

ANALISIS PENGARUH INFLASI DAN BI RATE TERHADAP INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI) PERIODE 2020-2024

Sabrina Aulia Rohatan¹, Tessa Ramadani Putri², Tesa Amalia³
sabrinaaulia2811@gmail.com¹, tesaaarp@gmail.com², tesaamalia2301@gmail.com³
Universitas Islam Bandung

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh inflasi dan BI Rate terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada periode 2020–2024. Pendekatan yang digunakan adalah metode kuantitatif dengan regresi linier berganda (OLS) berdasarkan data sekunder bulanan sebanyak 58 observasi yang diperoleh dari Bank Indonesia, Badan Pusat Statistik, dan Bursa Efek Indonesia. Untuk memastikan validitas hasil estimasi, penelitian ini melakukan uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi sebagai bagian dari uji asumsi klasik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ISSI, yang berarti peningkatan tekanan harga umum dapat menurunkan minat investor dan menekan pergerakan indeks syariah. Sementara itu, BI Rate berpengaruh positif dan signifikan, yang mengindikasikan bahwa kebijakan moneter yang lebih ketat selama periode pemulihan ekonomi dipersepsikan sebagai sinyal stabilitas sehingga meningkatkan keyakinan investor terhadap pasar syariah. Secara simultan, kedua variabel tersebut memberikan pengaruh signifikan terhadap ISSI dengan nilai koefisien determinasi sebesar 70,46%, menandakan bahwa kondisi makroekonomi memiliki kontribusi besar terhadap dinamika pasar saham syariah Indonesia. Temuan ini memberikan kontribusi penting dalam memahami sensitivitas ISSI terhadap perubahan ekonomi nasional, terutama pada periode pascapandemi. Selain itu, hasil penelitian dapat dijadikan rujukan bagi investor, regulator, dan pembuat kebijakan dalam merumuskan strategi pengembangan dan penguatan pasar modal syariah di Indonesia agar lebih stabil, adaptif, dan responsif terhadap guncangan ekonomi.

Kata Kunci: Inflasi, Suku Bunga Bi, Indeks Saham Syariah Indonesia.

PENDAHULUAN

Di era globalisasi saat ini, ekonomi dunia semakin berkembang sangat cepat, sehingga menyebabkan persaingan yang sangat ketat di pasar global. Setiap bisnis terlepas dari keinginannya, harus mempersiapkan segala sesuatu untuk menghadapi tantangan di era global saat ini. bahkan dapat dijadikan perusahaan dalam hal efisiensi dan efektifitas supaya investor tertarik untuk berinvestasi di dalamnya serta mempertahankan investor yang sudah ada. Pasar modal yang didefinisikan dalam UU No. 8 tahun 1995 pasal 1 ayat 13 yang mencakup perdagangan dan penawaran efek umum, perusahaan publik dan lembaga yang terkait dengan efek yang diterbitkan, serta profesi dan lembaga yang terkait dengan efek (Inflasi et al., 2023). Pasar modal biasanya disebut sebagai pasar yang menyediakan produk berupa dana abstrak untuk diperjualbelikan. Produk konkrit yang terdapat di bursa efek berupa lembaran surat-surat berharga yang diperjual belikan di pasar modal.

Pasar modal syariah merupakan salah satu cara untuk berinvestasi dalam saham syariah. masyarakat dapat berinvestasi dalam perusahaan berbasis syariah yang menunjukkan bahwa seseorang benar-benar terlibat dalam mereka. Manfaat adanya Pasar Modal saham syariah yaitu memiliki manfaat yang luas misalnya untuk mengungtungkan investor secara individu, memberikan alternatif investasi yang halal, bebas riba, gharar (Ketidakpastian) dan Myasir (spekulasi) investor dapat memperoleh dividen seperti keuntungan bagi hasil dan Capital gain (selisih harga jual- beli), seluruh produk dalam transaksi diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Dewan Pengawas Syariah Nasional-MUI (DSN-MUI) sehingga kepatuhan dan perlindungan dapat terjamin (Latief et al., 2022).

Tidak hanya keuntungan bagi investor adapun keuntungan yang didapatkan bagi Emiten atau Perusahaan terutama untuk menghasilkan sumber pendanaan dalam jangka panjang menjadi sarana bagi perusahaan yang ingin mengembangkan usaha sesuai dengan prinsip syariah menghimpun modal jangka panjang dari masyarakat (investor), Meningkatkan citra perusahaan, Memperluas Akses pasar modal di kalangan masyarakat terutama pada populasi muslim yang sangat besar di Indonesia guna menjadi bahan selektif dalam memilih instrumen investasi. Dan Manfaat Bagi Perkonomian Negara menyalurkan dana masyarakat ke sektor riil yang halal mendorong investasi yang produktif dan positif berkontribusi pada peningkatan Produk Domestik Bruto atau PDB. Dan untuk Menjaga stabilitas sistem keuangan secara lebih baik. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) diluncurkan pada 12 Mei 2011 oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) bekerjasama dengan DSN-MUI, menandai era kebangkitan atau standarisasi baru dalam Pasar Modal Syariah di Indonesia (Latief et al., 2022).

Peran ISSI sebagai Indikator Komprehensif

Sebelum ISSI, acuan utama saham syariah adalah Jakarta Islamic Index (JII) yang diluncurkan tahun 2000, tetapi JII hanya terdiri dari 30 saham syariah paling likuid.

1. ISSI berfungsi sebagai Indeks Komposit Saham Syariah yang jauh lebih luas, mencerminkan kinerja seluruh saham syariah yang tercatat di BEI dan masuk dalam Daftar Efek Syariah (DES).
2. Dengan ISSI, investor kini memiliki indikator yang lebih representatif dan akurat mengenai keseluruhan kinerja pasar saham syariah di berbagai sektor industri (pertanian, manufaktur, keuangan, dll.).

Peningkatan Inklusi dan Partisipasi Investor

Kehadiran ISSI dan regulasi pendukungnya memberikan dampak signifikan bagi investor dan pasar secara umum:

1. Menarik Investor Lebih Luas: ISSI mendorong lebih banyak masyarakat, termasuk investor domestik dan internasional, untuk berpartisipasi dalam investasi saham. Ini khususnya menjangkau kalangan yang sebelumnya enggan berinvestasi karena keterbatasan instrumen yang sesuai syariah.
2. Acuan Investasi: ISSI berfungsi sebagai acuan (benchmark) yang kredibel bagi produk investasi syariah lain, seperti reksa dana syariah, sehingga memudahkan investor memilih instrumen yang etis dan sesuai syariah.
3. Mendorong Stabilitas: Saham-saham dalam ISSI harus memenuhi kriteria syariah yang ketat (termasuk rasio utang berbasis bunga yang rendah), yang secara implisit mendorong emiten untuk memiliki orientasi bisnis yang aman dan stabil serta menghindari spekulasi tinggi.

Gebrakan Inovasi Pasar Modal Syariah (Pasca-2011)

Peluncuran ISSI pada tahun 2011 sering disebut sebagai titik balik karena diikuti dengan inovasi penting lainnya, yang semuanya diatur oleh Fatwa DSN-MUI No. 80 tahun 2011:

1. Sharia Online Trading System (SOTS): Sebuah sistem online trading yang dikembangkan secara spesifik untuk memudahkan investor bertransaksi saham syariah sesuai prinsip Islam, sekaligus membantu menghindari transaksi terlarang (seperti short selling syariah). SOTS bahkan disebut sebagai sistem pertama di dunia yang dikembangkan khusus untuk investor syariah.
2. Regulasi Mekanisme Perdagangan: Fatwa DSN-MUI No. 80/2011 memberikan landasan hukum yang jelas untuk penerapan prinsip syariah dalam seluruh mekanisme perdagangan efek bersifat ekuitas di Bursa Efek.

Dahlan Siamat (2005): mendefinisikan BI Rate sebagai suku bunga instrumen sinyaling Bank Indonesia yang ditetapkan pada Rapat Dewan Gubernur (RDG) Perubahan BI Rate menunjukkan penilaian Bank Indonesia terhadap prakiraan inflasi ke depan dibandingkan dengan sasaran inflasi (Kausalitas et al., 2025). BI Rate adalah merupakan sinyal kebijakan moneter yang berorientasi ke masa depan (forward looking). Bank Indonesia tidak hanya merespons inflasi yang terjadi saat ini, tetapi terutama merespons proyeksi inflasi ke depan agar tetap sesuai dengan target. Maka Suku bunga tidak boleh terlalu rendah atau terlalu tinggi untuk menyeimbangkan perekonomian negara, karena keinginan untuk berinvestasi akan menurun jika informasi mengenai suku bunga sangat tinggi, dan kegiatan investasi akan meningkat jika suku bunganya rendah.

Fakta Literatur: Mengidentifikasi Kekurangan dari Penelitian Sebelumnya. Rujuklah penelitian-penelitian sebelumnya yang relevan dengan topik penelitian Anda. Ini penting untuk memberikan latar belakang ilmiah mengenai apa yang telah diketahui dan dipelajari tentang fenomena atau isu yang Anda teliti. Sebaiknya, kelompokkan penelitian terdahulu ke dalam beberapa kategori yang berhubungan dengan tema atau fokus penelitian Anda. Teknik pengkategorian ini membantu memberikan struktur yang jelas dalam menyajikan literatur dan memudahkan identifikasi kekurangan. Buat setidaknya 3 kategori penelitian sebelumnya. Setiap kategori harus didukung oleh beberapa studi (misalnya 3-5 studi) yang menunjukkan variasi dalam pendekatan atau hasil yang telah ditemukan. Setelah mengkategorisasikan penelitian, identifikasi kekurangannya. Jelaskan apa yang belum dijawab oleh penelitian sebelumnya atau celah yang belum dieksplorasi secara memadai, yang menjadi alasan utama penelitian Anda diperlukan.

Tujuan Penelitian: Untuk mengetahui dan menganalisis bagaimana pengaruh BI Rate secara parsial terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia pada periode tahun 2020-2024. Menganalisis bagaimana pengaruh Inflasi secara parsial terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia pada periode tahun 2020-2024. Menganalisis pengaruh BI Rate dan Inflasi secara simultan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode tahun 2020-2024.

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode regresi linier berganda (Ordinary Least Squares/OLS) untuk menganalisis pengaruh inflasi dan BI Rate terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Jenis penelitian ini bersifat asosiatif-kausal, karena bertujuan untuk mengetahui hubungan sebab-akibat antara variabel makroekonomi terhadap kinerja pasar modal syariah. Data yang digunakan merupakan data sekunder bulanan periode Januari 2020 sampai Desember 2024 sebanyak 58 observasi, yang diperoleh dari publikasi resmi seperti Bank Indonesia (BI), Badan Pusat Statistik (BPS), dan Bursa Efek Indonesia (BEI). Model yang digunakan dalam penelitian ini dirumuskan : $ISSI_t = \beta_0 + \beta_1(Inflasi_t) + \beta_2(BI\ Rate_t) + \epsilon_t$ Penjelasan:

- $ISSI_t$ = Indeks Saham Syariah Indonesia periode ke-t (variabel dependen)
- β_0 = konstanta
- β_1, β_2 = koefisien regresi untuk variabel inflasi dan BI Rate
- $Inflasi_t$ = tingkat inflasi periode ke-t
- $BI\ Rate_t$ = suku bunga Bank Indonesia periode ke-t
- ϵ_t = error term / gangguan

Dimana ISSI merupakan variabel dependen, sementara inflasi dan BI Rate adalah variabel independen. Analisis dilakukan menggunakan perangkat lunak EViews untuk memperoleh nilai koefisien regresi, t-statistik, probabilitas, serta ukuran ketepatan model seperti R-Square dan Adjusted R-Square.

Sebelum dilakukan estimasi, data diuji melalui serangkaian uji asumsi klasik, meliputi uji normalitas (Jarque-Bera) untuk melihat distribusi residual, uji multikolinearitas (VIF) untuk memastikan tidak adanya hubungan kuat antar variabel independen, uji heteroskedastisitas (Glejser) untuk menguji kesamaan varian error, serta uji autokorelasi (Breusch-Godfrey) untuk mengetahui adanya hubungan antar residual pada periode berbeda. Apabila ditemukan pelanggaran asumsi, dilakukan penyesuaian seperti penggunaan standard error robust atau penambahan variabel lag.

Hasil uji regresi kemudian diinterpretasikan baik secara parsial maupun simultan, untuk melihat seberapa besar pengaruh inflasi dan BI Rate terhadap ISSI. Selain itu, nilai Prob(F- statistic) digunakan untuk menilai signifikansi model secara keseluruhan, sementara koefisien determinasi (R^2) menunjukkan besarnya variasi ISSI yang dapat dijelaskan oleh kedua variabel tersebut. Semua hasil pengujian disajikan dalam bentuk tabel dan dianalisis secara ekonomis agar mampu menggambarkan keterkaitan antara kondisi makroekonomi dan pergerakan indeks saham syariah di Indonesia.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Regresi Linear Berganda

Pada tahap ini dilakukan pengujian regresi linier berganda untuk mengetahui pengaruh variabel Inflasi dan BI Rate terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Model regresi dibangun menggunakan metode Ordinary Least Squares (OLS) dengan menggunakan data bulanan periode Januari 2020 sampai Desember 2024 sebanyak 58 observasi. Tujuan dari model ini adalah untuk menguji hubungan simultan maupun parsial antara inflasi dan BI Rate terhadap pergerakan ISSI sebagai salah satu indikator pasar modal syariah di Indonesia. Output regresi menampilkan nilai koefisien, standar error, t- statistik, probabilitas, serta nilai goodness-of-fit seperti R-Square dan adjusted R-Square (Wiyono et al., 2021)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-81152.25	437480.8	-0.185499	0.8535
INFLASI	-159042.4	78414.95	-2.028216	0.0474
BI RATE	1077247.	95462.39	11.28452	0.0000
R-squared	0.704597	Mean dependent var	4554743.	
Adjusted R-squared	0.693855	S.D. dependent var	1350047.	
S.E. of regression	746986.1	Akaike info criterion	29.93582	
Sum squared resid	3.07E+13	Schwarz criterion	30.04239	
Log likelihood	-865.1388	Hannan-Quinn criter.	29.97733	
F-statistic	65.59308	Durbin-Watson stat	0.094556	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Gambar 1 Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Rumus ISSI = $-81152.25 - 159042.4 (\text{Inflasi}) + 1,077,247 (\text{BI_Rate})$

Hasil regresi menunjukkan bahwa variabel Inflasi memiliki nilai koefisien sebesar -159042.4 dengan nilai probabilitas 0.0474, lebih kecil dari tingkat signifikansi 0.05. Artinya, inflasi berpengaruh signifikan secara negatif terhadap ISSI. Hal ini bermakna bahwa peningkatan tingkat inflasi cenderung menurunkan kinerja indeks saham syariah; semakin tinggi tekanan harga umum di ekonomi, maka minat investor terhadap pasar modal syariah cenderung menurun karena daya beli menurun dan risiko pasar meningkat. Temuan ini sejalan dengan teori finansial bahwa inflasi memiliki pengaruh negatif terhadap pasar modal.

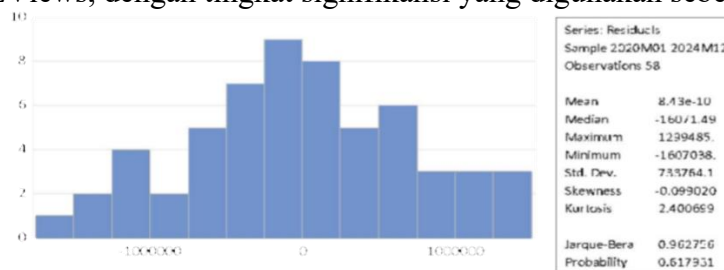
Sementara itu, variabel BI Rate memiliki nilai koefisien sebesar 1,077,247 dengan probabilitas 0.0000, lebih kecil dari 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa BI Rate berpengaruh signifikan secara positif terhadap ISSI. Dengan demikian, setiap kenaikan BI Rate justru diikuti oleh kenaikan ISSI dalam periode penelitian ini. Kondisi ini dapat dijelaskan melalui fenomena bahwa kebijakan moneter yang ketat pada periode tertentu dapat direspon positif oleh pasar keuangan syariah karena dipandang sebagai upaya pengendalian stabilitas

ekonomi, sehingga meningkatkan kepercayaan investor pada aset syariah (Inflasi et al., 2021).

Secara simultan, model regresi juga menunjukkan nilai Prob(F-statistic) 0.000000, yang berada jauh di bawah tingkat signifikansi 0.05. Artinya, secara bersama-sama variabel inflasi dan BI Rate memiliki pengaruh signifikan terhadap ISSI. Nilai R-Square sebesar 0.704597 menandakan bahwa 70.46% variasi pergerakan ISSI dapat dijelaskan oleh variabel inflasi dan BI Rate dalam model ini, sedangkan sisanya dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian.

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk memastikan bahwa residual dalam model regresi berdistribusi normal, sehingga model memenuhi salah satu asumsi penting dalam regresi linier klasik. Dengan terpenuhinya asumsi normalitas, maka hasil estimasi dapat dipercaya karena estimasi koefisien memiliki sifat best linear unbiased estimator (BLUE). Pada penelitian ini, pengujian normalitas dilakukan menggunakan metode Jarque-Bera (JB) pada output residual EViews, dengan tingkat signifikansi yang digunakan sebesar 5%.



Gambar 2 Hasil Uji Normalitas

Berdasarkan hasil pengujian, nilai Jarque-Bera diperoleh sebesar 0.962756 dengan nilai Probabilitas sebesar 0.617931. Karena nilai probabilitas tersebut lebih besar dari 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa residual dalam model regresi ini terdistribusi secara normal. Dengan kata lain, tidak terdapat penyimpangan distribusi residu dari distribusi normal sehingga model regresi yang digunakan layak secara statistik untuk dilanjutkan ke pengujian asumsi klasik lainnya dan interpretasi hasil regresi.

Visualisasi histogram yang dihasilkan dari output EViews juga mendukung hasil tersebut, di mana pola distribusi residual tampak cenderung berbentuk lonceng (bell-shaped curve) dan tidak menunjukkan pola penyimpangan ekstrem baik ke kanan maupun ke kiri. Nilai skewness sebesar -0.099020 dan kurtosis sebesar 2.400699 juga mendekati distribusi normal (skewness mendekati 0 dan kurtosis mendekati 3), sehingga secara statistik maupun visual dapat dipastikan bahwa distribusi residual sudah cukup normal. Hasil ini menegaskan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini telah memenuhi asumsi normalitas residual, sehingga proses estimasi yang dihasilkan dapat dianggap valid dan akurat dalam menggambarkan hubungan antara inflasi, BI Rate, dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) (Utami, 1997).

Uji Multikolinearitas

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	1.91E+11	19.89394	NA
INFLASI	6.15E+09	5.905842	1.133315
BI RATE	9.11E+09	22.11966	1.133315

Gambar 3 Hasil Uji Multikolinearitas

Dalam penelitian ini, hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa variabel Inflasi memiliki nilai Centered VIF sebesar 1.133315, dan variabel BI Rate juga memiliki nilai Centered VIF sebesar 1.133315. Nilai tersebut jauh di bawah batas toleransi maksimum yaitu 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat korelasi tinggi antar variabel

independen dalam model. Dengan demikian, masing-masing variabel independen mampu memberikan kontribusi informasi yang unik dalam menjelaskan variasi indeks saham syariah (ISSI).

Selain itu, nilai VIF yang hampir sama pada kedua variabel menunjukkan bahwa tidak terdapat dominasi pengaruh antar variabel independen yang berlebihan satu sama lain. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi yang dibangun memiliki struktur variabel yang baik dan stabil untuk dianalisis lebih lanjut. Tidak adanya multikolinearitas juga mengindikasikan bahwa estimasi koefisien regresi yang diperoleh bersifat reliabel serta mampu memberikan interpretasi yang akurat mengenai hubungan antara inflasi, BI Rate, dan ISSI (Wiyono et al., 2021).

Uji Heteroskedastisitas (Glejser)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	755667.1	260664.6	2.899002	0.0054
INFLASI	38039.17	46722.06	0.814159	0.4191
BI RATE	-59277.96	56879.45	-1.042168	0.3019
R-squared	0.023481	Mean dependent var		580597.2
Adjusted R-squared	-0.012029	S.D. dependent var		442424.5
S.E. of regression	445077.5	Akaike info criterion		28.90022
Sum squared resid	1.09E+13	Schwarz criterion		29.00680
Log likelihood	-835.1065	Hannan-Quinn criter.		28.94174
F-statistic	0.661258	Durbin-Watson stat		0.210693
Prob(F-statistic)	0.520257			

Gambar 4 Hasil Uji Heteroskedastisitas (Glejser)

Hasil output menunjukkan uji heteroskedastisitas Glejser, dengan hipotesis H_0 : tidak ada heteroskedastisitas dan H_1 : ada heteroskedastisitas. Nilai Prob. $F(2,55) = 0.5203$, Prob. $Obs \cdot R\text{-squared} = 0.5061$, dan Prob. Chi-Square = 0.5182, semuanya lebih besar dari 0.05. Ini berarti H_0 diterima, sehingga tidak terdapat heteroskedastisitas dalam model. Nilai probabilitas masing-masing variabel, INFLASI (0.4191) dan BI_RATE (0.3019), juga di atas 0.05, menunjukkan bahwa secara parsial model bebas dari heteroskedastisitas. Uji Glejser dilakukan dengan meregresi nilai absolut residual terhadap variabel independen menggunakan Rumus: $e_i = \alpha + \beta X_i + \epsilon_i$ Jika nilai probabilitas > 0.05 , maka varian residual dianggap konstan. Dengan demikian, model regresi telah memenuhi asumsi homoskedastisitas, artinya varian error sama untuk setiap observasi dan hasil estimasi bersifat efisien (BLUE).

Uji Autokorelasi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INFLASI	-60036.61	29515.01	-2.034104	0.0469
BI RATE	35282.42	18430.61	1.914338	0.0609
RESID(-1)	0.967434	0.130363	7.421105	0.0000
RESID(-2)	-0.014343	0.134956	-0.106282	0.9158
R-squared	0.876326	Mean dependent var		-4079.244
Adjusted R-squared	0.889456	S.D. dependent var		733982.0
S.E. of regression	265194.5	Akaike info criterion		27.88079
Sum squared resid	3.80E+12	Schwarz criterion		28.02289
Log likelihood	-804.5428	Hannan-Quinn criter.		27.93614
Durbin-Watson stat	1.484301			

Gambar 5 Uji Autokorelasi

Hipotesisnya adalah H_0 : tidak ada autokorelasi dan H_1 : ada autokorelasi. Berdasarkan hasil uji, diperoleh nilai Prob. $F(2,54) = 0.0000$ dan Prob. Chi-Square(2) = 0.0000, yang keduanya lebih kecil dari 0.05. Maka keputusan uji adalah menolak H_0 , sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat autokorelasi dalam model regresi. Artinya, error dari satu periode memiliki hubungan dengan error di periode lain, yang melanggar salah satu asumsi klasik regresi.

Dari bagian bawah tabel regresi, terlihat bahwa variabel RESID(-1) memiliki probabilitas 0.0000 (sangat signifikan), sedangkan RESID(-2) memiliki probabilitas 0.9158

(tidak signifikan). Hal ini menegaskan bahwa autokorelasi terjadi pada lag pertama (periode sebelumnya), tetapi tidak kuat pada lag kedua. Nilai R-squared = 0.876326 dan Adjusted R-squared = 0.869456 tinggi, tetapi ini tidak berarti model bebas masalah, karena keberadaan autokorelasi bisa menyebabkan variabel tampak signifikan padahal tidak.

Secara teoritis, uji Breusch–Godfrey dilakukan dengan meregresikan residual terhadap variabel independen dan lag residual, dengan rumus: $DW=2(1-r)$ Jika koefisien lag residual (ρ_1, ρ_2, \dots) signifikan atau nilai Prob. Chi-Square < 0.05 , maka ada autokorelasi. Pada hasil ini, ρ_1 (RESID(-1)) signifikan sehingga model dikatakan mengalami autokorelasi positif (Utami, 1997).

Pembahasan

Pengaruh Inflasi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Hal ini terlihat dari nilai koefisien regresi sebesar $-159.042,4$ dan nilai probabilitas 0.0474, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0.05. Artinya, setiap peningkatan tingkat inflasi akan menurunkan nilai ISSI secara signifikan dalam periode penelitian. Temuan ini menegaskan bahwa dinamika harga barang dan jasa dalam perekonomian memiliki dampak langsung terhadap stabilitas dan kinerja pasar modal syariah di Indonesia.

Secara ekonomis, kenaikan inflasi mencerminkan meningkatnya tekanan harga dalam perekonomian, yang dapat melemahkan daya beli masyarakat dan kemampuan perusahaan dalam menjaga profitabilitasnya (Nawangayu et al., 2024). Kondisi tersebut mendorong investor untuk lebih berhati-hati dalam menempatkan dananya di pasar saham, termasuk saham syariah. Penurunan minat dan kepercayaan investor terhadap pasar modal akibat inflasi yang tinggi mengakibatkan turunnya permintaan atas instrumen investasi syariah, sehingga berdampak pada penurunan indeks pasar saham syariah.

Dari perspektif teori keuangan, hasil penelitian ini mendukung pandangan bahwa inflasi merupakan salah satu faktor makroekonomi yang menimbulkan ketidakpastian ekonomi. Ketidakpastian tersebut memicu peningkatan risiko investasi dan berdampak negatif terhadap pasar modal, sebagaimana dijelaskan dalam teori Fisher Effect maupun teori preferensi likuiditas. Dengan demikian, inflasi menjadi indikator penting yang perlu diperhatikan oleh investor dalam merumuskan strategi portofolio syariah (Latief et al., 2022). Kestabilan tingkat inflasi menjadi faktor krusial dalam menjaga pertumbuhan pasar modal syariah di Indonesia. Pemerintah dan otoritas moneter perlu menjaga inflasi dalam rentang yang terkendali agar iklim investasi tetap kondusif. Selain itu, investor syariah perlu mempertimbangkan dinamika inflasi sebagai bagian dari analisis risiko ketika melakukan investasi pada indeks saham syariah (Triuspitorini et al., 2023).

Pengaruh BI Rate terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Hal ini terlihat dari nilai koefisien regresi sebesar $-159.042,4$ dan nilai probabilitas 0.0474, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0.05. Artinya, setiap peningkatan tingkat inflasi akan menurunkan nilai ISSI secara signifikan dalam periode penelitian. Temuan ini menegaskan bahwa dinamika harga barang dan jasa dalam perekonomian memiliki dampak langsung terhadap stabilitas dan kinerja pasar modal syariah di Indonesia.

Secara ekonomis, kenaikan inflasi mencerminkan meningkatnya tekanan harga dalam perekonomian, yang dapat melemahkan daya beli masyarakat dan kemampuan perusahaan dalam menjaga profitabilitasnya (Fasya et al., 2020). Kondisi tersebut mendorong investor untuk lebih berhati-hati dalam menempatkan dananya di pasar saham, termasuk saham syariah. Penurunan minat dan kepercayaan investor terhadap pasar modal akibat inflasi

yang tinggi mengakibatkan turunnya permintaan atas instrumen investasi syariah, sehingga berdampak pada penurunan indeks pasar saham syariah (Sugeng et al., 2024).

Dari perspektif teori keuangan, hasil penelitian ini mendukung pandangan bahwa inflasi merupakan salah satu faktor makroekonomi yang menimbulkan ketidakpastian ekonomi. Ketidakpastian tersebut memicu peningkatan risiko investasi dan berdampak negatif terhadap pasar modal, sebagaimana dijelaskan dalam teori Fisher Effect maupun teori preferensi likuiditas. Dengan demikian, inflasi menjadi indikator penting yang perlu diperhatikan oleh investor dalam merumuskan strategi portofolio syariah (Fathimah et al., 2021).

Menunjukkan bahwa kestabilan tingkat inflasi menjadi faktor krusial dalam menjaga pertumbuhan pasar modal syariah di Indonesia. Pemerintah dan otoritas moneter perlu menjaga inflasi dalam rentang yang terkendali agar iklim investasi tetap kondusif. Selain itu, investor syariah perlu mempertimbangkan dinamika inflasi sebagai bagian dari analisis risiko ketika melakukan investasi pada indeks saham syariah.

Pengaruh Inflasi dan BI Rate terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Secara simultan, variabel inflasi dan BI Rate terbukti berpengaruh signifikan terhadap ISSI. Hal ini tercermin dari nilai Prob(F-statistic) sebesar 0.000000, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0.05. Selain itu, nilai R-Square sebesar 0.704597 menunjukkan bahwa sekitar 70.46% variasi pergerakan ISSI dapat dijelaskan oleh kedua variabel makroekonomi tersebut, sementara 29.54% sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model. Temuan ini menegaskan bahwa kondisi makroekonomi memiliki pengaruh besar terhadap dinamika indeks saham syariah Indonesia.

Hubungan simultan tersebut menggambarkan bahwa pasar modal syariah sangat sensitif terhadap perkembangan ekonomi nasional, khususnya inflasi dan kebijakan moneter. Inflasi yang terkendali dan kebijakan suku bunga yang tepat dapat menciptakan sentimen positif bagi investor syariah. Sebaliknya, ketidakpastian makroekonomi dapat menekan kinerja indeks syariah, karena investor cenderung menghindari risiko pada kondisi ekonomi yang tidak stabil (Fasya et al., 2020). Hasil ini juga menunjukkan bahwa stabilitas perekonomian memiliki peran kunci dalam mendukung pertumbuhan pasar modal syariah di Indonesia. Keputusan investasi yang dilakukan investor syariah bukan hanya didasarkan pada faktor internal perusahaan, tetapi juga dipengaruhi oleh dinamika kebijakan makroekonomi dan kepercayaan terhadap otoritas fiskal dan moneter (P & Utami, 2020).

Dengan demikian, penelitian ini menggaris bawahi pentingnya koordinasi kebijakan ekonomi untuk mendukung perkembangan pasar modal syariah. Pemerintah, Bank Indonesia, dan otoritas pasar modal perlu memastikan stabilitas inflasi serta memperkuat efektivitas kebijakan suku bunga agar dapat menciptakan iklim investasi yang kondusif. Bagi investor, memahami pengaruh variabel makro terhadap ISSI menjadi landasan penting dalam menyusun strategi diversifikasi portofolio berbasis prinsip syariah (Qisti & Budiman, 2023).

Penelitian ini menganalisis pengaruh inflasi dan BI Rate terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2020-2024. Hasil menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif signifikan, sementara BI Rate berpengaruh positif signifikan terhadap ISSI. Secara bersama-sama, kedua variabel mampu menjelaskan 70.46% pergerakan ISSI.

Ringkasan Hasil Penelitian (Deskripsi Temuan). Hasil regresi menunjukkan tiga temuan penting. Pertama, inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap ISSI dengan koefisien - 159,042.4 ($p=0.0474$), artinya setiap kenaikan inflasi 1% menurunkan ISSI sebesar 159,042.4 poin. Kedua, BI Rate berpengaruh positif signifikan dengan koefisien 1,077,247 ($p=0.0000$), menunjukkan kenaikan BI Rate 1% justru meningkatkan ISSI sebesar 1,077,247 poin. Ketiga, secara simultan kedua variabel berpengaruh signifikan

dengan nilai F-statistic ($p=0.000000$) dan R^2 sebesar 0.704597.

Eksplanasi (Menjawab Pertanyaan “Mengapa”). Pengaruh negatif inflasi terhadap ISSI dapat dijelaskan melalui mekanisme ekonomi yang jelas. Ketika inflasi naik, daya beli masyarakat menurun dan biaya produksi perusahaan meningkat, sehingga profitabilitas menurun. Investor merespons dengan menurunkan valuasi saham syariah karena ekspektasi return lebih rendah dan risiko lebih tinggi. Sementara itu, pengaruh positif BI Rate merupakan temuan menarik yang berbeda dengan teori konvensional. Dalam periode 2020-2024, kenaikan BI Rate direspons positif oleh investor syariah karena dipersepsikan sebagai sinyal kredibilitas Bank Indonesia dalam mengendalikan inflasi dan menjaga stabilitas ekonomi. Investor syariah yang cenderung risk-averse dan berorientasi jangka panjang melihat kebijakan moneter ketat sebagai upaya menjaga fundamental ekonomi, terutama dalam masa pemulihan pasca-pandemi (Azzahra & Andni, 2024).

Komparasi (Perbandingan dengan Penelitian Terdahulu). Temuan pengaruh negatif inflasi sejalan dengan penelitian Nawangayu et al. (2024), Latief et al. (2022), dan Fasya et al. (2020) yang juga menemukan inflasi menurunkan kinerja indeks saham syariah. Konsistensi ini memperkuat argumentasi bahwa inflasi merupakan ancaman bagi pasar modal syariah. Namun, temuan positif BI Rate berbeda dengan sebagian besar literatur seperti Triuspitorini et al. (2023) yang menemukan hubungan negatif atau tidak signifikan. Perbedaan ini dapat dijelaskan oleh periode penelitian yang mencakup era pandemi dan pemulihan ekonomi dengan dinamika unik, serta karakteristik investor syariah yang lebih memperhatikan stabilitas fundamental dibanding yield semata. Novelty penelitian ini terletak pada periode analisis yang mencakup kondisi ekstrem dan temuan empiris bahwa kebijakan moneter ketat justru meningkatkan kepercayaan investor syariah dalam kondisi ketidakpastian tinggi.

Refleksi (Implikasi Hasil Penelitian). Hasil penelitian memiliki implikasi positif dan negatif. Dari sisi positif, temuan ini menyediakan framework analisis makroekonomi untuk pengambilan keputusan investasi syariah. Investor dapat menggunakan inflasi sebagai early warning system dan memperhatikan arah BI Rate sebagai indikator sentimen pasar. Bagi regulator, hasil ini menegaskan pentingnya koordinasi kebijakan makroekonomi dengan pengembangan pasar modal syariah. Bagi emiten syariah, pemahaman ini membantu dalam perencanaan strategis terutama timing corporate action. Dari sisi negatif, sensitivitas tinggi terhadap inflasi menunjukkan kerentanan pasar syariah terhadap guncangan harga. Hubungan positif BI Rate-ISSI mungkin tidak berlaku universal dan dapat menyebabkan kesalahan strategi jika diinterpretasikan sebagai pola permanen. Ketergantungan tinggi pada variabel makro juga menimbulkan pertanyaan tentang efisiensi pasar dalam mencerminkan kinerja fundamental emiten (Utami, 1997).

Implikasi: Rencana Aksi (Tindakan Kebijakan). Berdasarkan temuan, beberapa rekomendasi dapat diajukan. Untuk Bank Indonesia dan Pemerintah, prioritas utama adalah menjaga inflasi dalam target 2-4% dan mengkomunikasikan kebijakan moneter secara transparan untuk memperkuat kepercayaan investor syariah. Untuk OJK dan DSN-MUI, perlu mengembangkan instrumen hedging syariah untuk melindungi investor dari risiko inflasi dan memperkuat edukasi investor tentang dinamika makroekonomi. Untuk investor, disarankan menggunakan inflasi sebagai indikator timing pasar, memperhatikan arah kebijakan Bank Indonesia, dan menerapkan strategi diversifikasi lintas sektor dan aset. Untuk peneliti selanjutnya, perlu menginvestigasi mengapa hubungan BI Rate-ISSI positif, menganalisis perbedaan respons ISSI dibanding IHSG, dan memperluas model dengan variabel lain seperti nilai tukar dan harga komoditas (Beik & Fatmawati, n.d.).

KESIMPULAN

Rumusan Temuan Utama: Penelitian ini menghasilkan tiga temuan penting tentang dinamika Indeks Saham Syariah Indonesia dalam menghadapi perubahan makroekonomi. Pertama, inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap ISSI dengan koefisien -159,042.4, mengkonfirmasi bahwa kenaikan harga umum merupakan ancaman serius bagi pasar modal syariah karena menurunkan daya beli dan kepercayaan investor. Kedua, BI Rate berpengaruh positif signifikan dengan koefisien 1,077,247, sebuah temuan menarik yang menunjukkan bahwa dalam periode 2020-2024, kebijakan moneter ketat justru direspons positif karena dipersepsikan sebagai upaya kredibel menjaga stabilitas ekonomi. Ketiga, secara simultan inflasi dan BI Rate mampu menjelaskan 70.46% variasi ISSI, menunjukkan peran dominan faktor makroekonomi dalam dinamika pasar modal syariah. Hikmah utama adalah bahwa pasar modal syariah Indonesia telah terintegrasi penuh dengan kondisi makroekonomi nasional dan investor syariah telah matang dalam mempertimbangkan aspek kepatuhan syariah maupun fundamental ekonomi dalam keputusan investasi.

Kontribusi Ilmiah Penelitian: Penelitian ini memberikan kontribusi dalam beberapa dimensi. Secara empiris, penelitian ini menyajikan bukti terbaru tentang hubungan variabel makroekonomi dengan pasar modal syariah dalam periode unik yang mencakup pandemi COVID-19, inflasi global, dan pemulihan ekonomi (2020-2024). Secara konseptual, penelitian ini menantang asumsi konvensional dengan menunjukkan bahwa dalam konteks pasar syariah dan periode ketidakpastian tinggi, kenaikan suku bunga dapat direspons positif sebagai sinyal stabilitas. Secara metodologis, penelitian ini mendemonstrasikan penggunaan regresi linier berganda dengan pengujian asumsi klasik yang komprehensif pada data time series pasar modal syariah. Penelitian ini juga menghasilkan pertanyaan riset baru tentang mengapa respons pasar syariah berbeda dengan teori konvensional dan bagaimana perbandingan sensitivitas makroekonomi antara ISSI dan IHSG. Secara praktis, penelitian ini menyediakan framework analisis makroekonomi yang aplikatif bagi investor, regulator, dan emiten dalam pasar modal syariah dengan koefisien regresi yang dapat digunakan untuk simulasi dan proyeksi pergerakan ISSI.

Pengakuan atas Keterbatasan Penelitian: Meskipun dilakukan dengan metodologi sistematis, terdapat beberapa keterbatasan yang perlu diakui. Pertama, periode penelitian terbatas pada 2020-2024 (58 observasi bulanan) sehingga hasil sangat dipengaruhi karakteristik unik periode tersebut, terutama dampak pandemi dan pemulihan ekonomi. Temuan, khususnya hubungan positif BI Rate-ISSI, mungkin tidak sepenuhnya generalizable untuk periode normal atau jangka panjang. Kedua, model hanya memasukkan dua variabel independen sementara pergerakan ISSI dipengaruhi banyak faktor lain seperti nilai tukar, harga minyak, kondisi geopolitik, dan indeks global. Keterbatasan ini tercermin dari R^2 70.46%, yang berarti masih ada 29.54% variasi ISSI yang belum dijelaskan. Ketiga, ditemukan autokorelasi pada lag pertama yang mengindikasikan error satu periode berkorelasi dengan periode berikutnya. Keberadaan autokorelasi dapat mempengaruhi efisiensi estimasi, sehingga penelitian selanjutnya dapat menggunakan model lebih canggih seperti ARIMA atau VAR. Keempat, penelitian menggunakan pendekatan agregat dengan ISSI sebagai satu indeks komposit, sehingga tidak dapat menangkap heterogenitas respons antar sektor industri. Kelima, penelitian bersifat kuantitatif murni dan belum mengeksplorasi mekanisme kualitatif di balik hubungan statistik, sehingga penelitian mixed-methods dapat memberikan pemahaman lebih komprehensif. Dengan mengakui keterbatasan tersebut, penelitian ini tetap memberikan kontribusi penting sebagai langkah awal memahami dinamika ISSI di era pasca-pandemi dan membuka peluang riset lanjutan yang lebih mendalam.

DAFTAR PUSTAKA

- Azzahra, L. M., & Andni, R. (2024). PENGARUH VARIABEL MAKROEKONOMI TERHADAP INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI) PADA TAHUN 2011-2022 di dunia sejumlah 86 , 7 % , dari populasi global . Dengan pertumbuhan ekonomi mengambil peran yang lebih aktif dalam pasar modal global . Populasi muslim kuat dan berpengaruh secara internasional . 1 Dalam hal ini negara Indonesia dan fatwa yang mendukung aktivitas pasar modal syariah . Akan tetapi masih. September 2023.
- Beik, I. S., & Fatmawati, S. W. (n.d.). INTERNASIONAL DAN VARIABEL MAKRO EKONOMI. April 2014, 155–178. Inflasi, D., Rate, B. I., Kurs, D. A. N., Terhadap, R., Annisa, P., Sirat, A. H., Hadady, H., Manajemen, P., Ekonomi, F., Khairun, U., Pertamina, J., Ii, K., Gambesi, U., Selatan, K. T., & Ternate, K. (2023). PERFORMA SAHAM INDEKS SYARIAH JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2018-2022. 8, 37–48.
- Fasya, S., Rahmi, D., & Riani, W. (2020). Pengaruh Inflasi , Nilai Tukar , dan Pertumbuhan Ekonomi terhadap Indeks Harga Saham Jakarta Islamic Index Tahun 2006-2020. 188–195.
- Fathimah, S., Hasanah, N., & Hadiani, R. (2021). Analysis of Macroeconomic Factors and Fundamental Factors to Sharia Stock Return on Trade , Services and Investment Sector Companies in Jakarta Islamic Index (JII) Period 2014-2018. 536(Icsteir 2020), 129–140.
- Inflasi, P. T., Bi, S. B., & Nilai, D. A. N. (2021). Pengaruh tingkat inflasi, suku bunga bi, dan nilai tukar rupiah terhadap return on asset perbankan. 14(1), 13–23.
- Kausalitas, A., Bunga, S., Bi, A., & Inflasi, T. (2025). Arus Jurnal Sosial dan Humaniora (AJSH). 5(2).
- Latief, M., Fathullah Zarkasyi, A., & Reza Kusuma, A. (2022). Fikri: Jurnal Kajian Agama, Sosial dan Budaya PROBLEM SEKULER HUBUNGAN AGAMA DAN NEGARA MENURUT ALI ABDUL RAZIQ. <https://doi.org/10.22373/jiif.v10i2.48>
- Latief, M., Fathullah Zarkasyi, A., & Reza Kusuma, A. (2022). Fikri: Jurnal Kajian Agama, Sosial dan Budaya PROBLEM SEKULER HUBUNGAN AGAMA DAN NEGARA MENURUT ALI ABDUL RAZIQ. <https://doi.org/10.22373/jiif.v10i2.48>
- Nawangayu, D., Fujitha, B., & Pulukadang, A. (2024). Influence of Liquidity , Profitability , Inflation and Interest Rates on Stock Prices in The Indonesian Islamic Banking Sector 2019-2022. 2(2).
- P, G. B. L., & Utami, S. A. (2020). The Influence of Inflation , Exchange Rates , CAR and NPF to Stability of Islamic Banks in Indonesia Period 2015-2019 adverse market condition and. 9(21), 29–54.
- Qisti, M. N., & Budiman, A. (2023). Pengaruh Reksadana Syariah , Saham Syariah , dan Inflasi terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Tahun 2013-2022. 05(04), 16927–16940.
- Sugeng, R., Sebriani, R., Abbas, M., & Hadrianti, V. (2024). Analisis Pengaruh Bi Rate Dan Inflasi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2017-2020. 10(01), 166–176.
- Tripuspitorini, F. A., Putri, R., & Dewi, K. (2023). Sharia Stocks in Times of Crisis : A Study on the Influence of Macroeconomic Factors during the Covid-19 Pandemic. 3(3), 717–724.
- Utami, M. (1997). Peranan Profitabilitas , Suku Bunga , Inflasi Dan Nilai Tukar Dalam Mempengaruhi Pasar Modal Indonesia Selama Krisis Ekonomi. 123–131.
- Wiyono, G., Rinofah, R., & Sc, M. (2021). Pengaruh Nilai Tukar , Suku Bunga SBI dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia. 9(2), 211–220. <https://doi.org/10.37641/jimkes.v9i2.448>
- Wiyono, G., Rinofah, R., & Sc, M. (2021). Pengaruh Nilai Tukar , Suku Bunga SBI dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Indonesia. 9(2), 211–220. <https://doi.org/10.37641/jimkes.v9i2.448>.