

## Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Pertumbuhan Ekonomi Dan Inflasi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Dewi Noviyanti<sup>1</sup>, Khairatun Hisan<sup>2</sup>, Chahayu Astina<sup>3</sup>

<sup>123</sup> Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam IAIN Langsa

<sup>1</sup>dewinoviyanti@gmail.com

<sup>2</sup>khairahisan@iainlangsa.ac.id

<sup>3</sup>chahayu.astina@iainlangsa.ac.id

### Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh nilai tukar, pertumbuhan ekonomi, dan inflasi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), baik secara parsial maupun simultan. Pendekatan yang digunakan adalah metode kuantitatif dengan memanfaatkan data sekunder yang diperoleh dari sumber resmi seperti Bank Indonesia (BI), Otoritas Jasa Keuangan (OJK), dan Badan Pusat Statistik (BPS). Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial, nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ISSI, sementara pertumbuhan ekonomi dan inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap ISSI. Secara simultan, ketiga variabel tersebut terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia. Temuan ini mengindikasikan bahwa faktor-faktor makroekonomi memiliki peran penting dalam menentukan kinerja pasar saham syariah di Indonesia.

**Kata kunci :** Nilai Tukar, Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

### Abstract

*This study aims to analyze the influence of exchange rates, economic growth, and inflation on the Indonesia Sharia Stock Index (ISSI), both partially and simultaneously. A quantitative approach was employed using secondary data obtained from official sources such as Bank Indonesia (BI), the Financial Services Authority (OJK), and the Central Statistics Agency (BPS). The results indicate that, partially, the exchange rate has a negative and significant effect on ISSI, while economic growth and inflation have a positive and significant effect. Simultaneously, all three variables are proven to have a significant influence on the movement of the Indonesia Sharia Stock Index. These findings suggest that macroeconomic factors play an important role in determining the performance of the sharia stock market in Indonesia.*

**Keywords:** Exchange Rates, Economic Growth, Inflation and Indonesian Sharia Stock Index (ISSI).

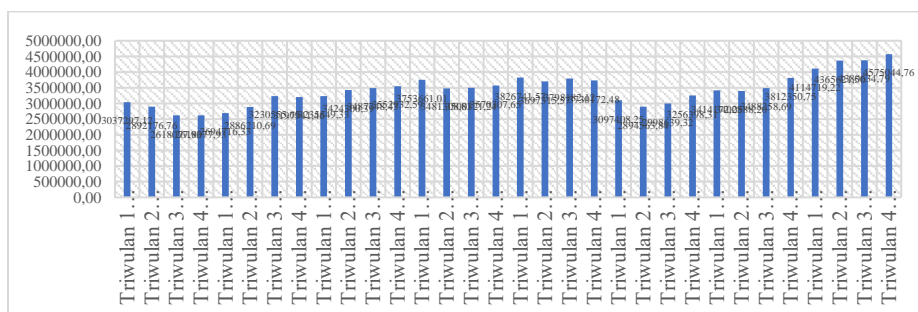
## PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki peran penting dalam perekonomian seluruh negara. Pasar modal merupakan salah satu instrumen ekonomi dewasa ini yang mengalami perkembangan sangat pesat (Chan et al, 2022). Hal ini tidak terlepas dari berkembangnya

kegiatan investasi yang disebabkan kemudahan berinvestasi, deregulasi peraturan, dan kebebasan aliran informasi. Investor yang berminat untuk berinvestasi di pasar modal dapat berinvestasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) (Tandelilin, 2017).

Dengan keberadaan pasar modal, para pelaku ekonomi sangat terbantu dalam mencari alternatif pendanaan kegiatan usaha bagi para investor yang ingin menanamkan dana. Pasar modal menjalankan fungsi penting bagi Indonesia terutama sektor perekonomian sebagai lembaga perantara yang menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana dengan harapan mendapat bagi hasil dari dana yang disalurkan tersebut (Sukmayadi & Zaman, 2020). Keberadaan pasar modal dapat menjadi alternatif investasi dari pada meminjam dana ke rentenir (Kamal et al, 2022).

Bapepam-LK sebagai Lembaga yang telah mengeluarkan Daftar Efek Syariah (DES) yang berisi daftar saham syariah yang ada di Indonesia Sejak Bulan November 2007 yang sekarang dilimpahkan tugasnya kepada Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Masyarakat semakin mudah Dengan adanya DES ini untuk mengetahui saham yang termasuk saham syariah karena merupakan rujukan satu-satunya Daftar Syariah Indonesia. Kemudian pada 12 Mei 2011 BEI menindakanjuti Keberadaan DES tersebut dengan meluncurkan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Lebih lanjut, Seluruh saham syariah yang tercatat di BEI berada dalam konstituen ISSI (Midesia, 2022). Meskipun Umat Islam sebagai yang mendominasi di Indonesia, namun investasi syariah tidak menunjukkan perkembangan pesat. Para investor tidak otomatis langsung mengejar produk-produk investasi syariah (Kamal et al., 2021). Adapun perkembangan ISSI dapat dilihat pada grafik berikut.



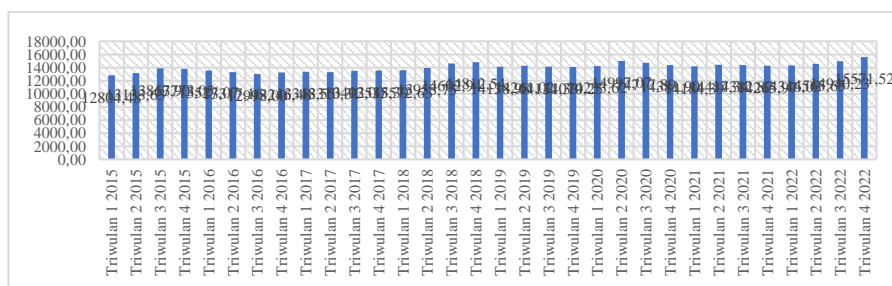
Sumber: ojk.go.id (2025)

**Gambar 1.** Perkembangan ISSI

Berdasarkan Gambar 1.1 dapat dilihat bahwa pertumbuhan ISSI mengalami

penurunan dan peningkatan sejak tahun 2015 hingga 2022. Penurunan ISSI terendah yaitu pada tahun 2015 triwulan ke IV sebesar Rp 261.8077,93, sedangkan ISSI tertinggi yaitu pada tahun 2022 triwulan ke IV sebesar Rp 4575044,76. Naik turunnya ISSI ini diakibatkan oleh beberapa faktor seperti nilai tukar rupiah, pertumbuhan ekonomi dan juga inflasi yang terjadi di Indonesia sehingga membuat investor berfikir ulang untuk berinvestasi (Fitriyanto et al., 2021)

Faktor pertama yang diperkirakan berpengaruh terhadap ISSI adalah nilai tukar rupiah (Andriana, 2020). Nilai tukar atau kurs menggambarkan harga dari suatu mata uang terhadap mata uang negara lainnya. Jika nilai tukar dolar sedang melemah terhadap rupiah dan diprediksi akan kembali menguat di masa mendatang maka investor cenderung menginvestasikan dananya ke dalam bentuk mata uang dolar (Krugman, 2018). Dijelaskan bahwa hal ini dilakukan dengan harapan ketika kurs dolar terhadap nilai rupiah kembali meningkat, investor akan menjualnya lagi ke dalam bentuk mata uang rupiah, sehingga memperoleh *gain* dari selisih kurs. Kondisi tersebut selanjutnya akan berdampak pada aktivitas pasar modal, yang akhirnya akan berakibat pada pergerakan ISSI di Bursa Efek Indonesia (Aprizal, 2018). Perkembangan nilai tukar dapat dilihat pada gambar berikut:



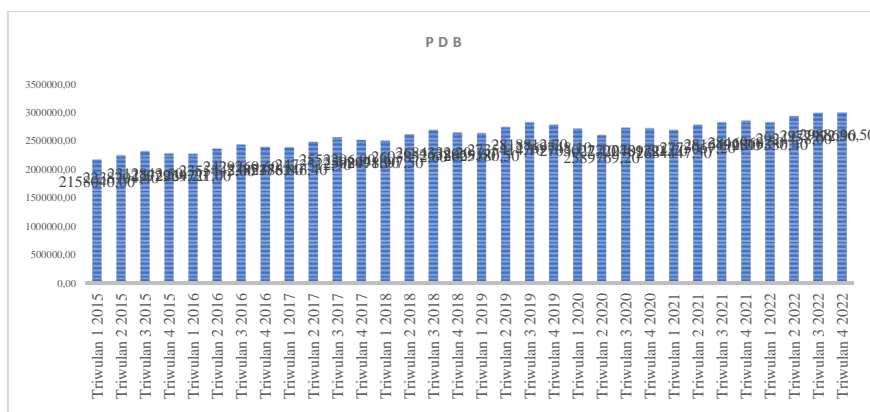
Sumber : [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id) (2025)

### **Gambar 2.** Perkembangan Nilai Tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika

Berdasarkan data diatas dapat diketahui bahwa pertukaran nilai mata uang rupiah terhadap dolar US mengalami peningkatan dan penurunan. Nilai tukar rupiah terendah terjadi pada tahun 2015 pada triwulan I yaitu Rp. 12.804,48 sedangkan nilai tukar rupiah tertinggi terjadi pada tahun 2022 triwulan ke IV yaitu Rp. 15.571,52. Melemahnya nilai tukar rupiah pada awal tahun 2015 seharusnya membuat perkembangan index saham syariah menurun dikarnakan banyak investor yang tidak ingin berinvestasi, namun kenyataan berdasarkan data yang ada perkembangan ISSI malah mengalami peningkatan meskipun nilai tukar rupiah pada tahun 2015 melemah. Hal ini dapat dijelaskan oleh beberapa sebab antara lain karena ISSI adalah indeks baru di pasar modal yang dimulai sejak pertengahan tahun 2011, sehingga asumsi masih tingginya ekspektasi terhadap

pertumbuhan saham-saham syariah juga masih cukup kuat. Oleh karenanya, penurunan secara umum pada nilai tukar rupiah justru tidak mempengaruhi investor untuk berinvestasi (Usnan, 2021).

Faktor selanjutnya yang memungkinkan mempengaruhi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) adalah pertumbuhan ekonomi. Produk domestik bruto (PDB) menjadi indikasi dalam pengukuran tingkat pertumbuhan perekonomian di Indonesia. Definisi dari PDB yakni jumlah produk yang dihasilkan dengan jumlah keseluruhan pengeluaran dan pendapatan selama kurun waktu tertentu. Kinerja suatu negara dalam kondisi optimal apabila nilai PDB dalam negara tersebut tinggi karena nilai PDB merepresentasikan tingkat perekonomian suatu negara. Untuk mengetahui seberapa besar kinerja negara Indonesia dalam menumbuhkan ekonominya, dilihat dari informasi data yang diperoleh melalui Badan Pusat Statistik dengan persentase perolehan PDB di Indonesia ditahun 2015-2022 sebagai berikut:

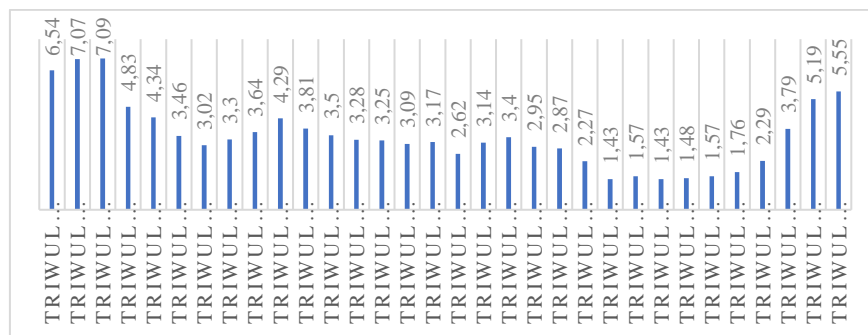


Sumber: bps.go.id (2025)

**Gambar 3.** Pertumbuhan Ekonomi Indonesia dari Tahun 2015-2022

Berdasarkan gambar 1.3 di atas dapat diketahui bahwa pertumbuhan ekonomi dari tahun 2015 hingga 2022 mengalami peningkatan dan penurunan yang cukup pesat. Pertumbuhan ekonomi terendah terjadi pada awal tahun 2016 triwulan I hanya sebesar 2264721,00. Selanjutnya pertumbuhan ekonomi tertinggi terjadi pada tahun yang sama yaitu tahun 2022 triwulan IV sebesar 2988635,50. Naik turunnya pertumbuhan ekonomi akan berpengaruh terhadap perkembangan ISSI karena naik turunnya pertumbuhan ekonomi itu akan mempengaruhi transaksi dan kegiatan investor di pasar modal syariah (Fitriyanto et al., 2021). Namun kenyataannya pada tahun 2021 di triwulan IV dan 2022 pada triwulan I pertumbuhan ekonomi mengalami penurunan namun ISSI mengalami peningkatan, hal tersebut tidak sejalan dengan teori yang ada.

Selanjutnya faktor terakhir yang diperkirakan memengaruhi Indeks Saham Syariah Indonesia adalah inflasi. Apabila kenaikan harga yang dirasakan perusahaan akibat inflasi lebih rendah disbanding dengan peningkatan biaya produksi, maka profitabilitas perusahaan akan menurun. Tingginya tingkat inflasi mengakibatkan menurunnya daya beli masyarakat dan mengurangi pendapatan riil yang diterima oleh investor. Adapun perkembangan inflasi dapat dilihat pada gambar berikut.



Sumber: bi.go.id (2025)

**Gambar 4.** Inflasi Indonesia

Berdasarkan Gambar 1.4 dapat dijelaskan bahwa dari tahun 2015 hingga 2022 inflasi mengalami penurunan dan peningkatan. Penurunan inflasi terendah terjadi pada tahun 2021 triwulan I hanya mencapai 1,43%, kemudian inflasi tertinggi terjadi pada tahun 2015 triwulan III mencapai 7,09%. Dari data inflasi tersebut dapat terlihat di tahun 2022 inflasi terus mengalami kenaikan, jika dibandingkan dengan data dari ISSI di tahun yang sama juga mengalami peningkatan. Jika merujuk kepada teori, saat inflasi mengalami peningkatan harga saham akan menurun.

Meskipun berbagai studi telah membahas peran faktor makroekonomi seperti nilai tukar, pertumbuhan ekonomi, dan inflasi terhadap kinerja pasar modal, termasuk saham syariah, masih terdapat beberapa kesenjangan yang belum banyak dieksplorasi secara mendalam, khususnya dalam konteks pasar modal syariah di Indonesia.

Pertama, meskipun mayoritas penduduk Indonesia beragama Islam, perkembangan investasi syariah belum menunjukkan peningkatan yang signifikan. Hal ini mengindikasikan adanya gap antara potensi pasar dan realisasi minat investor terhadap instrumen syariah seperti Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Kedua, data empiris menunjukkan bahwa pergerakan ISSI tidak selalu sejalan dengan teori ekonomi makro. Sebagai contoh, pada tahun-tahun tertentu ISSI justru mengalami peningkatan meskipun nilai tukar melemah, pertumbuhan ekonomi menurun,

atau inflasi meningkat. Ketidaksesuaian ini mengindikasikan adanya dinamika pasar yang belum sepenuhnya dijelaskan oleh teori konvensional atau variabel makroekonomi yang umum digunakan.

Ketiga, sebagian besar penelitian sebelumnya cenderung menggunakan pendekatan umum terhadap indeks saham secara keseluruhan tanpa memisahkan karakteristik khusus dari saham syariah yang memiliki prinsip, mekanisme, dan sensitivitas yang berbeda dibandingkan saham konvensional. Dengan demikian, masih dibutuhkan kajian khusus yang menyoroti respon ISSI terhadap dinamika makroekonomi Indonesia.

Oleh karena itu, penelitian ini penting dilakukan untuk mengisi kekosongan literatur dengan menganalisis secara spesifik pengaruh nilai tukar, pertumbuhan ekonomi, dan inflasi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), serta untuk memberikan pemahaman yang lebih akurat terhadap perilaku pasar modal syariah di tengah fluktuasi ekonomi nasional.

Dari permasalahan di atas maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Pertumbuhan Ekonomi dan Inflasi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).”

## **METODE**

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Data kuantitatif adalah data yang berupa angka-angka atau bilangan baik utuh maupun tidak utuh (Ansori, 2020). Data kuantitatif dalam penelitian ini berupa data mengenai data nilai tukar, suku bunga, inflasi, dan ISSI periode 2015-2022.

Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data yang telah dikumpulkan oleh pihak lain, bukan oleh periset sendiri. Data sekunder dalam penelitian ini diperoleh dari jurnal, buku-buku kepustakaan, maupun publikasi dari BI, BPS dan OJK.

Analisis data yang digunakan adalah Regresi Linear Berganda dengan pendekatan Ordinary Least Square (OLS) yang diawali dengan uji asumsi klasik. Adapun persamaan regresinya adalah seperti berikut:

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$$

Keterangan:

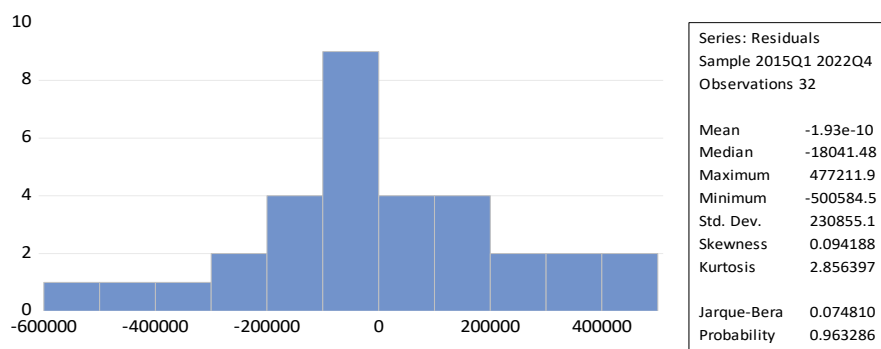
- Y = Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)
- a = Konstanta (intersep)
- $\beta_1 X_1$  = Koefisien regresi dari Nilai Tukar ( $X_1$ )

- $\beta_2 X_2$  = Koefisien regresi dari Pertumbuhan Ekonomi ( $X_2$ )
- $\beta_3 X_3$  = Koefisien regresi dari Inflasi ( $X_3$ )
- $\varepsilon$  = Error

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan dengan melihat nilai Probability Jarque Bera. Variabel tersebut normal jika Probability Jarque Bera  $> 0,05$  berarti lolos uji normalitas. Sebaliknya jika nilai Probability Jarque Bera  $< 0,05$  berarti tidak lolos uji normalitas. Berikut ini adalah hasil uji normalitas:



Sumber : Data Sekunder diolah, 2024

**Gambar 1.** Hasil Uji Normalitas

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa nilai *Probability Jarque Bera* sebesar  $0,963286 > 0,05$ , maka dapat disimpulkan bahwa seluruh data baik variabel nilai tukar, pertumbuhan ekonomi dan inflasi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia berdistribusi normal.

### Hasil Uji Multikolinearitas

Penguji ini bertujuan untuk mengetahui apakah tiap-tiap variabel saling berhubungan secara linear. Uji Multikolinearitas dapat dilihat dari *variance inflation factor* (VIF). Jika nilai VIF tidak ada yang melebihi 10, maka dapat dikatakan bahwa multikolinearitas yang terjadi tidak berbahaya (lolos uji multikolinearitas) (Anggito, 2018). Berikut ini adalah hasil uji multikolinearitas:

**Tabel 2.** Hasil Uji Multikolinearitas

Variance Inflation Factors

Date: 05/21/24 Time: 14:50

Sample: 2015Q1 2022Q4

Included observations: 32

Variable	Uncentere		
	Coefficient	d	Centered
	Variance	VIF	VIF
C	1.17E+12	635.6591	NA
KURS	13753.73	1470.935	3.055011
PDB	0.132890	491.4486	3.563267
INFLASI	1.07E+09	8.289924	1.330208

Sumber : Data Skunder diolah, 2024

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa semua variabel memiliki nilai Centered VIF < 10, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas atau lolos uji multikolinearitas.

### Hasil Uji Heterokedastisitas

Situasi heteroskedastisitas akan menyebabkan penaksiran koefisien-koefisien regresi menjadi tidak efisien. Untuk menguji ada tidaknya heteroskedastisitas. Jika nilai Prob. Chi-Square > 0,05 maka tidak ada gejala heteroskedastisitas. Berikut ini adalah hasil pengujian heterokedastisitas:

**Tabel 3.** Hasil Uji Heterokedastisitas

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	0.368707	Prob. F(3,28)	0.7761
Obs*R-squared	1.216097	Prob. Chi-Square(3)	0.7491
Scaled explained SS	0.864222	Prob. Chi-Square(3)	0.8341

Sumber : Data Skunder diolah, 2024

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa nilai Prob. Chi-Square sebesar 0,7491 > 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas



atau lolos uji heteroskedastisitas.

### Hasil Uji Autokorelasi

Salah satu ukuran dalam menentukan ada tidaknya autokorelasi dengan uji Durbin-Watson (DW) dengan ketentuan sebagai berikut:

1. Terjadi autokorelasi positif, jika nilai DW dibawah -2 ( $DW < -2$ ).
2. Tidak terjadi autokorelasi, jika nilai DW berada di antara -2 dan +2 atau  $-2 < DW < +2$ .
3. Terjadi autokorelasi negatif, jika DW di atas +2 atau  $DW > +2$

Berikut ini adalah hasil uji autokolerasi

**Tabel 4.** Hasil Uji Autokolerasi

		Mean dependent	3438500
R-squared	0.784197	var	.
Adjusted R-squared			496948.
	0.761076	S.D. dependent var	3
		Akaike info	27.7552
S.E. of regression	242907.7	criterion	2
			27.9384
Sum squared resid	1.65E+12	Schwarz criterion	4
		Hannan-Quinn	27.8159
Log likelihood	-440.0835	criter.	5
			1.17215
F-statistic	33.91608	Durbin-Watson stat	8
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : Data Skunder diolah, 2024

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa nilai durbin watson sebesar 1.172158 berada diantara -2 sampai +2 (  $-2 < 1.172158 < +2$ ), maka dapat dikatakan model persamaan regresi dari variabel nilai tukar, pertumbuhan ekonomi dan inflasi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia tidak terjadi autokorelasi.

### Hasil Uji Linearitas

Uji linieritas bertujuan untuk mengetahui hubungan yang linier atau tidak secara signifikan variabel penelitian. Uji ini digunakan sebagai persyaratan dalam analisis korelasi atau regresi linier. Pengujian Linieritas pada penelitian ini menggunakan nilai

Probability F statistik pada taraf signifikan 0,05. Variabel penelitian dikatakan mempunyai hubungan yang linier apabila signifikansi (Linieritas) lebih besar dari 0,05. Untuk mengetahui hasil dari uji linearitas dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

**Tabel 5. Hasil Uji Linearitas**

Ramsey RESET Test

Equation: UNTITLED

Omitted Variables: Squares of fitted values

Specification: ISSI C KURS PDB INFLASI

	Value	df	Probabilit y
t-statistic	0.290085	27	0.7740
F-statistic	0.084149	(1, 27)	0.7740
Likelihood ratio	0.099578	1	0.7523

Sumber : Data Skunder diolah, 2024

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa nilai Probability F statistik sebesar  $0,7740 > 0,05$ , maka dapat disimpulkan bahwa data dari variabel nilai tukar, pertumbuhan ekonomi dan inflasi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia memiliki pola hubungan yang linier atau variabel mempunyai hubungan yang linier.

### **Analisis Regresi Linier Berganda**

Hasil analisis regresi berganda terhadap variabel nilai tukar, pertumbuhan ekonomi dan inflasi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

Dimana:

Y = ISSI

X<sub>1</sub> = Nilai Tukar

X<sub>2</sub> = Pertumbuhan Ekonomi

X<sub>3</sub> = Inflasi

a = Konstanta

b<sub>1</sub> = Koefisien Regresi Variabel Nilai Tukar

b<sub>2</sub> = Koefisien Regresi Variabel Suku Bunga

b<sub>3</sub> = Koefisien Regresi Variabel Inflasi

e = Error

**Tabel 6.** Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Dependent Variable: ISSI  
Method: Least Squares  
Date: 05/21/24 Time: 14:53  
Sample: 2015Q1 2022Q4  
Included observations: 32

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	430572	1082626.	0.397711	0.6939
KURS	-368.7551	117.2763	-3.144328	0.0039
PDB	2.993503	0.364541	8.211705	0.0000
INFLASI	113108	32660.91	3.463100	0.0017
Mean dependent				3438500
R-squared	0.784197	var		.
Adjusted R-squared	0.761076	S.D. dependent var		496948.
Akaike info				27.7552
S.E. of regression	242907.7	criterion		2
Sum squared resid				1.65E+12
Schwarz criterion				4
Hannan-Quinn				27.8159
Log likelihood				-440.0835
crit.				5
F-statistic				33.91608
Durbin-Watson stat				1.17215
Prob(F-statistic)				0.000000
Durbin-Watson stat				8

Sumber : Data Skunder diolah, 2024

$$\text{ISSI} = 430571 - 368.7551 \cdot \text{kurs} + 2.993503 \cdot \text{PDB} + 113107 \cdot \text{Inflasi} + e$$

Adapun penjelasannya adalah sebagai berikut:

- Nilai konstanta sebesar 430571, artinya tanpa adanya variabel Nilai Tukar (KURS), Pertumbuhan Ekonomi (PDB) dan Inflasi, maka variabel Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) akan mengalami peningkatan sebesar 430571%.
- Nilai koefisien beta variabel Nilai Tukar (KURS) sebesar -368.7551, jika nilai variabel lain konstan dan variabel KURS mengalami peningkatan 1%, maka diprediksi variabel Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) akan mengalami penurunan sebesar 368.7551%.
- Nilai koefisien beta variabel Pertumbuhan Ekonomi (PDB) sebesar 2.993503, jika nilai variabel lain konstan dan variabel PDB mengalami peningkatan 1%, maka diprediksi variabel Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) akan mengalami peningkatan sebesar 2.993503%.

- d. Nilai koefisien beta variabel Inflasi sebesar 113107, jika nilai variabel lain konstan dan variabel Inflasi mengalami peningkatan 1%, maka diprediksi variabel Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) akan mengalami peningkatan sebesar 113107%.

### Uji Hipotesis

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

Koefisien determinasi merupakan suatu alat untuk mengukur besarnya pengaruh variabel bebas nilai tukar, pertumbuhan ekonomi dan inflasi terhadap variabel terikat Indeks Saham Syariah Indonesia. Berikut ini adalah hasil pengujian  $R^2$

**Tabel 7**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

		Mean dependent	3438500
R-squared	0.784197	var	.
Adjusted R-squared			496948.
	0.761076	S.D. dependent var	3
		Akaike info	27.7552
S.E. of regression	242907.7	criterion	2
			27.9384
Sum squared resid	1.65E+12	Schwarz criterion	4
		Hannan-Quinn	27.8159
Log likelihood	-440.0835	criter.	5
			1.17215
F-statistic	33.91608	Durbin-Watson stat	8
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : Data Skunder diolah, 2024

Nilai Adjusted R Square sebesar 0.761076 atau 76.1076%. Nilai koefisien determinasi tersebut menunjukkan bahwa variabel independen yang terdiri dari Nilai Tukar (KURS), Pertumbuhan Ekonomi (PDB) dan Inflasi, mampu menjelaskan variabel Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sebesar 76.1076%, sedangkan sisanya yaitu 23,8924% (100 – nilai adjusted R Square) dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

#### Hasil Uji F

Uji F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas variabel bebas nilai tukar, pertumbuhan ekonomi dan inflasi terhadap variabel terikat Indeks Saham

Syariah Indonesia (Sugiyono, 2018). Untuk menganalisis hipotesis diterima atau ditolak, maka dapat dilihat nilai F yakni nilai probabilitasnya, berpengaruh signifikan jika nilai probabilitas yang dihitung  $< 0,05$  (signifikansi yang ditetapkan).

**Tabel 8.** Hasil Uji F

		Mean dependent	3438500
R-squared	0.784197	var	.
Adjusted R-squared			496948.
	0.761076	S.D. dependent var	3
		Akaike info	27.7552
S.E. of regression	242907.7	criterion	2
			27.9384
Sum squared resid	1.65E+12	Schwarz criterion	4
		Hannan-Quinn	27.8159
Log likelihood	-440.0835	criter.	5
			1.17215
F-statistic	33.91608	Durbin-Watson stat	8
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : Data Skunder diolah, 2024

Nilai F hitung sebesar  $33.91608 > F$  tabel 2,947 dan nilai Prob.  $0.000000 < 0,05$ , maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, artinya Nilai tukar, pertumbuhan ekonomi dan inflasi berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

### Hasil Uji t

Pengujian hipotesis yang menyatakan ada pengaruh secara parsial nilai tukar, pertumbuhan ekonomi dan inflasi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia dapat dilihat dari hasil uji t (Sugiyono, 2018). Kriteria pengujiannya apabila nilai signifikansi  $< 0,05$  dan atau jika ( $t$  hitung  $> t$  tabel) maka model regresi signifikan secara statistik dan dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  ditolak. Hasil uji t dapat dilihat pada tabel berikut ini:

**Tabel 9.** Hasil Uji t

Variable	Coefficie			
	nt	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	430572.0	1082626.	0.397711	0.6939
KURS	-368.7551	117.2763	-3.144328	0.0039
PDB	2.993503	0.364541	8.211705	0.0000
INFLASI	113108.0	32660.91	3.463100	0.0017

Sumber : Data Skunder diolah, 2024

Pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial adalah sebagai berikut:

1. Nilai t hitung variabel Nilai Tukar (KURS) sebesar  $-3.144328 < \text{nilai } t \text{ tabel}$  yaitu 2,048 atau nilai Prob. sebesar  $0.0039 < 0,05$ , maka  $H_{01}$  ditolak dan  $H_{a1}$  diterima, artinya Nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.
2. Nilai t hitung variabel Pertumbuhan Ekonomi (PDB) sebesar  $8.211705 > \text{nilai } t \text{ tabel}$  yaitu 2,048 atau nilai Prob. sebesar  $0.0000 < 0,05$ , maka  $H_{02}$  ditolak dan  $H_{a2}$  diterima, artinya Pertumbuhan Ekonomi berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.
3. Nilai t hitung variabel Inflasi sebesar  $3.463100 > \text{nilai } t \text{ tabel}$  yaitu 2,048 atau nilai Prob. sebesar  $0.0017 < 0,05$ , maka  $H_{03}$  ditolak dan  $H_{a3}$  diterima, artinya Inflasi berpengaruh signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia

## PEMBAHASAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh nilai tukar, pertumbuhan ekonomi, dan inflasi terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda serta uji asumsi klasik, diperoleh beberapa temuan penting yang akan dibahas secara rinci sebagai berikut:

1. Pengaruh Nilai Tukar terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Hasil analisis menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ISSI. Artinya, ketika nilai tukar rupiah melemah terhadap dolar AS, maka indeks saham syariah cenderung mengalami penurunan. Hal ini selaras dengan teori keuangan internasional yang menyatakan bahwa depresiasi mata uang domestik dapat menurunkan

minat investor asing untuk menanamkan modalnya di pasar domestik, karena menurunnya nilai investasi dalam kurs asal mereka.

Temuan ini juga diperkuat oleh penelitian Andriana (2020) dan Aprizal (2018), yang menyatakan bahwa fluktuasi nilai tukar berdampak langsung pada aktivitas pasar modal, termasuk kinerja saham syariah. Dengan demikian, kestabilan nilai tukar menjadi salah satu faktor penting dalam menjaga daya tarik pasar modal syariah di Indonesia.

## 2. Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi terhadap ISSI

Hasil regresi menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif dan signifikan terhadap ISSI. Ini berarti peningkatan produk domestik bruto (PDB) akan mendorong kenaikan indeks saham syariah. Secara teori, pertumbuhan ekonomi yang baik mencerminkan kondisi bisnis yang kondusif, peningkatan pendapatan masyarakat, dan meningkatnya daya beli, yang pada akhirnya mendorong aktivitas investasi, termasuk di sektor saham syariah.

Temuan ini konsisten dengan pendapat Fitriyanto et al. (2021), yang menyatakan bahwa pertumbuhan ekonomi dapat mendorong optimisme pasar dan meningkatkan volume transaksi saham. Pertumbuhan ekonomi yang stabil menjadi sinyal positif bagi investor untuk meningkatkan portofolio mereka, termasuk di instrumen syariah.

## 3. Pengaruh Inflasi terhadap ISSI

Hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap ISSI. Temuan ini sedikit berbeda dengan teori klasik yang menyebutkan bahwa kenaikan inflasi umumnya berdampak negatif terhadap pasar modal karena menurunkan daya beli masyarakat dan meningkatkan biaya produksi perusahaan.

Namun, dalam konteks pasar saham syariah Indonesia, hasil ini dapat diinterpretasikan bahwa investor tetap percaya pada potensi jangka panjang saham syariah, meskipun terjadi kenaikan inflasi (Kismawadi, 2024). Hal ini juga bisa menunjukkan bahwa saham-saham syariah memiliki karakteristik tertentu—misalnya, berbasis sektor riil atau konsumsi dasar—yang tetap menarik bagi investor meski terjadi tekanan harga.

Hasil ini sejalan dengan pendapat Usnan (2021), yang menyebutkan bahwa keunikan pasar modal syariah dan sentimen religius dari investor domestik dapat memengaruhi pola investasi yang tidak sepenuhnya mengikuti logika pasar konvensional.

## 4. Pengaruh Secara Simultan (Uji F)

Hasil uji F menunjukkan bahwa ketiga variabel independen, yaitu nilai tukar, pertumbuhan ekonomi, dan inflasi, secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap

ISSI. Ini mengindikasikan bahwa variabel-variabel makroekonomi tersebut merupakan determinan penting dalam menjelaskan variasi Indeks Saham Syariah Indonesia. Model regresi yang digunakan memiliki kekuatan prediktif yang baik, tercermin dari nilai F-statistik yang signifikan secara statistik.

#### 5. Kekuatan Model (Koefisien Determinasi)

Nilai adjusted  $R^2$  sebesar 76,11% menunjukkan bahwa model regresi mampu menjelaskan lebih dari tiga perempat variasi ISSI dari ketiga variabel yang diteliti. Artinya, kontribusi nilai tukar, PDB, dan inflasi dalam memengaruhi pergerakan indeks saham syariah sangat kuat. Sisanya sebesar 23,89% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak termasuk dalam model, seperti suku bunga, kondisi geopolitik, sentimen pasar, maupun faktor global.

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai tukar, pertumbuhan ekonomi, dan inflasi merupakan variabel makroekonomi yang berpengaruh signifikan terhadap ISSI, baik secara parsial maupun simultan. Temuan ini menunjukkan bahwa investor saham syariah di Indonesia cukup responsif terhadap kondisi ekonomi makro. Selain itu, hasil yang tidak sepenuhnya sejalan dengan teori konvensional seperti dampak positif inflasi mengindikasikan perlunya pendekatan khusus dalam memahami perilaku pasar modal syariah di Indonesia.

## KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan, diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Melemahnya nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika menyebabkan penurunan ISSI, menunjukkan bahwa investor pasar modal syariah cukup sensitif terhadap fluktuasi nilai tukar.
2. Pertumbuhan ekonomi (PDB) berpengaruh positif dan signifikan terhadap ISSI. Kinerja ekonomi nasional yang membaik mendorong peningkatan aktivitas investasi di pasar modal syariah.
3. Inflasi juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap ISSI. Hal ini menunjukkan bahwa dalam kondisi tertentu, pasar modal syariah mampu merespons inflasi secara positif, yang dapat disebabkan oleh ekspektasi investor atau strategi adaptif emiten syariah.



4. Secara simultan, nilai tukar, pertumbuhan ekonomi, dan inflasi memiliki pengaruh signifikan terhadap pergerakan ISSI, dengan kontribusi model sebesar 76,11%. Hal ini menegaskan pentingnya memperhatikan faktor-faktor makroekonomi dalam mengelola dan memantau perkembangan pasar modal syariah.

Adapun saran bagi pihak terkait:

1. Bagi Pemerintah dan Otoritas Keuangan: Perlu menjaga stabilitas makroekonomi, khususnya nilai tukar dan inflasi, agar menciptakan iklim investasi yang kondusif di pasar modal syariah. Kebijakan moneter dan fiskal yang akomodatif serta transparansi informasi ekonomi menjadi kunci dalam membangun kepercayaan investor.
2. Bagi Investor: Investor diharapkan memperhatikan kondisi makroekonomi sebelum mengambil keputusan investasi, karena variabel seperti nilai tukar, pertumbuhan ekonomi, dan inflasi terbukti memengaruhi pergerakan ISSI. Diversifikasi portofolio dan pemahaman terhadap risiko makroekonomi perlu ditingkatkan.
3. Bagi Emiten Saham Syariah: Perusahaan yang terdaftar di ISSI perlu memperkuat ketahanan usaha terhadap fluktuasi nilai tukar dan inflasi, serta secara aktif menyampaikan laporan keuangan dan prospek bisnis untuk menarik minat investor syariah.
4. Bagi Peneliti Selanjutnya: Disarankan untuk mengembangkan penelitian ini dengan menambahkan variabel lain seperti tingkat suku bunga, tingkat pengangguran, atau indeks kepercayaan konsumen, serta menggunakan periode data yang lebih panjang atau metode analisis yang berbeda untuk hasil yang lebih komprehensif.

Penelitian ini memberikan implikasi bahwa penguatan pasar modal syariah tidak hanya bergantung pada regulasi sektoral, tetapi juga sangat dipengaruhi oleh kondisi makroekonomi nasional. Oleh karena itu, pemerintah dan Bank Indonesia perlu bersinergi untuk menjaga stabilitas nilai tukar melalui intervensi pasar valas yang tepat dan penguatan cadangan devisa. Kementerian Keuangan dan OJK dapat memperkuat literasi dan inklusi keuangan syariah melalui edukasi dan insentif bagi investor pemula di sektor saham syariah.

## PUSTAKA ACUAN

- Andriana, D. (2020). Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Harga Saham Setelah Initial Public Offering (Ipo). *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 3(3), 761.  
<https://doi.org/10.17509/jrak.v3i3.6619>
- Anggito, A. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif*. CV Jejak.
- Ansori, M. (2020). *Metode Penelitian Kuantitatif*. Graha Media.
- Aprizal. (2018). *Orientasi Pasar dan Keunggulan Bersaing* (Issue April). Celebes Media Perkasa.
- Astuti, I. D., Valianti, R. M., & Lilianti, E. (2022). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan Tingkat Suku Bunga Domestik Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Media Akuntansi (Mediasi)*, 4(2), 188–198.  
<https://doi.org/10.31851/jmediasi.v4i2.7861>
- Chan, B. F., Maulana, Z., & Kamal, S. (2022). Pengaruh kebijakan hutang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang tercatat pada Indeks LQ 45 Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019. *Jurnal Investasi Islam*, 7(1), 58-71. <https://doi.org/10.32505/jii.v7i1.4387>
- Fitriyanto, N., Ardiansyah, M., Wibowo, M. G., & Satibi, I. (2021). Dinamika Hubungan Foreign Direct Investment (Fdi), Makroekonomi Dan Return Indeks Saham Syariah Di Empat Negara Asean. *An-Nisbah: Jurnal Ekonomi Syariah*, 8(2), 322–365.  
<https://doi.org/10.21274/an.v8i2.4471>
- Hudaya, F., Setiawan, J. S., & Yusuf, M. Y. (2022). Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Dan Inflasi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia Tahun (2015-2019). *Neraca*, 17(2), 96–126.  
<https://doi.org/10.48144/neraca.v17i2.722>
- Kamal, M., Kasmawati, Rodi, Thamrin, H., & Iskandar. (2021). Pengaruh Tingkat Inflasi Dan Nilai Tukar (Kurs) Rupiah Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (Issi). *Jurnal Tabarru': Islamic Banking and Finance*, 4(2), 521–531.  
[https://doi.org/10.25299/jtb.2021.vol4\(2\).8310](https://doi.org/10.25299/jtb.2021.vol4(2).8310)
- Kamal, S., Muslem, M., Mulyadi, M., Kassim, E. S., & Zulkifly, M. U. (2022). Is Loan Shark an Alternative? The Intentions to Take a Loan from Loan Sharks in Indonesia. *Shirkah: Journal of Economics and Business*, 7(2), 167–186. <https://doi.org/10.22515/shirkah.v7i2.487>
- Kismawadi, E.R. (2024) Analysis of key influencing factors on the financial performance of Jakarta Islamic Index 30 industrial firms. *Journal of Islamic Accounting and Business Research* <https://doi.org/10.1108/JIABR-09-2023-0324>
- Krugman, P. (2018). *Paul Krugman, Ekonomi Internasional Teori dan Kebijakan*. Pustaka Nasional.
- Midesia, S. (2022). Pengaruh Dow Jones Islamic Market Industrials dan US Dollar Index Future terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. *Jurnal Investasi Islam*, 7(1), 46-57.  
<https://doi.org/10.32505/jii.v7i1.4350>
- Mulyadi, S. (2023). Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi, Return Saham, dan Suku Bunga terhadap

- Indeks Saham Syariah. *Jurnal Dinamika Ekonomi Syariah*, 10(1), 13–23.
- Primadona, M., Harahap, I., & Harahap, R. D. (2022). Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi, dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). *Perbanas Journal of Islamic Economics and Business*, 2(2), 128. <https://doi.org/10.56174/pjieb.v2i2.46>
- Soyan, S., Yunus, A. R., & Indrawati, R. (2023). The Effect of Macroeconomics and World Oil Prices on the Indonesian Sharia Stock Index for 2018-2022. *At TAWAZUN: Jurnal Ekonomi Islam*, 3(2), 1–19. <http://journal.uin-alauddin.ac.id/index.php/attawazun/index>
- Sugeng, R., Sebriani, R., Muliana, M., Syamsuddin, S., Abbas, M., & Hadrianti, V. (2024). Analisis Pengaruh Bi Rate Dan Inflasi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2017-2020. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 10(1), 166. <https://doi.org/10.29040/jiei.v10i1.12087>
- Sugiyono. (2018). metode penelitian kuantitatif kualitatif dan r&d. In *Bandung Alf*. Graha Media.
- Sukmayadi, & Zaman, F. (2020). Pengaruh Saham Syariah, Sukuk dan Reksadana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Nasional Tahun 2015-2019. *Journal Of Management, Accounting, Economic and Business*, 01(03), 71–81.
- Tandelilin, E. (2017). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Gramedia Pustaka Utama.
- Usnan. (2021). Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia Periode 2018-2020. *AGHNIYA: Jurnal Ekonomi Islam*, 3(1). <https://doi.org/10.30596/aghniya.v3i1.5844>