat angka Rp.1.573.897,40 dan tahun 2012 memperoleh angka Rp.1.462.261,05. Di tahun 2014-2015 mengalami penurunan menjadi angka Rp.848.340,73 hingga Rp.589.873,11. Selain itu, perkembangan harga minyak dunia konsisten mengalami kenaikan mulai tahun 2016 sampai 2017 dan tercatat angka Rp.962.206,63 pada tahun 2017. Kemudian tahun 2018 hingga 2022 harga minyak terjadi fluktuasi tidak seimbang dengan perkiraan angka Rp.723.167,87 hingga Rp.1.281.508,89.

#### e. Perkembangan Harga Emas

Emas telah digunakan sebagai sarana pertukaran atau pembayaran, dan pemanfaatan emas sebagai bentuk uang mencerminkan stabilitasnya sebagai logam berharga. Selain itu, emas dianggap sebagai aset yang sangat berharga dan menjadi pilihan investasi yang dicari oleh banyak investor. Investasi emas termasuk kategori yang memiliki risiko rendah

dan daya ketahanan kuat terhadap dampak inflasi.<sup>12</sup> Berikut ini gambar 4.6 tentang perkembangan harga emas dari tahun 2011-2022 sebagai berikut:

**Gambar 4. 6 Perkembangan Harga Emas**



*Sumber: Investing.Com*

Berdasarkan gambar 4.6 dapat kita ketahui bahwa perkembangan harga emas pada awal tahun 2011 memperoleh harga sebesar Rp.24.911,95. Harga emas mengalami penurunan dari tahun 2012 hingga 2013 mencapai Rp.19.189,03. Selanjutnya, terjadi penurunan yang cukup tajam pada tahun 2014 dan 2015 dari Rp.18.848,39 menjadi Rp.16.895,31. Harga emas kemudian mengalami penguatan pada tahun 2016 hingga 2017 berkisar antara Rp.18.337,35 dan Rp.20.741,91. Periode tahun 2018 hingga 2020 mencatat kenaikan, dengan perkiraan harga berkisar antara Rp.20.427,86 hingga Rp.30.202,17. Namun, pada dua tahun terakhir yaitu 2021 dan 2022 harga emas sedikit mengalami penurunan. Tahun 2021 mencapai Rp.29.117,66 dan Rp.29.054,12 pada penutupan tahun 2022.

<sup>12</sup> Putri & Rizal, "Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Harga Emas, Dan Harga Minyak Terhadap Indeks Harga Saham Jakarta Islamic Index Periode 2012-2016." 22-31

## f. Perkembangan Pertumbuhan Ekonomi

Perkembangan pertumbuhan ekonomi saat ini terjadi peningkatan setiap tahunnya. Pertumbuhan ekonomi tercermin dalam Produk Domestik Bruto (PDB) berdasarkan harga konstan atas dasar nilai tambah dari barang dan jasa diambil dari jumlah barang yang telah dikonsumsi.<sup>13</sup> Penggunaan PDB bertujuan guna memahami pergeseran atau struktur ekonomi suatu negara. Berikut adalah perkembangan pertumbuhan ekonomi tahun 2011 hingga 2022:

**Gambar 4. 7 Perkembangan Pertumbuhan Ekonomi**



Sumber: Badan Pusat Statistik, 2023

Berdasarkan gambar 4.7 di atas dijelaskan data mengenai pertumbuhan ekonomi seperti pada tahun 2011 dan 2012 yang mencapai 6,16% menunjukkan stabilitas pertumbuhan ekonomi yang signifikan dibandingkan dengan periode berikutnya. Selama tiga tahun berturut-turut mulai dari tahun 2013 hingga 2015 terjadi penurunan dengan angka mencapai 5,74% hingga 4,79%. Setelah itu, terjadi peningkatan pertumbuhan ekonomi yang mencolok dengan angka 5,03%

<sup>13</sup> Abdul Azid et al., “Pengaruh Pengaruh Faktor Internal Dan Eksternal Terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di ISSI,” *Journal of Applied Islamic Economics and Finance* 3, no. 2 (2023): 225–239.

5,17% dari tahun 2016 hingga 2018. Namun, pada tahun 2019 dan 2020, pemerintah mengalami penurunan dari 5,02% menjadi -2,07%. Tahun berikutnya terjadi sedikit peningkatan pertumbuhan ekonomi dari 3,70% pada tahun 2021 menjadi 5,31% pada tahun 2022.

#### 4. Analisis Data

Peneliti mengkaji data statistik yang telah diterbitkan oleh website resmi yaitu Badan Pusat Statistik (BPS) (<https://www.bps.go.id/id>), Bank Indonesia (BI) (<https://www.bi.go.id>), Investing.com (<https://id.investing.com>), Otoritas Jasa Keuangan (OJK) (<https://www.ojk.go.id>) mengenai variabel inflasi, Bi Rate, nilai tukar rupiah, harga minyak dunia, harga emas, dan pertumbuhan ekonomi. Data tersebut diambil dari periode tahun 2011 hingga 2022.

**Tabel 4. 1 Inflasi, Bi Rate, Nilai Tukar Rupiah, Harga Minyak Dunia, Harga Emas, dan Pertumbuhan Ekonomi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada Tahun 2011-2022**

Tahun	Inflasi (%)	Bi Rate (%)	Nilai Tukar Rupiah (Rp)	Harga Minyak Dunia (Rp)	Harga Emas (Rp)	Pertumbuhan Ekonomi (%)	ISSI (Rp)
2011	3,79	6,58	9.023,00	1.573.897,40	24.911,95	6,16	1.968.091,37
2012	4,3	5,77	9.622,00	1.462.261,05	26.664,37	6,16	2.451.334,37
2013	8,38	6,47	12.128,00	1.567.368,03	19.189,03	5,74	2.557.846,77
2014	8,36	7,54	12.378,00	848.340,73	18.848,39	5,21	2.946.892,79
2015	3,35	7,52	13.726,00	589.873,11	16.895,31	4,79	2.600.850,72
2016	3,02	6	13.369,00	855.507,12	18.337,35	5,03	3.170.056,08
2017	3,61	4,56	13.480,00	962.206,63	20.741,91	5,07	3.704.543,09
2018	3,13	5,1	14.409,00	723.167,87	20.427,86	5,17	3.666.688,31

2019	2,72	5,62	13.831,50	972.399	24.158,84	5,02	3.744.816,32
2020	1,68	4,25	14.034,48	772.695,56	30.202,17	-2,07	3.344.926,49
2021	1,87	3,52	14.197,66	1.197.741,81	29.117,66	3,7	3.983.652,80
2022	5,51	4	15.652,34	1.281.508,89	29.054,12	5,31	4.359.005,07

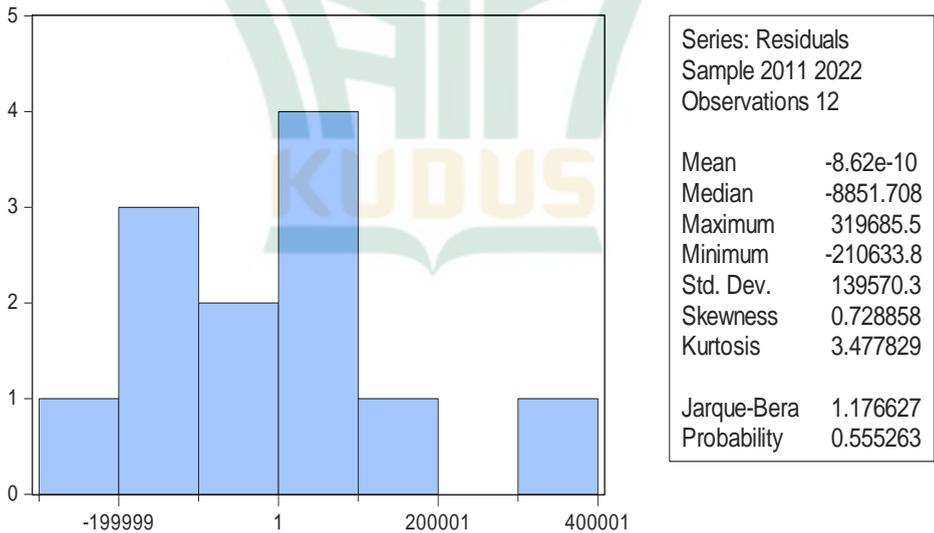
**5. Hasil Uji Asumsi Klasik**

Berdasarkan hasil pengujian seluruh penyimpangan asumsi klasik pada data penelitian dapat dijelaskan dibawah ini:

**a. Uji Normalitas**

Uji normalitas digunakan untuk mengevaluasi variabel independen dan variabel dependen dengan cara menguji apakah distribusi keduanya bersifat normal atau tidak. Proses pengujian ini mengamati pada grafik histogram yang mencakup uji normalitas residual seperti probabilitas dan jarque bera.

**Gambar 4. 8 Histogram Uji Normalitas**



Sumber: Hasil Pengolahan Data, Eviews 2023

Diketahui gambar 4.8 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.

#### b. Uji Multikolinearitas

Hubungan yang menilai korelasi atau interkorelasi antara dua variabel independen dan dependen dalam model regresi lebih dikenal dengan uji multikolinearitas. Jika semua variabel model regresi dapat dikatakan sebagai fungsi linier tanpa adanya masalah multikolinearitas maka variabel dianggap sempurna atau tidak mengalami masalah multikolinearitas. Berikut hasil uji multikolinearitas dalam penelitian ini.

**Tabel 4. 2 Uji Multikolinearitas**

Variance Inflation Factors

Date: 04/15/24 Time: 08:47

Sample: 2011 2022

Included observations: 12

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	3.45E+12	966.5756	NA
X1	2.17E+09	13.18252	2.746319
X2	1.33E+10	122.2769	6.037984
X3	4731.011	228.0307	4.579424
X4	0.209610	73.07152	6.219518
X5	797.2909	124.8725	4.582476
X6	2.04E+09	14.67042	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.

### c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi memeriksa hubungan antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  sebelumnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi, mengetahui adanya autokorelasi penelitian melakukan pengujian Durbin-Watson. Nilai Durbin-Watson menentukan ada tidaknya autokorelasi. Berikut uji autokorelasi pada penelitian ini.

**Tabel 4. 3 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.

### d. Uji Heteroskedastisitas

Salah satu model regresi yang memeriksa ketidaksamaan pada varians residual dinamakan uji heteroskedastisitas. apabila varians residual dari satu pengamatan ke pengamatan lainnya yang bernilai tetap dikenal dengan homoskedastisitas. Pada umumnya penelitian sering menggunakan tes glejser untuk menguji ketidaksamaan varians, model regresi yang baik berarti tidak terjadi masalah heteroskedastisitas. Peneliti ingin mendeteksi ada atau tidaknya dapat dilihat dari gambar hasil uji tes glejser berikut ini:

**Tabel 4. 4 Uji Heteroskedastisitas**

Heteroskedasticity Test: Glejser

F-statistic	1.597086	Prob. F(6,5)	0.3120
Obs*R-squared	7.885484	Prob. Chi-Square(6)	0.2466

Scaled explained SS	4.002278	Prob. Chi-Square(6)	0.6764
---------------------	----------	---------------------	--------

Test Equation:

Dependent Variable: ARESID

Method: Least Squares

Date: 04/15/24 Time: 08:59

Sample: 2011 2022

Included observations: 12

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1009775.	723812.8	-1.395077	0.2218
X1	-13282.17	18152.22	-0.731711	0.4972
X2	70668.61	45003.32	1.570298	0.1771
X3	30.96328	26.79609	1.155515	0.3001
X4	-0.131741	0.178361	-0.738616	0.4933
X5	15.62020	11.00026	1.419985	0.2148
X6	31751.37	17600.36	1.804018	0.1311

*Sumber: Hasil Pengolahan Data Eviews, 2023*

Berdasarkan hasil pengujian tabel 4.4 tes glejser dapat dilihat nilai probabilitas Chi-Square sebesar  $0.6764 > 0.05$  artinya  $H_0$  diterima tidak ada hubungan dalam uji heteroskedastisitas 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.

#### e. Uji Analisis Regresi Linier Berganda dan Koefisien Determinasi

##### 1) Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda dalam penelitian digunakan untuk mengetahui gambaran seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dan membuktikan sebuah kebenaran pada hipotesis penelitian.

**Tabel 4. 5 Uji Regresi Linier Berganda**

Included observations: 12

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 tabel diatas dapat diketahui hasil analisis pengolahan data regresi dapat dituliskan persamaan yaitu:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \varepsilon$$

$$Y = 1773437 + 70423.29 X_1 - 331540.0 X_2 + 178.4860 X_3 - 0.894678 X_4 + 44.25718 X_5 + 130567.7 X_6$$

Maka fungsi persamaan regresi linier berganda dapat dijelaskan sebagai berikut:

- Nilai konstanta penelitian Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) menghasilkan sebesar 1773437 total keseluruhan dari variabel independen.
- Koefisien regresi variabel  $X_1$  (inflasi) sebesar 70423.29 berarti ketika inflasi mengalami kenaikan 1% maka Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) akan naik nilainya sebesar 70423.29 dengan hubungan positif artinya terjadi hubungan positif antara inflasi dengan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
- Besarnya koefisien regresi variabel  $X_2$  (Bi Rate) mencapai nilai -331540.0 Hal ini menunjukkan bahwa jika Bi Rate naik sebesar 1%, maka Indeks

Saham Syariah Indonesia (ISSI) akan turun nilainya sebesar 331540.0 dengan koefisien negatif artinya adanya hubungan negatif antara Bi Rate dengan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

- d) Koefisien korelasi nilai tukar rupiah adalah 178.4860. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tumbuh nilainya sebesar 178.4860 dengan koefisien positif, jika nilai tukar rupiah meningkat sebesar 1%. Pernyataan tersebut menunjukkan terdapat hubungan positif antara nilai tukar rupiah dengan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
- e) Koefisien regresi harga minyak dunia sebesar - 0.894678, jika nilai harga minyak dunia naik 1% sedangkan nilai variabel tetap, maka Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) mengalami penurunan sebesar 0.894678. Koefisien bernilai negatif artinya terjadi hubungan negatif antara harga minyak dunia dengan ISSI.
- f) Koefisien regresi harga emas memiliki nilai sebanyak 44.25718, nilai ini menunjukkan koefisien positif dimana jika nilai harga emas terjadi kenaikan sebesar 1% tentunya Indeks Saham Syariah memiliki nilai sebesar 44.25718. Arti dari koefisien positif bahwa akan terjadi hubungan positif dengan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
- g) Koefisien regresi pertumbuhan ekonomi sebesar 130567.7 artinya jika nilai tingkat pertumbuhan ekonomi mengalami kenaikan 1% maka Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) bernilai 130567.7 bahwa menyatakan koefisien bernilai positif terjadi hubungan positif dengan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

## 2) Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi merupakan pengukuran yang digunakan sejauh mana kemampuan variabel independen terhadap variabel dependen dengan melihat R-Square. Pengujian koefisien determinasi bertujuan untuk menilai keakuratan besarnya koefisien determinasi  $R^2$  karena rentang nilai koefisien

determinasi berada antara 0 hingga 1. Hasil koefisien determinasi ditunjukkan pada gambar ini:

**Tabel 4. 6 Uji Koefisien Determinasi**

R-squared	0.962149
Adjusted R-squared	0.916729
S.E. of regression	207016.3
Sum squared resid	2.14E+11
Log likelihood	-158.6611
F-statistic	21.18310
Prob(F-statistic)	0.002078

*Sumber: Hasil Pengolahan Data Eviews, 2023*

Hasil perhitungan statistik dalam analisis determinan *R Square* diperoleh nilai sebesar 0.962149 atau 96.21%. berarti persentase seluruh variabel independen secara simultan memiliki pengaruh kuat terhadap variabel dependen yaitu Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sebesar 96.21%. nilai tersebut menunjukkan *R Square* termasuk persentase yang mendekati angka sempurna atau lebih kuat. Sedangkan sisa dari *R Square* sebesar 3.79% pada variabel Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dipengaruhi oleh variabel lain tentunya tidak akan diuji dalam penelitian ini. *Adjusted R Square* penelitian sebesar 0.916729 atau 91.67%. Hal tersebut memiliki arti variabel independen mempengaruhi variabel dependen sebesar 91.67%, Kemudian terdapat Standar Error memperoleh nilai sebesar 207016.3 yang menjadi prediksi kesalahan perhitungan penelitian ini.

## f. Uji Hipotesis

### 1) Uji F

Uji F dapat dilakukan untuk menentukan apakah variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen. Setiap variabel dikatakan berpengaruh apabila nilai F hitung > F tabel dan nilai signifikan < 0.05. Jika  $H_0$  ditolak maka dapat variabel independen mempunyai pengaruh besar terhadap variabel dependen. Nilai F tabel

dihitung dengan ketentuan  $df1 = k$  dan  $df2 = n-k-1$ , dimana  $k$  adalah jumlah variabel independen dan dependen serta  $n$  adalah jumlah sampel penelitian,  $df1 = 6$  dan nilai  $df2 = 12-7-1 = 4$ , maka  $f$  tabel sebesar 6.094211. Berikut hasil uji F dalam penelitian ini :

**Tabel 4. 7 Hasil Uji F**

		Mean	
R-squared	0.962149	dependent var	3208225.
Adjusted R-squared		S.D.	
S.E. of regression	0.916729	dependent var	717393.2
Sum squared resid	207016.3	Akaike info criterion	27.61018
Log likelihood	2.14E+1	Schwarz criterion	27.89304
F-statistic	158.6611	1 - Hannan-Quinn criter.	27.50545
Prob(F-statistic)	21.18310	Durbin-Watson stat	2.872262
	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  $0.002 < 0.05$  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).

## 2) Uji t

Uji t juga dikenal sebagai uji signifikansi parsial digunakan untuk mengukur masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen dan menentukan apakah variabel tersebut memiliki signifikansi statistik. Hal ini perlu dilakukan dalam pengujian uji t statistik karena mengungkapkan suatu kebenaran atau kepalsuan hipotesis yang diajukan.

Peneliti mengambil keputusan berdasarkan variabel kriteria dari pengujian t yakni nilai signifikansi  $< 0.05$  atau  $t_{hitung} > t_{tabel}$  maka terdapat pengaruh variabel independen dengan dependen dan sebaliknya.

**Tabel 4. 8 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:

- a) 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.
- b) 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.
- c) 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  $H_1$

diterima **adanya pengaruh signifikan** variabel nilai tukar rupiah terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada tahun 2011-2022.

- d) Variabel harga minyak dunia ( $X_4$ ) 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  $H_0$  diterima dan  $H_1$  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 ( $X_5$ ) 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  $H_0$  diterima dan  $H_1$  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 ( $X_6$ ) 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  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima artinya secara parsial variabel pertumbuhan ekonomi **berpengaruh dan signifikansi** terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada tahun 2011-2022.

## B. Pembahasan Hasil Penelitian

### 1. 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  $H_0$  menerima dan  $H_1$  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>14</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>15</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>16</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

---

<sup>14</sup> Sri Herianingrum, “Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Index Harga Saham Syariah.”

<sup>15</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>16</sup> Safany, Setiawan, and Triuspitorini, “Analisis Pengaruh Makroekonomi Dan Kinerja Perusahaan Terhadap Harga Saham Syariah Pada Indeks Saham Syariah Indonesia.”

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 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.

## **2. 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>17</sup> Pernyataan dari Meri Andani dan Azhar Latief (2020) diketahui Bi Rate berpengaruh negatif terhadap Indeks 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

---

<sup>17</sup> Wibowo, "Determinan Tingkat Suku Bunga , Indeks Dow."

di pasar modal.<sup>18</sup> Penelitian Susilo Adi Saputra, Chenny Maulycy 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>19</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>20</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

---

<sup>18</sup> Andani et al., “Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Dan BI Rate Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia ( ISSI ).”

<sup>19</sup> Susilo Adi Saputra, Chenny Maulycy 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>20</sup> Aulia and Latief, “Pengaruh Inflasi Dan BI Rate Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).”

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 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.

### **3. 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>21</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>22</sup> Penelitian dilakukan oleh Syathir

---

<sup>21</sup> Sanusi, Jihad, and Mawardi, "Impact of Macroeconomic Variabel and Global Indices on Islamic Stock Index: The Case Indonesia."

<sup>22</sup> Kamal et al., "Pengaruh Tingkat Inflasi Dan Nilai Tukar (Kurs) Rupiah Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (Issi)."

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>23</sup>

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

---

<sup>23</sup> Soyan et al., "The Effect of Macroeconomics and World Oil Prices on the Indonesian Sharia Stock Index for 2018 – 2022."

dapat meningkat serta berdampak pada kinerja saham di pasar modal syariah.<sup>24</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.

#### **4. 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 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

---

<sup>24</sup> Putri & Rizal, "Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Harga Emas, Dan Harga Minyak Terhadap Indeks Harga Saham Jakarta Islamic Index Periode 2012-2016."

mempertimbangkan elastisitas fluktuasi pasar dan kestabilan harga minyak dunia.<sup>25</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>26</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, gejala fundamental makroekonomi, serta fluktuasi harga minyak dunia.<sup>27</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>28</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 pergerakan ISSI. ISSI cenderung meningkat setiap tahunnya

---

<sup>25</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>26</sup> Ardana and Maya, "Determinasi Faktor Fundamental Makroekonomi Dan Indeks Harga Saham Syariah Internasional Terhadap Indeks Harga Saham Syariah Indonesia."

<sup>27</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>28</sup> Umi, "Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Kurs, Harga Minyak Dunia, Dan Harga Emas Dunia Terhadap IHSG Dan JII Di Bursa Efek Indonesia."

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.

## **5. 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 Baini (2019) berargumen penelitian menunjukkan tidak berdampak apa pun karena investor membeli emas tidak tujuan investasi.<sup>29</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>30</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

---

<sup>29</sup> Nirmala, "Dampak Variabel Makro Ekonomi Domestik Dan Global Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode Mei 2011-Mei 2019."

<sup>30</sup> Noval, "Mediasi Nilai Tukar (IDR/USD) Dalam Pengaruh Harga Minyak Mentah Dan Emas Dunia Terhadap Pasar Saham Syariah Di Indonesia."

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>31</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. Oleh karena itu, pemerintah perlu menunjukkan komitmen yang kuat untuk menciptakan lingkungan yang kondusif dan mendukung para pelaku investasi syariah.

## **6. 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).

---

<sup>31</sup> Nawindra Indah dan Wijayanto Andhi, "Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia," *Jurnal Analisis Manajemen* 9, no. 4 (2020): 1–11.

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>32</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>33</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>34</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 meningkat tentu akan mendorong kenaikan harga saham dan memperkuat nilai Indeks Saham Syariah Indonesia.<sup>35</sup>

Pertumbuhan ekonomi menjadi salah satu faktor makroekonomi yang mempengaruhi pergerakan harga saham syariah maupun saham konvensional dalam waktu jangka

---

<sup>32</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>33</sup> Primadona Mhd, "Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi, Dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)."

<sup>34</sup> Sandi, "Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi, Return Saham, Dan Suku Bunga Terhadap Indeks Saham Syariah."

<sup>35</sup> Eugene F. Fama, "Market Efficiency, Long-Term Returns, and Behavioral Finance," *Journal of Financial Economics* 49, no. 3 (1998): 283–306.

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.

## **7. 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 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 Widiasmara (2018) bahwa FED Rate, harga minyak dunia, Bi Rate, inflasi, dan kurs rupiah mengalami pengaruh simultan secara signifikan. Penelitian Fitri Rahmawati dan Nirmala Bains (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>36</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

---

<sup>36</sup> Ghozali Imam, *25 Grand Theory* (Semarang: Yoga Pratama, 2014).

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>37</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 stakeholder agar kedepannya dapat lebih fokus meningkatkan pasar modal syariah.



---

<sup>37</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.